

早産気味だが目先底入れの公算大

米株堅調を見て先物売り方が買い戻しへ

27日の急騰は目を見張るものがあった。この後、10月上旬までTOPIXが1600以上をキープすることができれば、6月14日から始まった中期サイクルはすでに底入れし、新たな中期サイクルに突入している公算が強まる。もしその見方が正しいならば、多少波乱があっても10月は堅調、順当なら11月も上昇基調を維持する可能性が濃厚となる。

テクニカル重視派、および信用期日や投資家のポジションを裏読みして予測する関係者は、ほとんどが10月中頃までは弱気相場が継続すると見ていたと筆者は思う。特に日経225の8年周期の10月上旬安値のジンスは、強く意識されていたと見られる。しかも、ヘッジファンドのアマランス・アドバイザーズが天然ガス先物で巨額損失を出したことが伝わった時点で、プロの投資家たちは8年前のルーブル危機、LTCM破綻時を連想をしたはずである。景気楽観・商品強気シナリオのファンドがその余波を受けて大なり小なりポジション縮小に動き、日本株についても影響があるのではないかという懸念である。

しかし米国市場が予想以上の粘り腰を見せ、NYダウが史上最高値更新目前、SP500も6年ぶりの高値になったことから、日本株の下落余地もおのずと限定されることになった。弱気シナリオに乗って株式先物をショート(売り)していた人々にとっては当てが外れた格好になり、もはやこれまでと買戻しに動いたことが急騰のきっかけになったのだろう。

ただし、TOPIXが2.7%も上昇したのに出来高は15.4億株にとどまり、二部やJASDAQ指数は0.5%前後の上昇にとどまっていることから、強気の認識が市場全体に広がったわけではない。直近安値は6月から9月までの上昇幅の半値押しのところまでピタリと下げ止まっており、チャート上は目先底入れ感を強く示唆しているものの、フォロースルーの買いがないと正式な底入れ宣言は出せない。それでも、懸念されていた今後2週間での下落余地は著しく限定されることになり、6月の安値接近または割り込むという弱気シナリオはしばらく忘れてよさそうである。

チャートからの下値警戒を解いてよいのであれば、上に行く場合の展開を考えてみたくなる。景気が上り坂にあるときは、来年度の予想一株利益に妥当PERを掛けて大胆な目標値をイメージできるが、景気の調整度合いが判然としない現状では、手探りで上値を模索する展開になる。現状、規模別株価指数の動きに鮮明に現れているように新規の買い資金は大型優良銘柄に集中しており、それ以外には非常に限られた資金しか入っていない。しかも大型株はそれほど魅力的なPER、株価位置にあるわけでもない。投信、年金などのインデックス型の買いで指数の上値を稼ぎ、市場全般がある程度温まった段階で、出遅れ感の強まった小型、新興銘柄に波及するといった展開になるのではないか。

米住宅着工の減少余地は小さい

最近になって急激に注目されるようになってきた経済指標といえば、何と云っても米国の住宅関係の統計である。ただ、新聞などではきちんと長期の統計グラフが紹介されることさえ少ないため、誤解を生じやすいと思うので、おさらいをしておこう。

米国の住宅着工件数は、1970 年以来おおむね年率 160 万戸程度で推移しているが、景気後退期には鋭角的な落ち込みを見せ、一時的に年率 100 万戸レベルまで下がっている。75 年、82 年、91 年などがそうである。一方ピークは 72 年の 235 万戸、78 年の 202 万戸、84-86 年の 180 万戸、2005 年の 207 万戸となっている。

住宅の購入、着工が長期金利と密接に関係しているのは万国共通である。意志決定者は個人であり、住宅は年収の 5 倍から 8 倍程度の出費となるため、自分の必要性と支払能力を勘案して比較的冷静に決断が行われている。70 年から 85 年頃まで大きく振幅したのは、オイルショックその他で金利や景気が激しく変動した結果である。金利の変動が小さくなってきた 91-05 年は非常に安定した増加トレンドを辿った。

米国で長期金利が低水準にあり、ボトムからさほど上がっていないのに住宅着工が大きく減少したことは、史上例のないことである。実需を上回る住宅建設が行われていた可能性が疑われるのも当然である。

04 年以降 200 万戸ペースを越えてきた頃から、住宅価格の値上がりの加速と、ホーム・エクイティー・ローン(HEL)残高の急増が問題視されるようになった。これは住宅バブルが起きているのではないかというわけだ。景気が悪化し住宅が値下がりした場合、融資が焦げ付き、消費のスパイラル的な落ち込みが警戒される。なお HEL とは住宅担保融資のうち住宅購入に直接関係ないもので、担保付きなので無担保の消費者ローンより金利が低いうえ、元本 10 万ドルまでの利子は経費として所得から控除できるメリットがある。

しかし、今後住宅価格がいくぶん下落し、HEL の増加と消費にブレーキが掛かる可能性は高いが、住宅の新規需要や着工数が大きく落ち込むとは考えにくい(8 月は年率 166.5 万戸)。近い将来、長期金利が大きく上昇する可能性はほとんどない。また米国の人口は現在 3 億人に増加しており、着工数のボトム水準は 2 億 2 千万人程度だった 25-30 年前に比べればかなり高くなっているはずだ。

ということは控えめに見ても 140-150 万戸付近にボトムがあると見られ、近い将来そのレベルで底入れないしはしばらく横ばいとなり、ほどなく 180-200 万戸に向け増加という見方が妥当であろう。住宅価格も、上昇の反動で 1-2 割の下落はあっても、金利負担があまり重荷にならないので下げが長引くことはあるまい。

(了)

- ★ このレポートは経済環境および投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資の最終決定はご自身の判断でなさるようお願いいたします。
- ★ 内容に関する一切の権利は日本個人投資家協会にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。