

市川レポート (No.61)

弱い米経済指標でも株高となる理由

- 弱い経済指標でも株高となるのは、過剰流動性相場の心理的な効果が大きい。
- ただそれがあまりに長期間続くと、株式市場の健全性が大きく損なわれる恐れも。
- 利上げ開始を機に「過剰流動性相場から業績相場への転換」が始まる見通し。

弱い経済指標でも株高となるのは、過剰流動性相場の心理的な効果が大きい

米国では、これまで発表された1月～3月分の主要経済指標が市場の予想を下回る結果となりました（図表1）。それにもかかわらず、米国株は底堅い動きが続いています。年初から4月24日までの騰落率は、ダウ工業株30種平均が+1.44%、S&P500種株価指数が+2.86%、ナスダック総合株価指数は+7.52%です。4月24日はS&P500種株価指数が過去最高値を更新し、ナスダック総合株価指数も前日に続いて過去最高値を更新しています。

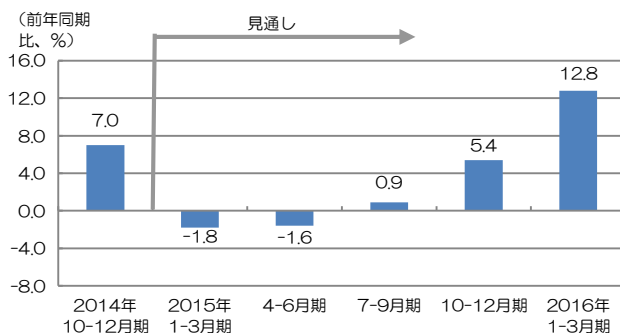
一般に、予想を下回る経済指標の発表が続けば、景気の先行きに対する懸念が強まり、相場は株安に振れやすくなると考えられます。しかしながら米国では、さえない経済指標にも株価が比較的落ち着いた動きを示すケースが多くみられます。これは過剰流動性相場の心理的な効果によるところが大きいと考えます。つまり弱い内容の経済指標が続いて景気見通しが悪化しても、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを遅らせることで過剰流動性相場は当面続き、結果的に株価は支えられるという期待が市場心理に強く働いていると推測されます。

【図表1：米主要経済指標（1月～3月分）】

経済指標	1月	2月	3月
ISM製造業景況感指数	×	×	×
非農業部門雇用者数	○	○	×
小売売上高(除自動車・ガソリン、前月比)	×	×	×
ミシガン大学消費者信頼感指数速報値	○	×	×
ユー-3ヶ月連銀製造業景況感指数	○	×	×
鉱工業生産(前月比)	×	×	×
中古住宅販売件数(年率)	×	×	○
耐久財受注(除輸送用機器、前月比)	×	×	×
個人消費支出(前月比)	×	×	×
個人消費支出デフレ率(前年比)	-	-	-

(注) 予想比の記号について、予想よりも実績が良い内容の場合は○、悪い内容の場合は×、予想と一致の場合は-、空欄は未発表。
(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：米企業の1株当たり利益伸び率】



(注) データは4月23日時点。1株当たり利益はS&P500種株価指数構成企業の利益。見通しはトムソン・ロイター社による。
(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

ただそれがあまりに長期間続くと、株式市場の健全性が大きく損なわれる恐れも

米国ではリーマンショック後、金融システムが深刻なダメージを受け、市場の流動性は著しく低下しました。これに対しFRBは、長期国債の購入など非伝統的金融政策を実施し、潤沢な資金を市場に供給することで金融システムを回復させました。またそれに伴って米国株が持ち直したことも、ここ数年の動きをみれば明らかです。ただ弱い経済指標でも株高となる状態があまりに長期間続くと、株式市場の健全性が大きく損なわれる恐れがあります。現時点では米国の金融システムが正常に稼働し、景気見通しも良好であることから、FRBが年内に利上げを開始して徐々に流動性を縮小させていくことは理にかなっています。

利上げ開始を機に「過剰流動性相場から業績相場への転換」が始まる見通し

FRBは今年、金融政策の正常化に向けた第一歩を踏み出す見込みです。利上げは年後半、早ければ9月にも行われ、その後の引き締めペースはかなり緩やかなものになると予想します。またFRBの総資産残高は、利上げ後に保有国債の満期償還金の再投資を終了することで徐々に減少し、流動性も極めてゆっくりと縮小に向かうと思われれます。これらの過程において、米国の株式市場は過度の流動性依存から脱却し、景気や企業業績に素直に反応する本来の姿に戻り、「過剰流動性相場から業績相場への転換」が期待されます。

そのため今後は米国株への投資判断にあたり、企業業績の動向はいっそう重要な要素となります。トムソン・ロイター社の調査によれば、S&P500種株価指数を構成する500社の利益の伸び率は今後拡大が見込まれています（図表1）。今年の金融市場の最大のテーマは、「FRBは株式市場を動揺させることなく利上げを開始できるか」であると考えていますが、先行きの利益見通しが良好のなかでその実現性は高く、過剰流動性相場からの脱却がいよいよ始まると思われれます。

- 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。
- 本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。
- この資料の内容は、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