

日経平均を斬る

「彼岸底」を待つ

- ポイント
- ① 米国で懸念始まる
 - ② 米国にマネー集中
 - ③ 目先、調整リスク大
 - ④ 彼岸底アノマリー



今年のサクラは開花が早いらしい。でも、今年の早咲きは喜べない。そう、新型コロナウイルス（新型コロナウイルス）の影響だ。早いとこ終息してほしいのだが、その兆しはまだ見えない。それどころか、新型コロナウイルスを対岸の火事と呑気に構えていた米国がここにきて騒ぎ出している。世界の屋台骨である米国にいま世界のマネーが集中しており、そこで波乱が起こると世界の金融市場が穏やかでなくなる。そんなリスクを抱かせるところだが、ただ2月、3月の調整はアノマリーでもあり、3月の「彼岸」に向け調整あるなら買い場探しになるだろう。



A、厳しい現実

懸念した通り、新型肺炎（新型コロナウイルス）の感染が世界に拡がり見せている。SARSの時と異なり、中国政府が迅速に対応しており「すぐに収束する」「影響は限定的」という市場関係者の声もいまや聞かれず、中国マネーで支えられているWHO（世界保健機関）の見解などいまや誰も聞く耳を持たない。

日本ではダメージが目に見えるほど大きくなっている。訪日外国人が激減、相次ぐイベント中止、日本人は外出自粛、観光地やテーマパークはガラガラ、鉄道やバスの利用客減少、インバウンド消費激減などなど、ここで言うまでもない。

発表を終えた4-12月決算（3Q）は「米中摩擦」や「消費増税」の影響を受け、最終23.7%減（前年同期比）と8年ぶりの減益になった。また、17日発表のGDP（10-12月）は年率-6.3%と5年半ぶりのマイナス幅に落ち込んだ。そして言うまでもなく、この厳しい数字は昨年12月までのもので、そこに新型肺炎のダメージが加わる。

中国でサプライチェーン（生産、供給プロセス）が完全に止まった。再開したとの報道もあるが、再開といってもいまは1割程度で本格的に戻る見込みはまったくたっていない、そんな調査報告を受けている。頼みの中国がこうした状況であれば、日本の経済や業績へのダメージがどれほどで、いつ回復に向かうかなどいまは誰にも分からない。

「業績は昨年3Qを底に今年から回復する」、そんなシナリオもいまや「絵にかいた餅」。万年強気の証券各社はいま頭を悩ませているが、業績もGDPも想像以上に厳しくなっているのは避けられず、これから出てくる経済指標や決算が注視される。

B. アップル、ナスダック注視

米アップルは17日に「1-3月の売上が見通しに届かない」と発表。中国のサプライチェーン停止でiPhoneの供給が制限されるからだが、これを機に米国においても新型肺炎の影響が無視できないと気づいたようで、マーケットに注意促すりレポートが出るようになってきた。

世界の工場である中国に異変が起きて、米国が無傷で済むはずがない。それでも世界のマネーが集まり、結果的に「イイところ取り」で過去最高値を更新していた米国株だが、アップルの一件で快晴の青空に雲が張り出してきたと言える。

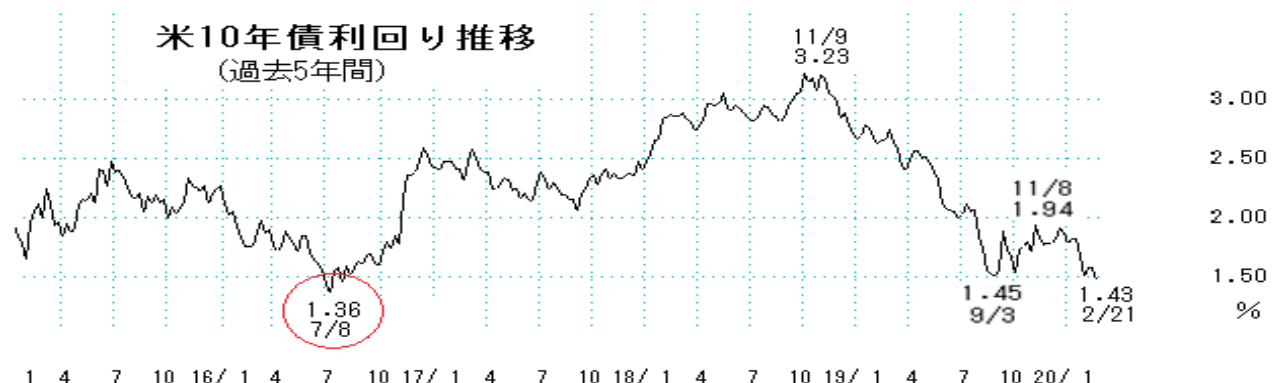
アップルの日足を見ると、1月と2月に327ドル台で二点トップを描いている。そして直近21日は一時310ドルまで下げ下値抵抗線を割ってきた。下げてもすぐに切り返して上値を追ったこれまでの動きとは明らかに異なる。この先、2/3安値302.22ドルを下回ると「Wトップ」が確定し、日足が「陰転」する。



このアップルは「ビッグ5」の一つだが、ほかの4社（アマゾン、マイクロソフト、アルファベット、フェイスブック）にも影響する可能性あり、ひいては勢いよく最高値を更新するナスダックにも影響しかねない。

ナスダックを見ておこう。2/19に高値9838ポイントをつけ、1万ポイント大台乗せも時間の問題という雰囲気だが、ここ数年の上げっぷりは凄まじく、チャートは過熱警戒信号を点滅させている。

下の週足を見ると、昨年来は2100幅の二段上げを達成し（青線）、2016年半ばからは3500幅の二段上げをほぼ達成して、いつ調整に転じてもおかしくない状況であり、今回のアップルと中国・新型肺炎の影響は軽視できない。日足で下値を支えている25日線が当面の下値ポイントになろう。



C. リスク回避の兆候

米国の10年債利回りが直近21日1.473%に低下、一時1.43%をつけ昨年9月の1.45%を下回り、過去最低を記録した16年7月1.36%に迫ってきた。また、2年債利回り(21日1.354%)との差が0.119%まで縮小し、昨年話題になった「逆イールド(長短金利逆転)」も視野に入ってきた。

米国債金利の低下(債券価格上昇)の要因は、①マネーのリスク回避、②景気後退懸念、の二つであるが、いまはもう一つ③世界のマネーの受け皿になっていることもある。

NYダウやナスダックが最高値を更新している背景にも同じことが言えるが、株では先に挙げた「ビッグ5」にマネーが集中している。景気後退や業績悪化が顕著になれば、株式から債券にマネーが流れることが想定され、「株安→金利低下」が起きかねない。

21日の米国でPMI(総合購買担当者景気指標)が49.6と6年4ヶ月ぶり水準に低下し、NYダウは28992-227ドル、ナスダックは9576-174ポイントと急落した。これも景気への懸念が台頭したからだ。

ただ、過去に例のない規模のマネーが米国に「一極集中」しており、教科書的な「株安→金利低下」で済むとは限らない。未知の領域に入っていることから「株、債券とも暴落」というケースがないとも限らず、いまのマーケットにとって本当に怖い部分だろう。

とはいえ、いま世界のマネーは米国・FRBに信頼を寄せている。パウエルFRB議長も「何かあれば機敏に対応する」と公言しており、株式市場に波乱の兆し出るなら「利下げ」を示唆(実施)することからすぐの暴落は想定しづらい。

D. 喜べぬ「円安」

20日の為替(ドル/円)市場で「円安」が進んだ。110円処の節を突破したとはいえ、24時間で110円処→112円台へ2円も動くというのは尋常じゃない。「米国の景気指標が悪かった」だけが理由ではないだろう。投機筋の「ドル買い戻し」という話もあったが、投機筋のポジションは小幅ながら「円売り」に傾いているので説得力に欠ける。

そこで想定されたのは「介入」だ。新型肺炎が拡大する中で「日本政府は何も策を打たない」との批判が高まっている。だが、いますぐ出来る策に何があるだろうか。中国と違って景気対策は閣議を経なければならず、日銀にしても利下げできず、できることは「介入」しかない。GPIFなど年金の潤沢なマネーを使って「円売り/ドル買い」に動いた可能性はある。

前述のようにいま「米国買い」に動きやすいところであり、「ドル」のほか「米国債」も大量に買ったと思われる。そのように考えると「米国債利回り低下」も納得できる。こ



の円安でマーケットの批判を少しでも和らげようとしたに違いない。

だが、この円安に効果あるかは疑問だ。輸出企業の業績には多少メリットあるだろうが、中国と物流が止まっている現状ではそれも限られる。逆に、この円安/ドル高で厳しくなったのは外国人投資家だ。

保有する日本株の採算が低下するほか、ドル高に伴い米国企業の収益悪化が台頭してくる。ドルは対ユーロでも上昇して「ドル独歩高」の様相を呈しており、それが米国株の懸念につながりかねない（参考チャート2参照）。

20日の日経平均は78円高23479円で終わったが、ドル建て日経平均は209.48-0.87ドルとマイナスだ。日足チャートを見ると、日経平均は25日線、75日線と同水準の23500円付近でもみ合い、一目は遅行線の雲が下支えになっている。だが、ドル建てでは215ドル付近でデッドクロスした25日線、75日線をすでに下回り、2/4安値208.62ドルを割り込み、遅行線は雲に突入し、下落基調を鮮明にする。

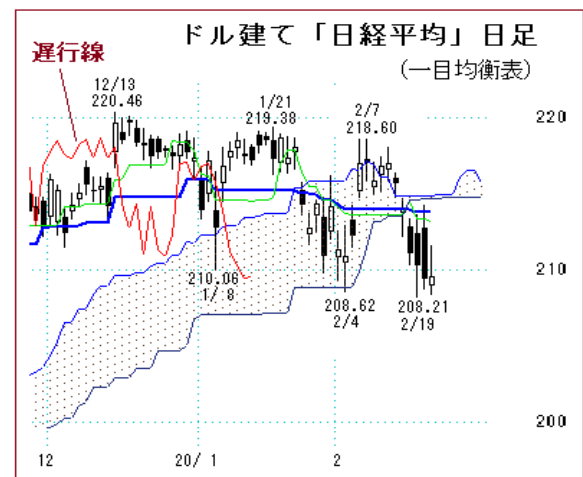
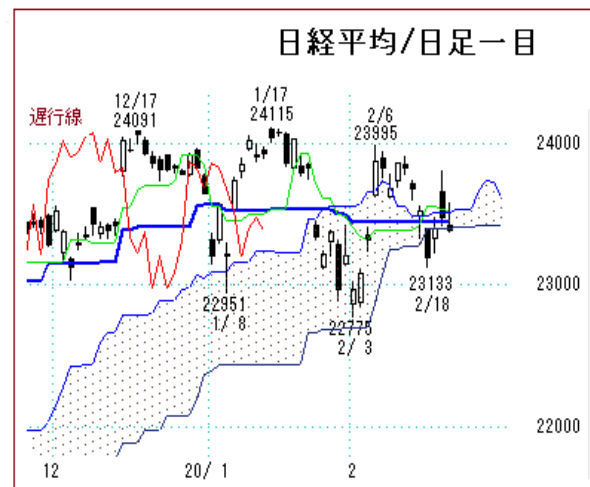
このドル建て日経平均を見せられて外国人投資家は黙って見ているだろうか。3/13に先物メジャーSQを控えるが、本誌最終ページの如くいま外資系の多くが先物を「買い建て」ポジションにしている。この逆境を跳ね返すべく買いに来るのを期待したいところだが、NYダウなど米国株が軟調に推移するなら日本株から手を引くことも想定される。その意味で3月SQの近づくここ1~2週間の推移が注視される。

E. 3月中旬にFOMC、日銀決定会合

さて最後に日経平均。21日終値は23386円だが、日足チャートは12月と1月に24100円処でWトップを描き、RCIは調整傾向にあり、騰落レシオ（25日）は75.8%で個別株の採算が厳しく投げを誘いやすくなっている。一目均衡表では下値を支えている遅行線の雲上が23241円で、当面の下値ポイントだが、それを割り込むと遅行線の雲下22442円や200日線のある22200円方向を模索しかねない。

週足では、23000円付近にくる26週線がポイントだが、それを割り込むとネックラインの22362円、52週線の22150円方向が次のメドになる。週足RCIが下降局面にあり、そういった下値を模索する可能性は小さくない。

需給では、外国人が今年になり売り基調を鮮明にしている。2月第一週は買い越したが、



一時的な買い戻しと見られる。昨年、買い戻しを強めた裁定売り残は、年末 7131 億円まで減少して買い戻し一巡、今年は再び売り仕掛け傾向にある。ここでも 2 月になり買い戻しを見せるが、一時的買い戻しの可能性があり今後の動向が注視される。

需給動向 (億円)

月日	自己	外国人動向			裁定残				倍率
		現物	先物	差引き	買い	増減	売り	増減	
12/20	1593	177	1167	1344	8774	+1622	7389	-166	1.19
12/27	1084	1553	-7	1545	8701	-73	7501	+112	1.16
12/30	-136	-726	-824	-1551	8563	-138	7131	-370	1.20
1/10	200	-454	-2593	-3048	7078	-1485	9354	+2223	0.76
1/17	-2053	751	-3574	-2823	5627	-1451	9253	-101	0.61
1/24	-1265	-714	-1367	-2083	6565	+938	9790	+537	0.67
1/31	-2034	-2401	-5431	-7832	5555	-1010	10474	+684	0.53
2/7	1518	2818	5087	7906	6606	+1051	9992	-482	0.66
2/14	788	-494	-462	-957	5853	-753	8922	-1070	0.66

このように見てくると、NYダウなど米国株が高値を更新して危機を回避できるか否かが一つポイントだが、3月中旬までは調整を覚悟しておいた方が無難だろう。ただ、同時株安などマーケットが調整強めるならFRBを中心に各国は緩和策を打ち出すはずだ。3月18-19日にFOMC、日銀政策決定化があり注目され、「彼岸底」シナリオとしてポイントになる。新型肺炎による景気悪化、業績悪化は懸念されるものの、終息の兆しが出るなら買い戻しを誘うことになる。

まとめとして、3月相場はどこで底打ちするかをポイントにしておき、いまはそれに備えて準備しておくところだろう。次号で「好機」なることを期待している。(富田)

* 次号発行は **3月23日** になります。

