

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 11 月 27 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

日銀の年度内利上げは 2 割、米国 FF レートは下がりにくい

メディアの市場解説はすぐ信じないこと

本日の株式市場は米株反落と円高を嫌気して寄付は急落。しかし主要指数が最近の安値を更新したものの、意外に売り物が少なく、安値で買おうと待ち構えていた向きは肩透かしを食った格好。先物主体の目先ショート筋が、これはいかんと慌てて買い戻しに動いたせいか、9 時半以降は前日の高値圏に戻ってしまった。為替も 1 ドル 115 円台から大きく崩れる様子でもなかったことから朝方売られた輸出関連株も戻し、結局 22 日の終値水準まで回復した。

テクニカル的には、「マイクロ M ボトム」と呼ばれる底値圏で小幅の往復運動を繰り返してから反発するに向かうパターンが形成されつつある。TOPIX は 9 月 25 日安値を割り込んだが日経 225 が割り込まずに反発に向かった場合も、強気シグナルに解釈できる要因。さらに、低調だった TOPIX に注目すると、4 月高値からの大きな値幅を計測すると、6 月安値まで 344.72 下落、10 月高値まで 233.02 上昇で 3 分の 2 戻し達成。10 月高値から本日安値までは 145.65 下落で、黄金分割比率の 61.8% 安となる 1528 をわずかに下回ったところから急反発した。チャート面からはしばらく売り込みにくい。

メディアの報道を真に受けると、最近の株安は外国人が秋以降の日本経済や企業業績に失望し、売ったからという印象を受けるが、それはミスリード。メディア側の誤った誘導(mislead)と読者の誤解(misread)が重なっている。一部のヘッジファンドは売ったかもしれないが、多くのグローバル投資家の日本株の比重は変わらずか微減程度で、ペースは落ちたが資金量の増加に並行して買い越しである。

プロの投資家が市場で行動を取る場合は大抵、テレビや新聞が「今日はどういうニュースがあったから市場はこう反応した」で片付けてしまう以上の理由がある。自分の持つポジションに関して、将棋やチェスのプロが何手も先を読んで行動しているように、情報を先回りして予想、解釈して行動する。または些細なことで方針を変えないものである。

一方メディアは事実が目立つようになってからはじめて記事にし、第三者に提供する。重要だがニュースバリューのない微細な変化は記事にならない。メディアが気付いて記事にし、大衆に流す頃はプロの間ではもう旧聞に属す話であることも多い。読者・視聴者はそれを見聞きしてから投資行動に出る。記事に反応して大衆レベルが買いに出る段階では、プロが真っ向から売りにかかるということも多い。

誰もが始めて耳にする本物のニュースと、統計データとしてまとまった時点で提供されるニュースとでは価値が違う。後者の場合は情報の出所に近い人々から熱心な投資家に早耳情報が流れているものであり、ある程度市場に織り込まれているのが普通である。

日銀の追加利上げ意向だが市場が通せんぼ

最近の円高は、米国経済指標に景気減速を示すものが増えているのに対し、EUが利上げ姿勢を鮮明にさせたこと、さらに近く日銀が利上げするという思惑が絡んでいる。しかし日銀が利上げしても1年後までに0.25%上げるのがせいぜい、一方米国FFレートは半年程度は現状維持で、その後1回か2回、0.25%の利下げがある程度だと思う。

日銀総裁の福井さんは講演で、今までの金融政策はデフレと金融危機という異常な経済環境に追い込まれて行なわれたものであり、経済が正常化すれば利上げは当然という発言を繰り返している。今の企業業績と雇用改善を踏まえれば、利上げは時間の問題ということになる。それで、気の早い向きは12月19日の会合で利上げが決定される可能性もあると言い立てている。しかし鉱工業生産や個人消費、さらに設備投資の先行指標とされる機械受注のいずれもが、9月以降減速していることが明らかになった。政府の景気判断も、個人消費の伸び悩みを受けて小幅だが下方改定された。

今回の景気は、いざなぎ景気よりも長い戦後最長の景気拡大だというが、その間の成長率は2%強という華々しくないもの。しかも成長の大半はアジア経済の急拡大に乗ったもので、その副次効果を除外した純粋内需要因は微々たるものだ。最大項目の消費が伸びないほか内需要因にはプラス材料がない。したがって景気判断の焦点は物価と海外要因になる。しかし米国景気ははっきり減速傾向であり、特に住宅関連の押し上げ効果が消滅する今後についてはいくぶん悲観的に見ておくのが当然であろう。

株価が業績に並行して堅調を維持し、個人消費を刺激していれば日銀の追加利上げは実行されていたろう。しかし最近の株安でこの前提条件はほぼ崩壊している。来月発表の機械受注、日銀短観で企業関係の指標がよほど堅調でない限り、年度内の利上げはあるまい。その後も海外景気が順調に推移し、国内景気にも好影響を与えという構図になれば追加利上げはありうるが、年度内の利上げ実施の確率は2割程度だろう。

来年の米国の利下げを濃厚と見る向きが多いが、そう簡単ではないのではないかと。第一に雇用はまあ順調に増加しており、時間当たり賃金は4%弱で伸びている。これは物価上昇以上である。しかも貯蓄率は依然としてマイナスであり、消費から見ると金利が低すぎると言うことになる。さらに今は資源・エネルギー価格が落ち着いているが、もし途上国が資源消費量を拡大させると米国の減速下での上昇という事態もありえよう。

理屈からいえば、経常赤字が高水準で貯蓄率がマイナスということは、金利はまだまだ割安ということであり、これが十分改善しないことには金利を引き下げる条件が整わない。それにはかなり時間がかかると思う。米国の利下げは経済の急失速を意味するものなので、日本株投資をする者には好ましくないことだと思う。

(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、メールマガジンをご利用ください。
