

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第35回「米国景気は景気後退に入るのか？」

先週(9/13)のウィークリーレターで、『米国債券市場での長短金利差がプラスに転換したことを受け、今後の米国景気は景気全体の回復傾向を背景に、これまでのAI関連銘柄一辺倒の市場動向から、景気敏感銘柄へ物色が変わり始めている』と述べました。ところが、同日の日経新聞朝刊では「米、景気後退の予兆か」との見出しで「逆イールドの解消は、FRB(米国連邦準備理事会)が大幅利下げに迫られるとの見方から生じたものであり、景気後退の予兆とされる・・・」という記事が出ていました。私のレター内容と全く逆の論調でした。今週は、これらに対する私の見解をお伝えします。

～逆イールド解消は景気後退のサインか？～

8/2の第29回ウィークリーレター「債券金利について」でお伝えしましたが、通常、債券の金利は償還期間の長い債券(長期債)の金利の方が短い債券(短期債)より高くなります(順イールドの状態)。これは、償還までの期間が長いほど経済状況や社会情勢の変化を受け、不安定要素が多くなるために金利が高く設定されるからです。一方、好景気が続いて物価上昇となり政策金利が引き上げられる「金融引き締め期」には、金融引き締めによってやがて景気は鈍化すると想定されるため、この時期には短期金利の方が高く、長期金利の方が低い状況となります(逆イールドの状態)。逆イールドの状態は近い将来景気が悪化すると考える市場参加者が多いことを示しています。

「逆イールド」になることが景気後退の予兆と考えられることなのに、「逆イールドの解消」が、景気後退が現実化する予兆であると論じているのが上記の記事です。リーマンショックの前の景気後退局面でも同じことが起こったとの事例を示していますが、これでは、米国債券の長短金利の状態がどんな時(逆イールドでも順イールドでも)でも米国景気は後退することになるといっているに等しいと思います。

米国金融市場では、8月初旬の米国雇用統計の発表前後から激しい景気後退を予想し「株売り、債券買い」となっています。このように近い将来の景気後退を国民に強く意識させることは、選挙戦を有利に戦おうとする戦略の一環であり、米国大統領選挙が近づいていることが金融市場の動きに影響を与えていると考えます。今後、11月の大統領選挙までは「景気後退」というフレーズを中心にした相場展開が想定され、株式市場は経済統計のわずかな動きでも「景気後退」に結び付け株価は乱高下しやすい状況が続くと思います。

～日本の金融市場への影響は～

米国金融市場の乱高下は、日本の金融市場にも影響が及びます。為替市場ではドル安円高方向への動きが、また株式市場ではドル安円高による輸出企業の業績悪化懸念から下押しすることが考えられます。では、今後の為替市場や日経平均株価の動きを考えてみましょう。まずドル=円の目途としては、7月上旬のドルの高値1ドル=162円弱から15~17%程度のドル安を想定し1ドル=135円程度を想定しています(グラフ1緑の破線)。一方、日経平均株価ですが、7月上旬の高値42,224円からの15~17%程度の下押しを考えると35,000円程度が考えられます(グラフ2緑の破線)。時期的には、米国大統領選挙前の9月下旬から10月中旬頃を想定しています。

短期的な市場想定を申し上げましたが、大統領選挙後は新大統領の元での景気回復あるいは景気の緩やかな拡大に目を向け始めるでしょう。8/30の第33回ウィークリーレターで申し上げたように、日経平均株価の10～12月騰落率は過去35年間で35回中23回がプラスでした。10月以降の3か月間はプラスになる確率が高いため、9月から10月にかけての調整局面では投資を行う一つの機会であると考えています。市場の動きに惑わされず、今後の日本経済や世界経済を引っ張る企業へ投資を行うには一つの機会であると考えます。

今後、市場動向を注視し、変化などがあれば報告してまいります。

以上の想定は一つの目途です。想定通りの動きになることを保証するものではありません。

グラフ1



グラフ2

