

株価が大天井を付けた可能性とトランプ政権の「経済最優先の寸止め政治ショー」

2018年5月14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

内外の株価は大天井を付けたのか、これが目下の金融市場参加者の最大の焦点と言っても過言ではないだろう。いつものことだが、見方は強気派と弱気派に割れている。強気派の抛り所は、底堅いマクロ経済、堅調な企業業績、割安感の強まったバリュエーションだ。弱気派の抛り所は、米金利の上昇を背景に成熟局面に入りつつある景気循環、オンパレードが続く悪材料だ。主な悪材料は、米国の保護主義、米中貿易戦争、中東の地政学的リスク、あたりだ。これら悪材料の特徴は、ほとんどが政治要因で金融的な評価が難しい点にある。従って、表現次第でとてつもない悪材料のように見せかけることは可能だ。

実はこの構造は昨年と同じだ。昨年の今頃も、強気派の抛り所は、底堅いマクロ経済、堅調な企業業績、割安感の強まったバリュエーションだった。一方、弱気派の抛り所も、米金利の上昇を背景に成熟局面に入りつつある景気循環、オンパレードが続く悪材料だった。要するに全く同じだ。ただ、同じ悪材料のオンパレードでも中身は違う。去年は、朝鮮半島での戦争、米トランプ政権の人事を巡る混乱、移民や差別や国境壁を巡る米国政治の混乱、米国と諸外国との国交関係の混乱、だった。ただ中身は違っても、ほとんどが政治的要因で金融的な評価が難しい点は全く同じだ。トランプ政権の混乱や朝鮮半島での戦争のリスクを、とてつもない悪材料であるかのように見立てた弱気派は事実として存在した。

しかし、結果は判明した。去年の悪材料は、株価の観点では軽微なものばかりで、とてつもない悪材料は杞憂に終わった。更に言えば、今年に入ってからの株価のふり落としにより、低ボラを前提とする過剰なリスクテイクは、世界の景気拡大を阻害する程とてつもない悪材料ではなかったことも判明した。弱気相場の基準は最高値から20%の下落だが、米国S&P500の4月の安値は10.1%の下落にとどまる。

政治要因と経済要因が完全に独立していれば、それぞれを別個に評価する必要がある。しかしトランプ政権の運営においては、実際は全く逆で表裏一体である可能性が高い。つまり、トランプ政権は経済が悪化しない限定的な範囲でのみ、政治的な駆け引きをしている可能性が高い。いわば「経済最優先の寸止め政治ショー」だ。しかも、戦術的には米軍が得意とする恐怖と畏怖(shock&awe)を多用している。

たとえば移民だ。選挙公約である非法な移民の追放を実行に移そうとしたトランプ政権ではあるが、一定以上の移民追放で経済に悪影響が出そうになると矛を収めた。新規の移民流入についても、減少どころか増加傾向にある。朝鮮半島情勢も同様で、戦争とは全く逆に和平の方向に向かっている。

結論だが、トランプ政権が進める保護主義、米中貿易戦争、中東の地政学的リスク、などが「経済最優先の寸止め政治ショー」である限り、株式の強気相場はまだ続くと見て良いのではないかと。但し、グローバル企業の国際的なサプライチェーンが整備された現代では、寸止めのつもりで始めた貿易戦争であっても、思わぬ悪影響が水面下で広がるリスクはある。そもそも、国境を区切った貿易収支の概念自体がグローバル企業のサプライチェーンと相容れない。貿易量の予想外の収縮は特に注視すべきだろう。

以上

- ・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。