



今週のポイント

ボラティリティの高さは今後も継続するが、上昇局面では想定外の高値も考えられる

先週末の日経平均株価は36,581.76円で終了、9月第2週の日経平均株価は約190円の上昇となりました。8月5日の大暴落から一時、38,000円台を回復しましたが、依然として脆さ、ボラティリティの高さが際立っています(先週の値幅は1,213円)。

これは、日経平均株価がSOX指数、ドル円相場との相関度を異常に高めていることに原因があると考えられます。日経平均株価は7月11日の高値から、9月9日まで約6,000円下落していますが、東京エレクトロン1銘柄の下落寄与度が▲1,623.11円です。SBG(ソフトバンクグループ)、アドバンテスト、ディスコを加えた半導体4銘柄で▲2,945.46円。つまり、この4銘柄の下落寄与度は約50%ということになります。また、7月の日銀の利上げから進んだ円高も、円キャリー取引のアンワインドや外需銘柄の業績悪化懸念をもたらしたことで日本株を大きく押し下げています。CTA等の短期投資家は、米国株式市場の投資家心理の悪化(景気後退への過剰懸念)を背景に、容易に想定されるSOX指数の下落、そして円高を前提として、日本株ショートポジションを積み上げています(7月末から8月5日までの下落率は、S&P500指数が6.08%に対して日経平均株価は19.54%(投資効率は3倍以上))。

7月第3週から9月第1週までの海外投資家の先物売買動向は3兆円以上の売り越しとなっています。ただし、ショートポジションの蓄積は大きな反発力の蓄積と見なすことができます。

依然として米国経済はソフトランディングシナリオが濃厚であり、日経平均株価、36,000円割れ水準は2番底として絶好の投資機会と考えています。ボラティリティの高さは今後も継続すると考えられ、上昇局面では想定外の高値も有り得ると思います。

小型グロース株の水準訂正相場が始まるか

特に、小型グロース株に投資妙味があると考えています。FRBの2022年3月から計11回、5.5%までの利上げ局面で、世界的に小型株、特に小型グロース株のパフォーマンスが大きく劣後しているからです。

日本株においても東証グロース市場250指数(旧マザーズ指数)、東証小型グロース株指数はTOPIXに大きく出遅れています。FRBの急速な利上げがオーバーキルとなりリセッションをもたらすことが懸念され、業績が大型優良株と比較して悪化しやすい小型グロース株が敬遠されていたからです。

9月のFOMCでは利下げ転換が確信されています。そして、米国経済は未だ、リセッションに陥っていません。小型グロース株の水準訂正相場が始まると確信しています。

難しい判断に直面しているFOMC

今週(9月17日~18日)開催されるFOMCでは、利下げ幅に注目が集まっています。FedWatchにおいては、先週末時点で、0.5%利下げの確率が50%まで上昇しています。13日、ブレトンウッズ委員会*がシンガポールで開催したフォーラムで、ニューヨーク連銀のダドリー前総裁が「0.5%の利下げに強い論拠があると考えている」と発言、0.25%利下げか、より大幅な0.5%とするか政策担当者は難しい判断に直面しているとWSJ(ウォールストリートジャーナル)紙の記者が伝えたこともあり、0.5%利下げの織り込み度合いが高まりました。ドル円相場は、0.5%利下げを織り込み、139円台まで円高が進行しています。

仮に0.25%の利下げに留まれば、日本株ショートカバーのきっかけとなります(米国株は一時的に失望売りとなる可能性はあるが、ソフトランディングシナリオの確度が高まり早晚、上昇に転じる)。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

~ワンポイント用語集~

※ ブレトンウッズ委員会…世界金融体制と通貨システムを再定義するために、ハイレベルな利害関係者の対話を促進することを目的とした非営利組織。国際金融体制に関連する問題の解決に注力している。