



## 今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

## バブル時高値を更新した日経平均株価

日経平均株価が1989年12月末の38,915円を上抜け、バブル時高値を更新しました。ただ、バブル高値の更新にファンダメンタルズ的な意味はありません。1989年12月の東証時価総額は606兆円、2024年2月は943兆円、経常利益額は1989年の38兆円に対して、現状は95兆円です。マーケットの規模感は既に当時を圧倒しています。ドル建ての日経平均株価は2021年に最高値を更新しています。

しかし、日経平均株価最高値更新の意義は、国内投資家の呪縛を解くという点で大変大きいと思われます。国内投資家は、バブル崩壊以降、日本株マーケットに自信が持てませんでした。「どうせ右肩下がり」「押し目買い、少し上昇で売り」「短期的機動的な売買に徹する」「株を買うなら米国株」等々、日本株ネガティブ史観が蔓延していました。最高値更新は、このネガティブ史観を払拭することになります。新NISA口座を軸に国内投資家の日本株ブームが起ることが期待されます。

## デフレからインフレへの転換や、中国からの資金シフトを背景に更なる上昇が期待される日本株

2月に最高値更新を予想した市場参加者は皆無です。何故、早期に最高値更新が実現したのか？という点ですが、そのきっかけとなったのは8日の内田日銀副総裁の会見です。マイナス金利解除後の断続的な利上げを否定しました。結果、日銀の金融正常化プロセスに懸念を抱いていた海外投資家の資金流入が加速し、日経平均株価を押し上げました(5~16日まで、海外投資家は現物と先物の合計で9,288億円の買い越し)。そして、海外投資家の日本株再評価のベースは、デフレからインフレへの転換による日本企業の変化です。デフレ時代はキャッシュ温存が一番ですが、インフレ下では企業はキャッシュを使わざるを得ません(設備投資、M&A、賃金UP、自社株買い・配当増といった株主還元の強化等々)。日本企業が豊富なキャッシュを使い始めれば、利益額、利益率向上の可能性が高まります。

中国経済の長期低迷観測も、日本株への資金流入の背景です。中国政府の景気デコ入れ策もあり、短期的に中国経済が大きく下がることはありません。ただし、不動産市場を中心とした不良債権処理に時間がかかり、長期的に潜在成長率の減退は避けられません(少子高齢化の加速と共に、長期デフレ進行が予想される)。現在、中国の潜在成長率は3.9%であり、奇しくも1989年の日本の潜在成長率と同水準です。日本はバブル崩壊後、20~30年経過で0%近傍まで低下しました。中国もバランスシート不況を早期に脱却しない限り、低成長国に甘んじることになります。グローバルマネーは中国経済、中国株を見限り、日本株へのシフトを長期的に進めるものと思われます。

## 「強気相場は悲観の中で生まれ、懐疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、陶醉の中で消えていく」※1

それでは、当面の日経平均株価の推移と短期的な到達点を想定したいと思います。目先、モメンタム※2が強いので、4万円超でのショートポジションを巻き込んで(ショーツクイズ※3)42,000円程度まで上昇する可能性が高いと思います(3月中)。4~6月にかけて調整局面を迎えるものと思われますが、下値は限定的でしょう(38,000円)。

そして、今年度末、2025年中盤にかけての高値水準は48,000円程度を考えています。根拠は、2025年末におけるTOPIXの予想EPS(1株あたり利益)185円×PER(株価収益率)18倍×NT倍率14.5倍で48,285円です。

## ～ワンポイント用語集～

※1 「強気相場は悲観の中で生まれ、懐疑の中で育ち、楽観の中で成熟し、陶醉の中で消えていく」

…米著名投資家ジョン・テンプレート氏の言葉。株式市場においては、多くの投資家が悲観的になっているときに相場の上昇が始まり、先行きを警戒しているうちにゆっくりと上昇。やがて先行きを楽観的に見る投資家が増えたときに高値をつけて、多くの投資家が強気になったときに上昇相場が終わるという一連の流れを表した有名な相場格言。現状の日本株は、懐疑の中にあると考えられる。

※2 モメンタム…相場の勢いを評価するテクニカル指標のこと。0を上回っていれば上昇トレンド、下回っていれば下降トレンドと判断される。

※3 ショーツクイズ…マーケットが売り持ち(ショートポジション)に傾いているときに、大きく買いを仕掛けることで、相場を高め誘導することを言う。ショートポジションを有する「ショート筋」が出している損切り注文の価格を推測し、それを約定させるために買い上げる短期のトレーディングスタイル。