

世界経済回復を改めて印象付けた昨年 2019 年 11 月グローバル製造業 PMI（購買担当景気指数）の 7 ヶ月ぶり好不況節目 50 台回復が東京五輪開催 20 年の急増するインバウンド（訪日観光客）と共に日本株の「意外高」を想起させよう。さらに、日本株には衆議院「解散日」から「投開票日」まで上昇するというアノマリーがあり、安倍首相が「総裁 4 選」狙いの「改憲解散」観測も日本株「意外高」の追い風となりそうだ。

リスク資産「強気」支援する前例のない金融緩和

「世界経済の成長を見込むポジションを有するドラッケンミラー氏は、銅のほか米国株及び日本株を保有しカナダと豪ドルはロング、日本円と米国債はショートしている。これらは全て世界経済が安定ないし成長していれば利益が出るポジション」（「臆病」自覚するドラッケンミラー氏—日本株保有し円はショート」（ブルームバーグ 2019 年 12 月 19 日）。

それにしても、約 1 年前の 12 月 25 日は投資家心理の 7 つの指標を分析し市場の「欲望」と「恐怖」の度合いを示す米 CNN 「Fear & Greed Index」（恐怖と欲望指数）が 2 という極端な恐怖に陥り「ブラック・クリスマス」と命名された。

「サンタラリー」は望むべくもなく、暗いムードが市場を覆い投資家心理はパニックに陥り、米リセッション懸念が市場を席卷、年末の流動性低下が株売りに拍車をかけた。元凶は、米 FRB による過剰な利上げと米リセッション懸念だった。

2018 年 12 月 19 日に 18 年で 4 回目の利上げを実施したパウエル FRB は、その後の市場の反応に恐れをなし、この利上げが名実ともに最後となった。希代の相場師ドラッケンミラー氏も 1 年前の「ブラック・クリスマス」まで米リセッション懸念に米国株「弱気」を決め込んでいたが、「機を見るに敏」とばかりに FRB の利上げ打ち止めとトランプ政権の株価 PKO を察知し、早々と相場観を切り変えるや米国株「強気」に転じたという。

すでに、ヘッジファンドを解散し、数千億ドルの私財をアジアと欧州、米国の 3 拠点で運用、攻撃的かつ巨額投資の大きい賭けがかつてリターン 3 割を誇ったが、最高値更新する米国株の 2019 年リターンは 2 桁がやっとだという。

それでも、マイナス金利に覆われ「利回り狩り」に奔走する世界の投資家にとって垂涎の的であることは言を待たない。そして、「来年も米国株は『強気』を維持している」というドラッケンミラー氏の相場観を支えるのは、前例のない金融緩和状態である。

世界中の実質金利がマイナス、日欧中心に名目金利までマイナスにあって、今なお前例のない金融緩和状態が長期化の様相を呈し、リスク資産に「強気」にならざるを得ないというのだ。

そして、その一つの主戦場が出口なき日銀の大規模緩和にあって日本円ショート、今や日銀と自社株買いが支える日本株ロングというのだ。

確かに、師走 12 月相場が年末高の様相を呈した年は、その翌年の年初に一旦、利益確定売りの「リターン・リバーサル」の動きが出やすいアノマリーがある。年明け以降、中国の春節（旧正月）に伴う生産活動の停止等で景気失速感が浮上しやすく、年初は投資家が利益確定売りに傾斜しやすい。

だが、年末高の翌年の年初 1 月安のアノマリーには、実需が対峙するとされる。日経平均連動 ETF（上場投信）発行済み口数（日銀保有分を除く）が 11 月 27 日に 8270 万口とアベノミクス相場後で最少となり、国内金融機関中心に買い余力が大きいというのだ。

世界回復を示すグローバル製造業 PMI 「50 回復」

一方、日本株の 20 年「意外高」の可能性の一つに、世界株式（MSCIWORLD）と相関性が高い昨年 2019 年 11 月グローバル製造業 PMI（購買担当景気指数）の 7 ヶ月ぶり好不況節目 50 台回復がある。

足元の米国株主要 3 指標の連日の史上最高値更新もさることながら日本の機械関連株は、製造業受注や設備投資など世界景気の影響を受けやすくグローバル PMI に連動する傾向がある。

その 11 月グローバル製造業 PMI が 7 ヶ月ぶりに 50 を回復、「生産」が 50.3 から 50.9 へ、「新規受注」が 50.0 から 50.4 へ、「雇用」が 49.2 から 50.0 へと揃い踏みとなったのだ。

「新規輸出受注」は 48.9 と不変だったが、米中交渉進展に伴い世界減速懸念が後退し米国や中国、さらにユーロ圏に日本等の PMI 改善が改めて世界経済回復を印象付けた。

とりわけ、グローバル製造業 PMI 50 回復の背景に、1) 2019 年から進展したアジア中心の IT 関連財の在庫調整の一巡、2) ここに来て上向きつつある新規受注、3) 米中交渉の進展期待を受けた企業支出増加、4) 5G 関連の新規需要の拡大、5) 世界的な低失業による消費の堅調—等が指摘される。

むろん、米国では自動車販売が高水準を維持し、モーゲージ金利低下を受けた住宅市場の回復が新規受注・在庫バランスの改善を促した。一般的に製造業 PMI は、当該国の企業購買担当者へ直接調査して

積み上げた数字であり、実体景気を正確に映し出すとされる。

さらに、GDP 統計など他の経済指標より早く発表されるため速報性に優れ、将来の景気動向を占う「先行指数」として注目されている。

これは原材料や部品等を調達する製造業購買担当者が取引先や製品需要、自社生産計画等を見極めた上で仕入れ、景況感は数ヶ月先の景気動向を敏感に映すという。

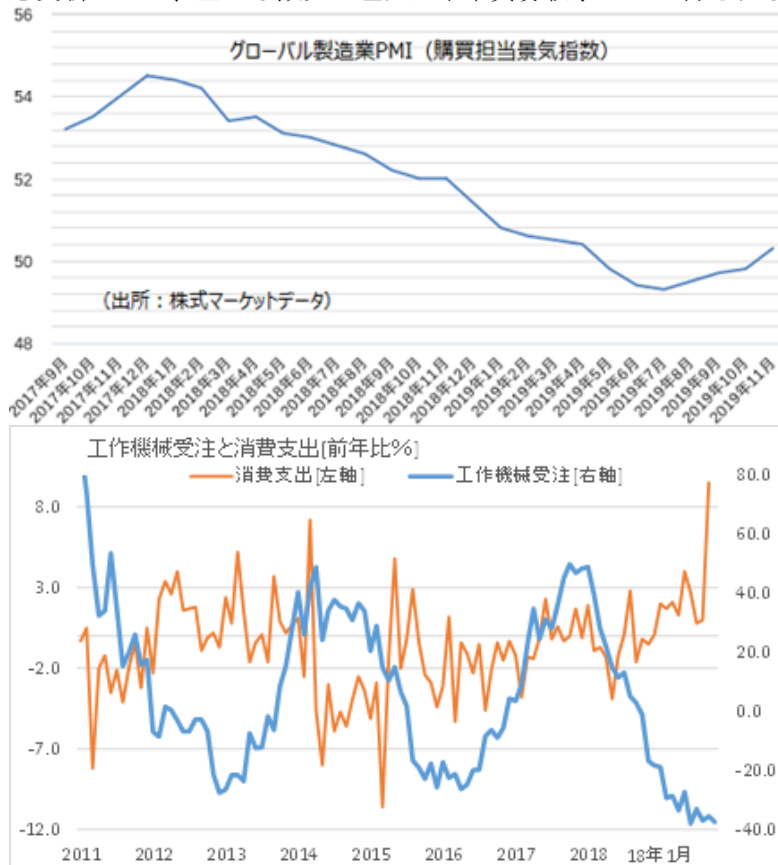
製造業 PMI の好不況は 50 が境目で、50 を超えると好況、50 を下回ると不況とされ、17 年 12 月にピークアウトして下落に転じ、19 年 5 月に 50 を下回って以降、7 月にボトムを付けた後、11 月に 4 ヶ月連続で改善し 7 カ月ぶりに好不況境目 50 を上回った。

もっとも、未だ 11 月工作機械受注額は前年比 -37.9 と 14 ヶ月連続マイナスかつ 19 年で最低水準を更新したが、主たる減少の理由は米中貿易戦争の

影響などによる設備投資の手控えだ。

だが、昨年 12 月 15 日の対中関税「第 4 弾」が発動されていれば中国からの輸入品の平均関税率が 24% を上回り、中国がこれに報復すれば、「18 年初の 8.0% から 18 年 6 月に 16.5% へ上昇した米国からの輸入品関税率（平均）が 12 月 15 日に 25.9% に跳ね上がると推計されていた」（米系証券幹部）。

米国の中国輸入品への 24% 関税、中国の米国輸入品への 25.9% という関税率は、かつてフーバー米大統領が 1930 年に成立させ世界経済を大恐慌の奈落の底へ突き落とした「スムート・ホーリー関税法」を超える高関税率である。だが、米中協議が大詰めで「第 1 段階合意」に達して 15 日発動「第 4 弾」が見送られると共に 9 月 1 日発動分の一部撤廃が合意され、最悪の事態が回避された。米中貿易戦争「一時休戦」により、設備投資の先行指標である機械受注の先行指標である工作受注もまた近い底入れが期待される。



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。