

ストックボイス

『バロンズ拾い読み』2016年10月3日号

2016年10月4日（火）午後10時33分ごろから（スタジオ/電話）

エグゼトラスト株式会社

『バロンズ拾い読み』編集人

川田重信

原稿要旨

4. The Trader ドイツ銀行に対する懸念が薄れて上昇
原油価格の上昇を受けてエネルギー株が全体をけん引 **【米国株式市場】**

村田

川田さん、先週は大統領選挙の第一回討論会、原油減産合意そしてドイツ銀行の不正販売に対する和解金（140億ドル=1.4兆円）とその（54億ドル=5400億円への）減額でマーケットが揺れました。週明けの昨日月曜日にもいろいろニュースはでましたが小安く引けましたね。

川田

波乱が多いとされる9月でしたが、それも終了し第4四半期入りです。週間ベースでは先週まで主要3指数とも3週続伸だったことは指摘しておきたいと思います。

この中で、原油の減産合意については、原油の上昇が続かないかもしれませんね。理由はいくつかありますが、

1 正式決定前に合意が崩壊する可能性

2 減産実現でも、供給過剰のレベルに比べればそれほどの減産量ではない。

OPECは全体の生産量を8月の日量3320万バレルから3250万~3300万バレルに減産することを提案した。削減幅は、08年の減産合意に比べるとごくわずか。国際エネルギー機関(IEA)の試算からすると、3300万バレルまで減産した場合でも、需給は17年下半期まで一致しないとみられる。

3 過去の各国への割り当てはあまり順守されていない

4 正式決定前に駆け込み増産も(正式決定は11月30日)

5 OPEC非加盟国が台無しにしかねない →1バレル50ドルならシェール生産会社が有利になり、中期的にはOPECの自滅か?

またドイツ銀行についても:

リーマンとは違う。DBは小口預金者を含めて顧客基盤がしっかり。

破たん1か月前のリーマンの流動性が資産総額の7.5%にあたる450億ドル(4.5兆円)だったが、DBは6月末時点で、2200億ユーロ(25兆円)で資産の12%相当。ドイツ銀行ははるかに多い。最重要なのは、DBが欧州中央銀行に通常なら売却の困難な資産でも売却できること。リーマンの場合は信頼できる資産がないとしてFRBに金融支援を拒否された。

『バロンズ拾い読み』コラム

■ リーマン・ブラザーズの歴史は韻を踏むのか

*同行が54億ドルへの罰金減額で米司法省との合意に近づいているとする同日のAFP通信の報道。これは当初にリークされた罰金額140億から60%以上の減額。(当初の罰金額は

どこから？8月の終わりに欧州連合がアップルに突き付けた130億ユーロ=146億ドルの追徴課税と偶然にも釣り合っている。）

→ドイツ銀行を破綻させるという選択肢などあり得ない。米司法省が要求したとされる140億ドルという罰金にも現実味がない。いずれにしてもドイツ市場は昨日休みだったので今日はよく上がっていますね。

村田

ところで波乱含みと言われる9月が終了しました。

川田

9月：月間ではS&P500とダウが小幅の下落（マイナス0.5%）、S&P500指数（マイナス0.1%）でナスダック総合（+1.8%）とラッセル2000（1%）が上昇しています。

3Q：また3Qも終了しましたが、ここではすべての主要指数が上昇していますが、やはりナスダック総合（+7.3%）とラッセル2000（+9.7%）の上昇率が大きいです。

結果的にはずいぶん良好な四半期となりました。

そして年初来ではどの指数もおおむね6%程度上昇していますが、小型株のラッセル2000は2桁上昇（10.2%）です。

9月と3Qが終了

月間パフォーマンス 8月末→9月末

ダウ 18400→18308（マイナス0.5%）

S&P500 指数 2170→2168 (マイナス 0.1%で 2 か月連続)

ナスダック総合 : 5213→5312 (+1.8%)

ラッセル 2000 : 1239→1251 (+1%)

3Q パフォーマンス 6月末→9月末

ダウ 17787→18308 (+2.1%)

S&P500 指数 2096→2168 (+3.3%)

ナスダック総合 : 4948→5312 (+7.3%)

ラッセル 2000 : 1154→1251 (+9.7%)

主要三指数は年初来では四半期ベースで最大の上昇率

2015 年末の数字と直近 9 月 30 日 (金) 現在

ダウ 17425→18308 (+5.06%)

S&P500 指数 2043→2168 (+6.1%)

ナスダック総合 5007→5312 (+6.1%)

ラッセル 2000 1135→1251(+10.2)

5. Up And Down Wall Street 大き過ぎてつぶせないドイツ銀行 **【コラム】**
米株式市場のパフォーマンス、過去のデータによると米大統領選挙の年の 10 月は最悪

村田

結果的には大した波乱もなく少しだけギクシャクしたという程度ですね。

では、この10月、そして今年最終の四半期をどのように見たいのでしょうか？

川田

今回はあくまでアルマナック（暦、過去の記録の年鑑のようなもの）的な角度からの相場の行方です。企業業績や金利動向などの投資環境は度外視しています。つまりファンダメンタルズ無視です。それでも以下にご紹介するようにある程度の傾向がありますので、押さえておくのは大事だと思います。

まず10月については、『バロンズ拾い読み』の5番のコラムにありましたが「10月は実際には「弱気殺し」の月となっているといいます。

村田

弱気殺し？

川田

弱気がダメになる？それまでの弱気が反転するということです。

10月は「第2次世界大戦後の12の弱気相場（1946年、1957年、1960年、1962年、1974年、1987年、1990年、1998年、2001年、2002年、2011年）の流れを反転させてきた」。

1957年：53年から56年までダウは275→525まで91%上昇。57、58年は景気後退。

1960年：

1962年：反カストロ勢力のキューバ侵攻を支援したピッグス湾事件、USスチール鉄鋼価格値上げ事件で株価調整、ケネディ大統領への政策不信

1974年：石油ショック

1987年：ブラックマンデー

1990年：米国、景気後退

2011年：欧州債務危機、米国の債務上限をめぐる議会閉鎖や米国国債の格下げ

「ただし10月が最高にいい時というのはその前月9月がぞっとするほど悪かった年に起こるといふ傾向も見られる。」とも言っています。

実際に近年ですと、3年連続で年間では下落を記録した2000年～2002年も2000年は9月がS&P500指数マイナス5.3%で、10月がマイナス0.5%。2001年はS&P500指数で9月がマイナス8.2%。また2002年も9月はS&P500指数でマイナス11%ですが、両方の年で10月はプラスでした。

村田

相場の波乱は9月、10月両方に大嵐が来るような印象があります。1987年のブラックマンデーは実際にそうでした（10月：マイナス21.8%）。

川田

そうではありますが、過去の結果を見ると10月にそれほど過度な警戒心を抱く必要もないのかもしれない。そうは言いながら、前回の金融危機の2008年は9月から翌2009年2月まで6か月間連続でマーケットは下げました。

この記事のメッセージは8月や9月は悪くても10月がその反転の機会となってきた。それくらい10月以降は期待していい、そういうことです。

村田

でも今年は大統領選挙の年です。これはなにか相場に影響がありますか？

川田

大統領選挙の年には10月が最悪の月

記事ではそうは言いながら1950年にまで遡る記録によると、大統領選挙の年には10月が最悪の月だということです。「S&P500指数は平均で0.7%、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は平均で0.8%下落してきた。ボラティリティがより高いナスダック総合指数とラッセル2000指数の実績はそれ以上に悪く、平均でそれぞれ2.1%と2.6%の下落だった。」

米国株式市場の真実 長期チャート(対数目盛)(1928-2016)



出所: S&P Dow Jones Indices. Data as of December 31, 2015.

4



A Deutsche Bank branch in Berlin. Getty Images

Deutsche Bank AG (DB)



村田

なんだか聞けば聞くほど混乱してきますね。それではこの第4四半期についてはどうみたらいいのですか？

川田

4Qの季節性

9月30日ビズポーク4Qアウトトラック

Seasonality

- Q4 is seasonally the strongest time of year for equities; average Q4 change since 1928 = 2.7%.
- Since 1928, when S&P 500 is up YTD through 9/30, the average Q4 change equals 4.3% (up 81% of time) compared to average decline of 0.43% (up 55% of time) when S&P 500 is down YTD.
- Election year impact on stocks is even more pronounced. Overall, Q4 is weaker with bigger declines and gains in Q4 based on YTD returns.

S&P 500 Sector Returns By Quarter: 1980 - 2015							
Sector	S&P 500 Performance (%)				YTD 2016 (%)	S&P 500 Q4 Change (%):	
	Q1	Q2	Q3	Q4		Up Thru 9/30	Down Thru 9/30
Consumer Staples	2.02	3.73	1.32	5.50	5.24	4.80	7.33
Technology	2.28	3.16	0.50	5.32	10.91	6.53	3.97
Health Care	2.59	4.22	1.11	5.26	-0.61	5.80	4.05
Industrials	2.68	2.82	-0.43	5.04	8.51	4.31	6.52
S&P 500	2.37	2.73	-0.04	4.48	5.24	4.88	3.46
Materials	3.48	2.76	-1.69	4.32	9.24	3.66	5.50
Cons Discret.	5.62	4.45	-1.00	4.13	1.99	5.03	2.07
Financials	2.80	3.50	-0.54	4.01	-1.02	3.89	4.21
Telecom Svcs	-0.29	2.86	0.28	3.64	14.74	4.15	2.83
Utilities	-0.39	2.71	0.91	3.18	14.34	4.28	0.67
Energy	3.13	3.49	0.52	2.11	14.91	1.42	3.91

S&P 500 Average Performance: 1980 - 2016

Since 1980, Q4 has historically been the best quarter of the year for the S&P 500 and eight of ten sectors.

- Consumer Staples, Technology, Health Care, and Industrials have all averaged gains of more than 5% in Q4.
- Financials and Health Care are only sectors down on the year. Financials do better when down into Q4, while Health Care does worse.

www.bespokepremium.com

*S&P500 指数 (1928年~2015年の約90年)

4Qは平均+2.8%上昇で四半期ごとの騰落率では最高にいいのがこの4Qです。

9月末までに上昇している年は下落している年よりも、その後の値上がり率が高い。(上記のテーブル 4.88%対3.46%)

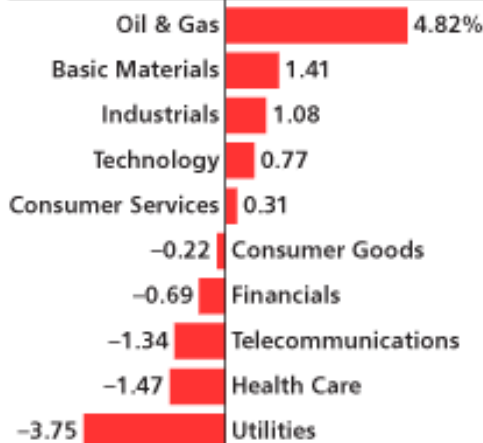
***1980年～2015年(過去36年間)では:**

1Q=+2.37%、2Q=+2.73%、3Q=-0.04%、4Q=+4.48%

*9月末でプラスなら(今年もそう)、四半期ベースでは81%の確率でさらに平均4.3%上昇している。一方で年初来9月末までに下落していれば、平均するとマイナス0.43%で続落している。ただし(この期間では上昇確率は55%)

Industry Action

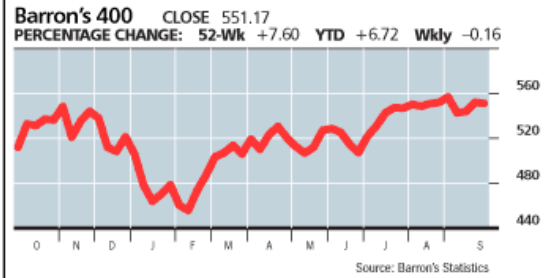
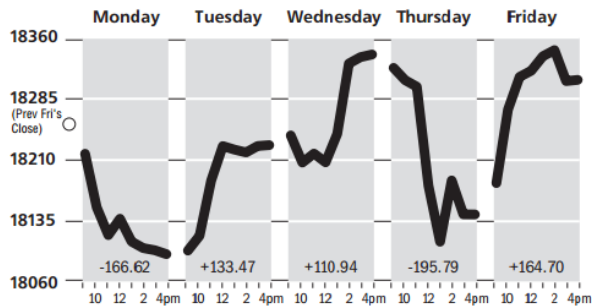
Performance of DJ U.S. Ind., ranked by wkly % chg. *



* For breakdown see page M49. Source: S&P Dow Jones Indices

FIVE-DAY DOW COMPOSITE

Oil Provides Some Gas: The Dow Jones Industrial Average rose 0.26% on the week to 18,308 as oil stocks gained and fears eased about troubles at Deutsche Bank.



10月1日(月)引け後時点

Dow 30	18,253.85	18,279.80	18,203.75	-54.30	-0.30%	03/10	
S&P 500	2,161.20	2,164.41	2,154.77	-7.07	-0.33%	03/10	
Nasdaq	5,300.87	5,308.60	5,281.95	-11.13	-0.21%	03/10	
SmallCap 2000	1,247.35	1,249.34	1,240.03	-3.15	-0.25%	03/10	

Index	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Dow 30	-0.30%	-0.04%	-1.29%	4.76%	8.81%	21.11%
S&P 500	-0.33%	-0.16%	-0.86%	5.74%	8.76%	27.84%
Nasdaq	-0.21%	-0.09%	0.97%	5.86%	10.87%	39.21%
SmallCap 2000	-0.25%	-0.62%	-0.42%	10.05%	9.24%	15.68%

2. What's Next for the Region アジアにおける次の一手 【アジアラウンドテーブル】 4人の専門家の意見と推奨銘柄

村田

ここまでマーケットの今後についての分析が長くなりました。ところで今週の『バロンズ拾い読み』の注目記事はありますか？

川田

今回の目玉記事はアジア銘柄に関して専門家4人が意見を戦わすラウンドテーブルです。米国版では著名な運用者やストラテジストの企画に加え、ETFを含めいくつかの同様の企画があります。今回はBarron'sアジア版の一番の大型企画なのでそれを米国版にも掲載することでアジア市場をアピールしていると思われます。

大まかなテーマ

*この企画は昨年が初回、ただし当時は「中国市場が崩壊しており、上海総合指数はわずか数カ月で43%下落していた。今回は、アジアの株式市場は比較的落ち着いている。」

その中で「中国経済への過度な懸念は現実化せず、緩和的な金融政策によってMSCIアジア太平洋株価指数は過去1年間で13%上昇しています。そうはいって中国政府は景気減速を乗り切らねばならず、米国の金利上昇のアジア市場に対する影響など、さまざまな課題がある。」ということです。

参加者は、

チャートウェル・キャピタルの最高投資責任者 (CIO)

シンタイ・キャピタル・マネジメントの最高経営責任者 (CEO) 兼創業者

T.ロウ・プライスのアジア (除く日本) のポートフォリオマネジャー

マッコーリー・セキュリティーズの中国戦略責任者

=運用会社のCIOやCEO、それに証券の中国戦略の責任者です

注目点は

*中国経済の見通し

*注目している国、地域

*懸念材料

*A株とH株の見通し、A株は

A株とは、中国国内で上場され、取引は人民元建てで、中国の国内投資家専用の市場

H株は中国企業の株式ですがそれが香港に上場しているとH株です。

その後4人の参加者の選好銘柄を紹介していました。

■ 各氏の注目銘柄

Q：香港の不動産株

ハン・ルン・プロパティーズ（恒隆不動産、101. 香港）

中国A株企業：中国の家電メーカーであるミデア・グループ（美的集団、000333. 中国）

セメント会社のアンファイ・コンチ・セメント（安徽海螺水泥、600585. 中国、914. 香港）

油田設備およびサービスを提供するハイロン・ホールディング（海隆控股、1623. 香港）

海運会社のコスコ・インターナショナル・ホールディングス（中遠国際控股、517. 香港）

ファウンドリのファホン・セミコンダクター（華虹半導体、1347. 香港）

自動車会社の起亜自動車 (000270. 韓国)

電動バイク、スクーター製造のヤディア・グループ・ホールディングス (雅迪集団、1585. 香港)

浄水システムメーカーのオズナー・ウオーター・インターナショナル・ホールディングス (浩沢浄水国際控股、2014. 香港)

大手アパレルメーカーのボシデン・インターナショナル・ホールディングス (波司登国際控股、3998. 香港)

クラシファイド広告サービスを提供する 58 ドット・コム (58 同城、WUBA) の米国預託証券 (ADR)

電子部品のデルタ・エレクトロニクス (2308. 台湾)



Charoen Pokphand Foods PCL
(TH:CPF)



Hang Lung Properties Ltd.
(HK:0101)



Midea Group Co. Ltd. (CN:000333)



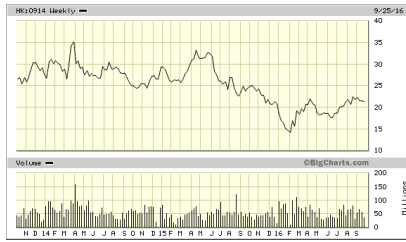
Anhui Conch Cement Co. Ltd. A
(CN:600585)

Anhui Conch Cement Co. Ltd.
(HK:0914)

Hilong Holding Ltd. (HK:1623)



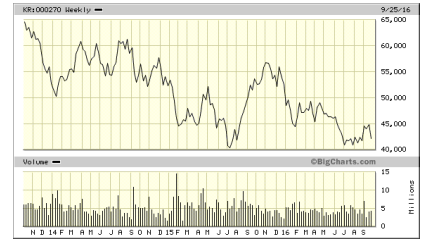
Cosco International Holdings Ltd.
(HK:0517)



Hua Hong Semiconductor Ltd.
(HK:1347)



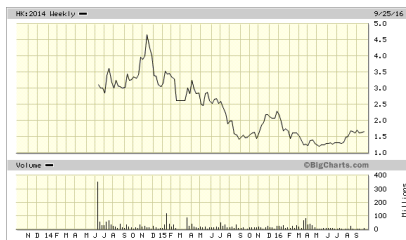
Kia Motors Corp. (KR:000270)



Yadea Group Holdings Ltd.
(HK:1585)



Ozner Water International Holding
Ltd. (HK:2014)



Bosideng International Holdings
Ltd. (HK:3998)



58.com Inc. ADR (WUBA)



Delta Electronics Inc. (TW:2308)



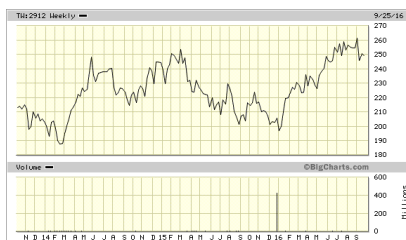
GS Retail Co. Ltd. (KR:007070)



BGF Retail Co. Ltd. (KR:027410)



President Chain Store Corp.
(TW:2912)



チャートは3年 (HK:1347は2年、
HK:1585は6カ月)

By ROBERT GUY
(Source: Dow Jones)