



今週のポイント

半導体株を中心に日経平均株価は大幅下落

日経平均株価は26日まで8日続落しました。8日続落は2021年9月以来です。バイデン大統領が米大統領選への出馬を断念しハリス副大統領が民主党候補になるとの見通しから、大統領選が接戦となり不透明感を高めたこと(トランプトレードの反動)や、7月の金融政策決定会合において日銀が利上げを行うとの観測から急激な円高が進行したこと(一時151円台)が、日経平均株価大幅下落の要因です。日経平均株価の下落幅は、11日の史上最高値から26日までで4,500円を超えています。特に打撃が大きかったセクターが半導体で、同期間における日経半導体株指数の下落率は23%となりました。日経平均株価に採用されている半導体関連株8社(東京エレクトロン、ディスコ、アドバンテスト、SCREENホールディングス、レーザーテック、ソシオネクスト、ソフトバンクグループ)でこの間の日経平均株価を約2,280円下落させています。

米ハイテク株への資金集中が是正されつつある

グローバルなマネーフローの観点で、この間の下落相場を整理したいと思います。結論から言えば、2つの非常に大きなマネーフローの偏重が限界を迎え、アンワインド(巻き戻し)されたことです。

1つは、米ハイテク株への偏重です。ハイテク株への集中度を示す、ナスダック100をラッセル2000で除した値は9日に10.08倍と史上最高水準を付けましたが、26日には8.42倍まで急速に低下しています。ハイテク株への集中加速は、FRBのビハインド・ザ・カーブ(政策が後手に回る状態)懸念から、米国の景気後退観測が高まったためです(景気後退しても業績好調を維持できるエヌビディアのような銘柄に資金が集中した)。

しかし、13日に起きたトランプ前大統領銃撃事件により、大統領選の見通しが一気にトランプ氏勝利に傾き、トランプトレードが巻き起こりました。トランプ氏の掲げる“MAGA(Make America Great Again)”、所謂“Maganomics”は、大減税、規制緩和等の財政拡大による景気刺激策と、FRBに金融緩和を促すことにより、米国経済の高揚を目指すものだからです。このトランプトレードによって、オールドエコノミーを中心とする景気敏感株への資金シフトが起きました。6月末から26日まで、ナスダック100は3.3%、SOX(フィラデルフィア半導体株指数)は6.7%、それぞれ下落したのに対して、ラッセル2000は10.4%、NYダウは3.8%の上昇となっています。ハイテク株一極集中から、その他大勢の景気敏感株への急激な資金シフトです。

日銀の利上げ観測の高まりから急激な円高が進む

もう1つの偏重が、円ショート(円キャリア※1)です。ドル円相場は、年初の140円台から急速に円安が進み、7月10日には一時161円台後半を付けました。この間、日米金利差は縮小方向に動き、また、財務省の数度にわたる円買い介入にもかかわらず、絶対金利差を根拠にしたキャリア取引が横行したわけです。しかし、シカゴIMM通貨先物※2市場を通じた円の投機的売持ちポジションは、2日に18万9千枚のピーク(過去ピークの2007年6月と同水準)を付けた後、23日には10万7千枚まで減少しました。ドル円相場は25日には一時、151円台まで急速に円高が進みましたが、シカゴ投機筋のポジション推移と合致します。今回の円ショートポジションの巻き戻しは、30～31日の日銀金融政策決定会合で想定外の政策金利引き上げを恐れたためです。

当面、2つのアンワインドの行方を注視したいと思います。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

～ワンポイント用語集～

※1 円キャリア…低金利通貨である円を調達(借り入れ)して高金利国の資産で運用し、運用益に加えて金利の利ザヤを稼ぐ取引のこと。円キャリア取引が増えると円安要因となり、解消が進むと円高要因になる。

※2 IMM通貨先物…米国のシカゴ・マーカント取引所(CME)に上場する商品で、国際通貨先物のこと。各通貨先物の出来高や売り買いの建て玉の内訳は、毎週火曜日に集計され、金曜日に公表される。ヘッジファンド等の「投機筋」のポジション動向も開示され、相場の先行きを予測する指標として市場で注目されている。