

投資家には「強気」(bull)となるべきか、もしくは「弱気」(bear)となるべきかの二者択一に加え、第3の選択肢「Wait & see」(様子見)があり、日米株価「5月相場」中盤戦はいずれも第3の選択「様子見ムード」が強い。懸念材料は、インフレ懸念とドル高に予期せぬ政策環境と市場混乱がコンフィデンス低下と需要減退を招き米景気 4-6 月期ピークアウト、7-9 月期の減速リスクだ。

ヘッジファンド「安倍 3 選」なら押し目買い

ある米系ヘッジファンド幹部が「日本株を保有する海外投資家は『政局』を最大の材料としてみなし、内閣支持率の低下が続く『安倍 3 選』が疑わしくなれば日本株見切り売り、『安倍 3 選』が濃厚となれば円高が進まない限りバリュエーション面から押し目買いスタンス」と打ち明ける。

海外投資家はアベノミクスがスタートした 2013 年に 15 兆円規模の日本株買いに大挙し、翌 14 年も約 10 兆円の日本株を買い越している。15 年と 16 年には売り越しに転じているが、年金基金など長期の海外投資家は日本株の上昇で多額の含み益を抱えている。

アベノミクスを支持し、アベノミクスの先行きを評価して日本株を買い越してきただけに、「安倍 3 選」アベノミクス継続は何よりの朗報となって日本株保有継続及び最大の買い増し要因と楽観視される。

だが、一連のスキャンダルや不祥事で安倍首相が退陣することになれば、アベノミクスは風前の灯。すぐに、野党へ政権が移ることはないとしても、「ポスト安倍」の下馬評に上がる石破茂元幹事長にしても、岸田文雄政調会長にしてもアベノミクスの強力な推進者では毛頭ないと海外投資家はみている。

岸田氏が率いる派閥・宏池会は元来、財務省に近く、「岸田首相」誕生となれば財務省が疑似財政ファイナンス(マネタイゼーション)と本音では快く思っていない日銀の大胆な金融緩和が見直されるリスクがある。

いずれにせよ、安倍退陣、アベノミクス終焉なら海外投資家は日本株の見切り売りに大挙し、日経平均は 3000 円以上の急落が懸念される。

一方、「安倍 3 選」が濃厚となれば、初の米朝首脳会談と相まって日本株は底堅い展開が想定される。日中関係の改善も日本経済及び日本株にとって、外需主導の持続的な成長を可能とする好材料に他ならない。

ただ、米国株の帰趨次第で米系投資家のリスク許容度が変わる以上、基本的に米国株の帰趨が日本株

を既定する相場環境は不変とされる。しかも、日本経済及び日本株にはイノベーションなき超低成長と少子高齢化の人口減少という構造問題が横たわる。

少子高齢化は、社会保障制度の疲弊を招き将来不安が是正されなければ消費の盛り上がりは期待できない。

さらに、同ファンド幹部は「スルガ銀行に象徴される地銀のアパート・賃貸マンションローンの不良債権問題の顕在化等で地銀再編と債務処理で金融デフレ圧力が高まる」と懸念する。

すでに、銀行の貸出伸び率は昨年夏に付けたピークの 3.3%から、ここ数カ月は 2%程度まで低下し、住宅市場の低迷や日銀短観の業況判断 DI の悪化など日本経済の上昇モメンタムが低下し、景気下降リスクが高まっている。

こうした中で地銀や信金など中小銀行の融資が減少すれば、マネーや信用サイクルの収縮に繋がり景気減速の予兆と疑われよう。

日経平均は 4 月 24 日に「5 日移動平均」が「75 日移動平均」を上抜ける「ゴールデンクロス」、先週 5 月 10 日には「25 日移動平均」が「75 日移動平均」を上抜ける「ゴールデンクロス」実現により中期的「強気相場」継続が示唆されるものの、週足ベースのチャートは特にストキャスティクス等オシレータ一系が「買われ過ぎ」状態にあり、1 月 31 日安値(2 万 3092 円)と 2 月 5 日高値(2 万 2967 円)に開いた「窓埋め」後の暫し調整局面が予想される。

米景気 4-6 月ピーク説と米株式「気迷いムード」

一方、米株式専門誌「バロンズ」(4 月 30 日号)は「The Trader」コーナーにて『投資家は相場変動要因を探し調整続く』と題し「インフレ懸念それとも景気鈍化、もしくは貿易戦争か」と市場を覆う気迷いムードに言及した。

確かに、調査会社トムソン・ロイターによれば、先週時点で米主要 500 社の 1-3 月期決算は前年同期比+25.9%の大幅増益であり、向こう 1 年間の予想株価収益率(PER)は 16.2 倍水準と米国株の割高感はずでに修正された。

米景気の上振れは、強い自信の表出であり投資と消費をより押し上げる効果があり、より多い投資は生産性の向上をもたらすインフレを抑制、「4-6 月期の米実質 GDP 成長率は 3.5%に上振れする可能性が高い」(エド・ハイマン氏)という。

もっとも、ドル高とインフレ懸念など予期せぬ政策環境と市場の混乱がコンフィデンスの低下と需要減退を引き起こし、「7-9 月期には米景気はスローダ

ウンを余儀なくされ、成長率は 2.5% への減速を予想している」(同氏)。

つまり、すでに米景気 4・6 月期ピークアウト感が醸成されつつあるのだ。むろん、6 月と 9 月 FOMC で想定される年内 2 回の利上げを見込むと絶好調の業績見通しにあっても、景気鈍化リスクや米中「貿易摩擦」、ドル高進展に突発的な政治不安など予期せぬ悪材料に利益確定売りが出やすい。

予想を上回る増収増益を発表したウォルト・ディズニーが主力メディアネットワーク部門の成長に不透明感が浮上して先週 9 日に株価は下落を強いられた件が如実に物語る。

片や、様子見ムードを強めつつも未だ米株式市場の高ボラティリティだけは現存する。日本の大型連休の谷間 5 月 3 日に米ダウ平均は米中「貿易摩擦」の激化を懸念した売りに一時 400 ドルを超える下落となったが午後には下落分を帳消しにした。

翌 4 日には米 4 月雇用統計の賃金の伸びが市場予想を下回って米利上げ加速観測が後退してダウ平均は一時 402 ドル高へ上げ幅を広げ 332 ドル高で大引けた。前日の 400 ドル安から翌日 402 ドル高の 2 日間の安値から高値 800 ドルの高ボラティリティ相場である。

さらに、中間選挙 Year の米株式市場には辛うじて 7 月だけがプラス、5 月から 9 月の平均パフォーマンスがマイナスというアノマリーがある。

一方、ガソリン価格が現状で高止まりすれば米家計に計 380 億ドル(約 4 兆円超)の負担が生じると試算され、トランプ減税効果の一部を減殺すると警戒される。

もちろん、今や資源大国化する米国にとって原油高は米シェール企業等エネルギー・資源会社にとって業績拡大の好材料となるが、ガソリンの上昇で車社会の米国の家計消費が減退を余儀なくされよう。

NY 原油先物は 10 日、米国のイラン核合意離脱を受け原油供給が細るとみた買いが続き未明の時間外取引で 1 バレル 71.89 ドルと、2014 年 11 月以来約 3 年 5 ヶ月ぶり高値を更新した。

もっとも、原油高にも米 4 月生産者物価指数(PPI)、4 月消費者物価指数(CPI)共に市場予想を下回りインフレ懸念が後退した。背景には、米 ICE(インターコンチネンタル取引所)ドル指数が 4 月中旬から 3 週間で 4% 急上昇、5 月 9 日に 93 台と今年の最高値を更新したドル高がある。もちろん、ドル高は米企業収益拡大の足枷となって米国株の重石となることは言を待たない。

「世界的に政治的緊張が増幅している背景に、2008 年から 2016 年の間にほぼ全ての先進国で男性の労働力参加率が低下している事情がある」(英 FT 紙 4 月 18 日電子版『The global economic recovery is real but fragile(世界経済好調だが脆弱な現実)』)。

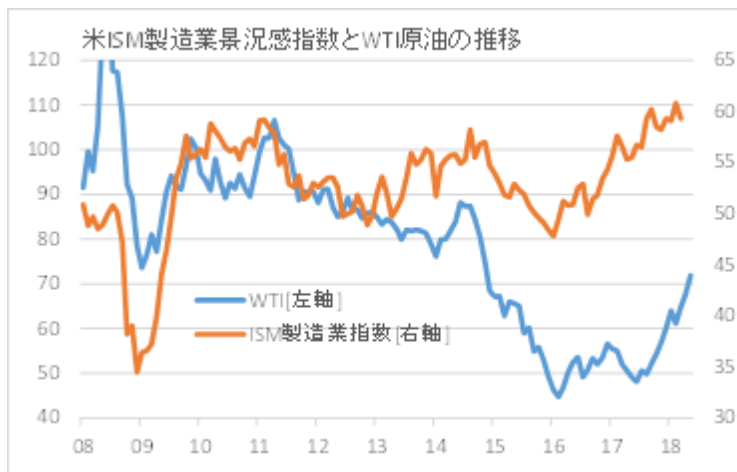
米金利上昇による新興国経済の減速などここに来て世界経済の先行き不透明感も 7・9 月米景気スローダウンを懸念させる。

足元の短期楽観には、1) 未だ金融財政政策が非常に景気支援的であり、2) 2014 年及び 15 年の国際商品価格急落以降、世界が大きな経済的ショックを回避している一等 2 つの理由があるが、米景気が減速すればその火の粉は世界経済に波及する。

しかも、「成長中の大国が既存の大国に挑戦しつつ、既存の大国が自身の創作したグローバルシステムに背を向ける時、米中「貿易摩擦」に象徴されるべく自己満足が不条理となり世界景気に減速感を強いる。

折しも、国際金融界の重鎮フィッシャー前 FRB 副議長は「米国イラン核合意離脱は中東の核兵器開発競争を激化させる」、「過去の貿易戦争は経済的に大きなマイナスの結果に終わった」と批判する。





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。