

昨年と異なる「悪魔の住む 10 月」相場

2019/10/2

米中対立「一時休戦」FRB 利下げ等に金融相場延命

米中貿易戦争は「国慶節」明け 10 月 10-11 日の閣僚級協議で一時休戦が期待されるが英国 EU 離脱「合意なき Brexit」、米大統領の弾劾、中東の緊張など不確実性の高まりが「悪魔の住む 10 月」相場の重石とされる。一方、10 月末の FOMC に向け米景気減速懸念に FRB が予防的利下げから一歩踏み込む等世界中の金銀の金融緩和が昨年と異なり「鬼門 10 月」相場の下支え要因視される。

貿易戦争「休戦」も資本規制「新冷戦」

「トランプ政権が永続的な中国との取引や合意など望んでいないことは既に明確であり、表面的な合意が結ばれても、それは永続的な貿易戦争の一時的休戦にすぎない。トランプ政権は、中国政府が『国が支配する経済』から『市場経済』へとシステムを作り替えることを望んでいるが、中国経済をあらゆる面で管理・監視することで膨大な権力を堅持してきた共産党がこれを受け入れるはずはない」(米外交専門誌「フォーリン・アフェアーズ」(9-10 月号)『Trump's Assault on the Global Trading System』(トランプの世界貿易システムの解体)一。

つまり、すでに米中「新冷戦」の様相を呈す世界 2 大経済大国の対立関係が、互いの繋がりを断ち切り、分裂していけば自ずと世界貿易地図も書き換えられていかざるを得ないというのだ。

むしろ、関係各国は米中の世界経済ブロック化に伴いどちらかを選ばざるを得なくなり、従来の「世界貿易システム」は瓦解へと向かうリスクがある。

一方、米中「新冷戦」には中国の行動原理の転換、つまり「毛沢東・レーニン主義」への回帰が指摘されて久しい。

「ボリシェビキが形作ったソビエトという国家は、中国共産党にとってモデルであり、反面教師でもあった。ソビエト崩壊の記憶故に、その『二の舞』を避けようと中国共産党指導部は権力維持に向け決意を固め、共産党が軍部を支配する重要性を肝に銘じた。なぜ、習近平が個人への権力集中や国民経済への共産党の介入を強化したのか、これである程度説明できる」(米外交専門誌「フォーリン・アフェアーズ」(9-10 月号)『The sources of Chinese conduct』(中国の行動原理)一。

すでに、習近平主席の「中国の夢」が約束するのはボーダーレスなプロレタリアの楽園ではなく、共産党支配下での「中華文明」の栄光奪取にあることは言を待たない。こうした中華思想と固有のナショナリズムに毛沢東・レーニン主義の「鉄の規律」が組み合わさり、トルコからフィリピンに至る「権威

主義」指導者にとって代表制「民主主義」に代わる魅力的な選択肢と映っているのかもしれない。

トランプ大統領の弾劾問題を巡る政治不安に加え米ブルームバーグなど複数メディアが「トランプ政権が米国から中国への証券投資の制限を検討している」と報じて米中協議の進展期待が後退して 27 日のダウ平均株価は朝方の上げ幅 120 ドルから下げに転じ、一時下げ幅を 175 ドルまで広げた。

これまで米中摩擦は、農産物やモノの貿易、知的財産の扱いを巡る対立が中心だったが、資本市場を巡る規制議論は米中「新冷戦」激化と受け止められ、売り材料視された。中国の対外純資産は 1.3 兆ドルとされ、海外資本は不要とされるが、「対中投資制限は中国企業の米預託証券(ADR)上場廃止も検討している」とされ米上場の中国企業の株価が下落、i シェアーズ MSCI チャイナ ETF (MCHI) は 2.2% 下落、アリババ・グループは 5.2% 下落した。

すでに、対中強硬派の一部米議員は米公的年金に中国株投資を見合わせるよう要請、米議会超党派グループは 6 月に米国市場に上場する中国企業の監督強化を求める法案を提出。米証券取引委員会(SEC)等はすでに、米国市場に上場する中国企業について投資家に注意を呼びかけた。

むしろ、米中対立の激化は米企業業績の見通しにも影を落とす。半導体のマイクロン・テクノロジーは 26 日、2019 年 9-11 月期の特別項目を除く 1 株利益が 0.39-0.53 ドルと発表、中心値は事前の市場予想(0.53 ドル)を下回り、株価は 27 日に 11%安となった。

半導体メモリーの需要は改善の兆しが現出するも経済環境や貿易問題を巡る不透明感や警戒が「悪魔の住む 10 月」相場の重石となっている。

世界経済「不確実性」にも日本株は需給タイト

「米 FRB は利下げに転じ、保有国債残高を増やし、ECB は利下げに QE(量的緩和)再開と世界中の金銀が再緩和へと舵を切り、米 FRB が未だ金融『正常化』利上げにあった昨年 10 月の金融環境とは真逆な『金融相場』支援環境にある」(在京米系投資家)一。

米スタンフォード大学の教授らが算出するグローバル「経済政策不確実性指数」が再び上昇基調を辿り高水準を示している。同指数は米主要紙の経済ニュースに否定的な用語が登場した回数等から算出するもので世界景気敏感株である日本株は経験上、この「経済不確実性指数」が上昇する局面で売られやすい傾向がある。

設備投資の先行指数である機械受注を先取りする工作機械受注の低迷、消費税率 10%への引き上げ後、個人消費が落ち込むのではないかと懸念もある。27 日に日経平均が反落する中で、工作機械に底入れ感が台頭しファナックが前日比 2%高、安川電機 1% 高など工作機械関連株が逆行高となった。

だが、日本工作機械工業会が 26 日発表した 19 年の工作機械受注見通しが 1 兆 2500 億円と従来予想を 3500 億円引き下げ、8 月確報値は前年同月比 -37%と 11 ヶ月連続で前年割れとなる等、未だ 10 月後半以降の 4-6 月期決算の受注高の不透明感が強い。米中貿易摩擦の長期化などで外需の下振れリスクが強まり、内需の柱である個人消費と設備投資の鈍化懸念は日本経済の先行き暗雲となりそうだ。

もっとも、日本株にとって仮需のレベルは依然として低水準であり、日経平均「週足 MACD」にも買いシグナルが点灯、米 10 年債「週足 MACD」はクロスとなって米長期金利の底打ち感が漂い、市場はすでに世界減速懸念を織り込みつつある。

特に、日本株は東京証券取引所 26 日発表の 9 月 20 日時点の裁定買い残（金額ベース）が前週比+482 億円の 3829 億円と 3 週ぶりに増加した一方、裁定売り残は前週比-1909 億円の 1 兆 7419 億円と 2 週連続で減少した。

「ピークの 2 兆円超から減少したが、下値では未だ海外投資家中心の先物売りポジションの買い戻しムードが強く相場を下支えそうだ」（同米系投資家）。

割高の先物を売り割安な現物株を買う裁定取引が活発化、日経平均株価は 9 月 20 日に 2 万 2079 円と約 5 ヶ月ぶり高値を示現したが、裁定売り残は未だ

歴史的な高水準にあり、裁定買い残は未だ歴史的な下げ止まり水準 4000 億円を下回ったまま、先物売りポジションの買い戻しと現物の裁定買いが「悪魔が住む 10 月」相場を下支えするとされる。

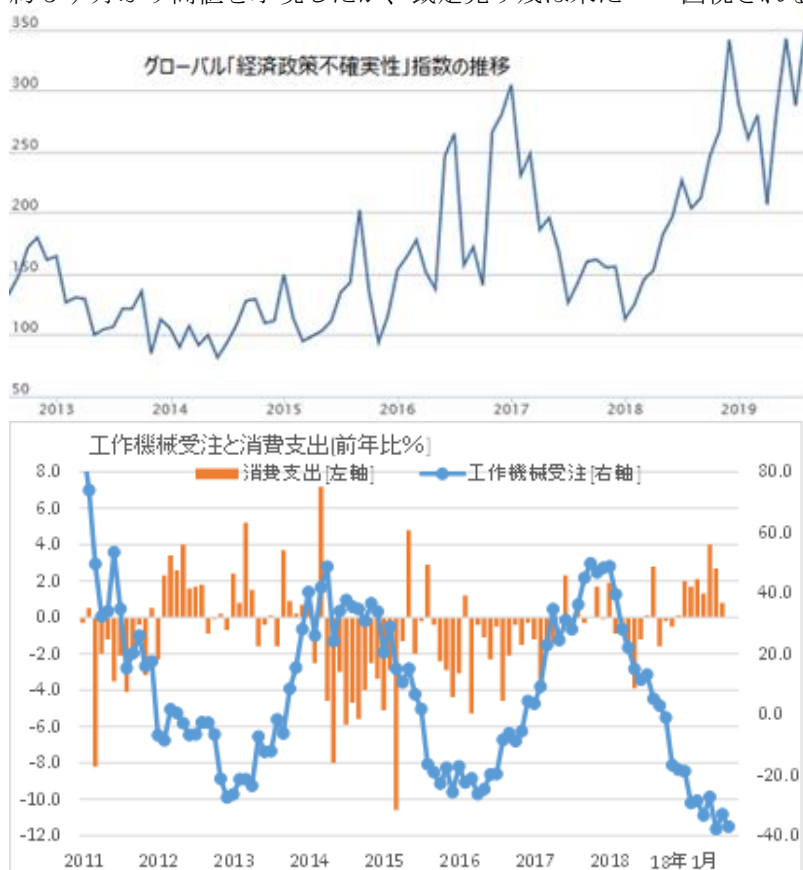
一方、ある在 NY 金融筋は「10 月上旬（10-11 日）の米中閣僚級協議で米国産大豆や畜産輸入拡大と 15 日発動の追加関税の再延期ないし技術移転強制問題などで中国が譲歩すれば『暫定合意』の米中貿易戦争の一時休戦が期待される」と解説する。

「第 4 弾により年間の家計負担は 300-800 ドルと試算され、税制改革法案成立での所得押し上げ効果を全て相殺する見通し」（米バロンズ 8 月 4 日号『New Tariff Threat Bites Investors（投資家に痛手となる追加関税の脅威）』）。

対中依存度の高い商品は代替先を探すのが難しく、追加関税で値上げが相次ぎ家計消費を直撃しかねないから米政権は「第 4 弾」のうちスマートフォンなど対中依存度が 8 割を超す 555 品目はクリスマス商戦に配慮 12 月へ延期されたが、米アップル「アップルウォッチ」やパソコン「iMac」が含まれる 10 月 15 日延期分の再延期が期待される

一度は「延引作戦」に切り替えた中国だが、豚コレラによる物価上昇に 10 月閣僚級協議で大豆と畜産物の輸入拡大は必至の情勢にあり、何等かの暫定合意、貿易戦争の一時休戦が期待される。

一時は、「スムート・ホーリー関税法」（平均関税 20%）を凌ぐ制裁関税となって世界経済に深い傷をつけようとした米国の対中関税「第 4 弾」だが、さらなる延期となれば「鬼門 10 月」相場の下支え要因視される。



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。