


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2024年8月13日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント いちよしアセットマネジメント**「植田ショック」により日経平均株価は史上最大の下落幅を記録**

日経平均株価は5日、史上最大の下落幅4,451円(▲12.39%)を記録しました。きっかけは円キャリーポジションの猛烈なアンワインド(巻き戻し)です。ドル円相場は5日に141円台まで円高が進行しました。直近まで買いポジションを積み上げていた短期筋が先物売り越し、円高進行による業績不安も伴い、大型優良銘柄を中心に一斉に投げ売り状態となりました。米ハイテク株偏重相場のアンワインドとも重なったために、半導体株の下落が大きく、日経平均株価の崩落を加速させました。

円キャリーポジションのアンワインドのきっかけは、7月31日の日銀金融政策決定会合後の記者会見で、植田総裁が年内の追加利上げの可能性を示唆したこと、今回の利上げが円安阻止のためであることを匂わせたことです。今回の急落は、市場の一部で「植田ショック」と言われています。6日は大幅下落の反動から3,217円(10.22%)上昇しました。さらに、7日に内田副総裁が講演で、市場が動揺している状況での追加利上げを否定、ドル円相場は一時147円台まで円安が進行し、週末の日経平均株価は35,000円台を回復しています。しかし、依然として日中値幅が大きく(9日:1,226円)、日経平均ボラティリティー・インデックス^{※1}は9日時点で45.28と高止まりしています。当面ボラティルな状況が続くと思われ、今週の日経平均株価の下値目途は33,500円、上値は37,000円を想定しています。

米ハイテク株買い・円売りポジションのアンワインドは終了したと見られる

シカゴIMM通貨先物市場の投機的円ショート(売り)ポジションは、6日現在で約1万枚に縮小しています(7月2日には約19万枚まで膨張)。従って、円キャリーポジションは概ね解消されたと考えられます。

グローバルにおけるもう一つの資金偏重である米ハイテク株ポジションも、異常値を脱しつつあります。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倍まで低下しています。従って、今回の想定外な日経平均急落劇第一段は終了したと考えられます。そして、急落劇第二段を回避できるか否かのポイントは米国経済にかかっています。今回の急落の過程で、米雇用統計等の主要景気指標が下振れしたことから、背景に米国経済のハードランディング(景気の急激な失速)を懸念した市場参加者が増加しました。仮に米国経済が本格的な景気後退に突入して、ハードランディングに陥れば、グローバルに株式・金融市場のボラティリティーが一段と上昇します。その場合、リスクパリティ戦略^{※2}を基本とする機関投資家はバリュース・アット・リスク^{※3}を低下させるためにボラティリティーの高いリスク資産を短期間で圧縮する必要に迫られます。いわゆる、◎◎ショックシナリオです。その場合は、日経平均株価急落劇第二段の可能性が高まります(2021~22年のレンジである26,000~28,000円が下値の目途)。

日銀の追加利上げ見送り・FRBの利下げ開始により次なるショックは回避できるか

しかし、今回は◎◎ショックを回避できると確信しています。日銀の追加利上げが無いこと、FRBの利下げ開始(9月に50~75bpの利下げの可能性)により、ソフトランディング(景気の軟着陸)シナリオが維持されると思います(GDP NOWは依然として前期比年率2.8%成長を維持)。日経平均株価は当面、200日移動平均36,900円レベルがターゲットですが、年内の40,000円台回復の可能性は十分にあります。目先は19~22日の民主党大会、22~24日のジャクソンホール会合、28日のエヌビディアの決算に注目です。

※ 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 日経平均ボラティリティー・インデックス…投資家が予想する将来の株式市場の変動率をオプション価格を使って指数化したもの。数値が高いほど、将来の日経平均株価が大きく変動すると投資家が予想していることになり、相場の見通しに不透明感が強いことを意味する。
- ※2 リスクパリティ戦略…ポートフォリオに占める各資産の価格変動率の大きさに注目し、市場の動きに合わせて組入比率を変更することで、各資産のリスクの割合が均等になるようにする運用手法。一般的に価格変動率の大きい株式の比率が低くなり、変動率の小さい債券の比率が高くなる。
- ※3 バリュース・アット・リスク…保有期間中に一定の確率でポートフォリオに発生し得る将来の最大損失額を、統計的に表示したリスク指標。