

テーマ：NY株急落と今後の展開について

発表日：2010年5月7日（金）

～やはり本質は信用不安と先行きの景気不安～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 鳶峰 義清 (03-5221-4521)

998ドル安！

6日のNYダウは一時前日比▲998ドル安と、過去最悪の下げを演じた。背景には、一部金融機関による誤発注（予定よりも多くの売り注文を出した）ことが挙げられている。これにより、為替相場ではドル／円相場が一時1ドル＝88円を割り込むなど、多くの市場が混乱した。

NYダウの日中の動きを見ると、誤発注による下げが発生した時点ですでに前日比▲300ドル程度下落しており、終値となった10520.32ドル（前日比▲347.80ドル）については、誤発注の影響はほぼ消失したものと見て良い。すなわち、▲998ドルは明らかに行き過ぎで実態を反映したものとは言えないが、▲300ドル程度の下げが実際に起こっているということだ。

信用リスク

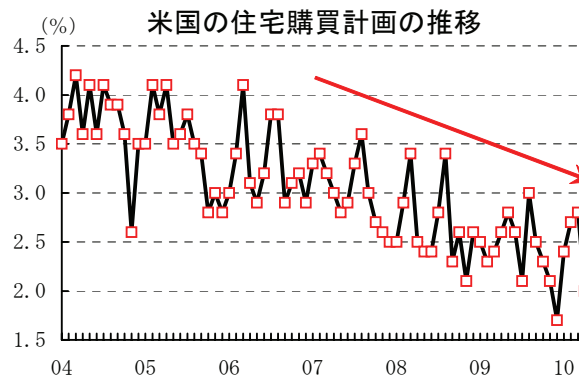
株価がここまで下げたきっかけとなったのは、ECB理事会後の総裁記者会見で、市場の一部で期待されていたギリシャなどの国債買い取りをECBが検討しなかったことが明らかとなったことだ。こここのところ世界の株式市場は明らかに変調を来しているが、その背景となっているのがギリシャ問題に象徴される欧州の財政問題だ。これに対して、EU、及びユーロ加盟国は、市場の安心感を高めるような有効な対策を提示できていない。たとえば、支援パッケージは当初提示された450億ユーロ（初年度分）から、1,100億ユーロ（3年間）まで拡大されたものの、財政状況の改善にはかなりの時間がかかるとの見方から、周辺国への格下げが相次いでいることもあって、当該国の国債需給は悪化の一途を辿っている。

“債務不履行に陥るかもしれない”といった信用不安の高まりは、投資家のリスク許容度を低下させる。これが、株式市場や国際商品市場での価格急落に繋がっている主因だ。

景気不安

先行きに明るい展望が開けているなかでは、こうした信用不安によるリスク回避の動きは一時的なものにとどまることも多い。しかし、足元ではそのような楽観的な期待に傾斜することは困難と考えられる。

株式市場では、今年、あるいは今年度の企業業績の大幅増益が期待されている。一方で、各国で採られてきた景気対策の効果は年後半にかけて剥落していくため、先行きの需要に対する不安感も根強い。実際、米国でいえばこここのところの雇用や消費の改善を示す統計を“強気のサイン”として捉えているものの、一方で失業保険申請件数は依然としてITバブル崩壊後の前回景気後退時のピーク水準にとどまっているほか（就業者が増加しつつある一方で、失業者も増加していることを示し、雇用の実態は芳しくないことを意味する）、小売



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

売上高が急伸した影で貯蓄率が急降下し、再びゼロに近づいている（与信環境が改善していないなかで、消費拡大の源泉が乏しくなってきたことを意味する）など、“弱気のサイン”を無視しているのが現状だ。消費者マインドも、直近4月分では08年9月以来の水準にまで改善したとはいっても、昨年5月以来続いている横ばい圏の動きにとどまっているといった方が実状に近い。住宅市場についても、4月末の住宅購入促進策の期限切れを前にした駆け込みが押し上げている側面があり、むしろ消費者の住宅購入意欲がここへきて再び急激に衰えていることが懸念される。

主要国の需要の先行きに不透明感が残存する一方で、これまで世界経済を牽引してきた新興国や資源国においては、一部で利上げが繰り返されるなど、金融引き締めの方に動き始めている。これにより、当該国の景気拡大ペースが先行き鈍化するとの懸念が生じつつある。

流動性の変化

リーマンショックからの市場の立ち直りに大きく寄与したのは、ファンダメンタルズの改善もあるが、世界的な超金融緩和措置によって生じた過剰流動性によるところも無視できない。しかし、前述したように一部では利上げに転じているうえ、主要国でも米国では流動性の供給を絞り、出口に向かって流動性を吸収する“工程表”を提示している。流動性の流れに変化が生じれば、市場の流れにも変化が生じる。すなわち、過剰流動性下では多くのリスク性資産に資金が向かっているが、流動性が減衰すればファンダメンタルズとの乖離が大きくなっているマーケットや、問題が生じているマーケットから資金が流出しやすくなる。ギリシャ問題はそうした流れのなかで市場の反応がより大きくなっていると判断される。同時に、このような環境ではリスクを積極的に取っていく投資家が少なくなることにより、特に悪材料に反応しやすくなる。市場のボラティリティが再び大きくなり始めているが、今後もこうした傾向が続く公算が大きい。

市場が落ち着くのは

現状では、主要国の冴えないファンダメンタルズ、一部新興国や資源国の金融引き締めへの動きに、大きな変化が現れるとは見込み難い。したがって、リスク性資産全般に、軟調な展開が続くことが想定される。特に足元で市場の関心を集めているギリシャ問題に関しては、欧州各国がより柔軟な対応を示すまで、市場は落ち着かないと考えられる。

最終的には、年後半の景気減速懸念を払拭するような追加の景気対策や、金融緩和的な政策の継続、ないしは拡充が明らかとなるまで、市場の不安感は払拭されにくい。当面は、株価をはじめとした各種リスク性資産価格は大きく上下に振れる荒っぽい展開が続くと見込まれるが、趨勢としては軟調な展開が続こう。