



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2018年2月6日

## 米株式市場下落はここに注目

米国株式市場が大幅に下落し、5日の下げ幅は過去最大級でした。市場動向には当面注視が必要ですが、今回の急落の背景を見ると、本格的な下落相場は回避できる可能性もあると見られます。

### 米国株式市場急落：年初来の上げを消す動きで、変動性(VIX)指数は急上昇

米国株式市場は2018年2月5日、午後の取引で下げ足を速め、前週末を4%下回る水準で推移しました。S&P500種株価指数は前週末比4.1%安の2648.94、ダウ工業株30種平均は1175.21ドル(4.6%)下げて24345.75ドルとなりました(図表1参照)。投資家心理を測る指標とされ「恐怖指数」と呼ばれる米国株式の変動性指数(VIX)も急上昇し、37.32で終えました(図表1参照)。中国の人民元切り下げで世界の株式相場が動揺した2015年8月24日以来およそ2年5か月ぶりの高さとなりました。一方、米国債は、株安とボラティリティ急上昇を背景に買われ、10年国債利回りは大幅に低下(価格は上昇)しました。

#### どこに注目すべきか：

#### 金利上昇、上昇ペース、減税、経済指標

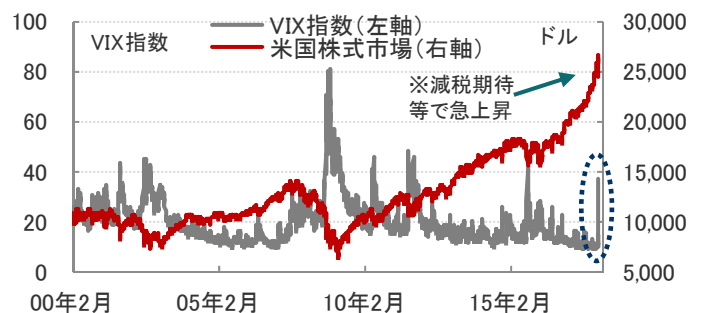
適温経済を背景に上昇を続けていた米国株式市場が大幅に下落しました。5日の下げ幅は過去最大級です。市場動向には当面注視が必要ですが、今回の急落の背景を見ると、本格的な下落相場は回避できる可能性もあると見られます。今回の下落における注目点は次の通りです。

株式市場下落の大きな要因は金利上昇です。低金利政策を背景に流動性が提供されると共に、債券投資の期待リターンが低下する中、株式などリスク資産は株価収益率の逆数である益利回りなどを尺度に買われ続けてきました。しかし、インフレ率上昇の兆しを背景に、国債利回りが上昇傾向であることから、株式投資に警戒感が高まったと見られます。しかし、国債利回りは5日の株式下落と共に急低下しており、今後の動向に注目が必要です。また、金利上昇の背景はインフレ率の上昇基調であるため、実質金利の上昇分がある程度相殺されている点も考慮する必要があります。2点目の下落要因は株式市場の上昇ペースが早すぎたことに対する修正が見られたことです。最初の要因である利回り追及に伴う株式投資に加え、税制改革法案などへの期待で、

株価指数は急上昇、減税法案成立が視野に入ると上昇が加速しました。法人減税という好材料に反応した結果ですが、注意が必要です。例えば、先週の決算発表を見ると、減税が一時的な利益底上げ要因となっているケースや、賃金引上げでなく一時金や育児手当などで還元しているケースもあり、恒久的な企業収益の底上げへの期待を、一部修正する必要性も見られるからです。法人減税は確かにプラス要因ではありますが、期待の修正は必要な面もあったと思われます。最後に、過去、08年の金融危機など本格的な下落相場となった経済環境を思い起こすと、景気悪化が懸念されるか、信用力不安を伴うケースが見られました。しかし、今回の局面では、足元の経済指標を見る限り、景気動向に不安は少ないように思われます。例えば、5日に公表された、GDP(国内総生産)と連動性が高いと見られる米ISM非製造業景況指数(18年1月)は59.9と、2005年以来の高水準でした。内容的にも先行指標となる新規受注が改善するなど、景気に対する不安は小さいように思われます。次に、信用不安も足元見当たらないというのが現状認識とされます。もっとも、信用不安は表面化していないケースもあり、予断は許されません。米国株式市場の動向は世界に影響を与えており、今後の動向に注視は必要です。根拠なき楽観論は論外としても、慎重に事態の推移を見守る姿勢が必要と見えています。

図表1：米国株式市場とVIX指数の推移

(日次、期間：2000年2月7日～2018年2月5日)



※米国株式：ダウ工業株30種平均指数

出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。