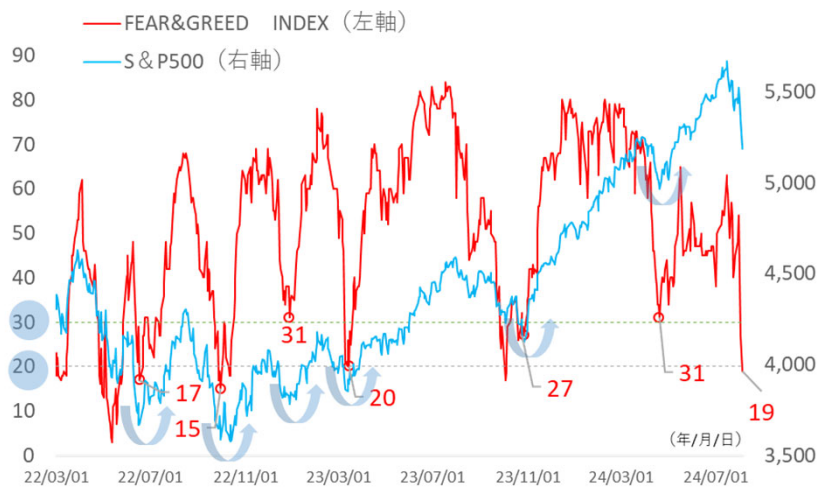




投資家のパニック心理の度合いは？

- 投資家心理の逆バリ指標である「FEAR&GREED指数」は8/5に陰の極（25割れ）の19に到達（図①）
- 過去は20割れでS&P500は反発した経緯あり（図②）⇒パニック売り一巡との示唆も。買い目線で臨むことも一考（図①）
- 6月米ISM製造業指数が46台に悪化し「米景気リセッション懸念」が台頭、株価下落を誘引に、悲観色が強まった
- 景気悲観を反映するようなISM46台を着けた月にS&P500に投資した場合、その3、6、9、12ヶ月後の平均株価騰落率はプラスだった（図②）
- ⇒パニック、陰の極、総悲観は、過去を紐解くと、実は投資のチャンスであったのが歴史からのスタディ

【図表1】FEAR&GREED指数「陰の極」20割れ到達⇒米株調整一巡の目安



【図表2】ISM製造業指数46台到達もしくは46割れとなった初月に S & P 5 0 0 に投資した場合の騰落率

①ISM悪化局面で46台到達もしくは46割れした初月	①から3ヶ月後のS&P500騰落率	①から6ヶ月後のS&P500騰落率	①から9ヶ月後のS&P500騰落率	①から12ヶ月後のS&P500騰落率	当時の環境
Jul-90	-9.5	3.1	9.5	11.0	湾岸戦争
Dec-91	7.5	4.1	5.2	4.5	—
Oct-95	9.4	12.5	10.1	21.3	—
Dec-98	20.9	26.5	35.0	19.5	—
Dec-00	-8.1	-19.2	-14.8	-13.0	ITバブル崩壊
Mar-03	14.9	17.4	31.1	32.8	—
Oct-08	-14.7	-9.9	1.9	7.0	リーマンショック
Apr-20	12.3	12.3	27.5	43.6	—
Mar-23	8.3	4.3	16.1	27.9	—
平均	4.6	5.7	13.5	17.2	—
Jul-24	?	?	?	?	—

(図表1~2) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



震源地 日本株の動向は？

- ・円キャリートレードのポジション調整を誘発したのは、年内計2回以上？利上げを織り込ませた「日銀植田総裁の発言」だろう
- ・これと平衡して日本株ロングのポジション調整も同時進行、市場心理が急激に悪化
- ・日経平均の1日の下げ幅は1987年のブラックマンデー越えのパニック売りとなった（図③）
- ・今後の相場展開についてはパニック売りの先例であるブラックマンデーが参考になる（図③）
- ・パニック相場の際はファンダメンタルズはサイドラインだからだ
- ・ブラックマンデーの時は暴落後、約60日で二番底をつけ反発した経緯がある。これを今局面に当てはめると秋口以降の戻りが視野に（図③）

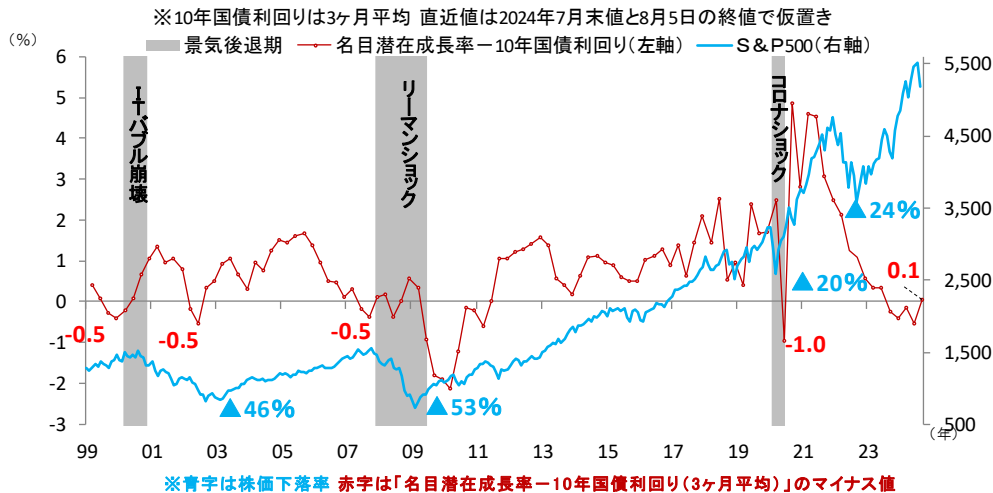
【図表3】ブラックマンデーを前例にするなら秋口以降に上昇？



米リセッション入りで株下落の真意を探る

- ・リセッション入り⇒株下落は過剰反応と見ている
- ・米リセッション&株価暴落を示唆するサインとして「名目潜在成長率 - 米10年金利3ヶ月平均」の▲0.5%越え（図④）が挙げられる
- ・7~9月期の米10年金利3ヶ月平均を7月末値と8/5のNY終値で暫定的にはじいた値を用いた名目潜在成長率との格差は+0.1%（図④）
- ・つまり、この切り口からすると米リセッション懸念⇒株価暴落は過剰反応との示唆（図④）

【図表4】米リセッションと株価暴落の誘因「名目潜在成長率-10年金利▲0.5%越え」



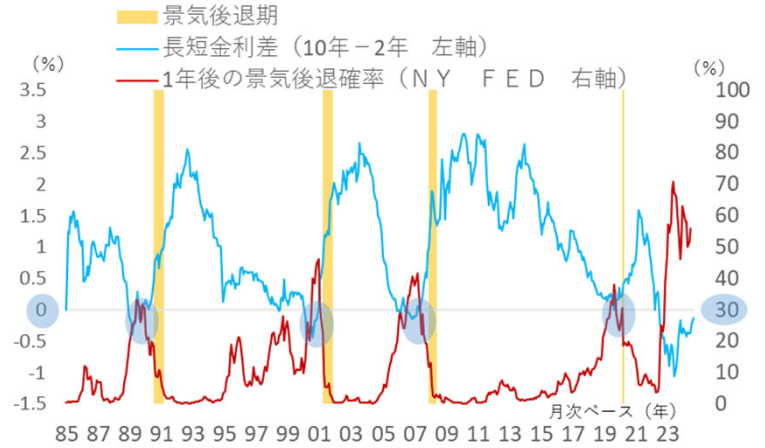
(図表3~4) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



- つまり、この切り口からすると米リセッション懸念⇒株価暴落は過剰反応との示唆（図④）
- NY連銀「1年後のリセッション確率」は頭打ち、その傍らで長短金利差は順イールド前夜⇒リセッション懸念は過剰反応（図⑤）
- 過去は1年後のリセッション確率が上昇する傍ら長短金利差の逆イールド域突入がリセッション入りのサインだったが、今回は異なる（図⑤）

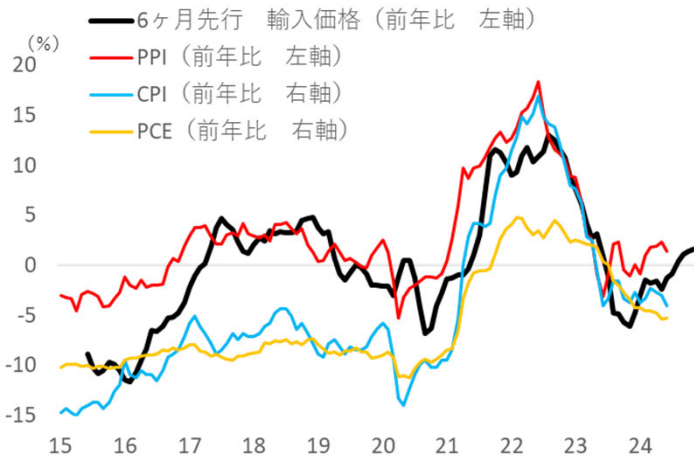
【図表5】1年後の景気後退確率ピークアウト&長短金利差逆イールド解消目前



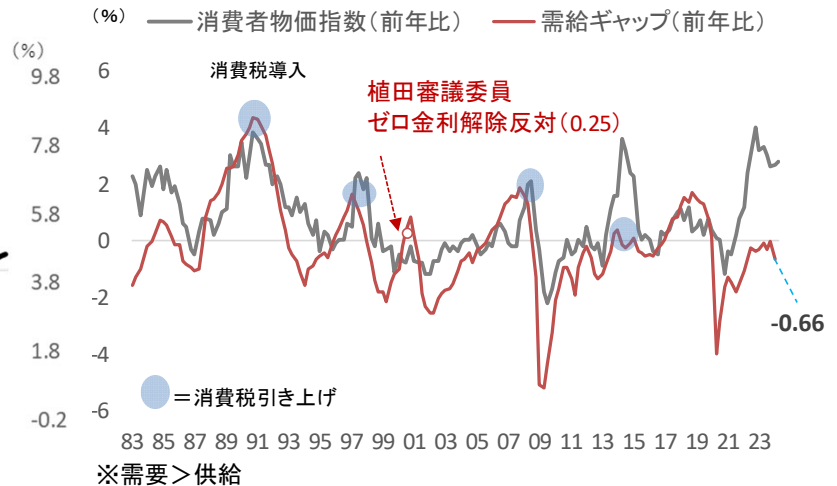
年内、米利下げ計5回、日本2回利上げの織り込みは過剰では？

- 年内「米利下げ計5回、日本2回利上げ」を市場が織り込んだ結果が141円台への円急騰⇒日本株暴落だ
- この織り込みは過剰と見ている
- 米国のインフレーターは輸入物価に約6ヶ月遅れて推移する傾向があるが、夏場のインフレ揺り戻しを示唆（図⑥）
- リセッション懸念も上述の通り過剰反応との見立て
- 日本はどうか？需給ギャップのマイナス幅が拡大する中で今回利上げを断行したが、年内追加利上げは正当化しにくいのでは？（図⑦）
- 今回の利上げは「円安抑制利上げ」の側面が強いと見る、現状のドル/円水準が続けば、追加利上げの必要性は後退するのでは？（図⑦）
- 以上を総括すると「米利下げ計5回、日本計2回利上げ」これを織り込んだ141円台は過剰反応と見る

【図表6】各物価指標は輸入物価に約6ヶ月ほど遅れて推移 ⇒夏場の物価揺り戻しに要注意



【図表7】次の一手（利上げ）は需給ギャップのプラス化※を確認してから？



(図表5～7) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>