



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第112回「翻弄される日経平均株価 投資戦略を考える」

2月28日に始まった米国・イスラエル合同軍によるイランへの軍事作戦によって、中東情勢は混乱し世界のエネルギー供給に不確実性が高まっています。そのため、この軍事作戦の先行きをめぐる思惑が世界の株式市場を大きく動かしており、日経平均株価など日本株も大きく乱高下してきました。軍事作戦の勃発から2ヵ月が経ち、軍事作戦の戦況が変わるにつれて、日経平均株価と東証株価指数（TOPIX）の動きに明らかな変化が出てきます。この変化を見るためにNT倍率の動きを確認してみましょう。

～年初来のNT倍率推移～

NT倍率とは、日経平均株価をTOPIX（東証株価指数）で割った指標です。日経平均株価は株価の高い銘柄（値がさ株）の動きの影響を受けやすく、TOPIXは時価総額の大きい銘柄の影響を受けやすいという特徴があります。このNT倍率の数値が高くなれば日経平均株価の上昇率の方がTOPIXの上昇率より優位であり、数値が小さくなるとその逆でTOPIXの上昇率の方が優位になります。

裏面グラフ1をご覧ください。このグラフ1はNT倍率の推移を昨年末から直近4月24日までの推移を日次で示しています。年末から2月末ごろまでは、NT倍率は14.7～15.3倍程度の間を推移していましたが、その後2月末にイランに対する軍事作戦が勃発し、それまで強含んでいた半導体関連銘柄中心に売られました。これらの銘柄は日経平均株価に採用されている銘柄が多く、日経平均株価はTOPIX以上の下落率となったため、NT倍率は4月2日に14.53倍まで低下しました。ところが、4月7日にトランプ政権がイランとの停戦交渉を始めるとの報道が流れ、原油供給不安が解消されるとの思惑から株式市況は反転上昇を始めました。それまで下落していた半導体関連銘柄が上昇相場の主役となり、NT倍率は大きく上昇、4月24日には16.07倍となりました。

～NT倍率上昇の意味するもの～

4月26日現在、米国とイランの停戦協議は合意に至っておらず、原油価格（WTI先物価格）は90ドル台半ばで高止まりの状態となっています。そのような状況下で、投資家は原油価格上昇による企業業績の下押しを見込む一方、原油価格に関わらずAI関連需要は強く、AI関連銘柄や半導体関連銘柄の企業業績が伸び続けると想定し、半導体関連銘柄に投資資金を集中させる動きとなっています。米国株や日本株の動きを見ているとヘッジファンドなど足の早い投資家が半導体関連銘柄を買い、ソフトウェア関連銘柄、自動車株、金融株など慎重な業績見通しが出そうな銘柄を売る「ロング・ショート」戦略を行っているように思います。これら足の早い投資家は、これから始まる3月期決算企業の業績見通しが出るタイミングで、反対売買を行こうことが考えられます。

株価が急上昇しているAI・半導体関連銘柄ばかりに目を向けず、それ以外の分野で割安な水準にある銘柄への投資を考えてみてはいかがでしょうか。

なお、来週は連休の谷間のため、ウィークリーレターはお休みとさせていただきます。次回のウィークリーレターは5月15日に発刊いたします。引き続きご愛読いただきますよう、何卒宜しくお願い致します。

