

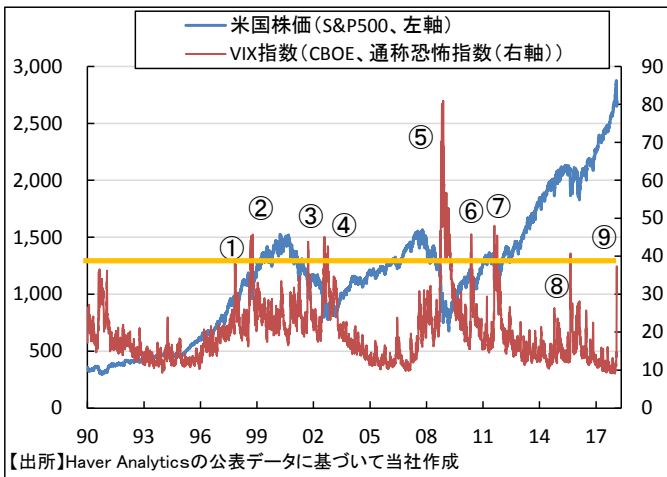
フラッシュクラッシュ後の株価調整の目途

2018年2月9日

りそな銀行 アセットマネジメント部  
 チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

足元の米国株価急落は、雇用統計でインフレ懸念が急激に高まり長期金利が上昇したことが原因だと見られている。確かにそれは背景要因の1つだが、株価が午後に急落した事実から主因は別にあると見るべきだろう。それは一言で言えばフラッシュクラッシュだ。今回の急落は、ボラ売りポジションの巻き戻しにアルゴリズムやAIによる自動発注がHFTで増幅することで、ごく短時間に株価が急激に変動するフラッシュクラッシュの特徴がよく出ている。また、今回の急落はリスクオフではない。クレジット市場、新興国市場、商品市況、円など安全通貨には、特段の変化は初期段階ではなかった。現段階でも新興国株以外は落ち着いている。

このように米国株式市場だけで発生したフラッシュクラッシュだが、世界の金融の中心で時価総額も大きいだけに、巨大な負のインパクトが世界に危機として波及しつつある。危機の大きさはVIXで計測可能だ。図は1990年以降の米国株価とVIXだ。VIXは40(黄色線)を超えれば危機と見て良い。90年以降では今回を除き8回発生した。全て金融市場を震撼させた重大な出来事だ。今回VIXはまだ37。節目の40を超えてはいないものの、今後はファンドの閉鎖、追証、損切や益出し、などまだ予断を許さない状況だ。外部ショックによる株価の調整という意味で、⑤のリーマンショックと④の不正会計・イラク戦争を除く6回の平均では、株価の下落は約73日、下落幅は約14%だ。今回についても、株価の底打ちまでの日柄と値幅と調整の目途と見て良いのではないかな。



米国株式の歴史的危機局面でのパフォーマンス

		株価高値	株価安値	日数	下落率	株価高値更新日
①	アジア通貨危機	1997/8/9	1997/11/12	95	6%	1997/12/30頃
②	ロシア破綻 LTCM危機 日本金融危機	1998/7/17	1998/10/8	83	19%	1998/12/20頃
③	911テロ	2001/9/10	2001/9/21	11	12%	2001/11/10頃
④	不正会計問題 イラク戦争	2002/1/4	2002/10/9	278	34%	2004/11/11頃
⑤	リーマンショック	2007/10/9	2009/3/1	509	57%	6年後
⑥	ギリシャ危機	2010/4/23	2010/7/21	89	16%	2011/12/3頃
⑦	米国格下げ	2011/7/7	2011/10/3	88	19%	2012/2/20頃
⑧	中国発危機	2015/8/10	2015/10/23	74	11%	2016/4/20頃
⑨	米インフレ懸念	2018/2/1				

【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

クル戦争を除く6回の平均では、株価の下落は約73日、下落幅は約14%だ。今回についても、株価の底打ちまでの日柄と値幅と調整の目途と見て良いのではないかな。

但し、そこには前提条件がある。景気が早期に回復軌道に回帰することだ。元々今回の株価急落はリスクオフではない。その意味では株式市場の混乱がクレジット市場など他の市場に広がらない限り、短期間で収束すると想定される。ただ、株価が下落後の低水準に長くどまれば、負の資産効果など心理的に委縮しやすくなる。ある意味で時間との戦いだ。こういう場面で重きをなすのは、思慮深い当局者の口先介入、先行きを楽観視する企業の自社株買い、バリュエーションに着目して短期的な相場下落を恐れない長期投資家の株式買入れ、などだ。こうしてセンチメントの悪化に歯止めをかけている間に景気が堅調であることが経済指標などで確認できれば、底打ち後の高値奪還も展望できるだろう。実はこのパターンこそ、今回と同様に実体のほとんどないリスクに怯えて市場が大きく崩れた⑧の人民元切り下げ騒動だった。今回も⑧と同様のパターンと展開で、株価の高値奪還が実現することを期待したい。

以上

エコノミスト・ストラテジスト・レポート  
～鳥瞰の眼・虫瞰の眼～

想いをつなぐ、未来を形に。 *Next Action* RESONA GROUP

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。