

### リーマンショック10年 米国市場の本質と東京市場の見通し

1. 日経平均株価は中期的に 27,400 円へ向かう
2. 狙う銘柄は好業績かつ株価調整を経ている銘柄
3. ただし、ネガティブリストに注意

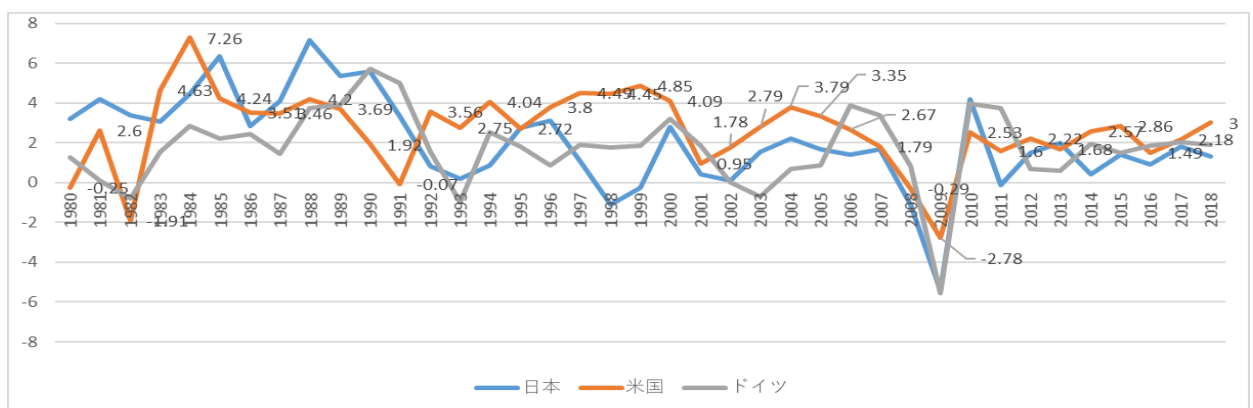
#### ■ 米国市場上昇の背景

リーマンショックから10年が経った。

偶然だが、現在の米国経済の状況は、リーマンショックへ向かう当時の米国経済と似ていないとは言い切れない。当時、ブッシュ減税をきっかけに米国経済はITバブル崩壊、米国同時多発テロから立ち直りの傾向を見せ、個人消費が景気を押し上げていた。そこに過剰な信用供与が起き、やがて投資サイドに破たんがきたのが、リーマンショックのおおまかな経緯だ。

リーマンショック(2008年)が生じる5年前の実質GDP成長率は2.79%と、現状に近い。さらにその翌年3.79%まで上昇した後、徐々に成長率は低下していく。

実質GDP成長率の推移



現在もやはり、トランプ政権による減税が行われ、実質成長率は2%台後半になりそうだ。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

しかし、減税によって、企業業績はゲタを履いた状態になっている。こういった際に難しいのは、どこまでが減税効果であり、どこまでが景気動向・企業努力の成果なのかが分かりづらい、ということだ。

その分析を間違えれば、政策は逆に経済を追い込むこともある。

つまりFRBが、減税頼みで好調な企業業績を過剰評価し、金融引締めを急げば、米国景気は一気に冷え込み、リーマンショックの二の前になる可能性はゼロではない。

しかし、米国の株式市場を見ていると、現在の米国経済の構造変化に根差すものであり、決して崩壊しそうな蜃気楼の上に成立しているわけではなさそうだ。

その理由として、最近の米国市場上昇の背景が、以下の3点に集約されてきたことが挙げられる。

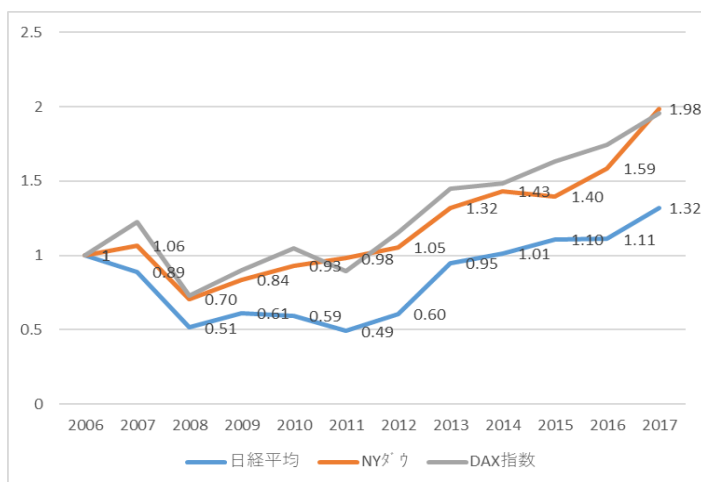
1. 金利よりも企業業績に注目度は偏重してきたこと
2. ハイテク・SNSの成長性に疑問が生じていること
3. エネルギー分野で米国が重要な地位を占めるようになったこと

この3点については、東京市場の動向を予測するにあたって非常に重要なことなので抑えておくべきだろう。

## ■ 東京市場とNY市場の違い

2017年末の日経平均株価とNYダウ30種平均の水準は、リーマンショック前2016年末と比べ、1.32対1.98だ。つまり東京市場は3割程度上の水準だが、NYは2倍に近いところにある、ということだ。

2006年末を1とした場合の各国株式指標の年末価格



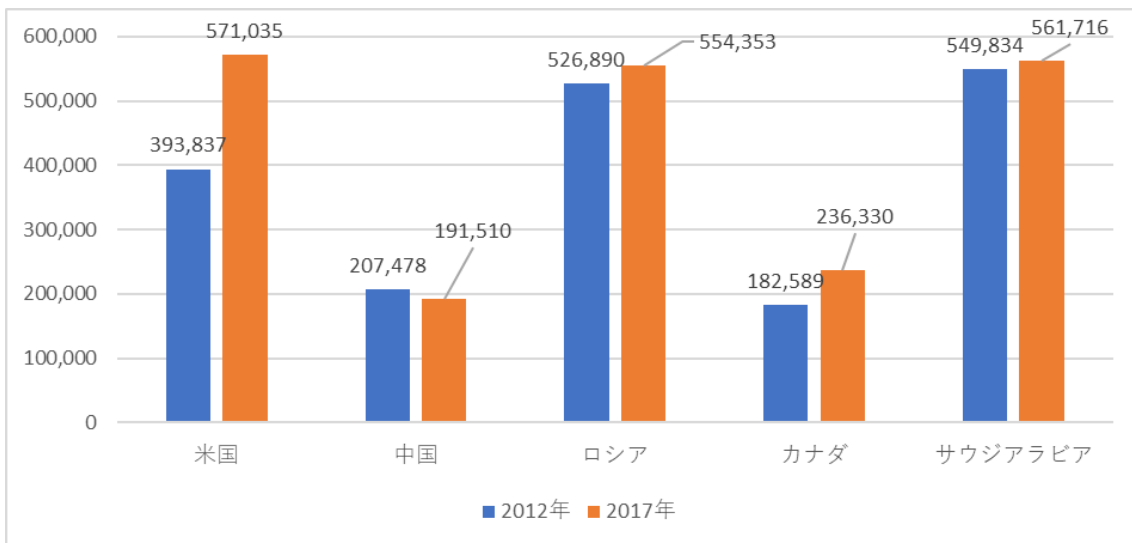
本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

その背景にあるのは、原油価格の上昇だ。

米国はシェールオイルの開発に血道をあげ、ついに世界最大の産油国になったが、このことは、米国の国力そのものを強化する動きだ。国内景気の向上に資するだけでなく、将来的には貿易収支の巨大な赤字を緩和させる可能性もある。また、必要以上に中東にコミットする必然性、弱みがなくなり、国のコストを下げることもできるはずだ。

主要産油国の産油量推移

単位：千 t



このことが米国の株式市場を押し上げている分、東京市場との差があるのは当然のことだと言える。NY市場がリーマンショック時の2倍になっているからといって、東京市場もその水準、つまり日経平均が3万円台に乗る、というのはまだ議論として時期尚早だろう。NY市場の上昇に対して出遅れがあるのは当たり前である、ということだ。

一方で、ハイテク、SNS企業に対するバリュエーション低下のリスクは、日本ではそれほど高くない。日本には米国ほど強烈なハイテク企業、SNS企業は存在しないからだ。アップル、フェイスブック、グーグル、Amazonといった世界を代表するハイテク企業、SNS企業・サービスに匹敵するものが存在しない。

ソフトバンクや楽天、LINEが如何に頑張っていると言っても、東京市場の時価総額に占める割合はそれほどでもない。つまり、今後続くリスクがある、SNS系企業へのディスカウントは、東京市場にはそれほど影響が無いということだ。

この面ではNY市場の方に脆弱性があり、東京市場は抵抗力があると言えるだろう。

ただし、ハイテク関連市場としての半導体業界には注意が必要だ。この業界の成長性に疑問が生じると、東京市場にも大きな水準訂正の波が来る。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

もう一つの市場の動向、つまり、企業業績へのフォーカスは、東京市場にもその動きが、明確に表れると考えて良いだろう。そこに東京市場への投資チャンスがある。まだ東京市場には好業績だが下落後放置されている銘柄が多く残されているからだ。

## ■ 東京市場の方向性

2018年8月末現在、東証1部の平均PERは、15.2倍だ。この数値は、2016年7月以来の低い数値だ。ちなみにその時は、16500円近辺から23000円まで上昇している。

日本企業の業績に自信が生じれば、PERはもっと高い数値となるだろう。

特に、中小型株の中には好業績であるにも関わらず、株価が低迷している企業が多い。こういった銘柄は水準訂正が来る可能性が高い。

そう考えると、テクニカル上の日経平均株価の下値抵抗ラインはかなり強固だと考えて良いだろう。9月7日、日経平均は22172円から戻して引けたが、この水準が、抵抗ライン上にある。

時間の経過と共に抵抗ラインは上がるが、ベストの買いタイミングは7月5日の21,462円と8月16日の21,871円を結ぶ線上(オレンジのライン)にあると考えられる。



戻りの目処は、PERで考えると27400円程度（PER18倍の水準）にあると思われるが、テクニカル、需給関係などを考慮に入れば、一旦は24800円程度が目標になるだろう。

## ■ ネガティブリスト

東京市場においては、PER平均の戻りを期待し、「好業績銘柄で、下落している中小型銘柄を開発する」というのが、この時点での戦略になるが、ネガティブリストは存在する。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

下記の5項目だ。

1. 半導体関連銘柄（米国のハイテク下落に関連し、半導体市況に若干不安感あり）
2. 自動車関連銘柄（貿易摩擦の象徴となる）
3. 中国で製造、米国へ輸出の企業（米中貿易摩擦の影響を受ける）
4. SNS関連銘柄（米国の流れで）
5. 円高に弱い銘柄（国際情勢不安定）

以上、5つの項目に当たる銘柄は避けるべきだろう。

これだけのものを回避すると、銘柄はかなり絞られるかもしれないが、今はまだこれらのネガティブリストに注意すべき時期だと思う。

## ■ 銘柄開発の要点

狙うべきは、「調整中の好業績銘柄」と書いたが、銘柄開発の際には、ネガティブリスト以外にも注意項目がある。

それは、絶対的な低PER銘柄、つまり「万年割安銘柄」には手を出さず、ということだ。平均PERも上昇は、低PER銘柄の上昇によって実現するのではなく、高PER銘柄だが下落している銘柄の戻りで実現する、ということだ。

主な注目分野は、以下のような事業分野ではないだろうか。

働き方改革、医療改革、シェアリングエコノミー、防災、健康・スポーツ

5G、再生医療、サイバーセキュリティ

他の成長分野、特に先端技術（AI、全固定電池、有機EL等々）に関連する銘柄については、その中からとんでもない大企業が生まれる可能性もあるが、評価は難しい。各技術の革新スピードは速く、市場シェアは目まぐるしく変わる可能性がある。

投資家としては、技術に投資するのではなく、それを使ったサービスに投資をする、という考え方が、業績重視の相場では重要になるだろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。