

覚悟 - 4 月末の日経平均株価予想

ある日、三人で千鶴が床の間の花器に石菖を活けているのを見ていた時のことだ。千鶴が思い切りよく葉に鋏を入れるのを見て源五は思わず、

「花というものは自然に咲いておってきれいなものだと思いますが、やはり葉は切らねばならぬものですか」と聞いた。千鶴はにこりと笑って、

「源五殿は、人は皆、生まれたままで美しい心を持っているとお思いですか」

「いや、それは - 」

源五が頭をかくと、

「人も花も同じです。生まれ持ったものは尊いでしょうが、それを美しくするためにはおのずと切らなければならないものがあります。花は鋏を入れますが、人は勉強や武術で鍛錬して自分の心を美しくするのです」

千鶴は静かに石菖に鋏を入れながら、

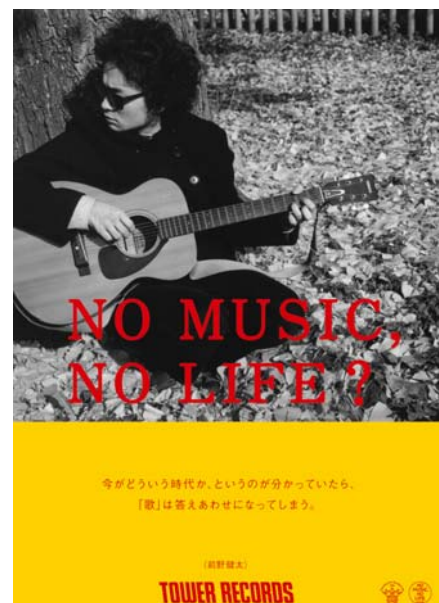
「花の美しさは形にあります、人の美しさは覚悟と心映えではないでしょうか」

(葉室麟『銀漢の賦』)

見えない時代のなかを手探りで

1 年前の 4 月、[「渋谷ヒカリエと日銀の金融緩和」](#)というレポートの冒頭で、僕が東京・渋谷の生まれであることを書いた。幼いころ横浜に越して、東急東横線に乗って渋谷経由で学校に通ったと述べた。先日、大きくニュースで報じられた通り、東急東横線の旧渋谷駅のホームが閉鎖され、渋谷ヒカリエの地下に移った。たくさんの思い出がある東横線の渋谷駅がなくなった。さびしい。とても、さびしい。しかし、街は変わりゆくものである。なぜなら、街とは人がつくるものであり、人は変わりゆくものだからだ。望むと望まざると、変わりゆくかねばならないものだからである。

そんな大きく変貌を遂げようとしている街、渋谷にあって、JR 山手線内回りのホームに変わらないものがある。タワーレコードの看板



出所：タワーレコード看板広告
(タワーレコード HP より)

広告である。No Music, No Life というキャッチコピーのもと、さまざまなアーティストたちが登場する。先日、いつものように表参道で飲んだ帰り、山手線のホームにぼっと立っていた僕の酔眼に強烈なインパクトのあるコピーが飛び込んできた。

<今がどういう時代か、というのが分かっていたら、「歌」は答えあわせになってしまう。(前野健太)>

若いミュージシャンの虚勢がカッコいい。俺は時代に迎合なんかしないぞ、と精一杯突っ張っている姿がカッコいい。時代が求める音楽が何かなんて分からないけど、俺は自分の歌を歌うんだ。手探りで、自分の信じる道を進むしかないよ。そんなメッセージだ。

「日経平均ダービー」

日本経済新聞に「日経平均ダービー」というコーナーがある。読者が株価予想を競うものだが、そこに 3 月末予想分からプロの予想も加わることとなった。電子版の記事にはこうある。「プロの予想コメントがリポートや記事などに掲載されることもあるが、目標や目安となる株価水準を大まかに示すことがほとんど。1円単位までピンポイントの株価を予想する日経平均ダービーでは、それぞれの参加者の細かな見方の違いが浮き彫りとなりそうだ。」

この企画が持ち込まれた当初、僕はこの依頼を受けるかどうか逡巡した。僕のレポートの読者であればご存じだろう。僕の持論は株価の予想などできない、というものだから。昨年の秋、相場の陰の極で「絶対に正しいはずの)市場のほう間違っている」と市場があまりに悲観論に傾き株価が売られ過ぎていることを指摘することはできた。個別銘柄の相対的な魅力度を述べることもしてきた。予想 1 株当たり利益とバリュエーションのマトリックスで、おおよそのレンジを出して目標株価を示すことも通常している。但し、それは向こう 3 カ月先とか年末まで、といったスパンでの見通しだ。毎月末に翌月末の日経平均の終値を、それこそ「1円単位までピンポイント」で予想することなどできやしない。それで「それぞれの参加者の細かな見方の違い」を云々されては、たまったものではない、と困惑したのであった。

しかし、仕事は頼まれるうちが花である。今の僕に仕事を選び好みしている余裕なんてない。来る球は全部打ち返そう。どんな仕事でも受けて立とう。そう覚悟を決めて出した 3 月末の日経平均の予想は 12,250 円。予想を行った 2 月末が 11,559 円だったから 700 円近い上昇を見込んだのだった。予想を行ったプロ 5 人のなかで一番高い値だった。

結果はご案内の通りだ。日経平均の 3 月末終値は 12,397 円。僕の予想より 150 円ほど上で着地した。よって、プロ 5 人のなかでは、一番高い値を予想した僕が最も近かった。3 月の日経平均は、2 月末の終値に比べ月中高値では 1000 円超高いところがあった。これだけ大きく動いた相場で、150 円程度の乖離で着地す

れば上出来ではないかと思う。

他社のプロの名誉のために書くと、どれも似たような水準の予想だった。次点となったのは O 証券の I さん。(元ラガーマンのナイスガイである。)彼の予想は 12,200 円、僕と 50 円しか違わなかった。競馬に例えれば「鼻差で差し切った」というところだろう。

しかし、僕はわずか 50 円であれ、その差は大きいと思う。

直感力

そもそも僕が従前から出していた年度末の予想は 12,000 円だった。直前、[2月25日に出したレポート「レンジを切り上げる」](#)でも、500 円ずつボックス相場のレンジを切り上げ、3 月は 11,500-12,000 円とのレンジ相場予想を述べている。しかし、日経の担当者に予想を伝える段になって相場の強さが妙に気になり、直前になって 250 円上乘せしたのだ。12,000 円という節目の攻防か、あるいはリーマンショックで急落する前の水準(12,214 円)回復か、どちらかになるだろうと思った。そして後者を選んだ。世界の株価がリーマン超えをしている状況にあって、日経平均もリーマン前の水準を意識した動きになるだろうと踏んだのだ。100 年に一度の危機といわれたリーマンショックを世界の株価は克服している。大きく出遅れた日本株が、この年度末のタイミングでリーマン前水準を回復して終わると、そうでないのでは意味合いが大きく違うだろう。

僕は常々、理論が大事と述べてきた。相場は理屈じゃない、だからこそ理屈が大事なのだと言ってきた。「ここから先は理屈じゃない」と言えるためには、その理屈が分かってなければならない。しかし理屈で説明できる部分が、せいぜい 2 割としたら、残りの 8 割は理屈以外のもので株価が決まっていることになる。市場心理、偶然性、綾、ノイズ、ランダムな変動、なんと表現したらよいか分からないが、そのようなものに支配されているのである。中長期的には理論的な相場の読みとバリュエーション分析などで水準感やトレンドを見極めることが大切だ。しかし、「日経平均ダービー」のような所詮ノイズのなかにおける「短期の当てっこ」で鍵となるのは、詰まるところ、直観力ではないか。

将棋の羽生善治さんは、三冠を奪回して、いよいよ 9 日から通算 8 期目の名人位獲得を目指して森内俊之名人に挑む。羽生さんによれば、直観の 7 割は正しいそうだ。将棋は、ひとつの場面で約 80 通りの可能性がある。それを瞬時に二つ三つに絞り、直感によってひとつの手を選ぶ。直感とは、一秒にも満たないような短時間でも、なぜそれを選んでいるのか、きちんと説明できるものだという。

もしも普段の電話取材などで年度末の日経平均の予想を尋ねられたら、僕は恐らく 12,000 円などとキリのいい数字を出していたのではないかと思う。しかし、「日経平均ダービー」のような他社との勝負がかかった予想では、最後の土壇場で「250 円」を積み増すことをあまり深く考えずにしていた。年度末の株価はリーマ

ン前を越えているはず — それは直観だったとしか言いようがない。

この「日経平均ダービー」、初回は偶々うまくいったので自画自賛を延々と書いてきたが、このあとも毎月続いていくのだ、気を引き締めて臨みたい。4月末の予想は既に日経に伝えてある。新聞で公表されるのは20日頃だが、もう予想はしてあるのだから、このレポートで公開しても問題はないだろう。というか、今後はずっと毎月末に翌月の日経平均の予想を行うわけだから、それをこの戦略レポートで公表していくことにする。当たることもあれば大きく外れることもあるだろう。それでも、手探りで自分の信じる値を出していく。そうやって前に進んで行こうと決めた。それが新年度の初めにおける僕の覚悟である。

4 月末の日経平均の予想

4 月末の日経平均の予想は 12,650 円とした。3 月末対比 250 円程度上の水準だ。さすがに 3 月末の水準から下げるとするのは考えにくい、これまでの上昇ピッチが鈍ると予想した。普通に考えれば、株高となる材料は目白押しだ。まず黒田総裁・新体制での日銀金融政策決定会合が月初の 3、4 日と月末 26 日と 2 回ある。その意味では最初の会合で下す金融政策が万が一にも市場の不興を買ったとしても短期間で軌道修正する機会があるというのは安心感がある。

しかし、その一方で、日銀の政策には注目が集まり過ぎていて、多くの観測がなされている。どんな緩和策を打ち出したところで予想の範囲内、材料出尽くしとなる可能性がある。特に最近頭が重くなってきた感があるドル円相場に要注意だ。日銀が余程のサプライズを演出しない限り — そしてそれは難しいと思われ — まず為替が円高に振れて株も連れ安する恐れがある。本来は、「異次元の金融緩和」のスタートであり、好材料に違いはないのだが、短期的には一旦出尽くして売られるかもしれない。

下旬からは 3 月決算企業の決算発表が始まる。円安や景気回復期待で 2014 年 3 月期の業績に期待がかかるが、経常利益で 3~4 割の増益は既にコンセンサスになっている。こちらも織り込み済みとなって反応が限られるのではないか。

日本の決算発表の前に、米国企業の 1-3 月期の決算発表がある。トムソン・ロイターの調べでは S&P500 ベースで 1%程度の増益と派手さはない。米国株も最高値更新で上値が重くなりつつあり、それを一段と押し上げるようなサポート材料は業績面からは期待できないだろう。

昨年 11 月半ばから始まったこの日本株ラリーの原動力とも言える外国人の連続買い越しが途絶えたことも見逃せない。東京証券取引所が 3 月 28 日に発表した 3 月第 3 週(18~22 日)の投資主体別売買動向によると、海外投資家は 918 億円と 19 週ぶりの売り越しだった。無論、これをもって外国人の日本株に対するスタンスが基調として売り越しに転じると考えてはいない。キプロス問題の不透明感で一時的に利益確定売り

が増えたものだろう。但し、これは重要な変化だと思う。これまでずっと買い越しかったということは、利益確定を(全体としては)してこなかった、する必要がないと考えてきたということである。今回、この相場で初めて売り越しに転じたことの意味は、利益確定売りをする投資家が外国人全体のなかで優勢を占めるになったということであり、一つの潮目が変わったことを示すものだ。相場はまだ上がある。しかし、こまめに利食いを入れながらついていく - そうしたスタンスが重要となる局面に入ってきたと思う。

新年度入りで機関投資家からのニューマネー流入など需給面での期待はある一方、先週後半から続いている REIT の急落などが示すように、配当取りが終わった地銀の手仕舞いもあり、需給は複雑に交錯しそうだ。日銀の金融緩和に新年度の業績期待で一段高 - そんな素直なシナリオがそろそろ通じなくなるころではないか。

僕が出した4月末の予想値、12,650円は日経平均の月足・一目均衡表の雲の上限である(正確には12,658円)。3月の取引時間中の高値は12,650円で、ぴたりとこの水準で頭を抑えられた格好である。4月相場はこの一目均衡表の雲の上限を越えられるかが焦点となるだろう。そして4月末に終値でここを抜けるのは難しいと考える。一方、僕の予想が外れ上に放れた場合、月足・一目均衡表の雲を抜けることとなり、日経平均は一段と上値が開けることになろう。

海外要因のリスクは考えなかった。[先日のレポート](#)で述べた通り、欧州債務危機については楽観している。見通しが下に外れるとすれば、この辺りのリスクが再燃することかもしれない。

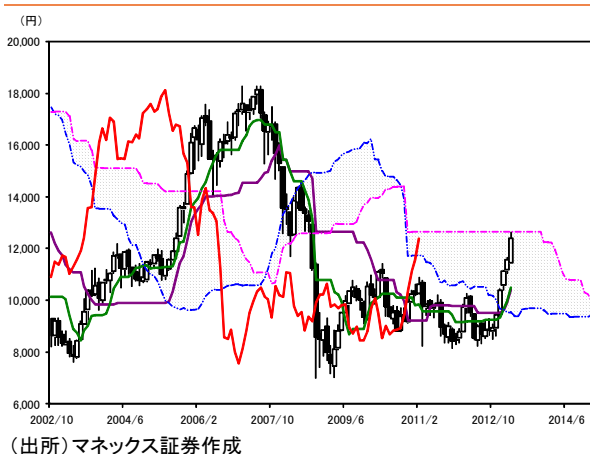
桜吹雪のなかで

僕がこの「日経平均ダービー」参加に躊躇した理由はもうひとつあった。それは会社のレピュテーション(評判)リスクだ。僕=広木隆=マネックス証券チーフ・ストラテジスト、というのは半ば公人である。マネックスの顔であり、マネックスの看板を背負って商売をしているのだ。その僕が、万が一にも素人の予想に負け続けたり、他社のプロたちの後塵を押し続けたりするようなことになってはマネックス証券の名折れとなりかねない。それを心配したのだった。

会社の営業部門にそうした僕の懸念を打ち明けると、みんなが口ぐちにこうしてくれた。

「何言ってんですか、広木さんらしくもない！」

グラフ1: 日経平均 一目均衡表 (月足)



「広木さんは当たっても外れても堂々としてればいいんですよ。」

「相場なんて当てられないってのが広木さんの持論なんだから。」

「それでも当てちゃうのが広木さんでしょ(笑)」

「結果じゃない。ズバっと歯切れのいい予想を、みんな聞きたいんです！」

こうした仲間と働いている。彼らに支えられて僕がある。だから、前に進める。

明日、4月2日は連翹忌(れんぎょうき)。詩人、高村光太郎の命日である。

僕の前に道はない

僕の後ろに道は出来る

ああ、自然よ

父よ

僕を一人立ちさせた広大な父よ

僕から目を離さないで守る事をせよ

常に父の気魄を僕に充たせよ

この遠い道程のため

この遠い道程のため

(高村光太郎『道程』)

今年、東京の桜は記録的に早かった。散りゆく花に酔いながら、オフィスからほど近い千鳥ヶ淵を歩く。今日は会社の花見なのだ。ここだよ、と手を振る同僚の姿が見えた。友よ、一緒に杯を重ねよう。僕も大きく手を振り返した。花冷えの夜空に、ひときわ大きな桜吹雪がふわりと舞い上がると、花弁は渦となってお堀を越え、皇居の向こうに消えていった。



利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会