

目先の底値に到達 反騰タイミングは従来通り3月との見通しを維持

日本株 底入れの水準

暴風雨のようなリスクオフの嵐が世界的に吹き荒れている。2月第二週(8~12日)は世界の主要な株式市場は全面安となったが、なかでも日本株の下落率の大きさは群を抜いたものになった。世界景気減速懸念に信用不安も加わったことで、安全資産とされる円に逃避資金が流れ込み、円が急騰したことが日本株の重荷になった。日銀が導入したマイナス金利の負の側面ばかりが嫌気されている面もある。

従来から不安視されていた中国経済や原油安に加えて、新たな悪材料が次々と台頭し、まるで「複合株安」とでもいうような状況だ。従って、急落の背景にある要因が特定できない。リスクは定義できればリスクでなくなるという言葉があるが、今回の下げについて本当は何が原因で下げているのか分からない。だからいつまでたっても不安心理が解消できない。

市場の悪材料

中国経済	日本企業 業績下方修正
原油安	マイナス金利の弊害
新興国経済	欧州銀行の信用リスク
米国 利上げ	ハイールド債のリスク
米国 景気減速懸念	過度な金融規制

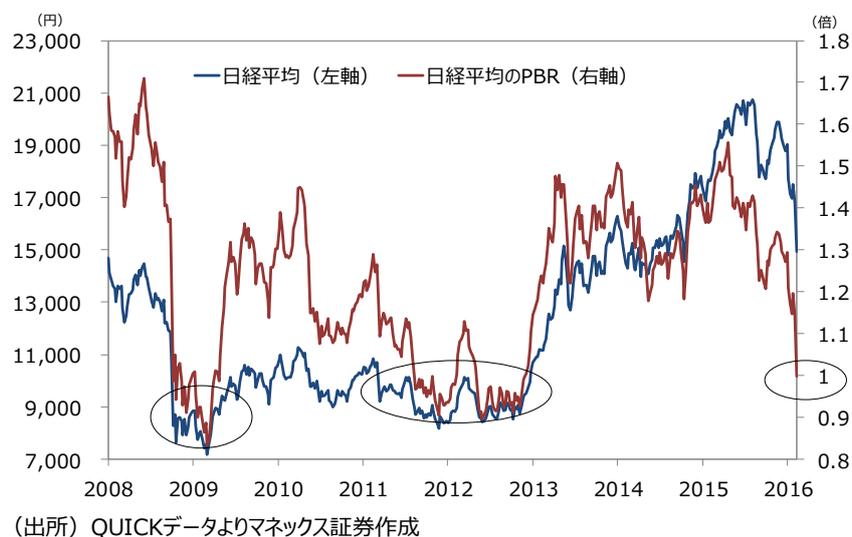
(出所) マネックス証券作成

この状況では底値の目途が立てにくい。業績に対する不透明感が強い局面では PER(株価収益率)の有効性は高くないものの、株価から逆算すると、来期の予想業績として10%減益までは市場が織り込んだと言える。株価が1万5000円になって、標準のPER15倍を当てはめれば予想EPSは1000円だ。これは前期対比、約10%減益という水準である。

PERは元となる業績が安定性を欠いているので当てにならない一方、これまで企業が蓄積した純資産

に対する倍率である PBR は参考にできるだろう。日経平均が 1 万 5000 円を割り込んだ 12 日に、日経平均の PBR は 1 倍を割れた。PBR1 倍割れというのはリーマンショック後やアベノミクス相場が始まる前の極度の低迷期に戻るといふことだ。コーポレートガバナンス改革や異次元緩和などアベノミクスのすべてを否定するような水準への回帰は行き過ぎであろう。

日経平均とPBR



国際協調の行方

株価の調整度合いはじゅうぶんだが、問題は戻るきっかけだ。国際的な政策協調に期待がかかる。まずは 26 日から上海で開催される G20 が焦点となるだろう。ポイントは資本規制に関する議論だ。日経の黒田総裁は、個人的な見解として「資本規制が為替相場の管理に役立つ可能性がある」と発言。もちろん中国を念頭に置いた発言である。

中国からの資本流出が市場の不安を助長させてきた点は否めない。これによって人民元に売り圧力がかかる。中国人民銀行が為替介入によって人民元を買い支えているせいで、外貨準備高はすでに 2 割も減った。人民元の崩落は免れないとみて、人民元売りのポジションを持つ(あるいは、そうほめかす)ヘッジファンドが後を絶たない。

こうした投機筋の動きに対して、中国人民銀行の周小川総裁は「投機筋には為替市場のムードを主導させない」と述べ、人民元の空売りを仕掛けていとされる国際的なヘッジファンドなどをけん制した。昨日の日経新聞がそう伝えている。

周総裁は、「国境をまたぐ資本移動は正常の範囲内にあり、人民元の下落が長く続く基礎はない」とも語ったとされる。だとしたら、容易に資本規制など打ち出せるのだろうか。

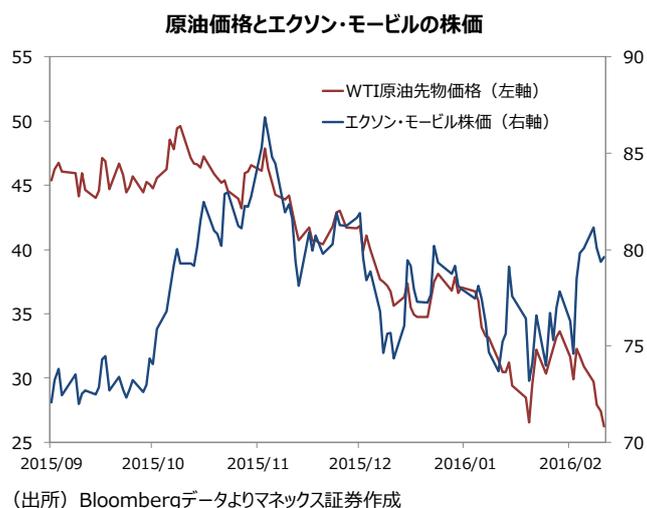
これまで世界は中国の資本取引について、自由化、国際化を訴えてきたし、中国もその方向を志向してきた。人民元の SDR 採用はそのひとつのマイルストーンであった。なのに、ここにきて資本規制を求めるのは中国の資本取引自由化の流れを逆行させるものだ。世界の資本市場が動揺しているから、とって、それではあまりにご都合主義ではないか。背に腹は代えられぬということと割り切るしかないのだろうか。

リスクシナリオは中国が資本規制についてなんら政策も声明も発表しなかった場合だ。G20 という舞台で中国が世界からの要請に背を向けた格好となる。市場に 1987 年のブラックマンデーの背景を連想させはしないか。ブラックマンデーが起きた直接の要因はいまだに解明されていないが、背景のひとつに当時世界経済のリーダー国であった米国と西ドイツの金融政策を巡る対立が浮き彫りとなったことがある。市場は国際協調体制の歪みを不安視したのだ。

その観点から、G20 は市場が立ち直るきっかけとして期待される反面、不調に終わった場合は大きなリスクとなる。

原油価格下落も最終局面か

相場が立ち直る、もうひとつのきっかけは原油価格である。悪材料の複合的な重なりで見えにくくなっているが、そもそもの悪材料のひとつである原油価格の下落に耐性というか抵抗力がついてきたように思える。というのは、WTI先物は相変わらず安値更新が続いているが、エクソンなど大手石油株は底堅い動きとなっているからだ。代表的なシェールガス企業のチェサピークエナジーに債務再編のうわさが出て株価が急落するなかのことだ。こうした話が出てくるということは今回の原油価格の下落もいよいよ最終局面に入ってきたと市場が認識し始めたのかもしれない。



このタイミングで、産油国間で減産協調を模索する動きも報道されている。そもそも産油国間での協調が進まない背景のひとつに、米国のシェール企業潰しという思惑がずっと取沙汰されてきた。

今の相場は見渡せば悪材料だらけだが、そのなかで敢えて変化の兆しを探していくことが重要な局面だろうと思う。



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