

円建て全世界株、過熱警戒も高止まり余地 過去の急反落比では信用バブルや緩和バブル抑制

2024/6/19 (水)

国内新 NISA マネーなどの投資対象で注目されている円建て（円換算）全世界株指数は、短期的に過熱感が警戒される一方、中長期では高止まりの余地がある。過去の新興国バブルや米国発の住宅・金融バブルの余波などを受けた高騰時に比べると、信用バブルや緩和バブルは抑制されており、反動急落の度合いが制御される。現在は世界景気の循環回復ペースとの見合いでも、株価の上振れ過熱は抑制されている。

金融危機警戒の欧州、銀行株は低位で下押し限定

「パンデミック、紛争、インフレ、金融引き締めによる混乱から 4 年を経て、世界経済の成長は安定しつつある」、「世界経済の成長率は 2024 年に 2.6% で前年から横ばいとなり、2025-26 年には平均 2.7% に上昇すると予測される」――。

世界銀行は 6 月 11 日、最新の世界経済見通しでこのような回復予測を示した。

そうした中で世界経済の動向が反映される全世界株指数は、日本勢による投資で参考になる円換算ベースで改めて過去最高値を更新している。年初以降は国内個人による新 NISA マネーなどの投資対象として注目を集めているが、参考指数となる MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックスの円換算（円建て全世界株指数）は 5 月 23 日を直近高値とした調整下落のあと、6 月 17 日には高値を再更新してきた。

MSCI の同指数は、先進国 24 カ国、新興国（エマージング）21 カ国、フロンティア国 25 カ国など、約 70 カ国の株式市場がカバーされている。月間高値ベースでは 6 カ月前比で 6 月 17 日に +21.6% となり、2021 年 5 月以来の大幅プラスとなってきた。2021 年といえば日経平均株価がその 4 カ月後となる同年 9 月で、一旦の高値ピークを形成して反落に転じている。現在の全世界株指数についても、短期的な過熱感が警戒され、「日柄調整」による高値横這いや、「価格調整」による短期下落の展開に注意を要する。

それでも現在の全世界株指数の上昇については、過去の 1996-1998 年にかけての新興国バブルや、2006-2008 年時の米国発の住宅・金融バブルなどの余波による高騰時に比べ、信用バブルや緩和バブルの影響が抑制されている。現在は米国など各国中銀が 2022 年以降、利上げなどによる金融引き締めを強化させており、緩和バブルは一定のガス抜きが進んできた状況だ。

その点で短期的にはスピード調整や過熱調整があ

っても、中長期スパンでは反動急落の度合い抑制や、高止まり持続の可能性がある。リスク回避による円高・ドル安の度合い制御と、それに伴う円換算での全世界株の損失・為替差損拡大の抑制につながりやすい。

金融バブルや信用バブルでいえば 6 月以降、フランスでの議会解散と総選挙により、極右や左派連合の台頭が懸念され、「フランス発の金融危機」が警戒され始めた。欧州の代表的な銀行株指数・ストックス 600 欧州株の銀行業指数は、6 月 3 日を高値に反落となっている。しかし、17 日時点で同指数の前月比騰落率（月間安値÷前月の高値）は -8.2% となり、昨年 3 月の米国地銀不安など受けた -22.6% などと比べると、ショックの度合いは限定的になっている。

しかも同指数は 6 月 17 日の終値が 192 ポイントだが、過去、円建て全世界株指数が大幅高から反動急落に転じる 2008 年の直前には、高値が 541 と高い水準にあった（2007 年 4 月）。現状比で 2.8 倍もの高さにあり、当時は金融バブル的な部分が「山高ければ 谷深し」の形で、欧州の銀行株急落とリスク回避の激化、連動した全世界株指数の急反落を招いている。

全世界株と世界景気、前年比の比較では過熱尚早

その前に円建て全世界株指数に高値過熱感が強まり、反動急落となった 2001-2003 年の前段階でも、欧州の銀行業指数は高値が 421 と高い水準にあった（2001 年 2 月、現状比 2.2 倍）。そうした過去のバブル状況に比べると、現在は全世界株指数について、反動急落の影響度合いが抑制されやすい。

しかも欧州の銀行業指数は長期テクニカルで、約 16 年ぶりとなる長期スパンでの下限切り上がり軌道入りが観測され始めた。四半期ベースの一目均衡表チャートでは、2009 年以降、約 15 年にも及んで強力な上値抵抗ラインとなってきた先行スパンの雲下限を上抜け突破。同時進行で 60 四半期（15 年）移動平均線の上抜けと、同ラインの方向角度の上向き転換が観測されている。

いずれもリーマン・ショック直前である 2008 年 1-3 月以来となる現象だ。現状からの欧州銀行株の下押し余地の狭まりや底堅さが示唆されており、連動する形で円建て全世界株も下落の度合い抑制や、リスク回避による円高・ドル安の度合い軽減化につながりやすい。

さらに現在の全世界株指数は、世界景気の循環回復に即した株価上昇となっている。世界経済に半年程度の先行性を有する OECD 景気先行指数による

と、最新5月にG20諸国グループは前年比+0.8%の改善となった。昨年5月に2021年以来となるプラスを回復して以降、緩やかながらも循環回復の軌道を固めつつある。

一方で同じ5月に全世界株指数は、ドルベースでの月間高値が前年同月比+21.0%の上昇となった。株価の前年比と景気先行指数の前年比は相対比較ベースで、「株価+2.1(÷10で比較)ー先行指数+0.8」となり、+1.3の株価優位となっている。

過去には同格差が+1.7から+2を超えへと株価の上振れとなる局面で、「世界景気の回復見合いでの株価の上振れ過熱」警報が点滅。全世界株指数はドルベース、円ベースの双方で、高値の天井ピークから反落に転じている。それに対して現在はまだ、1月の+0.3から5月は+1.3と小幅な上振れにとどまっている。

その他、世界銀行は6月11日、「世界の成長率見通しは1月の2.4%から2.6%に引き上げたが、原動力としては米国経済の想定外の強さがある」という分析を示したが、米国経済の打たれ強さの一因には賃金の底堅さがある。

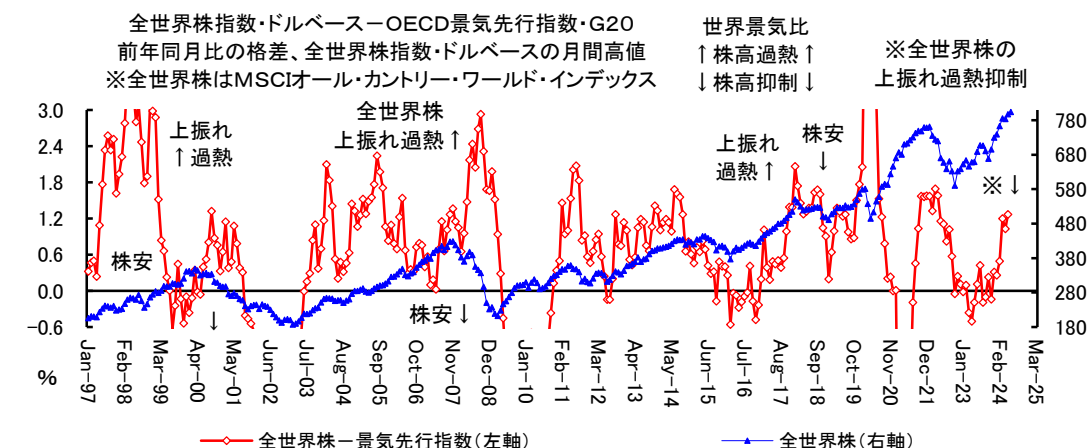
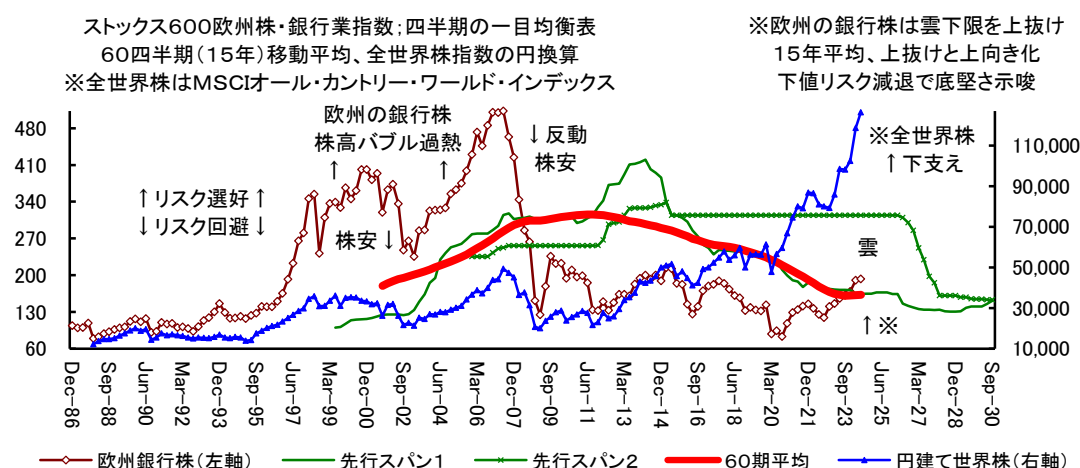
より長期のデータがある米国の時間あたり平均賃金・名目前年比は、最新5月が+4.2%となった。2022年3月の+7.0%を直近最高として下落傾向にある

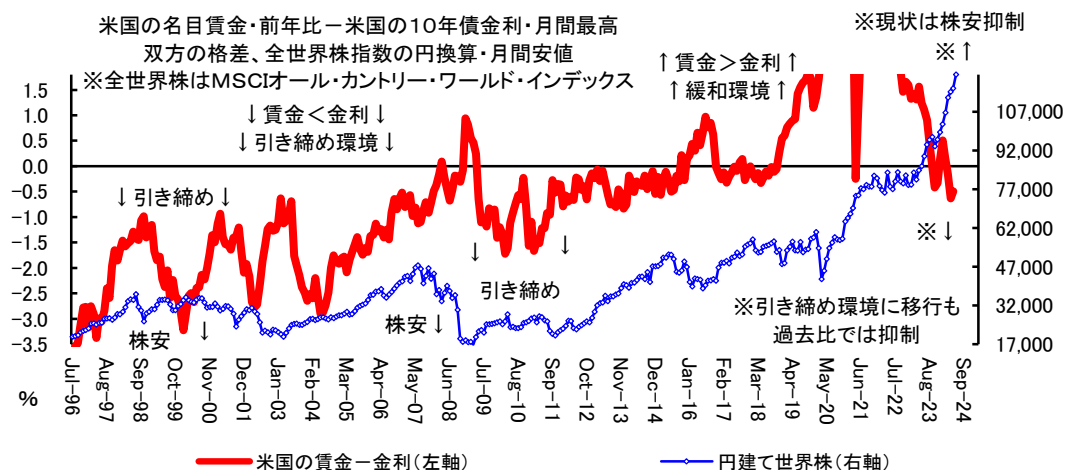
が、今年3-5月は+4.2%前後で下げ渋りとなってきた。一方で米国の消費者によるカード・住宅・自動車など各種ローンの利用や、債務負担に影響する米10年債金利は、同じ5月に月間最高が4.7%前後となっていた。

結果、金融の引き締め度合いや利上げ効果で参考になる「賃金前年比ー米10年債金利の月間最高」は、5月に-0.5%の賃金下振れとなっている。最近では昨年4月の+1.6%(賃金>金利)が緩和的環境のピークとなり、5月は2015年2月以来の引き締め環境へと移行しつつある。

それでも過去の引き締め環境では、同格差が2013年に-0.8%、2011年に-1.7%、2006年に-1.4%、2000年に-3.2%といった大幅マイナス化の実績がある(賃金<金利)。いずれも時間差を含めて、米国株の下落とリスク回避、円高・ドル安の加速、円建て全世界株指数の急反落へと伝播してきた。こうした過去実績に比べると、現状の引き締め環境はまだ限定的(5月は-0.5%)であるほか、先行き米国では利下げが予測されている。

現状の米国の金融経済環境もまた、円建て全世界株指数の下落抑制や高止まりの持続要因として注視されやすい。





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。