虚を突く株安 楽観覆す

3日の東京市場で再び株式相場が荒れた。日経平均株価は512円安。5月23日に起きた株価の急落から数えて、4度目となる株安の波だ。

ヘッジファンドの動向に詳しいBNPパリバ証券の日本株チーフストラテジスト、丸山俊（35）はこの日、投資家の困惑を感じ取った。「グローバルに運用するファンドが金融株や不動産株を手放し始めた」。金融緩和の恩恵を受けるとみられた業種から、投資資金が引かれ始めていた。

理論派で知られる大和住銀投信投資顧問の経済調査部長、門司総一郎（50）が見たのは、日本株と歩調を合わせるように下げる香港市場の不動産株だ。「緩和マネーだけに頼った相場は世界的にも続かない」

株価の浮き沈みを長年見てきた、みずほ投信投資顧問の執行役員、岡本佳久（54）が感じたのは市場全体に広がる戸惑いだ。「株価は居所を探しあぐねている」

市場のプロである彼らが三者三様に感じた3日の株安。それは今回の調整が一筋縄ではいかず、なお楽観の許されない状況であることだった。

□ □

アベノミクスへの期待や日銀の「異次元緩和」を手掛かりに、日本株は水準を切り上げてきた。昨年11月の衆院解散表明前後から日経平均は8割高と、世界を見渡しても上昇率が高かった。それが巻き戻されている。

5月23日の日経平均は1143円下げた（東京・八重洲）

下げに転じた5月23日。市場では何が起きたのか。

前日の米国市場で量的緩和の縮小観測が浮上。いったん上昇で始まった東京市場だったが、中国景気の低迷を示す指標も伝わると、株価は急速に上げ幅を縮めた。

「どうもおかしい」。東京都港区。三井住友アセットマネジメントの運用担当者、小林洋（43）はこの日の昼前、売り手に回る決断をした。小売り株、電機株……株価が高過ぎるとみた銘柄に、空売りを出し始めた。空売りは株安でもうける手法だ。小林の懸念は現実になり、株価は午後、下げ足を速めていった。

東京都内に住む明石広光（73）は信用取引で買った株を損失覚悟で売った。不動産ファンドのケネディクス、消費者金融のアイフル……。明石は株安の理由がさっぱり分からなかったが、それでも放っておけば証券会社から追加の担保を求められる。売りが重なる構図の一端だった。

コンピューターによる売買も下げを加速した。1秒に何度も売買を繰り返す「HFT（高頻度取引）」。相場が一方向に動き出せば注文を上乗せするプログラムも相場の動きを荒くした。先物では取引を一時中断するサーキットブレーカーを発動。日経平均の下げ幅は1143円安に達した。

市場の変調に虚を突かれた投資家。米国株の季節要因から生まれたウォール街の格言「5月に売り逃げろ」は、日本株が舞台になった。過去のバブルと比べて極端な株価の異常値は見つからない。投資家心理の冷え込みが招いた株安だった。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券のストラテジスト、芳賀沼千里（54）は、早朝のフランクフルトで急落を聞いた。「日本企業の業績回復への期待は、円安など外部環境頼みではないのか」。訪問した現地投資家からは、突き放すような問いかけも含まれた。

シカゴ市場でも売りの流れは続いた。先物投資会社、ソリューションズ・ファンズ・グループの投資責任者、ラリー・ショバー（49）は、日本株がバブルだとは思っていない。だが、相場に乗って素早く売買する投機家が競うのがシカゴだ。「危機感を強めたトレーダーが売り急いでいる」

株安の中を買い向かった投資家もいる。

コモンズ投信社長の伊井哲朗（53）は23日午後、腹をくくった。「来るべき時が来た」。コマツやマキタ株などを買い足し、顧客に伝えた。「下落局面で買いを入れていきます」。手元資金を厚く持ち、安く買える時を待ち構えていた。

□ □

今年3番目の日経平均の下げとなった3日。SMBC日興証券は東京・丸の内で機関投資家向けセミナーを開いた。予定の30人から50人に増えた出席者の表情は比較的冷静だった。「調整はもう十分。銘柄や業種を選別して買いに動く時期が来ている」と訴えたチーフ株式ストラテジストの阪上亮太（35）は、少なからず手ごたえを感じた。

実際、三井住友トラスト・アセットマネジメントの不動産投資信託（REIT）ファンドにはこの日、差し引き約13億円の資金が入ってきた。不安定さの残る市場。しかし、それを好機とにらむ投資家もいる。（敬称略）

(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。

http://t21.nikkei.co.jp/g

マーケット激動(2)稼ぎ場は日本(迫真)

2013/06/05 日本経済新聞 朝刊 2ページ 1003文字　その他の書誌情報を表示

英資産運用大手アバディーン・アセット・マネジメントのアンドリュー・マカフェリー(49)。ロンドンに拠点を置く、ヘッジファンド部門のグローバル責任者だ。

マカフェリーが目配りする運用資産は円換算で4000億円近く。以前はゼロに近かった日本関連の保有がこの半年、急に増えた。昨年11月の衆院解散表明で、政権交代で変化が起きるとの期待から日本に傾斜。高いときには、資産全体の2割超を日本で占めるまでになった。

「この半年、最も重要な投資テーマが日本だ。私でさえ日本の専門家になった」。マカフェリーはこの道20年以上。アベノミクスや日銀の異次元緩和に関して、今や立て板に水のごとく語れるようになった。

稼ぎ場は日本――。日本に向かったのはアバディーンの資金に限らない。11月から外国人投資家が買い越した日本株は約10兆円に達した。緩和マネーをバックに膨らんだヘッジファンドが、積極的にリスクを取ろうと選んだ場所が、日本だった。

ヘッジファンドの膨張を、ゴールドマン・サックス証券の宇根尚秀(38)はつぶさに見ていた。東京で日本株デリバティブのトレーディングを統括する宇根。4月初め、高まる顧客の関心に応えるため米国を訪れた。

熱気は予想を超えていた。現地での会合は20回を超え、「会ったヘッジファンドの運用資産は総額7兆～8兆円に達した」。日銀が異次元緩和に踏み出すタイミングにも重なった。以前なら顔を見ることさえなかったファンドの大物創業者や最高投資責任者が、前のめりで宇根の話に聞き入った。宇根の帰国後、資金の流入はさらに加速。「ヘッジファンドの強気はトップギアに入っていった」

その陰で、百戦錬磨で知られる老舗ヘッジファンドのジョージ・ソロス(82)は、1～3月のうちに日本株を減らしていた。「過度のリスクテークを監視している」。米連邦準備理事会(FRB)のバーナンキ(59)が警鐘を鳴らしたのは5月10日だ。緩和マネーの縮小観測につながる兆しともいえる発言だった。しかし、市場に強気ムードが渦巻く中、多くの投資家が先高期待から抜け出せなかった。

5月23日、アバディーンのマカフェリーは携帯端末ブラックベリーの画面を見て、わが目を疑った。「日経平均株価1143円安」。ヘッジファンドたちの稼ぎ場が、逆回転を始めた瞬間だった。(敬称略)

【図・写真】過度のリスクテークに警鐘を鳴らしていたバーナンキ議長＝AP

(C) 日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。

迫真 HAKUSHIN マーケット激動 3

個人、かく戦えり

株式と円相場。不安定さが増す市場で、個人投資家たちはいかに戦ったのか。

悔い――。神奈川県に住む木村俊之（47）が動いたのは変調の当日、5月23日だった。投資歴18年。加速する株高に違和感を持ち、取引をいったん手控えていたが、一時1万6000円に迫った日経平均株価を見て「想定以上に相場は強い」と強気に転じた。11時30分すぎ、自宅のパソコンから日経平均先物に6290万円の買いを入れた。

1時間後、株価はみるみるうちに下げ出した。下落の理由も分からぬまま、買った先物をすべて手放した。同時に手掛けていたのが、より複雑なオプション取引。日経平均が1万4000円近辺に下がらなければ利益が出るはずだったが、それも裏目に出た。損失は約2000万円に。「冷静な判断ができなかった」と木村。昨年秋以降、現物株や投資信託で地道に稼いだ利益の大半を、数時間で失った。

逃げ切り――。福岡市で保険代理店を営む永野忠弘（38）は急落前日の5月22日、保有していたミニ日経平均先物をすべて売却した。出た利益は数十万円。投資歴10年を超える永野を決断させたのは、人気の投信に資金が集まり過ぎて募集を止めるというニュースだ。「相場が過熱しているサインに見えた」

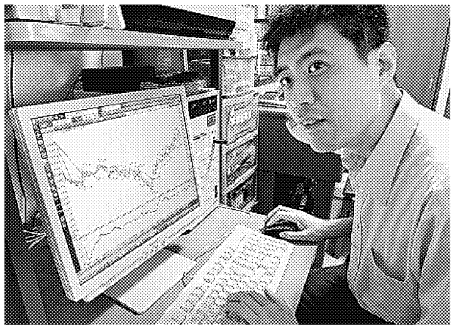
ミニ日経平均先物を買い始めたのは2月下旬。その後の上昇ペースが速すぎると感じていた。間一髪で損失を逃れた永野は、胸をなで下ろしている。

忍耐――。札幌市在住の石川誠（28、仮名）は5月23日、1ドル＝101円台に円高が進んだところで、迷わずスマートフォンから円売り注文を入れた。しかし円高は止まらず、6月3日には節目の100円を一時突破。含み損は75万円に膨らんだ。それでも「円安の流れは変わらない」と思い、さらに円を売り直して、望みをつないでいる。

待ち――。投資歴59年の神戸市在住のベテラン、藤本茂（78）は、急落以降、株式を安く買えるタイミングを見計らっている。日経平均が518円安となった5日には、「三菱商事など商社株は割安になってきた」

個別企業の財務情報を踏まえて、株価をチェックする。高度成長、バブル崩壊、リーマン・ショック。藤本は相場の山や谷を越えてきた。「業績が安定している銘柄であれば急落したときは買いが正解」。目の前の動きに翻弄されることなく、長期に構えて荒れ相場の先を見据えている。

（敬称略）



自宅兼事務所で株価の値動きを確認する永野さん（4日、福岡市）

(C) 日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。

迫真 HAKUSHIN マーケット激動 4

リーマンとは違う

「これなら大丈夫だ」。5月24日午前。東芝の財務担当専務、久保誠（61）は胸をなで下ろした。2年半ぶりに機関投資家向け普通社債の発行を決めるタイミングだった。前日に株価が急落。長期金利は一時1%に乗せ、不安定になっていた。だが、翌日には落ち着きをみせ、調達金利が跳ね上がる懸念も小さくなった。「予定通り行こう」

実際、東芝債に対する投資家の引き合いは予想以上だった。中でも年利0・75%の5年債への人気は高く、当初計画の300億円の2倍、600億円に発行額を増やした。3年債、7年債と合わせ、総額900億円を調達できることになった。

「あのときとは違う」。久保が思い起こすのは2008年の金融危機だ。米リーマン・ブラザーズの破綻で、世界の金融市場が凍り付いた。企業向けの金融市場が干上がり、当時の東芝幹部が「夜明けを迎えられないかもしれないという危機感がある」と口にしたことさえあった。それに比べれば、今の金融市場は健全に機能している。東芝に続き、ソフトバンクやソニーも社債の発行準備に動いた。

東芝自身、金融危機を経て鍛えられた。3435億円の連結最終赤字を計上した09年3月期から5年。半導体事業の好転や懸命の経営改革により、今期は1000億円の最終黒字を見込んでいる。

急落前、株価が駆け上がっていた頃から企業に浮かれるムードはなかった。5月13日、コマツの創立記念日を祝う式典。社長の大橋徹二（59）は、本社ビルの大会議室で社員に呼びかけた。「円安で利益が増えると考えず、粛々とやるべきことをやっていく」。株価は5年ぶりの3000円に接近。しかし、長期の戦略を見失うなと訴えた。

確かに円安は願ってもない追い風だが、中国向け建機やインドネシアの鉱山機械は回復に時間がかかり、気を抜けない経営環境が続く。「経営の土台がしっかりしていないと勝てない」。嵐が来ても耐えられる体質を築き、その上で収益力を磨く。連結営業利益で最高益に再び近づき、「リーマン」は過去になったが、大橋に慢心はない。

揺れ動く株価も、長い目でみれば企業本来の稼ぐ力に評価は行き着く。「ファンダメンタルズが変わったわけではない」。5月23日、ヘッジファンドなどからの売りが重なる中で、シティグループ証券のブレンダン・オディ（42）は顧客に説明した。実際、長期投資の買いも入り始めていた。（敬称略）

シティグループ証券のトレーディングフロア（東京・丸の内）

赤い日本地図

「さすがに持たないな」。5月23日朝、東京・日本橋の日銀本店8階。金融市場局の職員から金利安定策の意見を聞いた市場担当理事の雨宮正佳（57）は、封印してきた手法に初めてゴーサインを出した。財務省の国債入札日に、日銀が国債の購入を市場に通知する――。国の借金を日銀が穴埋めするのを想起させる「禁じ手」だ。「白川体制以前なら、口にも出せない劇薬」。行内に動揺が走った。

この日、長期金利は取引開始直後から急上昇。午前9時すぎには約1年2カ月ぶりに1％の大台に乗せた。総裁の黒田東彦（68）は前日の記者会見で、長期金利の抑制に「引き続き尽力していく」と強調したばかり。市場は具体策を催促していた。

雨宮の賭けはひとまず吉と出た。金利は一転して低下。しかし程なく別の誤算が生じていた。午後に入ると、株価が急速に下げ足を速めた。

内閣府5階の大臣室で経済財政・再生相の甘利明（63）は、株価のボードを見つめていた。状況を説明するため続々と部屋に駆け込む職員の表情に動揺を感じ取った甘利は指示した。「うろたえる必要はない」

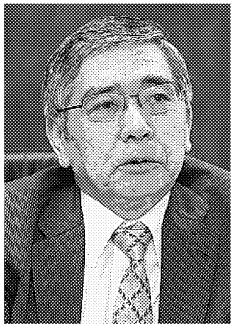
甘利は急速な株高がいずれ調整局面に入ると踏んでいた。日経平均が1万5000円を超えた際も「資金移動が速すぎると金利上昇も加速する。バランスが大事なんだ」と周囲に漏らしていた。それ以上に恐れたのは「政府が動揺している」と、見透かされることだった。

市場をなだめる手立てはないものか。アベノミクスの仕掛け人の一人、内閣官房参与の浜田宏一（77）は、面会を求める海外投資家に真っ赤な日本地図が描かれた資料を配り始めた。赤く塗った部分はアベノミクスで有効求人倍率が上がった地域。「乱高下する株価よりも、雇用の改善を示す指標を見せる方がはるかに効果的だ」

海外投資家の株売りは今も収まらない。市場では「政府が日銀に上場投資信託（ETF）の購入を求めた」といった噂まで飛び交い始めた。5日昼、首相の安倍晋三（58）が講演で成長戦略の第3弾を発表すると、再び株安が加速。内閣官房の幹部は手元の戦略の資料に目を落とした。「とにかく英訳を急いで、成長戦略の中身を海外投資家に分かってもらうしかない」

（敬称略）

梶原誠、野毛洋子、小栗太、剣持泰宏、関口慶太、成瀬美和、須永太一朗、坂口幸裕、後藤達也が担当した。



市場の動揺をなだめることができるか（黒田総裁㊨と甘利経済財政・再生相）

(C) 日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。