

株式市場の動向と今後の見通し

～ 円高・株安の主因は米国金利の大幅な低下だが、その下げ余地は限定的 ～

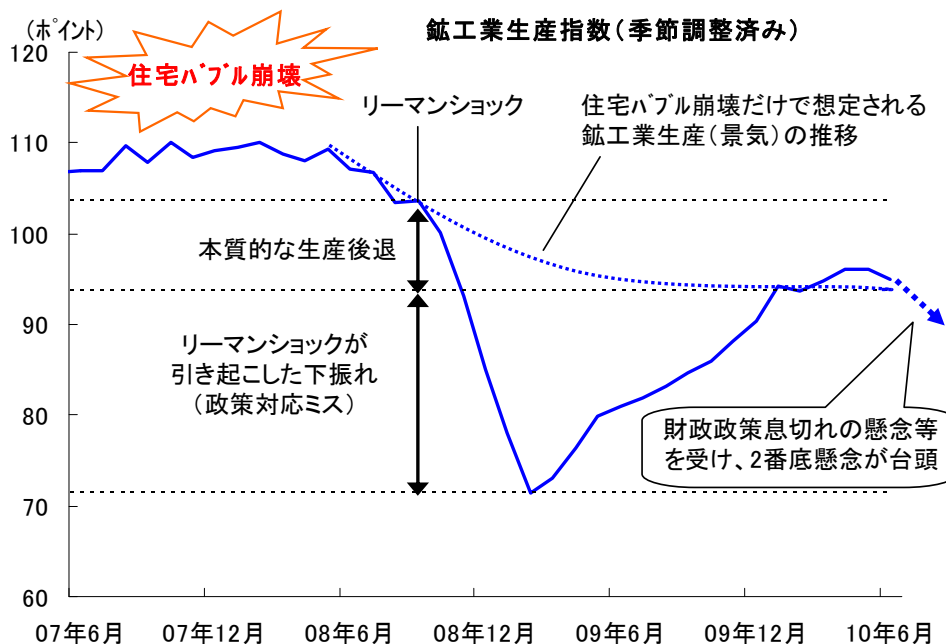
欧州の財政問題は小康状態。しかし、米国の景気減速懸念は高まり、欧米では金利低下・通貨安が加速しました

今年の前半は、ギリシャ危機を発端とした欧州財政金融不安に金融市場はおびえましたが、EU（欧州連合）・IMF（国際通貨基金）を中心とする国際機関の支援体制は市場に安心感を与え、6月以降、世界的に株式市場も落ち着いた展開となりました。实体经济においても、リーマンショックによる金融機能のマヒと劇的な需要後退の複合ショックの影響を受け、百年に一度と言われるような悪化をみせた景気も、その後の反動を経て、通常サイクル的な景気後退局面の後半、あるいは回復局面に近づいたと思われました。

しかし、膨大な財政支出の「付け」が回り始め、ギリシャ危機再燃を発端に、欧州諸国を中心に財政悪化に対する警戒感が台頭し、景気を押し上げてきた政府の財政出動の先行きに不透明感が漂い始め、景気悪化の第2ラウンド＝2番底の懸念が強まっているのが現状です。もっとも、景気の悪化懸念が強まりながらも、金利低下が下支えとなり、世界的には株式市場の調整幅は軽微となっていますが、円高が足かせとなり、日本株の下落は厳しいものとなっています。

結果的に、欧州の信用不安（ソブリン危機）は小康状態となったものの、欧米ともに金利は大きく低下し、低金利が続く日本との金利差も急速に縮小、円の独歩高を誘発し、株安が加速するという展開になってしまいました。

図1 生産活動はリーマンショックによる下振れと反動増を経て、通常の景気後退トレンドに回帰したが…



出所: 経済産業省のデータを基に、アムンディ・ジャパンが作成したイメージ図

自国通貨安と金利低下を背景に株価下落がより限定的な欧米市場

もっとも、先進国のデフレ圧力が強まり、新興国のインフレ懸念も一服という現状では、自国通貨の秩序ある下落は自国産業の競争力の改善につながり、ひいては外需主導の景気回復の追い風となるというプラス面が大きく、どの国も自国通貨安は望むところとなっています。結果的に金利低下余地が限られ、政府の無策ぶりを見透かされた円は独歩高へと押し込まれたのは仕方ないのかもしれませんが。事実、ウォン安やユーロ安の恩恵により、韓国やドイツの株式市場は回復基調が続き、個別銘柄を見ても、ユーロ安効果によって欧州のエリクソン、BMW、フィリップスといった代表的な資本財、耐久消費財の企業の株価も堅調に推移しています。

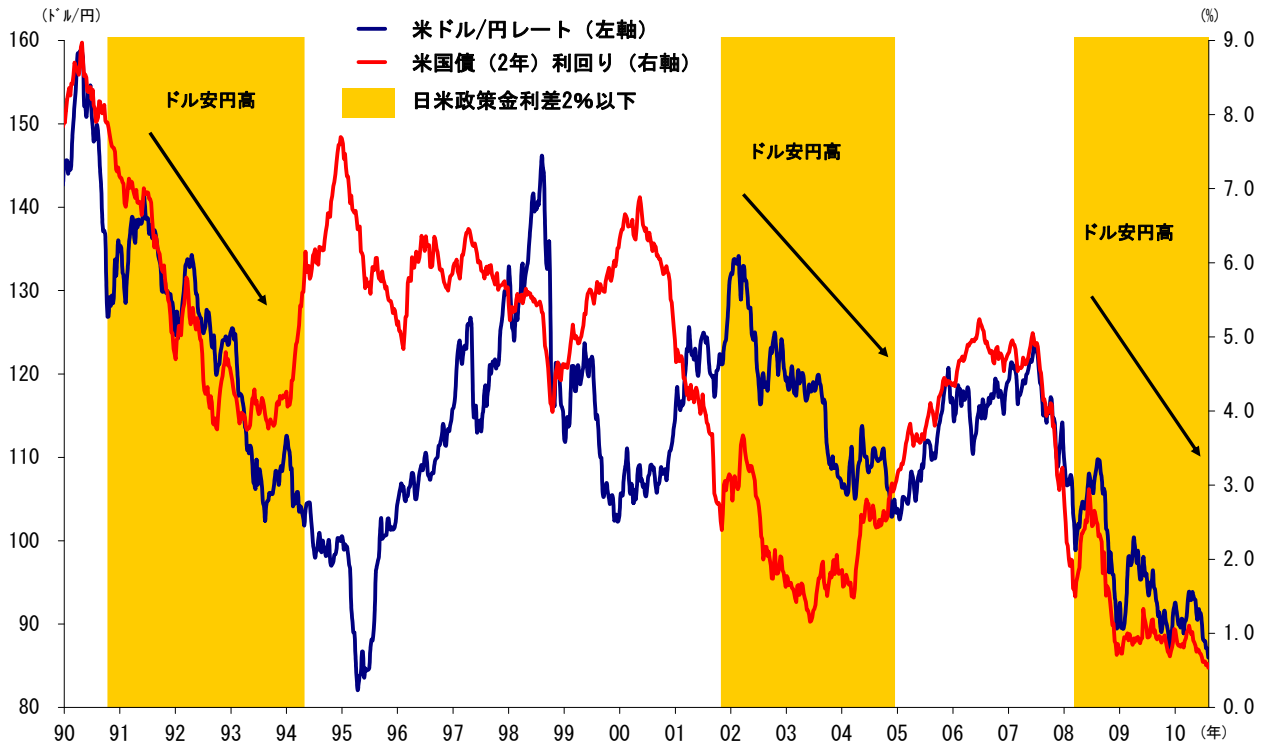
欧州は財政不安という構造問題を抱えながらも、ユーロ安による景気の浮揚効果もあり、スペイン、イタリアといったPIIGSと呼ばれ、国の信用力が低下した国々でも、銀行の個人・事業法人向けの貸出が前月比では伸び始めるなど、明るい側面も見えてきました。また、米国においては、景気動向あるいは雇用に関する下振れを示唆する発表が続いていますが、米国の銀行の商工業向け貸出態度は中小企業向けに緩和されている(2010年7月の米国のシニア・ローン・オフィサー・サーベイ)といった報道もあり、金融緩和・金利低下の効果も見え始めています。また、中間選挙を控えたオバマ政権の追加の景気刺激策などへの期待もあり、政府が手をこまねいたまま、米国が2番底的な景気悪化に陥る可能性は低いと考えます。

米国金利の下げ余地＝円の上昇余地は限定的と考えられる一方、企業業績も底固さをキープ

欧米の景気2番底リスク・シナリオがやや過剰に織り込まれているならば、欧米の株式市場の調整幅も限られそうです。また、そうなれば、年末あたりには、世界の株式相場全体の反騰を背景に、日本株も上昇に向かうという見方を変える必要はなさそうです。しかし、足元では円高・ドル安の先行きが日本の景気や業績動向の最大のリスク要因であり、タイミングも含め、日本株の浮沈の鍵を握っていることは確かです。ドル円相場は15年ぶりに1ドル80円台前半まで上昇し、1995年4月の79.75円の史上最高値に接近しています。この円高の理由として、「不安定な欧米経済を嫌い、安全な投資先として円への逃避が続いている」という説明もよく耳にしますが、巨額の財政赤字を抱え、政治の不安定さが続く日本の通貨の独歩高が続いているという事実には矛盾を感じざるをえません。むしろ、ここ数年のドル円相場は日米金利差との相関性が高く、日本の金利がゼロ水準に近いという現状においては、結果的に米国金利の動きに連動した円高だと考えられます。

ここで、日米の政策金利と為替相場の関係について見てみましょう。図2の通り、日米の政策金利差が2%以下になると、円高傾向となっています。現在では、米国の金融緩和により、その差はわずかになっています。また、米国2年国債の金利水準そのものが0.5%程度になっています。従って、金利差の縮小を背景とした円高余地は極めて限定的だと思われる。

図2 日米の政策金利差が2%以下だと、円高傾向。しかし、米国金利(2年約0.5%)の下げ余地はわずか



また長期金利差の縮小も円高を加速させているようです。ドル円相場の年初来安値は4月2日の94円台後半ですが、4月2日の米国長期金利は3.9%、日本の長期金利は1.4%、日米長期金利差は2.5%でした。それが8月下旬現在では、米国長期金利は2.5%、日本の長期金利は0.9%、日米長期金利差は1.6%と、過去4ヵ月間で日米長期金利差は0.9ポイントも縮小しています。今回の円高は日本の経済政策の問題ではなく、日米金利差であるならば、やはり米国金利の先行き、ひいては米国の金融政策が最大の注目点となります。足元では金利低下の勢いは強まったものの、冷静に見ると、金利の下げ余地も限定的となっています。

また、日本企業のファンダメンタルズに目を向けると、東証一部上場企業(除く金融、3月決算企業)第1四半期(4~6月期)経常利益の2010年度通期予想に対する進捗度は29.5%に達しています。また、在庫水準も低く設備投資に対しても慎重な企業態度となっています。従って、多少の経済成長の鈍化を考慮しても、環境悪化に対する抵抗力を増した日本企業の業績下振れリスクは低いものだと考えられます。

当資料に関してご留意いただきたい事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の取得時: 申込手数料

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額

投資信託の保有時: 信託報酬、監査費用

信託報酬、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に受益者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が実費としてかかります。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。

<ご注意>

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第350号

加入協会: 社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会

クレディ・アグリコル アセットマネジメント株式会社とソシエテジェネラルアセットマネジメント株式会社は、2010年7月1日付で合併し、「アムンディ・ジャパン株式会社」となりました。