

EU 離脱となった英国民投票の結果を受けて

悔やんでも悔やみきれない。残留を見込んだトレードを推奨したことについてではない。ヨミが外れたのは仕方ない。悔やむべくは、離脱となった場合の影響の大きさに警鐘を鳴らさなかったことである。本来、僕の強みは市場の見方の偏りにトレーディング・チャンスやリスクを見出すことにあったはずだ。油断があった、と言うほかはない。

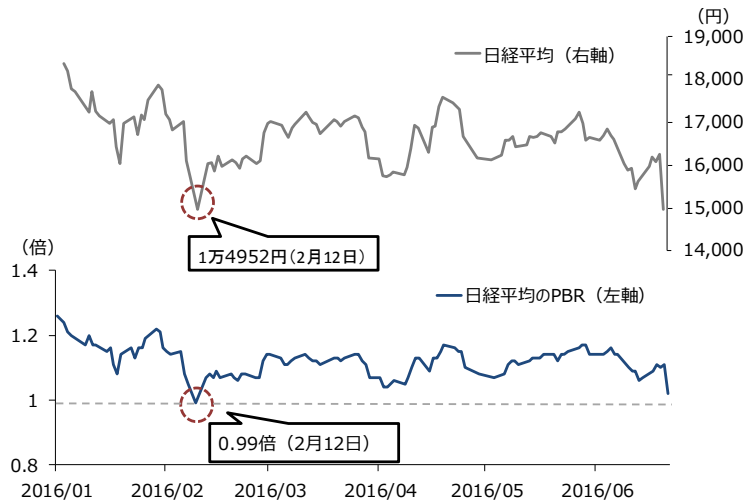
今月上旬に出演したテレビ東京のニュースモーニングサテライトで、「FOMC と BREXIT どちらがブラックスワン(テールリスク)か？」という話をした。示現したときの影響の大きさという点で BREXIT のリスクは計り知れず、そして BREXIT となる確率は相当程度あると警戒されてきた。だから発生確率が低く予見し得なかったことが突発的に起こるというブラックスワンの定義に当てはまらない。そのロジックで言えば、誰もが利上げなしで見方が極端に偏っている FOMC でまさかの利上げとなるほうがよっぽどブラックスワンだ - というような話をしたのであった(これについては 6/6 付 [「ギャンブルのすすめ」](#)では [決してない理由](#)をご参照)。

英国は BREXIT(離脱)か BREMAIN(残留)かで、まさに国を二分する議論が続いてきた。直前まで世論調査でもほぼ両勢力は拮抗していた。ところがブックメーカーやマーケットの見方は投票日が近づくにつれ、急速に「残留」に傾いていった。これは実際に投票が開始されていた昨日の海外市場でも続き、シカゴ CME の日経平均先物は 16495 円、東京の早朝、ドル円相場は 106 円 80 銭台をつけた。つまり、ほとんどが「残留」優位とだけ思っていただけに、そういう状況で万が一「離脱」となれば、強烈なネガティブ・サプライズとなる。影響の大きさから、「プチ・ブラックスワン」となるリスクはあったのだ。日経平均の下げ幅がここまで大きくなったのはそういうことだ。ショック安、パニック安の要素がある。プログラム売買も絡んで「離脱なら売り」という値段に関係なく手放す売りも出た。売りを巡り、市場が冷静になり、合理的な評価をすれば下値で買う動きも出るだろう。

日経平均の終値は、2 月に 15000 円割れとなったところに並んだ。が、前回は 1 株純資産(BPS)が約 15000 円だった。ところが今期は在外子会社の為替評価などの影響で前期よりも BPS が減ってしまっているのが 14630 円くらい。前回同様、PBR0.99 倍まで売られると 14500 円割れまであるだろう。(純資

産の減少と 14500 円下値目途については 5/25 付 [＜減少した上場企業の純資産＞](#) で述べた。ご参照ください)

日経平均とPBR1倍近辺で下げ止ってきた



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

そうした押し目買いで短期的なリバウンドはあるだろう。だが、これまで繰り返してきたように、いちど相場が大きく崩れてしまうと、短期的にはリバウンドしてもそう簡単に底は入らず、2 番底、3 番底まで探る。記憶に新しいところでは昨年のチャイナショック。大きく崩れてから、短期反発を入れながら 3 番底をつけにいった。短期的な戻りの目途は、6/1 高値 17145 円からの下げ幅の 38.2% (フィボナッチ) 戻しの 15700 円～15800 円程度か。15000 円台前半は取引高のないいわば「真空地帯」なので戻り待ち売りはでない。フィボナッチの 38.2% は大幅安した後の反発の目安でもあるし、昨年チャイナショックのときもそうだった。

BREXIT が英国だけの問題にとどまらず、欧州主要国に広がりを見せることが真のリスクである。世界的な不透明感の高まりからリスク回避の動きが円高を伴い日本株の重石になり続けるだろう。ただし、悪いことばかりではない。作用・反作用の法則で、悪材料が強まれば、それに対抗しようという力も生まれる。円高株安を放置して参院選を戦えるわけがない。財政出動と日銀の金融緩和、しかも相当強力なものが出る期待が戻り相場の原動力になるだろう。繰り返しになるが、その戻り相場とは、本格反騰ではなく、あくまで初期リバウンドであるが。

BREXIT はグローバリゼーションの限界を示す象徴であり、さらに言えばグローバル資本主義の危機の象徴である。それこそがマーケットが脆弱である根本的・構造的要因である。この点については、また詳しく述べたい。

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