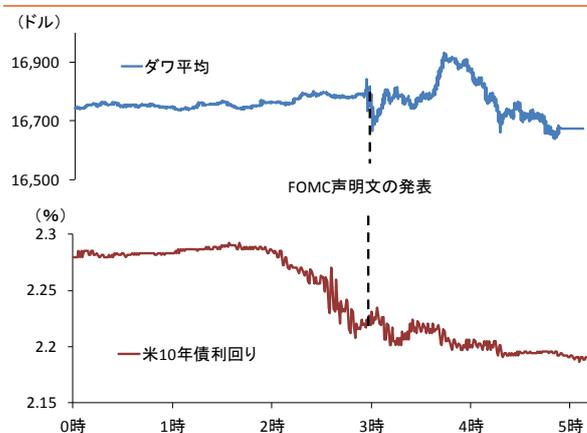


FOMC の決定を受けた株式市場の反応について

昨日の米国株式市場では NY ダウ平均が3日ぶりに反落し、前日比 65ドル安の1万 6674ドルで取引を終えた。一般的な市況コメントを読むと、「連邦公開市場委員会 (FOMC) での利上げ見送りを好感した買いが入る場面があったが、最近では株価の戻りが続いていた反動から、買いが一巡した後は利益を確定する目的の売りに押された」と解説するものが多い。ゼロ金利据え置きを発表直後、売り買いが交錯した(午前 3 時)。その後、声明やイエレン FRB 議長の記者会見でハト派的な内容が目立ったことなどから、市場の一部では利上げがずっと先になるとの見方が浮上し、ダウ平均は一時 190ドルあまり上げた。但し、FOMC 参加者の政策金利見通しによると、2015 年末時点で適切と考えるフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標は中央値が 0.375%。6 月時点の 0.625% から下方修正されたものの、依然として「年内の利上げ」がコンセンサスとなっている。利上げ時期を巡る不透明感が続くことが、結局相場安定化を遠ざけている状況である。

ダウ平均と米10年債利回りの推移(日本時間9月18日～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

僕には、FOMC の結果を受けた市場は、「無反応」だった、ように見える。結果発表後の上下動に上記のような「解説」をつけることはできるかもしれない。しかし、ナスダック総合株価指数は 3 日続伸し、プラスで終わっている。要は、昨日の米国株市場は「まちまち」の動きで変動幅もわずか、イベント通過の材料出尽くしで前日まで上がった分を吐き出したただけだろう。

債券市場では10年債利回りがほぼ一本調子に約10bps低下した。2年債の利回りは13bps低下した。2年債は政策金利見通しをほぼ反映するから、利上げ期待分(=利上げをする・しないの予想がだいたい50%:50%で拮抗していたから、25bpsの利上げ期待の半分=12.5bps)がそっくりそのまま剥落した。10年債利回りは2年債利回りの低下に合わせて平行に下がっただけである。特段、「世界景気の減速」を懸念して長期金利が下がったわけではなかろう。為替市場の反応は、この米金利のブル・ステップニング化を、やはり素直に反映して円高ドル安となった。

今日の日本株も米国株の反応と同じである。日経平均は前日比360円安。昨日が260円高、一昨日が145円高だったから、イベント通過で過去2日の上昇分をそっくり吐き出しただけ、明日からのシルバーウィークの連休を考えれば、むしろ上出来である。

それなのに、某大手メディアの市況解説はこういう調子だ。

株、「利上げ見送り」でアク抜けならず 世界景気への不安増す

<東京株式市場はFOMCの利上げ見送り判断に対して、「売り」で反応した。イエレン議長は記者会見で、利上げを巡っては世界経済や金融市場の動向を注視する姿勢を強調。世界景気への不安や利上げ時期を巡る不透明感が高まる結果となり、「米利上げでアク抜け」との期待は後退した。>

<FOMC前は利上げ見送りで新興国不安が落ちれば日本株にプラスとの見方もあった。(中略)だが、ふたを開けてみれば「FRBが利上げに踏み切れないほど世界景気は弱い」との解釈が勝り、利益確定売りに押される格好となった。>

FOMCを受けた日本株の下落は「FRBが利上げに踏み切れないほど世界景気は弱い」との解釈が勝った結果だというのだ。これを読んで、僕はほくそ笑んだ。そう考えるひとが多いほど市場は間違える可能性が高い。つまりミスプライスを提供してくれるということだ。

今回、FRBが利上げ見送りを決めた背景として、世界景気の減速を指摘する声があるが、その点に過度に拘泥すると相場シナリオを誤るリスクがある。確かにイエレン議長は記者会見で、海外情勢の見通しに触れ「中国やその他の新興国の成長をめぐる懸念が出ていることで、金融市場のボラティリティーが著しく高まった」と発言した。

しかし、議長はあくまで「懸念」と言っており、中国景気が減速していること自体には触れていない。そ

れよりも、そうした「懸念」によって株安、ドル高などが進んだことが最終的に米国経済、特にインフレにどのような影響を与えるのかという点を注視していると述べている。これは以前のレポートで紹介したジョージ・ソロスの「再帰性理論」だ。市場の変動がファンダメンタルズそのものにも影響を与えかねないフィードバック・ループである。

イエレン議長の発言は、中国景気が減速を続けたとしても、それを所与のものと織り込んで市場が安定すれば利上げの条件が整うとも読める。中国景気が減速しているのは間違いないが、それは今に始まったことではなく既定路線であり、直近に減速感が一段と強まったという確固たる証拠もない。現状はまだ「懸念」が「市場」を揺らしているだけで、その影響はファンダメンタルズに及んでいない。ここからは拡大解釈かもしれないが、イエレン議長ほどの方になると市場を見る目も冷静なのだろう、おそらく(大変僭越ですが)僕と同じように、この相場は「センチメント(市場心理)」だけで揺れ動いていると捉えていると思われる。

問題は、市場とFRBが「いたちごっこ」の袋小路にはまっていることだ。市場はFRBの金融政策が不透明なことで安定性を欠いているが、FRBは市場が不安定だからこそ利上げに踏み切れないでいる。どちらかが先に、この悪循環を断ち切る必要がある。

僕は市場が落ち着くほうが先ではないかと思う。理由は次回のレポートで述べる。

レポートの冒頭に戻ると、米国市場はFOMCの結果を消化していない。とりあえずイベント通過で手仕舞うものを手仕舞ったという感じ。仕切り直しの相場は今晚からだ。ちなみに今週初め(9/14)、「米国株は買いで臨む」というレポートを書いたが、ここまでの結果をレビューしておくと、インデックスは月曜日のロングで成功である。アップル(AAPL)は昨日の下げでマイナスとなったが、アマゾン(AMZN)、ギリアド・サイエンシズはプラス(GILD)。フェイスブック(FB)はなんと昨日まで9連騰。アンダーアーマー(UA)は月曜の終値から昨日の終値まで8%超の値上がりで上場来高値更新中である。

さて、日本のシルバーウィーク中に米国株はどのような動きをするだろうか。S&P500は昨日の終値が1990.2000の大台回復が目前に迫る。2000を回復すると、今回の下げ幅に対する半値戻しを達成する。「半値戻しは全値戻し」との格言もある。利上げがとりあえず先送りされた間隙を縫って、戻りを試す展開ではないか。



ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会