

ストラテジーブレティン (147号)

日本株短期反発場面へ、勿論長期ブルシナリオは不変

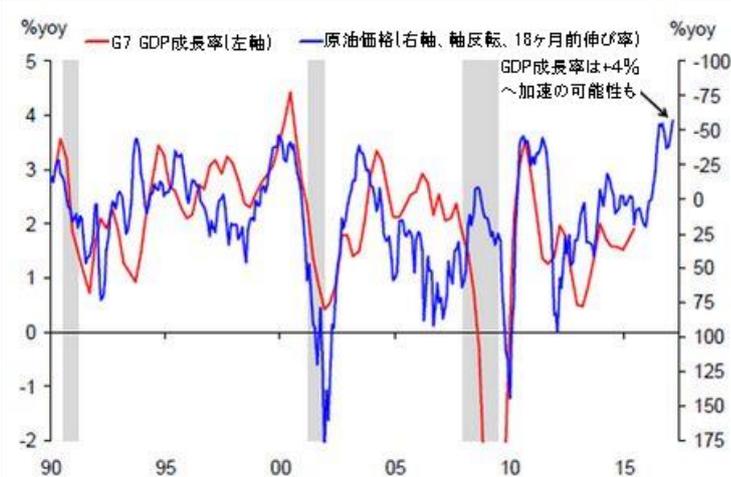
ここ3週間世界金融市場は15~20%の大暴落となり、投資家はリーマンショックの再来かと身構えさせられた。しかし、それは杞憂であった。当面考えられるリスク（悲観仮説）はすべて織り込まれ、売り方の弾丸は尽きたように見える。FOMCでどのような決定がなされても、それを機に世界株式は反発するだろう。国際投機家の怒涛の売却に最も翻弄されてきた日本株式はしばし世界株式のベストパフォーマンスになるかもしれない。①国際投機筋の買戻しに、②国内機関投資家のリバランス投資、③個人投資家の底値買い、が揃い相当の需給相場が始まりそうである。

相場下落の2要因は完全に株価に織り込まれたと見られる。

1. 中国が経済失速、金融メルトダウン、経済危機に一方方向に凋落し、世界をリセッションに導くという悲観仮説

⇒ 将来の話としてその可能性を考慮せざるを得なくなった、そして投資家にはっきりと認識された。しかし短期にはそれは起きないことははっきりした。2015年後半は米国も日本も欧州も先進国経済は年前半の減速場面を経て成長率が高まる趨勢にある。原油価格下落による疑似減税効果が常に先進国経済を押し上げてきたこと、その効果が今回は未だ顕在化していないことを示した図表1（ドイツ銀行ニューヨークのチーフ・インターナショナル・エコノミストのトRESTAN・スロック氏作成）を参照されたい。

図表1：G7成長率と原油価格（前年比）の推移
～市場は米日欧経済の上振れリスクを過小評価している～



出所：ドイツ銀行、元データ EIA、OECD

中国も政府が強力（ゴウリキ）で株価と為替の下落を抑えにかかっている。マネーサプライの増勢が強まり、不動産価格が小幅にリバウンドするなど、経済が小康状態に入る様相がみられる。企業活動やマイクロ経済統計などで中国発のネガティブニュースがあったとしても、しばらくそれは新たな悪材料とは受け止められないのではないかと。

株式会社 武者リサーチ

代表
武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818
直通電話 (03) 5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒105-0021

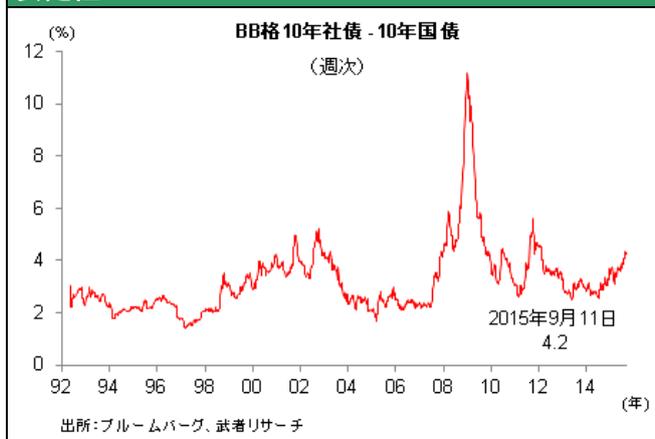
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティーレ汐留 901

2. 米国利上げ、金融引き締めが世界の流動性を枯渇させ新興国通貨危機、世界リセッションをもたらすという悲観仮説

⇒ 9月に米利上げが行われたとしても、世界の潤沢な流動性環境はまったく変わらない。利上げをするにしてもリスクテイク環境(=流動性環境)を変えないよう配慮されることは、FRBの幹部によって何度も説明されている、そして万一何か想定外の事態(中国金融危機など)が起きた場合、新たな金融緩和QE4があり得ることは自明である。また日欧はQEという空前の金融緩和途上でありその追加の余地も大きい。

図表2に見るように米国金融市場の流動性環境を示すクレジットリスクプレミアムは年初来上昇しているもののその水準は、危機とは程遠い安定性を示している。

図表2：米国クレジットリスクプレミアム推移
～リーマンショック時とは比較にならない市場の安定性～



そもそも「フリーハンド(政策遂行上のディレンマがない)を持っている全知全能(つまり他の誰よりも能力があり、だれよりも知恵がある)と見られているFRBが政策を誤り世界を不幸に陥れる」等という悲観仮説に誰が確信を持てるのだろうか。確信が持てないとすれば、株を売り続けることはできない。FRBが不幸の引き金を引くという仮説が全く説得力を持たないのは明らか。

利上げがなされたなら、FRBは米経済に十分な自信を持っていると市場は歓迎するだろう。利上げが先送りされたなら、FRBは危機管理モードに入っておりQE4など新たな追加策もあり得ると安心感を高めるだろう。いずれにしても、9月16日、17日のFOMCはリスクテイク開始の合図になると考えられる。

米日欧先進国経済の加速が確信される現在の場面で、アジア通貨危機やリーマンショックなどの危機はあり得ず、今回の夏の暴落は「真夏の夜の悪夢」であった可能性も出てくる。

著作権表示©2015 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。