

## 桐 一 葉

今株式市場において、二つの指数の異常値が話題になっている。一つはNT倍率（日経平均÷TOPIX）が2000年4月以来の1.2倍台に踊り出ていること。二つはST倍率（S&P500÷TOPIX）が2倍に迫り1984年以降の最大値になっていることである。

NT倍率については、どうやら「日銀によるETF買い」にその理由が求められるようだ。2010年10月から始まった日銀のETF買いは日経平均型5銘柄とTOPIX型4銘柄に均等に配分されているらしく、総金額で日経平均型のほうがTOPIX型よりも25%多くなる。またインパクトも銘柄数が2.25に限定されている日経平均のほうが多くなる。更に、日経平均は単純平均であるため、値高株であるファーストリテイリングやファナック、ソフトバンク等の寄与度が極めて大きい。その為これら銘柄に寄与度に従って重点的に資金配分される。そして、これら寄与度上位銘柄は日銀にどんどん吸い上げられ、じりじりと値上がりしていくことになる。これに対し、TOPIX型はトヨタや三菱UFJをちょっとばかり多く買っても、蚊が刺したほどにも感じないということである。

つまり、このことから言えることは日経平均の姿は厚化粧が施されたものであり、TOPIXのほうが実態に近いということだ。とすると、今年の6月4日に700を割り込んで10数年来の安値に沈んだTOPIXが実態であり、日経平均が8000円を割り込まなかったからと言って安心してはいられないということである。

日米の株価の格差については、ICASのセミナーで話をしたことがあるので、簡単に述べるが、その格差の拡大はPERで説明がつくのではないか。つまり、S&PのPERはここに来て1.4倍近くに上昇しているのに対し、日本は1.2倍台で横に這っている。しかも日本の場合PERの基礎となる一株当たり利益予想が漸減しているため、同じPERでも株価は安くなってしまふ。

日米のPERの変化は両国への成長期待の現われである。その背景にはluckyな国とunluckyな国のエネルギー問題が横たわっている。アメリカというluckyな国はベンチャービジネスが開発したシェールガス掘削技術でシェールガス革命が起きている。これに対しunluckyな国日本は1,000年に一度の大地震・大津波の襲来だけではなく、福島原発事故により、エネルギー価格の高騰を招くことになった。この格差は、化学製品の原料コストに影響を及ぼし、生産コストに大きな格差をもたらすことになり、そしてひいては両国の成長力への期待値に大きな格差をもたらすことになったのである。

株式市場には、後から振り返るとあれが語っていたなと思われる象徴的な出来事がよくある。東京証券取引所が大阪証券取引所をTOBし、その完了を宣言した時から暴落した、大阪証券取引所の株価が、「日本の証券市場」への人々の「幻滅」を物語っているように、私には、思われる。

以上

千葉の県人 鎌田 留吉