

外国人4月「17年連続」の買い越し

日本株4月相場、「一目」右下がり「雲」が重石

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/4/4

日本の最大の貿易相手国である米国と中国との「貿易戦争」懸念に需要デフレの脅威が増し、「森友文書」問題で内閣支持率が急落、円高・株安に有効策を打てないまま大統領との親密関係が問われる日米首脳会談を睨みつつ日本株4月相場は海外投資家の先物買い戻しにも日足「一目均衡表」の厚み増す雲の右肩下がりが重石となりそうだ。

10年振り大企業非製造業の設備投資計画プラス

ある米系投資家は「深刻なことは、日本の最大の貿易相手国である米国と中国との貿易戦争による需要デフレの脅威に対し、『森友文書』問題で安倍政権の内閣支持率が急落し、ポリティカル・キャピタル毀損で円高・株安に日本政府が有効策を打てずにいることだ」と溜め息をつく。

実際、日本は鉄鋼・アルミ課税による輸入制限の適用国とされ、残念ながらトランプ大統領と特別な関係を築いた安倍首相の努力は報われなかった。

「ひどい政治と良好な経済が対照的になっている。この分断は永遠に続くのだろうか。それともどちらか一方が他方を圧倒するのか。もしそうなら、ひどい政治が経済を台無しにするのか、良い経済がひどい政治を救うのか」（英FT紙1月10日付）。

英FT紙主筆マーティン・ウルフ氏の自問自答は、「保護主義」通商政策とコーン NEC 委員長の辞任により「ひどい政治が経済を台無しにする」可能性を高めた。

そして「米中貿易戦争」懸念がお決まりの「リスクオフ」相場となって円高に日本株急落という最悪の展開を辿った。何より、3月期末は日本企業の決算期末に向けたポジション整理期であり下落するドル資産と株式を買うには最悪の時期だった。

しかも、トランプ政権がさらに中国の対米投資規制（ハイテク技術）を検討しており、「保護主義」通商政策で世界経済が減速するとの懸念が残る。

個人情報流用問題によるフェイスブックの急落や自動運転車の走行試験の停止による画像処理半導体銘柄の急落など米ハイテク（IT）関連株の変調の帰趨も重石となりそうだ。

日足「一目均衡表」の雲が厚みを増して右肩下がりとなり、「森友文書」問題による「Abexit」（安倍退陣）リスクの政治不安と共に「4月相場」の上値は重い。

一方、もちろん、上昇要因もある。国内機関投資家が4月新年度入りで新規資金を株式投資振り向けによる需給改善がある。さらに、海外投資家の日本株売り越しが3月23日週末まで11週連続（累計3.1

兆円）となり売り一巡感が台頭。しかも海外投資家は17年連続で「4月買い越し」アノマリーを有している。

そして、もう一つ需給改善を促す材料として、東証「空売り比率」50%超の過去最高更新である。一般的に「空売り比率」は40%超が「売られ過ぎ」とされるが、同比率は3月2日の48.8%から3月23日に50.3%と過去最高を更新し、「4月相場」はしかるべき買い戻しが期待される。

そして、2日発表された3月調査の日銀短観（3月短観）は慎重な業況判断と経常利益見通しの一方、2018年度の設備投資計画が大企業製造業で前年比+4.9%、大企業非製造業+0.8%、全規模製造業が+6.0%と事前予想を上回って2日の株価上昇の要因となった。

通常、3月調査では設備投資計画は慎重になる傾向を考慮すると、過去の景気拡大局面の平均を上回る設備投資計画となった。特に、「大企業非製造業の3月調査の設備投資計画が前年比プラスとなるのは07年以来のこと」（外資系証券幹部）。

なお、機械受注統計では、非製造業の設備投資の勢いが脆弱だが、3月短観は非製造業の設備投資意欲が高まる兆しを示した点も評価された。

<日本株「4月相場」上昇要因>

- 1) 国内機関投資家の4月新年度入り新規資金の株式振り向け
- 2) 海外投資家は17年連続で「4月買い越し」アノマリー
- 3) 東証「空売り比率」50%超の過去最高更新
- 4) 3月短観で景気拡大局面の平均を上回る設備投資計画
- 5) トランプ政権の対中貿易制裁と中国報復リスク緩和

トランプ政権に減税「2弾」インフレなき成長論

「米国のデジタル広告規模830億ドルのうちフェイスブックとグーグルが63%を占める。その虚像フェイスブック、会社の規模や社会的立場からして最悪である」（ある米系投資家）。

ダウ平均下落「第3幕」は3月19-23日週の下げ幅5.7%、2万3533ドルの安値示現の要因は、1) フェイスブックの顧客データ流出問題、2) 米3月FOMC（21日）利上げと議長景気強気発言、3) トランプ政権による600億ドル相当の中国輸入品への課税、4) 景気減速を懸念させる一部指標発表一などが指摘された。

特に、最大の下げ要因は「フェイスブック・ショ

ック」であり、企業が信頼を失墜した場合の代償は高くつきかねない。政治コンサルティング会社ケンブリッジアナリティカがユーザーのデータを悪用した問題について捜査中と発表した後、5日も経ってからの謝罪であった。

ダウ平均急落「第2幕」は、2月27日・3月1日の3日間の急落劇だった。27日がトランプ政権の鉄鋼・アルミ関税賦課の「保護主義」通商政策による420ドル下げ、翌28日の299ドルの下げはパウエル議長の上院議会証言での年内4回利上げ示唆発言が嫌気された。

そして、その翌3月1日の380ドルの下落は「上院がインフラ建設計画に関する法案を今年中に可決することはない」との一部報道が契機となった。

むろん、急落「第1幕」は2月2日以降の米雇用統計を契機とした、賃金インフレ、金利急騰、そしてVIX（恐怖指数）急騰に拠った。

米国株「4月相場」は、2月以降の急落第1幕・第3幕を経て、揉み合いつつ下値固めを予想する向きが多い。もっとも、政治経験ゼロの素人大統領が就任して1年間で米ダウ平均は25%も上昇した。

大統領の気まぐれな行動にも世界の投資家はコーン元NEC（国家経済会議）委員長が成長を後押し大型減税を成し遂げると「コーン・ラリー」が続いたが、その主役は「保護主義」に抗議して政権を去った。

もはやホワイトハウスに大統領に苦言を呈する「良識の府」が不在となり、より広範囲な関税引き上げや輸入制限等「出口なき」貿易戦争リスクが米ダウ平均の重石となっている。

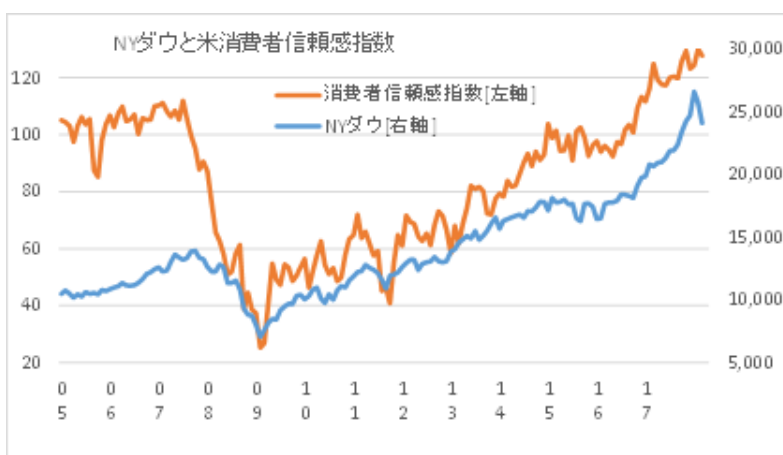
ところが波乱万丈のトランプ政権に再び「青天の霹靂」である。「私は『減税』第2弾を支持する」。クドローNEC委員長に指名される前日（3月14日）、自らコメンテーターを務めるテレビ番組でこう主張した。

トランプ政権は17年末、10年間で1.5兆ドル（約160兆円）の大型減税法案を成立させればかりだが、「減税」第2弾として所得減税の恒久化を検討するというのだ。

確かに、米経済は08年の金融危機から脱しすでに景気拡大局面は9年に及び、追加減税は労働市場逼迫によるインフレを懸念させるが、インフラ投資が頓挫した今、個人所得税に焦点を当てた減税は、中間選挙向けに格好の政策である。

米議会予算局（CBO）は、米経済の潜在成長率を1.8%と試算、内訳は生産性伸び率が1.3%、労働力伸び率が0.5%であり、クドロー氏は生産性の伸びを減税の恒久化で高めればインフレなき3%成長が実現すると主張する。

減税「第2弾」の検討は、「保護主義」通商政策による景気下振れリスクを減殺する株価下支え要因となろう。



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。