

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13日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□□C□O□M□□

雑音が多い金融市場、波乱場面ではリスクの報酬ありそう

ゼロ金利解除報道で円安・債券高に振れたマーケット

今週の最大イベントは日銀の金融政策決定会合。今朝の日経新聞は早くも1面大見出しで「ゼロ金利あす解除へ」小見出しに「公定歩合 0.4-0.5%で調整」と報じた。筆者の予想よりペースが早かったので多少のサプライズはあると思ったが、株価には結局ネガティブ、債券市場にはポジティブ(金利が低下)、為替は円安に振れるなど、一貫性に欠ける値動きとなった。

ただし意外感はあるにしても基本的な景気や業績の見方を変更する必要はないと感じている。3月の量的緩和解除の時点でゼロ金利解除は時間の問題になっていたし、その後の物価、景気指標が堅調だったことから、時期も上げ幅も前倒しになったのだろう。特に日銀短観で中小企業も含め景況感が崩れていなかったことは、日銀の背中を押したと思う。

すでに3か月物金利が0.39%、6か月物が0.46%に上昇、金融市場は来年3月までの0.5%の利上げを織り込んでいた。債券が買われたのは目先の悪材料出尽くしと見たためだろう。為替市場にもインパクトなし。最近のドル堅調は米財政赤字の縮小を好感したものだろう。

一方、株式は北朝鮮、中東、インドで事件が相次いで地政学上のリスクが意識され、国内勢が見送り姿勢の中で外国系ファンドなどが先物市場で大暴れしたため、世界を見渡してももともと弱い動きになっている。ソフトバンクの売り推奨レポート、トヨタのリコール問題や消費者金融などの金利上限引き下げがタイムリーな売り叩き材料となったほか、公募増資で需給悪懸念から急落する銘柄が相次いだことも、売り方に活力を与えていた。

ただし、ほとんどの地政学上のリスクは、周期的に悪材料として意識されたり忘れられたりするものであり、人の噂も75日みだいなどところがある。また公募などによる需給悪は、

自社株買いを拡大する会社が増えていることとバランスして考えるべきだろう。株式市場に参加する投資家は、直近に現れた好材料や悪材料に過剰反応して右往左往する性格があるから、このようなノイズ(雑音=長期的なトレンドやサイクルに影響を及ぼさない要因)で株価が動いたところでは、軽く逆張りの対応するのが賢明といえる。

幅広く銘柄を眺めていると、TOPIX100 など時価総額の大きい銘柄群は日常的にバスケット売買の対象になっているため、コンスタントな出来高があるが、少し時価総額が落ちる銘柄になると出来高の多い場面と少ない場面に極端な差が出る。特に出来高の少ない時期は大型の銘柄に売買が集中しているため、小型株は注文がスカスカになっており、まとまった売り物が出てくると消化できずに急落しやすい。筆者も含め小型株を手掛ける投資家にとっては気が休まらない厳しい局面であるだが、安値を拾うにはいい時期だ。

先週、先々週も外国人は買い越していた

毎朝のテレビでは外国人注文動向が報じられ、売り越し、買い越しで一喜一憂する向きも多いと思うが、あまり神経質に見てはいけない。外国人動向の実態を表していないからだ。日々の外国人売買は各 7 億株程度。朝の注文はその 5%しかカバーされていない。大幅な買い越し、売り越しの場合はその日の値動きと一致するが、売買注文の差が 500 万株程度だと株数と金額で符号が逆のことも多い。1 株 100 万円のみずほ FG と 450 円の新日鐵を同列にカウントしているからだ。

先ほど週間の投資主体別売買動向が公表されたが、7 日までの 1 週間、外国人は 2196 億円の買い越しだった。その前週も 2238 億円の買い越し。売り越しに見えたのは、裁定取引を多く含む自己部門が合計で 3400 億円ほど売っていたから。世界のファンドは日々着実に資金が流入しており、増加資金の半分以上を世界の株式に配分している。景気に変調が見られず、日本株が割高とは言えない現在、外国人の買いがストップしたり、まして持続的に売り越しになる状況は想定しにくい。

投機的なファンドは短期間に偏った売買を行うが、年金基金や大学などの財団、多くの投信は定期的に資金を入れてくる。もちろん基本は逆張りで、長期運用の常識、鉄則にしたがい安いところで多く資金を入れ、高値は着実に乗り換える。おそらく米国市場が急騰、急落した翌日に慌てて同じ方向の注文を入れてくるような外国人は比較的経験の少ない中堅以下のファンドが多いのではないか。大手であれば専任のトレーダーがいて立会い中に注文を出せるからだ。

筆者は 3-4 か月の株価サイクルを前提に、6 月 14 日の安値から 6-7 週程度は上げ局

面、その後は揉み合いを経て9月後半から下落、10月に二番底の安値という基本イメージを持っていたが、最近の動きを見て別のシナリオもあると思うようになった。7月にすんなり戻せない動きなら、8月以降に溜まった上昇エネルギーが噴出、9月下旬から10月まで高値がずれ込むという見方である。その後反落して二番底確認となる。

これは、非常に明瞭だった米国の中選挙サイクル安値、日本株10月上旬安値の8年サイクルに逆行する見方なので、支持するのに非常に抵抗を感じる。しかし毎回きちんと同じパターンが繰り返されるのも気味が悪い。それに相場と幽霊は人のいない方に出るということわざもある。有名エコノミストを含め、株式の専門家でもない人々まで10月安値説をメディアで言い出しているのを見るにつけ、今回は外れるかな、と思ってしまう。いずれ続報を書くことになるだろう。

(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。 -----