



今週のポイント

先週の米株式市場は米連邦準備制度理事会(FRB)議長の発言を受け下落

トランプトレードの初動が終了しつつあります。先週はNYダウが1.24%下落、ナスダック総合指数は3.15%下落で終了しています。パウエルFRB議長が利下げを急がない旨のコメントを発し、小売売上高等の景気指標が上振れたことから、米10年債利回りが一時、4.5%に達したことが嫌気されました。

米大統領選・議会選の結果がトリプルレッドとなり、財政拡張をベースとした景気刺激策、所謂高圧経済※1を期待したマーケットは株高で反応しましたが、一段の上昇には高圧経済の弊害、つまりインフレ再燃の確率を吟味する必要があるそうです。Fed Watch※2によると、依然として12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利下げ予想は61.9%と高く、FRBの予防的利下げ継続への期待が高いようです。先週、ナスダック総合指数の下げが大きかったように、現状の株式マーケットはトランプ大統領の景気刺激策と共にFRBの継続的な利下げを期待しています。今後は11月の雇用統計と、12月17、18日のFOMCにおける利下げの有無が、年末ラリーをもたらすか否かを左右する大きなポイントとなります。

海外投資家は米国株買い・日本株売りのポジションを積み上げていると思われる

国内株式市場は依然としてボラティルな(値動きの激しい)状況です。前場は買いが先行しても後場から突然の先物売りで失速する相場が続いています。これは、海外投資家の先物売りが断続的に積み上がっているものと思われます。

では、何故海外投資家は日本株を売るのでしょうか？それは、現状、そして今後発生するであろうトランプ相場が、不確実性拡大の中での上昇相場と考えられているからです。また、トランプ大統領の政策であるMAGA(Make America Great Again)は米国独り勝ちに繋がります。世界の投資家は米国に資金を集中すれば良い、ということになります。しかし、そこで問題になるのは不確実性の大きさです。マーケットにおいては、米国市場が上昇していくとしてもボラティリティが異常に高まる可能性が高いと思われます。地政学的リスクの拡大やインフレ再燃等が起きれば、一時的に大きな下落に見舞われます。その場合のヘッジに、日本株市場を活用しようとしているということです。米国株買い・日本株売りのポジションです。今後も米国株高の可能性がある限り(トランプ大統領の景気刺激策、あるいはMAGAが破綻しない限り)当該ポジションは膨らみます。

企業による自社株買いが日本株を下支えすることで大幅下落は回避できるか

しかし、日本株の大きな下落はありません。何故なら、自社株買いが旺盛だからです。今年度の自社株買いは15兆円以上が想定されています。7月第3週以降、海外投資家は現物と先物を合計して7兆5,000億円売り越していますが、それでも日経平均株価は38,000円台を維持しています。自社株買いが支えていることは明らかです。

また、日本株市場で先物売りのポジションを積み上げているのは、CTA※3等の短期投資家が主体であると思われます。短期投資家は下方硬直性に敏感に反応、つまり買戻しを急ぎます。11月第1週は海外投資家が先物ベースで5,716億円買い越しています。これは、トランプ大統領の誕生が決定したことから、海外投資家が買戻しを先行させたためです。日経平均株価はこのショートカバーにより、一時前日比1,813円(4.6%)上昇しました。売りポジションの蓄積は上昇エネルギーの蓄積です。悲観は禁物と思われます。

～ワンポイント用語集～

※1 高圧経済…金融と財政の両面から経済を需要超過にすることによって、超過需要状態を継続し、短期的、長期的に経済を拡大させる考え方のこと。

※2 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。

※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。