

## 今日の自律反発は評価できる

前回のレポートで「底打ち確認」とした米国株は、多少下に振れても大丈夫だろう。①ダブル底、②半値戻し、③一目均衡表の雲を上抜け、とこれだけ明確な底入れシグナルが出ており、よもや三番底を探りにいくとは思えない。

一方、日本株の戻りは鈍い。上記、米国株について挙げた点のどれも未達である。そうこうするうちに、再び下値模索の展開となっている。

日経平均とダウ平均の相対パフォーマンス

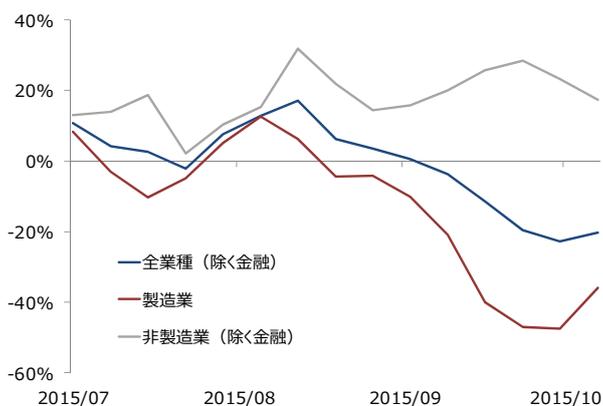


(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

この差は何によるものか。発射台が違うといえばそれまでだ。米国株は年初から全然上がっていなかった。それに対して日本株は8月半ばまで高原状態が続いてそこから急速に下げてきた。悪材料を織り込む時間が相対的に短いために結果として底打ちが先延ばしになっているのかもしれない。

業績の下方修正が目立ち始めたのは、ここ1カ月余りのことだ。但し、業種によっては差があり、製造業はいち早く業績悪化を織り込んできて、目先下方修正も一巡の兆しがある。今月下旬からちょうど4-9月期の決算発表シーズンを迎えるが、それに先立って業績悪化を織り込んでいるとすれば、ダウンサイドへの備えはできている。ネガティブ・サプライズが減って、ポジティブ・サプライズへの反応が大きく出るだろう。

経常利益リビジョンインデックスの推移



(出所) IFISジャパンよりマネックス証券作成

問題はそれまでを耐え凌げるか、という点である。

昨日の米国市場は、低調な小売売上高、ウォルマートが業績見直し下方修正で大幅安、ページブック(地区連銀経済報告)のドル高懸念表明などを受けて、株安、ドル安、債券高(金利低下)となった。僕にとってショックだったのは、10年債利回りが、前回のレポートで「鉄板のようだ」と喻えた2%の水準を割り込んだことである。雇用統計下振れでも割らなかつた2%を下回った。米国の労働市場は悪くない。それは前回のレポートで解説した通りであり、だからこそ長期金利は低下しなかつた。そのように振る舞う、世界でもっとも効率的なマーケットである米国債券市場が正しい判断を下しているとするれば、昨日の小売売上高の統計は、結構ショッキングだったと言える。

と、一応、あまりにも強気一辺倒だった姿勢を、ほんの少しだけ修正してみせたが、実は全然弱気になっていない。前回レポートの最後で、<私が確かに人より優れている点は、私が間違いを認められるところです。それが私の成功の秘密なのです>というジョージ・ソロスの言葉を引いたところ、多くの読者から「お前も謙虚になったらどうだ！」とお叱りを受けたので、ほんの少しだけ、懸念を表明してみせた、という次第である。

まず小売売上高だが、このところの相場変調を考えれば消費者心理が悪化するのとは当然だろう。米国は家計の金融資産に占める投資関連商品の割合は高いので資産効果が大い。小売りデータの中身をみれば、そんなに悪化していない。伸びたもの鈍化したものまちまちである。全体で前月比の伸びが鈍っただけで前年比では2.4%伸びている。それに、そもそも単月のデータでうんぬんするべきもの

ではない。これまで何度も「小売売上高ショック」と騒いできたことを忘れたのだろうか。そのたびに、その後力強い米国消費のパワーを見せつけられてきた。

ウォルマートの業績下方修正も、ドル高の影響とIT投資などによるコスト増が主因である。売上の「量」が落ちるといったシナリオではない。

昨日の米国債利回りの低下は、これまで世界株安のなか突っ張ってきた反動と、金価格急騰の影響だろう。NY金先物は昨日 200 日移動平均を上回った。このリスクオフ・トレード、テクニカル的な動きに過ぎないと思う。

鈍くて弱くて脆い日本株。まったくもって、だらしのない限りと嘆いてきたが、今日の動きは見直した。昨日の米国市場の悪い雰囲気を出し切って、朝安の後、切り返して反発している(午前10時現在)。材料がない、どこか悪材料だらけのなかの反発、これこそ先行して下げてきたゆえの自律反発である。自律反発できるというのは、相場はまだ機能している証拠だ。

今月下旬から始まる決算発表で業績の堅調さを確認すれば日本株は戻る - それがメインシナリオである。

もう一度繰り返そう。問題はそれまでを耐え凌げるか、という点である。

最大の焦点は来週月曜日、19日に発表される中国の7-9月期GDPである。今回は6.8%程度の伸びとなろう。それを受けたマーケットがどんなアクションをするか。「やっぱり7%成長は無理だった」と悲観的に捉えるか。あるいは、「やっと中国政府も7%割れを認めた、これで景気対策に動くだろう」と前向きに捉えるか。

いずれにせよ、7%割れの数字に冷静に対応できるかどうか。先進国の株式市場の成熟度が試される。



#### 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