



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 2016 年、どうなる？ 世界経済、マーケット

講演：馬淵 治好氏

レポーター：赤堀 薫里

日本株は去年の 8 月、日経平均が 20,900 円位までいき、それからドーンと下がり、9 月 29 日の終値で 16,930 円まで落ちた。12 月初めには 20,000 円 + α まで戻ったが、その後だらだら下げ続けた。2016 年に入り、日経平均が下がっている状況。結論からいうと、短期的に見ると売られすぎ。多分戻るでしょう。2016 年の中頃が一番高く、22,000 円位。今の適正水準は 2 万円だと思っているので、そこに利益が 10% 位増えることを加味して 22,000 円位。しかしその後は、下がると思っている。どこまで下がるかはわからないが、今年度末か来年まで続く可能性もある。

今年は参議院選挙がある。参院選があるからといって大きく株が上昇するとは思わないが、経済対策をやろうとする姿勢を示す為、株の邪魔はしないはず。大した政策が出なくても、企業の利益増で株の上昇余地があるでしょう。選挙が終わり、株が下がる理由として、安全保障関係等に政策の比重が移ってしまうことと消費税の引き上げだ。ただ消費税に関しては、もしかすると消費税の増税を延期して、衆議院を解散。衆議院、参議院のダブル選挙で安倍さんが勝てると踏む可能性もある。ただ、ここまで軽減税率について詰めている状況からみると、延期はないと思う。消費税増税の延期がなく、2017 年の 4 月から景気が悪くなると思えば、それより早く株の方は下がるだろう。それがメインシナリオ。アメリカ株も現在売られすぎなので、一旦戻り、債券マーケットから今年の後半にまた下がるのかなと考えている。



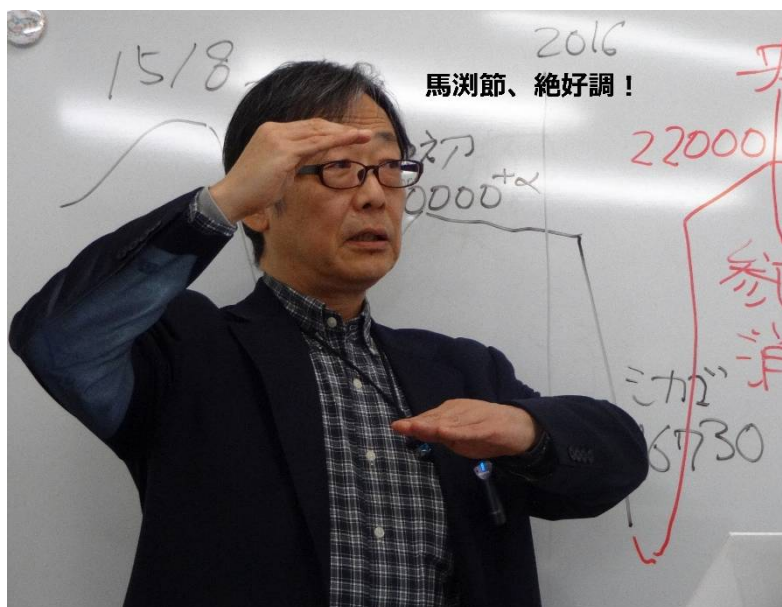
2011 年から見た TOPIX の PER(株価÷利益)のデータ(FactSet より)から見て、もし、アナリストの予想 EPS(1 株当たり利益)が 10% 下方修正されたとしても短期的には売られすぎ。現状は、利益という面からみると売られすぎだと思う。2006 年からの S&P500 の PER のデータ(FactSet より)を見ると、大体 12~18 倍で動いている。この推移からみても、アメリカの割高さが薄らいでいるのでアメリカ株も売られすぎなのかと思う。



円も買われすぎていると思う要因がいくつかある。今、円買いをしている人達は「リスク回避の為の円高です」と言う。つまり、どこかで生じるリスクを避けるために外貨を売り、円を買うことで、円高になる。アメリカで悪いことが起こり、リスク回避のための円買いや、ヨーロッパで悪いことが起こり、ユーロを売って円を買うことはわかる。先日の北朝鮮の核実験が起きた時も、「リスク回避のための円高」と言われたが、これはおかしい。北朝鮮に近い韓国ウォンを売って円を買うのであればわかるが、米ドル安・円高、ユーロ安・円高というのは説明ができない。おかしいことがなぜ起こるのかといえば、過去、北朝鮮がミサイルの発射や核実験をした時にも、円高になったことがあり、その時もリスク回避のための円高と言われた。理屈は全く合っていないのに過去にあった為、反射神経的に円を買う。つまり円を買うディーラーは「パブロフの犬」のようにリスクだと思えば、リスク回避の円高と反射的に円を買ってしまうのだと思う。

シカゴ先物市場の円ポジションから見ても、安倍政権前は円売りが積み上がっていたが、アベノミクスが始まってから、初めて円買いが多くなった。現在円買いに行き過ぎているのかなと思う。

この後講演では、新興国市場が不調になった要因について、またばら撒くほどカネ余りにない現状から日銀の追加緩和はあまり機能しないこと。アメリカのマネタリーベースと M2 の推移から米国の金



融政策がいかに騒ぎすぎであるのか。アメリカの主要な経済指標の動向について、また今後の日本の景気を、雇用の統計から見た見通しや、中国の景気を輸出の動向から見た見通しと、日米に与える影響について解説いただきました。最後にシェールガスが台頭してきたことで原油価格に与える影響と、今後の原油価格の動向、また主要国貿易構造から見た原油価格の低下がどう株価に影響を与えるかお話がありました。