初心者の為の『実戦株式投資入門』

株式市場　鳥　瞰

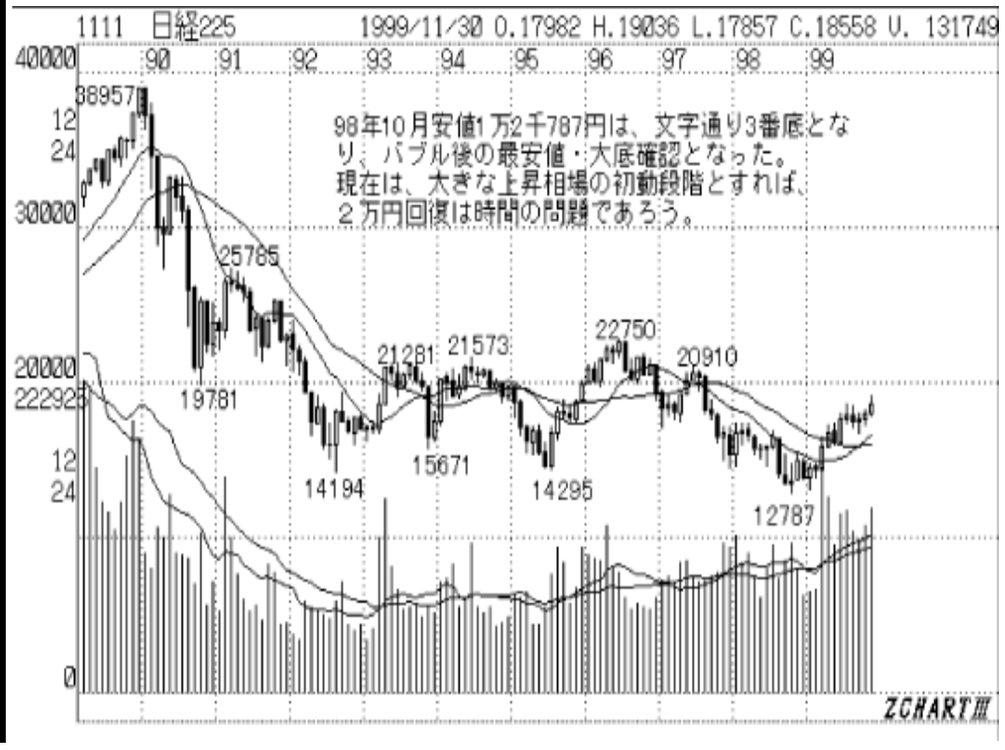
二〇〇〇年　最後の大相場

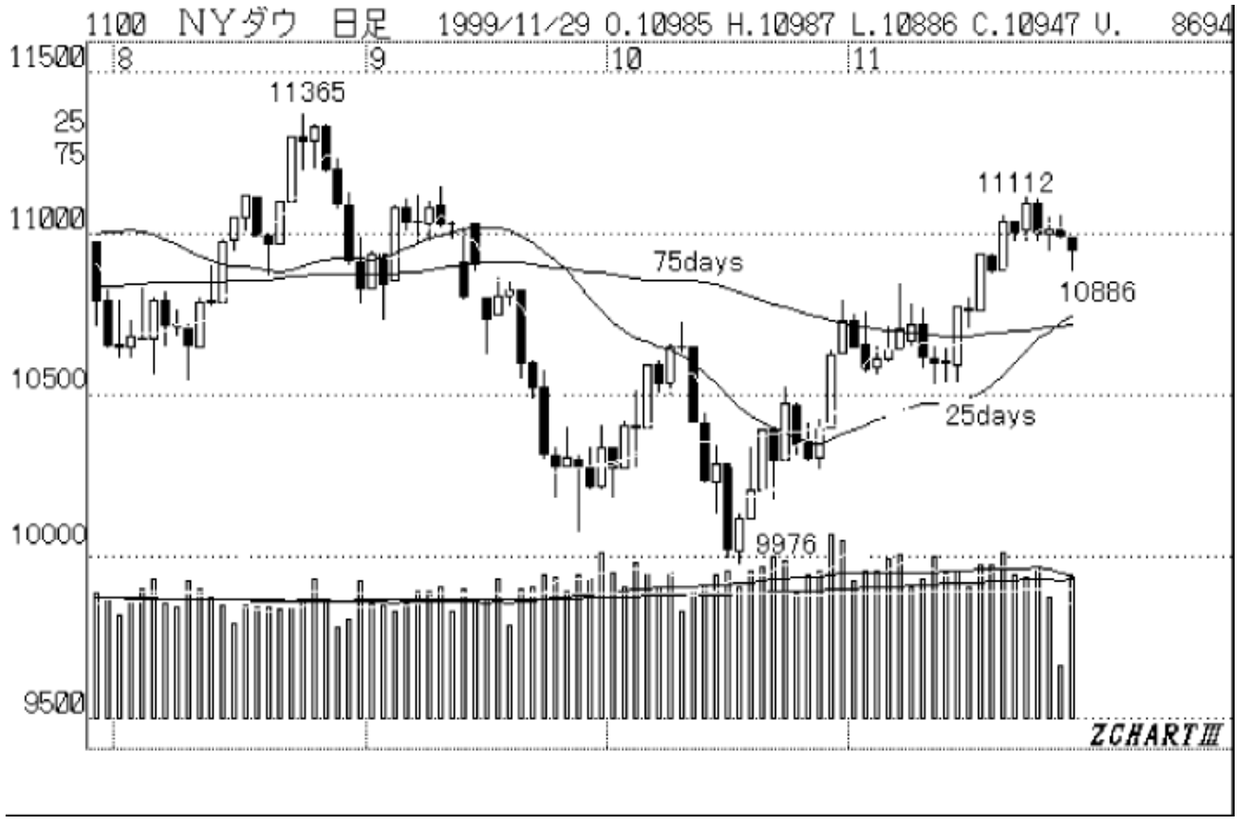
３期ぶりに企業業績は増益確実に
内需低位株は今が最高の仕込時期

１９９９年はその数字の並び方という特異性をもって、世界中の人々に記念すべき年となりましたが、こと日本の株式市場にも、相場の方向転換を大きく意識させる年となりました。

とりわけインターネット取引の開始と取引手数料の軽減は、バブルの草創期のように、一般大衆へも株式投資が身近な資金の運用先であるという意識を芽生えさせる元年ともなったようです。呆れ返るほどの低金利と目新しい利便性が、これから１０年、２０００年代の株式市場の活性化の原動力となって行くのです。

さて１９９９年９月期の中間決算も発表が出尽くし、予想されていたリストラ効果が本格的に業績に寄与し始めて、業績の復調が鮮明になってきました。２０００年３月期の経常利益は、前年同期比で約１５％程度と予想され、これは９７年３月期以来３期ぶりの業績回復となります。





半年から１年先の景気を読むとされる株式市場は、年初から一貫して上昇基調を保ちながら、１１月には、ついに日経平均で１万９千円レベルまで上昇してきました。ＴＯＰＩＸではすでに、９７年の高値１５７９ポイントを抜き、１６９０ポイントまで上昇しており、１９９９年の年初からの上昇率は、５６％にも達しています。

参考までに、ＮＹダウの現在の年初来上昇率を考えると２０％程度なのですから、日本株式のパフォーマンスの良さが改めて認識されることになるでしょう。

東証一部の売買代金を見ても、連日１兆円を越える大商い状態で、これはバブル絶頂期の頃に迫る水準なのです。投資主体別売買動向をみても、買いの主役は外国人投資家で、１９９９年はおそらく１０兆円程度の買い越しとなる模様です。

逆に個人現物投資家の場合は５兆円程度の売り越しになる見込ですが、これは高値で買った銘柄が長年塩漬けになっていた資金が、好調の投資信託に流れたと推測されます。実際に８年間連続で売り越しが続いていた投資信託は、１９９９年は一転５千億円近い買い越しに転じています。

外国人投資家の買い越し基調と、投資信託への資金流入の傾向は、２０００年も継続するものと予測されます。外国人投資家の立場から考えれば、日本市場は今後、最も投資パフォーマンスが期待できる可能性があるのです。

理由の一つには１９９９年の株式の上昇率が、明らかにＮＹダウよりも東京市場が良かった事で、運用競争の観点からも今後日本

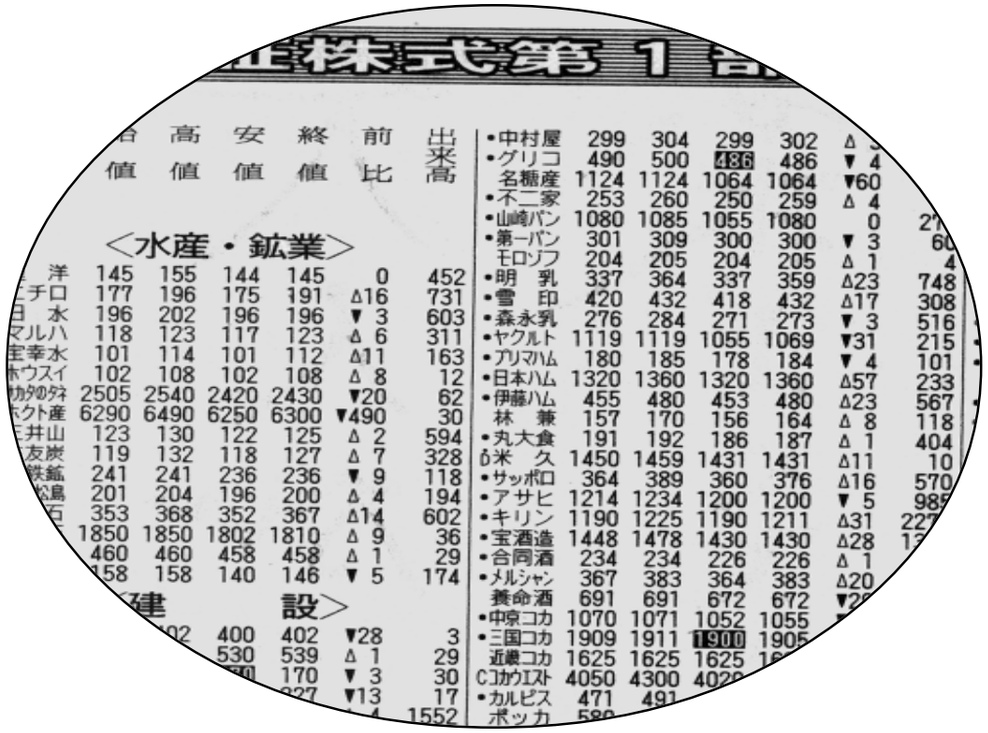
市場に資金をシフトする必要があるからです。

さらに株価の相対的的位置を考えても、バネが伸びきった状態のＮＹや各国の市場よりも、これからバネが反発する状態の日本市場の方が魅力的に映るはずです。辛酸のバブル期の後遺症が喉元を過ぎ、ようやく、日本市場が脚光を浴びる、その時期が到来したのです。

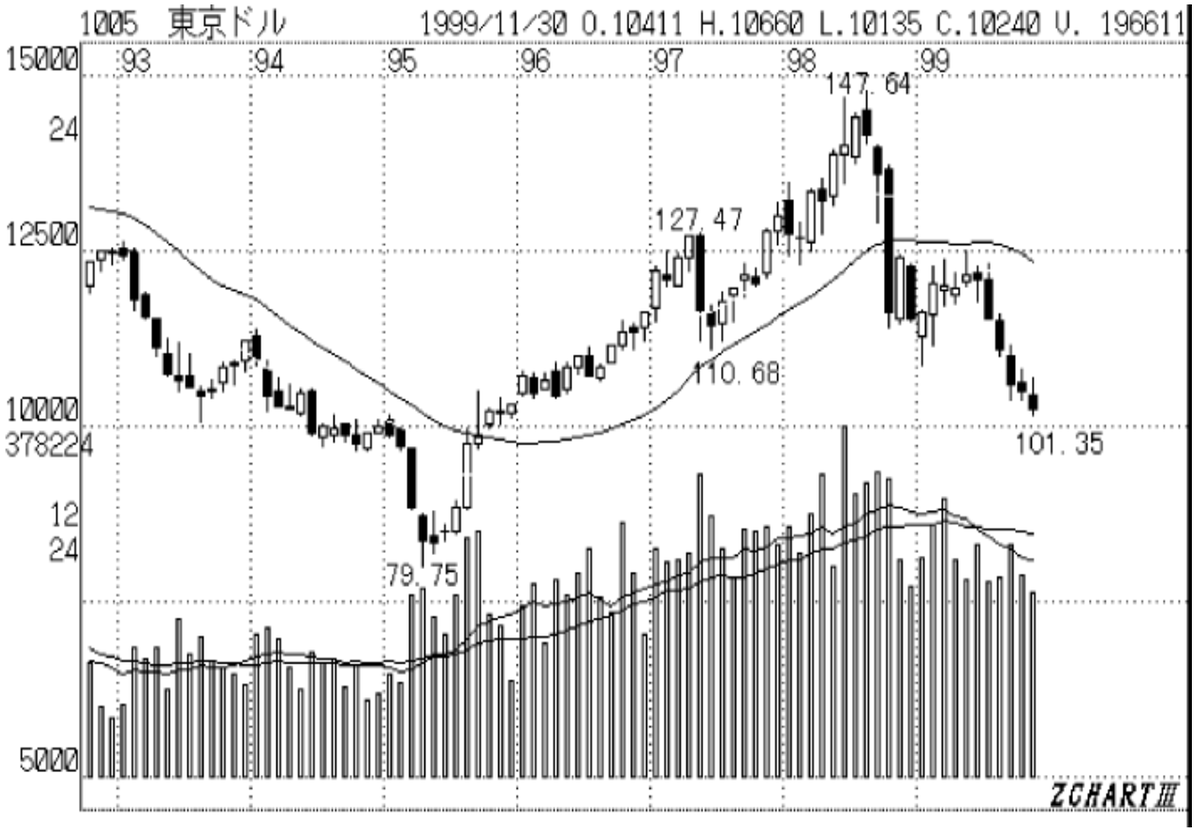
もう一つの大きな理由には、「中長期的に円高（＝ドル安）傾向は普遍」な点があげられます。日銀の介入がなければ簡単に１ドル＝１００円を割り込む状態が続いていますが、チャート的には今の水準で為替が安定する可能性は小さいからです。再び８０円割れを試しに行く時期が来ることになるでしょう。日本国内の機関投資家にしても、１ドル＝１２０円近辺で購入した外債の含み損解消のために、そろそろ損切り（＝ドル売り）したい衝動にかられるでしょうし、さらに最近のユーロ安も円への資金流入を加速しているようです。

国内における最大の機関投資家の生命保険会社を参考にすると、現在の為替水準では軒並み外債投資でかなりの差損を生じている模様です。各社の含み益がゼロになる水準は、明治生命が１ドル=９０円前後と含み益がまだありますが、その他の生保は１ドル＝１００円から１２０円近辺が含み益のボーダーラインとなっており、朝日生命や千代田生命に至っては１ドル＝１３０円であり、既に大きな為替差損が発生しているのです。

契約者保護の観点からも、速やかに含み損は解消せねばならず、少しでもドルが戻せばまちがいなく外債を処分してくるでしょうから、これもドル売りの中期要因になります。いずれにしろ、今後も円高傾向が強まる可能性大



銘柄	高値	安値	終値	前比	出来高
＜水産・鉱業＞					
洋	145	155	144	145	0	452
チロ	177	196	175	191	Δ16	731
日水	196	202	196	196	▼3	603
マルハ	118	123	117	123	Δ6	311
宝幸水	101	114	101	112	Δ11	163
ホウスイ	102	108	102	108	Δ8	12
カタのタネ	2505	2540	2420	2430	▼20	62
クト産	6290	6490	6250	6300	▼490	30
井山	123	130	122	125	Δ2	594
友炭	119	132	118	127	Δ7	328
鉄鉱	241	241	236	236	▼9	118
松島	201	204	196	200	Δ4	194
石	353	368	352	367	Δ14	602
	1850	1850	1802	1810	Δ9	36
	460	460	458	458	Δ1	29
	158	158	140	146	▼5	174
＜建設＞						
	02	400	402	402	▼28	3
		530	539	539	Δ1	29
		170	170	170	▼3	30
			27		▼13	17
						1552
•中村屋	299	304	299	302	Δ	
•グリコ	490	500	486	486	▼4	
名糖産	1124	1124	1064	1064	▼60	
•不二家	253	260	250	259	Δ4	
•山崎パン	1080	1085	1055	1080	0	27
•第一パン	301	309	300	300	▼3	60
モロゾフ	204	205	204	205	Δ1	4
•明乳	337	364	337	359	Δ23	748
•雪印	420	432	418	432	Δ17	308
•森永乳	276	284	271	273	▼3	516
•ヤクルト	1119	1119	1055	1069	▼31	215
•プリマハム	180	185	178	184	▼4	101
•日本ハム	1320	1360	1320	1360	Δ57	233
•伊藤ハム	455	480	453	480	Δ23	567
林兼	157	170	156	164	Δ8	118
•丸大食	191	192	186	187	Δ1	404
δ米久	1450	1459	1431	1431	Δ11	10
•サッポロ	364	389	360	376	Δ16	570
•アサヒ	1214	1234	1200	1200	▼5	985
•キリン	1190	1225	1190	1211	Δ31	227
•宝酒造	1448	1478	1430	1430	Δ28	13
•合同酒	234	234	226	226	Δ1	
•メルシャン	367	383	364	383	Δ20	
養命酒	691	691	672	672	▼2	
•中京コカ	1070	1071	1052	1055		
•三国コカ	1909	1911	1900	1905		
近畿コカ	1625	1625	1625	16		
Cコカウエスト	4050	4300	402			
•カルピス	471	491				
ポッカ	580					



ですから、外国人投資家が「資金を日本市場にさらにシフトする」戦略をとる事は当然予想されます。

資金は内需低位株へシフトの可能性も

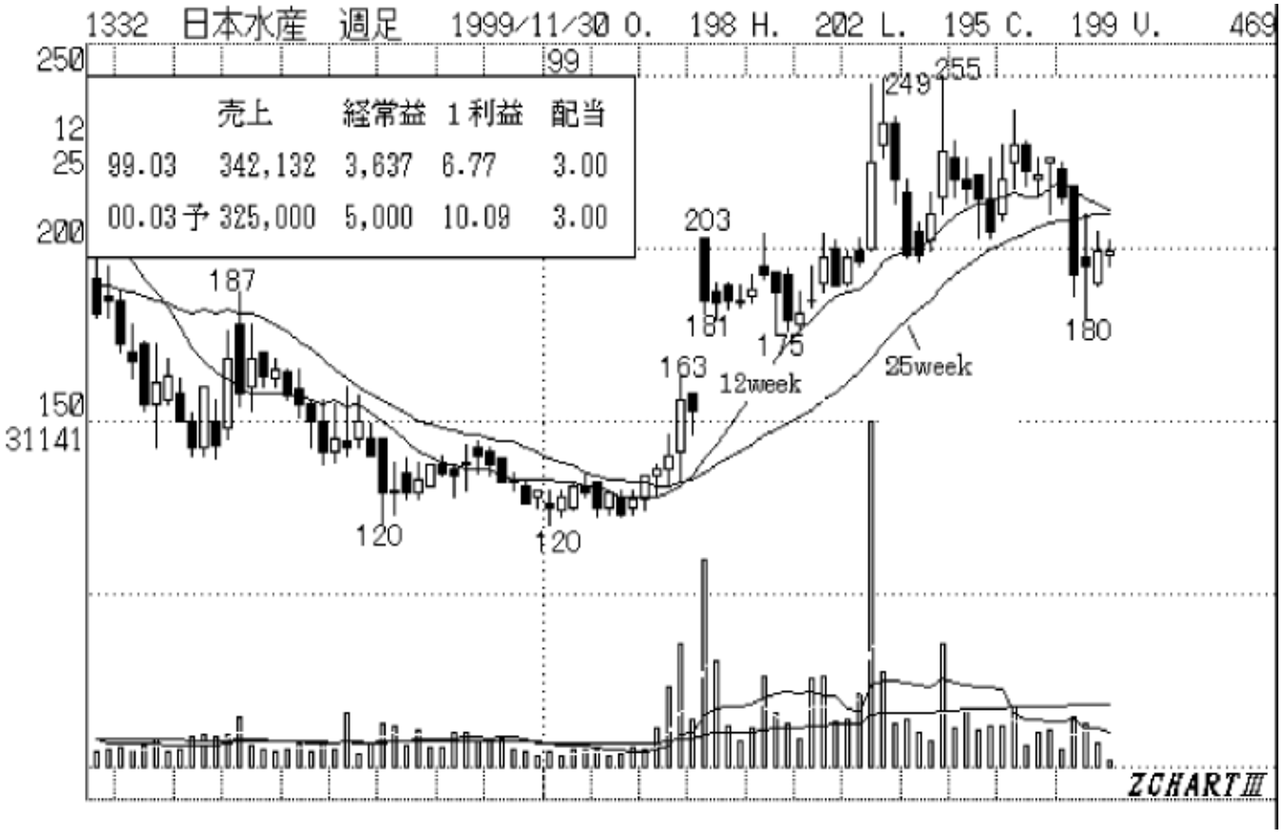
さて、問題は日本市場における「資金の矛先がどこに向かうか？」ですが、現在の市場動向は、値動きが軽い値嵩株物色が主流でしょう。業種的にも、情報通信関連株やインターネット、ハイテク株偏重が続いています。今後もこの傾向が続くかどうかが一つの焦点となります。

これらの業種には、いくら成長期待が高い点を考慮しても、ＰＥＲからは高株価の説明の付かない銘柄が多いのも事実です。現在の資金流入のペースを見る限りでは、単に上がるから買う、買うから上がるというバブル状態にあると考えられます。もちろん投資効率を追及すれば、この投資手法がまちがっているわけではありません。

しかし、もう少し冷静に判断すれば、そろそろババ抜きからは降りてリスクを軽減する必要があります。一旦、買いの手が止まれば、値ざや稼ぎの短期資金は躊躇無く売りに回るでしょうから、個人投資家がババを掴まされる確率は高くなるでしょう。

さて、今後の相場展開としては３つの展開が考えられます。

1. このまま円高傾向が続き、ハイテク・輸出関連株から相場はくずれて、全業種に渡って本格調整に入る。
2. 値嵩株・ハイテク株を利食った資金は、低位株・内需関連株へ向かう。



３．値嵩株・ハイテク株は、一旦調整に入るが、内需株は買われずに再び値嵩株・ハイテク株を買い上げる。

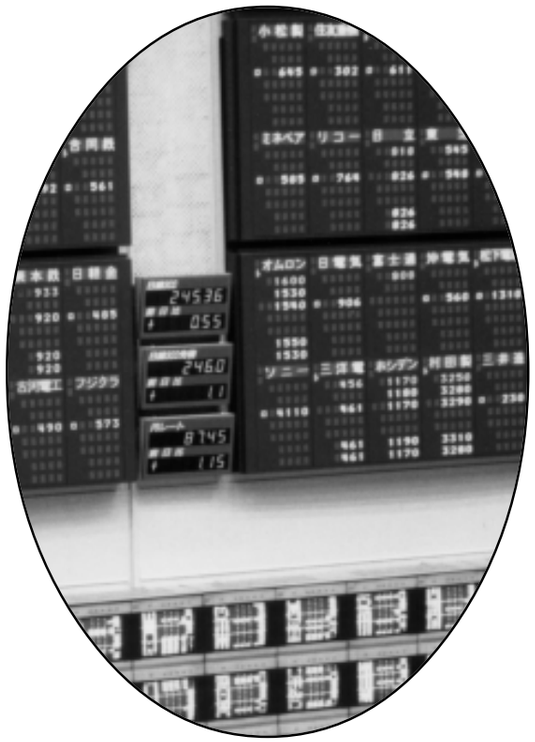
一部の強気筋は３のシナリオに期待して、さらに値嵩株に資金を集中させているようですが、個人投資家にはリスクが高すぎます。逆に弱気筋が描く１のシナリオの可能性も否定はできませんが、現在の世界的な資金の流れ（＝円買いエネルギーの増大）を考えれば、再び日経平均が１万５千円割れになるとは考えにくいでしょう。ここは半信半疑ながら、２のシナリオを想定した戦略がもっとも成功する確率が高いと言えるでしょう。

今まで情報通信・ハイテク一辺倒だった投信が、うわさでは低位株ファンドを設定するとの情報すら流れています。実際に最近のニュースでは、企業利益が３期ぶりに増益、素材産業が回復・フル操業、等々明るい話題がでており、今までファンダメンタルから見向きもされなかった内需関連株にも好材料がチラホラ出てきているので、注目しておきましょう。

一口に内需低位株と言っても、個別の銘柄選定の大切さは無視できません。単にリストラによる業績回復を期待して買っても、そのあとの本格業績向上がなければ追随買いは入りにくいのです。またバブル期に流行したウォーターフロント等の土地の含み益等をはやした株高も、期待しないほうが無難でしょう。

つまり、内需株でも今後の業績の伸びで銘柄選定はシビアに行われると考えるべきです。ここらあたりは、最近ようやくと陽の目があたり出した、証券アナリストの真価が問われるでしょうし、ファンドマネージャーの真の力量が試されることになると思います。

低位・内需関連としてあえて銘柄をあげるのなら、２００円以下の有配株として銘柄コード：１３３２の日本水産に注目しておきたいと思います。

売上はここ数年減少傾向が続いていますが、経常利益は確実に回復傾向が続いており、リストラの効果が出ていると評価できます。本業の水産品は売上構成の半分程度で逆に冷凍食品や医薬品事業等で高粗利品にシフトしつつある点も評価して良いでしょう。

また米国の生産会社の黒字転換により連結ベースでの業績が急回復しており、１１月末時点での連結ＰＥＲは１０倍程度と低く、現在の株価水準（ＰＢＲでも０．８倍）は中期的にも買い安心感があります。