

米国経済ウォッチ (No.11-59)

2011年10月27日
 広告審査番号 MFB155-111027
 MSRC 審査番号 06-B-111027-02

米国マーケット概観 (2011年11月)

～長い目では慎重ながらも、目先はリバウンドの動きに期待～

投資調査部 猿渡 英明

マーケット総評

10月の米国マーケットは、前月の横ばい圏ながらも変動の大きな展開から、ややリスク選好的な流れとなった。米国景気に対する悲観的な見方が修正されるとともに、欧州サイドで債務問題への対応が進んでいることによるとみられる。

もっとも、やや長い目でみれば、マーケットはリスク選好とリスク回避 (Risk on & off) を繰り返す動きを続け、なかなか一方にトレンドを描くことは難しいとみている。こうした状況に終止符を打つためには、十二分なセーフティー・ネットを確立することで、欧州債務問題に一応のケリをつける必要がある。具体的に言えば、①金融機関の資本増強、②ギリシャ支援の継続 (現行の融資継続と第2次支援パッケージ)、③EFSF (欧州金融安定基金) の拡充 (イタリア・スペインへの危機波及の阻止) 一などであろう。

しかし、欧州が景気減速下でこうした難題をクリアしていかなければならないことを踏まえると、当問題の解決がこの先、順調に進んでいくと現時点で楽観的になることはできない。つまり、マーケットが持続的にリスク選好的に傾いていくには、まだ時間が必要であるといえるのではないかと。

但し、11月や年内といった短期間のスパンで見れば、マーケットを取り巻く環境は部分的に改善し、8月以降の調整の範囲内ながらもリバウンドの動きをみせることができるのではないかと。

まず、実体経済面に改善の動きがみられる点が評価されよう。米国景気は個人消費を中心に持ち直しの動きを見せ始めており、年末に向け緩やかながらも回復ペースを上げていくとみられる。そして、減速懸念が強かった新興諸国についても、インフレ圧力の軽減から、金融緩和余地が出始めている国

が徐々に増えている。

また、FRBについても、ツイスト・オペを始めたばかりということもあり、早々にQE3 (国債買入による量的緩和) が実施される可能性は低いとみられるものの、景気見通しに不透明感が残る間は、FRBは追加緩和の可能性を示し続けるであろう。こうしたFRBによる期待コントロールの影響は、株式市場にとっても、債券市場にとっても無視し得ない要因であろう。

なお、QE3に含めるか否かに統一見解はないが、FRBは早々にも住宅市場を対象を絞った政策、すなわちMBS (住宅ローン担保証券) の買入オペを実施する可能性がある。こうした景気対策がマーケットから好感される可能性も十分にある。

そして、欧州債務問題については、長い目でみて引き続き慎重さが必要であることは前述の通りであるが、それでも目先に限って言えば、問題解決に向けた動き、方向性自体は評価されてよい。11月は、こうしたプラス材料が相場のリバウンドを誘う動きが多くみられるのではないかと。

米国:株価見通し

	11/4Q	12/1Q	12/2Q	12/3Q
S&P	1075~1300	1100~1300	1100~1325	1150~1350
(中央値)	1,188	1,200	1,213	1,250
(PER)	12.2	12.3	11.1	11.5
ダウ	10400~12400	10500~12400	10500~12550	11000~12750

注:MSRC予想 出所:Bloomberg, Thomson ReutersよりMSRC作成

米国:長期金利見通し

	11/4Q	12/1Q	12/2Q	12/3Q
レンジ	1.7~2.5	2.0~2.5	2.0~2.7	2.3~3.0
中央値	2.1	2.3	2.4	2.7
政策金利	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25

注:MSRC予想 出所:FRB, BloombergよりMSRC作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

株式相場

米国株は、①個人消費の持ち直しなどから、景気後退懸念が低下したこと、②リスク回避要因となっている欧州債務問題に関して、問題解決に向けた動きが出始めたこと一などから、やや持ち直しの動きとなっている。相場を取り巻く環境を踏まえると、こうした動きはもうしばらく続くのではないかと見られる。

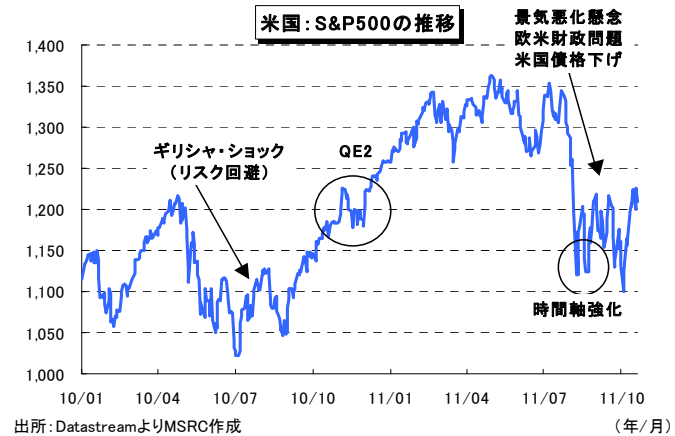
欧州債務問題に区切りをつけることは難しく、来年までも含めたスパンで見れば、株価は年初来高値をなかなか更新することができず、リスク選好とリスク回避による、変動のある動きを続けることになるとみている。もともと、短期的にはさほど悲観的になる必要はなく、リバウンドの動きに期待したい。

理由は冒頭の総評でみた通り、①米国景気の持ち直し、②FRBによる追加金融緩和への期待、③欧州債務問題の前進一である。どれをとっても、相場を大きく、かつ持続的に押し上げるほどの好材料とは言いがたいものの、リスク回避によって割安感が高まっている今の株式相場にとっては、少なくとも8月以降の調整分を取り戻す程度の材料にはなり得よう。

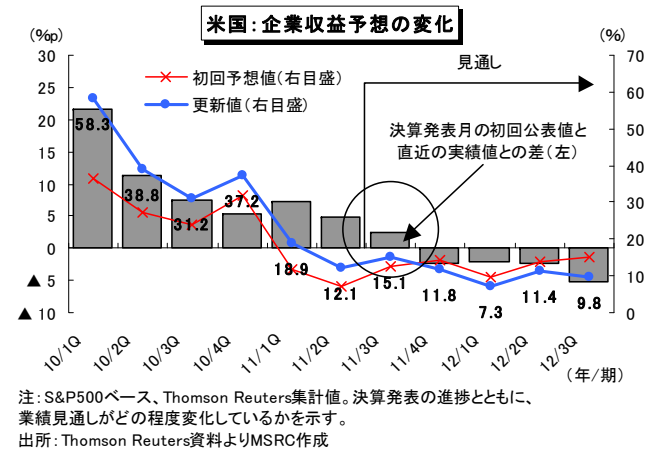
目下、進行中の企業決算も、足元のリバウンドを誘いやすい結果となっている。右の図は、10月初旬に発表された業績見通しが、現在進行中の決算発表とともにどのように推移しているかを示したものである。これによると、確かに、来期以降の業績見通しに関しては下方修正含みの展開となっているものの、足元は逆に上昇修正が入っていることが分かる。つまり、足元の業績は当初、想像していたよりも悪くないということである。

この上昇修正については、確かに会計処理によって金融機関の決算が予想を上回った点や、景気後退が懸念される中で、事前のハードルが下がっていたことなどが考慮されるべきであろう。しかし、工業や情報技術、そして消費関連やヘルスケアなど、幅広い業種で上方修正が入っている点は評価できよう。足元の景気が懸念されていたほど悪くなかったことは、マクロの経済指標からも確認されている。

雇用増加が続き、かつ需要が持ち直し方向にあるとすれば、景気の見通しに関してはさほど悲観的になる必要はなく、かつ下方修正気味に推移する業績予想も今後、上昇修正される可能性があるだろう。中期的には依然として慎重ながらも、短期的にはやや楽観—をメイン・シナリオとしたい。



米国株は8月の調整に歯止めがかかり、直近はやや持ち直しの方向へ。短期的には引き続きリスク選好の流れか。



景気見通しに不透明感が残ることから、企業業績は先行きに対して悲観的に。しかし、7-9月期の実績については、事前予想を上方修正する決算が続いている。

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

債券相場

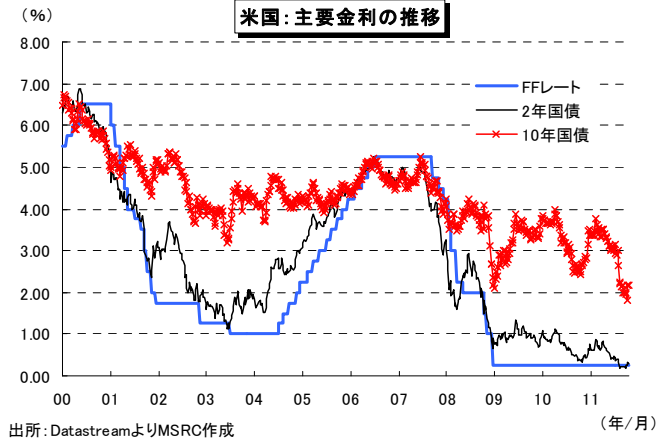
米国の長期金利は、景気後退懸念や FRB による追加の金融緩和政策（時間軸の強化）などにより、2%を下回る推移が続いた。しかし直近は、①個人消費の持ち直しなどから、景気後退懸念が低下したこと、②リスク回避要因となっている欧州債務問題に関して、問題解決に向けた動きが出始めたことなどを背景に、2%を上回る動きに転じている。こうした相場展開については、株式市場と変わるところはない。

もともと、長期金利が目先、マーケットのリスク選好度とともに、8月初旬時点の3%ラインにまで戻っていくかと言えば、それは難しいであろう。2.0%~2.5%での低位安定が当方のシナリオであり、その最大の要因はFRBによる金融緩和政策の継続、ないしは期待コントロールである。

足元、景気は緩やかな持ち直しの動きをみせているものの、失業率を押し下げるほど力強いものではない。こうした中、FRBは引き続き景気に対して「強い下方バイアス」を維持、追加緩和の構えを崩していない。確かに、ツイスト・オペを導入した直後であり、かつインフレ率が高止まりしている状況下において、FRBが早々にQE3（量的緩和第3弾）に踏み込むとは考えづらい（但し、MBSの買入については、早々に実施される可能性がある）。

しかし、マーケットの動揺などから景気が一段と下振れするリスクが残るうちは、その可能性は決して否定できない。FRBはリスク材料が後退し、景気に一層の底堅さが出てくるまでは、QE3の可能性を示し続けるはずであり、こうした期待コントロールはおそらく12年に入っても続くのではないかと。これは、長期金利にとって上昇抑制要因となり続けよう。

なお、年内は国内の財政政策の行方にも注目しておきたい。財政政策が滞り政治への不信感が高まれば、再び格下げ懸念が台頭するかもしれない。前回を参考にす限り、この場合の反応はリスク回避による米国債買いであろうか。一方、財政規律が揺らぎ、財政プレミアムが意識される可能性もある。しかし、米政府・議会は、足元の政策に相違があっても、中長期的な財政規律については、意見が一致しており、この方針が大きく変更される可能性は低かろう。



出所: DatastreamよりMSRC作成

米金利は景気後退懸念の低下や、欧州債務問題の進展を受け、2%を上回る展開に。但し、追加緩和期待が続く間は2%前半がコアレンジか。

Budget Control Act of 2011 (S365)
 11/8/1下院→11/8/2上院→11/8/2大統領署名

①政府債務残高の上限引き上げ(合計2.1~2.4兆ドル)

- ・まず9000億ドルの上限引き上げを承認
- ・その後は、財政赤字削減幅に応じて、1.2~1.5兆ドルを引き上げ(12年末までの国債発行枠を確保)

②財政赤字を2.4兆ドル削減(10年間)

- ・まず9170億ドルの削減を裁量的支出から行なう(内、国防費は3500億ドル)
- ・その後、年末までに残る1.5兆ドルの削減を決定する(裁量・義務的支出)
- ・1.5兆ドルの削減は特別委員会で11/23、議会で12/23までに決定する(特別委員会は両党6名ずつの合計12名で構成)
- ・1.5兆ドルの削減決定ができない場合は、強制的に1.2兆ドル以上の削減を実施(自動的引き上げ措置=Automatic Sequester)
- ・強制措置による1.2兆ドルは、国防・メディケアを含む全面的歳出削減となる(但し、メディケイド、年金、公務員給与、低所得者向け支援などは除く)
- ・増税措置の有無は、両党の見解に相違(共和党は増税を否定)

出所: ホワイトハウス、下院ペイパー議長発表資料などからMSRC作成

米国では今後10年感の財政赤字削減について、その内容を年末までに決める必要がある。しかし、議会の話し合いは進んでいない。

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものとつき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、
社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものとつき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。