



今週のポイント

8月雇用統計の結果を受け、米株式市場は下落

鬼門の9月相場は初旬から大きな波乱に見舞われました。9月第1週の日経平均株価は5.83%、TOPIXは4.24%下落しました。米株式市場が8月雇用統計を控えポジション調整で下落したことがきっかけです。

注目された8月の雇用統計は、非農業部門雇用者の増加数が14万2,000人(事前予想:16万1,000人)、失業率は4.2%(事前予想:4.2%)となり、比較的穏当な結果となりました。ただし、6~7月の雇用者の増加数が計8万6,000人下方修正されたことで直近3か月の平均が11万6,000人となり、2024年前半の20万人台から大きく減速したことが嫌気され、NYダウが1%、ナスダック総合指数が2.55%下落しています。雇用統計を受けて、Fed Watch^{*1}における9月の50bp利下げ確率が前日の41%から30%へ低下したことを踏まえれば、米株式市場の下落は過剰な景気後退懸念(投資家心理の悪化)によるものです。

過去の経験則や雇用統計へのバイアス、エヌビディアの株価動向等が投資家心理悪化の要因か

米株式市場における投資家心理悪化の背景として、次の3つの要因が考えられます。1つは、9月の米株式相場は下落するとのアノマリー(経験則)です。NYダウは2020年に2%、2021年に4%、2022年に9%、2023年に3%と、4年連続で下落しています。2つ目は、前回の大幅下落(8月5日)の引き金を引いたのが7月の雇用統計であったことです。雇用統計の解釈にネガティブバイアスがかかりやすくなっています。

そして3つ目が、下落を続けるエヌビディアです。5~7月の業績、8~11月の業績予想が良いのにも拘わらず、決算発表後、約18%下落しています。背景には、次世代GPU「ブラックウェル」(既存製品に比べデータ処理能力が30倍)の出荷遅れや、マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、メタ等の巨大テック企業のAI半導体への過剰投資に対する不安(巨額のAI先行投資が利益に結び付く時期が遅れる懸念)等があります。

米経済のソフトランディング(景気の軟着陸)シナリオは不変、2番底は絶好の投資機会と見られる

そして、今週の日本株。雇用統計を受けた米国株の下落、円高傾向(142円台)により、CME日経平均先物^{*2}は大きく下落し35,100円水準です。週初の日経平均株価は35,000円の攻防になりそうです。

それにしても日本株の弱さ、ボラティリティの高さは何に起因するのでしょうか?それは、日経平均株価がSOX指数(フィラデルフィア半導体株価指数)&エヌビディアとドル円相場に連動しやすいことです。CTA^{*3}等の短期投資家は、米株式市場における投資家心理の悪化を背景に、SOX指数の下落、そして円高を前提に日本株のショート(売り)ポジションを積み上げています(7月末から8月5日までの下落率は、S&P500指数の6.08%に対して日経平均株価は19.54%。投資効率は3倍以上)。7月第3週から8月第4週までの海外投資家による先物の売買動向は3兆円以上の売り越しです(9月第1週も1兆円超の売り越しが想定される)。

ただし、ショートポジションの蓄積は大きな反発力の蓄積と同義です。米国経済のソフトランディングシナリオは不変です。今週にも現れる2番底は絶好の投資機会です。

※ 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 Fed Watch…FRBがFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

※2 CME日経平均先物…シカゴ・マーカントイル取引所(CME)に上場している、日経平均株価を対象とした株価指数先物取引。世界最大の取引市場であるCMEにおける価格変動は日本の現物株市場にも影響を与える。

※3 CTA…「Commodity Trading Advisor」の略で、直訳すると商品投資顧問業者にあたるが、一般的にはヘッジファンドなど、商品先物のみではなく、通貨や株価指数先物など広範な金融商品に投資し運用を行う主体を指す。