

1 年前から約束されていたバブル超え

今日、日経平均は 4 日続伸で始まり、寄り付きから IT バブル時につけた高値である 2 万 833 円を抜いた。セオリーで言えば、目標達成感から一旦、利益確定売りに押されて反落となるところだが、「そうはならないのではないか」とテレビ番組の解説で述べた。足元、ここまで急ピッチの株高を演出した原動力は、売り方の買い戻し、典型的な「踏み上げ相場」の様相である。この上昇スピードの速さからみて、まだ買い戻せていない投資家は少なくないだろう。下げたところは買い戻したい投資家がすかさず買いを入れるだろう。一方、この相場に乗れていない投資家も多い。先週、18 日の木曜日、日経平均が 2 万円を割り込んだ日の東証 1 部売買代金はわずか 2 兆 3000 億円にとどまった。絶好の押し目買いチャンスに押し目買いを入れられなかったということだ。直近の安いところを拾えていないのだから、利益確定売りも多くは出ない。また、買い持ちできているバイ&ホールドの投資家は、ここで売る理由もない。降りたら買い戻せない相場だということは身に染みているだろうから、やはり売らない。結果としてあまり下げないということになる。

ここまで急ピッチの上昇となった背景は下げ過ぎの反動だろう。日経平均は 5 月下旬に 12 連騰という記録的な上げ相場を演じた。その後には当然の調整が入る。そこまではいい。しかし、グラフ 1 のトレンド線を下回る領域までの下落は、必要な調整の範囲を超えていた。すくなくとも先週木曜日に 2 万円を割った下げは「お手付き」というか、完全に余計な下げであった。相場が「ミス・リアクション」したといていいだろう。FOMC のインプリケーションは「FRB は利上げを急がない」というもの。それは世界のリスク資産にとって最高にポジティブな材料だ。本来は株高で応えるべきところを、日本株は目先、為替が円高に振れたことで下げてしまった、というか売り崩されてしまった。だから余計な下げ、ミス・リアクションだということである。

グラフ 1: 日経平均の推移(2015年5月～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

日経平均がITバブル越え - そんなときだからこそ、ファンダメンタルズをじっくり見るべきだ。この1カ月で業績見通しがじわじわと上昇修正されていることは見逃せない。アナリストの予想平均であるクイックコンセンサスは、この1カ月で3%弱増加している。なんということもない、日経平均はずいぶん高くなったように見えても、業績の上方修正に見合う分だけ上がったに過ぎないのである。

表 1:	2015/5/22	2015/6/23	変化率
日経平均	20,264	20,809	2.7%
予想EPS(QUICKコンセンサス)	1304	1340	2.8%
PER	15.5	15.5	

(出所) Quickよりマネックス証券作成

短期的な要因としては、ギリシャの金融支援を巡る協議が進展するとの期待から、投資家心理が上向いていることが挙げられる。米国の利上げペースが緩やかになるとの見方がコンセンサスになり、リスク・オンの地合いが復活したところに、昨日 FRB のパウエル理事が、今後の利上げに言及しドル高の流れが鮮明になっていることも日本株に追い風である。

しかし、より長期的な観点からみた日本株上昇の起点は、ちょうど1年前の6月24日に閣議決定された成長戦略の第2弾、「日本再興戦略 改定 2014」にある。昨年の成長戦略ではグローバル水準のROEを目標に掲げた。ROEを高めるといのは株価を上げるというのとほぼ同じ意味だから、政府が成長戦略で真っ先にそれを目標に掲げたというの、株価を上げるのが国策になったということである。このアベノミクス相場は「官製相場」だとよく言われる。僕もそう思う。但し、僕がいう「官製相場」というのは、単に GPIF や日銀など公的資金が株を買い支えているとか、そういうことではない。政治の力で

資本市場の根底から変えて株高に持って行っている。ROE 重視とコーポレートガバナンスの強化を謳い、企業に株主価値の向上を促した。その国をあげての変革期待が投資家に株を買わせる原動力となった。これは壮大なる官製相場である。今日の日経平均、IT バブルの高値越えは、1 年前の今日から約束されていたのである。



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