

今年も残り僅かとなったが、市場では9月以降海外中心に株価が大幅に上昇し、夏場にみられた相場の先行きへの不安は一旦解消されることになった。9月以降の上昇相場で前半の高値を更新できたかという観点からグローバルに各地域(国)の株価動向をみると(図表1)、先進国では米国でSP500指数が11/4に終値ベースで1221と4月高値(1217)を更新し、英国(FT100指数)も4月高値を更新する一方、ユーロ圏株価(ユーロ・ストック指数)は4月高値を更新できていないほか、日本株は11月によく反転上昇したとはいえ、4月高値からほど遠い低水準にあり、地域間のバラツキは非常に大きい。また、新興国に目を移しても、中国株(上海総合指数)が依然として1月高値を下回っている一方、ブラジル株(ボブス指数)は4月高値を小幅更新、インド株(SENSEX指数)は9月以降高値を大幅更新、と先進国同様に地域間のバラツキが生じている。

こうした地域間の株価のバラツキについては、各地域(国)でこれまで実施されてきた政策運営の違いが反映されたと考えられるが、この政策運営に大きな影響を与えたのが米国の金融政策であった。つまり、米国で実施されてきた積極的な金融緩和政策は夏場以降の株価上昇をもたらしたが、米国以外の地域(国)においては、為替市場でのドル安を通じ不均質な政策対応の一因となり、これが株価パフォーマンスのバラツキをもたらしたことは疑いない事実であろう。

それでは、今回の株価上昇が更なる上昇トレンドとして定着するのかどうか、であるが、これについては、①現在の株価上昇局面をどのように位置付けるのか、②今後も上昇を期待できる牽引役が存在するのか、③相場上昇を支える金融環境が持続するのか、という3点が最も重要であると考えられる。以下では、これら3点についての若干の考察を加えることにより、今後の展開を考えてみたい。

バブル崩壊後の株価反発については過去の事例をみても、①政策主導での大底からのリバウンド(リカバリートレード局面)、②リバウンド一巡によるレンジ相場(停滞局面)、③レンジ相場終了による戻り高値更新、④上昇トレンド入りあるいは再度の調整レンジ相場入り、と進展していく特徴がみられる

(図表2)。そして、業種(セクター)別のパフォーマンスをみると、局面①では政策主導で相場がリバウンドする機会が多いため、大きなパフォーマンス格差を想定しにくいのに対し、局面②ではバブルの原因となった業種(セクター)の株価低迷、局面③の戻り高値更新前後ではそれら株価の急速なキャッチアップ、が特徴となり、局面④で新たな上昇トレンド入りするかどうかは前回バブル形成時の牽引役と異なる新たな相場牽引役登場の有無が焦点となる。

今回の9月以降の相場については、上記分類では局面③に相当するが、同様の時期は米国では2000年代初めのITバブル崩壊後、2003年のリバウンドに続く2004前半の調整局面を脱する2004年11月頃にもみられた。そして、当時の戻り高値更新前後のセクター別の株価パフォーマンス動向を今回と比較をしたのが図表3である。2004年の場合、ITバブルを牽引した情報通信株は停滞局面での株価安値に向け、全10セクター中では最も下落率が大きく、その後高値更新の前後1ヵ月で出遅れを取り返し、上昇率が最も大きくなっている。今回、9月以降の上昇局面では、バブルの主役であった金融セクターで同様の動きがみられ、高値更新前後1ヵ月での上昇率は一位となっている。

それでは、今後も相場上昇が見込めるのかであるが、今回相場の新たな牽引役として有力視されるのは新興国である。一方、金融環境という点では、米国の量的緩和策に象徴されるように先進国で超金融緩和策が採られ、逆に新興国で介入等自国通貨高の緩和措置を実施したため、新興国では過剰流動性が発生しやすく、一部でインフレ傾向が強まっている。特に中国では、インフレ傾向が続いており、このところ利上げを含めた金融引締め策が相次いで実施された。もともと、政策対応は後手に回っている印象があり、今後より直接的なインフレ抑制策の実施へと発展する可能性がある。その場合、輸出需要への影響に加え、輸入価格の抑制を通じ、より直接的なインフレ抑制効果が期待できる人民元切り上げの動きは今後の相場の先行きを占う重要な試金石になると位置付けられる。このため、今後は従来以上に人民元上昇ペース(図表4)を注視する必要があると考えている。(2010年11月19日記)

図表1：グローバル株価の高値更新状況

	2010年			
	前半の高値	日付	9月以降の高値	日付
SP500	1217	4/26	1226	11/5
ユーロ・ストック	285	4/15	279	11/9
英国FTSE (FT100)	5825	4/15	5875	11/5
TOPIX	999	4/15	870	11/19
上海総合指数	3282	1/15	3160	11/8
インド SENSEX指数	17970	4/7	21005	11/5
ブラジル IBOV指数	71785	4/8	72996	11/4
韓国 KOSPI 指数	1752	4/26	1968	11/10
台湾 加権指数	8357	1/15	8451	11/10
タイ SET 指数	813	4/7	1050	11/8
インドネシア ジャカルダ総合	2971	4/30	3757	11/10
ベトナム VN 指数	550	5/6	466	9/6

注1) 太字は年初来高値を示す

注2) 色付け部分は9月以降に年初来高値を更新したことを示す

出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図表3：高値更新前後のSP500セクター別パフォーマンス

(変化率：%)

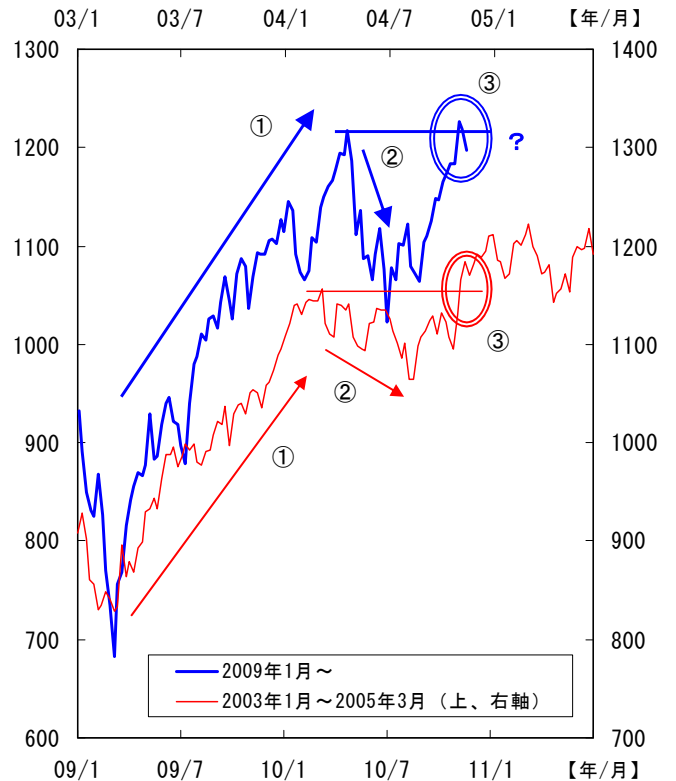
順位	2004					
	3/5~8/13 (リバウンドピーク ~調整中)		10/15~11/12 (高値更新の 前後1ヵ月間)		11/12~'05/2/11 (高値更新後3ヵ月)	
	-8.0	SP500全体	6.9	SP500全体	1.8	SP500全体
1位	4.1	エネルギー	9.1	情報通信	11.8	エネルギー
2位	-0.5	公益	9.0	一般消費財・サービス	4.8	公益
3位	-0.5	資本財・サービス	8.5	資本財・サービス	3.7	ヘルスケア
4位	-3.8	電気通信サービス	8.3	公益	2.9	生活必需品
5位	-5.5	生活必需品	8.2	素材	2.4	金融
6位	-6.7	素材	7.2	生活必需品	1.9	素材
7位	-9.6	金融	6.1	金融	0.0	資本財・サービス
8位	-10.3	一般消費財・サービス	4.4	電気通信サービス	-0.3	一般消費財・サービス
9位	-10.4	ヘルスケア	4.2	ヘルスケア	-1.8	情報通信
10位	-15.3	情報通信	2.4	エネルギー	-6.7	電気通信サービス

順位	2010			
	4/23~7/2 (リバウンドピーク ~調整中)		10/15~11/12 (高値更新の 前後1ヵ月間)	
	-16.0	SP500全体	3.6	SP500全体
1位	-4.6	電気通信サービス	6.8	金融
2位	-8.0	公益	6.5	エネルギー
3位	-8.8	生活必需品	5.0	一般消費財・サービス
4位	-10.6	ヘルスケア	4.4	情報通信
5位	-17.2	情報通信	4.1	素材
6位	-18.7	一般消費財・サービス	2.4	電気通信サービス
7位	-18.9	資本財・サービス	2.0	資本財・サービス
8位	-19.3	素材	0.7	生活必需品
9位	-19.5	金融	0.1	ヘルスケア
10位	-19.8	エネルギー	-1.4	公益

注) 高値更新の前後1ヵ月は高値更新翌週末までの1ヵ月とした

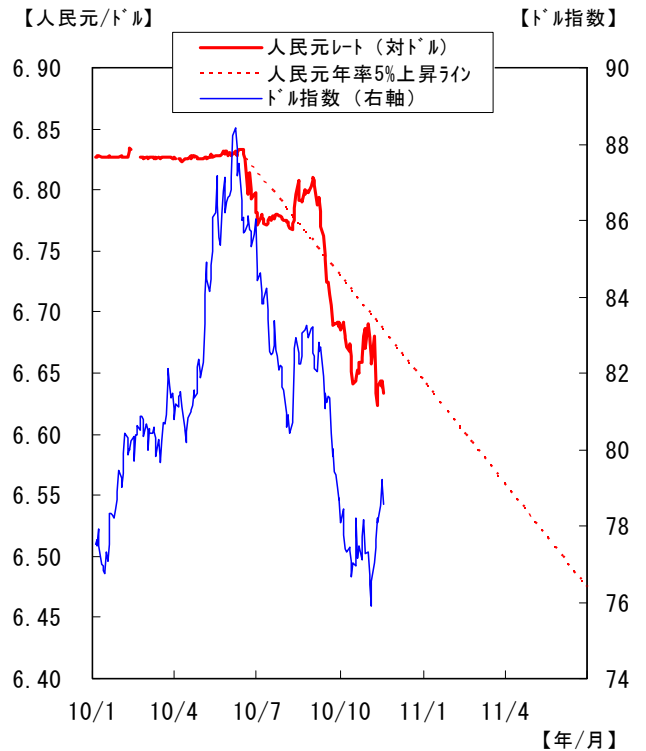
出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図表2：バブル崩壊底打ち後のSP500



出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図表4：中国人民元の上昇ペース



出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品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をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）