

マーケットの底流を読む

米国株、「10 月前半」底入れジンクスにらむ

9 月期末要因一服や 10 月決算発表の期待など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/9/25 (月)

米国株は 8 月から下落となっているが、季節的な「10 月前半での底入れ」ジンクスが注目される。S & P500 でいえばリーマン・ショック後の過去 15 年のうち、10 月の月間安値は 2 日から 4 日が 7 回 (47%)、2 日から 15 日が 12 回 (80%) で、10 月前半での一旦の底入れと年末高というパターンが目立ってきた。今年は米債金利上昇などが重石となるが、金利上昇は来年に向けた米国景気の底堅さや企業収益改善が反映されている側面もある。当座は 9 月期末要因に伴う需給悪化の一服や、10 月からの決算発表期待などが焦点になる。

10 月の月間安値、2-4 日 5 割で 2-15 日 8 割

「現在の米国株は長期金利の上昇が悪材料になっている。一方で足元の金利上昇は、来年にかけての米国経済の底堅さと付随した企業収益の改善を織り込んでいる部分もある」、「金利上昇はインフレ高止まりの懸念も一因となっているが、適度なインフレ環境は米国債との相対比較で、米国株といったリスク資産にはプラスとなる」――。

米国のヘッジファンド関係者からは、こうした指摘が聞かれる。現在の長期金利上昇（米債価格は下落）は米国政府の債務懸念も一因となっているが、こうした点では米国企業のうち、借入れの債務が少なく、潤沢な現預金を保有する勝ち組企業の株式が「米国債比」では相対優位となり得る。

それでも米国株は 8-9 月以降、調整下落が続いている。金利上昇や FRB 引き締め姿勢の長期化懸念のほか、米国経済の先行き「利上げ効果」表出懸念、資源高、ハイテクを始めとした米中対立、AI（人工知能）バブルの行き過ぎ懸念などが悪材料になっている。

一方で米国株の 8-9 月は例年、季節要因として需給が悪化しやすい。背景としては市場参加者の夏季休暇入りや、投信など各種投資家による 10 月以降の年末決算に備えた節税対策売り、7-9 月期の期末に向けたポートフォリオ調整やリバランスなどが指摘されている。今年もこうした季節要因が影響している可能性があり、「8-9 月の株安要因の剥落後」には米国株の一旦の底入れが注目されやすい。

過去実績としても 10 月は月前半にかけて、一旦の底入れケースが目立ってきた。その後は年末商戦に向けた米国経済の改善期待などもあり、「年末高」に移行するパターンが観測されている。

S & P500 でいえばリーマン・ショックの 2008 年以降、過去 15 年における 10 月の月間安値は、2 日から 4 日の上旬が 7 回となっている (47%)。2 日から

15 日の期間は 12 回という高確率だ (80%)。最近の 10 月相場では昨年が 13 日、2021 年が 4 日、コロナ前である 2019 年は 3 日と、月前半に月間の安値を形成していた。

10 月前半での底入れは需給悪化要因の通過のほか、10 月中旬前後から米国企業の 7-9 月決算発表が本格化することがある。今年のように 8-9 月時点で米国株が下落となるケースでは、10 月の決算発表に向けて悪材料の織り込みや備えが進捗。未然に決算見合いでの割高警戒売りやヘッジ売りなどが進むことで、決算発表の前段階で株安圧力の一服と、実際の決算発表で見直し買いが入るパターンが見られている。

今年 10 月時の決算発表は 12-13 日から本格化するが、現状段階では不透明感が強い。それでも米調査会社リフィニティブによる 8 月時点での予測では、4-6 月が前年同期比-3.8%の減益となったあと、7-9 月は+1.3%、10-12 月は+9.7%と増益に転換。2024 年には+12%前後という、大幅な増益への回復が見込まれている。

過去は金利上昇・企業利益改善・株高も

すでに米国株市場では 9 月以降、先行指標的な決算発表で前向きな結果も散見されている。

「米物流大手フェデックスは 9 月 20 日、通年利益の予想下限値を引き上げ、6-8 月期決算では利益が市場予想を上回った。人員削減などコストの圧縮が利益を押し上げた」、「米デザインソフト大手アドビが 9 月 14 日に発表した 9-11 月期の 1 株利益見通しは、市場予想を上回った。生成人工知能 (AI) に関連する写真・動画編集や文書作成ツールに対する堅調な需要が背景」――。

S & P500 の 10-12 月期における「期初の 10 月初め株安と期末の年末高」については、昨年も「期末値÷期初値」が+6.4%の年末高となっている。その前の同期では 2021 年が+10.4%、2020 年が+10.9%、2019 年が+8.3%と、直近は 4 年連続での年末高になっている。

今年の場合、米金利上昇が米国株の悪材料として懸念されており、9 月 22 日以降に米 10 年債金利は 2007 年以来の 4.5%超えに上昇となってきた。前回の「4%超え」は昨年 9 月から 11 月にかけて観測されたが、結果論ながらも現在の米国景気の底堅さを予測した先回りシグナルとなっている。

連動する形で、米国企業の収益改善も示唆。S & P500 の月間高値は、今年 6 月から前年比+6.7%と 13 カ月ぶりのプラス圏に浮上し、現在の 9 月まで前

年比プラス化が維持されている。9月は調整株安に見舞われているが、それでも前年比では9月21日時点で+10.2%の株高が保たれたままだ。

過去に米10年債金利が4%割れから4%超えに上昇してきた局面としては、2010年や2003年以降などがあった。結果論ながらも1年後にかけての米国経済と企業収益の改善を先取りするシグナルとなっており、いずれもS&P500の月間高値は「1年後」にかけて前年比プラスの株高が確認されている。

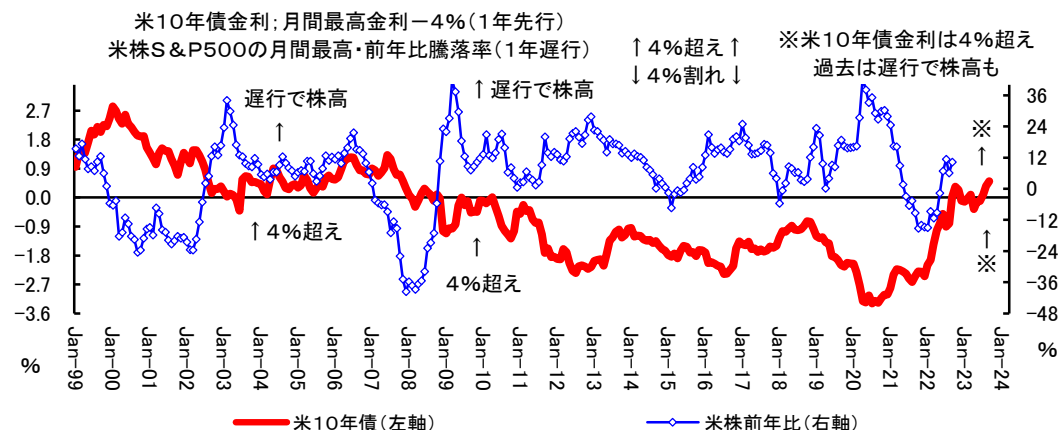
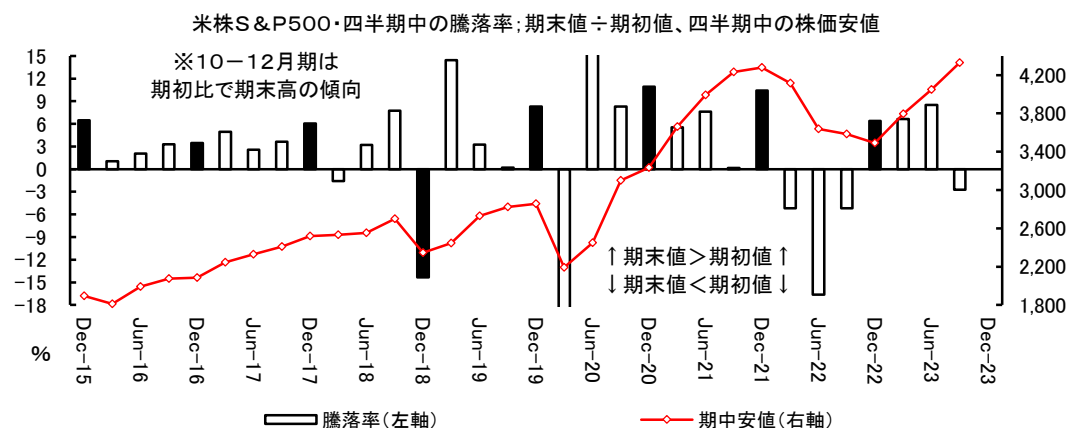
過去には米10年債金利の上昇が、企業利益の改善を先行で織り込むケースも観測されてきた。米経済分析局の四半期・企業利益（在庫評価・資本消費調整後）でいえば、2005年から2006年にかけて米10年債金利が3.9%から5.2%方向に上昇する場面があった。その際に企業利益は2006年に、前年比+13%前後の増益が持続的に観測されている。

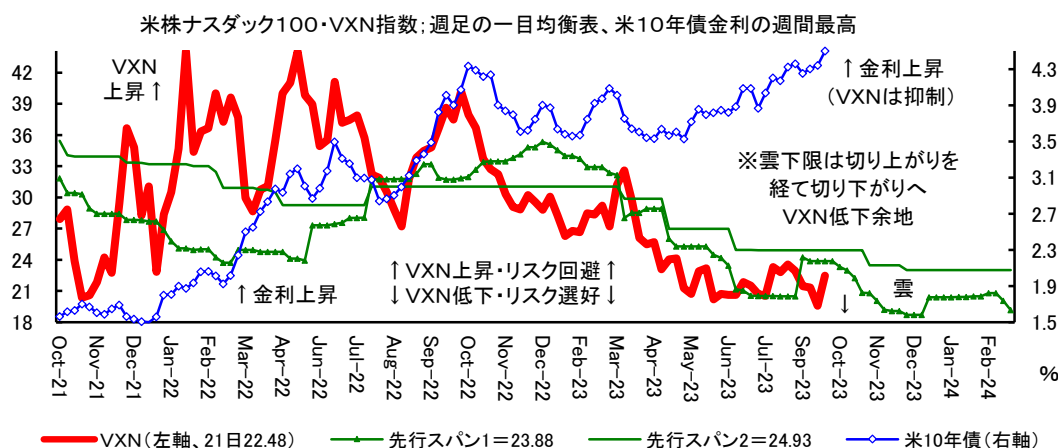
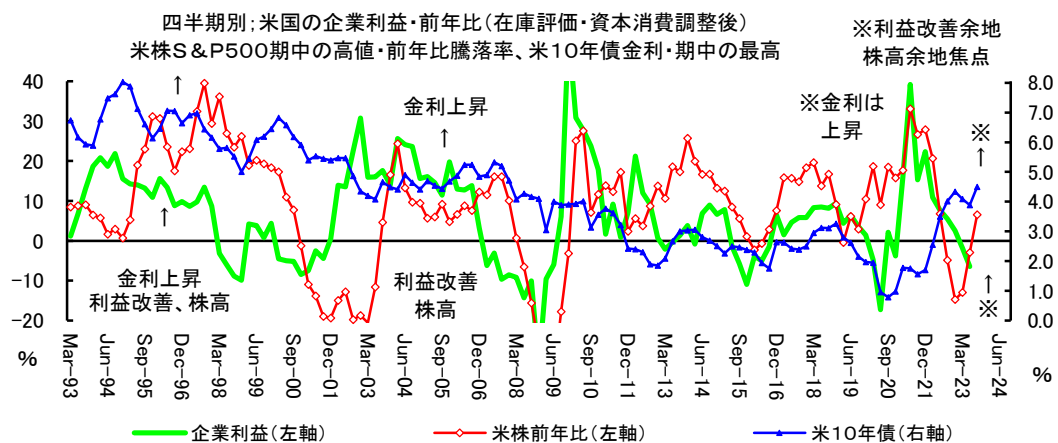
その前では2001年から2002年にかけて、金利が

4.1%から5.5%方向に上昇となった。当時の企業利益は、2002年7-9月に+22.5%、10-12月に+30.8%という、時間差を含めた相関性が観測されている。

なお、米株市場で米株投資家の不安心理を映し、リスク回避か選好かの尺度となるのが、シカゴ・オプション取引所（CBOE）の米株S&P500・ボラティリティー（VIX）指数だ。そのナスダック100版のVIXであるVXN指数では、株価に先行実績のある週足・一目均衡表の先行スパン・雲下限の方向角度が9月1日週から上向き化となったあと、10月以降は12月にかけて下向き方向に切り下がっている。

足元では同ラインに沿う形で、9月1日週からはVXN上昇とナスダック下落となってきた（リスク回避）。今後は10月以降にかけて、雲下向きに沿う形でVXN低下とナスダック反発が注目されやすい（リスク選好）。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。