



燦キャピタル I R セミナー 基調講演

大岩川 源太（新生ジャパン投資 投資インストラクター）

2017年10月26日（木） 18：10

ハロー貸会議室 東京駅前ビル 9F



米国株に死角はあるか！



米国市場

- 米株相場上昇の勢いに衰えは見え
ず
(日本景気からの崩壊は過去無い)

米国市場 2

- ダウ平均、S&P500指数、ナスダック総合指数の米主要株価3指数
→いずれも過去最高値更新を継続する展開
- 9月までに、ダウ平均とS&P500は6カ月連続で上昇
- またナスダックは、過去11か月中10か月で上昇



米国市場 3

- 過去の米株の崩れは主に国内に起因
- 米株の割高感を指摘する声は多い
- 一方、足元の米株市場を取り巻く環境は引き続き良好

米国市場 4

- この市場で思う
- 世界経済は、インフレや金利を急激に高めるほど強くはないと思われる
- しかし、一方では企業収益を押し上げるには十分な堅調さを保っている



米国市場 5

- 企業に収益が集中し、「働けるものへの恩恵」が各国で起こっている
- 収益率のアップから社員数減少
- 収益分配率は低下しても、従業員へは厚い給与が支払われている



米国市場 6

→それでも全体的な社員の減少や、システムからくる
経費節減

→世界景気から圧倒的な利益はあるが、それ以上に
収益率のアップが大きい

米国市場 7

- こうした「効率的経済」が続く限り、「米株市場の調整はあっても、一時的かつ軽微なものに留まる可能性が高い」
→「投資判断者」の言葉



米国市場 8

→言い換えれば

「株式以外に、魅力のある投資対象が見当たらない
状況」にある



歴史

- 過去の歴史を振り返ると・・・
- 米株市場の大きな調整局面
→「海外要因」ではなく、「国内要因」であることが多かった



歴史 2

→「ITバブル崩壊」

→「住宅バブル崩壊（その後リーマンショックに至る）」

→いずれも、米国が震源地

歴史 3

- 表現を変えるならば、海外市場の混乱時には、逃避先としての米国に資金が流れやすい傾向
- 本来、米株市場は海外発の悪材料には、比較的強い抵抗力を持っているのではないか
- 2つの「崩壊」は、米国が世界に対して安心感が無くなった時期に起きやすいと考える

- IMFの出資や国連の負担、ユネスコなど、「世界貢献」が低下した時間から始まる後に多いと思う

→筆者の勘繰り過ぎか？

→資金の「安心感」が無くなった時に、「世界の信頼感」が無くなっている

死角

- 米株市場に死角はないのか？
- 前回、死角を探った後に好転して買いに転じた
→今回2回目の死角を探る
→米国景気の問題点を景気サイクルから指摘
→トランプ税制改革が、景気のアクセルになって「買い
転換」した

波乱の芽

- 足元の米国市場において、相場波乱の芽となりうる「国内要因」

① 税制改革のとん挫

② 次期FRB（米連邦準備制度理事会）議長の人選

この2点

波乱の芽 2

- 税制改革について

→減税の規模・範囲や財源の問題などを巡って、今後相当な紆余曲折が予想される

→税制改革成立の後ずれは想定しなくてはならない



波乱の芽 3

- とん挫する場合、米国株の大幅調整は避けられない
- 今回の吹き上げの起点
- 効果を試算している買いは、効果が弱くなるに従って伸び悩む

波乱の芽 4

- FRB議長の人選

→10/23時点で、現職のFRB理事であるパウエル氏
指名の確率が高い

→他の候補者を抑えて43%でトップに立っている

波乱の芽 5

- ハト派で緩やかな金融規制緩和に前向き
- イエレン路線の継承という観点から、市場には安心感が広がる
- 政治専門のオンライン賭けサイト「プレディクトイット」<https://www.predictit.org/>

波乱の芽 6

- タカ派として知られる、テイラー元財務次官が指名された場合
 - 米金利上昇・ドル高とともに、米株の下落につながる可能性が高い
 - この辺りが為替と日経平均のつながりから、「景気」に変わったと思える



世界景気の問題



世界景気の問題

- 日本で発生する、「耐久財の買い替えサイクル」の光と影
- 世界的な「良いところ取り」相場



世界景気の問題 2

→世界景気上昇、企業好業績、そして、上げられない金利

→この3つの条件から、市場を語れば強気になってしまふ



世界景気の問題 3

- 世界経済と同様、日本経済にも「期間限定の経済加速要因」が働いてきた
 - 1つは在庫循環
 - もう1つは「耐久財の買い替えサイクル」



買替サイクル

- リーマン・ショック直後、個人消費を下支えするべく導入した政策
 - 2009年以降のエコカー補助金
 - 家電エコポイント制度

買替サイクル 2

- 上記の対象期間中
 - 2014年1-3月期までの、消費税増税前の駆け込み需要発生期間の耐久財消費額
- 過去からのトレンドを、大きく上回る動きを見せていた



買替サイクル 3

→直近6四半期の実質耐久財消費額は、回復傾向が顕在化

→エコカー補助金および、家電エコポイント制度の導入から約8年が経過



買替サイクル 4

- 前回の消費税増税からも3年以上が経過
- 当時購入した耐久財の買替えサイクル
- 再び上向いてきている可能性がある

買替サイクル 5

- 買替え需要自体はいずれ消える
 - 欧州も同じような景気対策の循環影響
 - ギリシャ債務危機で欧州は、日本と同じような対策が出ていた



買替サイクル 6

→在庫の蓄積と、耐久財の買替えに支えられた成長
加速効果は、剥落に向かう公算大

→在庫調整に関する話はこの部分が主



副作用

- 耐久財の買替えに伴う「副作用」
 - 買替え需要の発生は、企業から見れば収益増加要因
- 家計から見れば当然ながら支出増加要因



副作用 2

- 耐久財以外の支出に対して、家計は節約のインセンティブを有する
- 象徴的な動きを示しているのが「エンゲル係数」

副作用 3

- 2000年代以降、日本のエンゲル係数は底打ち・反転し、上昇基調を強めている
- ① 高齢化に伴い、可処分所得に対して相対的に食料支出が増加
- ② 共働き世帯の比率上昇から、簡便化や個食化が付加価値の高い支出を引上げ



副作用 4

③日本が諸外国と比べ貧しくなり、日本人の総体的な購買力が低下した

- 上記の構造的要因に支えられた動き



副作用 5

- エンゲル係数は2016年末から頭打ち
→ やや減少に転じている

副作用 6

- 「エンゲル係数の一時的な上昇停止」

→エコカー補助金および家電エコポイント制度の対象期間や、消費増税前の駆け込み需要発生期間にも発生

→耐久財需要の高まりが、食料など耐久財以外の財・サービスに対する需要を抑制



副作用 7

→耐久財の買替え需要は、現在の日本の経済成長率を加速させる

→耐久財以外の消費を、抑制する要因となる可能性が高い



副作用 8

→この買替え需要が消失した後、経済成長率全体は減速する

→一方で、相対的に耐久財以外の消費は回復に向かう可能性を置いておく



会社概要

- 会社名 : 株式会社 新生ジャパン投資
- 登録番号 : 金融商品取引業【関東財務局長（金商）第796号】
- 所在地 : 東京都中央区日本橋蛸殻町1丁目26-2 石井ビル4F
- 加入協会 : 一般社団法人 日本投資顧問業協会
証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）
- 業務内容 : 投資助言・代理業
- 役員 : 代表取締役 前池英樹
- 投資助言者 : 前池英樹、大浦正年、岩永勝美
永田幸一、小山眞一、上野俊行
- 電話 : 03-5623-2312 FAX : 03-5623-2313
- E-Mail : info-j@asset-jp.jp Website : <http://asset-jp.jp/>



免責事項

今回のセミナー及び当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。

セミナー並びに当資料の内容は、投資判断の基準として株式会社 新生ジャパン投資の投資助言者である岩永勝美の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。

投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。

当資料の一切の権利は株式会社 新生ジャパン投資に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。