



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日経平均株価は歴史的な下げ幅を記録

2日の日経平均株価は歴代2位の記録的な下げ幅を記録しました(前日比2,216円安、-5.8%。歴代1位は1987年10月のブラックマンデーで、3,836円安、-14.9%)。前日の米国市場で米景気の下振れ懸念が台頭(新規失業保険申請件数の増加、ISM製造業景況感指数の下振れ)し、NYダウが494ドル安、ナスダック総合が405ポイント安とそれぞれ下落、また、米10年債利回りが3.98%まで低下したことで、ドル円相場が149円台まで円高進行したことが直接のきっかけです。

週末に発表された7月の米雇用統計も、非農業部門雇用者数が予想を大幅に下回り(予想18万人増に対し11万4,000人増)、失業率が4.3%に悪化、サム・ルール※1抵触となりました。米雇用統計の結果を受け、NYダウが610ドル安、ナスダック総合が417ポイント安とそれぞれ続落し、米10年債利回りが3.79%まで低下したことで146円台半ばまで円高が加速しています。週明けの国内株式市場は大幅に続落、下値の目途が想定できない状況となりそうです。

米ハイテク株への資金集中と高水準の円売りポジションのアンワインドが、日本株の大幅下落に繋がったか
波乱相場の原因は米国景況感の悪化懸念とされていますが、真の要因は、グローバルにおける2つの大きな資金偏重のアンワインド(巻き戻し)です。1つは、米ハイテク株への偏重です。ハイテク株への偏重度を示す、ナスダック100をラッセル2000で除した値は7月9日に10.08倍と史上最高水準を付けましたが、7月30日には8.37倍まで急速に低下しています。米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)。

もう1つの偏重が、円ショート(売り)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円台後半を付けていました。この間、日米金利差は縮小方向に動き、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円キャリー※2取引が横行したわけです。しかし、7月31日の日銀金融政策決定会合で利上げが決定され、記者会見で植田総裁が年内の追加利上げの可能性を示唆したことから、円ショートポジションのアンワインドが加速しました。シカゴIMM通貨先物市場を通じた円の投機的売持ちポジションは、7月2日に18万9千枚のピークを付けた後、30日には7万3千枚まで減少しました。

当面はボラタイルな状況が続くと思われるものの、2つのアンワインドはほぼ終了したか

米ハイテク株ロング(買い)と円ショートへの資金偏重は相互に連動し、7月中旬までの世界的リスクオンマーケットを形成していました。日経平均株価が7月11日のザラ場高値42,426円からわずか2週間で6,500円超(15.4%)下落した理由は、資金逆流による急速なリスクオフへの転換です。円ショートポジションのアンワインドは、ほぼ終了したと思われるものです(金利差によるコスト負担から円ロングポジションは積み上がらない)。

また、米ハイテク株集中ポジションのアンワインドも相当程度進んでいると考えられます(ウォーレン・バフェット氏率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイは、2024年4~6月期に米アップル株の保有株式数を半減させた)。当面ボラタイルな相場状況が続くと想定していますが、日経平均株価における200日移動平均線※3 36,800円レベルより下値は、絶好の買い場であると思われます。

※ 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 サム・ルール…元FRBのエコノミスト、クラウディア・サム氏が考案した指標。失業率の3か月平均が、過去12か月の最低値から0.5ポイント上昇した時点でリセッションが始まるというもの。

※2 円キャリー…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。円キャリー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。

※3 移動平均線…ある一定期間の価格から平均値を計算し、折れ線グラフで表したものの。200日移動平均線は、計算期間がおよそ1年間の移動平均線で、長期的なトレンドを表す。