



米国復活

金利へと低下。株式ファンドでは米
国株ファンドから資金が流出する一
方、新興国株ファンドに流入。BR
ICsや東南アジアの株価上昇を加
速させたものと見られる。しかし、
11~12月から新興国株ファンドや債
券ファンドの人氣は離散し、米国株
ファンドには巨額の資金が流入。日
本株ファンドも堅調である。債券よ
り株式、株式の中では新興国より先
進国が選好されるようになった。
オバマ大統領は1月25日に行った
一般教書演説で、これまでの2年間
とは方針を大転換。企業寄りの政策
を採っていくことを示唆した。例え
ば、歳出増の5年間凍結に、法人税
率の引き下げなど、まるで小さな政
府を標榜する共和党の大統領かと見
まがうような政策が並んでいる。そ
れに先立つ昨年12月には、それまで
大反対していたブッシュ減税の延長
を決定。設備投資の一括償却や給与
税の引き下げなども追加した。従来
の低所得者・零細企業優遇路線から、
高所得者・大企業優遇路線への大転
換である。12年秋の大統領選までに
国民が景気回復を実感できるように
に、なりふり構わぬ景気対策を採り
始めたと言えよう。



結果として株式市場では、足元の
景気指標以上に景気回復期待が高ま
りやすいだろう。昨秋の中間選挙で
の民主党大敗を受け、景気対策は、

今年後半には不透明感

ただし、今年後半の米国株につい
ては、年前半に比べ不透明感が強い。
景気回復期待だけでは駄目で、そろ
そろ結果が求められるからである。
量的緩和第3弾(QE3)は行われ
ない可能性が高く、あつたとしても
QE2を突然やめる悪影響を避ける

今年後半には不透明感

また、追加で法人税引き下げが
行われそうだが、さらに、もしかす
ると、米国企業の海外現地法人が利益
や配当・剰余金を米国内に戻す場合、
減税を行うレパトリエーション減税
(H I A = Homeland Investment
Act)もあるかもしれないとなれば、
景気回復期待が高まらない方がおか
しいくらいである。

は設備投資回復への臨界点とされる
78~80%程度に達する。今は設備投
資が回復せずとも問題なし、稼働率
さえ上昇し続けていけば十分な時期
なのである。雇用については、現在、
週当たり平均労働時間が増加トレン
ドを辿っており、今のペースだと年
央には00年代半ばの平均的な時間数
に達する。もう残業させられないと
いう臨界点に達すれば、雇用者数の
増加ピッチが加速するかもしれない。
今は失業率が低下せずとも問題
なし、労働時間さえ増加していれば
十分な時期なのである。

米株は前述の高値からは若干下
落するものの、年間では10%程度の
上昇を確保して11年を終えるだろ
う。後になって振り返れば、最初は
QE2による危うげな株価上昇だっ
たのが、資産効果で消費が押し上げ
られた結果、正当化されているので
はないか。家計の株式保有が多いか
らこそなしえる、日本株にはない上
昇経路と言えよう。



株価はどこまで上がるのか (ニューヨーク証券取引所)

Bloomberg



2011年前半は、かなりの確度
株の上昇は続くのだろうか。
を境に、米国人は自信を取り戻した
ように見える。米国株に対しても、
米国経済に対しても、楽観的な見方
が一気に広がっている。NYダウの
上昇は続き、2月1日には1万20
00ドル台を回復した。このまま米国
株の上昇は続くのだろうか。

成瀬 順也
(天和総研チーフストラテジスト)

で上昇局面が続くものと考えられ
る。①米国の量的緩和第2弾(QE
2)継続、②新興国の金融引き締め
継続、③オバマ政権の政策大転換、
さらには、これらの効果も含めて高
まった④米国の景気回復期待が
要因である。年半ばには、NYダウ
は1万3000ドル程度、S&P50
0は1400ポイント程度、ナスダックは
3150ポイント程度まで上昇すると予
想している。

新興国が金融引き締め
過剰流動性は米国株へ

新興国の金融引き締めは、新興国
景気の強さの証しであるという点
で、米国の輸出企業にとっては好材
料である。しかも、新興国自身の株
価は上値が抑えられるという点で、相
対的に米国株の魅力が高まること
になる。QE2で生じた過剰流動性
が米国株に向かいやすくなる。

実際に、米国の投資信託への資金流
入を見ると、昨秋までとはマネー
フローが様変わりしたことがわか
る。昨年10月までの主役は債券ファ
ンドと新興国株ファンドだった。債
券ファンドに多額の資金が流入した
ことから米国の長期金利は空前の低

米株1 全体分析

量的緩和で「景気回復」に安心感 NYダウは年央、1万3000ドルへ

昨年11月4日、NYダウが1万
1421ドルを突破。現在の米
国経済にとって非常に象徴的なポイ
ント、そう、リーマン・ショック前
の水準を回復したのである。この日

中からローニグ総裁の後継者、つま
り緩和的な姿勢に反対する地区連銀
総裁が現れるかどうかに注目が集ま
ったが、反対票を投じたメンバーは
1人もいなかったのである。

一方、新興国では、年が明けてプ
ラジル、インドが相次いで利上げを
発表。2月には中国も追加利上げを
行っており、これら主要3カ国の利
上げ局面は、今後も続くと思われる。
ほかにも台湾、タイ、韓国、ポーラ
ンド、イスラエル、インドネシアな
どが利上げを行っている。一段と金
融緩和姿勢を強めている米国とは、
至って対照的である。