

# 2018年12月25日市場特報

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ  
代表 伊藤 武

## 荒れ模様の市場に対する観測

2008年のリーマンショックを経て、世界株式市場は2009年に底入れし、以後歴史的にも長期に亘るブルマーケットがほぼ10年間続いてきました。2012年にはギリシャ危機が発生し、そして2015年には石油価格の暴落が生じ、リスクオフの相場展開を経験しましたが、いずれも一過性の状況に止まり、緩慢ながらも世界経済は上昇軌道を堅持し、株式市場も力強い上昇を遂げました。2017年の世界経済はいずれの諸国も地域も成長率が高まり、その現象が適温市場と呼ばれ、世界市場は持続的成長が継続する予測がコンセンサスとなりました。ところが、その予測は見事に外れ2018年の門出は波乱が待ち受けました。

リーマンショック以来、投資家には、数年間ブルマーケットを経験された方々とそうでない方々と投資期間が異なっています。前者の場合はある程度のキャピタルゲインとインカムゲインを確保され、投資元本はある程度値下がりにも耐えうるポートフォリオ構成となっています。後者の場合はポートフォリオに対し値下がりクッションがないため、その分投資姿勢が慎重にならざるを得ません。

しかるに、ポートフォリオのアドバイスとしては、上昇局面においても、ある程度の慎重姿勢を保つことが賢明としてきました。

その中ポートフォリオの80%程は投資資金とし、残りの20%は余資として、押し目時点での投下資金と考え、同時に利回り採算の高い資産の組み入れを高めてきました。

2018年中は2月に市場の調整が発生し、その時点で余資の一部を投資に回し、その後10月、そして直近にまた余資の投下を推奨しました。ポートフォリオは現在平均的に90%程度が投資に回り、平均投資コストを平準化する効果はあったものの、結果として現時点で相場の厳しい下げを反映し、年初来の投資はマイナスに推移しています。

2018年の世界市場は年末を迎え、厳しい状況を呈しています。

年初比、米国の主要株式指標は10%強の下落となっています。

ハイテク銘柄の多くを含むNASDAQ指数も同様の下げとなっていますが、8,190ドルの高値を付けた8月30日からは現在25%の下落となっています。それでも下落の度合いは米国が最も軽度で、日経平均はマイナス14%、ドイツDAX指数はマイナス

18%、英国FT100 指数はマイナス12%、そして上海指数はマイナス25%と、惨憺たる状況を呈しています。

商品として最も注目されるWTI原油価格の下げは厳しく、年初来マイナス25%で、10月3日の高値からマイナス40%を記録しています。そしてクリスマスイブに相場は更に反落し、ダウ工業平均は653ドル安の21,792ドルで引けています。

今回市場の下げ要因には2, 3注目する点があります。

米連銀FRBは、金融市場の正常化を目指し、政策金利を定期的に引き上げ、12月も0.25%の引き上げを実施しました。と当時に2019年の米経済成長予測を2.7%から2.3%に下方修正を行いました。

市場観測は、経済成長予測の引き下げと同時に金利の引き上げを実施したことを疑問視しています。金利の引き上げはトランプ大統領の怒りを買って、トランプ大統領に対する不信が助長されました。その不信感は、マティス国防長官の辞任で極度に高まっています。

トランプ大統領は自分の立場が不利になると、極端な行動に出ます。中間選挙で下院の過半数議席が民主党支配になったことは、予想通りであったのが、ねじれ議会に対し、トランプ大統領は過剰反応を示しています。議会の反対に対しメキシコ国境の壁建設のため50億ドルの予算を要求し、その調整が難航することにより、連邦政府機能は一部閉鎖に迫りやられるに至っています。その他、英国のブレクジットも行方は全く予想も付かない状況に陥っています。

トランプ政権はマティス国防長官が辞任することで、政権の良心となる砦が皆無となってしまうでしょう。今後の対中交渉にも当然影響を与えるでしょう。極度の政治不信も明らかに市場心理に影響を与えています。

政治情勢が経済の実態を阻害するようになれば、当然景気や市場が悪影響を受けます。しかしながら、世界の政治情勢は混乱に陥りながらも、世界景気は概ね予想通りに推移しています。2019年も不況に転じる可能性は低く、そして世界の金融・財政政策は当然不況を回避する方向に進むでしょう。世界的に株価は割高感から、むしろ割安に転ずるに至っています。

今後最も注目すべきことはトランプ大統領による常識軌道逸脱です。少なくとも直近までは、共和党主流派が一応同意する政治の流れであったのが、突如として、無謀な言動に共和党支持層も啞然としています。シリアおよびアフガニスタンからの軍事撤退、政府機能閉鎖を辞さないメキシコ国境壁予算要求、そして独立を保障されている米連銀に対する露骨な攻撃等、いずれもトランプ大統領に対する全面的な不信が浮上しました。

市場観測としては世界経済が右肩上がりの予測に変化がない限り、下げ幅は行き過ぎとの判断のもと反騰に転じることが期待されます。ところがトランプ大統領の言

動が世界情勢の実態に具体的な悪影響を及ぼす兆候が見え始めますと、相場の低迷は長引き、場合によっては本格的なベアマーケット突入の可能性も否定できません。

2018年楽観視した市場予測は結果的に誤った判断となってしまいました。と同時に相場の常識は市場心理の逆方向に進行します。現時点において投資資産を売却することはまさにその心理に動かされることとなります。長期投資の観点からは、現在はガマンを要する典型的な状況であると判断いたします。

年末まで残すところ1週間となりました。残念ながら今年一年のポートフォリオパフォーマンスは最悪とならざるを得ません。

新年に向けて新たな期待のもと、年末のご挨拶とさせていただきます。

伊藤 武

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。