

米国株 リスクオフに脆弱な可能性 ～2018年のダウンサイドリスク～

2017年12月 8 日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・新規失業保険申請件数は23.6万件と市場予想に概ね一致。前週から0.2万件の減少となった。4週移動平均は24.2万件と低位安定に回帰。労働市場の量的回復がみて取れる。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。新規の材料に乏しいなか、エネルギー、金融株が買い戻し優勢。WTI原油は56.69ドル（▲1.66ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はGBPが最強でそれにUSDが続き、その他通貨は軟調であった。GBP上昇はBREXIT関連の協議で進展がみられたことが背景。USD/JPYは米国時間入り後の米長期金利上昇を横目に113を回復。EUR/USDは1.18を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.363%（+2.5bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、米国株の反発を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.293%、▲0.2bp）、フランスが概ね横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインでタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、もみ合い（9：45）

< #米国株 #リスクオフに脆弱 #FEDビュー変化? >

- ・筆者は日経平均株価が2018年に25000円まで上値を伸ばすと予想しているが、ダウンサイドリスクとして認識しておきたいのは、FEDの金融引き締め等をきっかけとする米国株下落。現時点でFRBが計画している2018年3回の利上げが4回に変更されたところで、さほど大きな混乱は招かないと思われるが、米国の株価バリュエーションがITバブル期に次ぐ水準まで高まるなか、FRBの高官がそれに懸念を表明したり、FOMC声明文や議事要旨で警戒感が示される可能性はある。また、資産価格の高騰に問題意識を持っているFRBスタッフ（含む地区連銀）が発表する論文やリサーチレポートにも注意が必要だろう。
- ・もっとも、FRBは伝統的に「金融政策の結果、資産価格が大幅な上昇を示したとしても、それを金融引き締めによって阻止する必要はない」というスタンスを基本としており、バブルの発生を未然に防ぐような金融引き締めには距離を置いている。いわゆるFEDビューである。具体的には、資産バブルは①それが発生しているときに客観的判定ができず、また②バブル退治のために金融引き締めを実施したとしてもそれによって資産価格の急騰が収まるかわからない、加えて③引き締めの結果として生じる実体経済への悪影響が無視できない、という問題があるからだ。またバブルを未然に防ぐことを重視する結果として失業が発生するくらいならば、④バブルが崩壊してからその時々状況にあった対策を講じた方が全体として望ましい政策運営が可能になる、との認識に基づいている。
- ・しかしながら、2000年代の住宅バブルの結果としてリーマンショックという苦い経験をした以上、それを

教訓に資産価格の上昇に寛容な姿勢を崩す可能性もあるだろう。米国株をシラーP E Rで評価した場合、目下の株価水準は明らかに割高と言っても過言ではなく、バブルの一手手前の“フロス”状態にあることは多くの政策当局者の認めるところだろう。シラーP E Rは直近で31倍を超過しており、これは1990年以降の平均である25.5倍を大幅に上回っている。こうした下で資産価格の上昇に牽制球が投げられれば、株式市場の混乱に繋がる可能性は否定できない。割安感に乏しいなか、米国株がリスクオフに脆弱になりつつあることは認識しておくべきだろう。

