

円建て米国株、現状は過去最高値圏を維持

ドル安・円高を米株高が緩和、ドル下支え要因に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/12/8 (金)

日本勢による対外証券投資で参考になる円建て（円換算）の米国株は、現状段階で過去最高値圏を維持している。11月中旬以降のドル安・円高でも、米国株の上昇自体がドル安差損を緩和させている。来年にかけて米国株はインフレ低下やFRB利下げ、米大統領選に伴う政策競争期待といった好材料があり、不動産関連などを含めたドル資産の上昇余地は、日本勢による対米投資の余地やドル/円でのドル下支え要因として注目される。円建て米国株は過去比で、上昇の過熱感も抑制されている。

日本株は来年「他国比優位」減退、米株は好材料

「来年の日本株は今年に比べて、他国比でのインフレ抑制・緩和的な金融環境・金利低下といった相対的なプラス材料が薄れていく。反対に米国ではインフレ低下やFRB利下げ、米大統領選に伴う政策競争期待といった好材料があり、株式市場や不動産関連といったリスク資産には、再下落の局面で資金流入が見込まれる」――。

米国の大手資産運用ファンド幹部は、このような指摘を行う。

来年の米国では利上げ遅延影響による景気後退のほか、期待ほど物価が下落しない可能性や、FRBの利下げ遅延、合計利下げ幅の縮小といった複合リスクが残存している。それでも米国では6日に7-9月期の労働生産性が前期比+5.2%となり、前期の+3.6%から大きく改善した。約3年ぶりの大幅プラスとなっており、生産性の改善はインフレを抑制させながらの経済の耐性強化という「軟着陸」を後押しさせていく。

その中で日本勢による対外証券投資で参考になる円建て（円換算）の米国株は、現状段階で過去最高値圏を維持している。円建てのNYダウやS&P500は4-5月から「米株高+ドル高（円安）」で上昇となったあと、8月からは米株安で下落となってきた。しかし11月からは、米株の反発に連動して上昇。11月中旬以降は為替相場がドル安・円高が進展しているが、現状はドル安による為替差損を緩和する株価自体の底堅さもあり、高止まりとなっている。

来年に向けて米国では株式市場や不動産関連といったリスク資産について、上昇余地が期待されている。為替ドル/円は先行きFRB利下げや日銀の緩和修正、米日金利差の縮小などにより、ドル安・円高の圧力が意識されているが、ドル資産自体の底堅さや日本勢による対米投資の余地は、ドルの下支えや過度なドル安抑制での安定化を支援する要因として注目されやすい。

日本では来年1月から新NISA（少額投資非課税制度）がスタートする。老後資金対策のほか、物価上昇やインフレへの防衛策、日本の財政不安などで、直接的・間接的な米国資産へのシフト余地が焦点になっている。日本経済新聞は10月、「新NISAを機に現預金の僅か1%を外貨資産に振り向けるだけで、10兆円を超える円売りになる」と指摘。新たな円安要因として着目していた。

来年の米国では年末にかけて、「前年比」でのインフレ低下と政策金利FFを含めた金利の低下が見込まれている。過去1982年以降の41年に及ぶ長期実績として、年末の12月時にCPI（消費者物価指数の総合）前年比とFF金利の水準が前年12月時に比べて切り下がった場合、高確率で円建てS&P500の年間成績はプラス化となってきた（年末終値の前年末比）。

円建て米株の過熱ピークでドル安転換、現状尚早

具体的には2020年の+10.6%、2003年の+14.4%、1998年の+10.2%、1991年の+16.2%などだ。例外的な成績マイナス化は、2008年のリーマン・ショック、2001年のITバブル崩壊後、1986年のプラザ合意後（円高・ドル安が加速）の3回に限られている。このうち2001年の円建てS&P500は年間成績が前年比-0.2%とほぼ横ばいであり、厳密な例外ケースは異例の市場混乱があった2回のみとなっている。

現在の円建て米国の場合、ドル/円でのドル高の天井過熱警戒もあって、「過去最高値圏」到達による過熱感が懸念されている。一方で円建てS&P500については12月6日時点で、月間高値の前年比・騰落率が+21.7%となっている。今年1月の-5.0%をボトムに反発傾向にあるが、直近最高である2021年4月の+45.7%やコロナ危機前である2020年1月の+24.4%、2017年10月の+30.2%などに比べると、まだプラス幅やピッチ面での上昇過熱は抑制されている。

円建てS&P500のテクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は、月足ベースで12月6日に68.8%となった（数字が大きいほど株高過熱）。直近最高である8月の70.7%からは、過熱感が抑制されている。

過去ドル/円でのドル高局面では、円建てS&P500の月足RSIで上昇のオーバーシュート過熱が示されたあと、「米株高・ドル高（円安）のクライマックス到達」前後からドルが下落トレンドに転換している。

具体的に2015年6月に当時のドル高が125円超えで天井ピークを形成した局面では、その6カ月前の

2014年12月に同RSIは86.6%へと跳ね上がっていた。2007年6月の124円超えでのドル高ピーク時は、前月と5カ月前にRSIが76%超えに大きく上昇している。

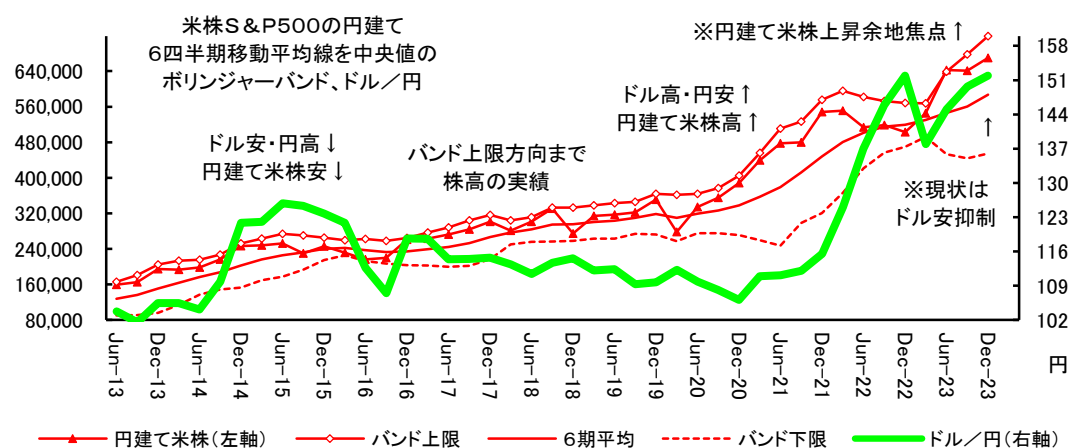
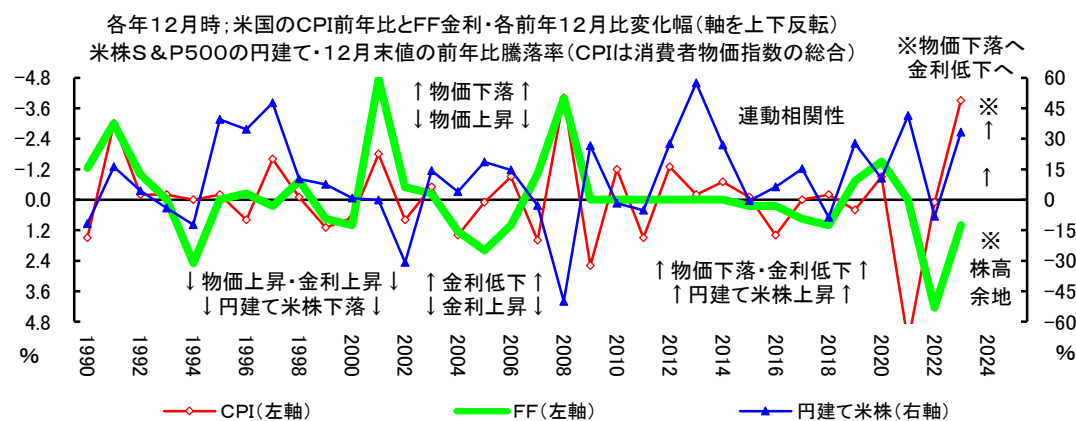
さらに現在より前に147円超えのドル最高値をつけた1998年8月の場合、前月にRSIが87.0%へと上振れが拡大。その前にも同年は3月以降、5カ月連続で80%超えという過熱警告シグナルが発せられていた。

ひるがえって現在は12月6日時点で68.8%に抑えられている。あくまでテクニカル面では、明確なドル高や米株高・ドル高の天井ピークを示すクライマックス・シグナルは見られていない。

米株S&P500とドル/円の関係については、双方の前年同月比変化率・合計リターンで、米株高・ドル

高の勢い度合いと米株安・ドル安への転換リスクなどが示されてきた。ドル建てS&P500の前年比（月間安値÷前年同月の月間高値）とドル/円の前年比（月間ドル安値÷前年の月間ドル高値）の変化率合計は、直近12月6日時点で+15.6%のプラス成績となっている。

今年3月の-14.2%を直近最低として、プラスのリターンが維持した状態だ。トレンドを示す12カ月移動平均も、今年9月がボトムとなって再上昇となっている。過去はこうした合計リターンが頭打ちから悪化に転じる前後から、ドル安・円高や円建て米国株の下落といった転換が見られてきた。あくまで現状段階では、そうした基調悪化のシグナルは尚早となっている。





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。