

市況コメント 12月10日

相場が急速にリスクオフの流れを強めてきた。このマーケットの動きは僕の想定より1週、早い。僕は、来週のFOMC、そして日銀の決定会合を受けて円高に巻き戻り、日経平均も1万9000円を割り込む下落となるだろうと予想していたが(例えば「[広木隆のマーケット展望 Weekly](#)」12月7日)、原油価格の一段安が波乱材料になってきた。

12月相場入りの初日に日経平均は2万円の大台を卡罗うじて回復したが、その後、上値の重い展開が続いている。僕はその背景を、12月中旬の重要イベントに絡んだ相場下落のリスクを意識し始めたからではないかを見ていた。言わずもがな、最重要イベントは15-16日に開催される米国のFOMCだ。FRBは利上げに踏み切るという観測が高いが、問題はその時、為替がどう動くかである。過去は、利上げが実施されると一旦材料出尽くしとなって、円高に巻き戻ることが多かった。今回もこれまでのパターンを踏襲し円高に振れるリスクはじゅうぶん考えられる。

先週のECB追加緩和を受けたマーケットの反応が参考になる。「追加緩和策が物足りない」「失望」「ネガティブ・サプライズ」等のコメントがあふれ、マーケットではユーロが強烈に買い戻された。しかし、実際に市場の期待通り「満額回答」であったとしても材料出尽くしでユーロは買い戻されただろう。それだけ市場の見方とポジションがひとつの方向に偏っていた。まさに「Sell On Fact」だ。FOMCでもそうなる可能性が高いと考える。

但し、今回はFOMC直後の17-18日に日銀が金融政策決定会合を開く。日銀短観と「企業の物価見通し」を受けての開催となる。市場や企業のインフレ期待は低下している。次の短観でもそれが明らかになるだろう。その場合、否が応でも市場で追加緩和期待が高まり、円高への巻き戻りに一定のブレーキがかかる。しかし、日銀が追加緩和見送りを決めればそのブレーキが外れ、一気に強烈な円高になるだろう。無論、日本株にも相当程度、売り圧力が強まることは避けられない。今月に入ってから相場の上値が重いのは、米国利上げ⇒材料出尽くし⇒日銀追加緩和見送り⇒円高ドル安⇒株下落、というシナリオを先読みしてのことではないか、と考えていた。

だから足元の原油一段安を受けた株安は、違う経路から引き起こされた、想定より 1 週早い株安だというわけだ。

原油価格の下落それ自体は日本経済全体では(企業にとっても家計にとっても)メリット以外のなにものでもない。それなのに原油安で日本株が売られるのは納得できないという方もいるだろう。日本株が売られるのは以下の理由による。

1. 日本株式市場もグローバルな投資環境で動くため、原油安が進み、世界的なリスク回避姿勢が強まれば、リスク資産である株式全般にマイナスの影響が及ぶ。
2. 円高が日本株の売り材料になる。円高になる背景は、1)原油価格の一段安+市場の動揺のせいでFRBの利上げ観測が後退=<ドル売り材料>と、2)原油安により日本の貿易収支が改善、経常収支の黒字基調がさらに鮮明となる=<円買い材料>。

為替相場はテクニカルで動くことが多い。ドル円のチャートを見ると、典型的な三尊天井で目先ドルが短期的に天井を打った感がある。



繰り返しになるが、遅かれ早かれ円高⇒株安という展開になると見ていたので、1 週早まっただけだ。前もってドル・ロングのポジション調整が進んだことで、当初警戒していた FOMC 利上げ決定⇒材料出尽くしで円高に巻き戻る圧力が分散され、急激な円高進行が抑制されるかもしれない。

10 日ほど前、2 万円をつけた日経平均株価、午前の終値は前日比 251 円 41 銭安の 1 万 9049 円 66 銭。1 万 9000 円の大台割れ手前でなんとか踏みとどまった。某社の記者から電話がかかってきた。「今日の後場の展開をお聞かせください。1 万 9000 円の大台割れはあると思いますか？」

質問の意図は、今日が 12 月限の先物・オプションの最終売買日で明日がメジャーSQ 算出日だから、SQ 値を 1 万 9000 円割れに持っていきたい向きの仕掛け売りと、なんとか 1 万 9000 円は死守したい向きの攻防を予想してくれ、というものだ。

この手のコメントは、バカバカしいにもほどがある。今日の大引けで 1 万 9000 円を割り込もうが、その水準をキープしようが、今晚の NY 市場の原油や株式相場次第で明日の東京市場の寄り付き状況は一変する。今日の後場、SQ への思惑で仕掛けることにどれだけの意味があるというのだろう。僕のコメントは、非常にあっさりした形で配信された。

< 広木隆・マネックス証券チーフ・ストラテジスト 10 日午後の東京株式市場で日経平均株価は心理的な節目の 1 万 9000 円近辺での動きになるとみている。11 日の株価指数先物・オプション 12 月物の特別清算指数 (SQ) 算出を前にした最終売買日となるが、ロールオーバー (期近物から期先物への乗り換え) が進み大きな波乱要因にならないだろう。積極的な売り買いの材料にも乏しく、膠着感の強い相場展開になるとみている。>

件の記者氏にせよ、(僕を含めた)世の中のコメントーターは、長期的な話だけでなく、超目先のことにも触れなくてはならないから、難儀である。前述した通り、つい 10 日ほど前、2 万円をつけた日経平均はいまや 1 万 9000 円の大台割れ目前だ。別に驚くことではない。日経平均の予想 EPS (1 株利益) が 1300 円という時代である。バリュエーションのマルチプル (株価収益率の倍率) が 1 倍違えば株価水準は 1300 円違う。予想 EPS が 1300 円、15 倍の評価で 1 万 9500 円。株価が、2 万 800 円 (PER16 倍) でも、1 万 8200 円 (PER14 倍) でもまったく驚くに値しない。それが現状、リーズナブルな (理屈で説明のつく) 株価のレンジであり、逆に言えば、そういう捉え方しかすることができない。そのレンジの範囲を外れた値は、「理屈じゃない」世界だからだ。



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