

日経平均株価は「200 日移動平均」乖離 12% 超や 25 日移動平均（2 万 1825 円）乖離幅の縮小余地に 10 月 31 日と 11 月 1 日の日足「ロウソク足」の「窓埋め」2 万 2000 円前後への調整局面が続くそうだが、1) 4 日続落による PER（株価収益率）14 倍台への低下、2) ドルベース日経平均の 21 年ぶり高値による海外投資家の日本株「強気」維持、3) 生保など国内機関投資家や個人投資家の日本株買い遅れ一等に短期調整にとどまりそうだ。

国内機関投資家が日本株「買い遅れ」

ある有力金融筋が、「バブル崩壊後の失われた 20 年の間に約 55% 強へ拡大した持ち合いが解消されて僅か 8% にまで低下したまま、アベノミクス相場で生保や銀行など国内機関投資家が日本株を買い遅れている」と打ち明ける。

事実、2013 年以降のアベノミクス株高相場の前提に株式需給の大幅な改善がある。日本株は 1967 年の資本自由化により企業と銀行との株式持ち合い、生保による株式の政策保有が拡大した結果、1988 年 3 月末に東証 1 部上場企業の全発行株数 55% 強が持ち合いとなった。

そして、バブル崩壊により「失われた 20 年」の間に、生保や銀行は保ち合いの 47% を売り込み、わずか 8% にまで低下した。こうした保ち合い解消の株式売却の構造的な売りが枯渇した所にアベノミクス相場が始まり、再び日本株の買い手として海外投資家が出現した。

アベノミクス相場が始まって 5 年を経たが、「なお、生保や金融機関など日本の機関投資家は日本株を買い遅れている」（有力金融筋）というのだ。

日経平均 2 万 1000 円台への調整局面で、「かかる買い遅れの国内機関投資家の押し目買いが観測される」（同金融筋）。

一方、ある米系投資家は「海外投資家は一旦利益確定売りを優先させるもリスク許容度が増しており、日米逆引き金融政策により円安基調を前提に日本株の強気を維持する」と解説する。

海外投資家の日本株「強気維持」には、ドルベース日経平均が 1996 年 7 月以来、約 21 年ぶりに心理的節目 200 ドルを上抜けた事情がある。（下図参照）

すでに、ドルベース日経平均の年初来上昇率は 23% に上り、日経平均の同 20% 弱を凌ぐ大幅高となった。中長期の海外投資家は、含み益を得てリスク許容度が増しているのだ。

確かに、日経平均株価は上昇ピッチが早すぎた反動からスピード調整入りにあるが、然るべき調整後

には再び日本株の押し目買いに傾斜するという。こうした海外投資家の日本株「強気」維持には、低インフレ・低金利による「金融相場」と海外景気拡大による「業績相場」の同時進行が指摘される。

すでに内閣府は 11 月 8 日、「2012 年 12 月に始まった国内景気の拡大局面は、高度成長期「いざなぎ景気」（57 ヶ月）を超え戦後 2 番目の長さ（58 ヶ月間）」となった可能性が高い」とし、国際通貨基金（IMF）は世界経済見通しを上方修正した。

グローバルグロース（海外の経済成長）を受けた外需拡大、アベノミクス、特に日銀による大規模緩和の効果、円安トレンドを受け、国内経済は安定成長を続けていることが改めて証明された。

構造的な問題により賃金や個人消費は伸び悩んでいるが、異次元緩和と世界景気回復に企業業績の改善期待は揺るがず、ヘルシーコレクション後の日本株は再び上昇トレンドに復帰しそうだ。

なお、日経平均の下値目途としては、10 月 30 日の高値 2 万 2086 円と 11 月 1 日の安値 2 万 2130 円の「窓埋め」、さらに日足「一目均衡表」基準線の 2 万 1992 円水準、25 日移動平均の 2 万 1825 円水準への調整局面が予想される。

<日経平均の主な下値節目>

2 万 1992 円	日足「一目均衡表」基準線
2 万 1825 円	25 日移動平均
2 万 1752 円	週足「一目均衡表」転換線
2 万 1358 円	週足「ボリンジャー」(+σ)
2 万 1311 円	週足「一目均衡表」基準線
2 万 1274 円	月足「ボリンジャー」(+σ)
2 万 0915 円	13 週移動平均

「暗雲」漂う 17 年中の税制改革法案の成立

一方、ある米系投資家は、「米税制改革法案の難航にも例年 11 月下旬の感謝祭後のクリスマス商戦期待、何より来期の企業業績への期待から米株式相場が上昇する傾向がある」と米税制改革の難航にも米国株は底堅いと指摘する。

確かに、日経平均は 11 月 9 日、2 万 3382 円の約 26 年ぶり高値から僅か 80 分足らずに 860 円の急落を演じた。種々売り要因が指摘されるが、「主犯はボラティリティ上昇でリスク資産売却に走ったヘッジファンドなど海外短期筋の利益確定売り」（外資系証券幹部）とされる。

さらに、逆張りヘッジファンドの売りに、相場反転に伴う流れに乗る順張り型 CTA（商品投資顧問）の「売りが売りを呼んだ」という。こうした海外短期筋の利益確定売りは、30 年振り米税制改革法案の

帰趨をにらみ米国株の動きに左右される。

その米税制改革法案は、1) 法人税引き下げ時期、2) 所得税の税率区分見直し等で共和党案が一本化できず財政赤字の膨張を抑えつつ企業や家計の減税をどう進めるか 17 年中の法案成立に不透明感が漂いつつある。

共和党上院は 9 日、1) 法人税税率を 19 年に 35% から 20% まで引き下げる、2) 所得税の 7 段階の税率区分を維持し最高税率のみ 39.6% から 38.5% に引き下げ、3) 州税等支払額を連邦税から差し引く地方税控除の全廃—等下院と異なる税制改革法案をまとめた。

一方、下院が 9 日の歳入委員会で可決した法案は、1) 18 年からの法人税率引き下げ、2) 所得税率の 4 段階への簡素化、3) 地方税控除の部分的廃止—等が盛り込まれた。

むろん、上院には保守強硬派（財政タカ派）が多く、法案修正が避けられない事情があった。上下両院は今後 10 年間で最大 1.5 兆ドル（約 170 兆円）の財政赤字拡大を容認する予算決議を可決したが、下院案では同上限の突破が試算されている。

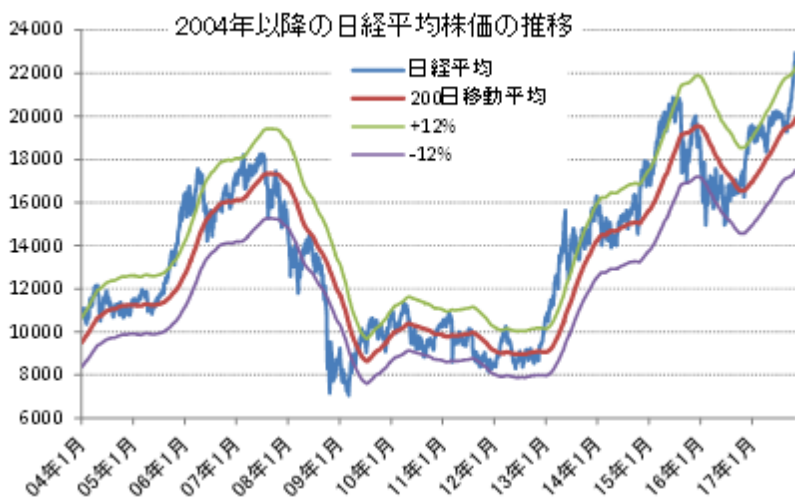
つまり、「法人減税の 1 年先送りの法案修正は財政悪化を懸念する財政タカ派の保守強硬派の離反を

食い止める狙いがある」（米政界筋）。

もう一つは、低所得層への配慮であり、民主党は今回の共和党の税制改革を「大企業と富裕層の減税」（ペロシ下院院内総務）と非難する。2018 年秋の中間選挙に向け支持基盤の期待を繋ぎ留めるには、低所得層へ減税の恩恵が及ぶ必要がある。よって、上院案は、1) 所得税の最低税率 10% から 12% への引き上げ見送り、2) 医療費控除や学生ローン利子控除の廃止撤回—等により、「夫婦と子供 2 人（年収 7.3 万ドル世帯）年 1500 ドル減税効果がある」（共和党ハッチ上院財政委員長）という。

だが、上下両院の異なる法案一本化の修正協議は早くも難航が予想される。ライアン下院議長は「経済成長に焦点を当てている点はどちらも同じ」と法人減税の 1 年延期に含みを残すがトランプ大統領が納得するか判然としない。

すでに、所得税の最高税率引き下げは「富裕層優遇」との批判を強めかねず、下院が法案に盛るのを見送った経緯がある。共和党マコネル上院院内総務は「減税で米経済のギアを上げる絶好の機会」と意気軒高だが、上下院が妥協しない限り 17 年中の減税法案の成立は覚束ない。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させる

ことは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。