

週刊マーケットレター(2010年1月11日週号、No.306)

2010年1月10日

曾我 純

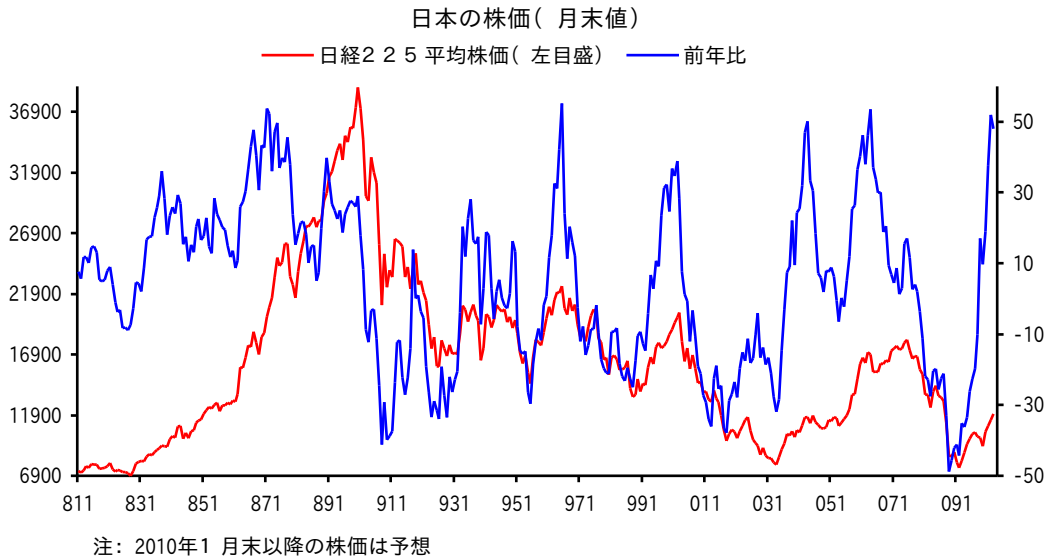
■主要マーケット指標

為替レート	1月8日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	92.65(93.00)	88.40	88.30
ドルユーロ	1.4410(1.4325)	1.4700	1.4795
ドルポンド	1.6030(1.6155)	1.6285	1.6075
スイスフランドル	1.0235(1.0355)	1.0275	1.0265
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.26500(0.27750)	0.28063	0.34125
米国	0.25125(0.25063)	0.25594	0.28438
ユーロ	0.64875(0.65500)	0.68000	0.70188
スイス	0.25000(0.25167)	0.25167	0.28500
長期金利(10年債)			
日本	1.360(1.285)	1.270	1.260
米国	3.83(3.84)	3.38	3.25
英国	4.06(4.01)	3.70	3.35
ドイツ	3.37(3.38)	3.15	3.11
株 式			
日経平均株価	10798.32(10546.44)	10140.47	9832.47
TOPIX	941.29(907.59)	896.70	887.59
NYダウ	10618.19(10428.05)	10285.97	9786.87
S&P500	1144.98(1115.10)	1091.94	1065.48
ナスダック	2317.17(2269.15)	2172.99	2123.93
FTSE100(英)	5534.24(5412.88)	5223.13	5154.64
DAX(独)	6037.61(5957.43)	5688.58	5716.54
商品市況(先物)			
CRB指数	290.77(283.38)	271.90	263.91
原油(WTI、ドル/バレル)	82.75(79.36)	72.62	71.69
金(ドル/トロイオンス)	1138.2(1095.2)	1142.8	1055.4

■ 上昇余地乏しく下落リスク高まる日本株

日経平均株価は09年末、1万546円と前月末比12.9%も上昇し、月末値では08年9月末以来の高い水準に上昇した。これほど株価が上昇したのは外人が日本株を昨年12月、1.2兆円超も買い越したからである。特に、12月第1週は6,326億円と07年7月第1週以来の大幅な買い越しとなり、株価を前週末比1,000円以上引き上げ、5週間ぶりに1万円台に乗せた。外人が日本株を積極的に買いに出たのは、ドバイショックで11月27日、日経平均株価が301円安の9,081円まで下落し、当面の底値近くに達したと判断したからだと思う。

その後、11月の米雇用統計の内容が予想よりも改善していたことなどから、買い越しが持続し、その傾向が新年入り後も続いている。12月の相場がきわめて好調に推移したため、09年末の日



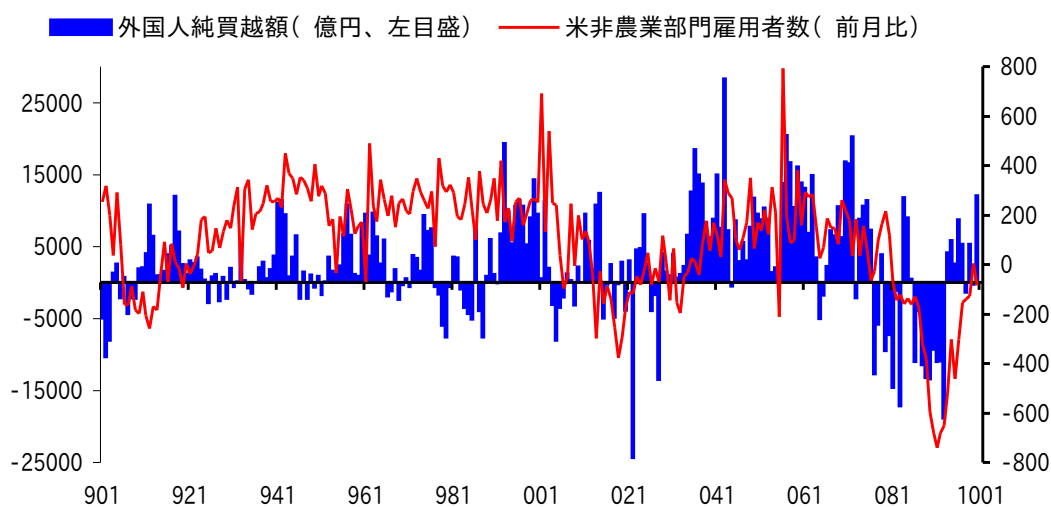
経平均株価は前年比 19.0%と3年ぶりにプラスとなり、NYダウの年間上昇率を僅かばかり上回った。

後 200 円ほど上昇すれば日経平均株価は1万 1,000 円に到達するが、たとえば1月末にそれが実現されることになれば、前年比上昇率は 37.6%となる。月末値の前年比がそこまで上昇すれば 2000 年2月の IT バブル並の高い伸びであり、90 年以降でみても5番目の高い伸びだ。さらに2月末には1万 1,500 円に上昇したと仮定すると、52.0%も前年を上回ることになり、前年比伸び率は限界に到達したと考えてよい。1981 年以降 50%を超える上昇率（月末ベース）は5回を数えるだけであり、極めて稀な現象であるからだ。NYダウは 1981 年以降、前年比 50%超の伸びを経験したことは1度もない。それくらい前年の水準を 50%も越えるというのは珍しいことなのである。

グラフをみると、日経平均株価の前年比伸び率がピークを付けた辺りに株価のピークも見つけることができる。もし、現在のレベルから1万 2,000 円を目指すような展開になれば、株価下落のリスクは相当大きくなってきたと警戒を強めるべきだ。20 年も前の過去最高値に比べると、1万 2,000 円はその 30%ほどの低い山にすぎず、まだ頂は先だと考えている人も多いと思うが、日本経済がデフレで縮小しつつある状態では株価の山は一回りも2回りも小さくなったと理解する必要がある。

予想株価収益率は 37 倍にもなっており、09 年度予想利益からみると株価は異常に高いといえる。『法人企業景気予測調査』によると、09 年度下期の大企業経常利益は上期をやや上回る程度と予想されている。10 年度、業績が回復したとしても 09 年度の2倍になるとはとても考えることはできない。10 年度の日本経済は 09 年度下期並みの水準からさほど回復しないのではないだろうか。そうであれば、10 年度の利益水準は 09 年度から大きく上振れることはなく、日本の株価はさらに割り高になっていくだろう。

日本株の外人買いと米雇用動向



出所：財務省、Bureau of Labor Statistics

日本の株式市場を支配しているのは引き続き外人である。大幅に買い越した昨年12月の東証1部の外人シェアは56.7%である。なぜこれほど外人は日本株を買うのだろうか。ひとつは金利コストが歴史的にみて最低水準にあるからだ。それも主要通貨の3カ月物を0.25%前後の金利でことごとく入手できる。東証は今年から5ミリ秒の高速取引が可能な新システムを導入した。超低金利が、外資を中心とするアルゴリズム取引に拍車をかけるだろう。

それに米国経済が回復傾向を示していることが外人を強気にしている。米非農業部門雇用者数は昨年11月、前月比4万人増と07年12月以来のプラスとなった。12月は8.5万人減とマイナスになったが、プラス方向に向っていることに期待しているようだ。非農業部門雇用者数の前月比増減と日本株の外人売買代金を比較してみると、両者の相関関係が強くあらわれていることがわかる。非農業部門雇用者が増加すれば、米国景気も上向き、延いては日本もその影響を受けるだろうという単純な推測で、日本株を仕込んでいるように思う。

ただ、日本株の前年比上昇率はすでに高いところに達しており、株価の上昇が続けば、ピーク感はさらに強まる。米国経済は、こうした割り高な日本株をどこまで引っ張っていけるのだろうか。上値はさほどないとみているが。