

BREXIT ショックの収束ファンダメンタルズとセンチメント

BREXIT ショックは収束に向かっている。もう BREXIT - 英国が国民投票で EU 離脱を選んだこと - 自体を材料として、株が売られ円が買われることはないだろう。誤解しないでほしいのは、この先、円高にもならず株が下がることがない、と言っているのではない。「BREXIT という材料で」下げることはない、と言っている。

株価は何で決まるか？それは第一にファンダメンタルズ(とその変化/期待)を反映して決まる。ファンダメンタルズとは企業価値に影響する実態経済の様々な変数だ。為替、金利、企業が稼ぐ利益、キャッシュフロー、そうしたものである。但し、それ以上に株価はセンチメント(市場心理)で動く部分が多い。今回の BREXIT ショックはまさにセンチメントの要因で株価が動いた典型例であり、ファンダメンタルズを反映していない。事実、英国はまだ EU を離脱していないし、現時点でいったいいつ離脱できるのかはもとより、本当に離脱するのかということすらわからない。つまり、国民投票の結果は離脱となったが、実態経済は何も大きく変わっていない。この先、どうなるかもはっきりとはわからない。こういう状況ではファンダメンタルズの変化を織り込みようがない。

株価が下げた理由は、予期しなかったことが現実となったサプライズだから、時間が経てば収束する。特に今回は BREXIT という材料が明確なだけに収束は速い(その反対に何が本当の理由で下げたのかわからない時は相場が安定するまでに時間がかかる。詳しくはこちらをご参照)。また、ファンダメンタルズの悪化が材料で下げた場合は、ファンダメンタルズの改善がなければ株価は戻らない。しかし、この下げはファンダメンタルズの悪化を反映したものではないから、時間が経てば戻る性格のものである。

日経平均は 6/13 に英国の世論調査で離脱派が残留派を上回ったというニュースで 580 円安と急落。そこからさらに売られて 6/16 の 1 万 5434 円が国民投票前の安値、つまり最も悲観を織り込んだ水準だ。そこを越えてきたということは、市場はこの BREXIT 問題にケリをつけたと見てよいだろう。

BREXIT の真のリスクは、反 EU の流れが欧州各国に伝播し、それによってユーロ崩壊という危機が懸

念されるような状況になることであると従前から述べてきた。結論から言うと、英国型の反 EU 気運の広がりやユーロ崩壊に通じるという事態にはなり得ない。その理由はいくつかあるが、いちばんの理由は通貨が統合されていることである。ユーロという通貨は様々な問題や矛盾を抱えながら、同時に、だからこそ EU 参加国の結束を強めることにもなっている。

ギリシャ危機のときに再三言われたことだが、仮にギリシャがユーロを離脱してもとに通貨ドラクマにもどった途端、ドラクマは大暴落する。ドラクマ建ての資産価値は紙くずになる。そうなる前にキャピタルフライト(資本流出)が起こるのは自明だから政府は預金封鎖をする。そんな目にはだれだって遭いたくないので国民は結局ユーロ残留を選ぶ。弱い経済の国ほど自国通貨の暴落(=ハイパーインフレ)を恐れてユーロにしがみつくだろう。では強い経済国、例えばドイツはどうか？仮にユーロをやめてドイツマルクが復活したらスイスフランの比ではなく買われ、円以上に世界最強通貨となるだろう。今のドイツ経済が潤っているのは、弱者連合のユーロのなかにいるおかげで自国通貨高というハンディキャップなしに貿易黒字を享受できるからである。

英国民投票の直後、この前の日曜日におこなわれたスペインのやり直し総選挙では急進左派の票が伸びなかった。欧州連合(EU)に批判的な急進左派「ポデモス」を中心とする連合は躍進が予想されていたが、伸び悩んだ。少なくともスペインでは反 EU の流れが大きな支持につながらなかったのだ。急激な変革を恐れた有権者が安定を求めた可能性が指摘されているが、おそらく的を射た見方だろう。

不透明感は常に相場リスクになる。次は FREXIT(フランスの EU 離脱)だとか、なんだとか、そういう雰囲気相場をかく乱し、動揺を与え続けるだろう。しかし、それは市場変動要因のうちセンチメントによるものであり、重要なのは、「それで本当に何が変わるのか？」ということを見極めることである。

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