

リサーチ部 笹木和弘、李一承
DID:03-3666-6980 (内線 244)
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2020年8月号(2020年7月29日作成)

■ドルインデックスと実質金利

ユーロ・円・ポンド・スイスフランなど複数の主要国通貨に対する米ドル相場を指数化したドルインデックスの終値は3/20の年初来高値102.81から下落し、7/27に93.66を付けた。この下落の背景には名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利の低下があると考えられる。実質金利は米国物価連動国債10年物(TIPS)利回りに近似していると見られており、特に今年3月以降は相関性を強めているように見受けられる。2018年1月につけた過去5年間の終値の最安値88.67が当面の下値の目処と言えよう。

■FRB バランスシート拡大と資産価格

FRBのバランスシート総額は昨年8月末の3兆8,078億ドルから拡大傾向にあったが、コロナ禍に対応するため無制限に米国債などの資産を買い入れる金融緩和策への方針転換により拡大ペースが加速化した。このことが米国株における3月下旬以降の上昇の主な原動力になったと考えられる。FRBバランスシート総額は6月第2週に7兆2,176億ドルまで拡大後、2週連続で縮小しその後は7月第2週に6兆9,693億ドルまで縮小。株価も上昇が一服し概ね横ばいで推移している。

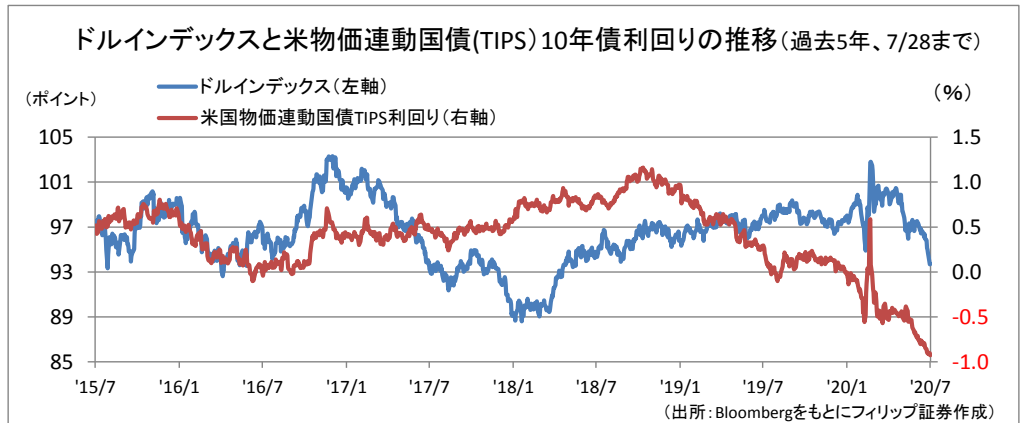
また、直近の金先物価格は2011-12年の水準に並んだが、FRBのバランスシートは当時の2倍以上に膨らんだ。当時の金先物価格が短期的に買われ過ぎだった面があるとしてもバランスシート額との比較では金先物価格が割安な面もある。

■金先物と銀先物の動向

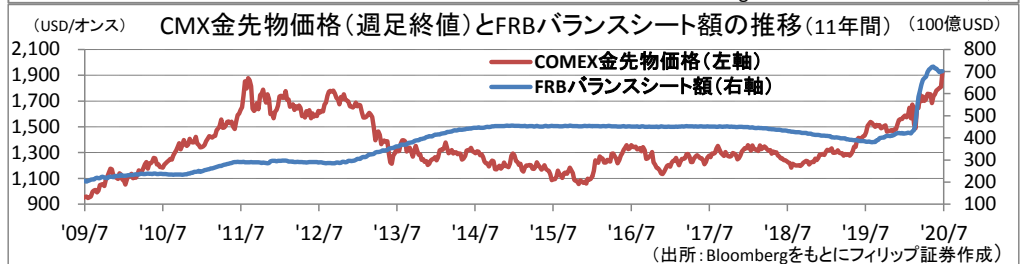
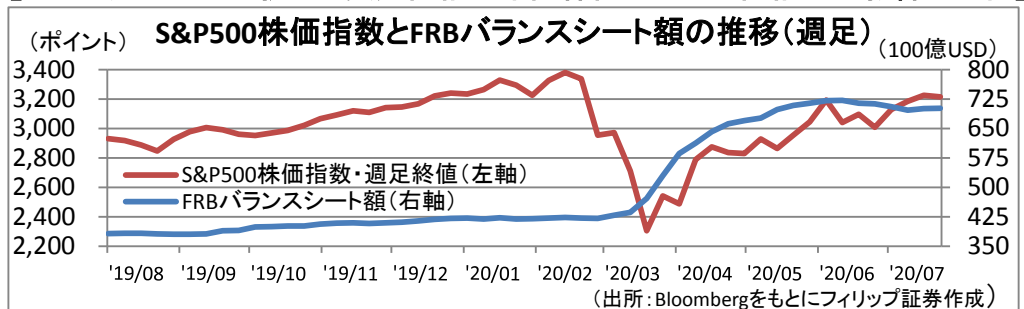
過去9年のCMX金先物価格と投機筋の建玉買い越し枚数の推移を見ると、現在と同価格水準だった2011年7月頃と比較して現在は投機筋の先物建玉買い越し枚数が大きいことが分かる。買い越し枚数と金先物価格のピーク・ボトムは概ね一致する傾向が見られるが、今年の2月から6月にかけて買い越し枚数が減少するなかで金先物価格が上昇。買建玉が将来の売り要因であることを考慮すると良好な需給を維持していると言えよう。

また、CMXの金先物価格を銀先物価格で割った倍率は、今年の3/18に125倍のピークを付けた後で低下傾向に転じている。銀は太陽エネルギーなどの産業需要もあり、各国政府が推進するクリーンエネルギーのプロジェクトへの期待や思惑で買われている面もある。

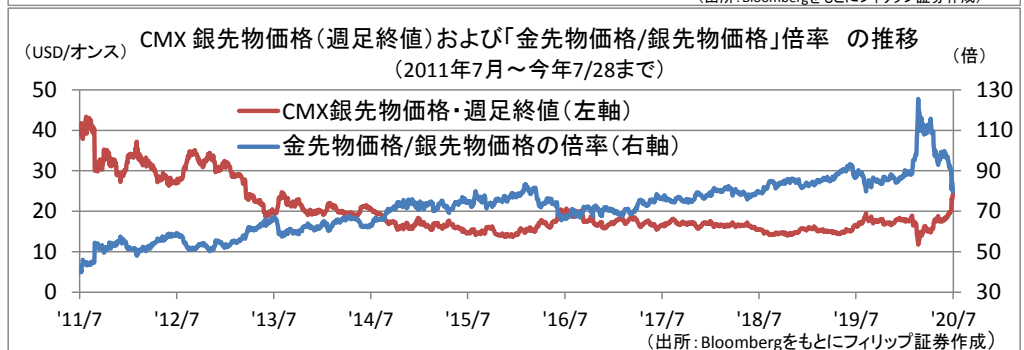
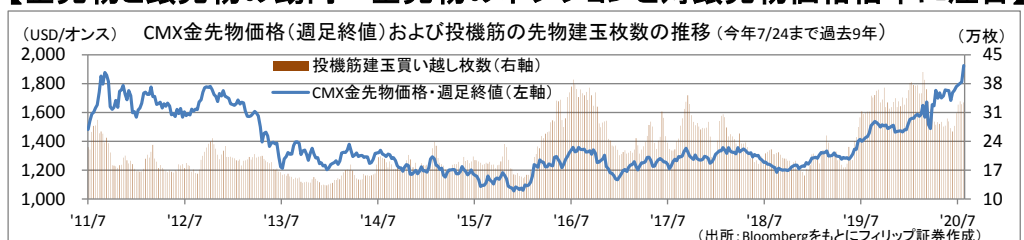
【ドルインデックスと実質金利～実質金利低下がドル相場下落に繋がるか？】



【FRBバランスシート拡大と資産価格～米国株価および金価格への影響に注目】



【金先物と銀先物の動向～金先物のポジションと対銀先物価格倍率に注目】



■ナスダックは実質金利と逆相関

ナスダック総合指数を米国の代表的な株価指数であるS&P500で割った倍率は、今年3月以降、米国物価連動国債10年物(TIPS)利回りと逆相関の関係が見られる。TIPSの利回りは名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利とほぼ等しく、実質金利が低下するほど物価調整後の実質的借入コストが低下することから、TIPS利回りの低下が投資意欲が旺盛で資金調達ニーズが強いIT企業やバイオテクノロジー企業などの成長企業への恩恵となっていると見られる。

7/14発表の6月の米消費者物価指数は食品とエネルギーを除いたコア指数が前年同月比1.2%の緩やかな上昇にとどまったが、金融緩和強化や財政支出拡大を織り込んで将来に向けた期待インフレ率が上昇しているものと見込まれる。

■NYSE_FANGプラス指数が堅調

米国株式市場の中でもナスダック総合指数が他の主要株価指数を上回る堅調さを示している。ナスダック総合指数を米国の代表的な株価指数であるS&P500で割った倍率は、7/9に3.34倍となった。これはITバブル、ドットコムバブルと言われた2000年3月以来の高水準である。

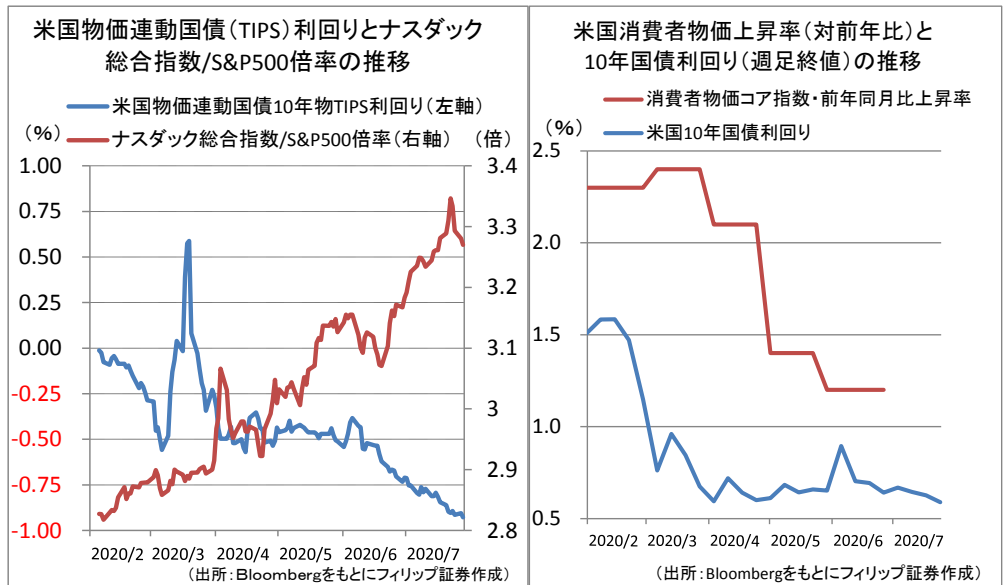
ナスダック総合指数の終値が年内最安値を付けた3/23以降の上昇率で、同指数を上回っているのがNYSE FANGプラス指数である。FAANG銘柄を中心にテスラ(TSLA)、エヌビディア(NVDA)を含む10銘柄で構成されるNYSE FANGプラス指数は、アリババ集団(BABA)を除く9銘柄がナスダックの構成銘柄である。米国株の物色が巨大IT企業を中心とした特定の少数銘柄に偏り過ぎている点は、相場の持続性の点では懸念材料と言えよう。

■米中対立の香港市場への影響

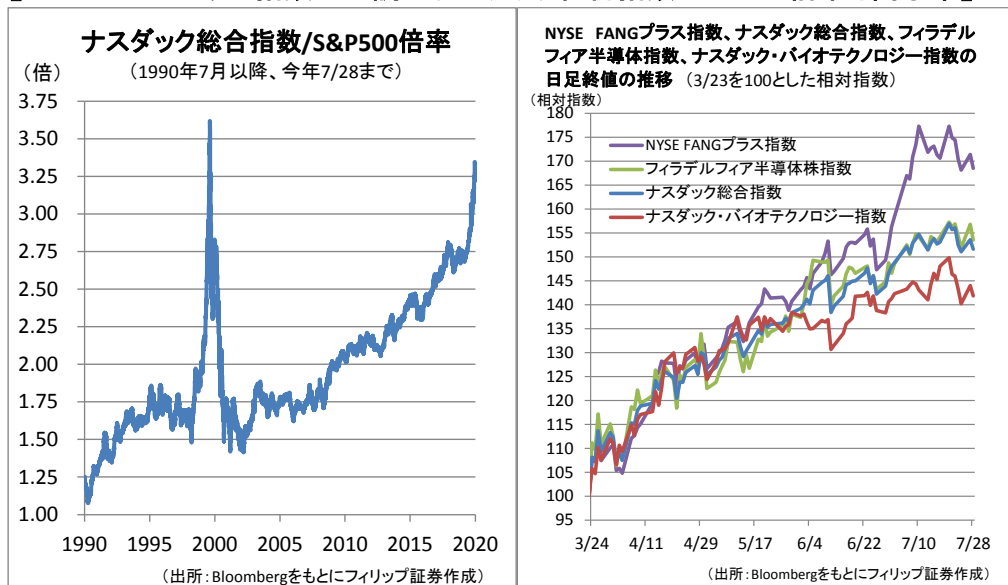
5/27に指数算出会社MSCIが同社指数を基にしたデリバティブ商品のライセンスをシンガポール取引所(SGX)から香港取引所に移すと発表。SGXの株価が急落した一方、香港取引所の株価は上昇した。米中対立激化を背景に香港からシンガポールへアジアの国際金融センターの主導権が移るのではないかと懸念に対し、金融ハブとしての香港の魅力が再認識させることとなった。

香港ドル発券銀行である英銀のHSBCホールディングスとスタンダードチャータードは、米国に足並みを揃えて香港国家安全法の制定に反発する英政府からの厳しい目を警戒しつつも、中国政府施行の香港国家安全法へ支持を表明。米中対立下でも香港市場に金融ビジネスの魅力があるという面が窺われよう。

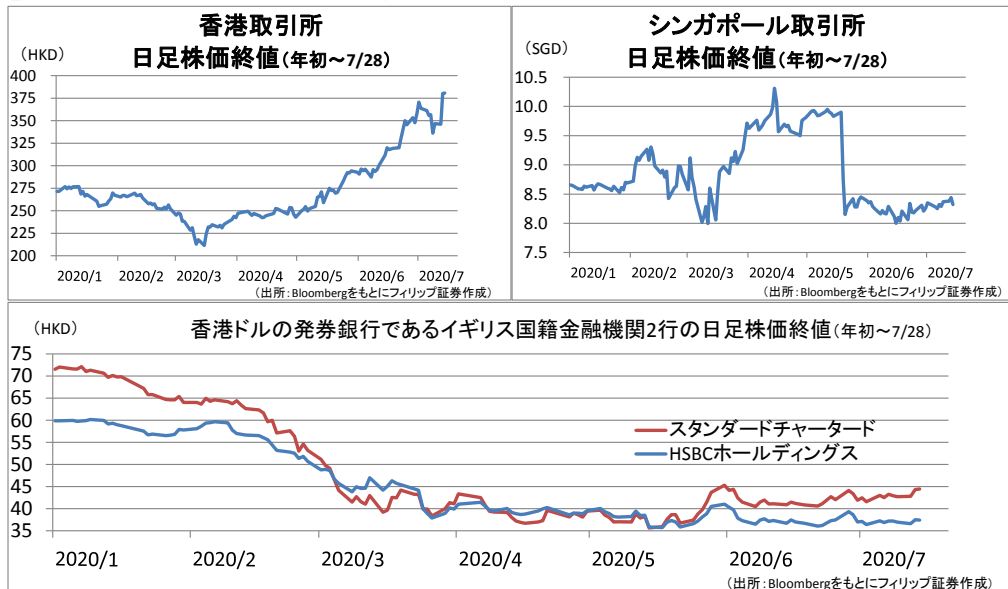
【ナスダックは実質金利と逆相関～成長株投資の鍵を握るインフレ期待の高まり】



【NYSE FANGプラス指数が堅調～ナスダック総合指数/S&P500倍率も高水準】



【米中対立の香港市場への影響～対SGXでの優位性、香港の銀行は微妙な立場】





フィリップ証券株式会社
Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127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

【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限 1.265%(消費税込)(ただし、最低手数料 2,200 円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大 1.10%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,300 円に満たない場合は 3,300 円、コールセンターの場合、1,980 円に満たない場合は 1,980 円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国 株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB