

二番煎じ 節分天井・彼岸底

「底なし沼と普通の沼はどう違う?」「底がないか、あるかですか?」「底がない沼なんてない。ようは人間の幻想の有無なんだ」(森博嗣「誌的私的ジャック」)

底なしのように思われた株式相場の下落にも、ようやく歯止めがかかった。下げ止まらない相場を前にすると、「底割れする」とか「底が抜ける」という表現がメディアに踊るが、相場の底が抜けることなんてない。明けない夜がないのと同じで、相場はいつか下げ止まる。夜明け前がいちばん暗いのと同じで、下げ止まる直前は陰の極、市場のセンチメントがもっとも暗い時だ。

冒頭に引いた森博嗣の文章は、昨年まで連載していたコラム「新潮流」で一度使ったものだ(第 230 回「[ヘッジファンドの決算を巡る通説](#)」)。使い回し、つまり「二番煎じ」である。「二番煎じ」とは、一度煎じたものを使って、もう一度煎じ出した薬または茶。転じて、前のくり返しで新味のないものの喩えである。

昨年夏のチャイナショックの再来と言われる年初からのこの世界株安も、二番煎じである。中国不安、原油安、米国利上げ — 同じ材料で同じように売られている。チャイナショックでは日経平均は 2 万 1000 円の手前から 1 万 7000 円割れまで約 4000 円下げた。今回は昨年 12 月の戻り高値 2 万円から 1 万 6000 円まで同じく 4000 円幅の調整だ。戻りに転じるきっかけも、ECB による追加緩和期待の台頭というところまで同じである。

所詮、「二番煎じ」なのだから、新味に乏しく、よって怖くない。前回のレポートで指摘した通り、「恐怖指数」と言われるボラティリティ指数が上昇していない。さすがに日経VIは 40 越えまで上昇したが、それでも昨年 8 月の水準を超えていない。日経VIが 47 という高水準に急騰した昨年 8 月 25 日の日経平均は 1 万 7800 円。株価はその時より 1800 円も下げたにもかかわらず、である。米国の VIX に至ってはいまだに 20 台である。年初からいきなりの下げで、投資家がフルに臨戦態勢をとっていなかったことが幸いしたのだろう。オプションでヘッジ・ポジションを構築するほどのニーズがないのだ。つまり、投資家の懐はそれほど痛んでいないと思われる。

であれば、案外あっさり戻すということも考えられるが、やはり「二番煎じの相場」であるということ念頭において、もう一度、二番底を探りにいく展開をメインシナリオとしたい。

目先はここで一旦底打ちから反転に向かうが、戻り相場は短命に終わるだろう。前回も初期反騰は半値戻しに届かなかった。「半値戻しは全値戻し」だから、二番底を模索するというシナリオなら当然だろう。よって、1万7000円台半ばまでの戻りが精いっぱい1万8000円回復にはまだ時間を要するだろう。

日米欧の中央銀行による緩和姿勢の協調策が戻り相場の支えだが、特に日銀に関しては期待しないほうが無難だ。そもそも28-29日の決定会合で追加緩和期待が高まったのは株安・円高が急速に進んだためだ。そのリスクオフの流れが一服したら、ここで追加緩和するというインセンティブ自体が日銀にとってなくなる。株価がここで下げ止まるという前提に立てば、おそらく日銀は緩和を見送るだろう。

日銀会合に先立つ26-27日はFOMCがあり、声明文でなにかしら足元のマーケットの動揺に懸念を示すだろう。それは3月と見られている次回利上げを遅らせる期待につながり相場のサポートになる。だが上述の通り、日銀は追加緩和を見送るだろう。そこで市場の期待が萎み、戻り相場もそれまでとなる。非常に低い天井だが、「節分天井」である。

本格的な相場の底入れは3月になるだろう。今度こそECBドラギ総裁は踏み込んだ追加緩和を実施する。ECB理事会は3月10日だ。それを受けて15-16日にはFOMCが開催される。そこで利上げが見送られれば、相場は狂ったように上がるだろう。

そういうお膳立てを欧米にしてもらえれば、4月実施と見ている日銀の追加緩和もそれなりに効果を発揮するだろう。逆に言えば、ECBとFRBがどういうアクションをとるか分からない前に、日銀だけが単独で動いても効果は薄いどころか金融緩和策の手詰まり感、打ち止め感でかえって円高株安を招きかねない。

今回の相場変調の背景については、いろいろな解説がなされる。中国景気不安、原油安、米国の利上げ、新興国からのマネー流出、中東の混迷、etc. しかし、それらの材料はこれまでずっと取沙汰されてきたものであり、新味に欠けること極まりない。

年明けからの急落が目立ったために忘れがちだが、相場が崩れ始めたのは昨年 12 月からである。ECB の追加緩和に対する失望感、米国の利上げ、日銀の補完措置という愚策。いずれもこれまで相場の根底に流れていた金融緩和に逆行するようなアクションのそろい踏みとなった。それこそが年初からの相場変調の背景だろう。だとすれば、やはりもう一度、日米欧の中央銀行が緩和的なスタンスで足並みをそろえて見せることが相場回復の条件に違いない。いつまでも緩和マネー頼みの金融相場から脱しきれない。健全か不健全か、この際そんな議論はわきに置いておこう。今はまず、このスパイラル的な相場下落を断ち切ることが先決だ。



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