


**IAM MARKET INSIGHT**  
**マーケット・インサイト**

2024年1月15日

取締役 秋野 充成

**今週のポイント** いちよしアセットマネジメント**海外投資家による日本株シフトが進む**

先週の国内株式市場は急騰し、日経平均株価は終値で35,500円を突破、週間で6.59%上昇しています(1月SQ<sup>\*1</sup>値は36,025円)。想定外の急騰劇の背景は海外投資家による日本株シフトです。海外投資家は昨年11月4週から1月1週まで現物と先物を合わせて7,700億円、日本株を売り越しました。米国株市場が年末ラリーで湧く中で、日本株が見放された(日経平均株価は12月月間で0.06%下落、S&P500指数は4.42%上昇)理由は日銀の金融政策正常化プロセスの不透明感から円高が進行し、企業業績悪化への警戒感が高まったからです。

マーケットでは、日銀のマイナス金利解除は4月以降が本命視されていましたが、場合によっては1月解除もあり得るとの予想がありました。ところが、能登半島地震の影響で、マイナス金利解除の時期が後ずれするとの見方が広がり、CTA<sup>\*2</sup>等の短期筋を中心にショートカバー<sup>\*3</sup>ラリーが発生しました。中国景況感の長期低迷観測から中国株の下落が続き(上海総合指数は昨年11月末から4.9%下落)、グローバルマネーが中国株を回避、日本株シフトを進めていることも一因です。11日には、東証上場株の時価総額が3年半ぶりに上海市場上場株の時価総額を上回りました。

**PER上昇に向け企業による資本効率改善への取組みが注目される**

急騰劇は続くのかという点ですが、短期的なショートカバーラリーは先週のSQで終了している可能性が高いと考えています。まずは幻のSQ値である36,025円を今週上回らない限り、短期的な調整局面を迎えることとなります。ただし、下落幅は軽微で34,500円レベルが下値の目途と考えています。

問題は、中期的にPERが一段と上昇できるのかという点です。12日時点における東証プライム市場上場企業の予想PERは15.86倍まで上昇し、過去10年間の平均値16.2倍に回帰して割安感が薄れています。今後は、日本企業の変革にかかっていると思われます。今週は東証が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組みを開示している企業の一覧表を公表します。今後、資本効率を意識した経営を実践する企業が増加することを期待します。

デフレからインフレへの転換で、キャッシュの使い方が企業間格差を大きくします。デフレ時代はキャッシュ温存で、ショックに備えていれば良かったわけですが、インフレとなればキャッシュを使わないわけにはいきません。しかし、今まで何もしていない企業が、生き金を使うことは簡単な事ではありません。設備投資、M&A、研究開発、自社株買い、賃上げ等々、使い途は多々ありますが、ROEを向上させ、株価を上げることが出来る企業と、出来ない企業が明暗を分けることとなります。ただし、明暗、強弱がはっきりすること(TOB<sup>\*4</sup>、MBO<sup>\*5</sup>等で退場企業が増加)は国内株式市場全体の時価総額増大につながり、PERの天井を高くすることができます(米国並みの20倍台もあり得る)。

**地政学的リスクの高まりには要注意**

11日、米英両軍がイエメンの親イラン武装組織フーシ派の関連施設を軍事攻撃しました。紅海で相次ぐ商船襲撃への報復です。今後、中東情勢が一段と緊迫する事態となります。今年地政学的リスクの高まりがマーケットへ与える影響を吟味することが極めて重要です(急落場面のリスクテイクが好パフォーマンスにつながります)。

**～ワンポイント用語集～**

- ※1 SQ…「Special Quotation(特別清算指数)」の略称で、株価指数先物やオプション取引などのデリバティブ(金融派生商品)の最終的な決済に使う価格のこと。現物株と異なり、決済期日が決められている先物やオプションを満期日までに反対売買しなかった場合に、最終決済期日における指数構成銘柄の始値である「SQ値」で決済される。SQ値を見ることで、短期的な相場の強弱感を推測できるとされている。
- ※2 CTA…「Commodity Trading Advisor」の略で、直訳すると商品投資顧問業者にあたるが、一般的にはヘッジファンドなど、商品先物のみではなく、通貨や株価指数先物など広範な金融商品に投資し運用を行う主体を指す。
- ※3 ショートカバー…売り(ショート)ポジションを解消すること。値下がり期待して空売りなど売りの持ち高を取っていた金融資産を買い戻すことで決済する。下落相場でショートカバーが一斉に入ると、急激に買い圧力が強まり、相場が反転上昇し新たなショートカバーが発生することがある(ショートカバーラリー)。
- ※4 TOB…「Take Over Bid(株式公開買付け)」の略称で、上場企業の株式を市場外で買い付けること。
- ※5 MBO…「Management Buy-Out」の略称で、経営陣が自社の株式や一部の事業部門を買収して独立すること。