

悲観の中に生まれるゴールデン・クロスは大相場の予兆

日本株が弱い。寄り付き前に内閣府が発表した4～6月期のGDPは前期比年率1.9%増と、2四半期ぶりのプラス成長となり、市場予測中央値の1.3%増を上回った。それでも日経平均は200円に迫ろうかという下げになっている(13:30時現在)。なんでもかんでも悲観的に、悪いように悪いように考えようとする日本株の市場参加者特有のセンチメントか、それを巧みに突いた売り方のなせる業か。

日本株相場の重石は貿易戦争に対する懸念であるのは間違いないとして、しかし、それは世界共通の懸念だろう。いちばん影響を被るのは中国である(だから中国株の下げがきつい)が、次に大きな影響があるのは米国である。その米国の株式相場が史上最高値圏にあって、なぜ日本株が売られなくてはならないのだろう。

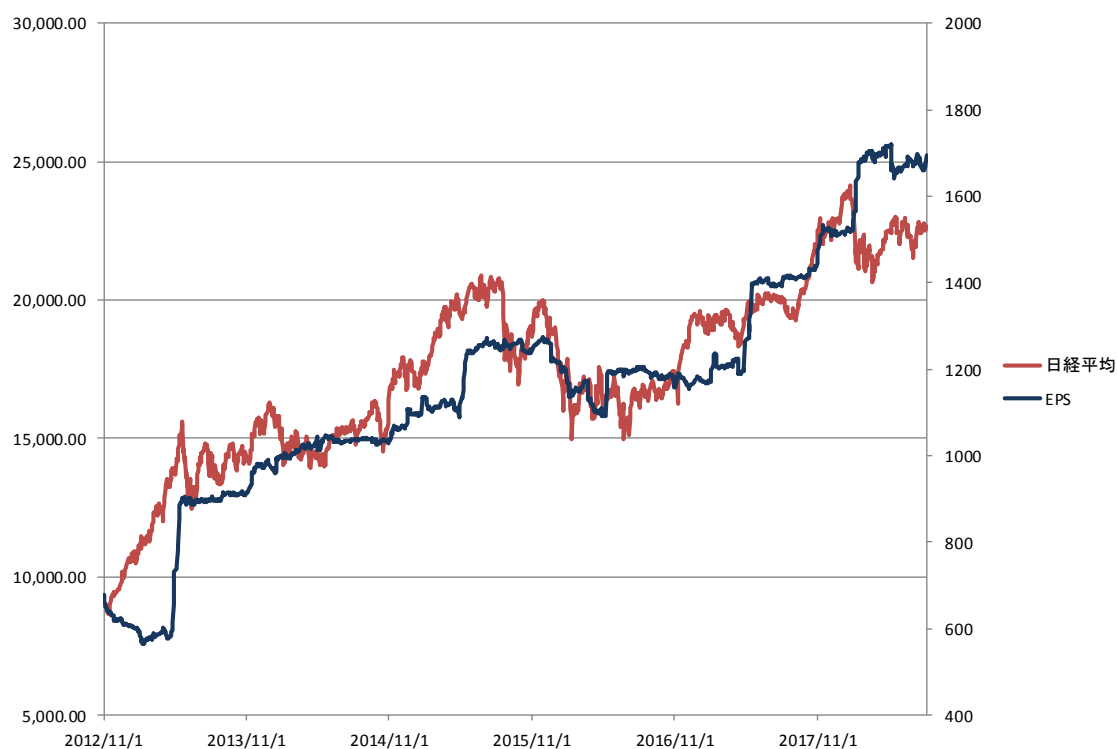
もちろん日本株は米国株でない(当たり前だ)。東京市場に、アップルもアマゾンもグーグルも上場していない。米国株相場が最高値にあるのは、それらの企業が素晴らしい事業と経営を行い、それを市場が評価して企業価値が増大した結果である。だから米国株が高値にあっても日本株が追随できないのは当然である。

それと同じように日本株は中国株ではない。日本企業の価値は中国企業の価値とはまったく違う。しかも、それを評価するのは海外投資家の参加が極めて限られる、中国のローカル投資家がほとんどを占める市場である。中国株が下がっても、日本企業の価値評価にはなんら関係ない。上海株相場の動向に一喜一憂して東京市場の株価がそれに連動する馬鹿馬鹿しい相場が続いているが、中国株が下がっても日本株が売られる理屈はまったくない。それでも株価は下がる。企業価値が下がらないのに株価が下がるなら、割安になっているということだ。

足元、佳境を過ぎた決算発表は概ね順調である。上方修正する企業のほうが下方修正する企業の倍も多い。QUICKの集計によれば、四半期実績の前年同期比は、売上高5.1%、営業利益10.4%、経常利益17.8%、当期利益14.5%の増収増益である(8日発表分まで:銘柄数ベースで76%、時価総額ベースで89%の進捗率)。四半期実績の対通期会社予想(業績進捗率)は売上高で23.6%、営業利益で25.0%、経常利益27.0%、当期利益27.2%である。

その結果、通期の業績見通しもわずかながら徐々に切り上がり、日経平均の予想 EPS はちょうど 1700 円に達した。予想 PER は 13 倍前半でさすがに割安感がある。いまは 2 万 3000 円の壁を越えられないているが、2 万 4000 円だって、たかだか PER14.1 倍で届く。いったん走り出せば 2 万 5000 円 (PER14.7 倍) くらいまでは今のファンダメンタルズからじゅうぶん正当化される水準だ。貿易戦争懸念で織り込み切れていない利益水準にキャッチアップするだけで 2 万 5000 円に届く(グラフ 1 参照)。

グラフ 1 日経平均と EPS



出所：QUICK データよりマネックス証券作成

もっと悲観論が広まればいい、と思っているのだが(理由は後述)、少し風向きが変わってきた気がする。日本経済新聞のコラム「スクランブル」。昨日は嶋田有記者が「株、上放れサイン点灯か」という記事を書き、今日は松崎雄典・編集委員による「株式相場 9 月浮上説」を載せた。

嶋田さんは移動平均の収斂に注目するが、僕も同じく移動平均に注目している。日経平均週足の 13 週線と 26 週線が 6 月最終週にゴールデン・クロスしている点である。13 週線と 26 週線がゴールデン・クロス(以下 GC)するとほどなくして大きなラリーが始まるのだ。前回の GC は 2 年前の 9 月。その時もレポートやテレビ

番組などで GC を取り上げ、大相場の予兆だと述べた。果たして、その後の米国大統領選でトランプ・ラリーが始まった。中段保ち合いを経て翌年の秋、日経平均は再び上げ相場を演じ 16 連騰の新記録樹立。今年 1 月の 2 万 4000 円高値までの大相場とつながっていったその起点こそ 2 年前の 9 月の GC だった。

日経平均週足チャート



出所：Bloomberg

この GC は 12 年 14 年 16 年そして 18 年と 2 年周期、そして必ず「選挙の前」である。12 年は自民党が政権を奪取した年末の総選挙。14 年も消費増税先送り国民に信を問うとした総選挙。16 年は米国大統領選であった。そして今年 9 月に自民党総裁選、11 月に米国中間選挙を控える。そのタイミングでの GC 示現である。今回もまたラリーが始まる予感がする。

ポイントは、GC が起きるタイミングは、相場が悲観に傾いている時だというのが面白いところだ。12 年は民主党政権末期の閉塞感が日本全体を覆い、株式市場にも閑古鳥が鳴いていた。1 日の東証 1 部売買代金が 1 兆円にも満たない日が続き、このままでは会社が潰れるのではないかと思ったくらいだ。10 月に GC が示現した時、その翌月からアベノミクス相場が始まるなんて想像もできなかった。14 年はアベノミクス相場 1 年目の反動で、年初から 4 月連続安という暗い相場だった。ところが 6 月に GC すると、秋には黒田バズーカ 2 で相場が吹き上がる。コーポレートガバナンス改革元年で高値をつけた 15 年 6 月までラリーは続いた。16 年の GC は BREXIT の翌月。この先、世界はどうなってしまうのかという不安に米国大統領選の不透明感が更に市場を暗澹たる雰囲気させていた。ところが、その後のトランプ・ラリーで相場は一転。上述した通り

である。

そして今。米中貿易戦争だとか自動車関税引き上げで日本も苦境にとか世界経済減速懸念とか、あれこれ不安の種は尽きず、好決算にも反応できないほど相場の地合いも悪い。しかし、そんななかで出た GC である。過去はその後に大きな相場上昇が起きた。なぜかは合理的な説明がつかない。それこそ、「理外の理」というものか。要は、煮詰まったから放れる、というリズムなのであろう。極まれば転ずる。もっと悲観論が広まればいい、と思っている理由はそういうことである。まさに、「強気相場は悲観の中に生まれる」ものなのである。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、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、予想及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。当社は本書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。本書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。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

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金融機関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