

## 上放れの並び赤

前回のレポートで「米国株は史上最高値、日本株は年初来高値を再び目指す展開へ」と書いたから、日経平均が 2 万円を回復するまではレポート更新しないでもいいか、と思っていた。言うべきことは既に述べてしまった。繰り返しになるけど、ホント、「書くことがない」のである。というようなことを毎週月曜日におこなっているチャット対話型のオンライン・セミナーで話したら、視聴者からこう言われた。「広木さん、いいんですよ、書くことなくても。同じことを同じように書いていただければ、それで私たちは安心するんです！」

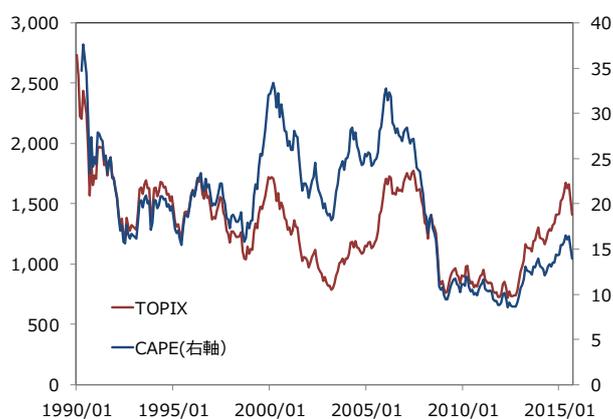
そういうことか、と改めて思った。いっばしの「ストラテジスト」になった気でいた自分を反省した。そうなのだ、相場の予想なんて当たったり、外れたり。誰も将来のことはわからない、というのが僕の基本スタンスだったはずではないか。それがちょっと見立てが当たったくらいで、いい気になってメッセージの発信を怠っていた。ネット証券会社の「ストラテジスト」なんてものは投資家を鼓舞する役割でいい。理不尽な売りで崩れた(崩された)相場のふがいなさを嘆き、ファンダメンタルズから乖離した安値は拾えと勧め、そして相場が上がればともに喜ぶ。そうした役回りでいいのだ。

ネットの中傷のなかには、「ほんとにコイツ(広木のこと)は買いばかり煽りやがって」というのが少なからずあるが、「それがなにか？」と言いたい。僕の持論のひとつに、「相場が上がって困るのは空売り筋だけ」というのがある。だから、いつも買い推奨ばかり、というのは大きな誤解である。自慢ではないが、東日本大震災直後の東京電力の売り推奨は、業界で誰にも真似できない、一世一代の売り推奨だった(自慢です)。

日本株全体について売りを勧めない(相場から降りろと言わない)のは単純な理由である。アップサイドとダウンサイド、長期で見ればどちらの可能性が高いか。マネックスのストラテジストに就任してからの 5 年間、日本株はアップサイドのポテンシャルが常に大きかった。無論、上げ下げはあった。しかし、結果論として今年の夏まで 2 万円を超え、そして今また 2 万円回復が視野に入るところまで来ている。誰も文句はなかろう。

日本株は極端に割安かと言われれば、そうではないが、少なくとも「割高ではない」ということは断言できる。グラフは最近 QUICK が提供を始めた景気循環調整後 PER(CAPE)である。CAPE とはノーベル経済学者のロバート・シラー教授が開発したバリュエーション指標で、景気循環の影響を調整するために過去 10 年のインフレ調整後の利益をもとに計算する PER である。シラー教授のオリジナル版は当期純利益を使う PER だが、QUICK 版は TOPIX 採用銘柄の時価総額合計を、同じく採用銘柄の年率換算実績経常利益の過去 10 年間移動平均で割って計算する。

TOPIXとCAPEの推移(1990年～)



(出所) QUICKよりマネックス証券作成

これを見ると、89 年末のバブルの頃は明らかに異常な PER となっているが、その後の 2 回のバブル、すなわち IT バブルとリーマンショック前の新興国バブルの時も CAPE は 30 倍を超えている。それに比べれば現在の状況は遥かに低い。10 年の景気循環調整後のバリュエーション指標でみて、現在の状況はまったく過熱感がない。これを見ればアップサイドとダウンサイド、どちらがポテンシャルが大きいと考えるかは明白だろう。下げたところで、奈落の底に落ちるわけではないのである。

日本株は 200 日移動平均を上回り、地合いがぐっと改善している。今日も NY 株安を受けて売り先行で始まったものの寄り付きが最安値で下ヒゲなし。下げ渋ったと思ったら上げに転じて終わった。何も前日比プラスにならなくても、「陽の包み足」で御の字と思っていたら、「上放れの並び赤(陽線)」となった。明日、高寄りしたらその後の一段高が期待できる。酒田五法で「最も強し」とされるパターンである。前回のレポートでナスダック総合指数にこの「並び赤」が示現したことを紹介したが、その後上伸していることはご存じの通り。

日経平均の推移（2015年8月～）



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

東京市場は今週末に株価指数先物オプションなどの特別清算指数(SQ)算出を迎えるが、先物オプションの最終売買日前日の午後は相場が荒れるという経験則がある。すなわち 11 月もので言えば明日の午後である。特に今週は相場が大きく動いて水準が切り上がっているだけに、SQを控えた様々なポジション調整の売買が交錯しやすいこともあり、注意したい。

また明日は中国の経済指標発表の集中日。中国景気減速の不安はひとところに比べてだいぶ後退しているとはいえ、悪い数字が出れば利益確定売りを誘発する引き金になりかねないので、こちらにも警戒が必要だ。

そうは言っても市場センチメントの最悪期は過ぎた。ここからの押し目は、まさにチャンスと捉えていいだろう。



#### ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)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。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、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。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

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。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

#### 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。

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