

米株高と米債高、短期は過去最大の並存過熱 株は年初安ジンクス、金利は急低下や利下げ期待の過熱警戒

2023/12/22 (金)

米国市場では11月以降、株高と債券高（金利は低下）が加速されているが、短期的には過去最大級の「並存過熱」が見られ始めた。2022年3月から長期に及んだ米FRB利上げの終了期待などもあり、逃避資金の米株と米債への回帰余地やヘッジ巻き戻しなどの余地は残るものの、短期的には行き過ぎ調整が警戒されやすい。最近の米国株には年前半の株安ジンクスがあるほか、米国債金利は急低下のスピードと早期利下げ期待について過熱修正の余地がある。米債は年明けからの社債発行増加等が、需給悪化の要因にもなる。

2カ月前比の米株高と米債高、90年以降では最高

「誰もが信じるソフトランディングには要注意」、「市場の過去3年の強力なコンセンサスは、どれも完全に間違っていた」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は12月18日、このような警告を発した。

その中では「昨年末、投資家は景気後退入りが決定的だと考えていた。一昨年は、米テック大手には利上げの影響が及ばないと考えていた。そしてその前の年は、一般市民に人気のある銘柄に高額を支払えば金持ちになれると確信していた」、「今年の12月、投資家はまたも絶対的な確信を持って、経済がソフトランディング（軟着陸）し、金利は低下すると信じている」、「多くの投資家は来年、米FRBが利下げするのは間違いないと考えている」などと指摘。来年については過去3年の教訓もあり、予想外のリスクに「要注意」としている。

WSJは「今度こそは正しいのかもしれない」とも付記しているが、来年一年の動向は別にして、短期的に米国市場では11月以降の株高と債券高（金利は低下）に過熱警戒感が高まってきた。短期的には過熱調整の株安や金利上昇の余地が注視されやすい。

12月に米株S&P500は月末値ベースで、2カ月前比の騰落率が+12.0%の大幅高となっている（12月は20日時点）。一方で米国債の価格ベースでのリターンを示す米国債指数も、2カ月前比では+8.1%と良好な成績だ（S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index）。

過去の2カ月前比では今年4月の米株+5.0%と米債+4.6%という同時の好成績のほか、1996年11月の+10.1%と+5.1%、1995年2月の+6.1%と+5.2%、1990年6月の+8.2%と+4.9%などを上回り、1990年以降では最大級の「プラス並存過熱」となっている。その分だけ「良い所どり」の同時上昇には、過熱調整が警戒される。

金利面でも米10年債金利は12月20日時点で、「月間最低-2カ月前の月間最高」変化幅が、-1.17%の大幅低下となっている（米債価格は上昇）。同時進行でS&P500の「月間高値÷2カ月前の月間安値」騰落率は、+16.4%の大幅高となってきた。

最近では昨年2022年8月の金利-0.98%、株+18.9%以来の良好な組み合わせとなるものだ。ただし、昨年8月の場合、S&P500は8月の高値から反落となり、10月の安値まで-19.3%の調整株安に見舞われている。米10年債金利も8月の最低2.51%から、10月には4.34%方向へと反動の急上昇となっている。

連動してリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数も短期的に上昇（リスク回避の方向）。昨年は8月が最低19.12に対し、10月は最高が34.53への急上昇となっている。今回も反動的なリスク回避の高まりは無視できない。

過去にも急激な米株高と米債金利低下のあとには、反動調整的な株安と金利上昇、VIX上昇という循環的な相場パターンが観測されてきた。

年明けは米指標、決算発表、社債発行増など警戒

ただでさえ米株については、最近の季節要因である「年前半の下落ジンクス」が警戒される。年末にかけては、株価が高値圏にあるうちの一旦の利益確定売りやヘッジ売り、ポジション手仕舞いといった動きが注視される。

最近では2021-22年に米株NYダウは21年12月30日で年末高を形成し、反落へと転換した。年明け22年からは、FRBのインフレ警戒姿勢やウクライナ戦争懸念などが悪材料へと作用。22年2月24日の一旦の底入れまで、12月の高値比で-12.0%の下落となっている。

2019-20年は、20年の年前半からコロナ・ショックに見舞われている。やはり19年12月27日で年末高を形成。その高値からコロナ打撃を経た底入れの20年3月23日まで、-36.5%もの大幅下落となっていた。それ以前では2018年12月3日の高値から、翌19年1月3日の安値まで-12.9%の下落、2017年12月18日の高値から、翌18年2月9日の安値まで-6.1%の下落、2015年12月2日の高値から、翌16年1月20日の安値まで-13.7%の下落――という「年前半の株安アノマリー」の年が観測されている。

今回の場合、来年2024年の1月上旬から重要指標が相次ぐ。最新12月指標では年末商戦や金利低下、

株高、原油等の資源安もあって、上振れとなる可能性がある。その場合は「2024年3月からの利下げ」といった早期利下げ期待が後退。米債金利の上昇と株安の短期リスクをはらむ。

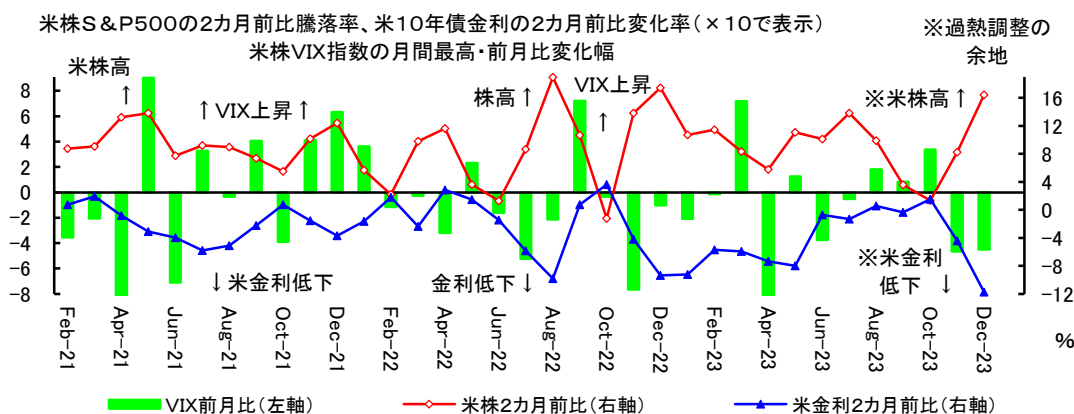
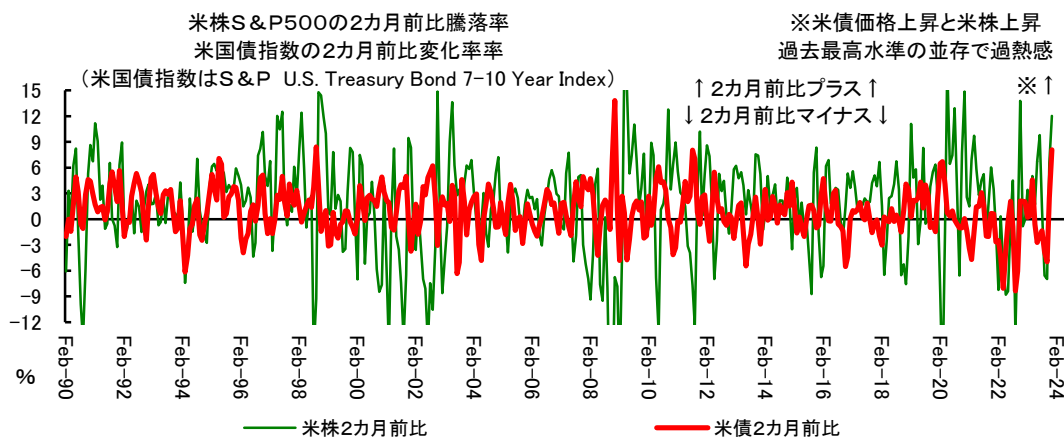
さらに2024年の1月入り以降は、12日前後から本格化する米企業の10-12月期決算発表に対する警戒感が高まっていく。すでに11月から収益の底入れ期待などが織り込まれて先行株高となっており、1月の決算発表では前後で調整株安の余地が残されている。

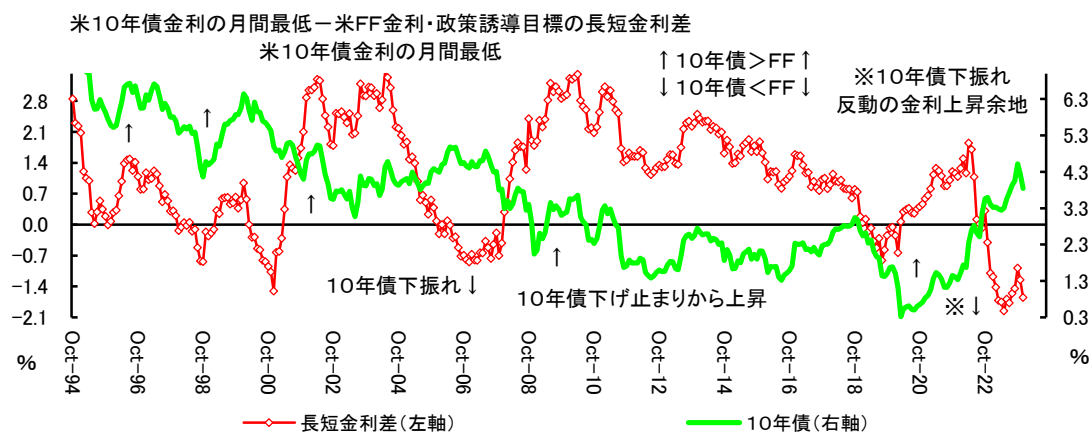
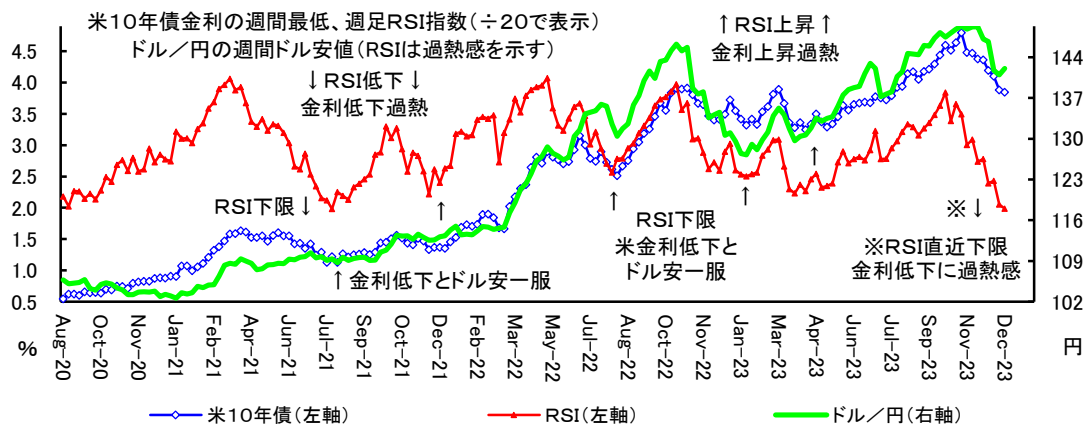
米国債市場も1月にかけては、指標上振れリスクのほか、社債発行の増加による需給悪化懸念などが金利上昇要因として注視される。ディーラー対象の非公式調査によると、「米国では相対的な調達コストの低下を背景として、1月の投資適格級社債の発行額は合計で1500億-1650億ドルが見込まれ、その約3分の1が第1週に集中している」（21日のブルームバーグ）という。

すでに米10年債金利は過熱感を示すテクニカルのRSI指数（相対力指数）で、短期的に金利上昇の過熱シグナルが見られ始めた。週足では12月20日時点で39.7%となり、2021年7月以来の低水準となっている（数字が小さいほど金利低下に過熱感）。

直近の2020年以降では週足RSIの40%割れ前後から金利低下が一服となり、為替相場でのドル/円もドル安鈍化やドル反発となるパターンが観測されてきた。

また、米国の金利でいえば、短期の政策金利FF（翌日物）は来年利下げ観測でも、現状の上限はまだ5.50%が維持された状態だ。それに対して長期の米10年債金利は20日時点で週間最低が3.85%まで急低下し、FF比で-1.65%の大幅下振れとなっている（10年債金利-FF金利の長短金利差）。通常は期間の長い10年債金利のほうが高い水準にあり、先行き「正常化」への修正余地が米10年債金利の上昇要因として注目されやすい。





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。