

日本の株式市場は、9月に日経平均株価が約31年ぶりの高値をつけた後、10月5日には27,000円台まで大きく下落しました。以下では、最近の株式市場動向をまとめ、主な懸念事項について弊社チーフ・ストラテジスト神山直樹の見解をお伝えします。

最近の日米の株式市場動向

9月初旬からの上昇

先進各国のワクチン接種の進展とそれに伴う順調な経済正常化への期待に加え、米国の財政出動を背景とした輸出増大と企業収益の拡大見通し、また、米国でインフレが強まれば、FRB(米連邦準備制度理事会)が金利を適切に調整して行き過ぎを防ぐとの期待などが株価上昇を支えました。日本については、菅首相が総裁選不出馬を表明したことで、新政権の下、コロナ禍対応が見直されて経済正常化が早まるとの期待が後押ししました。

9月中旬以降の下落

一時的な株価の行き過ぎ懸念に加え、米国においてコモディティ価格の上昇や、景気回復に先行したとみられる金利上昇に伴う景気悪化懸念、米国の連邦債務上限問題や政策実行への心配、中国の不動産開発大手・恒大集団のクレジット不安などが嫌気されました。さらに、日本については、岸田内閣発足により、金融取引の増税などの懸念が台頭しました。

日米株価指数の推移

(2020年10月5日～2021年10月5日)

(円、米ドル)



※米国は、2021年10月4日まで

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

足元の主な懸念事項

- 米国の金融政策
- インフレ懸念(スタグフレーション)
- 米国債務上限問題
- 中国不動産開発大手・恒大集団の香港市場における株式取引停止の問題
- 岸田新内閣の政策(金融所得税の見直し、格差是正)

詳細は、2ページをご覧ください。

※記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組み入れまたは売却を示唆するものでもありません。

今後の見通しについて

上記の足元の主な懸念は、ほとんど一時的とみています。インフレ懸念など、すぐに解消されない事項も含まれますが、時間の経過とともに市場は正常化に向かうと考えています。米国の財政出動の成果がこれを支え、現在家計に貯蓄として積み上がっているお金が、需要として企業の売上を増やすことになるからです。最大のリスクは、変異ウイルスの新たな流行などにより、特に米国の人々の消費態度が大幅に悪化し、手元資金を貯蓄して消費しなくなることです。当面は、日米株式市場のいずれにおいても、米国の雇用や小売売上高、消費者態度指数などの動向に注目します。

足元の主な懸念事項(詳細)

米国の金融政策

8月下旬に市場が予想していた年内の量的緩和の縮小開始、2022年後半以降の米国の利上げ予想が、9月下旬に大きく変わったとはいえ、政策変更の懸念が株価下落の直接の理由とは考えにくいです。

インフレ懸念(スタグフレーション)

9月下旬に新たに加わった懸念は、近い将来インフレが進み、金利上昇や企業のコスト上昇で株価下落トレンドが始まるとの恐れです。しかし、現在懸念されているインフレの理由は、ほとんど一時的と考えます。

供給側については、半導体などの供給不足による値上がりは、2022年初頭に供給不足が解消し、価格も適切になるとみえています。原油を含むコモディティ価格の上昇は、強い需要によるもので、OPEC(石油輸出国機構)加盟・非加盟国も供給増を探っています。価格が高騰しすぎると需要が減退し、結局は原油価格が下落する可能性もあります。

一方、需要側については、米国政府の財政拡大で支給した一時金や失業手当上乗せなどのお金が、3分の1程度しか使われていないとみられ、さらなる強い需要が期待されます。ただし、変異ウイルスの感染拡大もあり、消費者態度指数などが急落していることから、強い需要が物価を一方向的に押し上げるとは言いにくい状況です。

需給どちらから考えても、現在の物価上昇は落ち着くと見て良いでしょう。特に、企業のコスト高だけが進むインフレ(スタグフレーション)が起こる可能性は非常に低いです。企業は「売れる」と思うから高いコストをかけるのです。売れなければ生産を減らすでしょう。スタグフレーションに見える状況があっても6か月程度であって、長期トレンドとして起こる理由は考えにくいです。

米債務上限問題

この問題は、増税を伴う民主党の財政政策に対する共和党の反対などが複雑に絡んでいるものの、来年の中間選挙を控えての政治ショーとみえています。コロナ・ショック後の財政拡大は必要であり、債務上限が調整される必要も当然あるからです。なお、仮に予算が短期的に執行されず、連邦政府のオフィスが閉鎖されたとしても、過去のように許認可などが遅れる程度で、企業活動に大きな影響はないと思います。

中国不動産開発大手・恒大集団の香港市場における株式取引停止

恒大集団のクレジット問題は、不動産価格の上がりすぎを防ぎ、また稼げない事業を支える負債を減らすとする中国政府のデレバレッジ政策が背景にあります。今後、類似企業のクレジット問題が起こる可能性はありますが、世界に影響を及ぼしたりリーマン・ショックのような事件にはならないでしょう。株式取引停止や不良債権処理の方法が日本や西側諸国とは異なりますが、中国国内の投資家などは落ち着いており、問題が世界に波及する可能性は低いとみえています。

岸田新内閣の政策(金融所得税見直し、格差是正)

菅首相の自民党総裁選不出馬が市場に好感されたのは、現状の行き詰ったコロナ対策が見直され、経済正常化が早まると期待されたからでしょう。しかし、新政権の政策は金融市場にネガティブで、金融所得への増税や外国人投資家に好まれるコーポレート・ガバナンス改善に積極的とはいえ、市場を押し上げる力には乏しいです。とはいえ、10月末の衆議院議員選挙で強い政権ができれば好感される可能性があります。

※記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組み入れまたは売却を示唆するものでもありません。