

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)  
木村喜由のマーケット通信 2006年7月18日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

泣きっ面に蜂、だぐくじけてはいけない

売り仕掛けに追い証回避の売り物重なる

あれよあれよという間の 400 円安。懸念材料が多いのは判っているが、ここまで下げるものか、という感がある。朝方の下落は当然だろう。筆者にとっても盲点だったイスラエルとヒズボラ抗争の拡大で、ヒズボラの背後にイラクがいるということで、原油価格上昇、米国景気後退というシナリオが急浮上し、投資家がリスクポジションの縮小に動いているからだ。とはいえ、肝心のイラク高官が核開発問題に柔軟姿勢の発言をしたということで、17日の原油、金価格は急落していた。これは危機拡大リスクはそれほど大きくない、という判断があるからだろう。また国連会議、サミットでは北朝鮮ミサイル問題に一定の決着が付き、けして悪い雰囲気ではなかった。したがって、先行して下げていた東京市場の下げ幅は限定され、日経 225 の 14700 円付近は支持線となると意識されていたと思う。

ところがそうは問屋が卸さなかった。まずソフトバンクの安値更新、次いで 2000 円大台割れで目先筋が売りに走る。ソフトバンクを手掛ける人は皆、気味＝きあじ、相場の空気を読むのに長けている。大親分が急落すれば、その他大勢のマザーズ、ヘラクレス銘柄は右へ倣えとなる。半年前の 1 月 18 日はライブドアショックで崩れた当日。出来高が多かったその日、または翌日信用取引で買い付いた向きは、今日の急落は見たくなかったろう。

新興市場が崩れれば、個人投資家は意気消沈だなと読んで、株式先物ディーラーは売りに向かう。そう、そして今日は日経 mini の売買初日である。記憶のいい方なら覚えているだろうが、87 年の債券先物を皮切りに、取引所に新規のデリバティブ商品が上場された直後はなぜか急落するのである。かくしてレンジは 14500 円台に。ただし先の安値が 14000 円付近だから、二番底狙いならそう大きな下値を見込んでいいるわけではなく、すぐ手仕舞う体勢と見えた。

だが、14500 円台で下値は固まり、2 時 10 分頃まではおっかなびっくりの買いで本日高値を窺うところまで行ったのも束の間、時価総額最大のトヨタのリコール報道が嫌気売りを誘発し、一気に電車道を土俵外まで押し出された。この過程では本日の引けで追い証が発生しそうな向きの投売りを誘発、連鎖反应的な下げとなった。TOPIX は 3% の下落。特別の悪材料も発生せずにこれほど下げたのも珍しい。

他のアジア市場を見ても韓国が 1.7% 程度下げた以外は小幅の上下にとどまっており、日本市場の下げが突出している。台湾 +0.4%、香港 -0.1%、シンガポール、マニラも上昇。最近堅調だったインドは -0.7%、地震のあったジャカルタは -1.5%。

本質的悪材料による下げとは思えない

いろいろ考えると、弱気の背景には「外国人主導で動く日本市場」という基本認識があり、日本株は米国景気に連動するのが当然、と考える参加者が多いということだろう。このところ出ている米国経済指標は、7 対 3 の割合で景気の悪化を示すものが多い。したがって米国の投資家、および米国重視の国内投資家は米国発の悪材料の後に株価が下げるパターンを強く印象付けられており、ネガティブに取れる情報には条件反射的に売りで対応する「刷り込み」が出来ているような気がする。

現在、投資家の眼中には、米国の景気、株価と金融政策に二つのシナリオしか見えないようだ。景気が好調ならインフレ懸念が強まるから利上げが継続され、結局金利高から株価が下がるシナリオと、景気が悪化して業績と株価が下がり、その結果金利も下げに転じるというシナリオだ。どちらに転んでも、株価は上に行くことはない。それに付き合わされる日本株や投資家はたまったものではないが、日本の投資家は上げ局面では「参加していなかった」から発言権はない。せいぜいがごまめの歯ざしりで、嵐が去るまで辛抱するしかないというところだろうか。

日本の最大の問題は、国内に株式投資家の厚みが乏しいことである。本来であれば他の金融商品との相対比較で売買する機関投資家がメインプレーヤーとして存在するはずだが、彼らはバブルの後遺症で株を資産運用の中核に据えていない。長期運用に徹する年金基金ですら国内株式の比率が 17% に過ぎないというのだから、その重症ぶりがわかる。

債券の利息、預貯金の利子は、すべて借り手のキャッシュフローが源泉となっており、そこから仲介業者の取り分を差し引いたものだけが預金者、投資家に渡される。仲介業者(銀行や金融業者)は通常、貸し倒れ損失や営業経費、自分の収益を控除して、投資家、預金者に利子などを支払うから、投資家の取り分はごく少ない。

逆に借り手の手元には高い金利を払っても、何がしかの利得が残っている。つまり借り手の利払い前における総資産利益率(ROA)は金利より十分に高い。普通は経営のリスク分だけ高い。

借り手が、株式という形で利払い後の利益の分配権を発行している存在が株式会社である。正常に動いている経済では、企業の自己資本に対する利益の比率=ROEは長期金利や預貯金金利よりかなり高いものである。また企業の利益も資本も成長する。当然その持分である株式の価値も上昇する。したがって理屈からいってよほど割高なところを掴まない限り、株式投資の収益率は他の金融商品を上回るはずだ。

ゼロ金利が終わったということは正常な経済に復帰したというお墨付きが付いたということだろう。追い追い、長期的・平均的にみれば株式投資の方が他の金融商品よりも有利ということがはっきり理解され、数年後には悲観の裏返しとなる場面が訪れよう。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身でお願いいたします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム(株)およびマネックス証券(株)、NPO日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。-----