

市川レポート (No.289)

シンプルに相場を考えてみる

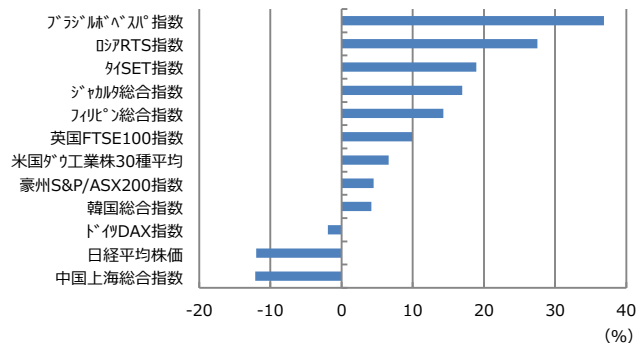
- 一見すると解釈しにくい足元の相場だが、あえてシンプルに考える場合、カギは米国の金融政策。
- 米利上げ先送りでドル安進行は新興国株上昇の一因に、円高はアベノミクス期待の修正も影響。
- 米利上げが見込まれる12月に相場の潮目が変わる可能性、ただ環境が悪化することはなかろう。

一見すると解釈しにくい足元の相場だが、あえてシンプルに考える場合、カギは米国の金融政策

8月18日の日経平均株価は、前日比95円73銭安の16,649円91銭で寄り付きました。朝方にドル安・円高が進行し、1ドル=100円を割り込んだことなどが材料視されたとみられます。円高懸念で日経平均株価が17,000円台の回復に苦戦する一方、米国ではダウ工業株30種平均、S&P500種指数、ナスダック総合指数がそろって過去最高値圏で推移しています。また新興国の一部にも株価の堅調な動きがみられます（図表1）。

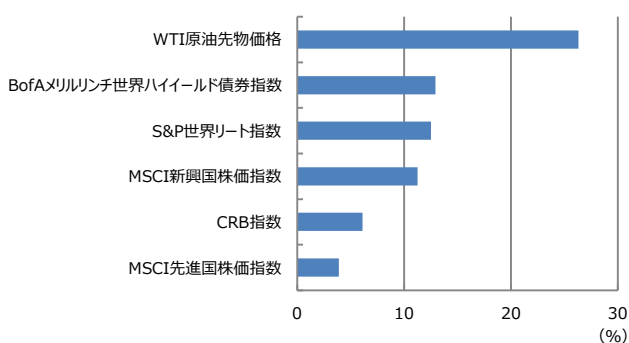
一見すると解釈しにくい相場ですが、これは背景に複数の要因が存在し、それらが相互に影響し合っているためです。そこで今回はあえてシンプルに相場を考え、今後を展望してみます。その際カギとなるのは米国の金融政策です。これはすなわち、世界の投資マネーの流れは世界最大規模の米国経済と金融市場の動向に左右され、その米国経済と金融市場は米国の金融政策に最も大きな影響を受けるからです。

【図表1：主要株価指数の年初来騰落率】



(注) データ期間は2015年12月31日から2016年8月17日。ロシアRTS指数のみドル建てでプライスリターンでそれ以外は現地通貨建てでプライスリターン。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：主要アセットクラスの年初来騰落率】



(注) データ期間は2015年12月31日から2016年8月17日。WTIとCRBのみドル建てでプライスリターンでそれ以外は現地通貨建てでトータルリターン。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米利上げ先送りでドル安進行は新興国株上昇の一因に、円高はアベノミクス期待の修正も影響

多くの市場参加者にとって、今年最大の関心事は米国の利上げ時期と思われます。ただ米連邦準備制度理事会（FRB）は、今年1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）以降、声明から「経済活動と労働市場の見通しに対するリスクは均衡している」との文言を削除し、「世界経済と金融情勢」について注視する旨を表明し続けています。これは、年初であれば原油安や中国の景気減速懸念、そして6月は英国国民投票が、経済や市場にどの程度マイナスに作用するか、FRBが強く警戒していることを示唆しています。

実際にこれら米国外の要因で、世界の金融情勢が悪化する場面は多くみられました。その結果、米利上げ時期の先送りが徐々に織り込まれ、為替市場では主要通貨に対しドル安の動きが強まってきました。そして新興国では、ドル安で相対的に自国通貨が上昇し、金融緩和の余地が広がるとの見方が広がり、これが新興国株上昇の一因になったと推測されます。なお円高の理由は、時々金融情勢悪化で逃避需要が強まったためであり、また過去にみられたアベノミクスへの過度な期待にいくらか修正が入ったためと考えられます。

米利上げが見込まれる12月に相場の潮目が変わる可能性、ただ環境が悪化することはなからう

今後を展望すると、FRBが利上げに対して慎重なかじ取りを続けた場合、緩やかなドル安と相対的に緩やかな新興国通貨の上昇が、米国株や新興国株を下支えするという状況が持続する可能性もあります。このような相場の潮目が変わるのは、米国が利上げに踏み切る時期であり、現時点では12月の可能性が高いと考えています。ただ利上げ判断の際には、「世界経済と金融情勢」は安定していると思われるため、円相場や日本株にも悪い環境ではないとみています。

米国は緩やかなペースでの利上げが見込まれていますが、日欧では追加緩和が予想され、すでにオーストラリアなどは利下げを実施しています。世界的に緩和的な金融環境は、株式などリスク資産にとって好ましい状況です（図表2）。ただ「低インフレ」、「低成長」、「低金利」の環境が世界的に長期間続いた場合は、リターンの確保が次第に難しくなります。そのため、これもシンプルに考えれば、利回りがプラス圏にある債券や比較的配当の高い株式などは、投資マネーに選好されやすくなる可能性があります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会