

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6月15日

●D●R●E●A●M●V●I●S●O●R●.●C●O●M●●

早期に15500円回復なら大底確認だが

金融緩和で図に乗った過剰投資の咎めが出た

今回の株価下落は世界同時株安と言われている。しかし動きの向きは一致していても下落率はまちまちであり、各国市場が一斉に売られたというわけではない。2004年末以来の株価上昇率が大きかった市場ほど下落率が大きくなっており、インド、日本、韓国、ドイツといった活況市場ほどその反動も大きくなってきている。

ニューヨークダウは今年の高値(5/10、11642ドル)が史上最高値寸前まで行ったが、2004年末以来の上昇率は8.0%にとどまっており、高値からの下落率も8.0%にとどまっている。TOPIXの場合は上昇率55.2%、高値からの下落率18.2%である。インドのボンベイ指数は上昇率94.9%、下落率29.5%(概算)、韓国は63%、18%という具合。

蛇足だが、上昇率を計算するときの分母は安値、下落率の場合は高値が分母になっているから、単純に両者を比較してはいけない。感覚的には上昇率40%と下落率20%が大体同程度であり、株価指数が高値から20%も下がるとその中で全力投球している参加者にとっては相当厳しい状態である。30%となると修羅場、50%以上上げるとまさに阿鼻叫喚の世界である。逆に言うとそのレベルまで行くと投げ物が出尽くすということ。

今回の下落の背景についてはさまざまな分析が紹介されているが、手短かに言うと米国主導の史上最長の景気拡大の中で、リスクが高い資産ほど高パフォーマンスが上がる状況が異例なほど長期化し、いつしか誰もがそれを当然視してイケイケドンドンの投資をしてしまったということ。たまたま、日本の超低金利政策と、オイルダラーと中国黒字の米国還流という状況があったため、このような投資環境が長続きしてしまった。

普通なら、資産には投資収益の確実性に応じてリスクプレミアム(危険度に応じた上乗せ利回り)を織り込んだ価格形成が行われるのだが、イケイケ状態ではリスクプレミアムなど考えない新規の参加者が乱入し、とんでもない高値が出現する。普通は、有力な景気シナリオに基づいて各市場に整合性のある価格形成が行われるが、金余り状態ではそれぞれの市場で腕力のあるプレーヤーが勝手に動けるので、トンチンカンな値動きをしてしまう。

しかし米国の利上げにより資金コストが上昇し、日銀が量的緩和をやめたことで、こりゃいかんと機敏な投資家が相次いで手仕舞いに走った。つい最近まで銅やアルミが急騰していたことは、逆風が吹き始めたというのに最後の最後まで投機的利益を追求しようとしていた投資家が多かったことを物語っている。

決定的だったのは、5月中旬になってFRB要人が相次いでインフレ懸念を強調したことである。当局がある程度景気を犠牲にしてもインフレ抑制を優先させる意向を感じ取った市場は、一斉に正気を取り戻し、過剰な強気ポジションを外しに掛かった。

リバウンドの可能性にも目配りを

「景気を犠牲にしてもインフレ抑制を優先させる」というのなら、順調な景気拡大が前提条件となっているリスク性資産を買い続けるわけにはいかない。米国景気が失速すれば途上国の株や商品市況が大きく崩れるのは確実だ。潮目の変化を嗅ぎ取った外国投資家が、日本株も含め、片っ端から利の乗っている資産を売りに出したのは理解できる。

しかし、今の米国のインフレには住宅バブルの要素が混入している疑いが強い。そして住宅価格の上昇にははっきりとブレーキが掛かってきており、バブルの反作用が現れるのは時間の問題と見られる。したがってFRB要人発言の真意を深読みしてみると、「インフレ加速を阻止するのに必要な利上げは続けるが、住宅バブルの反動を待つため、ある程度時間稼ぎをしながら行う。さもないと強過ぎる利上げと住宅バブル崩壊が重なって、世界的なリセッションに陥る危険性があるからだ」ということではないか。

過剰投機の反動と一時的な需給バランスの失調が、良好な景気実勢からは考えにくい株価下落をもたらしたように思える。しかし、企業が今までのように増益を続けることは不可能だとしても、高めの利益水準を維持することは十分可能なように思える。むしろ長引く名目ゼロ成長の中でしぶとく利益を確保してきた日本企業にとっては、米国のマイルドな金融引き締めによって低めの経済成長率が続く時間が長いほど、国際競争で優位性が発揮できるのではないか。

というのは、米国企業は、まず高めの売上高成長率を目指すことを最優先し、その次にコストカットして収益性向上を図るという行動様式を持つ。そもそも投資収益率(ROI=リターン・オン・インベストメント)が10%以下の事業では新規投資しない、収益性が下がれば即撤退か売却というのが常識という国である。その結果国内では多くの分野で製造業が消滅してしまった。低成長経済は日本企業にとって分があるといえると思う。

とりあえず株価は反発したが、底入れ確認の条件はボトムから2週間以内の反発力である。3年サイクルがボトム打ちしたならば、1年半、1年、4か月などのサイクルも同時に底入れしており、一斉に反動高の時期に入る。この結集力は強い。過去の例を見ても3年サイクルの底からは1-2か月で20%近いリバウンドが普通。したがって今後2-3週間にザラバ安値から10%、日経225で15500円、TOPIXで1580程度まで引き戻すことができるかどうか焦点となる。このレベルまで戻せないようなら、まだ底入れ確認は出来ておらず、再び下値トライの危険性ありうべしという判断になる。

(了)

-----  
最終的な投資判断はご自身でお願いします。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

マガジンをご利用ください。  
-----