

ストラテジーブレティン (307号)

コロナ忌明けの夏、日本株の時が来た

武者サロンコラボセミナー開催のお知らせ

【特別企画】武者サロンコラボセミナー
『今後の世界経済と市場展望』
～世界3重苦のもと、円安から始まる日本の好循環～

2022年6月30日(木) 18:30～

会場：紀尾井フォーラム
東京都千代田区紀尾井町4-1
ニューオータニガーデンコート 1F

宮田 直彦 武者 陵司

* 詳細は最終6ページをご覧ください。

株式会社 武者リサーチ
代表

武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

日本株の投資チャンス到来、今年はサマーラリーが期待できるかもしれない。米国経済のソフトランディング(深刻な景気後退はない)が見えてきた。米国株の底入れが明確になれば、日本株が世界物色の焦点になると考える。

ペントアップディマンドが爆発する

市場は5月半ばまでの急落場面を過ぎ、落ち着きを取り戻している。米国株の底入れがほぼ明確になり、日本株が世界物色の焦点になってくるだろう。コロナパンデミック、ウクライナ戦争、インフレと米国利上げ、という市場を巡る3重苦を市場は消化し終わり、底流にあるポジティブ要素を看過できなくなっているからだ。コロナがほぼ制圧できたことの意味は大きい。コロナパンデミックにより欲求と貯蓄が蓄積されている。その解放の力は相当に大きい。コロナ忌明け、この夏は米国でも日本でも鬱積していた欲求が爆発するのではないかと。

米国のソフトランディング可能性大

米国の2022年第1四半期のGDPは-1.5%だが、純輸出と在庫の減少によるものであり、7割の比重を持つ消費は3.1%と堅調であり心配はない。第2四半期以降急拡大し、年間ではIMF見通し(4月)の3.7%近い成長となるだろう。旺盛な消費者心理が健在、貯蓄が潤沢なうえ、良い賃金上昇・格差縮小が目立っており、消費好調持続の好材料が揃っている。インフレは、まず耐久財、次いでサービス、さらに生活補填の賃金上昇という3つ段階で起きているので、完全な鎮静化には2~3年の時間がかかるが、いずれも長期に定着するものではない。FRBはインフレ抑制を最優先するタカ派的姿勢を表明し、市場は長期金利の急騰とピークアウト、インフレ期待の急上昇とピークアウトによってそれに応えた。FRBはこれでほぼ仕事を終えたと言ってよく、これ以上の株価下落、心理の悪化はリセッションのリスクを高めるので、引き締めを弱めていくだろう。サプライチェーンの混乱・エネルギー価格の上昇はそれ自体デフレ効果を持っていること、いずれもFRBの制御外にあることを市場も当局も承知している。QT(量的金融引き締め)の帰趨は未知数だが、オーバーキルの可能性はごく小さいと見てよいのではないかと。リーマンショック後12年で7倍になった米国株

高(S&P500 指数)の推進力、デジタル革命によるイノベーションと企業利益増加趨勢は健在であり、長期株高トレンドは全く損なわれてはいない。米国は世界最大の石油ガス生産国、世界最大の穀物輸出国であり、商品市況の高騰もマイナスにはならないと考える。

ウクライナ方面から朗報も

ウクライナ戦争が長期化しているが、カタストロフィーは回避されている。原油・ガス価格は高値波乱ながらこれ以上の攪乱にならないだろう。脱ロシアエネルギー体制構築は時間をかけて実現されていこう。事態は悪化ではなく改善の方向であろう。6月から新規武器供給を受けたウクライナが反攻し、ロシアは軍事・経済の両面から苦境に陥り、プーチン批判が国内で高まることは必至である。この夏場はウクライナ方面から朗報がもたらされるかも知れない。

中国は失速回避の弥縫策を打ち出す

中国経済失速が最大の懸念材料、だが党大会前に習政権は弥縫策を繰り出すだろう。コロナ再燃によるロックダウン、不動産バブル溶解による内需の落ち込み、輸出輸入の伸び率急低下等が顕在化し経済は失速状態、コロナ禍の勝ち組であったはずの中国が今や負け組になっている。また中国依存のグローバルサプライチェーン再構築が始まる。中国から相当な規模の資金流出が起きている模様(2021年1年間で6000億ドルの対外純資産消失が起きている)。しかし金融緩和で手当て、公共投資も復活するので一気の下落加速とはならないだろう。

日本が世界投資のブライトスポットに

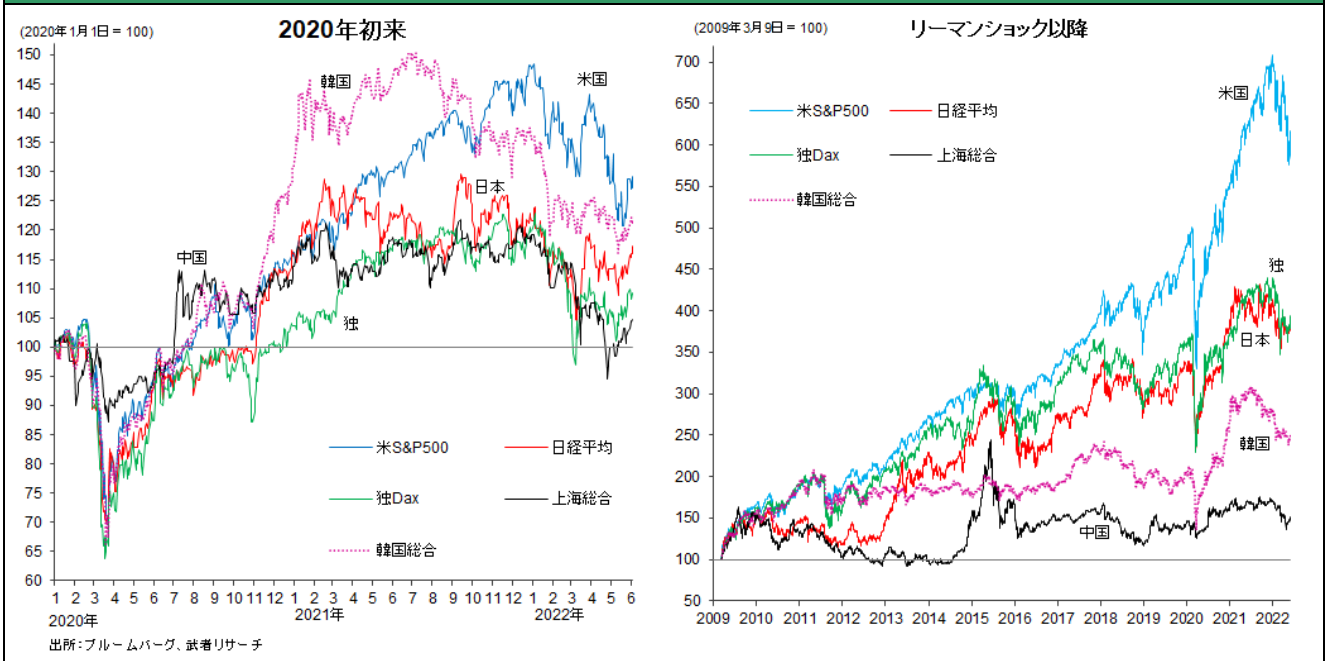
となると、日本株にチャンスが回ってくる。武者リサーチの「日経平均は4万円になる」の実現可能性が高まっている。依然として潤沢な投資資金、投資対象難の中で日本の有利なポジションが浮かび上がる。円安で日本の国際分業上の立場は著しく有利になっている。Jカーブ効果により当初のマイナスの時期を終えこれから収穫期に入っていく。つまり円安の当初は輸入単価が上昇して貿易赤字が増え、その時点では円安はマイナスに見えるが、やがて円安は大きな数量変化をもたらす。国内市場では割高な輸入品から割安な国産品へ、海外市場では割安な日本製品が外国製品を駆逐してシェアを高め、日本での生産と雇用、投資の活発化に結びつく。海外生産している企業にとっても、海外工場の利益が円安で大きく膨らみ、技術指導料や配当などのサービスや金融所得増加という形で日本の親会社に利益がもたらされる。ここ10年大きく増加したグローバルM&A実施企業にとって円高時の投資の成果が一気に開花する。一定の雌伏期を経て円安は国内経済活動を大きく活発化させることは必至である。

岸田政権の「新しい資本主義」が反市場的性格を持つと懸念されたが、それは杞憂であったようだ。所得倍増のスローガンは資産所得倍増へと市場よりの政策にシフトしたが、これは歓迎されることである。①コロナ後のペントアップ需要、たまった貯蓄がこの夏以降解放されること、②米中対立と円安で日本にハイテク産業が戻ってくること、③世界で最人気の観光地日本が円安で大きく活性化すること、④日本にも一周遅くれの住宅ブームが起きていること、⑤企業業績は過去最高、株価のバリュエーションは過去最低水準にあり、内外投資家は日本株を持たざるリスクを意識せざるを得ないこと、等の支援材料が目白押しである。今は日本株式投資の好タイミングと考えたい。

< 図表解説 >

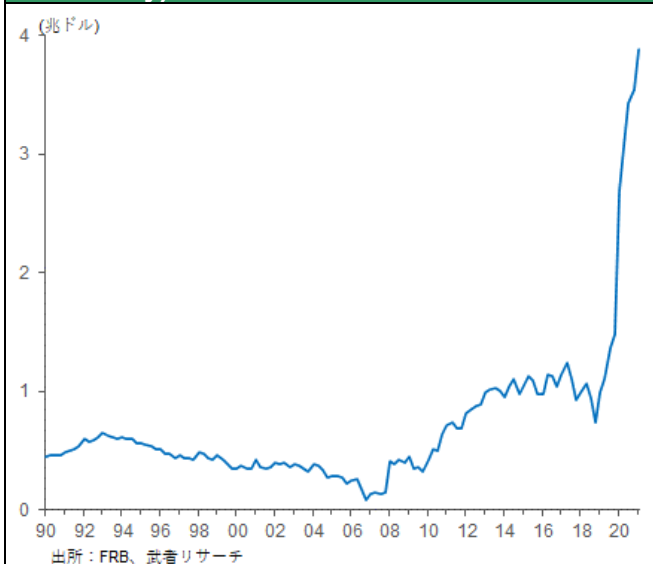
- I. 日米株価はリーマンショック後の上昇トレンド健在、2022年前半の調整はほぼ終わりつつあるのでは。リーマンショック後は12年で7倍になった米国株高(SP500指数)の推進力、デジタル革命によるイノベーションと企業利益増加趨勢は健在。年初からの20%下落で大底圏に到来した可能性が大きい。

図表 1: 主要株価指数の推移

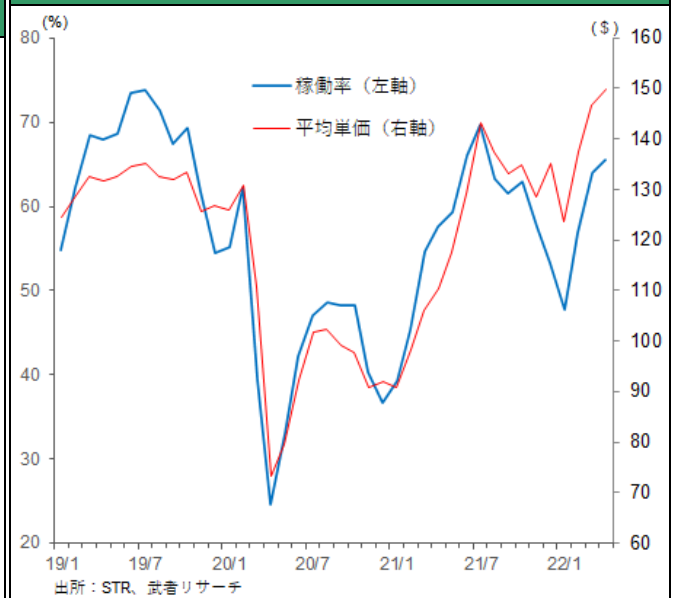


- II. コロナ禍下で貯蓄急増、ペントアップ需要爆発で夏は大旅行外出ブームへ。米国家計の預金はコロナ禍の政府支援と消費抑制で急増している。コロナ忌明けの夏、旅行需要爆発へ。

図表 2: 米国家計現預金残高(checkable deposits & currency)

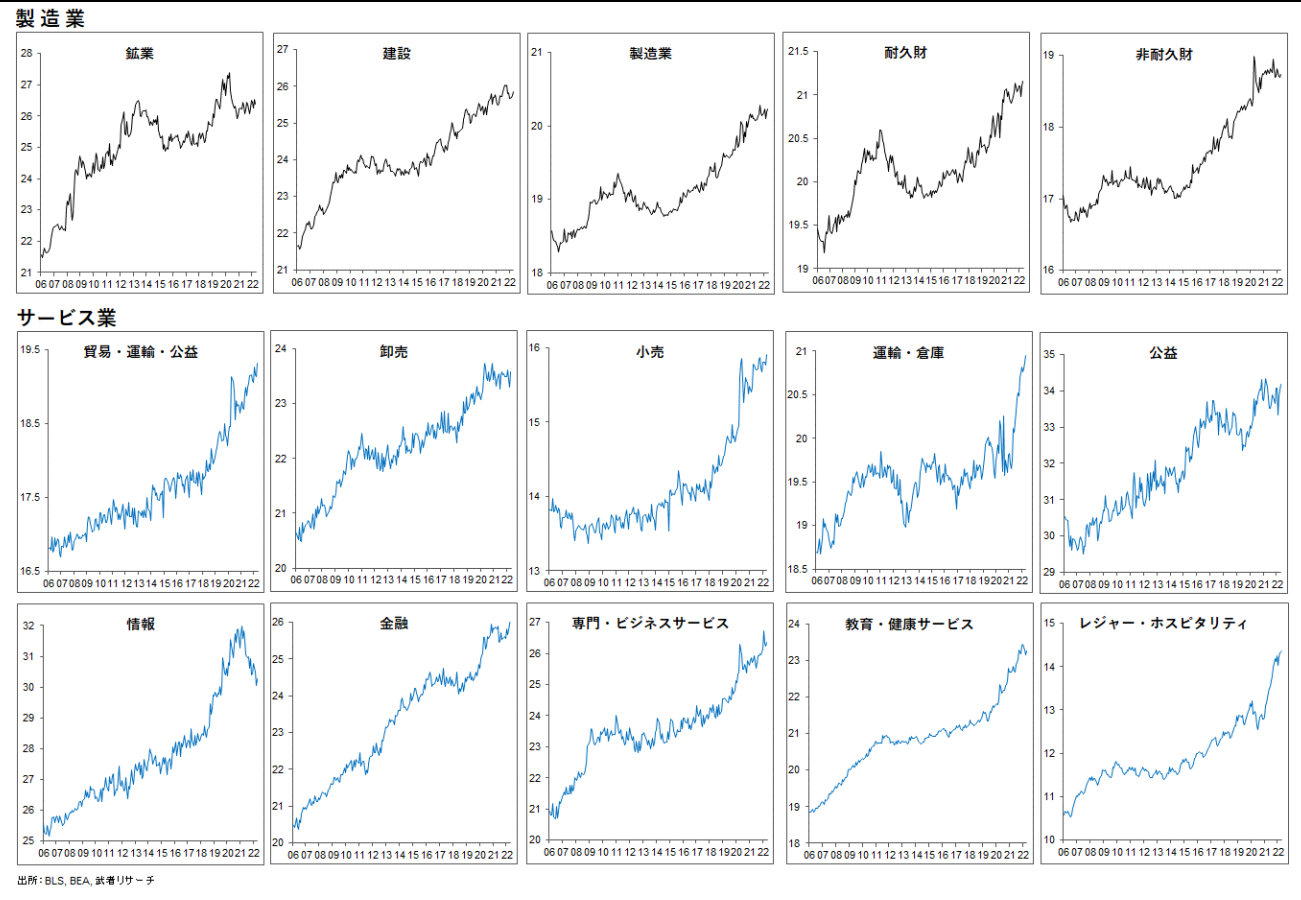


図表 3: 米国ホテル客室稼働率と平均単価



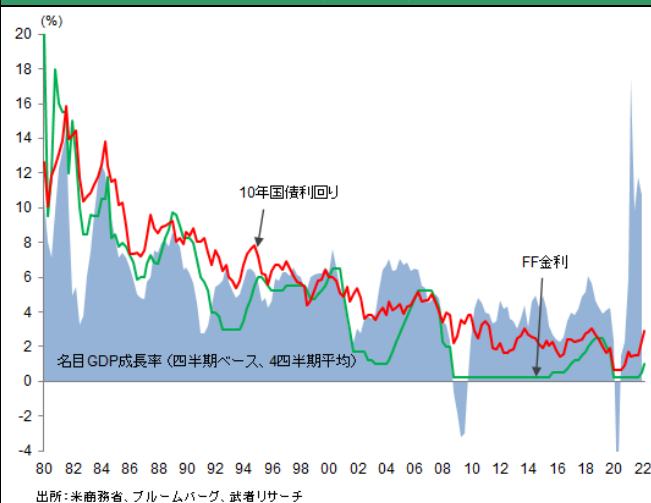
III. 米国で良いインフレ=賃金差縮小進行、ハードワークのトラック運転手、接客業給料急上昇、だが情報・金融・公益などの高給ホワイトカラーの実質賃金は低下し格差が縮小している。

図表 4: 米国セクター別実質賃金推移-非管理労働者(2012年平均時給をベースに実質化)

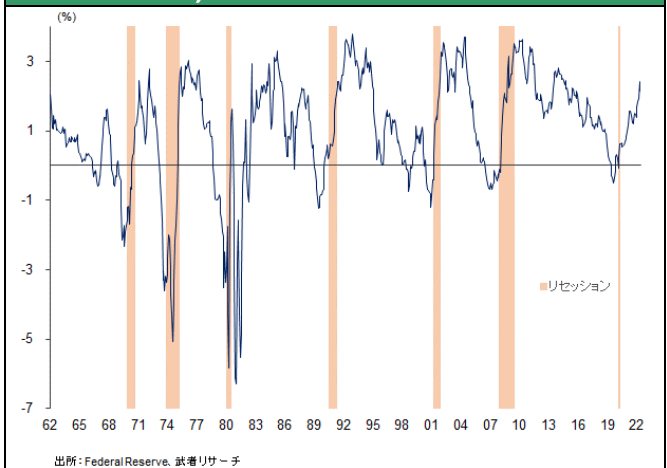


IV. 金融引き締め織り込み済み、米国金融市場の安定性強い。米国ソフトランディングの成功を金融市場は予見している。10年債利回りは名目GDP(10%超)をはるかに下回る3%強レベルでピークアウトしたこと、リセッションの最有力予兆イールドカーブ(10年債利回り-FF金利)はマイナスになるには程遠い状況。FRBの利上げ一巡をすでに市場は織り込んでいる。2005年グリーンズパンが謎(conundrum)と言い、バーナンキが global saving glut といった、名目成長をはるかに下回る長期金利の状態が継続している。これこそ米国金融のアンカーであり、それは健在である。

図表 5: 米国名目 GDP 成長率と長短金利の推移

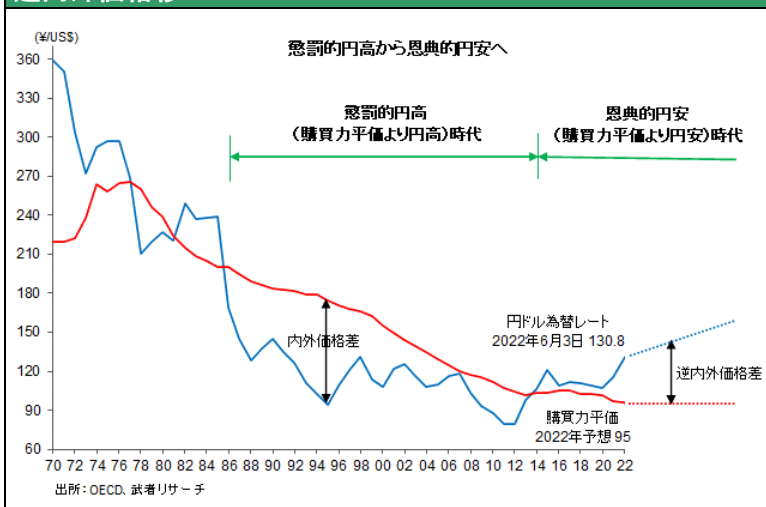


図表 6: イールドカーブ推移 (米 10 年国債イールド-FF レート)



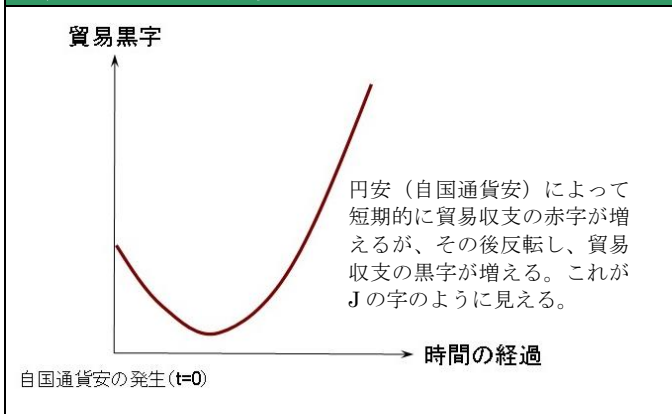
V. 空前の円安恩恵の時代が始まった。購買力平価を3割以上下回る円安で国内投資、雇用増が活発化する。

図表 7: 購買力平価とドル円レートの推移ー内外価格差と逆内外価格移



VI. 円安の恩恵がこれから顕在化する。最大の株高要因へ

図表 8: Jカーブ効果



VII. 日本が観光開発力で首位になった。円安下で来客急増へ。

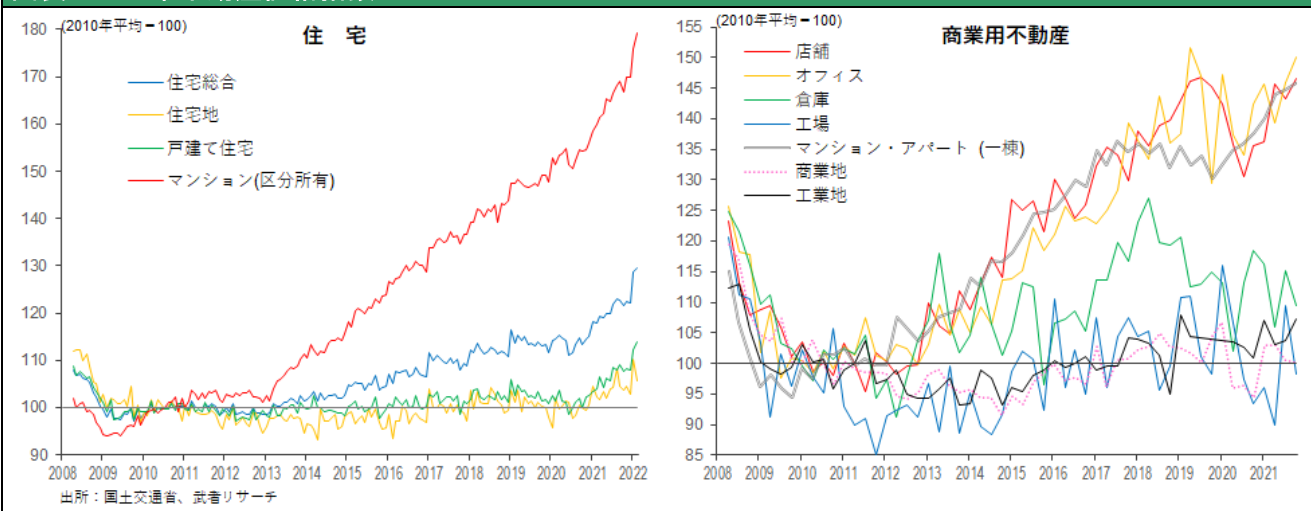
図表 9: 2021年の旅行・観光開発力ランキング

1	日本
2	米国
3	スペイン
4	フランス
5	ドイツ
6	スイス
7	オーストラリア
8	英国
9	シンガポール
10	イタリア

出所: 世界経済フォーラム

VIII. 各国に遅れて日本にも住宅ブーム (バブルではない!!) が到来、加速している。

図表 10: 日本不動産価格指数



武者サロンコラボセミナー開催のお知らせ

「今後の世界経済と市場展望 ～世界3重苦のもと、円安から始まる日本の好循環」と題しまして、特別企画コラボセミナーを開催いたします。テクニカルアナリストとして長年ご活躍されている **宮田直彦氏**をお迎えし、ファンダメンタルズとテクニカルの両面から、将来を展望します。

詳細・申込方法は弊社 HP > [武者サロンコラボセミナー 6月30日 詳細・申込](#)

【開催概要】

日 時 **2022年6月30日(木)18:30 開演 (18:00 受付開始)～ 21:20**
 会 場 **紀尾井フォーラム** 千代田区紀尾井町 4-1 ニューオータニガーデンコート 1F
 参加費 **2万円 (税込) 受付にて現金のみ**
 ※お席に簡単なお食事をご用意致します。キャンセルは6月28日迄。
 定 員 **50名**

【プログラム】

司 会 **内田 まさみ 氏**

講演① **アメリカ悲観論は正しいのか、「悪い円安」は本当か**
 株式会社武者リサーチ 代表 **武者 陵司**

講演② **日本再起動へ～日経平均 4万円・1ドル=150円に備えよ！**
 ～ エリオット波動からみた相場展望
 株式会社マネースクエア チーフテクニカルアナリスト **宮田 直彦 氏**

質疑応答と参加者によるディスカッション

著作権表示©2021 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。