

異様な日本株の出遅れ、世界的景気不安を凝縮か

景気敏感株の下落が目立つ、円高でダブルパンチ

本稿は 10 日引け後に書いている。本日の日経 225 は朝方 9667 円まであったが、後場寄り直前に日銀政策決定会合の決定が据え置きと発表されたのと、上海株価下落を嫌気して一気に 9505 円まで売り叩かれた。直近の底値は 7 月 6 日 9091 円で固まったものの、その後の高値は 14 日 9807 円にとどまり、三角保合いのパターンが続いている。

7 月安値から 5%も上がっていないというのは、世界の株式市場の中でも出遅れ感が突出している。NY ダウは先週 10702 ドル、11.3%上がって 6 月高値を更新。ユーロ問題で揺れたギリシャやスペインは安値から 20%以上反発し、ドイツ DAX はリーマンショック後の安値以来の戻り高値を更新、08 年 9 月上旬の水準。上海は一時下落したがここ 1 か月で 15%以上上げている。台湾、韓国も 7 月以降ほぼ一本調子の上げトレンドにある。

最近日本株の足を引っ張っているのは、輸出型の景気敏感株である。半導体、電子部品、自動車、工作機械、鉄鋼株などがそれに当たる。5 月以降はギリシャ危機に始まる財政問題から、欧州では緊縮財政が優先されることになり、世界景気の不安がつのった。その後は米国景気の先行き不安が台頭した。日本の景気敏感株にとって、景気不安に加え、ユーロ安、ドル安、さらに 6 月はお隣の中国の株価急落と連続的に悪材料が襲った。

国内経済の自律回復力にはほとんど期待できないため、日本の景気は外需頼み、為替頼みにならざるを得ない。そこに疑問符が付いたために、海外投資家がこれらの銘柄を積極的に売ったと見るべきであろう。

ただし問題はその水準である。3 月期決算企業の 4-6 月決算がほぼ出揃った現状では、日本企業の業績は円高にも拘らず大幅な増益となり、通期予想純利益の 34%を上げている。7-9 月期は 4-6 月と同等程度は見込めるため、極端に下期の業績が落ち込まない限り、通期業績は現在の予想を大幅に上回って着地する公算が強い。概算した今期予想 PER は、現時点でも 15 倍台であり、おそらく 13-14 倍というのが実際のところだろう。つまりバリュエーションは極端に割安、それなのに外国人が売っているのだ。この背景には、日本だけでなく、世界的に景気敏感株を忌避する動きがあり、それだけ世界の投資家が景気の先行きに不安を抱いているということである。

米国ハイテク株も歴史的低 PER に

米国ではマイクロソフト、インテル、IBM、ヒューレット・パッカード、オラクルの 5 社がハイテクのビッグ 5 として注目されているが、長期間にわたり市場平均を大きく上回るのが普通だったこれらの予想 PER が、最近では市場平均を 1-2 割下回っているという。情報通信を中心とするハイテク株は世界経済の成長を主導するとして、高めの PER で評価されるのが当然と考えられていた。

すでにこれらの銘柄は成熟期に入ったため、成長期と同列に評価するのは妥当ではないが、それにしても平均以下に評価されるということは、投資家が抱えている最近の景気不安がいかに根深いものかが窺われる。日本企業の株価は歴史的に見て割安ではあるのだが、欧米の巨大優良企業でさえ割安に評価されている今の地合いでは、あまり欲張った考えは持つべきではなさそうだ。

しかしテクニカル的に考えると、世界の株式市場が揃って上値を模索している中で、日本株だけが低迷を続けるというのもおかしなことである。今のところは景気不安を材料に、ドル売り、あるいは債券買いが市場の人気となっており、その副次的投資対象として日経 225 先物売りが活発化しているように見えるが、早晚、ドル売りも債券買いも限界に到達する。その時点で改めて日本株の投資価値を再考してみると、ちょっと売られすぎという認識が持たれるのではないか。

日本株の下げを主導しているのは外国人、おそらくはヘッジファンドなどの短期的投資家が中心と見られる。彼らは世界のあらゆる市場をウォッチしながら、上がりやすい市場、叩きやすい市場を見つけ、ドカンと参入してくる。日本株がファンダメンタルズに関する報道に素直に反応せず、通常なら上がるはずの日に大きく下がったりするのは、9 割方彼らの仕掛け的な売買によるものと考えてよい。

結局、日本株自体に、独自の上昇トレンドを生み出すほどインパクトのある材料は見当たらないため、外部環境の好転を待つしかない。これまでギリシャ危機一巡、欧州ストレステスト通過、上海株反発など、それなりの反発要因はあったが、結果的には不発に終わっている。新規の売り材料が現れてしまったからだ。

それでも売り材料が枯渇すれば、今までと同様に下げ過ぎの反動、出遅れ修正ということでヘッジファンドが注目してくるはずである。それまでじっくり忍の一字で耐え忍ぶしかないのかもしれない。注意すべきは、投資家の景気不安が一巡する前に、一時的に不安心理に火が付く場面もありうる。今しばらくは業績がよいからといってすぐに飛びつくのは控えておきたい。

(了)

★このレポートは経済環境および投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資の最終決定はご自身の判断でなさるようお願いいたします。

★このレポートは木村喜由先生のご好意により当協会会員向けにいただきました。

★情報のスピード化が要求される時代、協会からのレポートも出来るだけ早くお届けするために、

FAX・Eメールの登録をお願いします。まだの方は協会事務局までご連絡ください。