

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006 年 10 月 13 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

転機を迎えた二極化相場

新興市場も売り物一巡でリバウンドへ

トヨタ、キヤノンなどの主力輸出関連株が史上最高値を追い続けるのに対し泥沼状態の下げを続けていた新興市場だったが、どうやら 12 日朝の安値で底入れしたようだ。マザーズ指数はこの 11 日に 7 月 27 日のザラ場安値 1076 を割り込んだ。しかし翌日は安寄りして高値引け、本日は棒上げで 5 % 高の大幅続伸だった。ところが、最も時価総額の大きな銘柄で構成される TOPIX コア 30 は 12 日が高寄り後安値引け、本日は小幅プラスながら引け値はほとんど本日の安値と、両者の関係はそれまでと逆転している。

奇妙なことに、日経 225 などのメジャーなインデックスは 6 月安値以来の戻り高値を更新中なのだが、12 日には騰落レシオは 68.9% と売られ過ぎゾーンの 70% を割り込み、新安値銘柄は一部が 202、二部が 96 に達した。東証一部の 11.9%、二部の実に 20.0% の銘柄が安値を付けていたのだった。本日の日経新聞の新興 3 市場の相場欄を見ていただくと、年初来安値銘柄のラッシュで真っ黒けである。

要するに上げているのは投信や外国系機関投資家の買い対象になっている時価総額上位の 100 社か 200 社程度に限られており、それ以外の銘柄は個人投資家などの換金売りに押されて下げている。新興市場は売買に占める個人投資家の比率は約 8 割なのに対し、大型株上位銘柄ではこの比率は 1 割程度にとどまると見られる。新興市場以外でも機関投資家の手を出しにくい銘柄は冴えない動きが続いている。上げている銘柄の数が限られているから騰落レシオは上がらず、逆に下がってしまう。

このようなケースで思い出すのは 99 年秋のインターネットバブル相場。ネットか通信関連でなければ株ではなく、内容の良し悪しに関係なく関連銘柄が買われ、それ以外は無視された。マザーズ、ヘラクレスに過熱人気で割高な銘柄が多かったのは否定できないが、主力銘柄以外でも業績は順調に推移しているので、今回の下げた理由をファンダメンタルズにのみ求めることは難しい。

週間の投資主体別売買動向は一部と二部しかカバーしていないので新興市場の動向とは直接関係ないが、6 月 4 週以降個人現物は総じて大幅な売り越し、信用取引は、通常ならかなりの買い越しになるものが、ほぼ売り買いトントンだった。新興市場でも、新規公開銘柄や公募の払い込みを除けば大幅な売り越しだったはずである。

端的に言えば、過度の期待の反動と需給悪(ライブドアショックによる損失の痛手

が大きかったうえ、挽回を狙って安値を買い下がったため資金を使い果たした)に、4月の最高値付近での信用建て玉の期日と北朝鮮の核実験が重なって、買い板の真空地帯の中で損失の穴埋めに手持ち株を泣く泣く売りに出している構図が見て取れる。逆に言えば、今度はあく抜けの公算が強い。

外国人の買いが続けば「ダム理論」で小型株にも資金が回る

外国人の買いはグローバル・ポートフォリオ、要するに年金などの長期分散投資の資金配分によるものが中心と見られる。内訳は株6割に債券4割、株のうち日本株に向けられるのが約1割である。資金の規模は巨大であり、いちいち個別銘柄をチェックして投資するのが困難なため、MSCI指数など機関投資家向けのインデックスにほぼ連動するバスケットを買っている模様。このほかオイルダラーは有名製造業などに買いを集中させる傾向が強いといわれている。

本来、景気減速期は、いつ景気後退に転じて株価が急落するかもしれないので、あまり株に資金を向けないものだが、今回は米国も含め企業収益のレベルが高く、ソフトランディングの公算が強まっているうえ、債券利回りよりも株式益回りの方が高いため、株に回ってくる資金が多いようだ。米国は中間選挙の年の秋は株価が下落する傾向が強いのだが、今年はそのジンクスを跳ね返して史上最高値に向かっている。

日本にもかなりの規模で外国人の買いが入っていた。9月4週、10月1週の2週間で7738億円の買い越し。年率換算では20兆円のペースである。ところがこの間、個人は9705億円の売り越しである。あえていえば「売り向かった」のである。日経225が1万6千円を抜けた辺りでこれほど売り物が出るとは、日本の投資家の株式に対する期待感は非常に低いことになる。何が悲しくてこれから増額修正や増配発表があるという時期に、益回り5%もある株を売ってゼロ金利のキャッシュにするのか、筆者にはまったく理解できない。

そんなどうしようもない国内勢にも、光はある。投信と事業法人である。確実にこれらの買い物は大きくスケールアップするはずだ。大量定年退職者の退職金が、丸っきりゼロ金利の預金に滞留するはずはないだろう。また来年5月から解禁されるM&Aの際の株式交換に先駆けて、企業は防衛策の一環として正当な手段で株価水準を高めようとするはずだ。すなわち、手元の余剰資金を自社株買いに当てることである。

景気の理論として、日銀が言い始めたダム理論というのがある。企業収益がまず上がり、それが雇用や賃金に反映されるようになって消費がやっと増えてくる、という段階論である。同じことを今の株式市場にたとえると、外国人が主力株にのみ買いを入れ続けると、それらは許容の上限に到達して上げ止まる。しかし、その前に売却代金がより割安な銘柄にシフトするか、それ以前に外国人が物色の鋒先を変えるかはわからないが、いずれ新興市場や小型株にも資金が回ってくるはずだ。それに値する企業価値がある限りは。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で

お願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本
来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ

。-----