

米国経済ウォッチ (No.11-72)

米国マーケット概観 (2012年1月)

～2012年の米国マーケット展望～

2011年12月28日
 広告審査番号 MFB155-111228
 MSRC 審査番号 06-B-111228-02

投資調査部 猿渡 英明

マーケット総評

アラブの春 (アラブ・北アフリカ諸国の民主化運動) に始まった 2011 年は、様々なリスク・イベントに振られながらも、前半は比較的、落ち着いた相場展開となった。しかし年央を過ぎると、FRB の QE2 の終了にあわせて、①米国を中心とするグローバル景気の悪化懸念、②米国の債務上限問題のもつれと米国債の格下げ、③ギリシャ国債のデフォルト懸念一などの悪材料が出始め、マーケットは一気にリスク回避に傾いていった。

大幅なリスク回避後は、米国サイドから金融緩和 (時間軸の強化やツイスト・オペ) や実体経済の改善などのプラス材料が出始め、リスク・オンの動きも散見され始めた。しかし、仮に数日間のリスク・オンがみられたとしても、それを帳消しにしたのが引き続き欧州債務問題である。特に、長期金利の上昇がイタリアやスペインなどの主要国に波及し始めた 11 月には、相場は夏場のように再び急激なリスク・オフの動きをみせた。

足元の金融市場は概ね落ち着いた推移となっている。株価をみても 8 月以降の戻り高値を更新するような動きとなっており、米国景気の改善を評価する流れとなっている。目先は 12 月の雇用統計や 10-12 月期の GDP などの発表が控えており、さらなる上値トライの可能性もあろう。

もっとも、12 年を通した相場見通しが現時点で明るいかといえば、そうではない。足元の株価上昇も、実体経済の改善を織り込む動きであるという点に異論はないものの、同時に欧州サイドからのリスク・イベントが 12 月上旬の EU 首脳会議以降、小休止状態にある点も見逃すべきではなからう。

そして、12 年に入ると欧州債務問題は多くのハードルを越えていかなければならない。特に 1-3 月期はギリシャやイタリアなど、金利上昇懸念が強い

国が大量の国債償還を迎える。こうした金利上昇リスクに備えて、果たして十分なセーフティ・ネット (EFSF・ESM の融資能力の拡充) を確立することができるか。また、ギリシャ国債のデフォルト回避に向け、第 2 次支援を開始することができるか—など、ぎりぎりの対応が予想される。結局、欧州債務問題の解決には、どこかからお金をもってくるしかない。それが所得移転か景気回復のいずれでしかないとするれば、当問題の最終解決には相当の時間がかかる (13 年以降まで) という覚悟が必要ではないか。

とはいえ、マーケットが大きなりリスク回避状態にあるとするれば、限界的な状況変化がリスク・オンのきっかけになる可能性はあろう。欧州景気が信用収縮など最も厳しい局面を抜けてくれば、問題の完全解決とはいかないまでも、マーケットは少しずつリスク・オンへと傾いていけるのではないか。

米国：株価見通し

	11/4Q	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q
S&P	1075~1300	1100~1320	1100~1340	1125~1370	1150~1400
(中央値)	1,188	1,210	1,220	1,248	1,275
(PER)	12.2	11.3	11.4	11.6	11.9
ダウ	10400~12500	10600~12600	10600~12750	10800~13000	11000~13250
ナスダック	2300~2750	2350~2800	2350~2850	2400~2900	2450~2950

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	12/4Q
レンジ	1.7~2.5	1.8~2.5	2.0~2.7	2.2~3.0	2.5~3.3
中央値	2.1	2.2	2.4	2.6	2.9
政策金利	0.0~0.25	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

直近の米国株は、実体経済の回復を示す経済指標の発表などに支えられ、底堅い動きをみせている。リスク・イベントさえ生じなければ、米国株は割安感を修正する動きから上昇トレンドを描く可能性が十分にあることを示しているといえるのではないか。こうした動きは、年末年始にかけ継続する可能性があるだろう。

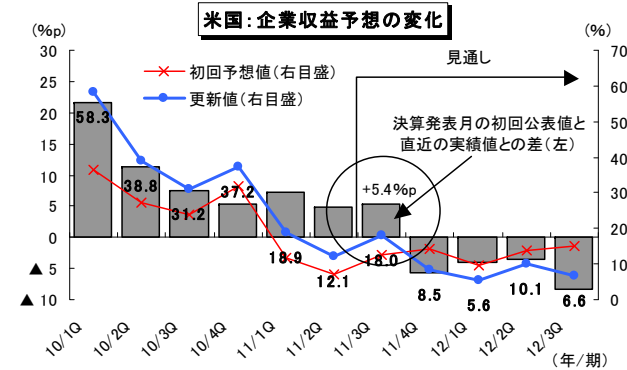
しかし、「リスク・イベントさえ生じなければ」という想定には、12年に入り徐々に無理が生じてこよう。米国の景気見通しが改善し、かつ企業業績に上方修正が入ろうとも、欧州債務問題を背景にマーケットがリスク回避的になれば、株価が上昇し続けることは難しい。

特に12年に入って早々、1-3月期には多くのリスクが集中しており、警戒が必要であろう。こうした状況に対して、欧州サイドが先手必勝の対応に乗り出すと考えるのは、これまでの経緯を踏まえる限り、楽観過ぎるのではないか。少なくとも前半は、リスク・オンとオフが繰り返される相場展開を想定せざるを得ず、時に大幅な調整をみせるリスクも残されていよう。

こうした状況に変化が生まれるとすれば、欧州景気が緩やかながらも上向いてくるタイミングではないか。幸いなことに米国景気には底堅さがみられ、新興諸国も金融引き締め局面の一巡とともに、後に景気が上向いてくる可能性が指摘される。欧州景気の回復の起点はおそらくは輸出であろう。

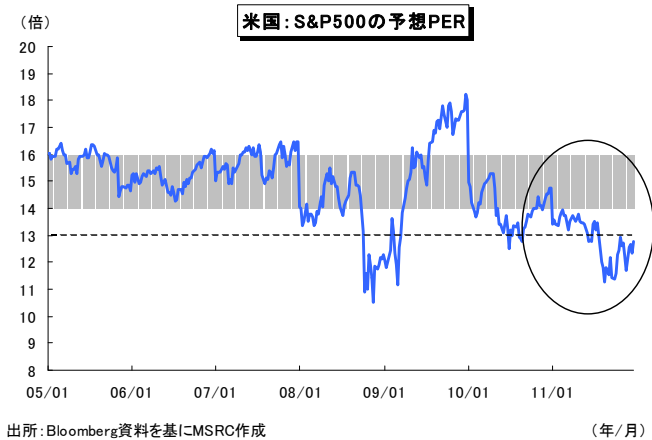
また、こうした外部環境の改善に加え、欧州域内でも、12年6月末の資本増強期限を迎えるにつれ、信用収縮による景気悪化懸念も徐々に最悪期を脱してこよう。こうした変化により、決して欧州債務問題にケリがつくわけではないが、少なくともリスク回避姿勢は緩和させることはできるであろう。年後半になれば、株式市場にも少しずつリスクマネーが入り始める可能性があると予想する。

なお、12年に入れば、FRBはMBSの買入による追加緩和を実施する可能性がある。しかし、それは住宅市場を対象にした景気対策であって、ポートフォリオ・リバランス効果を狙った量的緩和政策にはならない可能性が高い。つまり、追加緩和=持続的な株価上昇には期待すべきではなかろう。



注：S&P500ベース、Thomson Reuters集計値。決算発表の進捗とともに、業績見通しがどの程度変化しているかを示す。
出所：Thomson Reuters資料よりMSRC作成

企業業績の先行きには依然として慎重さが残るものの、11/3Qは予想を上回る結果に。直近の景気回復により、今後の企業業績にも上方修正が入ると予想。



出所：Bloomberg資料を基にMSRC作成

株価に割安感があってもリスク回避の相場環境が継続。バリューストックでは株を買いにくい状況となっている。引き続きリスク・イベントの動向に要注目。

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にお願いいたします。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。

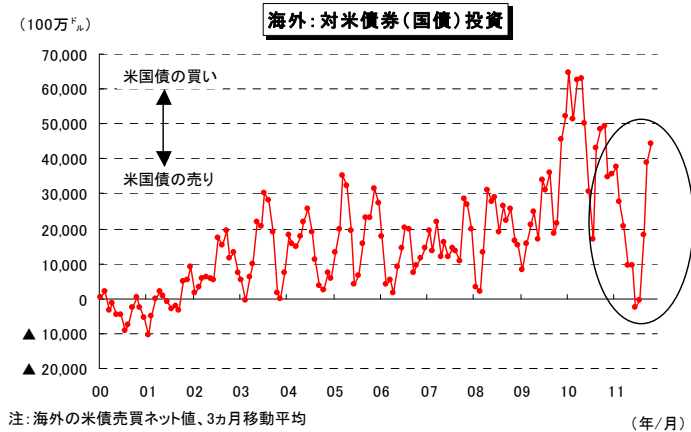
債券相場

米国の長期金利は、景気回復期待により一時、2.5%近辺まで上昇する場面がみられたものの、その後は再び2%近辺での推移となっている。FRBが「必要に応じて追加緩和措置をとる」という期待コントロールを続けているほか、何よりも欧州債務問題がマーケットをリスク回避的にしていることが強く影響しているとみられる。欧州諸国の国債から米国債へと資金がシフトしている可能性が高いのではないかと。

株式市場と同様に、債券市場でも欧州債務問題を背景にリスク回避の流れが継続、長期金利は当面の間、2%前半の推移に留まるであろう。こうした展開が変化し、長期金利の上昇圧力がかかるとすれば、それは欧州債務問題を背景としたリスク回避の動きが軽減し、かつFRBへ追加緩和期待が後退する場合であろう。12年後半にはこうした動きが少しずつ出始めるとみている。

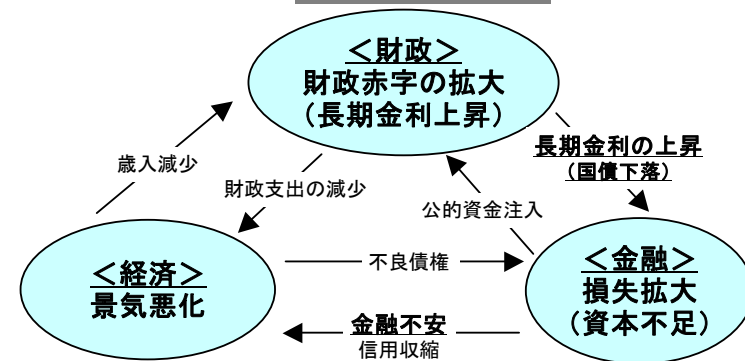
なお、FRBは早々に「コミュニケーション戦略の透明性向上」策を発表する可能性が高い。これにより金融政策の見通しがよりクリアになれば、当然のことながら長期金利にも安定さが生まれる可能性がある。しかし、それが追加緩和効果を持ち得るのかは、現時点では定かではない。おそらく、FRBは現状の「13年半ば」とされる時間軸に沿った見通しを発表するのであって、「コミュニケーション戦略の強化」＝追加緩和とはならないのではないかと。

他方、12年は財政政策に多くの混乱が予想される。まず、2月には早々にも新たに成立した給与税減税が期限を迎える。長期延長を求める両党が、その財源を巡って紛糾することは想像に難くない。また、夏から秋にかけては、再び債務上限問題が浮上してこよう。さすがに選挙前にデフォルトという選択肢は考えづらいものの、調整がぎりぎりまで続けばマーケットは一時的にリスク回避的になろう。そして、年末にはブッシュ減税が期限を迎える。当問題は高所得者向け増税の有無という、両党がもっとも妥協しづらい論点を孕むが故に、簡単には結論は出ないはずである。しかし、次回選挙で民主党が下院を奪回できる可能性がほとんどないことを踏まえると、最終的には減税延長となる可能性が高いのではないかと。いずれにしろ、国債市場にとっての注目点は、その際に中長期的な財政規律が担保されるか否かであろう。◆



夏場以降、海外勢の米国債買いが急増しており、欧州サイドからの資金シフトを示唆。

欧州債務問題の構図



注: 欧州債務問題の概念図 出所: MSRC作成

欧州債務問題の解決には、まずは長期金利の抑制と金融機関（市場）の安定が不可欠。但し、その対策は十分とはいえず、後手に回っている。

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。

【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にもと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。