

「外患」に外需エンジン毀損リスク 求む安倍 3 選に「慢性内需欠乏症」脱却

日本経済は 1-3 月のマイナス成長から 4-6 月期に前期比年率 1.9%へと急回復したが、米国 4-6 月期の同 4.1%に比べれば半分にも満たない低成長。しかも 15 年 12 月から金融「正常化」利上げに赴く米 FRB に対し日銀は大規模緩和を続けるも 7 月景気ウォッチャー調査「家計関連」が 44.8 と -2.1pt の大幅低下で内需不振を露呈。米中「貿易戦争」に「トルコショック」の奇襲に外需エンジンが故障すれば日本経済及び日本株の「夏枯れ」が懸念される。

「トルコショック」に震撼する国際金融市場

「自分が生きている限り、金利の罠には落ちない」一。トルコのエルドアン大統領が 12 日の演説でトルコ中銀のリラ防衛利上げを牽制した。

同発言を受けトルコリラは 13 日早朝の海外市場で一時 1 ドル=7.2 リラ台最安値を更新、トルコリラ/円は 15.561 円近辺の最安値を更新し、クロス円の円全面高を誘発し、日経平均は 13 日一時下げ幅を 430 円に広げた。

トルコ中銀は景気を冷やす金融引き締めを嫌うエルドアン大統領の圧力下であり、リラ安の影響でインフレ率が 16%近くに沸騰してもなお身動きがとれない。元来、中銀は行き過ぎた通貨安と物価上昇を抑えるべく金利引き上げに動く。ところが、大統領が利上げは景気を冷やすと嫌い、利上げ封じに躍起となりリラは売りが売りを呼ぶ展開、リスク・オフの世界連鎖株安を促している。

週明け 13 日の日経平均株価はトルコリラの急落を受けて同国向け債権を多く保有する欧州金融機関への悪影響を懸念した内外投資家が弱気姿勢を強め、これにヘッジファンドの仕掛け的な売りが重なり下げ幅を 440 円へ広げ大幅続落で引けた。

「一難去ってまた一難」、「泣きつ面に蜂」一とはまさに「慢性内需欠乏症」に喘ぎながら外需エンジンに依拠する日本経済及び日本株にとって「外患」の呪いに他ならない。

米中「貿易摩擦」の小康や日米新協議「FFR」難航リスク等にやや一服感が垣間見られた矢先のトルコリラ急落の「トルコショック」がトルコ債を大量保有する欧州銀行不安を炙り出し、8 月中旬の決算を控えたヘッジファンドの決算前「駆け込み収益」期待や CTA（商品投資顧問）など海外短期筋のお決まり「夏枯れ相場」の薄商い狙いの仕掛け的な円高・株安を促している。

過去 20 年にうち 14 回の「8 月円高」アノマリーもこうした海外投機筋の HFT（高速取引）アルゴリズム相場による「夏の風物誌」となって久しい。

むしろ、「トルコショック」というリスク・オフ劇場は、幕が開いたばかりで終幕の目途が立っていない。リスク連鎖の拡散が懸念されるのは、トランプ政権の敵対的かつ強硬策に対するトルコと親密なイランやロシア、そして中国と相次ぐ「反米連合体」の謀反が懸念されつつあるからだ。

実際、こうした国々に対し米政権は制裁を実施、貿易摩擦とは別の切り口としてグローバルな政治外交上の対立点を浮き彫りにして、新興市場の混乱拡大を懸念させる。

トルコの国内企業の外貨借入の返済が、急激なリラ安によって困難になるのではないかと懸念、さらにはトルコへの与信が大きい欧州金融機関の経営不安によるクレジットリスクが不安視されつつある。

実際、欧州金融機関への懸念となると、リスク回避の度合はさらに急速に高まり、トルコに端を発した欧州金融システム不安の再燃を連想させて、世界連鎖株安の深化を懸念させる。

「トルコショック」の終息には「自分が生きている限り、金利の罠には落ちない」と豪語するエルドアン大統領の転向が不可欠であり、例え「トルコショック」が小康を得ても、9 月にかけて米中「貿易摩擦」激化懸念が株式市場の暗雲となって垂れ込める。

13 日の中国・上海株は人民元安による資本逃避懸念と相まって一時 1.8%安まで下げ幅を広げ、バブル崩壊後安値 2655 に再接近し、改めて貿易戦争の根深さを彷彿とさせた。

外需エンジンの限界露呈した日本の内需不調

ある米系投資家は「日本のように外需エンジンに頼り過ぎた経済構造では『トルコショック』のような想定外の「外患」に足をすくわれると瞬く間に景気拡大と株価上昇の腰が折れてしまいかねない」と懸念する。

7 月景気ウォッチャー調査によれば、現況判断が -1.5pt の 46.6 と 50 を大幅に下回り、企業関連こそ 49.0 (-0.2pt) にとどまったが、家計関連が 44.8 と -2.1pt の大幅な低下となって改めて家計需要の脆弱さ浮き彫りになった。

家計需要が落ち込めばいずれ企業マインドにも波及しかねず、先行き判断の 49.0、1.0pt 低下の分岐点「50」割れはそうした需要減退への先行き不安の表出と理解される。

改めて指摘するまでもなく、日本経済を牽引するのは外需エンジンであり、内需エンジンはバブル崩壊後の「失われた 20 年」を経てもなお不調な状態

が続いている。

それは外需が増えてプラス成長となった 4-6 月期 GDP、外需が減ってマイナス成長に陥落した 1-3 月期 GDP と整合的である。

むろん、17 年の日本の輸出は対 GDP (540 兆円) 比 14% にすぎず、輸出 GDP 比率が 5 割に迫るドイツや 3 割超の中国に比べれば外需依存度は低い。だが、日本経済の最大の問題点は、GDP 成長への外需寄与度の異様な高さ、内需寄与度の低さである。

それは、少子化・人口減少による「慢性的内需欠乏症」から派生する製造企業の余剰生産の輸出シフトと設備投資の慎重姿勢に他ならない。実際、日本企業の対経常利益の設備投資比率は徐々に低下傾向を辿り、内需減退による外需依存への傾斜を浮き彫りにしている。

特に、慢性内需欠乏症から脱却するには、少子化対策による第 3 次ベビーブーム惹起に伴う希望出生率 1.80 への引き上げと歪な人口動態の修正が不可欠である。

それには、「子供は国の宝」とした果敢な社会経済政策により人口減を食い止め人口増に転じたスウェーデンやフランス、ロシア等の少子化対策を研究し、人口減少に歯止めをかけ外需依存の「慢性内需欠乏症」からの脱却を図るべきである。

外需エンジンに頼り過ぎると「トルコショック」のような想定外の「外患」に足をすくわれる。しかも、米中「貿易戦争」で頼みの外需エンジンが不具合を起こせば、かねて調子の悪い内需エンジンでは安定走行など不可能である。

そもそもアベノミクスは「一の矢」異次元緩和による円安に法人税減税や規制緩和による企業収益テコ入れによる賃金引上げによる「トリクルダウン」効果を狙った政策である。だが、波及先の国民経済の主体としての家計そのものが少子化・人口減少の急激な縮小均衡に見舞われている以上「トリクルダウン」効果が限られる。日本の企業経営者は人口減少を見据え 400 兆円もの内部留保を積み上げながら賃金引上げと設備投資に「二の足」を踏み続ける。

安倍「3 選」により長期政権が確実視される折、2015 年 9 月の首相 NY 講演で「歴代宰相で初めて人口政策に踏み込む」と豪語し、希望出生率 1.80%、人口 1 億人維持を公言した以上、政治責任を果たすべきである。

一方、日経平均は「52 週移動平均」の 2 万 2027 円を下回り正念場に差し掛かる。7 月 6 日週に「52 週移動平均」を一時割り込んだが、その後反発して 5 週連続で「52 週移動平均」を上回って推移。同じく 3 月 23 日週に 52 日移動平均を割り込んだが、3 月 30 日週に切り返して「52 日移動平均」の水面上に浮上し、以後 8 週連続の週足「陽線」の反発局面を経た。

今回は、「3 度目の正直」だが、「26 週移動平均」が上から「52 週移動平均」を下抜けるデッドクロスが懸念され雲行きは怪しい。デッドクロスとなれば、週足「一目均衡表」基準線 (2 万 1699 円)、週足「一目均衡表」雲下限 (2 万 1177 円)、週足「ボリンジャー (-2σ)」(2 万 1099 円) への一段安リスクがある。

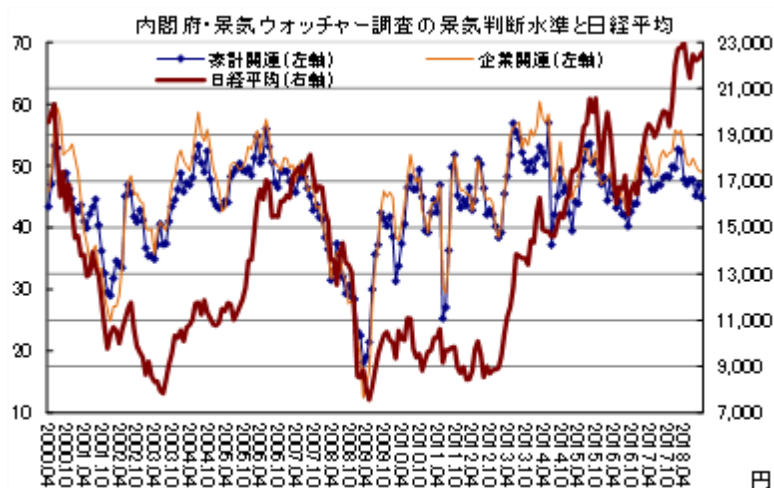
なお、「トルコショック」が小康入りとなっても米中「貿易戦争」激化への懸念が残り、リスク回避ムードの長期化懸念が重石となり、日経平均の戻りは「13 週移動平均」(2 万 2421 円)、5 日移動平均 (2 万 2412 円)、9 ヶ月移動平均 (2 万 2308 円) 水準がレジスタンス視される。

<日経平均テクニカル節目>

2 万 2488 円 25 日移動平均
2 万 2481 円 75 日移動平均
2 万 2421 円 13 週移動平均
2 万 2412 円 5 日移動平均
2 万 2308 円 9 ヶ月移動平均
2 万 2257 円 日足「一目均衡表」雲上限
2 万 2238 円 月足「一目均衡表」転換線
2 万 2206 円 週足「一目均衡表」転換線
2 万 2150 円 26 週移動平均
2 万 2112 円 週足「一目均衡表」雲上限
2 万 2027 円 52 週移動平均

<2 万 1857 円 (13 日終値)>

2 万 1775 円 月足「ボリンジャー (-1σ)」
2 万 1624 円 週足「ボリンジャー (-1σ)」
2 万 1699 円 週足「一目均衡表」基準線
2 万 1499 円 週足「ボリンジャー (-1σ)」
2 万 1235 円 月足「ボリンジャー (-2σ)」
2 万 1177 円 週足「一目均衡表」雲下限
2 万 1099 円 週足「ボリンジャー (-2σ)」
2 万 0528 円 24 ヶ月移動平均
2 万 0347 円 3 月 26 日安値



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。