

市川レポート (No.577)

日本株の急落時に確認しておきたい3つのポイント

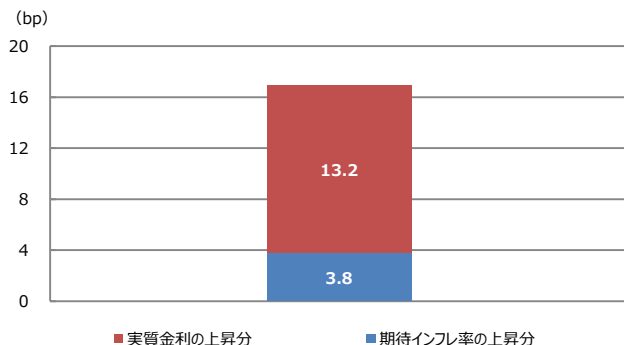
- ①米長期金利：景気の強さを反映した金利上昇なら過度な警戒不要、むしろ金利低下に注意。
- ②株価のボラティリティ：ボラティリティ上昇による株式売却は、一時的なポジション調整に過ぎない。
- ③過剰流動性：依然存在する過剰流動性は株安ショックを吸収し混乱を抑制する役割を持つ。

①米長期金利：景気の強さを反映した金利上昇なら過度な警戒不要、むしろ金利低下に注意

一般に、短期間で長期金利が急騰した場合、景気や企業業績への影響が懸念され、株価に売り圧力が生じやすくなります。また、株式の益回り（株価収益率、PERの逆数）から10年国債利回りを差し引いたイールドスプレッドが低下するため、相対的に株価の割高感が強まり、株式市場は調整しやすくなります。しかしながら、ここで確認すべきは長期金利の押し上げ要因です。

米10年国債利回りは、上昇が顕著だった10月2日から5日までの間、約17ベースポイント（bp、1bp=0.01%）上昇しました。内訳は、実質金利の上昇分が約13.2bp、期待インフレ率の上昇分が約3.8bpです（図表1）。つまり、今回の米長期金利の上昇は米国景気の強さを反映したものであり、過度な警戒は不要と考えます。むしろ注意すべきは、期待インフレ率の上昇による長期金利の上昇や、景気悪化を織り込んだ長期金利の低下です。

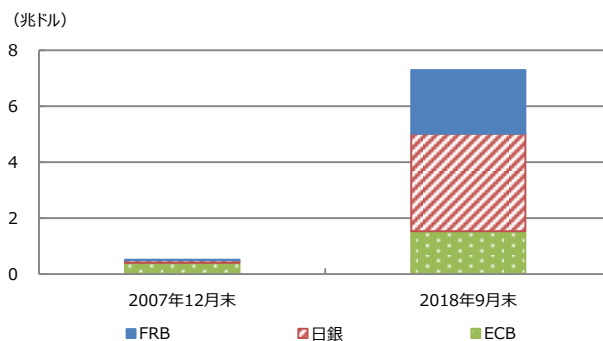
【図表1：米10年国債利回り上昇の内訳】



(注) データは2018年10月2日から10月5日。実質金利は米10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。期待インフレ率は期間10年のブレイクイーブンインフレ率（米物価連動国債の売買参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）を使用。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日米欧の過剰流動性】



(注) 過剰流動性は各中央銀行の当座預金残高。日銀と欧州中央銀行（ECB）の当座預金残高は2007年12月末と2018年9月末時点の為替レートでドル換算したもの。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

② 株価のボラティリティ：ボラティリティ上昇による株式売却は、一時的なポジション調整に過ぎない

ボラティリティの上昇に伴い、株式などリスク資産の保有比率を下げ、国債など安全資産の比率を上げる「リスク・パリティ（均衡）」というポートフォリオ戦略があります。市場では、今回も年初と同様、この戦略に関連する株式の売却が、相場全体の下げ幅を拡大させたとの声も聞かれます。しかしながら、これらはポジション調整の一種であるため、株安要因としては一過性のものです。

なお、保有比率変更による株式売却は、1週間ごと、2週間ごと、1か月ごとなど、ボラティリティ上昇から少し時間を置いて発生することが多いとされています。そのため、ボラティリティが高止まっている間は、潜在的な売り圧力の存在にはやや注意が必要です。参考までに、国際通貨基金（IMF）によると、2017年6月時点におけるリスク・パリティ戦略の運用残高は1,500億～1,750億ドル、ボラティリティのターゲットは10～15%です。

③ 過剰流動性：依然存在する過剰流動性は株安ショックを吸収し混乱を抑制する役割を持つ

中央銀行が民間金融機関から受け入れている預金を中央銀行当座預金といいます。2018年9月末時点で、日銀、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）の各中央銀行当座預金の残高は、合計で約7.3兆ドルでした（図表2）。法定上必要な額は、5,000億ドル程度と推測されるため、巨額の余剰資金、すなわち「過剰流動性」が日米欧の中央銀行当座預金に滞留していることになります。

民間金融機関が過剰流動性を抱えている以上、資金調達に大きな不安はありません。そのため、今回のような株式市場の調整が発生しても、それが直ちに金融危機や信用収縮につながり、更なる株安を招く事態に発展する恐れは小さいと考えます。過剰流動性は本来、企業や家計などに行き渡り、経済活動に使われるはずのものです。現時点では、金融市場に悪材料が発生した場合、混乱を抑制する緩衝材の役割を果たしています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会