

「秋に魔物が住む」鬼門 10 月の急落相場を経て NY ダウ平均は 1970 年以降 12 回の中間選挙後全て上昇するアノマリー表出と共に決算期ブラックアウトで不動となった米企業「自社株買い」の復活が 11 月相場の反転を支援しよう。米国株に連動する日本株も過去 28 年にわたり 11 月相場は「強気」への反転アノマリーを有し 10 月 10-11 日に空いた「窓」を埋めるべく日経平均 2 万 3373 円水準への反発が期待される。

「自社株」買い不在に急落した 10 月相場

米バロンズ誌（10 月 22 日号）の秋の最新ビッグマネー調査によれば、「2019 年 6 月まで米国株に『強気』の見方をしているプロ投資家が 56%と、春の前回調査の 55%から僅かに増えた」（同誌「Stocks will rally more than 10% in 2019（19 年も 10%以上の米国株上昇）」という。

同調査は 10 月の株価急落の直前に実施されたが、急落後にバロンズ誌が別途取材し、プロ投資家の多くが「今回の急落は正常な調整の一環」との見方であった。つまり、19 年に米国株の「強気相場」が 10 年目に入るとみるプロ投資家が依然として 6 割近くを占めていることの証左に他ならない。

バロンズ誌によれば、「プロ投資家の 6 割が今後 1 年間の米 GDP が 3%超の成長を維持すると見ている」とされ、金利は経済成長に伴って上昇するから、「8割のプロ投資家が向こう 1 年間に 10 年債利回りが 3.5%に達する」（同誌）と予想している。

在 NY 金融筋が著名エコノミストでエバーコア ISI 率いる NY 賢人エド・ハイマン氏は、『株価が幾分軟調となれば勢いが付き過ぎたアニマルスピリッツを抑え、ひいては景気過熱が回避されて米長期金利上昇が抑制される明るい面に着目している」と打ち明ける。

大波乱となった米国株 10 月相場は、正常な調整つまりヘルシーコレクションの一環なのか、それとも 9 年に及ぶ「強気相場」の終焉なのか、それを見極める動きが続いている。

だが、10 月急落の最大の要因は自社株買いという買い手不在に拠る所が大きい。トランプラリーの起爆剤となってきたのが今年 1 兆 2 千億円に膨れ上がる自社株買いだが、決算発表 1 ヶ月前から買えない自主規制（ブラックアウト）があり、唯一の買い手が不在では需給が崩れるのは当然。事実、米企業のリパトリエーション減税に伴う国内に還流させた海外利益の 3 割は、株主配当、7 割は自社株買いに回っている。

しかも、米ブルームバーグ（10 月 30 日）が「アマゾンやネットフリックスが大幅安、テクノロジー株の下げ 5 週目に」と題し、「アマゾンは成長について警告。グーグルもそうだが、前四半期にはフェイスブックが成長減速で急落、今回のハイテク株急落は決算発表でさらなる業績鈍化が判明する可能性を想定するもの」と分析したように米テクノロジー株が過去 10 年で最悪となった。

しかし、これも中間選挙を控えて長期金利上昇による買われ過ぎたハイテク株の利益確定の手仕舞い売りに他ならず、テクノロジー株が切り返せばダウ 11 月相場も反転上昇が期待される。

さらに何より 1970 年以降、12 回の中間選挙後にいずれも NY ダウ平均が上昇するアノマリーがある。しかも、中間選挙の事前予想は、上院で与党共和党が過半数を維持、下院で野党民主党が多数派を奪回、「ねじれ議会」が現出するとされる。

だが、「10 月に入り選挙情勢が変質、民主党の支持率がピークアウトする一方で共和党は投票直前まで支持率を高めており、上下院とも共和党が勝利したとしても驚かない」（弊社ワシントン情報筋）。

この共和党の追い込みの流れが選挙結果に影響すれば共和党が引き続き上下両院ともに勝利する可能性がある。米景気拡大をもたらしたトランプ政権の税制改革や規制緩和を支持する有権者は多く、事実、中間所得層と中小企業の税負担は大きく減っている。どの業種をみても失業率が下がり、米企業のアニマルスピリットの高揚が続いている。

こうした旺盛な米企業のアニマルスピリッツは、米独立企業盟（NFIB）「中小企業楽観度指数」に象徴される。9 月「楽観度指数」は 107.9 と史上最高（8 月 108.8）に届かなかったが、依然として高水準を維持している。「回答者はビジネスが勢いを増し、見通しは引き続き非常に明るい」（NFIB 最高経営責任者）という。

需給好転と安心感で上昇トレンド回帰

「海外の年金基金などは日本株のバリュエーション面での割安感に引き続き魅力を感じており、ガバナンス改革のさらなる進展期待もあり潜在的な上昇余地は大きいと認識している」（英 FT 紙 11 月 1 日電子版）。

アベノミクスが始まる 5 年前の米 S&P500 の PER（株価収益率）は 10 倍だったが、すでに 18 年 9 月には PER は 28 倍へと 1.8 倍となったが、TOPIX は 10 月末現在、未だ 14 倍水準で割安感に溢れている。

確かに、10年ぶりの下落幅を記録しただけに、急速な戻りを期待する声は乏しい。名実ともに11月相場入りした1日の日経平均株価も、前日までの大幅高を受けた戻り待ちの売りや競争激化が懸念された携帯電話各社が大幅安となり相場全体を押し下げた。

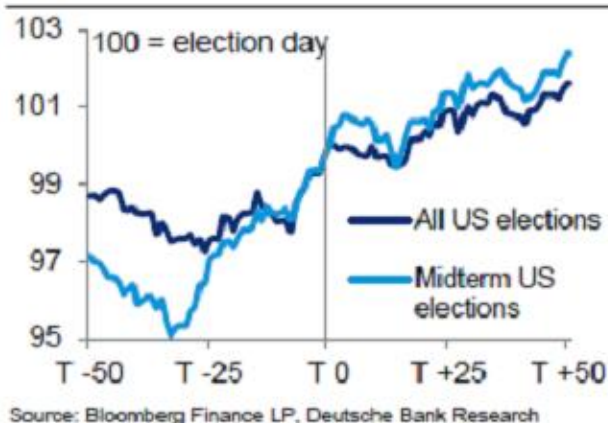
だが、「アベノミクス景気は19年1月に名実ともに戦後最長を更新、インフレ率が日銀の目標2%を超えるには時間がかかるが、金融政策の引き締め転換はなく、国内にはリスク要因が見当たらない」（ある外資系幹部）

「アベノミクス景気」の拡張期間はすでに1960年代後半の「いざなぎ景気」を超え戦後2番目の長さとなっている。世界経済の拡大と共に外需の成長が続き、それが内需へ波及して内外需バランスがとれた持続的な成長が19年前半まで続くとすれば日本株は11月リバウンド相場となって年末高へと繋がる可能性がある。

なお、今回の拡張局面は景気循環学会の討論会などで「アベノミクス景気」と呼ばれ、来年1月以降に「いざなぎ景気」を抜くとされ、日経平均の戻り高の目途は10月10-11日に空いた「窓」を埋めるべく2万3373円水準への反発である。

さらに、10月の急落を招いた空売りの買い戻しが11月リバウンド相場を牽引すると期待される。米中「貿易戦争」激化懸念に中国減速懸念や国際情勢の不透明感から下値不安が強まり、10月は17日連続で空売り比率が40%を超え、23日には50.8%と08年11月算出開始以降の最高、10月平均の同比率は45.84%と過去最高を記録した。

空売りは最初に売って、その後買い戻す取引で、売買代金に占める空売り比率が高ければ高いほど短期的に株安が進むことを意味する。



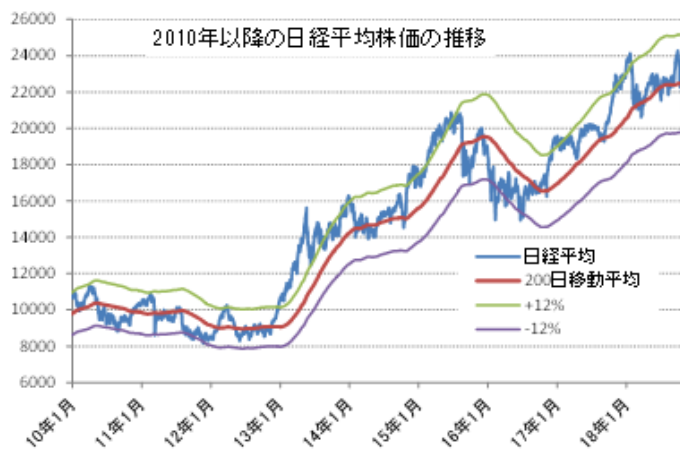
だが、30-31日には信用買い残を信用売り残で割った信用倍率が低い銘柄に買い戻しの動きが顕著となり、出来高4兆円を伴い追証の投げと空売りがセリング・クライマックスを迎え、腸炎空売りはいずれ買い戻す必要があり、

一方、日本経済及び日本株11相場にとって悪材料視されるのは引き続きトランプ政権が仕掛けた米中「貿易戦争」による中国景況感の悪化である。31日発表された中国10月製造業PMI（購買担当者景気指数）は50.2と好不況の分岐点「50」割れ目前まで落ち込んだ。PMIは前月より0.6pt低下、16年7月以来の低水準である。

生産や新規受注、雇用など5つの指標全てが悪化、特に海外受注の減少で「新規受注」が50.8と前月比1.2pt低下し「50」に迫った。政府は1日から機械類の輸入関税下げや物品税の払い戻しなど実施的な輸出製造業の補助を強化しつつあるが、民間企業だけでなく輸出依存度が低い国有企業の景況感まで悪化し始めた可能性が高い。

中国共産党は31日、景気減速懸念を強める中国経済の現状を分析すべく習近平主席が中央政治局会議を開き、「経済の下押し圧力が高まっている」と結論付けた。国家主席が主催する政治局会議がこれほど明確に中国経済の厳しさを認めるのは異例中の異例であり、金融・財政の政策総動員の必要性を国民に訴える狙いがある。

好調とされた日本企業の業績も中国減速を受けて期待通りの伸びには至っていない。2018年7-9月期決算を発表した主要企業242社のうち、営業利益で市場予想を10%以上下振れた企業が93社と予想を10%以上上振れた55社を上回った。米中「貿易戦争」の影響が本格化すればさらに先行き業績不安が日本株の重石となりかねない。



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。