

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5月5日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□. □C□O□M□□

大局的には世界的強気相場継続中

2003年春から株も商品も上昇

毎日のマーケットの動きを見ていると、めまぐるしく上下に振れるので方向感を見失いそうになるが、多くの市場の中長期チャートを見比べるとはるかにシンプルな構図が観察される。個別銘柄については売ったり買ったりの判断が必要なこともあるが、トレンドがはっきりしている場合は投資金額の70%以上はトレンドに沿った方向でポジションを持ちあまり動かさず、株価が一時的に極端なオーバーシュートあるいは下落をしていると思われたときだけ逆張りスタンスで臨めばよい。下手な考え休むにしかずという。

世界の主要株式市場を眺めてみると、米国 S&P500、NASDAQ が安値を付けたのが 2003 年 3 月 11 日。終値ベースではわが TOPIX も同日が安値。英国 FTSE100、独 DAX がその翌日、シンガポール・ストレイツタイムズ指数が前日。香港ハンセンが 4 月 25 日、日経 225 が 4 月 28 日。世界的にはイラク戦争開始直前が安値だった。その後、各市場とも小休止、中休止程度の中断はあるものの、今日までほぼ一貫した上昇トレンドが継続している。終値ベースで起点からの上昇率は S&P500 が 64.0%、NASDAQ が 86.5%、FTSE100 が 86.6%、DAX177.2%、ハンセン 102.5%、ストレイツが 119.0%。ドイツ DAX の上昇には見劣りするものの、過去 3 年間の TOPIX の 131.5%、日経 225 の 131.0%高はかなりの上出来といえるだろう。

インドやロシアは非常に強い上昇トレンドが今なお継続しており、昨年夏以降の日本株の急騰はこれらの市場の爆発高に対する出遅れ感が一つの理由だったと理解できる。湾岸産油国市場など急落したところもあるが、総じて言えば世界同時株高が進行中である。

もう少し短い期間では、昨年 10 月中下旬を起点とするトレンドが見える。安値は米国が 10 月 12 日頃、日英独が 21 日、東南アジアが 28 日。しかし上昇率は米 S&P500 が 11.4%に対し、TOPIX29.6%。続いて DAX27%。英国、香港、シンガポールの旧大英帝国圏は揃って 20%前後。利

上げ警戒から米国の上昇率が小幅にとどまっているものの、欧州、アジア主要市場は20%以上の上昇となっている。

上がっているのは株だけではない。2003年春に主要商品も揃って安値を付けた。原油(ニューヨーク WTI)25.24ドル、金(ロンドン)319.9、CRB先物指数228.42。そこから、原油がほぼ3倍、金が2倍に値上がりした。また銅に至っては26年前の高値を2倍以上上回っている。工業製品の価格は、中国など低賃金国家からの輸出激増によって今のところ抑えられているが、もし需要が今の調子で伸びていくなればこれらの国の賃金も上がり、企業としては利幅を削って生産を維持するか、コスト上昇分を価格に転嫁せざるを得なくなる。今の景気状況なら値上げに向かう公算が強い。

預金者の復讐が始まる?

株価や商品市況の動きを見る限り、今の市場が景気拡大と並行して動く業績相場であることに疑う余地はない。通常なら、こうしたケースでは金利が上昇して景気拡大にブレーキを掛けるのだが、1. 膨大な新規供給力を提供して世界的な物価上昇をストップさせた中国をはじめとする新興工業国、2. 膨大な超低金利資金を提供し続けた日本、3. 9.11テロ以来、非常事態が恒常化して本格的な引き締めにならなかった米国、という歴史上まれに見る、巨大なプレーヤーが金利安定をサポートする環境が発生していたため、長らく低金利(特に米の長期金利)が続き、世界的な景気拡大を延長させることが出来た。

したがって、これまでの業績相場を、過去の業績相場と同列に扱うのはできないと思う。グローバル景気拡大の中での日本のゼロ金利環境という異常なほど恵まれた環境の中で、事態が進展してきた。しかし、米国がやっと引き締めモードに突入し、日本が量的緩和をストップさせたこれからは、伝統的な業績相場と同様、景気が拡大する力を金利上昇が抑え込む形で事態が進展するだろう。世界の投資家やビジネスマンに、無尽蔵の供給余力を持つような錯覚を与えた中国も、日本が40年ほど前に経験したような公害その他の経済発展によって誘発される諸問題に直面して、大きな曲がり角を迎えつつある。

要するに、時間の経過とともに、金利、賃金、原材料価格、公害防止や福祉コストなどの社会的費用、などが「供給制約の壁」としてジワジワと存在感を強め、企業収益を圧迫してくるはずである。追い風3メートルという好環境下で強気の拡張政策で攻め続けた企業にとっては未体験ゾーンとなる。ここからは、緻密に変化に適應するマネジメント力や、きめ細やかな点に配慮する技術力がカギを握る本当の勝負が始まるのではないか。

株式投資はまだ強気に分があるが、大局的に見ると降りるタイミングの目測を開始する時期と

もいえるだろう。米国の実質金利が上昇することにより、一種のインフレ利得を狙った投資(今風にいうと、広い意味でのキャリートレード)は減少に向かうだろう。日本以外の世界の投資家は過去十年余りの間そうやって儲け続けることができた。バブル崩壊後の日本だけは例外で、賢明な投資方針は元本割れしない確定利付き商品に置いてじっとしていることだった。

ざっくり言うと、日本以外では、金利は低水準なのに企業や不動産の収益はどんどん増加したので預金者が損をし、借金して事業や投資をしていた者が儲かった。その源泉はグローバル労働裁定取引である。高賃金の国で雇用をカットし低賃金の国で同様の商品を作ることが出来れば、利幅を拡大しつつ値下げして大量販売することが可能になった。だがおいしい所は一巡した。一気にこの流れが逆転することはないだろうが、当分の間、預金者に有利な方向つまり貯蓄率が高まり景気が鈍る方向に向かいそうな気がしてならない。

(了)