

リサーチ TODAY

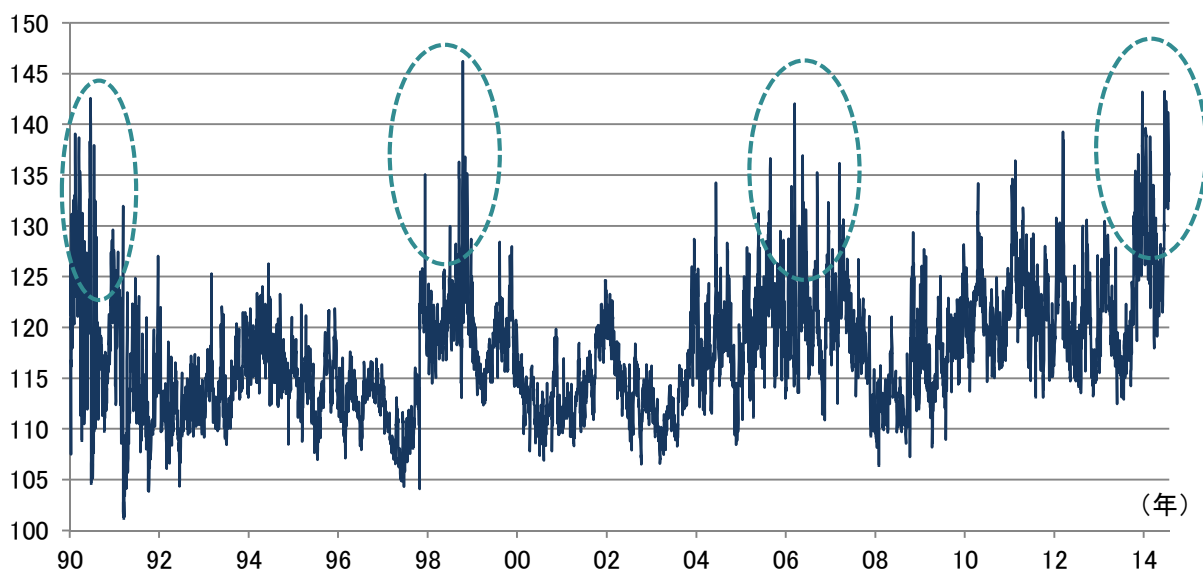
2014年 8月 19日

米国株式の大幅下落リスクはあるか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

米国の株式市場は史上最高値圏にあったなか、8月以降、若干の調整が生じており、その調整リスクを指摘する者も多い。みずほ総合研究所は、米国の株式市場に関するレポートを発表している¹。下記の図表は、米国株式市場のスキュー指数の推移である。スキュー指数とはS&P指数のオプション市場の歪みを示すもので、歪みが大きいほど上昇する。テールリスクやブラックスワンと言われるイベントなど極端な事象が発生するリスクを指すものでもある。この指数をみると、振れを伴いながらも上昇しており、相場調整リスクの高まりを示唆し始めているように見える。その水準は今やグレートモデレーションとされた2000年代の半ばや、2000年前後のITバブルの頃、1990年代以降の転機となったブームのピーク水準と肩を並べるまでになっている。

■ 図表：米国の株式市場のスキュー指数の推移



(注) スキュー指数は S&P500 指数のオプション市場の歪みが大きいほど上昇する。

(資料) CBOE よりみずほ総合研究所作成

次のページの図表は米国株の過去の急落局面の比較である。過去の急落局面における米株の下落率をみると、多くは2割程度、ITバブル崩壊やリーマンショックなどバブル崩壊を伴うケースでは4割前後になっている。今後、大幅な相場の調整が起こる可能性についても留意が必要であろう。すでにナスダック市場では、ネット、バイオ関連株を中心にバブル懸念が台頭し始めている。ナスダック市場全体としてはいまだバブルとはいえないものの、割高感が意識される銘柄を中心にした調整が相場全体にひろがることも考え

られる。また、これまでも金利の引き上げを転機として調整が生じたことも多かっただけに、今後の米国
の出口戦略に伴う調整リスクには引き続き留意が必要になる。

■ 図表：米国株の過去の急落局面比較

イベント	発生時期	ボトムまでの 株価下落率	同期間
第一次石油ショック	1973年10月	▲ 17.3%	54日
ブラックマンデー	1987年10月	▲ 31.5%	14日
イラクのクウェート 侵攻(湾岸戦争)	1990年8月	▲ 19.9%	87日
ロシア危機	1998年8月	▲ 19.3%	45日
ITバブル崩壊	2000年3月	▲ 37.7%	74日
リーマンショック	2008年9月	▲ 42.2%	84日
米国債格下げ	2011年8月	▲ 18.8%	88日

(注) 株価下落率は S&P500 指数のイベント発生前の直近高値から短期的なボトムまでの変化率。

ただし、ITバブル崩壊のみナスダック総合指数の変化率。

(資料) 各種報道、Bloomberg よりよりみずほ総合研究所作成

歴史を振り返れば、低ボラティリティの期間が長期化すれば、その後のボラティリティの高まりの影響度が
増す可能性がある。2000年代半ばのグレートモデレーションの帰結は、米国住宅バブルの崩壊とリーマン
ショックという金融危機の発生であった。今後も低ボラティリティ状況が長期化すればバブルの発生を警戒
する必要が生じる。現段階はまだバブルとは言えず、米国株式市場の調整リスクは限られているとしても、
将来にバブルとその調整リスクを先送りしている可能性はある。

足元の状況は、米国における戦後最大、大恐慌以来のバランスシート調整からの出口局面という特性を
もっている。それだけに、そうした震度を認識しているFRBは従来と比べても極めて緩やかな金融政策の
出口戦略をとる必要を認識しているものと考えられる。米国における個人や企業の姿勢が依然慎重化した
状況にあり、まだ大きな需給ギャップを抱えるなか、金融緩和の長期化によって資産インフレの状況が生じ
やすいのも特徴だ。それだけに、先に示した過去の急な金融引き締めに伴う急落局面とは異なる環境にあ
ることも認識する必要がある。

1 武内浩二「ゴルディオックスか、それともグレートモデレーションの再来か」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年8月13日)