

## FOMC での利上げは？米国株は買いで臨む

株式に本源的価値はあるか？あるひとは「ある」といい、あるひとは「ない」という。通説では「株価は企業価値を反映して決まる」ということになっている。たいていのファイナンスの教科書には、「株式価値とは将来にわたるキャッシュフローを資本コストに適切なプレミアムを乗せた割引率で割り引いた現在価値の総和である」と書いてある。ここで、キャッシュフローの主たる源泉である企業利益を株式価値の根源としても大差はない。キャッシュフローや利益ではなく、純資産に注目するアプローチもある。

株式に本源的価値はあるか？あったとしても、それは誰の目にも見えない。見えないものでも理論で説明つくなら - 例えば宇宙のように - 証明はできるが、株式の本源的価値が何であるかは証明できない。だから、それは定義の問題である。「株式価値とはキャッシュフローを割り引いた現在価値の総和である」と定義したから、そういうことになっているわけである。

で、僕はそういう本源的価値のようなものを指すときに、しばしば「ファンダメンタルズ」という言葉を使う、特に定義することなしに。「ファンダメンタルズ」 - なんとも曖昧なタームである。

で、市場でつけられる株式の値段、すなわち株価は、いずれはファンダメンタルズに回帰するのだけれど、ファンダメンタルズから乖離している時間のほうが圧倒的に多い。その乖離に着目し、その乖離の修正を期待して株価を売買するのが「投資」であると思う。成長株投資であろうと、割安株投資であろうと、同じである。成長株投資の場合は、成長性がファンダメンタルズのなかに織り込まれている。

市場の株価とファンダメンタルズの乖離に着目してトレーディングをおこなう場合もあるが、トレーディングは主に株価の値動き自体に重きを置くものだろう。トレーディングでは一般にファンダメンタルズがどうこう、とか言わない。トレーダーは価格の動きを追う。「価格を動かすもの」、すなわち「カタリスト」を追う。

今年最大のマーケットの注目材料、FOMC が開催される。この重要イベントを前に、市場は完全に模様眺め一色だ。動くに動けない状況も無理はない。

トレーディングについて言うと、僕は買っていいと思う。米国株ならロング(買い持ち)で臨む。だが日本株はまだ手が出せない。FOMCの結果が判るのが現地時間の17日、日本は明けて18日になる。18日は金曜日、ただでさえ週末で手仕舞いとなりやすいのに、今週末は来週にかけて5連休、シルバーウィークを控えた週末に当たる。この波乱含みの相場で連休中にポジションを維持する勇気のあるトレーダーはいないだろう。

なぜ米国株はロングか？ダウサイドが少ないと思うからだ。

週末の日経新聞に掲載された市場関係者のFOMCのシナリオ毎の市場反応予想を見ると、あまりにもストレート過ぎて驚いた。すなわち、今回のFOMCで利上げが決定されれば株は下がり、見送られた場合でも今後の予定についての示唆が何もない場合は市場の不安定さは継続、10月以降に先送りされ、かつ今後の利上げシナリオについて記者会見等で市場にじゅうぶんなメッセージを送れば株は上昇するだろう云々。

当たり前ではないか。プロのコメントとはとても思えない。

僕は、利上げが決まっても株価は下げないのではないかと考える。ロイターやWSJのアンケートでは、エコノミストの約半数が今回、9月の利上げ開始を依然として見込んでいる。つまり、FRBが今回のFOMCで利上げに踏み切っても、半分はコンセンサス通り、少なくとも「サプライズ」ではない。そして市場は「米国の利上げ」という材料でさんざん下値を叩いてきた。これでもまだ「利上げ開始そのもの」という「材料」を - 利上げが米国および世界経済に与える影響はさておき - 織り込んでいないとすれば、それは相当幼稚なマーケットだろう。

だから米国株相場は、利上げ決定でも、上がらないまでも下げないのではないか。先送りなら、無論、歓迎して上昇するだろう。つまり、どっちに転んでもダウサイド(下)はないと思う。

米国株のチャートを見ると、下放れたところで新たな三角保ち合いを形成している。放れるとすれば、材料出尽くし、もしくは利上げ先送り好感で「上」ではないか。

戦略としては掛け捨ての保険と思って、米国株コール・オプションをロングしたいところだが、あいにくマ

ネックス証券では取り扱っていない。

次善策として、レバレッジ型ETFもしくはリカバリーしつつあるモメンタム株の一部をロングするのはどうか。フェイスブック(FB)、ギリアド・サイエンシズ(GILD)などだ。モメンタム株とはもはや呼べないけど、アップル(AAPL)も復調の兆しあり、だ。なによりすごいのは、これだけの波乱相場を経てもアマゾン・ドット・コム(AMZN)の上昇トレンドが途切れていないことである。切り替えしの力が強いのは、快進撃が続くアンダーアーマー(UA)か。

リスクが取れるひと、ヨミが外れて逆にいったときにすぐに投げられるひと限定の推奨ストラテジーである。

フェイスブック(FB)の推移(2015年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

ギリアド・サイエンシズ(GILD)の推移(2015年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

アップル(AAPL)の推移(2015年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

アマゾン・ドット・コム(AMZN)の推移(2015年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

アンダーアーマー(UA)の推移(2015年～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成



#### ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

#### 利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会