

Produced by

東証マネ部!

日経  
記事で

プロがわかりやすく教える!

# マネートレーニング



東京証券取引所

## はじめに

日経電子版の記事を読むことで資産形成力のアップを目指します。実際のニュースやコラムを引用し、初心者には難しく思えるような用語をかみくだき、疑問点を解消していきます。金融・経済ニュースをどれだけ読みこなせることは投資のリテラシーそのもの。日々の情報にリアルタイムで動ける実践力を養いましょう。

著者 田中彰一氏

日本経済新聞社コンテンツプロデューサー兼日経CNBC解説委員。1989年入社、ニューヨーク駐在や日経電子版の前身である日経NET編集長などを経て2018年より現職。シニア・プライベートバンカー、宅地建物取引士、CFP認定者、証券外務員一種、健康マスター普及認定講師。著書に「なぜあなたは株・投信で失敗するのか」など。テレ東などで通算22年相場解説などを担当し、2021年にはJFXアカデミー・オンライン講座にも登壇。

## Lesson



# 株式場況を読む～専門用語の理解 その1～

2020年10月5日に「東証マネボ！」サイトに掲載された記事です



Webでもどうぞ

1回目はマーケット報道の定番記事、株式概況の読み方です。

## マーケットは4つの時間的節目

株式相場は一般的に1日4回の節目があります。

- (1) 午前の取引開始＝前場寄り付き
- (2) 午前の取引終了＝前引け
- (3) 午後の取引開始＝後場寄り付き
- (4) 午後(1日)の取引終了＝大引け

東京株式市場の取引スタートは、前日の欧州や米国などでの出来事やマーケットの動きをぎゅっと凝縮して反映することになるわけで、寄付水準はとてとても大切です。

ではサンプル記事をみてみましょう。一部を割愛して10行弱に絞り込みました。

**原文**

<東証>NECが13年ぶり高値 「銘柄割」への買い続く

(13時35分、コード6701) NECが反発している。一時前日比190円(3.2%)高の6100円と、株式併合の影響を除いた実質ベースで2007年7月以来、約13年ぶりの高値をつけた。行政のデジタル化を推進する「デジタル庁」の創設を巡り、菅義偉首相は年内に基本方針をまとめるよう指示した。情報セキュリティ関連などの需要増加を期待した買いが入っている。富士通(6702)や野村総研(4307)も高い。ちばぎんアセットマネジメントの奥村義弘シニアアナリストは「政府からの受注に関わるような銘柄によって中長期的なテーマになりそうだ。海外勢からの注目度も高く上昇基調も続きそうだ」との見方を示した。

(2020年9月24日、日経電子版で配信。一部加工)

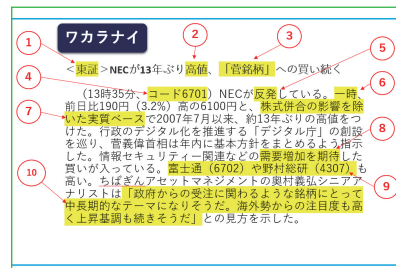
クセのある用語が多いですね。短い記事なのに、専門的と思われることばはざっと9個もできました。古くは江戸時代のコメ先物取引までさかのぼる世界ですから、独特の用語が発

## 目次

- P1 株式場況を読む～専門用語の理解 その1～
- P2 個別株概況を読む～専門用語の理解 その2!
- P3 決算ニュースを読む～会計用語の理解 その3～
- P4 業績予想ニュースを読む～誰の見通しか～
- P5 相場ニュースを読む～市場関係者って誰?～
- P6 財務ニュースを読む～現金なのに難しい?～
- P7 相場ニュースを読む～解説・マーケット指標～
- P8 相場ニュースを読む～3万円、アンケート～
- P9 相場ニュースを読む～債券と金利と利回り～
- P10 金融ニュースを読む  
～世界のマネーを動かす米金融政策～
- P11 相場ニュースを読む～外為市場で円安・ドル高～
- P12 相場ニュースを読む～為替ヘッジって要するに～
- P13 相場ニュースを読む～はじめてのリート(REIT)～
- P14 相場ニュースを読む～リート(REIT)の投資判断～
- P15 相場ニュースを読む～金、2種類の価格の動き方～
- P16 相場ニュースを読む  
～国際商品、世界の景気・インフレの先行指標～
- P17 相場ニュースを読む  
～個人投資家は大好き、テクニカル分析とチャート～

- P18 相場ニュースを読む  
～ローソク足、資金の動きや投資動向を見える化～
- P19 投資ニュースを読む～企業と市場をつなぐIR～  
投資ニュースを読む
- P20 ～なぜ「ESG」運用が大事なのですか?～
- P21 相場ニュースを読む  
～「先物」に映る市場心理と方向感～
- P22 相場ニュースを読む  
～下がっても高く売り、上がっても安く買える権利～
- P23 データ編～時価総額、企業の重要評価指標～
- P24 データ編～診断指標の全体像～
- P25 データ編  
～ウクライナ侵攻と「どうなるかわからない」指標～
- P26 データ編～ロシアの「格下げ」から学ぶこと～
- P27 データ編～「最高益」企業の見方、3タイプで選別～
- P28 データ編  
～「業績連勝率」の読み方、投資に有用も注意点多し～
- P29 データ編  
～ROEその1、企業評価と投資判断の最重要キーワード～
- P30 データ編  
～ROEその2、経営力×株主還元力測定の2面指標

達したんでしょ。



## 1日1分、「経済の鏡」を眺めると景況感がわかってくる

ではひとつひとつつぶしていきたいと思います。できるだけシンプルな説明にとどめました。

- ① 寄り付き＝よりつき。取引開始時点だが、実際には開始直後の値動きを示す
- ② 続伸＝ぞくしん。2日続けて上がること。2日続けて下がるのは続落(ぞくらく)
- ③ 前場＝ぜんば。午前の相場・取引。午後は後場(ごば)という
- ④ 東京株式市場＝東京証券取引所などを総称した呼び方。現実の場所があるわけではない。
- ⑤ 日経平均株価＝日本を代表する225社で構成する株価
- ⑥ 米市場＝ニューヨーク証券取引所などを総称した呼び方。現実の場所があるわけではない。

⑦ ナスダック総合株価指数＝IT関連銘柄などで構成される米国株の指標の1つ

⑧ 9月末の配当権利付き最終売買日＝配当や優待特典など株主としての権利を得るには特定の日に株式を保有していないといけない。9月末はその特定日の1つに当たる。ただ手続きの都合、実際の買い(注文)は数日前に終えておく必要がある。

⑨ 配当再投資に絡んだ先物買い＝実際に現金配当をもらうのは数か月先になるので、それまでの株式資産のへこみを埋めるための法人投資家の運用戦略

少し初心者向けに咀嚼して記事を書き直してみました。かえって読みにくさもでてきますが、どうでしょうか。

**咀嚼**

<東証>NECが13年ぶり高値 普新政権で収益面の恩恵を受けそうとの見方

(13時35分、コード6701) きのう下げたNECの株価がきょうは上昇に転じた。取引時間中に、前日の終値より190円(3.2%)高い6100円を付ける場面があった。比較できるよう調整した株価でみると、2007年7月以来約13年ぶりの高値水準になった。菅義偉首相が年内に「行政デジタル化」に向けた基本方針をまとめるよう指示したことが根拠。投資家は「今後、政府機関などから様々なシステム発注が増えてNECがもうかるはずだから、株価もさらに上がるだろう」と先を読んで、買いを入れている。富士通(6702)や野村総研(4307)も同じように収益の改善要因になるとみて買いが優勢だ。(以下略)

日経電子版では現物株の主要な概況だけで1日10本以上も配信しています。

株式は経済の鏡——。「経済の鏡」を1日1本1分間、眺めるだけでも日本の景況感がなんとなくわかるようになってきます。



## 個別株概況を読む～専門用語の理解 その2～



Webでもどうぞ

2020年10月19日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

2回目はマーケット報道の定番記事、株式概況の読み方です。初回は相場全体の記事をサンプルにしましたが、今回は個別株の記事を拾ってみます。

### 株式投資の醍醐味、資産が10倍になることも

個別株投資では株式運用の醍醐味を味わえます。損失を被る可能性もありますが、優良株を中長期で持てば資産価値が10倍、20倍になる幸運にめぐり合えることもあります。

ただ、個別株の動きは景気や金利などの共通する経済環境だけではなく、個々の企業の経営努力や競争力、関連する情報が反映されます。市場ではこれを「個別材料」とよびますが、個々の情報が企業にとってどういう意味、価値をもつのかを逐次吟味しないとイケません。

なかなか骨の折れる作業です。しかし、個別材料と株価の反応・関係について、新聞などでふだんから読んでおくと、新しい個別材料が出てその影響などを推測、分析しやすくなります。

ではサンプル記事をみてみましょう。一部を加工、割愛しています。

#### 原文

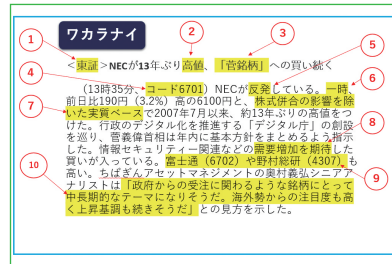
<東証>NECが13年ぶり高値 「菅銘柄」への買い続く  
 (13時35分、コード6701) NECが反発している。一時、前日比190円(3.2%)高の6100円と、株式併合の影響を除いた実質ベースで2007年7月以来、約13年ぶりの高値をつけた。行政のデジタル化を推進する「デジタル庁」の創設を巡り、菅義偉首相は年内に基本方針をまとめるよう指示した。情報セキュリティ関連などの需要増加を期待した買いが入っている。富士通(6702)や野村総研(4307)も高い。ちばさんアセットマネジメントの奥村義弘シニアアナリストは「政府からの受注に関わるような銘柄にとって中長期的なテーマになりそうだ。海外勢からの注目度も高く上昇基調も続きそうだ」との見方を示した。  
 (2020年9月24日、日経電子版で転載。一部加工)

一見、読み流せるように思えますが、ひとつひとつあぶりだすと意外にわかったようでわかりにくい用語が多いかと思えます。もともと日経電子版は平易なことばで書かれているので、サンプル記事もかなりわかりやすい部類には入ると思います。

ただ、平易にかきくだすとかえってマーケットの雰囲気や投資資金の動きなどが

まく伝わらないことがあるのも事実ですね。たとえば、「買い向かう」ということばがあったとしましょう。買い向かうと買うとは違うのか？

はい、まったく違います。まあ、ここで解説することではないのでパスしますが、株式投資を真剣にやるなら市場の心理状態を言い得る業界用語、オタクっぽいことばも少し学んで損はないと思います。



### 記事内容は多彩で複雑、「事実か期待か」が重要ポイント

ではひとつひとつみていきましょう。できるだけシンプルな説明にとどめました。

- ①東証＝東京証券取引所。地方や私設の市場ではなく東証での株価という意味。
- ②高値＝一定期間でもっとも高く約定された株価。今年に入ってからの高値は年初来高値。
- ③菅銘柄＝あるテーマに関連する企業をくくりだして「○○銘柄」と呼ぶことがある。菅銘柄という企業があるわけではない。
- ④コード＝日本の取引所に上場する銘柄に割り当てられる4ケタの数字。日立製作所＝6501のようにニッポンを代表する銘柄は下1ケタに1が多いのでゼロイチ番銘柄ということもある。
- ⑤反発＝はんぱつ。前日に下がったが当日は反転し、上昇した場合の値動きの言い方。逆に前日に上がったが当日は下がる場合を反落(はんらく)。
- ⑥一時＝取引時間中。終値が重視されやすい指数と異なり、個別株は日中の値段もすべて約定された値段なので意味が大きい。
- ⑦実質ベース＝100円の株式を半分に割って50円で2株にしたり、10円の株を10株くって1株100円にしたり、企業はいろいろ

な対策をこうじるので過去の株価と今の株価を単純比較できない。そこでこうした施策を考慮して調整した株価を実質といっている。

⑧需要増加を期待＝需要が増えた、という「事実」があるのではなく、そうなるだろうと投資家が考えている状態。投資家心理、市場心理ともいい、株価を動かすもっとも重要な要因のひとつである。

⑨富士通や野村総研＝事業内容が似た企業にもマネーが流れており、NECに顕著だがNEC固有の動きではないということ。③参照。

⑩コメント＝記者が取材で実際にヒアリングした内容。記事の信ぴょう性を担保しており、「伝聞」「うわさ」「私見」などではないことを意味している。取材はできなかったが、「○○のレポートでコメントした」というように情報ソースを明らかにして信ぴょう性を裏付けるケースもある。

#### 明瞭

<東証>NECが13年ぶり高値 菅新政権で収益面の恩恵を受けそうとの見方

(13時35分、コード6701) きょうの上げたNECの株価がきょうは上昇に転じた。取引時間中に、前日の終値より190円(3.2%)高い6100円を付ける場面があった。比較できるよう調整した株価で見ると、2007年7月以来約13年ぶりの高値水準になった。菅義偉首相が年内に「行政デジタル化」に向けた基本方針をまとめるよう指示したことが根拠。投資家は「今後、政府機関などから様々なシステム発注が増えてNECがもたらざるはずだから、株価もさらに上がるだろう」と先を踏んで、買いを入れている。富士通(6702)や野村総研(4307)も同じよう収益の改善要因になるとみて買いが優勢だ。(以下略)

では、初心者向けにかみくだいて直した記事を読みましよう。くどくて読みにくいところもありますが、どうでしょうか。

株式相場全体を伝える記事情報はどちらかといえば「汎用的」です。米国株が上がったので日経平均株価も上がった、円安になったので日経平均株価が上がった、という具合ですね。

一方、個別株の記事は多彩で複雑です。10本記事があれば10通りの種類がありますが、ミクロ情報なので難しい一面もありますが、会社の話は投資のすべてのキホンになります。丹念に読めば投資のリテラシーがどんどん身に付きます。



Webでもどうぞ

2020年11月4日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

3回目は決算ニュースを取り上げます。いままさに上場企業の決算発表たけなわ。不幸にして東京証券取引所の記者会見場に例年のような賑やかさはありませんが、コロナ禍の影響を見極める大切なリスク情報(=材料)を見逃すわけにはいきません。業績を理解するには決算内容を読み解くことが第一歩ですが、とにかくにも専門用語のオンパレード。会計用語をみたたんアレルギーを起こして読み飛ばす方もおられるようです。もちろん決算資料などを読まなくても株式売買が可能ですが「中長期投資」という視点からは財務・会計リテラシーを少しでも高めていくことがおすすめです。

## 万人向けではなく、一定のリテラシーが前提

日経ニュースは個人投資家だけではなくビジネス人、識者そして就活生など、大変幅広い方が読んでおられます。記者やデスクがいつも意識しているのは主に誰に読んでもらうか、という点です。決算や財務の話題は、政治や経済政策など万人向けのテーマではなく、当該企業の関係者や銀行・証券マン、個別株を探す不特定多数の投資家などに関心が向くジャンルになります。なので、読者はある程度のリテラシーを持っていることを前提に書かれている面があります。また、経済紙としての性格上、記載しないといけないお決まりワードがあります。たとえば、国際会計基準か米国会計基準か、はたまた日本基準か、などのような注記です。投資家的にはもうかったのか、収益が伸びているのか、さえわかればいいのですが、日経ではその決算がどのようなものさして作られているかを明示しています。こうした要因もあって記事がことさら難しく思えてしまうのでしょう。ではサンプル記事をみてみましょう。一部を加工、割愛しています。

### 原文

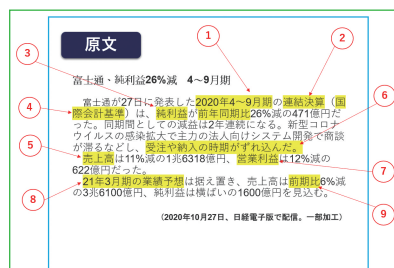
富士通・純利益26%減 4～9月期  
富士通が27日に発表した2020年4～9月期の連結決算(国際会計基準)は、純利益が前年同期比26%減の471億円だった。同期間としての収益は2年連続になる。新型コロナウイルスの感染拡大で主力の法人向けシステム開発で商談が激減などし、受注や納入の時期がずれ込んだ。  
\*純利益は11%減の1兆6318億円、営業利益は12%減の622億円だった。  
\*21年3月期の業績予想は据え置き、売上高は前期比6%減の3兆8100億円、純利益は横ばいの1600億円を見込む。

(2020年10月27日、日経電子版で転載。一部加工)

コロナ禍で赤字決算になった空運会社を題材に選ぶとも思いましたが、赤字は特殊な決算といえるので、今回は無難な業績の会社を選びました。

大切なことを先に申し添えますと、記事に「発表」ということばが入っているかどうか、を注意して読んでください。一般に信用ある報道機関であれば、当事者の「発表」なのか、メディアの取材による「伝聞」なのか、を明確に区別します。

別の回に取り上げますが、業績ニュースはとりわけ「〇〇となりそうだ」という観測記事が増えます。メディアが取材をして、仮にA社が赤字だという確信をもてたら記事はそのまま「A社は赤字になりそうだ」で完結します。「A社が『赤字になりそうだ』』と言っている場合は「A社が赤字になりそうだ」と発表した」という記事に変わります。その場合は投資家が独自にプレスリリースで詳細を確かめることができます。ちょっとマニアックですけど。



## 難解な会計用語は無視、バックグラウンドを理解

ではひとつひとつみていきましょう。できるだけシンプルな説明にとどめました。

- ①2020年4～9月期=4～9月は6カ月なので中間決算や上期決算ということもある
- ②連結決算=その会社が支配している子会社などグループ全体の収益
- ③純利益=人件費や金利、税などを払って最後に会社に残るもうけ。配当の原資になったり、株価指標の基礎になったりするから株式投資の最重要ワード
- ④国際会計基準=決算書を作るルール①

つ。IFRSが略称

⑤売上高=収入の総額。会社によって経常収益など呼び方が異なる。成長力をみるうえで重要な指標

⑥受注や納入の時期がずれ込んだ=期ずれ。その決算期に契約まで至らなかったで売り上げとして計上できなかった、という現象。需要減とは区別する必要あり

⑦営業利益=本業でのもうけ。その会社の「稼ぐ力」をみるうえで重要

⑧2021年3月期の業績予想=会社が提示した年間の収益計画。

⑨前期比=1年前の決算期に比べて、という意味。たとえば4～5月に発表する2020年3月期決算は、終わった期の決算なので「前期決算」という。2021年3月期の見通しは、すでにその決算期に入っているで「今期の見通しは・・・」という言い方になる。会社側が「当期は・・・」という場合は前期か今期のどっちなのかの確認が必要になる

では、初心者向けにかみくだいて直した記事をみましょう。くどくど読みにくいところもありますが、どうでしょうか。

### 咀嚼

富士通・純利益26%減 4～9月期

富士通が27日に決算を発表した。2020年4月から9月までの6カ月間で、グループ全体の最終的なもうけを示す純利益は2019年の同じ期間と比べて26%減り471億円だった。この期間でのもうけの減少は2年連続。新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、事業の柱である法人向けシステム開発などの商談が進まなかった。そのため、4～9月の売上高は11%減って1兆6318億円に、本業でのもうけを示す営業利益も12%減の622億円になった。

ただ、富士通は2020年4月から2021年3月までの1年間の業績予想(2020年度)についてはこれまでの見込みを変えなかった。進捗は遅れているものの、現時点では1年間の売上高は2019年度より6%減の3兆8100億円、純利益はほぼ同じ水準である1600億円を達成できるとみている。

(2020年10月27日、日経電子版で転載。一部加工)

ポイントは難解な専門用語にあまりこだわらないで、さっと読み流すことです。その際、業績変動の要因をしっかりと理解することが大切です。サンプル記事では「期ずれ」に言及していますが、需要が減ったのか、先送りされたのか、で将来の業績見通しも変わってきますね。また、毎年発生する要因なのか、その年だけたまたま発生した要因なのか、も先行きの収益を読むうえで大切なリスク情報です。繰り返しになりますが、難しいことばに引っかけからずっ飛ばし、業績変動のバックグラウンドの理解に努めましょう。



Webでもどうぞ

2020年11月24日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

4回目は業績予想ニュースを取り上げます。3回目の決算ニュースとはちょっと違います。その違いはややこしくて、読み手として鍛錬されていないと勘違いしてしまうたぐいのものです。また、本コラムのような形で取り上げるのはおそらく初めてになります。ニュースというのは文字通り「New」な情報です。新聞社などメディアが取材して誰も知らない情報を流すのは「ニュース」です。一方、会社が発表、コメントすると第三者に知れわたりますから、厳密にはニュースではなくになります。このため、全国紙など一般メディアでは公な場で流れた情報は「発表した」「公表した」と伝え、ニュースとは区別しています。ここでややこしくなるのが業績の予想に関する報道です。

## 「なりそうだ」と「なりそうだと発表した」は大違い

業績は誰が予想しているのでしょうか？まず、会社側が開示する業績予想があります。そしてアナリストやシンクタンクなどプロの予想もあります。また、日本経済新聞社でも記者予想というのを提供しています。こうした中で予想記事が流れるとだれの予想かを区別しないとイケません。サンプル記事をみてみましょう。一部を加工、割愛しています。

**原文**

プリマハム、今期営業15%増益 180億円  
予測一転し最高益に

プリマハムの2021年3月期の連結営業利益は前期比15%増の180億円程度になりそうだと、従来予想（7%減の145億円）から一転して最高益となる。

2020年4～9月期は売上高が前年同期比3%増の2100億円強だったようだ。営業利益も77億円との従来予想を大幅に上回り、5割増の110億円程度だったとみられる。

20年4～9月期の決算発表は30日を予定している。新型コロナウイルスの影響を慎重にみており、21年3月期の業績予想は上半期実績が予想を上回った分だけ引き上げる方向だ。

(2020年10月16日、日経電子版で配信。一部加工)

記事に「発表」ということばが入っていません。これは日本経済新聞社の予想ということになります。しかし、新聞社ですから恣意的な予想を流すことはありません。報道機関としてきちんと取材をし、裏付けがとれた段階で報じます。つまり、これは日経独自の

ニュースで、発表ではありません。確認しようと適時開示やプレスリリースを探してもみつかりません。一方、会社側が「赤字になりそうだ」という見解を公表した場合は「A社が赤字になりそうだと発表した」という記事になります。余談ですが、報道機関Zが「〇〇社が△△社を買収すると正式に発表した」と報じた場合は、すでにZがニュースとして報じていることを意味します。正式に、を加えるのは発表内容が事実上、既報であることを示しています。

**原文**

プリマハム、今期営業15%増益 180億円、予測一転し最高益に

プリマハムの2021年3月期の連結営業利益は前期比15%増の180億円程度になりそうだと、従来予想（7%減の145億円）から一転して最高益となる。

2020年4～9月期は売上高が前年同期比3%増の2100億円強だったようだ。営業利益も77億円との従来予想を大幅に上回り、5割増の110億円程度だったとみられる。

20年4～9月期の決算発表は30日を予定している。新型コロナウイルスの影響を慎重にみており、21年3月期の業績予想は上半期実績が予想を上回った分だけ引き上げる方向だ。

(2020年10月16日、日経電子版で配信。一部加工)

## 難解な会計用語は無視、バックグラウンドを理解

ではひとつひとつみていきましょう。できるだけシンプルな説明にとどめました。この手のニュースは毎日読んで慣れないとずっとアタマに入ってこないでしょう。

- ①最高益＝過去最高といっても会計ルール等が昔と大きく変わっており、継続性に注意
- ②なりそうだ。＝日本経済新聞社の取材によるニュース。会社側が発表した場合は、『〇〇になりそうだと発表した』という記事スタイルになる。
- ③従来予想＝一般に従来予想というのは会社側が直近公表した業績予想を指す。2020年5月の決算発表で2021年3月期の予想を公表し、2020年8月の四半期決算で見通しを修正した場合、2020年11月時点での従来予想は8月時点の予想を指す。また、期初予想とは、当年度が始まって最初の公表値のこと。
- ④一転＝業績のベクトル（方向性）が逆に

なるときに使われるフレーズ。増益と減益、黒字と赤字など。

- ⑤だったようだ。＝日本経済新聞社の取材による過去実績のニュース。会社側が発表した場合は、『〇〇だったようだと発表した』という記事スタイルになる。
  - ⑥決算発表は〇日を予定＝決算発表日を明示することで、会社側の発表ではないと区別している。つまり、適時開示はされていませんよ、という意味。
  - ⑦予想を上回った分だけ引き上げ＝下期はこれまでの見込みを据え置きから、通期予想は上期の積み増し分だけ上振れる、という意味
- 初心者向けにかみくだいて直した記事を見ましょう。

**咀嚼**

プリマハム、今期営業15%増益 180億円  
予測一転し最高益に

日本経済新聞社の取材によると、プリマハムの2021年3月期の連結営業利益は前期比15%増の180億円程度になりそうだと、会社が示していた従来予想（7%減の145億円）からは増益の方向性が逆になり、過去最高となる。

取材によると、2020年4～9月期も売上高が前年同期比3%増の2100億円強になったようだ。営業利益も会社側のこれまでの見込み（77億円）を上回り、5割増の110億円程度になったとみられる。

20年4～9月期の決算発表は30日を予定しており、そこで修正内容を説明する。21年3月期の新しい業績予想は、4～9月期の実績が予想を上回った差額分を積み増すと定める。新型コロナウイルスの影響を慎重にみるためだ。

(2020年10月27日、日経電子版で配信。一部加工)

日経が独自ニュースを報じた場合、文字通り「初出」になるため、株価へのインパクトも大きくなりがちです。ただし、業績や財務についてもっとも情報をもっているのは当の企業自身です。必ず会社の公表内容や説明を吟味して投資判断につなげるようにしましょう。



# 相場ニュースを読む～市場関係者って誰？～



Webでもどうぞ

2021年1月7日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

5回目は相場ニュースを取り上げます。テーマは「マーケット用語」。記事に頻出しますが、わかっているつもりでわかっていないジャンルです。たとえば、人気映画を鑑賞したとして「面白かった」と評価を伝えるといかがでしょうか？

はい、何も伝わりませんね。人気映画なので面白いのは当然です。なにがどう面白いのがポイントです。「おもしろい」は幼児でも使えるやさしい言葉ですが中身は伝わらないのです。

株式や金利・為替も同じです。マネーの流れを読み、そこに参加しているプレイヤーの気持ちを汲み取るには汎用性のある言葉では伝わりません。日経記事には自然に専門用語がちりばめられていますが、わかったふりをするのではなく理解をすることがマーケット分析につながります。

## 市場関係者とは投資マネーをみているプレイヤー

その一例として「市場関係者」はどうか。ごく一般的に全国紙で使われていますが、市場関係者を説明してくださいといわれてどう答えますか？

正解のひとつとしては「投資マネーを常時モニタリングしているひと、もしくは投資マネーにかかわるリスク要因のウォッチャー」となるでしょう。具体的には法人系の投資家、証券の仲介業者、投資戦略策定家、経済環境全般の分析家——などです。法人系の投資家は実際にお金を投じている立場にあるのもっとも重要な存在になります。コメントにも重みがあります。

投資戦略を考える方は分析や評価が合理的なので記事にも多く使われます。ただし、マネーを自分で操っているわけではないので後付け解釈が多くなります。

この理屈からいうと、東京証券取引所の社員の方は市場関係者とみなしません。資産形成に関与しているファイナンシャルプランナーやIFA、あるいは証券会社の営業部門の方も同じです。

サンプル記事をみてみましょう。一部を加工、割愛しています。

### 原文

株価「下値は限定的」多く 緊急事態宣言

市場関係者の間では今後の下値は限られるとの見方が多い。日経平均株価は2020年12月29日に30年ぶりの高値を付け、利食い売りが出やすい環境にあった。ただ、積極的に売りを仕掛ける投資家は少なく、1月4日の取引時間中も心理的な節目とされる2万7000円に接近すると押し目買いが入るなど、底堅い展開が続いた。市場では「株を買い遅れている機関投資家も多く、下値での買い意欲は強い」とみる。  
もともと、新型コロナウイルスの感染拡大が止まらない場合など景気回復シナリオを崩す要因が浮上すれば下値を探る可能性もある。前回は3月の急落からの反り局面であったのに対し、今回は高値圏にあるため上値を追うとの見方は少ない。  
(2021年1月5日、日経電子版で配信。一部加工)

なんとなく読めそうでしょうか？

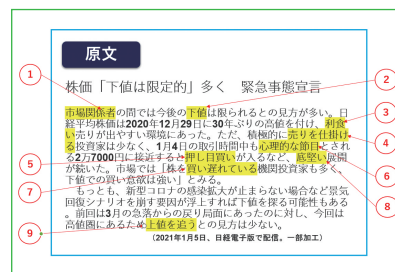
はい、なんとなく読めるかと思います。

では、利食い売りと積極的な売りとはなにがどう違うのでしょうか？あるいは「押し目買い」とありますが、上値を追う買いとはどう異なるのでしょうか？

こう突っ込まれると困りますね。日常的に株をやっていないひとは意味が分からないと思います。

しかし、この語彙を理解できるようになると投資家の姿勢がわかり、続いて投資心理がどうなっているのかがみえてきます。

そこまで目配りして本当に記事が書かれているかどうかは別にして、今回取り上げた用語を学んでおくだけでマーケットがかなりわかるようになると思います。



## 良い売りと悪い売り、上がる買いと上がらない買い

ではひとつひとつみていきましょう。相場用語は数が非常に多いので関連用語は説明しないように簡潔にとどめました。

- ①市場関係者＝法人の投資家、マーケットを常時チェックし、分析できる識者全般
- ②下値＝下がった場合に下げ止まると考え

られるおおよその相場水準

- ③利食い＝利益を確定する売り。利食うともいう
- ④売りを仕掛ける＝相場が下がると読んで先に売り注文から出すこと
- ⑤押し目買い＝下がる局面で買う投資行動。指値注文が多くなる
- ⑥心理的な節目＝史上最高値、3万円など誰もが共有しやすい目標水準
- ⑦買い遅れている＝買う機会を逃がした結果、計画している株数を買いきれずにいる状況
- ⑧底堅い＝下げると買いがすかさず入る結果、下がりにくい状況
- ⑨上値を追う＝まだまだ上がるという読みから価格が高くても買う投資行動。成り行き注文が多くなる

では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事を読みましょう。

### 咀嚼

株価「下値は限定的」 緊急事態宣言

投資家や相場の専門家などの間では今後下は下でも下げ幅は限られるとの見方が多い。日経平均株価は過去30年間の最高値圏にある。含み益が生じている投資家が利益を確定しようとする売りが出ても、下げトレンドに転じたという前提で積極的に売りを仕掛ける動きは少ない。日本株をじゅうぶん買っておらず少しでも相場が下がったタイミングで買いたいと思って買い機を待っている投資家も多い。1月4日の取引時間中も心理的な節目とされる2万7000円に近づくとそうした買いが入り、下げそうでも下げにくい展開が続いた。  
もともと、景気回復シナリオを崩す要因が浮上すれば一段と下げの可能性が高まる。今回はすでに高値圏にあるため、さらに相場全体が上がるだろうという読みで買う動きも手控えられそう。  
(2021年1月5日、日経電子版で配信。一部加工)

もう少し突っ込むと売りにもいろいろな売りがあるわけです。利益確定売り、戻り売り、損切り、狼狽売り——。利食った投資家はそのキャッシュを次の投資に回そうとします。従って利食いは「次の買いの原資」になるわけです。いわば、投資家の手元に余裕資金ができるわけで、上昇へのマグマが蓄積する点で「良い売り」だといえます。

一方、買いが入れば必ず上がるわけではありません。押し目買いは下がれば買う姿勢なので、注文もできるだけ安い水準で買う「指値」になりがちです。下がりにくい環境を作りますが、相場を上げに導く買い方ではないわけです。

景気や業績の動きはもっとも大切ですが、直接株価を左右するのはマネーの流れですから、ちょっとオタクっぽい関連用語を頭の中に入れておいて損はないはずです。



2021年1月18日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です



Webでもどうぞ

6回目は財務ニュースを取り上げます。テーマは「キャッシュフロー」。簡単なのに、なぜか難しく思ってしまう不思議なジャンルです。なぜか——？おそらく、投資家のみなさんは決算のニュースばかりを読んでおり（読まされておき）、ごく自然に決算のニュースが「財務の標準」と勘違いしているからです。実は決算のほうこそ難解な「会計」上の操作がなされています。たとえば、減損とか、償却とかそういうたぐいのものです。でも、みなさんは家計簿において電子レンジを買ったから、パソコンを買ったから、3年間で費用を少しずつ認識しよう！なんて考えますか？ありませんね。きょうは家計と同じで単純に現金だけをベースに企業の財務をみるすべを学んでみましょう。

### 業績に表面化しない借入や返済、配当すべてを反映

「キャッシュフロー」はカタカナで表すので難しくきこえますが、文字通り現金の出入りにすぎません。みなさんの買い物や貯金、お小遣いと同じ理屈です。プロフェッショナルが専門用語のように使っていますが、考え方はいたってシンプルです。サンプル記事をみてみましょう。一部を加工、割愛しています。

#### 原文

商船三井の純現金収支、6期ぶり黒字に 来期

商船三井は2022年3月期、フリーキャッシュフロー（FCF、純現金収支）を6期ぶりに黒字に転換させる方針だ。投資キャッシュフローの支出額が減る見通し。新規の設備投資の抑制で負債が増えることから、3年後めどに有利子負債が自己資本の何倍かを示すDEレシオ（負債資本比率）を2倍以下にする。世界経済の成長に伴い、商船三井はここ数年、環境負荷を低減できる液化天然ガス（LNG）船を中心に投資を拡大。FCFは17年3月期以降、赤字が続いていた。

（2020年12月5日、日経電子版で配信。一部加工）

キャッシュフロー、フリーキャッシュフロー、純現金収支、黒字赤字——。え？読む気がしないって？用語の言い換え自体も多すぎてごちゃごちゃになりますよね。カタカナを使うとわからないので事業で得た現金、設備投資に支払った現金、というふうに見えるのと少しはわかりやすくなります。会計上の損得との違いをもう一度おさらいしましょう。みなさんが住宅ローンで持ち家を買ったとします。借り入れたおカネは3000万円です。おカネをもらったので今年は

3000万円の臨時収入だー！ ん？なんだかおかしいですね。3000万円はたしかに現金でもらったけどこれはもうけではありません。逆に3000万円を返済したといっても借りた金を返すのだから損失ではありません。つまり損得とは関係ないけれど、お金の出入りとしては大切な情報になります。これがキャッシュフローです。企業も膨大なおカネを借りたり、投資をしたりしていますが、もうけや費用として考えてよいのかどうか、厳密に区別しています。たとえば費用として損益に組み入れるのは「利子」「手数料」などです。キャッシュフローが重要なのは決算にみえない情報がわかることも一因です。たとえば配当はどうでしょうか？決算上は純利益（最終損益）でおしまいです。もうけの分配する株主還元は業績とは無関係（費用や損失ではない）です。しかし、配当による現金の流出はしっかり起こるわけで、結局株主にいくら配分したのかがキャッシュフローで確認できます。工場や土地を買ったカネの出入りも全て反映され、企業の行動がみえてくるわけですね。

#### 原文

2 商船三井の純現金収支、6期ぶり黒字に 来期

商船三井は2022年3月期、フリーキャッシュフロー（FCF、純現金収支）を6期ぶりに黒字に転換させる方針だ。投資キャッシュフローの支出額が減る見通し。新規の設備投資の抑制で負債が増えることから、3年後めどに有利子負債が自己資本の何倍かを示すDEレシオ（負債資本比率）を2倍以下にする。世界経済の成長に伴い、商船三井はここ数年、環境負荷を低減できる液化天然ガス（LNG）船を中心に投資を拡大。FCFは17年3月期以降、赤字が続いていた。

（2020年12月5日、日経電子版で配信。一部加工）

### キャッシュフローで「企業年齢」もみえてくる

ではひとつひとつみていきましょう。できるだけシンプルな説明にとどめました。この手のニュースは少しずつ読み慣れないと用語アレルギーが起こるでしょう。

- ①フリーキャッシュフロー＝自由（フリー）に使えるおカネ。事業の現金収入額から投資に支払った支出額を差し引く。足りない（マイナス）と調達（ファイナンス）しないといけない
- ②黒字・赤字＝現金の流入が多かった場合を流入超過（黒字）、支出超過が赤字。決算に

おける黒字、赤字とは異なる

③投資キャッシュフロー＝投資で使った現金の出入り。支出超過が一般的だが工場を売却すれば現金収入が多くなり、プラスになる場合もある

④支出超過＝現金の流出・支払いが流入・収入より多いこと。「赤字」と呼ぶときもある

⑤有利子負債＝利子を支払う必要がある借金。銀行からの借入金、社債など

⑥DEレシオ＝デット・エクイティ・レシオ。有利子負債÷自己資本で算出し、有利子負債が増えるとレシオが上がる。財務の安定性をみる目安

初心者向けにかみくだいて直した記事を見ましょう。

#### 唱喝

商船三井の現金でみた収支 6期ぶり収入プラスに

商船三井は現金ベースでみた収支を改善させる。設備投資などを抑えて現金の支出を減らし、事業による現金収入との差額である純現金収支を2022年3月期にプラス、つまり流入超過にする。これによって手元に残るキャッシュを増やす。世界経済の成長に伴い、商船三井はここ数年、環境負荷を低減できる液化天然ガス（LNG）船を中心に投資を拡大していた。純現金収支は2017年3月期以降、支出超過の状態だったが方針を転換する。3年後をめどに、外部からの借入金など有利子負債の規模を、返済義務のない自己資本の2倍以下の水準にまで減らす。

（2020年12月5日、日経電子版で配信。一部加工）

決算で赤字といっても現金収支がプラスであれば事業の存続にはひとまず心配りません。逆に好業績にみえても現金収入が少ない、と台所事情が苦しくなるわけです。過去には黒字倒産というケースも頻発しました。フリーキャッシュフローがプラスになるということは会社に現金が貯まっていくことを意味します。フリー（自由）なので会社が好きなように使えますから、サンプル記事のように借金の返済原資に充てれば財務が改善します。ほかにも株主に配当で還元したり、自社株を買入れて1株価値を高めたり、いろいろな選択肢が増えるわけです。つまり、フリーキャッシュフローが改善、というのは投資家にも株価にもプラス材料と受け止められます。有望な投資先があり、ROE（自己資本利益率）が配当利回り以上の水準を期待できるなら投資が優先されるべきです。キャッシュフローを分解、分析すると会社がいま成長の過程にあるのか、成熟期なのか、衰退期に入ったのか、会社のおおよその「年齢」さえみえてきます。



Webでもどうぞ

2021年2月3日に「東証マネ部!」サイトに掲載された記事です

7回目は相場ニュースを取り上げます。今回はあえて上級レベルの記事をとりあげました。初心者向けの本コーナーにあえて掲載した理由は、投資家のリテラシーとしてのゴールを知ってもらいたかったからです。たとえば、資産形成スクールの「投資科」で、自分の偏差値がどれぐらいかを知ることには一定の動機付けになるということです。

私見ですが、サンプル記事内容は偏差値60～63程度の難易度でしょうか。難しい理由は株式市場を多面的に分析するために、いろいろなマーケット指標が紹介されているからです。割高・割安を示す指標やおかねの動きを意味する指標、市場心理の好悪のシグナル——じつに多彩です。

この程度の記事をすらすら読めれば、マーケットのリテラシーは間違いなく上級レベルです。そして複数の指標を読み込み、有機的につなげて相場全体を分析できるようになるともう卒業レベル。自分自身で相場を評価し、メディアの情報を批判的に咀嚼できるようにもなります。

## 「移動平均」は要するに投資家の平均買いコスト

前置きはこれぐらいにして早速、サンプル記事を読んでいきましょう。29日付けの日経の記事です。エッセンスを抜粋していますのでぜひ、日経電子版か朝刊の原文をご覧ください。

**原文**

日経平均急落、25日移動平均が支え

日経平均株価は一昨2万8000円を下回ると、その後は急速に下げ続けた。業種別日経平均をみると、小売りや機械は日経平均(1.5%)よりも下落率が小さかった。テクニカル分析上、重要な節目とされる25日移動平均の2万7800円程度に接近したものの割り込まなかった。輸上がり銘柄数を値下がり銘柄数で割って算出する騰落レシオ(東証1部、25日移動平均)が102程度で、買われすぎの目安とされる120には遠い。東証1部売買代金は東証株価指数(TOPIX)の浮動株比率の定期見直しに伴うリバランス売買で大きく押し下げられた。日経平均の予想PER(株価収益率)は26倍程度で、過去に一般的だった16倍程度を大きく上回っている。

(2021年1月29日、日経電子版で配信、一部加工)

まず、アレルギーが出るとすれば「テクニカル分析」ということばでしょう。テクニカル分析といっても、実際はマネーの動きを意味する「需給分析」を伝えている場合

が大半です。たとえば25日移動平均は文字通り、過去25日間＝1か月間の平均的な値動きです。おおざっぱに言うところの1か月で買った市場関係者の平均値といえます。もし、きょうの日経平均株価が25日移動平均を下回ると、短期の投資家が含ま損を抱えている状態になった、とみなせるわけです。含み損を抱えると市場心理の悪化につながります。

逆に移動平均より上で維持できれば、売っている投資家の大半は「利食い」なのでハッピーな状況にあるわけですね。

25日移動平均は過去1か月間の投資行動のおおざっぱな履歴であり、おおよその含み損益の分岐点というわけです。需給要因と表裏一体で、少なくとも「テクニカル」な分析ではありません。

**原文**

① 日経平均急落、25日移動平均が支え

② 日経平均株価は一昨2万8000円を下回ると、その後は急速に下げ続けた。業種別日経平均をみると、小売りや機械は日経平均(1.5%)よりも下落率が小さかった。テクニカル分析上、重要な節目とされる25日移動平均の2万7800円程度に接近したものの割り込まなかった。輸上がり銘柄数を値下がり銘柄数で割って算出する騰落レシオ(東証1部、25日移動平均)が102程度で、買われすぎの目安とされる120には遠い。東証1部売買代金は東証株価指数(TOPIX)の浮動株比率の定期見直しに伴うリバランス売買で大きく押し下げられた。日経平均の予想PER(株価収益率)は26倍程度で、過去に一般的だった16倍程度を大きく上回っている。

③ 騰落レシオ

④ 騰落レシオ

⑤ 騰落レシオ

⑥ 騰落レシオ

⑦ 騰落レシオ

⑧ 騰落レシオ

⑨ 騰落レシオ

(2021年1月29日、日経電子版で配信、一部加工)

## 騰落レシオ＝需給、日経平均の予想PER＝バリュエーション

ではひとつひとつみていきましょう。相場指標は意味を覚えるより、実践的な場面での使い方が大切になります。

- ① 業種別日経平均＝東証1部上場企業から500社を選び、36業種にふるいわけた日経平均。業種ごとの値動きがわかる
- ② テクニカル分析＝上げ下げのリズムや振幅、市場心理などを基にした定量分析
- ③ 25日移動平均＝過去25営業日の平均値で短期投資家の平均的な買いコスト。13(26)週移動平均は中長期投資家の含み損益分岐点
- ④ 騰落レシオ＝全銘柄のうち値上がりしている銘柄数の比率。市場全体にまんべん

く投資マネーがゆきわたっているか、限定的なのかを示すサイン

- ⑤ 東証1部売買代金＝東証1部上場企業の売買代金
  - ⑥ 東証株価指数(TOPIX)＝東証1部上場企業全体の値動きを示す指数
  - ⑦ 浮動株比率＝市場で流通され、一般投資家が売買できる株式が浮動株。発行している株式全体で、浮動株の占める割合が浮動株比率
  - ⑧ リバランス＝主に機関投資家が一定の比率になるよう株式資産の過不足を調整する売買や投資行動
  - ⑨ 日経平均の予想PER＝日経平均株価をひとつの企業にみたてて予想1株利益を出し、日経平均株価を割った値
- では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事をご覧ください。

**咀嚼**

日経平均急落 25日移動平均が支え

日経平均株価は一昨2万8000円を下回ると、その後は急速に下げ幅を縮めた。主要銘柄500社を36業種に分けた平均株価をみると、小売りや機械は日経平均よりも下落率が小さかった。過去1か月間の投資家の平均的な買いコストともいえる25日移動平均(2万7800円程度)に近づいたが割り込まず、市場心理の悪化は避けられた。東証1部全体でどれくらい値上がりしているかを示す騰落レシオは平均的な水準だった。日本株全体の目安となる東証株価指数(TOPIX)は、実際に売り買いできる株式の割合で算出されるTOPIXの定期的チェックに伴い、機関投資家も株式資産比率を調整した結果、全体の売買代金が膨らんだ。日経平均株価を1つの会社に見立てると、予想PER(株価収益率)は26倍程度と、過去一般的だった16倍前後を大きく上回っている。

(2021年1月29日、日経電子版で配信、一部加工)

騰落レシオは投資マネーが中小型株にまでいきわたっているかどうかをみる代表的な需給指標です。一方、日経平均の予想PERは日経平均株価が業績のトレンドと比べて割高なのか、割安なのかをみるバリュエーション指標です。

バリュエーション指標は3～5年単位の時間軸ですし、25日移動平均や騰落レシオは3～6カ月前後でみる短中期の時間軸です。日本経済新聞に限らず、メディアでは記事の分量が多くなると幕の内弁当のようにいろいろな指標が詰め込んで伝えられます。丁寧に書かれているのはありがたいのですが、初心者はそれぞれの指標と指標の意味が繋がらないので「わかったようでわからない状態」に陥ります。



Webでもどうぞ

2021年2月22日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

8回目も相場ニュースを取り上げます。なにしろ私たちはいま、日経平均株価が30年半ぶりに3万円台にのせるという歴史的な局面に遭遇しています。相場・市場の先行きに注目が高まっています。ときは特集や特別な企画記事が多く掲載されます。たとえば「市場関係者へのヒアリング」や「専門家へのアンケート」が典型例です。この機会にそのあたりを題材にリテラシーを深めてみましょう。意外に難しい一面もあります。

## 「バブル」は価値増大・上昇局面における根拠・裏付けの有無

日経平均の3万円乗せをきっかけに全国紙やテレビ、ネットなどで毎日のように相場報道が流れます。関心事はやはり株価上昇の持続性でしょうか。ついこの前も「ヤング日経」という企画で大学4年生の方と対談させてもらったのですが、「これだけコロナ禍で大変なときになぜ株式相場が上がっているのですか」という質問をぶつけられました。初心者でなくても、いまの上昇は一過性ですぐに下がるのではないか——こんな疑問を投げかける記事や専門家のコラムが目立っています。というわけで、以下のようなサンプル記事を拾ってみました。

**原文**

株3万円、「バブル」「妥当」評価拮抗

日経平均株価は15日に30年半ぶりに3万円台を回復した。日経QUICKニュース社が市場関係者41人に聞いたところ、現状の株価水準を「バブル」とみる人が約強、「妥当」との回答も弱に達した。今後のリスク要因には米株の急落と米金利の上昇を挙げる声が目立った。バブル派は实体经济や企業業績に比べ株価は割高で「予想PER（株価収益率）が過去のレンジを逸脱して高い」と指摘した。妥当派は「ワクテン普及による年後半の景気や企業業績の浮上を考えるとバブルではない」「品薄の値がさ株上昇が主因でバブルというほど投資家がリスクテックに積極的ではない」との声があった。

(2021年2月17日、日経電子版で配信。一部加工)

まず、「バブル(泡)」ということば。世界経済や金融市場の歴史を学ぶとけっこう頻繁にバブルというワードがでてきます。では、株式市場のバブルとはどういう意味なのでしょう。要は「価値の増大や価格の上昇時に裏付けがあるか」「買うに足る根拠があるか」です。将来、会社の収益が回復するし、配当も増える蓋然性が高い、とみれば根拠はあるといえます。逆にカネが余っているから買う、ほかに買うものがないので買う、みんな買っているから買う、株価が上がっているから買う——とい

ような投資行動に基づいていけば、理にかなった価値判断がなされていない、裏付けが乏しいといえバブル的といえます。バブルは泡なので早晩はじけて消えます。いまの株高がバブルと判断すれば株式投資は控えるほうが賢明でしょうし、根拠があるなら相場が下がった局面などで積極的に買うほうがいいでしょう。専門家のアンケートですが金融商品の成績にも響くので個人にとって他人事ではありません。資産形成のうえでもこのたぐいの記事は読みこなせるようになっておきましょう。

**原文**

株3万円、「バブル」「妥当」評価拮抗

日経平均株価は15日に30年半ぶりに3万円台を回復した。日経QUICKニュース社が市場関係者41人に聞いたところ、現状の株価水準を「バブル」とみる人が約強、「妥当」との回答も弱に達した。今後のリスク要因には米株の急落と米金利の上昇を挙げる声が目立った。バブル派は实体经济や企業業績に比べ株価は割高で「予想PER（株価収益率）が過去のレンジを逸脱して高い」と指摘した。妥当派は「ワクテン普及による年後半の景気や企業業績の浮上を考えるとバブルではない」「品薄の値がさ株上昇が主因でバブルというほど投資家がリスクテックに積極的ではない」との声があった。

(2021年2月17日、日経電子版で配信。一部加工)

## 「市場の見方」はトリミング集なので読みにくいし難しい

ではひとつひとつみていきましょう。記事全文を載せたいのですが、紙幅の都合で割愛しました。じつは市場の見方やアンケートは意外に難しく読みにくいのです。取材に協力していただいた方が100の分量を話してくださっても掲載できるのはせいぜい10、20ぐらいになることがほとんどです。そうなると枝葉をトリミング(刈り取って)しキーワードだけが詰め込まれます。読み手は文脈や行間を自身のリテラシーで埋めていかないとイケないわけです。

- ①30年半ぶりに3万円＝30年半前はバブル崩壊局面。意味があるのは3万円台に乗せた1988年(33年前)の上昇局面との比較になる。また、30年あまりで日経平均株価の構成銘柄もかなり入れ替わっており、中身が異なることを意識すべし
- ②日経QUICKニュース社＝主に相場速報などを担う日経グループ会社
- ③市場関係者＝投資戦略などを決めるストラテジスト、マーケットの動きを分析するアナリスト、実際に資金を動かす運用担当者、などが対象

- ④バブル＝経済実態の裏付けがない、または根拠が薄い現象や状態
- ⑤リスク要因＝ばらつきや振れの原因。株式市場では景気や業績、金利などを指す
- ⑥米株の急落と米金利の上昇＝日本株の保有、売買とも外国人の比率が大きくなっており、日本よりむしろ米国発の要因で日本株が左右される局面が増えている
- ⑦予想PER(株価収益率)が過去のレンジを逸脱＝一般に業種や企業ごとにだいたいの平均ゾーンがあり、そこを超えると買われすぎ、売られすぎとみる。この文脈では日経平均株価を「ニッポン株式会社」と見立てて、構成する225社の決算から合計1株利益を出すと日経平均の過去のPERのゾーンから上に逸脱している、と解釈できる
- ⑧品薄の値がさ株＝品薄は発行済み株式数や流通株式数が少ないという意味。値がさ株は株価水準が高い銘柄で、日経平均は単純平均しているため、値がさ株の変動が指数に影響しやすい。直近では東京エレクトロン、TDK、信越化学工業などの株価が1万円以上でこれらの銘柄の動きが日経平均を左右しやすくなっている
- ⑨リスクテーク＝リスクtake→リスクをとる→価格変動の大きい株式の投資に前向き、という意味の業界用語。リスク許容度が高まる、リスク選好が活発、などともいう

では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事をご覧ください。

**咀嚼**

株3万円、「裏付けない」「根拠あり」評価拮抗

日経平均株価は15日に30年半ぶりに3万円台を回復した。日経QUICKニュース社が、投資方針や運用業務に携わるプロ41人に聞いたところ、現状の株価水準は「経済実態の裏付けのない高値」とみる人が約強、「根拠ある上昇」との回答も弱に達した。株価を動かす今後の要因としては米株急落と米金利上昇を挙げる声が目立った。裏付けなしとみる専門家は「先行きの収益成長に対する期待値(予想PER)が過去の平均的な水準より高い」と指摘した。妥当な水準と考える関係者は「ワクテン普及による年後半の景気や企業業績の浮上を映した動き」「日経平均株価の算出に影響しやすい株価水準の高い構成銘柄が上昇しているため、投資家が根拠もなくやみくもに買っているといった現象はみられない」との声があった。

(2021年2月17日、日経電子版で配信。一部加工)

識者アンケートや専門家の見方はいわば「メッセージのつまみ食い」です。紙面的にはどうしても見出しのイメージが強くなりますが、今回の事例でも単なる「バブルか否か」の結論ありきではなく、その判断に至る考え方のプロセスを追いかけるようにするとより理解が進みます。





Webでもどうぞ

2021年3月8日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

9回目は本シリーズで初めて「金利」を取り上げます。経済やマーケットを学ぶうえで、もっとも大切な要素の1つが金利です。そして、おそらく経済初心者や運用経験の浅い投資家にはとっつきにくい分野と思われます。債券相場は上昇、利回りは低下といわれてわかりますか？金利と利回りってどう違うか説明できますか？金利の先高観と相場の先高観って正反対って知ってましたか？30年以上前になりますが、筆者は「ボンド（債券）ディーリング」で記者デビューしました。取材に行っても「宇宙語」を話されているようでさっぱり理解できず毎日うろたえていました。しかし、金利を理解できるようになると「マクロ経済」がわかるようになり、株式相場や為替相場の全体像がつかめるようになります。グローバルマネーの潮流を読めるというスキルも養えます。

## 出発点は「金利と利回りと表面利率」の違い

本コラムが掲載される2021年は米国金利の動きが特に注目されている歴史的局面と思われ、毎日のように米国の金利に関する記事が載っています。ところが、記事がわかりにくいのです。なぜでしょう？筆者なりに考えたところ「金利の話」と「債券の話」と「利回りの話」がごっちゃになって伝えられているためとみられます。「視点」や「基準」が異なるうえ、専門性が高い用語を使っているわけでもないので注釈がありません。まずはサンプル記事をみてみましょう。

### 原文

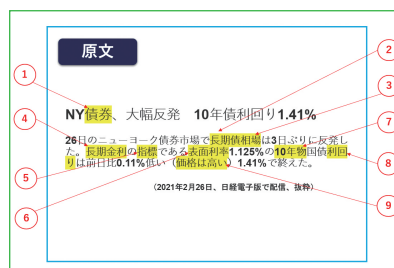
#### NY債券、大幅反発 10年債利回り1.41%

26日のニューヨーク債券市場で長期債相場は3日ぶりに反発した。長期金利の指標である表面利率1.125%の10年物国債利回りは前日比0.11%低い（価格は高い）1.41%で終えた。

（2021年2月26日、日経電子版で配信、抜粋）

ニューヨークから配信された場況の冒頭の一節で、本シリーズでもっとも短い3行の記事です。債券の記事で面食らうのは類似語が大量に登場する点です。似て非なる意味なので慣れないと読み解けません。債券は基本的に「億円」単位で売買する生命保険会社や投資信託会社などの

プロのマーケットです。預貯金くらいしか金利になりじみのない個人投資家には多彩な用語に触れる機会が少ないというのも理解を難しくしています。この短文を分解してみると、なんと9つもクエスチョンが出てきました。つまりさざらと読めるという方は金融業界のひとつなどに限られ、まったくわからないか、なんとなくは読めるが詳しく解説できないというひとが大半かなと思います。



## 「長期債≠1年超先の金利＝長期金利≧10年物国債利回り」が公式

仮に定価（投資家向け希望小売価格）100円で1%の債券があったとします。1年で1円もらえるわけです。ところが物価が上昇して1年で2%上がる環境だとします。すると債券で1%もらっても魅力がないし、実質的に機会損失といえます。債券は買われなくなるので価格が下がります。仮に100円→99円に下がったとしましょう。この債券の価値はどうなりますか？債券は最後までもってれば元本（この例では100円）戻ってきます。これを償還といえます。つまり99円で買ったひとは1%の利子と償還時に1円の差益が手に入ります。

$(1\% + 1円) \div 投資額99円 = 2.02\%$  この2.02%を利回りといいます。債券の価格が下がったので利回りが上がった理屈がわかりますよね。2.02%は物価上昇率とほぼ同じになった点に注目してください。先行き景気が良くなって物価が上がるだろうという前提にたつと、いまの債券には魅力がないという結論にたどり着き、債券が程よく下がって利回りが適正水準に上がる、という現象を生むのです。そしてこれこそが市場が出した長期金利の実勢といえるわけです。ところで、「先行き」とはいつのことでしょうか。一般には1～2年程度先を指します。この1～2年先の金利を長期金利といいます。長期金利をどこで調べるかというと、米国や日本で取引されている期間10年の国債の

売買結果で判断します。1年先だから1年先の債券、ではない点に注意が必要です。市場で取引された10年国債の値段を利回りに置き換えたものが長期金利です。ややこしいですね。

①債券＝利子のついた借金の証書。期間が決まっていたとえば10年後に元本を返す債券なら10年債という。サンプル記事では米国が借金のため発行する債券が題材 ②長期債＝元本が返ってくるまでの年月が一般に5年超～10年前後の債券。5年を中期債といったり、20～30年を超長期債と呼んだりもする ③相場＝金融商品（ここでは債券）の価値についての金額評価。利回りとは逆になる ④長期金利＝1年を超える期間で貸し借りする金利。会計上も1年超か否かが目安 ⑤指標＝目安や基準とされやすい数値 ⑥表面利率＝額面に対して支払われる利子。クーポンともいう。株式の配当に当たる。100円の借金証書があり、発行した国や会社が毎年1円払うといえば表面利率は1% ⑦10年物＝発行時に償還までの期間が10年の債券。実際に売買するときは発行から時間が経っているので償還までの残りの期間が9年9カ月とか9年半に縮んでいることも多い。そこで10年「物」という ⑧利回り＝債券の表面利率と価格と保有期間から算出した実勢金利。投資家からみるとリターン、運用収益になる ⑨価格＝債券の値段。物価上昇分より価値がないと下がる

では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事をみましょう。

### 咀嚼

#### NY債券、大幅反発 10年債利回り1.41%

26日のニューヨーク市場で、償還までの期間が長い米債の価格は3日ぶりに上昇した。長期金利の目安となっている期間10年の表面利率（額面に対する1年間の利子＝1.125%）は、利回りが多少低くなってもかわらないとする投資家が買いを入れたため価格が上昇し、利回りはその分下がって前日比0.11%低い1.41%で取引を終えた。

（2021年2月26日、日経電子版で配信、抜粋）

筆者は債券も株も為替も担当しましたが、奥が一番深いのは債券かなという印象です。経済政策や財政・金融政策と密接に絡むので、当然といえば当然ですが、金利が株式市場や海外金融商品にも大きな影響を与える点で個人投資家にとっても習熟しないといけない基本リテラシーかと考えます。次回も金利をテーマに取り上げます。





2021年3月23日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

10回目は前回に続いて「金利」を取り上げます。債券や利回りなど市場について学習した前回と異なり、今回は「金利」を動かすプレーヤー、中央銀行について学んでみましょう。今回はその中でも特に影響力が大きい米国の中央銀行の話題です。経済の初心者や運用経験の浅い投資家には難しいイメージが持たれますが、金利の動きは株式や債券はもちろん、経済全体の行方を左右します。その金利をコントロールし得る中央銀行、なかでも米国の中央銀行に当たる米連邦準備理事会 (FRB) の政策決定は世界経済の影響に直結します。政策判断はもちろんですが、メンバーがいまの景気をどう認識しているのか、その発言内容にも市場は視線を注ぎます。

## FRB と FOMC、 何をしてきたのか？

本コラムが掲載される2021年は米国金利の動きが特に注目されている歴史的な局面です。そこで、米金融政策の最新ニュースをピックアップしてみました。

### 原文

FRB 「景気過熱」を一時容認、ゼロ金利を3年維持へ

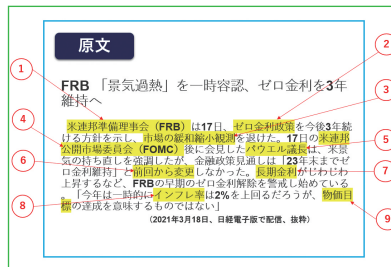
米連邦準備理事会 (FRB) は17日、ゼロ金利政策を今後3年続ける方針を示し、市場の緩和縮小観測を退けた。17日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 後に会見したパウエル議長は、米景気を持ち直しを強調したが、金融政策見直しは「23年末までゼロ金利維持」と前回から変更しなかった。長期金利がじわじわ上昇するなど、FRBの早期のゼロ金利解除を警戒し始めている。「今年は一時的にインフレ率は2%を上回るだろうが、物価目標の達成を意味するものではない」

(2021年3月18日、日経電子版で配信、抜粋)

サンプルはFRBが米連邦公開市場委員会 (FOMC) を開いて金融政策を決めたという記事です。FRBはいわば事務局みたいなもので、全米の各地区の連銀総裁などを集めてミーティングを開きます。これがFOMCで政策決定機関になります。終了後にはFRBのパウエル議長が会見するので、その内容が掲載されています。

FRBとFOMCの区別もつかなかった、という人もいるかもしれません。じつは専門用語だけではなく、過去の流れを追いかけていないとわからない点にもこの類の記事の難しさがあります。

これまで米金融当局は景気を浮揚させるために短期金利をゼロにし、大量にドルをばらまいてきました。大幅なマネー余剰によって資金調達がタダのようになり、消費や設備増強、投資などが活発になるように仕向けてきたわけです。しかし、いつまでもこのような大盤振る舞いを続けているわけにはいきません。経済が平時に戻れば緩和政策をやめる方向に舵を切らないといけません。そこでFRBは「物価上昇率」が年間2%を上回り、その状態が安定してきたらいまの緩和政策は修正するよ、と宣言したわけです。



## FRB と 金融市場との対話、 駆け引きに注目

という流れから、現在は世界の市場が米国の金融政策はいつ変更されるのか、という点に関心を寄せているわけです。金融緩和をやめるなら長期金利は当然上昇しやすくなるため債券は買いにくくなり、株式市場にも重要な影響が出ます。

米FOMCは一般に年8回ほど開きますので、継続して追いかけてみましょう。最初はわからないニュースでも3回目や4回目になると「前回の続き」として読めるので記事内容が格段に理解しやすくなります。

では個々の用語もしっかり押さえていきましょう。

- ①米連邦準備理事会 (FRB) = 米国の中央銀行、もしくは中央銀行の意思決定機関
- ②ゼロ金利政策 = 短期金利の指標となっているフェデラルファンド (FF) レートをゼロに導く金融政策
- ③市場の緩和縮小観測 = FRBが金融緩和策をやめる、もしくは規模を縮めるとの予想が

市場で増えている、という見方

④米連邦公開市場委員会 (FOMC) = Federal Open Market Committeeの頭文字。FRBが開く米金融政策の最高意思決定機関

⑤パウエル議長 = FRBのトップ。FOMC終了後に記者会見を開くことが多く、その発言内容から先行きの金融政策を探ろうと世界の金融関係者から注目が集まる

⑥前回から変更 = 金融政策は抜き打ち的に変更されるのではなく、できるだけ市場にショックや混乱を与えないように実施される。会見などで政策の方向性をうかがわせるヒントや材料が出ることもあるので、前回の会見との違いがポイントになる

⑦長期金利 = 一般に米国債のうち期間10年の国債利回り

⑧インフレ率 = 物価上昇率。景気が良くなり、モノの需要が供給量より増えたり、雇用が改善したりすると物価が上がりやすくなる

⑨物価目標 = FRBは物価上昇率が2%を緩やかに上回る状態が見通せるまで、ゼロ金利政策を解除しないと明言している

### 咀嚼

FRB 「景気過熱」を一時容認、ゼロ金利を3年維持へ

米国の金融政策を決める米連邦準備理事会 (FRB) は17日、短期金利をゼロに導く金融政策を今後3年間は続ける方針を示した。米金融政策の最高意思決定機関である米連邦公開市場委員会 (FOMC) の終了後、パウエル議長は記者会見し、「米景気は持ち直し、物価上昇率は2%を上回るだろうが一時的なものにとどまり、物価目標を達成することにはつながらない。2023年末までゼロ金利を維持する」と前回と同じ姿勢を表明した。金融市場ではFRBが早い段階でゼロ金利政策をやめるだろうという予想が冷え、長期金利が上昇していた。

(2021年3月18日、日経電子版で配信、抜粋)

長期金利 = 債券相場は将来の金融政策をにらみながら神経質に動きます。FRBがうかつに政策の先行きに言質を与えてしまうと金融市場の空気が一変するリスクもあります。実際、過去には何度も株式や債券の暴落につながりました。

こうした「市場との対話失敗」にならないよう、FRB議長も最近は慎重に言葉を選んでメッセージを送っています。金融政策の話は難しい、債券相場なんて個人の資産形成にはあまり役に立たないので退屈だと思われるかもしれませんが、こうした金融市場の思惑や政策当局との駆け引きがわかってくると、記事を読むのが楽しくなってきます。



Webでもどうぞ

2021年4月8日に「東証マネ部!」サイトに掲載された記事です

11回目は「外国為替」を取り上げます。投資経験がまったくなくても外国通貨には関心があるという方は多いでしょう。海外旅行では必ずドルやユーロなどに接するので高校生や大学生でも円高、円安ということばに触れる機会が得られます。その意味で、経済初心者や運用経験の浅い投資家にもなじみがあり、とっつきやすいジャンルかと思えます。けれども、マーケットを学ぶうえでのクセはそこそこありますし、報道関係者にとっては意外にハードルの高い分野になります。20年前、筆者が外為市場担当になったときに最初の取材で面食らったのが、こちらが尋ねている質問と取材先から返ってくる答えが噛み合わないことでした。円高が進んでいる(円相場上昇)ときの電話取材でのやりとりでした。「きょうの地合いはいかがですか?」(田中)「相変わらず弱いですね、まだ下値余地あると思う」(外為ディーラー)「?????」(田中)この意味がすぐわかる読者は専門家ですね。

## 記事と外為マーケットでは「基軸通貨」が異なる

解は「外為市場では“ドルを中心に考える”=ドル相場」です。いうまでもなく世界の基軸通貨は米ドルですので、強い弱いかはすべてドルを起点に考えるのがマーケット関係者です。ところが日本経済新聞を含むほぼすべてのメディアは円を軸に伝える「円相場」です。日本の企業、個人の投資にとってはドルそのものの動きは直接関係なく、あくまで円がドルに対して高いか安い、円がユーロより強い弱い、が関心事だからです。なので、どの通貨がどの通貨に対して強い弱い、を明確にするためにマーケットの慣習にならって以下のように聞き方を変えるようにしました。以下のようなイメージになります。「きょうのドル円の地合いはどうですか?」(田中)「(ドル相場は対円で)弱いね」(取材先)「きょうの円ドルの地合いはどうですか?」(田中)「(円相場は対ドルで)強いね」(取材先)記者はこうした意味のねじれや独特のマーケット用語を咀嚼して記事を発信しているわけで、なにげないふつうの外為市況にもそれなりに隠れた苦勞や読み手への配慮が重なっているわけですね。ではサンプル記事をみてみましょう。

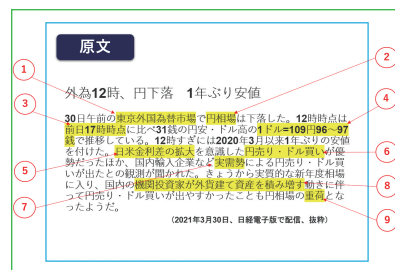
### 原文

外為12時、円下落 1年ぶり安値

30日午前の東京外国為替市場で円相場は下落した。12時時点は前日17時時点に比べ31銭の円安・ドル高の1ドル=109円96～97銭で推移している。12時すぎには2020年3月以来1年ぶりの安値を付けた。日米金利差の拡大を懸念した円売り・ドル買いが優勢だったほか、国内輸入企業など実需勢による円売り・ドル買いが出たとの観測が聞かれた。きょうから実質的な新年度相場に入り、国内の機関投資家が外貨建て資産を積み増す動きに伴って円売り・ドル買いが出やすかったことも円相場の重荷となったようだ。

(2021年3月30日、日経電子版で配信、抜粋)

一般的な外為記事ですが株式や債券と違うのは24時間市場が循環している点です。東京証券取引所上場の日本株のように「始値」「終値」というような体系的な概念が定まっていません。ドルや円の取引は数珠のようにつながり、常に世界のどこかで取引されています。もちろん円取引の主要市場は東京で間違いありませんが、日経電子版ではどの市場の円相場を伝えているのか、何時の円相場なのかを明示するようにしています。時間帯の区切りでいうとニュージーランド、極東の時間帯が1日のスタートになるといえますが、実体としては朝6～7時ぐらいからニューヨーク市場を引き継ぐ形で東京市場が主取引市場としてスタートします。そして、日銀が公表値を出す17:00までをいちょう東京市場1日の時間帯ととらえています。16時ごろから次第に欧州市場に主戦場が移り、夜10～11時前後にはニューヨーク市場にバトンタッチするパターンが多いです。



## 株式以上に「森羅万象」映すが、日米金利差が最大のリスク要因

円相場もしくは対円のドル相場がどう動くかは別の機会で解説しますが、外為市場はいわゆる「森羅万象」を映します。「景気の鏡」といわれる株式と比べるともともと幅が広がるわけですね。というのも、たとえば米国債を買う場合もドル需要が発生しますし、原油の輸入から海外旅行に至るまであらゆる決済通貨としてドルが必要になるので、リスク要因が株式より多くなるわけです。また、通貨の価値は一国の国力を表すので、経済要因ではなく政治情勢や国際紛争などにも敏感に反応します。とはいえ、そう頻繁に政情が混乱するわけでもないし、戦争が起こるわけでもありません。通貨の変動要因として一般にもっとも意識されるのは各国の金利です。金利が高いとその通貨で運用益が出る計算になりますから需要が増えます。通貨の価値が上がるとモノを有利に買えるようになるのでさらに需要が高まります。ただし、名目金利が高くてインフレが進めば実質金利が低くなるため通貨価値は下がります。このあたりは一気に難しくなるので別の機会に解説を譲りましょう。

①東京外国為替市場=取引所のようなものがあるのではなく、東京の時間帯で、という意味。午前6:00過ぎぐらいからそろり始まり、午前8:00ぐらいには売買が

盛んになる。

②円相場=特に断り書きがない場合はドルに対する円相場を指す。ユーロに対する場合は対ユーロで、という注釈がつく。

③前日17時時点=日銀が公表する17:00時点の円相場

④1ドル〇円A～A+B銭=一般に業者からみた円相場の表示。左側のA銭は業者が買ってもいいよという値段、それにB銭を上乗せした右側のレートは売ってもいいよ、という値段。読者や投資家から見ると真逆になるので注意。実際には手数料も加わるのでさらに交換レートが悪くなる。

⑤日米金利差の拡大=通貨はより高い金利に向かうので日米の金利差が広がるほどドルが買われやすく、低金利の円が売られやすくなる

⑥円売り・ドル買い=円を売ってドルを買う動き

⑦実需勢=決済のために通貨を必要とする市場参加者で貿易商社や事業・運用会社などを指す。個人が海外旅行のためにドルを買ったり、訪日外国人客が円を買うのも実需勢に当たる。

⑧機関投資家が外貨建て資産を積み増す動き=保険会社や運用会社が海外の金融資産を将来買い付けるためにドルを用意しようとするドル買い・円売り

⑨重荷=相場の上昇に「ネガティブさ」を伝えたいときの表現。外為市場では有利不利という概念がほぼないので通常こういう表現は使わない。

では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事を読みましょう。

### 咀嚼

外為12時、円下落 1年ぶり安値

30日午前の東京外国為替市場では円が対ドルで安くなった。12時時点では、日銀が公表した前日17時から31銭の円安・ドル高が進み、1ドル=109円96～97銭で推移している。一経2020年3月以来1年ぶりの安値を付けた。米金利上昇でドルに比べて日本円の魅力が相対的に乏しくなるの見方から、円を売ってドルを買う動きが優勢だった。商社などが輸入のための決済通貨としてドルを確保しておくという動きもあったようだ。きょうは3月30日だが決済日は4月1日と新年度になる。投信運用会社などによる外国株や外国債などの購入に向けた資金需要が高まったことも円売り・ドル買いの一因とみられる。

(2021年3月30日、日経電子版で配信、抜粋)

テレビニュースなどで「きょうの円相場は1ドル〇円〇銭から〇銭で推移しています(取引を終えました)」と伝えられますが、間違いだということがわかりますよね。正しいメッセージは売値が〇円〇銭、買値が〇円〇銭になります。誤解のないように伝えるなら「中心値」方式がよいでしょう。身近な為替相場ですが、報道関係者にとっては案外ハードルの高い専門領域です。きょうのテーマは基本中の基本で、実際には企業業績算定に使う為替予約、豪ドルなど資源国通貨の動き方、など興味深いテーマはまだあります。とりわけ為替ヘッジは投信などを購入する際に必ず理解しておかないといけないキーワードです。まずは外為場況を読み解けるようになりましょう。

# 相場ニュースを読む ～為替ヘッジって要するにに～



Webでもどうぞ

2021年4月23日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

12回目も前回と同様に「外国為替」を取り上げます。今回は応用編で分析記事を読み解いてみましょう。キーワード「ヘッジ」の理解が目標です。きっちり学んでおくと、株式や投信など他の金融商品を購入する際にも役立つはずです。

## 将来の交換レートを決め、円高リスクを避ける「保険」

海外旅行へ出かけようと軍資金100万円を用意し、1ドル=100円のレートで1万ドル分両替しました。ところが、世界的な感染症のせいでツアーは催行中止になり、しかたなく日本円に戻したのですが、なんと90万円に減っていました。1ドル=90円になったからです。呆然としても始まりません。これが為替変動です。日本の会社や機関投資家は海外との取引で決済用にドルを使いますが、日本円に換金するとき円高が進むともうけが目減りしてしまう可能性があります。いわゆる円高リスクです。そこであらかじめ、数カ月先に1ドル=〇円で取引しようというふうに決めておきます。もし円高になっても安心という保険をかけるわけですね。これが為替ヘッジです。先ほどの海外旅行に当てはめると、たとえば1ドル=99円でドルを円に換えると決めておくわけです。1円は保険料とみなします。100万円なら1万円の掛け捨て保険料という形ですが、確実に99万円になって戻ってくる保証を得られます。サンプル記事をみてみましょう。

### 原文

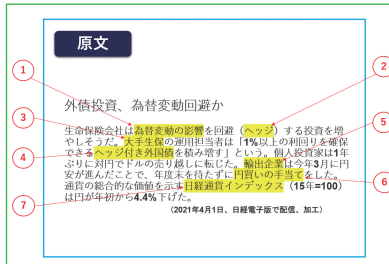
#### 外債投資、為替変動回避か

生命保険会社は為替変動の影響を回避（ヘッジ）する投資を増やそうと、大手生保の運用担当者は「1%以上の利回りを確保できるヘッジ付き外国債を積み増す」という。個人投資家は14年ぶりに対円でドルの売り越しに転じた。輸出企業は今年3月に円安が進んだことで、年度末を待たずに円買いの手当てをした。通貨の総合的な価値を示す日経通貨インデックス（15年=100）は円が年初から4.4%下げた。

（2021年4月1日、日経電子版で配信、加工）

さて、ヘッジと利回りの関係がややこしそうですね。1ドル=100円で日本が1%の金利、米国が3%の金利だと考えてください。1年後はどうなっていますか？100円⇒101円（1%増える）、1ドル⇒1.03ドル（3%増える）の理屈はおわかりですね。他の要因を考えなければ1.03ドル=101円だから1年後は1ドル=98.05円に換算できます。あれ？2円ほど減っていますね。つまり、将来の為替交換レートを決めるならこの2円はコストとして負担しなければならないわけです。算式からわかるとおり金利差が大きいとコストが

増え、小さいとコストが減ります。金利差とは日米の短期金利の差です。サンプル記事における「コストを入れても1%以上の利回りを確保」の意味ですが、たとえば米国債が3%でもヘッジコストが3%なら利回り妙味はありません。米国債が1%でもヘッジコストがゼロに近ければ、日本の国債などと比べて魅力があるわけです。為替ヘッジをつきたいならコスト分を勘案して投資利回りははじく必要があるというわけです。



## 企業の業績見通しや資産形成にも影響

為替相場のニュースを読む際には企業業績や日本株全体を意識するとよいでしょう。設問に挙げた「輸出企業」は、業績の見直しを見積もる際に想定レートを開示するときがあります。このレートを前提に企業は為替取引を進めますが、想定外の相場変動が起こると対応できなくなります。

仮に1ドル=100円のときに1億ドルの海外年間売上高を計上する予定の企業があったとします。しかし、通常は1億ドル全量をヘッジしません。なぜなら、本当にそれだけの売り上げを達成できるかわからないからです。まず4分の1とか半分とかを期中にヘッジしていく格好になります。半分の0.5億ドル分を1ドル=100円で交換するとし、残りは間に合わず期末を迎えたケースを考えます。この間1ドル=90円まで円高が進むとすれば日本円での売上高は50億円（為替ヘッジあり）+45億円（為替ヘッジなし）=95億円となります。円高の影響は受けたが軽減できた形です。

急激に円高が進む局面ではヘッジ対策が間に合いません。過去、財務省・日銀が円売り介入したのはドル円の水準訂正が狙いではなく、相場の流れを緩やかにしてヘッジ対応の機会を増やす意図があったとみられます。

- ① 為替変動の影響＝外国通貨の交換時に金額が増減すること。円高になると外国の資産をたくさん買える一方、日本円に戻るときに価値が目減りする
- ② ヘッジ＝保険もしくは保険の効果を得るための手段や行動

- ③ 大手生保＝定義はないが日本生命や第一、住友生命などを指す場合が多い
  - ④ ヘッジ付き外国債＝「あらかじめヘッジ取引を組み込んだ外国債」という金融商品を目指す場合と、為替ヘッジと外国債購入という2つの作業を指す場合がある。サンプルは後者
  - ⑤ 輸出企業＝収益における輸出依存度が高い企業。自動車や電機・精密など多くの製造業が該当する。輸入に携わる商社系は輸入企業ともいう
  - ⑥ 円買いの手当て＝ドルを売って円を買うこと。将来一定のレートでドル売り・円買いを約束する取引を為替予約という
  - ⑦ 日経通貨インデックス＝円高・ドル安でも円高・ユーロ安とは限らない。二国間の為替レートではわからない通貨の価値について、貿易額などを基にはじきだした評価指数
- では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事をみましょう。

### 咀嚼

#### 外債投資、為替変動回避か

日本の生命保険会社は海外の債券購入時に、替わ円高になって運用益が目減りするリスクを避ける保険＝いわゆるヘッジの割合を増やそうと、大手生保の運用担当者は「保険分を差し引いても1%以上の利回りを得られる外国債を積み増す」。自動車や電機など輸出によってドルを稼ぐ企業は、今年3月に円安が進んだことで、年度末を待たずに手元のドルを円に換えた。交換レートではなく、通貨の価値を示す日経通貨インデックス（15年=100）によると、円は年初から4.4%下げた。

（2021年4月1日、日経電子版で配信、加工）

個人の方は外国資産で運用するヘッジ付き投信について考えてみてください。金融機関の窓口ではあまり説明されませんが、分散投資の趣旨からは日本円ではなくむしろ外国通貨を一定量保有すべきという考えがあります。そうすると、為替ヘッジそれ自体あまり意味がないように思えます。確定年金などを運用する生保ならいざ知らず、個人があえてリスク運用を望むのであれば「安心できる」というヘッジ付き投信が必要かどうか、検討の余地はあるでしょう。



# 相場ニュースを読む～はじめてのリート（REIT）～



Webでもどうぞ

2021年5月3日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

13回目はREIT（「リート」と読む）を取り上げます。相対的に高い利回りが魅力で、個人にも機関投資家にも人気があります。実物はめったにみれない株券や米国債などと違って、不動産は「〇区の△ビルを保有」と示せば想像が付きまします。こんな「見えるわかりやすさ」も投資行動につながっていると思われる。日本経済新聞でも取り上げる頻度の多いREITですが、まずは基本的な商品性から理解に努めていきましょう。

## 「不動産の賃貸収入」を配分、高い利回りが魅力

リートの「REIT」とは、英語のReal Estate Investment Trust（不動産投資信託）の頭文字をとっています。日本のREITはJapanをくっつけてJ-REITということもあります。一般の投資信託では投資家から集めた資金で株式や債券を買いますが、REITはビルやマンションなど複数の不動産を購入します。そして、物件から得る賃料収入や売却益を投資家に配分金として支払うわけです。

マンション購入など実物の不動産だと1000万円単位の資金が必要になりますが、REITは証券化によって数万円程度の小口で投資できるようになっています。取引所に上場しているので、株式と同じように簡単に売買できるのも利点です。

しかし、なんといっても特徴は高い配分金でしょう。税法上の仕組みを活用することで3～8%前後の利回りを実現しています。ゼロ金利の環境でも一定の収益配分金を期待できる点が、国内外の投資家を引き付けている理由です。サンプル記事をみてみましょう。

### 原文

東証REIT指数、2000台回復 海外勢が買い

不動産投資信託（REIT）市場に資金が戻りつつある。26日の東京株式市場でREITの総合的な値動きを示す東証REIT指数は約1年ぶりに終値で2000台を回復した。日銀が低金利の維持を打ち出したことで利回りを確保する資産としての注目が高まっている。日本ビルファンド投資法人や森トラスト総合リート投資法人がそれぞれ3%高となった。オフィス型を中心に外国人投資家からの買いが集まった。

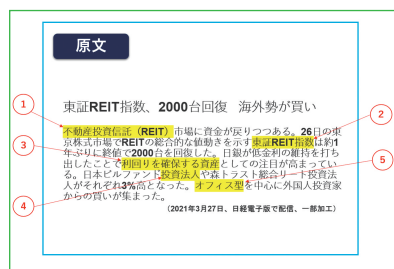
（2021年3月27日、日経電子版で配信、一部加工）

東証REIT指数の2000台回復はここではあま

り意識せず、なぜ投資妙味があるのか、という点を考えてみましょう。

賃貸マンションをイメージしてください。月額10万円の家賃が翌月から20万円に上がったたり、逆に半値に減額されたりすることってあるでしょうか？ ないですよ。

また「今月から景気が悪くなったので来月には退去しますよ」というケースもまずありません。半年～1年という期間であれば入居者の変動もそこそこありますが、それでも公示地価をみても察しの通り、賃料の変動はせいぜい年間数%から10%未満といったところでしょう。これが株式なら1日で1割はざらに動きまします、1年だと3倍や4倍になることも少なくありません。とって債券のようにほとんど動かないわけでもありません。REITは株式と債券の中間的な属性を持っており、ミドルリスク・ミドルリターンの商品といえます。



## 東京の不動産は世界主要都市では「割安」との見方も

新型コロナの影響で不動産の先行きは影を落としています。こういう局面でも資産価値が相対的に下がりにくく、しかも低金利の中で利回りが高い水準で安定していることが投資妙味を高めています。また、世界には不動産利回りが1%程度の大都市圏もあり、低くても3%台を保っている日本のREITは割安に映るため、外国人投資家が積極的に買いを入れているわけです。

①不動産投資信託（REIT）＝「Real Estate Investment Trust（不動産投資信託）」の略でリートと読む。主に賃貸物件をポートフォリオに組み入れる投信で、1980年代バブル期のように土地や建物を転売して稼ぐ運用はしない

②東証REIT指数＝東京証券取引所に上場するREIT全体の値動きを示し、J-REITを運用する投資家のベンチマーク（運用成績の比較指標）

③利回りを確保する資産＝株式ほどのリスクを取らず、債券よりは高い利回りを安定的に得られるミドルリスク・ミドルリターン的な商品という意味

④投資法人＝投資をするための設立形態の1つ。難しく考えずに「会社」とみなせばよい。株式会社に置き換えると、株主はREITでは「投資主」、株式が「投資口」という

⑤オフィス型＝リートは運用する不動産によって大きく7つほどのジャンルに分かれる。

(1) オフィスビル (2) 商業施設 (3) ホテル (4) 住居 (5) 物流 (6) ヘルスケア (7) 総合（「複合」を区分する場合もある）——などで、それぞれ値動きやリスクに特徴がある

では、いつものようにあえてかみくだいて直した記事をご覧ください。

### 咀嚼

東証REIT指数、2000台回復 海外勢が買い

不動産投資信託（REIT）が値上がりしている。26日の東京市場では、REIT全体の値動きを示す東証REIT指数が約1年ぶりに終値で2000台を回復した。日銀が低金利政策を続ける中、相対的に高い利回りが期待できる投資商品として魅力が高まっており、外国人投資家などの買いが活発だ。主にオフィスビルを運用資産に持つREITが人気で、日本ビルファンド投資法人や森トラスト総合リート投資法人などが3%高となった。

（2021年3月27日、日経電子版で配信、一部加工）

REITは金と並んで「代替資産」「オルタナティブ資産」などと呼ばれることもあります。株式や債券などの伝統的な金融商品とは異なった値動きをし、実物資産の裏付けがあることを理由に分散投資の有力な選択肢として市場が成長してきました。

しかし、最近ではグローバル化の浸透で、投資行動が世界でみな同じようになってしまい、REITも株や債券と同じような値動きをするようになりました。つまり、「リスクの分散」が効きにくくなってきているわけです。

しかし、REITを十把ひとからげにとらえるのではなく、用語解説⑤で触れたようにREITのポートフォリオが何かを見極めることで効果的な分散投資は可能になります。今回はもう少し細かくREITの種類や売買の際の投資指標の見方などを解説する予定です。





Webでもどうぞ

2021年5月19日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

14回目は不動産投資信託＝REITの2回目を取り上げます。前はREITの概観、全体像を紹介しましたが、今回は実際の投資にあたってどのような知識が必要になるかを、日記記事をサンプルに学んでいきましょう。

## 投資口価格、NAV倍率 ～恐るるに足らず

REITはひとことで説明すると、不動産の価値をばらして流通性を高めた「証券」です。特殊な工夫を凝らして作られた商品なのでそれなりに専門的なことばが多くてきます。初心者は面食らうこともあるかと思いますが、株式投資や投資信託と似た考え方をするので投資経験がある場合、用語理解だけならさほど難しくはありません。サンプル記事をみてみましょう。

### 原文

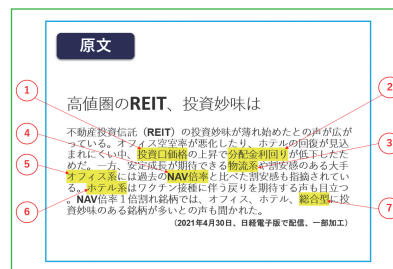
#### 高値圏のREIT、投資妙味は

不動産投資信託（REIT）の投資妙味が薄れ始めたとの声が広がっている。オフィス空室率が悪化したり、ホテルの回復が見込まれにくい中、投資口価格の上昇で分配金利回りが低下したためだ。一方、安定成長が期待できる物流系や別荘系のある大手オフィス系には過去のNAV倍率と比べた割安感も指摘されている。ホテル系はワクチン接種に伴う戻りを期待する声も目立つ。NAV倍率1倍割れ銘柄では、オフィス、ホテル、総合型に投資妙味のある銘柄が多いとの声も聞かれた。  
(2021年4月30日、日経電子版で配信、一部加工)

株式に読み替えると投資口価格は株価、分配金は配当に当たります。REITならではのアプローチとして、買いか否かを判断する際には(1)利回り比較、(2)保有資産価格比較、を多用します。利回り比較とは予想分配金利回りを債券などと比べるわけです。企業の場合は業績が数年間で3倍や5倍になることもあります。REITはそのような急成長が見込めません。その代わりに、安定した賃料を得られます。逆にいうと利回りで妙味がないなら投資価値が一気に薄れます。機関投資家は国債など債券との利回り差をものさしに使うようですが、個人投資家は高配当銘柄の配当利回りと比べてみるとよいでしょう。

次にNAV倍率という聞きなれないことばが登場します。これは株式における株価純資産倍率（PBR）のようなものです。ただし、

REITの世界ではPBRよりずっと重みがあります。REITの価値は保有する不動産の価値そのものといえます。不動産の時価は期待される賃料（収益性）を基準に算定するのが主流です。つまり、REITの価格と保有不動産の価値は強い相関関係があり、NAV倍率が過去の平均より高くなっているか低くなっているかは投資判断の重要な目安になります。



## 賃料と景気、相関性に注意 ～インフラ系やヘルスケア系は薄い

その賃料収入、つまり収益性ですが、REITを1つの資産ととらえてはいけません。なぜなら、保有する不動産によって景気変動による影響がかなり異なるからです。

コロナ禍で外国人の観光需要が蒸発したのは記憶に新しいと思いますが、ホテル系やレジャー系は景気に敏感に反応します。収入が減ると不動産価値が減ってNAV倍率が上昇、割高と判断されて投資口価格が下落するという流れになります。オフィスや商業施設も景気に遅行しますが比較的敏感に空室率や賃料が変動します。マンションなどの住居は比較的安定していますが、2,3年ごとに家賃更新は起こりますので人口の動きがリスク要因になります。物流などインフラ系、あるいは病院や高齢者施設などヘルスケア領域は需要が安定しています。

①投資口価格＝REITの投資単位で1口の価格。株価と同じ

②分配金利回り＝分配金÷投資口価格。株式の配当利回りに当たる。今後の予定分

配金を開示しているREITもあり、1年分の分配金を合算して現時点の投資口価格で割ると予想分配金利回りが出る

③物流系＝貨物や物品の保管、仕分け、搬出入などを目的とした施設や倉庫を主な投資先に持つREIT

④NAV倍率＝NAVは純資産（Net Asset Value）の略で保有不動産を売却し借金を返済した残額。NAVを発行口数で割ると1口あたりNAVで、投資口価格÷1口あたりNAV＝NAV倍率。株式の株価純資産倍率（PBR）に当たる

⑤オフィス系＝企業や事務所などが入居する一般的なビル。現在のREITの主流を占める

⑥ホテル系＝宿泊・リゾート施設を持つREIT。観光・レジャー施設を含めることもある

⑦総合型＝ビルやマンション、商業施設、物流など複数のジャンルを抱えるREITでは、いつものようにあてかみください。直した記事をみましょう。

### 咀嚼

#### 高値圏のREIT、投資妙味は

不動産投資信託（REIT）の投資妙味が薄れ始めたとの声が広がっている。オフィスの空室が増えたり、ホテルの回復が見込まれにくい中、投資口価格の上昇で分配金利回りが低下したためだ。一方、安定成長が期待できる物流系や別荘系のある大手オフィス系には過去のNAV倍率と比べた割安感も指摘されている。ホテル系はワクチン接種に伴う戻りを期待する声も目立つ。NAV倍率1倍割れ銘柄では、オフィス、ホテル、総合型に投資妙味のある銘柄が多いとの声も聞かれた。  
(2021年4月30日、日経電子版で配信、一部加工)

日本経済新聞などでは紙幅に都合もあり、REIT全体の動きを解説するケースが多いですが、実際の投資ではジャンルや保有不動産などを吟味する作業が大切になります。たとえばホテル系のREITを買うなら、観光・旅行関連の株式を買うのとあまりリスク・リターンは変わらないかもしれません。しかし、病院や介護施設が株式市場に上場しているケースは少ないので株式とあわせてヘルスケア系のREITを探してみるの分散投資の視点で有効です。単に利回りが高い低いという平面的な視点だけで投資判断するのは避けるようにしましょう。



Webでもどうぞ

2021年6月2日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

15回目は金＝ゴールドを学びます。前回の不動産投資信託＝REITと同じく代替資産の部類に入ります。金は老若男女が知っており古来より輝きを失わない資産ですが、いざ理解を深めようとするとなかなか手ごわいテーマでもあります。

## ニューヨークで価格が決まる代表的な国際商品、ドル相場と逆相関

日本の投資家からみると、金には2種類の価格が存在します。1つは国際価格、もう1つが円ベースでの国内価格です。この2種類の価格の動き方を理解することが金相場の攻略につながります。サンプル記事をみてみましょう。

### 原文

#### 円建て金、半年ぶり高値 国際相場上昇

大阪取引所に上場する円建て金の先物価格は17日、一時1グラム6527円と前週末終値比1%上昇し約半年ぶりの高値をつけた。物価の影響を加味した米実質金利が低水準にとどまり、金利の付かない金の投資的味が高まり国際相場が上昇。対ドルで円安が進んだことも、円建ての金が割安に映り買いを誘った。金相場は国内外で上昇している。国際指標のニューヨーク先物価格は17日の時間外取引で一時1トロイオンス1850ドル台後半と約3カ月ぶりの高値をつけた。

(2021年5月27日、日経電子版で配信)

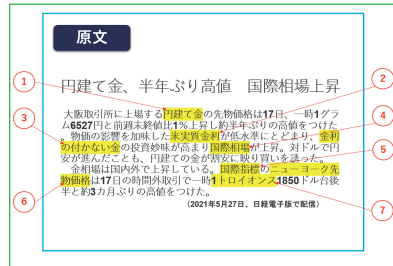
世界全体の需給で価格が決まる商品を「国際商品」＝コモディティといいます。金はその代表格でニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX、「ナイメックス」と呼ぶときが多い)の相場を基準に価格が決まり、各国が自国通貨に換算して値段が決まっていきます。日本企業の業績が反映する日本株や日本のプレーヤーが多い日本円とは性格をやや異にしています。

では、金相場が上がるか下がるかはどのような要因がかかわるのでしょうか？

古来、金は貿易や財物交換に大きな役割を果たしてきました。持ち運びができて信用力も高いので金貨などに姿を変えて世界共通の通貨的な役割を担ってきたわけです。

ところが流通量に限界もあるため、戦後はドルが決済の基軸通貨になりました。そこでドルが使えるときは金の出番はない＝金の価値は低いという風に考え、逆にドルの信認低下

＝ドル安になると金の相対的な魅力が高まるというふうに考えます。



## 米金利が変動要因、国際相場と国内相場は連動しにくい？

金がどう動くかはとどのつまりドルと反対に動くと考えればOKです。すると、ドルの最大の変動要因がそのまま金の変動要因になるわけです。ドルの最大の変動要因は米国金利です。金利には名目(見かけの)金利と物価の上昇を除いた実質金利の2種類があります。実質金利が上がるとドルが上がりやすくなり、インフレで名目金利が上がるとドルの価値は薄まるのでドルは下がりやすくなります。たとえば、原油高になるとインフレの可能性が高まり、ドルが下がりやすくなります。金はドルと逆の動きをするので米実質金利低下や米インフレの可能性が出てくると金相場に先高観が台頭するわけです。

問題はまだ終わりません。円ベースでの国内相場はどうなるのでしょうか？頭をひねってみましょう。たとえば米国でインフレ懸念が台頭してドルが下がったとします。金相場は上がりませんがドル安のときは円高なので国内の金相場は下がる要因になります。

ややこしいので架空の数字を使って計算してみましょう。金が1g＝100ドル(1ドル＝100円)だったとします。日本円では1g＝10000円です。米インフレ懸念で1g＝101ドルに金が1%上昇したとすれば日本円では10100円になるはずですが、このとき1ドル＝99円へ円高・ドル安が進んだらどうなるでしょう。1g＝101ドル×99円＝9999円。わずかに下がってしまいました！

日本では大阪取引所に金先物が上場し円ベースで取引されています。長い時間軸でみると

金の国際価格と国内価格は方向性が一致しますが、日々の短期的な動きでは国際価格が上がっても円換算では上昇が抑えこまれるケースが少なくなく、連動しにくいことを念頭においておきましょう。

- ①円建て金＝円ベースでの国内価格。現在は大阪取引所の金先物が目安にされている
  - ②米実質金利＝物価上昇分を織り込んだ(加えた)金利。言い換えると物価高を差し引いた正味の金利
  - ③金利の付かない金＝株式の配当金や投信の分配金のような定期的なキャッシュをうみ出さないという意味
  - ④国際相場＝世界のプレーヤーが集まって形成する相場
  - ⑤国際指標＝世界の標準や目安となりうること
  - ⑥ニューヨーク先物価格＝世界最大の商品・エネルギー取引所として知られるニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX、通称ナイメックス)の先物価格
  - ⑦1トロイオンス＝約31g
- では、いつものようにかみくだいて直した記事をみましょう。

### 咀嚼

#### 金相場上昇、円換算では半年ぶり高値

金相場が国内外で上昇している。価格指標であるニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)の金先物価格は17日の時間外取引で一時1トロイオンス1850ドル台後半と約3カ月ぶりの高値をつけた。物価の影響を加味した米実質金利が低水準にとどまり、金利の付かない金の投資的味が高まったためだ。日本円に換算した金価格も上がっており、大阪取引所に上場する円建て金の先物価格は17日、一時1グラム6527円と前週末終値比1%上昇し、約半年ぶりの高値をつけた。米金利が低下にもかかわらず対ドルで円安が進んだためだ。

(2021年5月27日、日経電子版で配信)

筆者自身、20年前まで金の延べ棒(バー)を200g持っていました。当時は1g＝1300円台でいまの6分の1程度の水準でした。約10年持っていましたが金の国際価格がいくら上がっても円高がどんどん進み、いっこうに国内価格が上がらないことにしびれを切らして全て売却処分してしまいました。取材先にこのエピソードを紹介すると「田中さん、記事はイケてるのに運用は下手ね」と冷やかされます。この判断が正しかったか間違っていたか——配当や分配金の付かない金を資産形成やポートフォリオにおいてどう位置づけるか、はまた別の機会に譲りたいと思います。

# 相場ニュースを読む ～国際商品、世界の景気・インフレの先行指標～



Webでもどうぞ

2021年6月15日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

16回目は国際商品を学びましょう。前回取り上げた金も国際商品ですが、本来のイメージは原油や非鉄、穀物といった資源やエネルギーを指します。一般の個人にはなじみが薄いですが、世界の景気やインフレの指標にもなるので投資のうえでもビジネスのうえでも見落とせないテーマです。

## 主に一次産品対象、エネルギーや資源を標準規格で上場

国際商品はコモディティーとも呼び、世界全体の需給で価格が決まるということ前回学びました。もう少し踏み込んでいうとそうした商品の標準規格を決めて、世界のみならず取引できるようにしましょう、という趣旨です。たとえば原油は中東から北海など世界中の油田で採掘されるからコストや質はバラバラなわけです。銅といっても純度50%程度なのか、純度99%の精製品なのかまちまちですからひとくくりに1グラム〇ドル、1トン〇円というふうに取り扱はできません。そこで商品の規格を共通化して上場し、世界中の参加者が取引できるようにしました。

サンプル記事をみてみましょう。

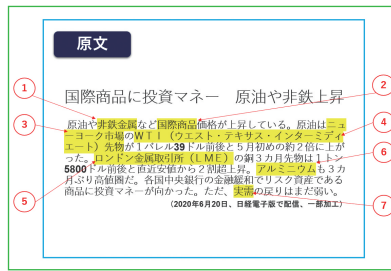
### 原文

#### 国際商品に投資マネー 原油や非鉄上昇

原油や非鉄金属など国際商品価格が上昇している。原油はニューヨーク市場のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物が1バレル39ドル前後と5月初めの約2倍に上がった。ロンドン金属取引所（LME）の銅3カ月先物は1トン5800ドル前後と直近安値から2割超上昇。アルミニウムも3カ月ぶり高値圏だ。各国中央銀行の金融緩和でリスク資産である商品に投資マネーが向かった。ただ、実需の戻りはまだ弱い。

(2020年6月20日、日経電子版で配信、一部加工)

国際商品にはいくつかのカテゴリーがあり、日経電子版や日本経済新聞でよく登場するのはまず原油、天然ガスなどのエネルギー関連です。金属は主に3種類があり、銅や亜鉛、アルミニウムなどの非鉄金属（メタル）、金やプラチナなどの貴金属（プレシャスメタル）、それからニッケル、マンガンなど希少金属（レアメタル）があります。大豆やトウモロコシなどの穀物も代表的な国際商品で、大半の価格動向は日経紙面に掲載しています。



## 紛争・天候などリスク要因はグローバル、米インフレなどの先行指標に

国際商品の取引参加者は誰でしょうか？アルミを使いたいのは缶メーカーだろうし、銅を買うのは金属加工や鋳造業者でしょう。大豆や小麦を買い付けるのは食品会社や日本の商社だと思えます。価格が下がると買い手は利益が増える機会になりますし、売り手や生産国など川上にいるプレーヤーは価格が上がったほうがよいかもしれません。こうした参加者は「実需筋」「需要家」と呼ばれ、たとえば「国際商品価格の過去1カ月の加重平均+〇ドル」というふうに実際の取引の値決めに使うケースもあります。紛争による産地の操業停止、物流の遮断、天候不順による生産量の変動などグローバルな事象が発生した場合は先物取引を活用して事業で損失が出ないようにしています。川上の価格変動はやがて川下の製品価格や消費者の小売価格に波及します。物価の先行指標になるわけです。米国のインフレ動向にも直結するので物価変動はそのまま各国の金融政策や景気対策を左右します。国際商品はほぼすべて企業（国家）間取引です。企業業績にも直結します。というわけで新たなプレーヤーが登場します。投資家ですね。物価高→インフレ→金融引き締め→株安。いろいろなシナリオが国際商品を出発点として描けるわけです。

- ①非鉄金属＝銅や亜鉛、アルミなど鉄以外の金属。埋蔵量が少なかったり抽出が難しかったりするニッケルやマンガンなどは希少金属（レアメタル）とよんで区別している
- ②国際商品＝原油、金属類や穀物など国際市場で価格が決まる一次産品。一次産品を集めて価格動向を指数化した日経国際商品指数

などがある

- ③ニューヨーク市場＝世界最大の商品・エネルギー取引所であるニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX、通称ナイメックス）。穀物ではシカゴ市場が有名
- ④WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物＝ライト（軽質）、スイート（低硫黄）という品質を満たす米国産油種の先物
- ⑤ロンドン金属取引所（LME）＝London Metal Exchangeの略でシティー（ロンドンの金融街）を代表する取引所。銅、アルミ、亜鉛、鉛、すず、ニッケルなどを上場している
- ⑥アルミニウム＝一般には地金（じかね）という高純度の塊を取引対象にしている。日本を含む世界各地に倉庫があり、在庫量なども公表されている
- ⑦実需＝原材料、資源として利活用、取引対象にしている参加者。値動きだけに着目した投資家と区別している

では、いつものようにかみくだいて直した記事をご覧ください。

### 咀嚼

#### 国際商品に投資マネー 原油や非鉄上昇

原油や金属など国際商品（コモディティー）の価格が上昇している。ニューヨーク市場の原油先物は5月初めの約2倍に上がった。ロンドン市場の銅3カ月先物は直近安値から2割超上昇。アルミニウムも3カ月ぶり高値圏にある。各国中央銀行の金融緩和で資金がたぶつき、商品ファンドなど世界の投資家が買っている。ただ、メーカーや貿易会社など実需筋の買い意欲は乏しい。

(2020年6月20日、日経電子版で配信、一部加工)

「独立国家共同体（CIS、いまのロシアなど）、チタンなどレアメタルを大量売却か、軍事備蓄放出観測」——1991年、ソ連邦崩壊で体制混乱が長引く中、資金難に直面していたロシアなどが軍事物資の換金に動き、レアメタル価格が急落しているという筆者のスクープ?記事です。国際商品は経済的に貧しい国々に産地が偏っていることもあり、政治的な要因で市況が荒れることが少なくありません。また、銀を買い占めて価格を釣り上げたメタルトレーダーや、不正取引で巨額損失を出した日本の総合商社もいました。澄み切った株式市場と違ってちょっと「濁った」部分が見え隠れするのもある意味退屈しないジャンルではないかと感じています。





Webでもどうぞ

2021年7月9日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

17回目は相場の「先読み」のヒントとして頻繁に用いられるテクニカル分析について取り上げます。株式や債券、為替など金融マーケットでは今後の相場がどう動くかが共通の関心事です。的中率や方法は是非はさておき、個人投資家の間では人気が高く、オンラインでも多くの「スクール」が開講されているほどですから驚きです。

## 「テクニカル分析」は相場や価格の動き方そのものに着目

本コラムでは理解しやすいように株式相場をイメージして解説します。株式相場の分析・評価には大きくファンダメンタルズ分析と需給分析という2つの手法に分かれます。ファンダメンタルズ分析は景気や企業業績などの状況から結論を導き、需給分析は投資動向や資金需要などをもとに先行きを論じます。一方、テクニカル分析はマーケットの状況そのもの、相場の動き方そのものにスポットライトを当てようとするやり方です。たとえば、「8日連続で株価が上がったので過去のリズムからは翌営業日は高確率で下がる」、あるいは「いまの株価水準は過去の株価の平均的な動きからズレすぎているので高（安）すぎる。ゆえに修正の動きが始まる」、というような考え方です。テクニカル分析には名前を聞いただけ退きたくないような難しそうなのから、なんとなく与しやすそうなのまで多彩です。日経記事に掲載されるのは基本的な手法や内容が多いので、イメージぐらいいつかめるようになります。ではサンプル記事をみてみましょう。

### 原文

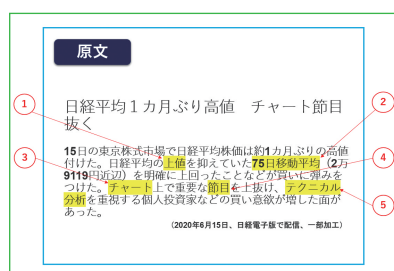
日経平均1カ月ぶり高値 チャート節目 抜く

15日の東京株式市場で日経平均株価は約1カ月ぶりの高値付けた。日経平均の上値を抑えていた75日移動平均（2万9119円近辺）を明確に上回ったことが買いに弾みをつけた。チャート上で重要な節目を上抜け、テクニカル分析を重視する個人投資家などの買い意欲が増した面があった。

（2020年6月15日、日経電子版で配信、一部加工）

テクニカル分析でもっともポピュラーなのがチャート分析です。いまさら説明の必要はないかもしれませんが、ある現象についての推移や流れをグラフ化したものです。見えにくい現象が「視覚的」にとらえられるようになり、その動き方から「この先はどうなる」という気づきや推測の根拠を探り出すわけです。チャート分析にも移動平均、トレンドライン、一目均衡表などこれまた

ろいろなアプローチがあります。日経記事に頻出するチャートの1つは移動平均（「移動平均線」ともいう）です。毎日毎週、過去一定期間の平均値を出して作るグラフです。75日移動平均は過去75日間の平均値で、25日移動平均は過去25日の動きをならしたものです。株価は日々変動するのでグラフはジグザグになりますが、移動平均を使えば波のようなうねり型として描かれ、株価が大局的に上向きなのか下向きなのか、わかりやすくなります。



## 移動平均は短期・長期を組み合わせて勢いや含み損益を推測

移動平均には平均値を出す期間がポイントになります。比較的期間が短い短期線は過去5～25日、長期線は75～200日などを使うケースが多いようです。13週線と52週線というもっと長い期間を使って10年20年単位の動きをみることもあります。移動平均は売り手と買い手の約定値、投資家の売買コストの推移を表しているともいえます。75日移動平均が1000円であれば過去2、3カ月の投資家の買いコストが1000円という意味です。25日移動平均なら直近1カ月間の投資家の買いコストといえます。仮に25日移動平均が1000円で足元の株価が950円から1050円に抜け上がったとしたらどうでしょうか。過去1カ月間で買った多くのひが含み損から含み益に転じたことを示すわけです。逆に上から下に抜けると含み損発生になるので投資家心理は悪化しやすくなります。移動平均は短期線と長期線を組み合わせる応用的な使い方があります。短期線が長期線を下から上に抜け上がる際にできる交点を「ゴールデン・クロス」といい、株価や相場に勢いが増し、これから上がるというサインになります。ピンときませんか？中学生や高校生のテストを思い出してください。仮に毎日毎週、英数国3科目のテストを受けたとします。過去3カ月の平均では100点満点で50点でしたが直近1カ月は80点まで上がりました。なぜでしょう？もちろん勉強して頑張ったからです。「学力」はどうみて

も先行き上向きですね。逆にいままで80点の得点率が足元では50点に下がってきたらどうでしょう。スランプでしばらくは低迷しそうです。腑に落ちましたか？

- ① 上値＝現在の値段より高い水準。株価で「上値を追う」とは今より高い株価が期待できるのでその高値を追いかけるように買いを入れる投資姿勢を指す
- ② 75日移動平均＝過去75日間の価格の平均値で移動平均線ともいう。ジグザグの動きをならすことで相場の方向が見えやすくなる。より短期の移動平均線と、より長期の移動平均線を組み合わせることで市場心理を測るモノサシにもなる
- ③ チャート＝株価や通貨、金利などの動きや推移をグラフ化、視覚化したもの
- ④ 節目＝方向性や流れが変わる蓋然性が高い水準。分岐点的なもの
- ⑤ テクニカル分析＝サイコロジカルライン、新値足、RSI（相対力指数）、ボリンジャーバンド、MACD、ストキャスティクス、P&F、パラボリックなど多彩な分析手法がある

では、いつものようにかみくだいて直した記事をご覧ください。

### 咀嚼

日経平均1カ月ぶり高値 チャート節目 抜く

15日の東京株式市場で日経平均株価は約1カ月ぶりの高値付けた。これまで日経平均は、過去75日間の平均値（75日移動平均）をなかなか上回る事ができず心理的な壁と意識されていたが、この水準（2万9119円近辺）を大きく上回ったことなどで慎重なムードが引かれた。株価の動き方そのものから先読みするテクニカル分析などを好む個人投資家の買い意欲も増えたとみられる。

（2020年6月15日、日経電子版で配信、一部加工）

株式投資の場合ですと本来は経営方針や財務状況を読み解く作業などが求められますし、インデックス投資であっても世界の景況感などを吟味する必要があります。そのような作業をすっ飛ばして通貨でも債券でもおおよそマーケットならなんでも短絡的に結論を出していくチャート分析を敬遠する意見も少なくありません。とはいえ、近年はアルゴリズム取引など、機械的に売り買いするファンドはチャートからみた発注タイミングがプログラミングされているので相場や株価が特定のゾーンに達すると一斉に売り注文や買い注文を浴びせます。自分自身がそういった取引をするかどうかはともかく、テクニカル分析のあらましを知っておいて損はないでしょう。



# 相場ニュースを読む ～ローソク足、資金の動きや投資動向が見える化～



Webでもどうぞ

2021年8月11日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

18回目は「ローソク足」を取り上げます。投資経験者なら誰もが目にしたことがある、白と黒の四角形で描かれた独特のグラフですね。証券会社店頭のボードなどで目にすることが多いと思いますが、株式や為替に限らず、資金性商品の推移はローソク足チャートがよく使われます。ローソク足を使わなくても投資は可能ですが、知っておくとさまざまなマーケットの理解に役立ちます。

## 「ローソク足」はテクニカル分析ではなく需給指標

ローソク足は初心者や未経験者には「とっつきにくい」「専門的」というイメージがつきまとい、テクニカル分析のたぐいだと思われがちです。実際、そう紹介しているメディアやサイトも少なくありません。結論をいうと、テクニカル分析ではなく、ローソク足は買い方と売り方の姿勢、つまり1日のマネーの動きをみる需給分析の指標です。

サンプル記事をみてみましょう。

**原文**

株 2万8000円が下値支持、目立つ「陽線」

20日前場の日経平均株価は安値が寄り付き直後の2万7821円で、前引はこの水準から200円あまり高い。チャートの「ローソク足」をみると前場は終値が始値を上回る「陽線」となっている。このところ日通しの「陽線」が目立っており、株価水準自体は調整局面にあるが、市場参加者は必ずしも売り一辺倒でないことをうかがわせる。  
(2021年5月20日、日経電子版で配信、一部加工)

日経電子版の記事は親切で易しいほうですが、通常の株式サイトではローソク足の知識は所与のものとして書かれています。記事のニュアンスぐらいいつかめるよう最低限の知識を押しえましょう。

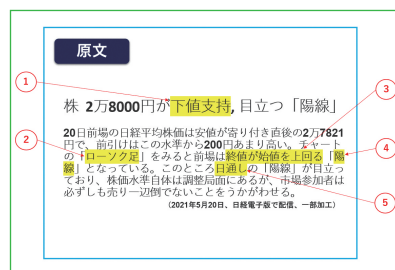
ローソク足は四角形と上下に突き出た線(ひげ)を組み合わせて描きます。火をともしローソクに似ているのでそう呼びますが、この回では話をシンプルにするため上下の線の解説は割愛し、四角形の色と大きさだけに着目します。

株式相場を例にとります。通常は平日に取引があり、午前と午後それぞれに取引時間帯があります。ただ、午前と午後はそれほど重要で

はなく結局「1日を通して相場は上がったのか下がったのか？」がニュースになります。仮に日経平均株価が前日比100円高の2万8000円で取引を終えたとすれば「上昇」なので強いという結果が導かれます。

さて、本当に相場は強いのでしょうか？いまの例で日経平均株価が600円高の2万8500円で取引が始まったのに、時間を追うごとに上げ幅を縮めてその結果2万8000円まで下げで取引を終えたらどうでしょう？

「終日、売りが優勢だった」といえますから、むしろ相場は「弱い」という評価が適切かもしれません。明日以降、相場はどうか、と問われれば「下がる蓋然性が強い」という答えが正しいでしょう。終値だけの比較とは真逆の結果が導かれるわけです。ローソク足を少しかじっていると、このような見方や分析が可能になるということを知ってください。



## 四角形が大きいほど勢いが強く、節目・転換点のサインにも

もう1度まとめると、マネーの動きから相場の強弱を知るには前営業日との終値の比較では不十分で、その日の始値と終値を比べたほうがわかりやすいということになります。

ここで、ローソク足が登場します。ローソク足は終値が始値より高いときに白い四角形で描きます。陽線と呼び、需給では買い優勢を意味します。反対に終値が安くなると黒く塗りつぶして四角形を描きます。文字通り暗くて陰になっているので陰線といえます。

陽線が大きいほど取引開始後の上げ幅が大きく、1日を通して資金流入が多かったことを意味します。陰線が大きいと取引開始からの下げがきつく、売り圧力が強いことを意

味します。

さらに応用的な話をしましょう。相場全体が下落基調にあるときに毎日、陽線が続くという状態を意味しているのでしょうか？

答えは投資家の押し目買い意欲が強い、ということ。資金需給が良好なので相場が反転するサインです。逆に相場が上げ局面で陰線が続くと売りたい人が多いというシグナルになります。相場は上昇力を失い、下げに転じる公算が大きくなります。

①下値支持＝買いが増えて下がりにくくなる価格水準、またはその価格帯

②ローソク足＝取引開始時の価格(始値)と終了時の価格(終値)で四角形を描く。次に取引時間(期間)中の高値と安値を線で付け足して作るろうそくの形に似たグラフ

③終値が始値を上回る＝終値>始値の場合は取引時間中に買いが売りを上回って価格が上昇したことを意味し、②の四角形を白色で描く。終値<始値の場合は売り優勢で価格が下がったことになり、四角形を黒く塗りつぶす

④陽線＝③のローソク足で白い四角形を指す。反対に黒いローソク足を陰線という

⑤日通し＝1日を通して、という意味。日通しのローソク足を日足という。週足、月足、5分足などがある

では、いつものようにかみくだいて直した記事をみましょう。

**咀嚼**

株 2万8000円近辺で押し目買い意欲

20日午前の取引では、日経平均株価が安値から前場の終りまで200円あまり上げた。終値が始値を上回ったことで、「ローソク足」は白色の「陽線」を引いた。このところ1日を通して「陽線」、つまり相場が上がっても下げ幅を縮めたり、上げている場合は上げ幅を広げるパターンが目立つ。相場全体の流れは下落基調にあるが、押し目買い意欲がそれなりに旺盛なことをうかがわせる。  
(2021年5月20日、日経電子版で配信、一部加工)

ローソク足は視覚的にマネーの動きを伝えるため、慣れると初心者にもわかりやすい解説指標になります。今回は割愛したひげを加味したり、連続するローソク足を組み合わせたりするとさらにマーケットの空気感や相場や屈折点などがみえてくるようになります。



Webでもどうぞ

2021年9月8日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

19回目は「IR」（アイアール）を取り上げます。投資関連の雑誌名にもあるIRです。統合型リゾート＝IRという観光用語ではないので間違えのないように。

どこの上場企業にもたいてい組織やチームとして存在するIRですが、じつは深く広くて難しい概念です。2冊程度の書籍も書けるほどです。サンプル記事にも登場しますが、日本IR協議会なる団体が上場企業を表彰するイベントが存在するほどですから、重要なキーワードであることもうかがえます。

## 適正なIR活動、企業価値向上や株主離脱予防も

IRは企業とマーケットをつなぐかなめの広報活動です。会社の商品やサービスをアピールするのがPR、会社の「価値」を伝えるのがIRというふうにはまず理解しましょう。サンプル記事をご覧ください。

### 原文

#### IR優良企業、トップが積極的に情報発信

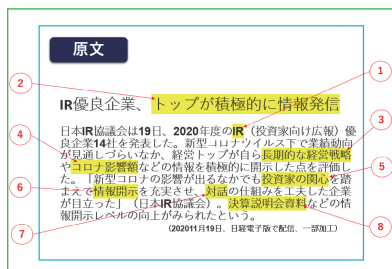
日本IR協議会は19日、2020年度のIR（投資家向け広報）優良企業14社を発表した。新型コロナウイルス下で業績動向が見通しづらくなか、経営トップが自ら「長期的な経営戦略」や「コロナ影響額」などの情報を積極的に開示した点を評価した。「新型コロナウイルスの影響が出るなかでも投資家の関心を踏まえて情報開示を充実させ、対話の仕組みを工夫した企業が目立った」（日本IR協議会）。決算説明会資料などの情報開示レベルの向上がみられたという。

（2020年11月19日、日経電子版で配信、一部加工）

日本経済新聞社の関連団体に日本IR協議会があり、毎年その1年間で優れたIR活動に取り組んだ企業を表彰しています。記事の見出しに注目してください。「トップが情報発信」とあります。コマーシャルでも社長がたまに登場しますが、IRでは社長が前面に立つのが常識です。なぜでしょうか？

相手が株主、つまり企業のオーナーだからです。所有者になってくれる投資家を探す活動ですから、経営陣よりステータスは上位になります。また、そういうひとたちに株主になるかどうかの判断材料を伝える活動なので、説明内容への責任（アカウントビリティ）を果たせる立場にあることが条件に

なります。すると企業では代表権のもつ社長やCEO（最高経営責任者）などに限られます。IRが優秀ということは経営トップも優秀ということと同義です。



## わかりやすさ、探しやすさから「非財務情報」発信にも要注目

IRの実体を知るには企業のホームページにアクセスするのが一番です。「投資家・株主のみなさまへ」といったような案内をたどってください。初心者はまず（1）開示情報が整理して探しやすく網羅されているか（2）開示資料がわかりやすく理解を深めやすいよう工夫されているか——をチェックしてください。中級レベルでは（3）開示内容と実際の経営・業績とに離れないか（4）投資判断を担保できる開示内容か——なども目配りしてください。最新のIRでは（5）ESGなど非財務情報（＝見えざるコストや企業価値）の発信にまで踏み込んでいるか、が焦点になってきています。

- ① IR＝Investor（投資家向け）Relations（広報）。決算説明会などを総称してIR活動という
- ② トップが積極的に情報発信＝IRは会社のオーナー、もしくは将来のオーナーに対して情報を発信するので通常、社長など経営トップが対応する
- ③ 長期的な経営戦略＝長期的なリスク要因についての開示、説明は、中長期の投資家の判断材料になる。安定保有してくれる株主を求めるときの企業のメッセージともいえる
- ④ コロナ影響額＝誰もが知りたい足元の損失やその発生の可能性を開示、説明することで株主の不安感を和らげ、離脱（株の売

却）を防ぐ効果がある

- ⑤ 投資家の関心＝投資家の求める情報。ただし、過度に投資家寄りの情報を流すことは企業価値を下げる場合もある
  - ⑥ 情報開示＝偽りのない財務情報を投資家に平等に速く伝えること。1990年代後半までは実質的な粉飾決算が当たり前のように横行し、個人よりも銀行や機関投資家に優先して情報提供が行われていた。会計の大改革とIR活動の普及で是正が進んだ
  - ⑦ 対話＝これまでのIRは企業から投資家へ一方的な情報開示だったが最近では投資家の声を反映させる双方向のIRも増えている
  - ⑧ 決算説明会資料＝決算短信以外に会社が自主的に作って配布する補足資料。図解やグラフを多用して、わかりやすくまとめ直されていることが多い
- では、いつものようにかみくだいて直した記事をみましょう。

### 要旨

#### IR優良企業、トップが積極的に情報発信

日本IR協議会は19日、2020年度のIR（投資家向け広報）優良企業14社を発表した。新型コロナウイルスの影響でリスク要因が増える中、投資判断がしにくくなっている。この状況を踏まえて、社長やCEO（最高経営責任者）らトップが投資家への説明の確固に立ち、短期的にはコロナの影響を、長期的には経営戦略を丁寧に開示できたかどうか、などを評価した。「投資家が知りたい情報をくみとり、質疑応答などをしやすくした企業が目立った」（日本IR協議会）ほか、決算の補足資料などもレベルが向上したという。

（2020年11月19日、日経電子版で配信、一部加工）

「あなたがそんなひとだったなんて！」——陳腐なドラマではないですが、分かり合えないと男女は不幸な結果が待っています。分かり合えると男女問わず絆が深まります。企業と個人投資家はドライで薄情ですが、適正なIRが橋頭保になり、結びつきを強くします。最近では東京証券取引所の制度変更もあり、株主を増やそうとIRに力を入れている企業もあるようです。投資家が離れない（定着）、あるいは新規株主が増えるということは企業価値の増加や株高を意味します。株式投資力をアップしたいのであればIRの研究はカギになるでしょう。

# 投資ニュースを読む

～なぜ「ESG」運用が  
大事なのですか？～



Webでもどうぞ

2021年10月5日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

20回目は「ESG」を取り上げます。このところ、日経媒体にESGの3文字が出ない日はないのではないと思うほど毎日のように関連記事や広告が流れています。ESGは前回19回目のIRと裏表の関係に当たるキーワードなのであわせて理解を深めましょう。

少し前の話になりますが、ある大手消費者金融会社が破綻に追い込まれました。法外な金利で高収益をあげていましたが、法改正で過払い金返還を迫られ、資金繰りが行き詰まりました。社会のためにならないような企業は退場してもらうという国策につぶされたといえるでしょう。

## 運用の目的は「老後の資産形成」ではなく、持続的な社会発展！

反社会的な企業行動はもちろん、環境汚染を招く素材の使用、健康を害する商品の販売、人権無視の労働体制——こういった動きすべてが社会の健全な発展には阻害要因になります。そこで、将来も世界が栄え続けていけるように国際社会全体で協力しあいましょうという指針が国連で採択されました。SDGs（持続可能な開発目標）です。これを投資・運用のジャンルに置き換えたのがESG（環境、社会・企業統治）となります。サンプル記事をご覧ください。

### 原文

#### ESG投信、設定前年超え 個人マネー吸収

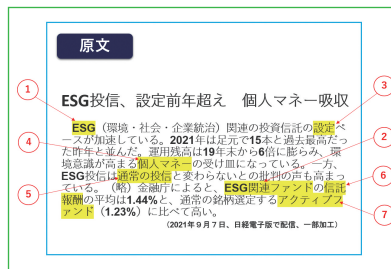
ESG（環境・社会・企業統治）関連の投資信託の設定ペースが加速している。2021年は足元で15本と過去最高だった昨年と並んだ。運用残高は19年末から6倍に膨らみ、環境意識が高まる個人マネーの受け皿になっている。一方、ESG投信は通常の投信と変わらないとの批判の声も高まっている。（略）金商庁によると、ESG関連ファンドの信託報酬の平均は1.44%と、通常の銘柄選定するアクティブファンド（1.23%）に比べて高い。

（2021年9月7日、日経電子版で配信、一部加工）

現象面しか書かれてないのでわかりにくいですが、次のフローで理解してみましょう。

- ① 世界が将来も永続的に発展できるように加盟国が力を合わせよう
- ② ①の目標へ気候変動防止や人権尊重などに向けたルールを整備しよう
- ③ ②に貢献できる企業こそ、社会にとって重要なはず
- ④ ③の企業を強く、勝ち残らせていくように投資家も考えないといけな

- ⑤ ④の達成には当該企業の価値が増加（株高）し、金利調達コストが低くなればよいのでは
  - ⑥ ⑤の実現へ機関投資家はもちろん個人投資家も貢献していくべき
  - ⑦ ⑥の促進へ専用のファンドを作れば個人マネーも集まりやすくなる
- つまり、ESG関連投信を買うということは個人マネーがめぐりめぐって（⑦から①へ）世界の持続的発展に貢献していくわけで、「老後の備え」という個人的利害の投資とは一線を画します。いまのESGファンドの人気は個人の投資モラルに響いたことが一因でしょう。



## 20年前から存在、「仮面」を付け替えてきた嘆かわしい歴史

もう少し追いかけてみましょう。このたぐいのファンドは20年以上前から存在しています。日経記事のデータベースをさかのぼると、1999年ごろには地球環境に役立つ企業に投資する「エコ・ファンド」が花盛りでした。名を変え品を変え、「ESG的」ファンドは登場しましたが、人気がなくなったり、相場が下がったりすると人知れず消えてしまう嘆かわしい歴史を繰り返してきました。筆者が約10年前に書籍で取り上げて反響を呼びましたが、TOPIX運動型投信も成長企業ファンドも、ESGファンドも組み入れている主要な銘柄は6～8割が同じなのです。理由は大きく2つあります。ひとつはESG型経営を世界戦略で展開するにはネットワークや資金力に長ける大企業に偏ります。2つ目にESGの特徴は「見えざるサービス・見えざるコスト」にあり、企業のメッセージ発信力が重要になります。これが冒頭申し上げたIRとつながります。企業活動を炭素排出量に換算する場合、調査・開示には膨大なコストがかかります。実現できるのは大企業

に限られ、ESG銘柄として括られるのは大企業に集中します。これがインデックス運用と中身はほとんど同じになる理由です。でもESGという冠を付け替えるだけで商品が売れ、手数料も高くなるのであれば、運用会社にとってこれほどおいしいものはありません。

- ① ESG=Environment（環境）、Social（社会）、Governance（企業統治）の頭文字。2015年に国連で採択されたSDGs（Sustainable Development Goals=持続可能な開発目標）を運用・投資の視点に置き換えた指針といえる
  - ② ESG関連ファンド=ESGに積極的な企業を中心に運用する投信
  - ③ 設定=投信の最初のスタート額
  - ④ 個人マネー=投資家には自ら資金を出していない見かけ上の投資家と、実質的に資金を投じている「最終投資家」に分かれる。前者が投信（の運用会社）、後者が個人で株式市場では売買代金シェア3割、外国人に次ぐ存在感を示す
  - ⑤ 通常の投信=一般的なアクティブ型投資信託
  - ⑥ 信託報酬=主に運用にかかる手数料で、ファンドマネジャーの人件費、調査費、オフィス維持費、事務管理費などにも充てられる。投信協会で統計を公表している
  - ⑦ アクティブファンド=運用会社固有の投資判断によって、東証株価指数などの相場全体の指標を上回るリターンを目指す投信
- では、いつものようにかみくだいて直した記事をみましょう。

### 咀嚼

#### ESG投信、新規運用額前年超す 個人に人気

地球環境改善や社会貢献に積極的な企業へ投資するESG投信の新規運用額が急増している。新しく作られたファンドは2021年はすでに15本となり、過去最高だった昨年と並んだ。個人投資家の人気を集めており、運用残高は19年末比で6倍になった。もっとも、ESG投信は一般的な投信と運用対象の中身は変わらないとの声もある。金商庁によると、ESG関連投信の運用手数料は平均で1.44%と、通常のアクティブ型ファンド（1.23%）に比べて高い。

（2021年9月7日、日経電子版で配信、一部加工）

筆者は個別株投資こそがESG投資の最高の実践方法だと考えます。ひとまかせにしないで、社会貢献を果たしていそうな会社を自ら探し、検討し、選び、そして株主になって経営戦略をともに考える——こうした作業、資金投下の過程にSDGsに向けた本当の価値があるはずだと



# 相場ニュースを読む ～「先物」に映る市場心理と方向感～



Webでもどうぞ

2021年11月9日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

21回目は「先物」(さきもの)取引を取り上げます。先物・オプションという文字をみると拒絶反応を起こすひともし少なくないようですが、日常生活にありふれているので心配いりません。「災害に備えて“あらかじめ”防災グッズを買う」は立派な先物買いです。

## 「初期反応」は先物に投影～ 少額取引、反対売買など 3つの特徴

先物取引は株式、債券から外国為替、コモディティなどほぼすべてのマーケットに存在します。「先物」という実物の商品はなく、架空の商品を想定して取引します。このあたりが難しい印象を与えているようですね。また、専門的な用語が多いえ、先物を活用するのは主に運用会社などの法人やプロの投資家に限られています。

しかし、先物の売買は相場全体や現物株の動きを左右しますから「サキモノなんて知りません」と他人事では済まされません。このコーナーでは比較的わかりやすい株式先物をピックアップして解説します。サンプル記事をご覧ください。

### 原文

政局ラリーまだ4合目 株買い遅れに焦る投資家

「日本株のポジションを落としたタイミングで政治が動き始めた。8月末から9月初めに日経平均先物を中心にポジションを積み上げた」。世界各市場で数兆円を運用する米大手ヘッジファンドの責任者は語る。外資系証券の建玉の増減と日経平均の値動きはほぼ連動し、外資系の買い建玉が約7万枚に達すると相場の天井を形成してきたのだ。

(2021年9月13日、日経電子版で配信、一部加工)

株式先物の基本的な仕組み、特徴は3つです。

- ① 手持ち資金があまりなくても「売買できる」
- ② 先に「売れる」
- ③ 特定の期日までに「反対売買」をして取引を終えないといけない

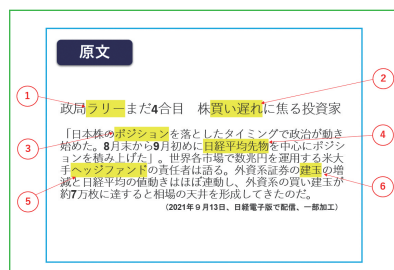
特に①と②が大切です。突発的な材料や環境変化が生じたときに巨額の資金を動かす投資家(運用会社)はすぐ行動に移せません。社内会議や要因分析などに時間がかかりますし、何より金額が大きくて換金などが簡単にできないわけです。大型トラックや巨大船舶が簡単に方向転換できないのと同じです。

そこで先物の出番です。少額の証拠金(担保の

ようなもの)を差し入れるだけで売買ができます。相場が下がりそうなときに先物は文字通り先に「売り」を注文できます。先に売るといことは「後日買い戻す」ということです。材料に対して機敏に対応できるので、投資家の行動が現物よりもまず先物の価格に反映されることになります。

では、先物を使うとどんな効果があるのでしょうか？

一例をあげましょう。日経平均株価が3万円から2万円に下がり、投資家の保有株が3億円から2億円に目減りしました。1億円の損失です。では同時に先物を3万円で売った場合はどうでしょう。2万円で仮に「買い戻す」と仮定した場合は1億円ものうけが出ます。現物と先物の合計で損得ゼロに相殺されることが理解できますね？まさに相場変動の保険＝ヘッジ(回避)というわけです。株式相場が下がりそうなときに先物売る行動を「ヘッジ売り」といいます。



## 建玉増減に市場心理や方向感が反映、個人も「ミニ」で売買可能

先物売ることを正確には「売り建てる」、買うことを「買い建てる」といいます。建てるとは決済をしない状態で、この未決済残高を建玉と呼びます。

値下がりすると思えば、先ほどの事例のように先物に売りを出しておけばよいわけです。裏返せば売り建玉が増えるということは相場が下がるとみた「新規」の売り注文が増えている状態を意味します。逆に買い建玉が増えると先行きの上昇を見込む投資家が増えていることをうかがわせます。

逆に、建玉が減れば反対売買が増えているので、売り建玉減少ならこれまで売っていた投資家が買い戻し、買い建玉減少は売り注文を出し

て決済したわけです。つまり、それまでの相場のトレンドがそろそろ止まると投資家がみているわけですね。

このように先物の建玉増減を追いかけるだけで相場の方向性や市場心理が見えてくるわけです。市場の理解が深まるでしょう？

- ① ラリー＝持続的な株高。一般に特定の期間に起こる株高現象を指す。サマーラリーは夏場の株高、クリスマスラリーは年末の株高
- ② 買い遅れ＝買うべきなのに買えていない状況。株高なのに株式を保有していないと運用成績が相対的に悪くなるため、運用会社などの焦燥感を生みやすい
- ③ ポジション＝保有残高や投資家の姿勢の総称
- ④ 日経平均先物＝日経平均株価に連動する株価指数先物
- ⑤ ヘッジファンド＝特定の手法で売買する運用会社または運用資金。たとえば相場が動かなくても収益を上げたり、M&Aなどのイベント発生のみを材料に売買したり、手法は多彩。不特定多数の投資家から資金を集めるケースはほとんどなく私募が大半
- ⑥ 建玉＝未決済の残高。買い建玉が積みあがると強気の相場観が台頭していることになる。特定の期日までに反対売買しなければならないので波乱の原因にもなる

では、いつものようにかみくだいて直した記事をご覧ください。

### 咀嚼

政局期待の株高持続4合目 投資家、保有残不足で焦り

「日本株の保有残高を減らしたタイミングで政治が動き始めた。上昇に警戒して8月末から9月初めに日経平均先物を中心に買った」。世界各市場で数兆円を運用する米大手ヘッジファンドの責任者は明かす。外資系証券による先物未決済残高の増減と日経平均の値動きはほぼ連動し、外資系の買い建玉が約7万枚に達すると株式相場の天井を形成してきたのだ。

(2021年9月13日、日経電子版で配信、一部加工)

株価指数先物には日経平均型、TOPIX型など多くの種類があります。個人投資家も売買が可能で、特に少額単位の「ミニ」と呼ばれる取引は人気があります。1000万円、1億円というようにまとまった単位で株式を保有されている個人であればおおいに先物活用の価値があるでしょう。



2021年12月6日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

22回目は株価指数を対象にした「オプション」取引をとりあげます。21回目の先物とあわせて学ぶと理解が深まります。

## アトラクションの待ち時間を短縮できる便利パスのイメージ

先日、大阪にある人気テーマパークに出かけたのですが、人気アトラクションが4時間待ちでした！もはや並んで入場する気はなくなります。このアトラクションに10分で入場できるパスや整理券が売られていたら。。。みなさんは購入しますか？私なら200～300円程度であれば買うかもしれません。4時間を10分に短縮できるなら時間的価値があると考えるからです。では待ち時間が20分程度に縮まったらいかがでしょう。整理券のプレミアム感は間違いなくなくなりますね。

ここで整理券＝オプション、アトラクション入場の待ち時間＝株価、と置き換えてください。イメージをつかめたでしょうか？では、サンプル記事をご覧ください。

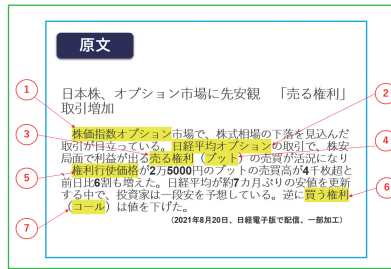
### 原文

日本株、オプション市場に先安観 「売る権利」取引増加

株価指数オプション市場で、株式相場の下落を見込んだ取引が目立っている。日経平均オプションの取引で、株安局面で利益が出る売る権利（プット）の売買が活況になり、権利行使価格が2万5000円のプットの売値が4千枚超と前日比6割も増えた。日経平均が約7カ月ぶりの安値を更新する中で、投資家は一段安を予想している。逆に買う権利（コール）は値を下げた。

（2021年8月20日、日経電子版で配信、一部加工）

株式、債券、為替などあらゆる市場にオプション取引は存在します。株式では日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）など株価指数オプションがよく知られており、本稿では日経平均を対象にしたオプションで解説します。株価指数オプションとは、ひとことではいえば自分の望む株価で売ったり買ったりできる権利です。もちろん対価が発生します。テーマパークでは待ち時間が長い、もしくは長くなりそうな環境であるほど整理券の価値が上がるように、株価のオプションも株価が大きく動くときほど価値が上がります。



## 望みの値段で買えるコール、望みの値段で売れるプット

株価指数オプションには、決まった値段で売る権利＝プット、決まった値段で買う権利＝コールの2種類があります。プットがわかりやすいので事例を挙げてみましょう。みなさんが自家用車を100万円で売りたいと考えてください。現在、中古車市場では100万円で取引されていますが、モデルチェンジが発表され80万円ほどに下がるかもしれないという情報を手に入れました。

このときどんなに中古車価格が下がっても、「100万円で売れる権利（プット）」が5万円だったらどうしますか？プット代5万円を払っても差引95万円で確実にもうけが出るので安心感がありますよね。相場環境がどのようになっても決まった値段で売り買いできる権利は、手持ちの金融商品にとっての保険の役割を担うわけです。

もっとも、テーマパークの混雑具合によって整理券の価値が変動するように、プットやコールも株価の先行きによって需要や価格が変化します。裏返せば、プットやコールの動きをみていると、株式市場に先高観が台頭しているのか、先安観が芽生えているのかわかるということです。日経電子版で毎日のようにオプション市場の動向を報じているのは、その重要性からです。

- ① 株価指数オプション＝東証株価指数（TOPIX）や日経平均株価を対象にしたオプション
- ② 日経平均オプション＝日経平均株価を対象にしたオプション。28000円、29500円というように500円刻みで取引対象が決まっている
- ③ 売る権利＝決まった価格で売れる権利。

相場が下がる、あるいは下がりそうな要因が出ると価値が上がり、値段も上がる

- ④ プット＝売る権利
- ⑤ 権利行使価格＝一般に取引されるオプションは、あらかじめ決められた株価水準でしか権利を使えないになっている。その株価水準を指す
- ⑥ 買う権利＝決まった価格で買える権利。相場に先高観が台頭すると価値が上がり、値段も上がる
- ⑦ コール＝買う権利

では、いつものようにかみくだいて直した記事をみましょう。

### 咀嚼

日本株に先安観 「有利に売れる権利」活況

日本株が下がると有利になる「権利」の売買が活況だ。株価指数オプション市場で、プットと呼ばれる「売る権利」の価格が急騰し、取引も大幅に増えている。株式相場が下がっても、決められた高値で売れるため、たとえば日経平均株価2万5000円で売れる権利は、売値が前日比6割も増えた。日経平均が約7カ月ぶりの安値を更新する中、需要が拡大している。買う権利（コール）は値を下げた。

（2021年8月20日、日経電子版で配信、一部加工）

オプションには自動車保険のように「〇月〇日までに使いなさい」という賞味期限が存在します。自動車保険は事故を起こさなければ保険金はもらえず、保険料は消えてなくなるだけです。オプションも権利を行使しないまままだ「掛け捨て」になりますが、オプションだけを単独で売買できるので途中で換金してもうけを得るチャンスがあります。

テーマパークをもう1度引き合いにだすと1000円で手に入れた整理券だったが混み具合が2時間から3時間に伸び、整理券の価値が2000円に上がったので、整理券を使って入場せずに整理券そのものを売却してしまうという選択がとれるわけです。

オプションを使って株式相場が動かなくてももうけを得ることができますし、相場が上がっても下がってももうけを得ることもできます。オプションを使いこなせると投資戦略の選択肢は大きく広がります。

昨今ではオプションの存在感が増すことによって日経平均株価やTOPIXも影響を受け、節目節目での相場変動が大きくなりました。その解説はまた別の機会に譲ります。



Webでもどうぞ

2022年1月13日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の初回(通算23回目)は「時価総額」をとりあげます。易しいようで深いキーワードです。

## ホンダとキーエンス、売上高と時価総額の摩訶不思議なデータ

サンプル記事をご覧ください。マーケットや企業分析の記事では「時価総額が〇億円になった」「時価総額が〇社と逆転」というように会社の評価を表す指標として登場します。つい先日も「マイクロソフト社がアップル社を逆転」という記事がありました。世界ナンバーワン企業を決めるのも基本的には時価総額がものさしになります。

時価総額の一般的な定義は「発行済み株式数×株価」で算出し、企業の価値を示すといった説明になっています。企業価値って何?という疑問はさておき、投資の分野ではもっとも重要な評価指標であることは間違いないようです。



「あの会社は年商100億円らしい」——中小企業や個人事業に関する評価で、こんな言い方をすることがあります。年商とは1年間の売上高です。時価総額との違いは为什么呢?どちらも企業の規模や格を示すので一定の関係があると思いがちですがそうでしょうか?

上の企業をご覧ください。ホンダは誰でも知ってそうですが、キーエンスについては知らない投資家もおられるでしょう。ホンダはキーエンスのじつに24倍の売り上げを誇ります。ホンダの売上高がそのまま知名度といってもよいでしょう。ところが時価総額は驚くなけれ、キーエンスを大幅に下回り、3分の1以下です。

Q. この違いは何を意味する?

	売上高(実績)	時価総額 (12月24日時点)
キーエンス	5381億円	18兆265億円
ホンダ	13兆1705億円	5兆7657億円

これほどの違いが生まれる要因を説明し始めると難しいのでこの回では割愛しますが、大切なことは売上高=業績と時価総額には大きな違いがあって、その見方や使い方を学ぶことです。売上高は文字通り業績の指標です。なので「ウソ」や「ごまかし」はありません。Aさんがみると売り上げ1000億円、Bさんが計算すると800億円——なんてことはありません。事業規模の客観指標です。

一方、時価総額は株価で表した企業の総額であり、将来の成長期待やブランド、知財などの魅力などいろいろな要素が反映されます。売上高を事実、見える価値とみなせば、時価総額=真実、見える価値+見えざる価値といったイメージでしょうか。

その結果、仮に時価総額が1000億円だったとしてもAさんからみれば1200億円の価値に見え、Bさんからみると800億円に映るかもしれません。このときAさんにとってこの会社は「割安」という結論になり、Bさんからは「割高」という判断が導かれます。

## 上位企業、産業構造を反映～相場全体との相関性大きく

日本企業の時価総額上位

順位	証券コード	銘柄名	時価総額(円)
1	7203	トヨタ	34,155,426,247,510
2	6881	キーエンス	18,038,713,922,280
3	6758	ソニーG	17,951,499,152,535
4	6098	リクルート	11,819,145,449,070
5	9432	N T T	11,355,009,676,500

さて、次は投資と時価総額の間を学びましょう。現在、日本企業の時価総額首位はトヨタ自動車です。このほかランキング上位にはみなさ

んが知っているおなじみの企業が顔を並べます。株式市場では、時価総額の大きい企業を「主力」企業という言い方をします。

世界各国の時価総額上位企業を眺めるといろいろなことがわかってきます。日本では製造業がまだ主役ですが、米国ではマイクロソフトやアップル、フェイスブックなどテック系企業が並びます。その国の産業構造を投影しているといつてよいかもしれません。

また、時価総額の大きい会社の株価変動は相場全体の動きを左右します。株価指数と同じように動くインデックスファンドは、時価総額の大小の比率で正確に投資金額を割り分けて売買するからです。

この結果、米国で利上げなどの悪い材料が出て、海外投資家が日本株を売ると判断した場合、たとえばトヨタ自動車に固有の悪材料がなくても株式は値下がりします。逆もまたしかりです。トヨタ自動車の株価が自動車関連の理由より、米国の金融政策で乱高下しやすいというのは解せませんが、ここが株式投資の面白いところでもあり難しいところでもあります。

■考え方  
 売上高 = 業績 + 事業規模  
 時価総額 = 業績 + 期待 + 魅力\* = 企業価値  
 (\*成長力やブランド・知財など含む)

もう一度、時価総額と売上高とを比べたポイントを挙げておきました。ここで「バブル」を思い浮かんだ方はセンス抜群です。つまり、売上高が正しくて時価総額=市場・投資家が間違い、というケースですね。

合理的な理由がなく売上高<時価総額が著しい状態ならバブルを疑うことになります。バブルならいつかは破裂してしましますから投資の回避が賢明でしょう。

売上高>時価総額なら①実態ほど企業に価値がない②企業の価値に市場が気づいていない、などの要因が考えられます。

いかがでしょう。時価総額1つでいろいろな気づきを得られますね。次回もカギとなる「数値指標」を取り上げていきます。





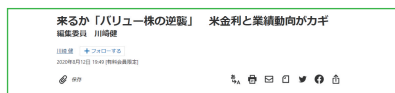
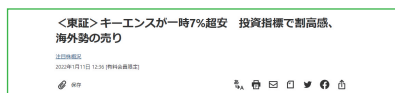
Webでもどうぞ

2022年2月9日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の2回目（通算24回目）は銘柄診断に用いる指標の全体像を学び直してみよう。個々の指標を勉強するのは大切ですが、数多くある指標を俯瞰することで指標と指標との親和性や相関性に気づいたり、情報の咀嚼力が高まったりしてより適切な分析ができるようになります。

## 経営指標か投資指標か、相場分析か銘柄分析か、成長力判定か割安判定か

サンプル記事を日経電子版からいくつかピックアップしてみました。毎日のようにデータや数値情報をベースにした記事が出ます。初級レベルの方は細かい指標に圧倒されて、読み解くことに「苦痛」を感じられるかもしれません。



指標の診断はいわば人間ドック——のイメージでしょうか。血液、尿、呼吸器、視聴覚、レントゲン撮影。身体をくまなく調べて健康状態をチェックします。少ない場合でも30項目程度、検査が多いと50種類を超える数値情報を得られます。一部に異常値が見つかったらどうしますか？それだけで判断できる場合はありますが、やはり他のデータと組み合わせて総合的に分析するほうが適切な判定につながります。また項目が消化器なのか循環器なのか、あるいは神経領域か、などジャンルを判別することも大切です。投資にかかわる指標診断はその重要性がさらに高まります。のちほど解説しますが、PER（株価収益率）が高いと割高という見方は誤りです。また、ROE（自己資本利益率）は経営指標だけでなく、投資指標としての役割も兼ねます。数多くある指標を体系的に整理して学んでおくことで誤診、つまり判断ミス回避できるようになります。最初のサンプルはPERを取

り上げています。2番目はROE。経営者や会社からみたマイクロ分析の指標です。最後は「バリューストック」。バリューとくれば「株価純資産倍率（PBR）」ですね。指標→定義というように意味を学ぶことが最初のステップとすれば次は記事内容、つまり場面や状況から適宜適切な指標をあぶりだせるようになります。

## 単一指標での断定的判断はNG、複合的分析が重要



上図は筆者が独自の視点で実益性や実践的に使えるように分類した銘柄診断指標の鳥瞰図です。大まかに5つに区分できるかと思いますが優先的に学びたい指標は赤字、もしくは黄色のマーカーを引つけていますので参考にしてみてください。まず上段の囲みは銘柄の属性やステータスがわかる指標です。事業やビジネスの内容ではなく、マーケットの中でどのような格かをみる指標です。23回目で解説した時価総額はもちろん、東京証券取引所のどの市場区分に属するのか、重要な株価指数に採用されているかどうか、などが大切な目安になります。これで株価の動き方が変わってくるからです。次に左下の成長性指標と呼ばれる括弧をご覧ください。一般の投資家になじみのある指標が登場します。ここではPERをピックアップして簡単に解説します。株式投資とは基本的には1株を売買（実際には100株単位）します。なので、1株いくらか、いわば株価の「定価」に当たる数値をはじく必要があります。それが1株当たり利益（EPS）です。仮に1株だけ保有している自分の会社が1株100円のもうけを出してくれたなら原則1株100円の価値があると考えられるわけです。でも会社はこれから成長してもっともうけを出してくれるにちがいありません。そう考えると1株200円でも1株500円で買っていいじゃないか、という思考が働きます。仮に1株1000円で買おうという場合、実際のもうけ（1株100円）に対して10倍で買う形になります。つまり、この株価（1000円）÷EPS（100円）＝PERになります。すなわちPERとはいまの将来の実力を反映した「評価倍率」といえます。PERは会社がさらに成長が加速すると評価されると

足元の利益が変わらなくても20倍、50倍とどんどん「評価倍率」が上がっていきます。PERが成長性指標と呼ばれる所以です。ちなみに2022年1月時点で日経平均株価採用の225社の平均PERは13～14倍前後です。米国の高成長企業には100倍を超える企業もたくさんあります。PERが高い低いだけでは投資判断ができないのはこれで理解ができるかと思います。次にバリュエーション指標です。主に割安かどうか、ネガティブな視点から判定するのが目的の診断指標です。具体的には株価純資産倍率（PBR）や配当利回りなどが代表例です。バリュエーション指標はいささか難解ですので、解説は別の機会に譲りますが、景気後退期や金融引き締め局面ではバリュエーションからみて魅力のある銘柄が上がりやすくなります。需給指標はマネーの動きを見極めるのに役立ちます。23回目の復習になりますが時価総額は市場における会社の規模を表すだけでなく、実は典型的な需給指標でもあります。時価総額が1兆円以上であれば数十億円程度の単位で売買注文があってもあまり株価変動が起こりません。よって世界の巨大な投資ファンドが売買対象にやすくなります。一方、時価総額が300億円程度の小さい企業だと大口の注文を出しても反対売買の売り手・買い手が見つからず株価が乱高下したり、値段がつかなくなったりするリスクが起こります。このため、プレーヤーは主に少額の個人投資家に限られます。経営指標は文字通り企業経営の良しあしを見極めるデータです。会社が自己資本を使ってどれだけ利益を生み出しているかを判定するROEは成長性指標にも属します。自己資本を上手に使って利益を生むメカニズムはいわば複利運用のように会社に利益が蓄積されていくことを意味します。利益の蓄積（難しい言い方で「内部留保」と呼ぶ）をそのまま放置するとROEは下がっていくので会社は利益還元を積極化する方向に動きます。これは立派な投資指標ですね。経営者にとっても投資家にとっても有用なのでROEは銘柄選別でもっとも重要視されるのです。

■考え方  
指標の全体像を学び直すことが有用  
人間ドック同様、1つの指標で断定しない  
属性、成長性、バリュ、需給、経営の5区分

最初の「人間ドック」のイメージに当てはめると、割安を示すデータがあっても経営指標が悪いケースがあります。割安だからいつか上がっていくはずなのにいつまでたっても上がらない、むしろ下がって損失が出た、という「バリューストックのわな」に陥ります。このように1つの指標でもって評価を断定するのではなく、各種の指標を複合的に組み合わせて読み解くことを意識しましょう。

# データ編 ～ウクライナ侵攻と「どうなるかわからない」指標～

2022年3月4日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です



Webでもどうぞ

今回からコンセプトを少し改めて数値やデータの読み解き方にスポットライトをあてていきます。数値情報やデータ分析は客観的な事実（ファクト）ですから報道系記事には頻出します。

データ編の3回目（通算25回目は「予想変動率（ボラティリティー）」をとりあげます。わかりにくくて難しい印象がありますが、相場を読み解くうえで欠かせないキーワードです。

## ロシアのウクライナ侵攻、「ボラティリティー」とどう関係？

2月に入って二六時中、ロシアによるウクライナ侵攻のニュースが伝えられています。マーケットの領域でも例外ではありません。株式相場や外国為替、金、原油…あらゆるマーケットがウクライナ情勢の動きに揺さぶられています。

### 原文

#### マネー、安全資産に逃避 株は予想変動率が急騰

2022年3月4日 20:00 相場情報速報

【2022年3月4日 20:00 相場情報速報】

ウクライナ情勢の深刻化を受け、金融市場で安全資産とされる金や相対的に価格下落リスクが小さいとされる先進国債への資金逃避が加速している。原油や工業用金属などロシアが産出する商品も供給逼迫を現込む買いが入る。一方で株式市場では先行きの荒い値動きへの懸念が広がり、各国株の予想変動率が急上昇した。

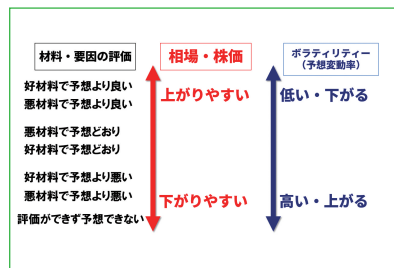
このたぐいの記事でよく目にするのが「予想変動率（ボラティリティー）」ということばです。サンプル記事ではウクライナ情勢緊迫化により株式相場が下がり、予想変動率が上がるという見出しが躍っています。この予想変動率を理解することが株式投資や相場分析の基礎につながります。

予想変動率を字面通り咀嚼すると、これから先の程度相場が動く（振幅するか）をみるマーケットの指標という意味になります。予想変動率にはいくつか種類があり、日本経済新聞社では日経平均株価の先行きを占う指数として日経平均ボラティリティー・インデックス（以下、日経平均VI）を算出しています。日本経済新聞社によると、日経平均VIは「投資家が日経平均株価の将来の変動をどのように想定しているかを表した指数」としており、「指数値が高いほど、投資家が今後、相場が大きく変動すると見込んでいることを意味」します。そして、日経平均の先行きとは「現在の市場で見込まれている日経平均株価（日経平均）の1ヵ月先の変動率」になります。

ここで「あれ？」と疑問に思う方がおられるかもしれません。筆者もそうでした。

「相場が変動するのだから上がる可能性もある。株が下がるのはおかしいのでは？」

この点につき、わかりやすく説明した過去の記事や文献が見当たらないので解説しましょう。



株式や通貨はもちろん原油から金、穀物などすべてマーケットはこれらリスク商品の集合体です。相場がどうなるかはリスク要因をどう読み解くか、につきまします。リスク要因の評価と相場の相関関係をまとめてみたのが上図で、なかなかうまく伝わったのではないかと自画自賛しています。

株式でいえば、良い材料には価値が増加（株高）、悪い材料には価値が減少（株安）で市場は応えるというふうになるのですが、実際はこのような教科書的な動きにはなりません。悪い材料でも想定より良いとなると好意的な評価がなされるし、良い材料でも事前の期待が過大であれば大きな失望を誘い、市場が崩壊することさえあります。後者の典型がバブル崩壊ですね。さて、このように考えていくともっとも下がるパターンは何でしょうか。答えは「どうなるかわからず、リスク要因に対する評価そのものができない」状態に陥ることです。



## 評価不能＝どうなるかわからない＝の度合いや程度がボラティリティー

評価できない場合、投資家はほぼ確実に資金を撤退させます。相場が急落しても適切な評価ができるのであれば「割安」と判定できる場合もありますが、評価不能であればそもそも運用対象になりえないからです。つまり、予想変動率の実質的な意味はこのどうなるかわからない程度や度合いを表すわけで、予想変動率が上がるほど先行き「悪くなる」のではなく「どうなるかわからない」と読み解くわけです。今回

のロシアのウクライナ侵攻では大きな国際紛争に発展する可能性があり、誰も読めない状況になったため、予想変動率が急上昇（投資判断が不可能）して株式相場が下がったわけです。

合点がゆきましたか？文字が意味する「相場の変動」とはだいぶ異なりますね。

同じような状況では、新型コロナ感染拡大の初期局面が典型例です。2020年2～3月の第一波のときは日経平均株価が30年ぶりの大暴落となりましたが、当時は「新型肺炎」などと称して正体や治療薬、予防法もわからず、「どうなるかまったくわからない」局面に陥ったためです。従って日経平均VIと日経平均株価のグラフを重ねるとわかりますが、両指標はほぼ反対の動きをみせます。

### 予想変動率＝ボラティリティー＝の本質的意味

市場関係者や投資家にとって、リスク要因の分析の難しさや評価・判定のやりにくさを数値化した指標。数値が高いほど相場の先行きが読みにくく、投資マネーが逃げていく。（「高いほど相場が振れやすくなる」は不適切なので注意）

最後にもう一度復習をしましょう。予想変動率は形式的には「相場の変動・振幅の大きさ」となりますが、本質的にはリスク診断の難しさ、もしくはリスク要因への評価・分析のしにくさ、を示す指標だと理解しましょう。昨年暮れ、筆者は2022年がどんな株式相場になるか、を2回にわたってテレビ番組で解説しました。過去の寅年をさかのぼって探り、「キューバ危機など国際紛争が多い」という経験則（アノマリー）から「びっくり予想」のひとつに「台湾有事」を挙げました。今回、台湾ではありませんでしたが、ロシアのウクライナ侵攻が勃発するとはよもやよもやです。

そして、市場関係者による相場レンジの見通し（下限）ですが、なんとわずか1ヵ月余りでほぼ全員が外しました。専門家やプロの「よそうほうそよ」は、昨年暮れに配信したJPXオンライン・アカデミー第6回目の「みるみるわかる株式ニュース」で解説したとおりですので、視聴いただいた方はかなり納得いただいたことではないかと思います。予想変動率をうまく活用することで運用益を得る手法もあります。次回もデータ関連の読み方を学んでいきましょう。



Webでもどうぞ

2022年4月8日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の4回目(通算26回目)は「格付け」をとりあげます。ロシアのウクライナ侵攻に伴い、にわかに登場した重要キーワードです。一見、プロの専門用語に思えますが、個人投資家にとっても相場の分析はむしろ投資商品の選択・管理のうえで理解が欠かせません。ロシア国債の格下げに関する記事を材料に、有事への備えやグローバルな投資の管理に関する基本的知識を身につけましょう。

## ロシア国債格下げ、「元本返済や利払いが履行されなくなるかもしれません」

ウクライナに侵攻したロシアに対して世界各国が制裁を発動し、世界のマーケットがウクライナ情勢の動きに揺さぶられています。こうした中で、日経電子版で次のような記事が何度も登場しました。

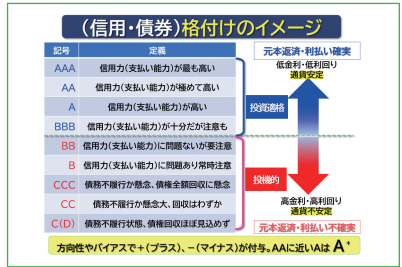
原文

### ロシア国債、S&Pが8段階の格下げ

2022年3月4日 11:57

格付け会社S&Pグローバルは3日、ロシア国債の格下げを発表した。外資建ての長期債務格付けを「ダブルAプラス」から信用リスクが極めて高いとされる「トリプルCマイナス」まで8段階引き下げた。主要7カ国(G7)によるロシアの中央銀行の外貨準備を凍結させるとの経済制裁が、ロシアの信用力を悪化させたためとしている。

まず「格付け」(レーティング)とはなんなのでしょうか？  
日常用語では「格が違う」などと言ったりしますが、金融市場でいう格付けとはおカネを支払ってくれるかどうかの信用力のランクを指します。たとえばある国や企業(友人でもかまいません)におカネを貸す場合、信用があれば安い金利でたくさん貸しても良いという判断に至るでしょうし、信用に不安があるなら高い金利で、かつ少額というように条件を厳しくするのが合理的でしょう。では、信用があるかないかをだれがどうやって決めるのでしょうか。相手が顔見知りなら簡単ですが、遠い国や知らない国の政府機関、海外企業だと信用力なんてさっぱりわかりません。そこで登場するのが専門機関による「格付け」なのです。

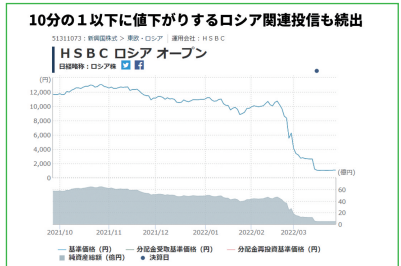


専門機関とは海外では米国のムーディーズやS&Pグローバル、日本では格付け投資情報センターなどが有名です。これらの専門機関がキャッシュフローつまり支払い余力があるかどうかを判定して、ランク付けをするわけです。支払い余力とは、いささか乱暴なたとえですが以下の事例を比べてみてください。

Aさんの総資産=1億円(遊休地1億円)  
Bさんの総資産=1000万円(日本株1000万円)  
総資産はAさんがBさんの10倍で圧倒的な資産家といえそうですが、遊休地では一文のお金も生まれません。それどころか、固定資産税支払いの資金繰りにも苦慮しそうです。Bさんは仮に日本株の配当利回りを3%とすると年間30万円のキャッシュが入ってきます。株式だといざというときに換金も容易です。資産の担保が小さくてもキャッシュ創出力はAさんを上回っており、格付けではAさんを上回る可能性が高くなります。こんな感じの考え方で信用力の高いものから低いものまで序列を作るわけです。表をご覧いただくとわかりますが、AやBの数が多いと信用が高いといえますし、Cのほうへ近づくほど信用度は低くなります。ABCの英字に加えてさらにプラスマイナスの記号などをくっつけて将来の方向性のようなものを出す場合もあります。

今回の記事によると、格付け機関がロシア国債の元利払い継続に対する継続性・確実性を一気に引き下げました。要するに「元金金を払ってくれる可能性が小さくなりました」「場合によっては債務が履行されません(デフォルト)」と専門機関が評価していることを意味します。一般に機関投資家は「このランクの格付けまでなら債券などの金融商品を購入してよい」という線引きをしています。これが投資適格といわれる水準で、格付けBBB(トリプルB)以上が世界標準です。BB(ダブルB)以下になると融資や債券購入に動く投資家が一気に少なくなります。国や企業からみると金利を高くするか調達額を減らさないと買い手が見つからないことになります。逆にいうと格下げ=金利が上がる(資金を調達する側からみるとコストが上がる)ということです。そしてBBB以上の格付けを得ていた国や企業の債券がBB以下に引き下げられるといっせいに各国の投資家が売却に動くので、その債券や株式などを組み入れた金融商品も値下がりするわけです。

**格下げ=債券下落×通貨下落×株式下落=価値目減り**



上側のグラフは米ドルに対するロシア・ルーブルの値動きです。ルーブルは対ドルで過去最高値にまで下がりました。世界各国が貿易を停止したり、米ドル交換に応じない措置を講じたりしたので、通貨の価値が一気に下がりました。ロシアの債券や株式なども売却時にドルや円に換える段階で価値がさらに目減りし、魅力がなくなった格好です。

下側のグラフは国内で販売されているロシア関連の投資信託の基準価格です。ロシア関連の投信はいくつも売られていますが、そろって大幅に値下がりました。3カ月間ほどで10分の1以下に値段が下がった商品もあります。格下げとこれらのリスク要因は鶏と卵の関係でどれが起点かは決まっていますが、格下げ⇒信用力低下⇒債券安⇒通貨安⇒金利上昇⇒貿易縮小⇒キャッシュフロー悪化⇒さらなる格下げ、と無限のループのように悪循環に陥ります。はてはロシアと関係のない東欧諸国のファンドが売られることもありますし、新興国全般の通貨が下げるなど飛び火するケースもあります。

ロシアに限らず、一般に紛争の勃発や地政学的リスクが浮上する局面ではこのように周辺国・地域への負の波及効果にも目撃りしましょう。個人投資家が新興国の金融商品を保有する場合はやはり投信が安全です。ちなみに日本では、A(シングルA)以上の高格付け債を中心に組成した「グローバル・ソブリン・オープン」が比較的有名です。また、CCC(トリプルC)など信用力が低い債券を逆に多く組み入れてリスク分散を図りつつ高利回りを狙う「ハイイールド」系投信も人気です。





Webでもどうぞ

2022年5月8日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の5回目(通算27回目)は「最高益企業」をとりあげます。筆者が手掛ける日経会社情報DIGITAL(日経電子版の企業情報コーナー)が2022年4月、サービス開始以来の大幅な刷新を実施しました。この中で、投資に役立つデータコンテンツを新たに19種類拡充しました。その1つが過去最高の利益見通しを出している企業の一覧です。ロシアのウクライナ侵攻で世界の経営環境に不透明さが増す中、最高益を出せる企業は競争力が抜きん出ているともいえます。投資家だけではなく、就職や転職などを考える人にとっても企業力を見極める有益な情報になります。

## 「最高益」観測で株価の基調一変、原則「上場来最高値」に

早速、日経電子版の記事を読んでみましょう。

**原文**

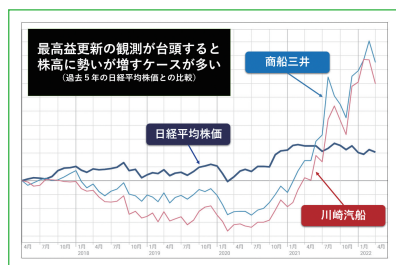
**上場企業の3割が最高益 4～12月、コロナ前上回る水準**  
 素材高や外需けん引

日経新聞 2022年4月23日 22:30(刊後編集)

新型コロナウイルス下でも収益力を高める日本企業が相次いでいる。2021年4～12月期の純利益が過去最高だった企業は、全体の3割にあたる620社に達した。最高益企業の比率は感染拡大直前の19年4～12月期を上回る。製造業ではコスト削減を進め、経済回復に伴う需要増を取り込んだ。海運や商社などでは資源高で半導体の利益水準となった企業も出てくる。

四半期か半年に一度のペースで上記のような記事が出ます。決算シーズンでは定番の記事ともいえるでしょう。経営環境が悪くなっても400～600社前後の上場企業が過去最高の利益を出している、もしくは出しそうだという内容です。利益には本業のうけを示す営業利益、最終的なうけを表す純利益など5種類以上ありますが、記事では純利益を指しています。企業が過去最高水準の利益を出すということは株価も最高値になるはずですが、「はず」というのは、実際にはいろいろな理由が影響してそうならないケースが多いわけで、あくまで経済・市場の原理原則からは最高益＝最高値だと考えてください。

従って、中長期で資産形成をしたい、短期でリターンをあげたい、という目的を持っている投資家は最高益企業を探すことは1つの重要な手掛かりになります。



直近の株式市場でこのような状況になった典型的なケースを紹介しましょう。海運株です。海運業とはたとえば貨物を載せるコンテナ船や天然資源を搭載するタンカーなどを所有して世界あるいは国内の貿易を担っている産業です。グローバル経済の拡大とともに需要は拡大の一途をたどっています。図は過去5年間の主要な海運株の推移です。資源高や物流ひっ迫などで運賃が上昇した2021年からは海運企業の多くが業績の上方修正を始めました。1年間で4回も5回も見通しを増額した企業もあります。最高益が確実になり、海運株は最高値へ突き抜けたわけです。相場全体を示す日経平均株価と比べてみるとまったく別の動きであることがうかがえます。値上がり益を追求するのであればこのように最高益になりそうな銘柄を探しあてることが近道になります。

**「過去最高益」3タイプの読み方**

■勢い  
 ・利益の伸びが大きい(増益率に着目)  
 ・事業モデルに獨創性、新需要創出などの魅力がある可能性  
 ・材料のインパクトが大きい銘柄が織り込まれている場合も

■持続性  
 ・長期間更新を続けている(何期連続かに着目)  
 ・成長力だけでなく安定性にも魅力。事業モデルを特定  
 ・株価の値動きより配当など株主還元方針にも注目

■復活  
 ・不振から立ち直り成長力を取り戻した(何年ぶりに着目)  
 ・リストラ、新事業投資などが奏功した可能性に注目  
 ・株価が「復活力」をどの程度織り込んでいるかを吟味

## 勢い・持続性・復活～3タイプに分類、特長を踏まえて投資判断

先ほど申し上げたように「最高益だ」と一口に言っても実際には数百社もあります。選べる銘柄がたくさんあること自体は喜ばしいのですが、多すぎるとどのようにふるいにかけて、どの視点で選べばいいのかわかりません。最高益は大きく3つのタイプに分類できます。1つは文字通り最高になるほどの勢いがあるという区分です。伸び盛りで、前年や前の期に比べて利益の増加率が数倍になったりします。独創的な技術で頭角を現してきた若いベンチャー企業、あるいは東京証券取引所のグロースやスタンダードに上場している中小型株などに多くみられるのが特長です。注意点はこういう企業はその目覚ましい成長力ゆえに株価がすでに高騰している場合があります。最高益が実際に確認された時点では逆に利益確定のために売却する投資家も出始めるため、株価が実績と連動して上がりにくい局面に陥ることも念頭に置きましょう。

次は持続性です。伸びはそれほどなくても毎期毎期、ずっと最高益を更新し続けている企業です。成長が継続するのは、外部環境の変化に影響を受けにくい事業モデルである裏返しともみとれます。

連続最高益企業

データ提供 Kabutan

銘柄名(市場)	株価(円)	最高益連続回数	今期純利益増率(%)	決算期	PBR(前)	PBR(現)	配当利回り(%)
2211110 3391 (東JP)	6,530	29	7.7	2022.5	11.2	1.22	2.56
1211110 8771 (東JP)	2,107	18	20.7	2022.3	41.1	5.65	1.04
1211110 2172 (東JP)	3,115	18	10.5	2022.3	51.4	9.98	0.34
1211110 3349 (東JP)	11,720	14	0.2	2022.5	18.6	2.53	0.68

市場では「ディフェンシブ性(抵抗力)がある」というような評価付けをする場合もあります。たとえば、足元物価が高騰したとしましょう。トウモロコシが2倍になった場合、トウモロコシを食べるのを控えようという消費者心理が働きます。しかし、ハミガキ粉の値段が2倍になったから歯磨きをやめようという消費者はいらっしゃいますか？ディフェンシブ性があるかどうかはサービスや商品によって細かく異なります。2021年、2022年の収益環境をみる限り、ソフトウェアやシステム系の企業などは構造的に市場が安定して拡大しており、金利や為替などの環境変動にかかわらず業績が拡大しています。こうした企業は手元資金が蓄積しているかどうかをチェックしましょう。長年の安定成長で蓄えたキャッシュが豊富なら配当・自社株買いなど株主への還元方針などを投資判断の材料に加えるとよいでしょう。最後は復活組です。数年前、あるいは数十年前に最高益を出したあと、成長が鈍化して低迷していた企業群で、文字通り「〇年ぶりに復活を果たした」という評価ができようかと思えます。リストラや構造改革で企業の経営力が蘇り、新しいサービスや商品の創造によって収益競争力を取り戻したという見方ができます。直近ではソニーの復活が有名ですね。成長力が取り戻した分、当然株価への上昇期待が高まります。この点も市場がどの程度、企業の復活を織り込んでいるかを吟味しましょう。復活を遂げたはずなのに株価がまだ低迷しているようであれば、いわゆる「出遅れ」銘柄に当たり、投資の有力候補になるでしょう。日経電子版には今回取り上げた(1) 勢いのある最高益企業(2) 長期間成長を続けている連続最高益企業(3) 久々の最高益企業、の3種類を一覧表でまとめています。いまだ知られていない「未来の最高益企業」を発掘できれば理想的ですが、千里眼を磨くには時間がかかります。初心者や経験の浅い投資家はまず実績がしっかりある銘柄から調べていくのが賢明です。次回も投資力アップにつながる日経電子版の新データの見方を解説します。



Webでもどうぞ

2022年6月6日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の6回目（通算28回目）は「業績進捗率」です。株式投資の重要な判断材料に業績見通しの「上方修正」や「下方修正」があります。上方修正や下方修正とは主に通期（年度）の会社計画を、期中に見直すことです。「予定よりうまくいっている」のが上方修正、「うまく進んでいない」のが下方修正ですから、この手の発表やニュースは株価動向に直結します。簡単明快な材料にみえますが、興味深い要素も多く含んでいます。

日経電子版のサンプル記事をご覧ください。

**原文**

**有望銘柄、決算見極め 業績の進捗率・修正に注目**

成田 幸子（コナミ）

2022年12月15日 15時00分掲載

決算発表では、日本企業の大多数が足元の業績に加え、年度でどのくらい伸びそうかを表す業績予想を提示する。業績と予想を照らし合わせ、企業が期中の進捗をどう捉えているのかが重要である。まず確認したいのが、**半期予想に対する業績をパーセントで表す進捗率**だ。

中期での進捗と予想の乖離が大きいと、大きく上回っている場合は、**業績修正の上昇が期待される**。それ以外では、**業績修正の悪化を示す上方修正見直しが行われる**。引いて下げる下方修正は経営の悪化が反映されていると見られ、その程度をみることで、一段深く企業を理解できる。

## 業績修正の可能性に直結、日本固有の「年度見直し重視」が根底に

記事は「業績進捗率」の定義を記載しており、知っておくと有用な投資のノウハウだと説明しています。算式を書くと、「**期初～現時点の累計利益**」÷「**会社の通期利益計画**」×100で、1年間に予定している利益の達成度をパーセントで示すことになります。単純に時間の概念だけを考えると、中間期（上半期）終了時点では半分の50%になります。最初の四半期では25%ですし、三四半期だと75%が目安になるでしょう。このペースを上回っていると年度計画（予算）が最終的に上振れる結果になり、会社がどこかの時点で業績上方修正を発表するのではないかと推論づけるわけです。逆に業績進捗率が進まないようだと下方修正の兆候という評価につながりやすく、最終的に会社見直し未達に終わる可能性が高くなります。



残念なことに進捗率は発表していない企業もあります。先ほどの計算式にあてはめて自ら算出してもよいのですが、日経電子版ではひとりで決算概要がわかる「決算サマリービジュアル」を開示資料に添付しています。個別企業の適時開示一覧で「決算サマリーVisual」をクリックすれば、左上に進捗率が表示されるので参考にしてください。さて、実際に業績修正が発表されると売上高や各種利益、場合によっては配当などが増減します。株価を大きく動かす材料になりやすく、そのタイミングをうまく狙えば売買益を得られる可能性が高まります。そうすると修正するかどうかを「業績進捗率」の推移とその背景から分析しておけば先回りも可能ということになります。

**News Release**

2022年2月3日

**業績進捗率(%)の集計に関するお知らせ**

当社は、2022年1月20日（金）18時30分に公表した2022年3月期業績予想を修正することとし、本日で、お知らせいたします。

記

1. 2022年3月期の業績進捗率(%)の集計(2021年4月1日～2022年3月31日)

	売上収益	売上総利益	営業利益	経常利益	当期純利益	株主総当たり当期純利益	株主総当たり当期純利益(1株当たり)
2022年3月期	1,278,000	330,000	486,000	375,000	181,500	117円9銭	394円
2021年3月期	1,200,000	270,000	315,000	240,000	120,000	104円9銭	310円
進捗率(%)	+6.5%	+22.2%	+54.3%	+56.3%	+51.3%	+12.4%	+24.2%

※2022年3月28日現在

こうした業績と進捗率、投資行動は「1年を通した収益」を軸におき、実際のいまの業績とのズレに着目しています。米国では四半期業績が軸であり、配当も四半期なら業績予想も四半期が中心になります。年度利益を軸に業績修正の可能性を材料視するのは日本固有のスタイルといえるでしょう。決して悪いとはいえませんが、投資判断にあたっては注意しなければならぬ点がいくつかあります。

## 額面通りの評価は判断ミスに～「会計保守」や業界のクセ、損失発生に目配り

日本は1990年代のバブル崩壊、会計ビッグバンに至るまでの様々な経緯から経営者は見通しを手堅く見積もる傾向が強くなりました。もともと、会計はより保守的に、という「会計保守主義」がありますが、日本企業は見通しにも過度に慎重になる場合が多いといえます。100の利益が出せそうな場合では70もしくは80程度の計画を期初に公表し、四半期ごとに少しずつ現実のゴールに上乗せしていくというパターンですね。ですから、期初に期待を裏切る年度見通しが出たとしても最終的には期待通りの結果に落ち着くケースも往々にしてあるということです。業績の前提条件である為替変動や金利なども同じです。円相場が1ドル100円～130円で変動している場合は110円、105円など収益に不利なレートで見積も

るケースが多くなります。ある輸出企業が1ドル110円で年度予想1000億円、1円で10億円収益がぶれるとしましょう。現在、1ドル130円で期末までそのレートが定着すれば「**想定レートと実勢レートとの差20円**」×「**収益への貢献度10億円**」=200億円つまり200億円の上乗せが期待でき、進捗率も現実よりもぐんと進むことになります。

**「業績進捗率」の読み方**

- キホン
  - ・「**期初～現時点の累計利益**」÷「**会社の通期利益計画**」
  - ・年度計画（予算）を重視する日本固有の考え方
  - ・単純には四半期で25% 半期で50% 3四半期で75%が目安
- 投資に対する応用
  - ・計画を上（下）回るペースであれば業績修正の可能性
  - ・「**会計保守主義**」から期初は慎重に見積もる企業が多い
  - ・為替レートなどのズレは投資家自身で試算も可能
- 注意点
  - ・売り上げの繁閑、多寡が業界・企業によって異なる
  - ・上方修正しようとしていない企業は損失計上のリスクも
  - ・計画との「**極端なズレ**」放置はIRの視点で問題

ただ、時間で均等に分した業績進捗率を当てはめると判断ミスにつながります。進捗率は業界や企業によってみな異なるからです。マンション販売は引っ越しや入社などの春イベントが集中する直前の1～3月期に売れやすいという傾向があります。家電や衣料品はクリスマス、年末商戦にもっとも売り上げがピークになりがちです。業績進捗率はその業界、その企業固有のシーズン性や事業モデルなどを織り込んで分析しないと読み間違えかねません。また、業績進捗率が90%にまで達したのにあえて上方修正に踏み切らない企業がある場合は、なんらかの理由があるのかもしれませんが、たとえば、翌四半期で何らかの損失を計上するケースです。結果、会社の見立て通りの年度利益に着地して、市場が想定していたような上方修正は起こらないパターンがありえます。本旨とずれるため深く言及しませんが、業績進捗率と平仄のあわない極端なズレを企業が説明もなく「放置」し続ける行為は、投資家向け広報（IR）の観点から好ましくありません。最近もある大企業が4～12月の業績進捗率が100%を超えましたが上方修正を見送りました。つまり、1～3月期を待たずに年度計画を達成したということですが、それでも上方修正しないのは1～3月期に赤字転落の可能性もある、とも読み取れるわけです。しかし、会社ははっきりとした説明をしませんでした。説明責任を果たす義務を怠ると、海外投資家などからの評価が下がります。IRに対する企業姿勢にも注目すると、業績進捗率を額面通りに受け止めてよいかどうかより深く理解できるようになります。次回も投資力アップにつながる日経電子版のデータの見方を解説します。

# データ編 ～ROE その1、 企業評価と投資判断の最重要キーワード～



Webでもどうぞ

2022年7月1日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です

データ編の7回目（通算29回目）は「ROE」＝アールオーイーです。外国から入ってきた評価指標で、自己資本利益率と訳します。会社の経営者も投資家も注目するもっとも重要な指標の1つです。前編、後編の2回に分けて解説します。

## 投じた資金に対するもうけ、 では「黒字事業と赤字事業」 ならどうする？

サンプル記事をご覧ください。日本経済新聞に限らず一般メディアや投資の専門サイトでも「ROE」に関する情報は頻出します。ROEは学ばずとも難しい概念で、経済学者や識者がROEをテーマに何冊も本を発売しているほどです。

### 原文

#### 上場企業の21年度ROE9.7%、4年ぶり高水準 欧米とは差

北米株主・日経  
2022年6月10日 20:37 (朝日新聞東京)

日本の東証プライム上場企業の2021年度の自己資本利益率（ROE）は9.7%と前年度から約2.5ポイント改善した。プライム上場企業の21年度の純利益は過去最高となったことが窺われた。ROEは過去最高（17年度の10.4%）には及ばず、欧米主要企業との格差も拡大している。資本効率の改善を急がなければ、世界からの投資マネーの呼び込みを目指す東証プライムの目標がかけ声通りになりかねない。

世の中、高校への金融教育導入で盛り上がっていることもあり、このコーナーでは頑張っている高校生でもわかるよう平易な解説にチャレンジしてみますね。

お小遣いを1万円もらってその使途を考えてみましょう。おながすいたときにコンビニで消費するパターンと、ネット通販セールやポイント10倍キャンペーンなどを狙って物品を買うパターンを考えます。そして、前者は定価で1万円相当の商品を購入し、後者は1万2000円相当の商品と1000ポイントの還元を得られたとします。有効な1万円の使い方はどちらでしょうか？

### 1万円のお小遣いどう使う？

- ×欲しいときに定価で購入
- セール狙う。ポイント蓄積

$$\text{ROE} = \frac{\text{稼いだもうけ（純利益）}}{\text{与えられた資金（自己資本）}}$$

答えるべくもなく後者ですね。お金を投入する機会やその後の見返りなどを考えた消費行動として高い評価が与えられるだろうと思います。こ

こでお金を資本、購入した商品価値を売り上げ、差額をもうけ、と置き換えます。すると同じ1万円の資本を投じても前者はもうけがゼロ、後者は2000円以上のもうけが出たとみなせます。勤のいい方はピンときたと思います。ROEはこの投じた資本に対してどれだけのもうけが得られたか、を映す指標です。優れた企業、卓越した経営者はこの指標を高めようとします。計算式は上図の通り。分子は純利益で費用や税金などを支払って最終的に残ったもうけです。分母に株主が出した資本を算入します。株主から与えられた資本金をうまく使って効率よく事業の成果を出せるか、その成績が算式で得られます。ROEの理解を深めるためにもう一つ、筆者から渾身の作問です。あなたが経営者なら年間100万円の黒字が出ているA事業、100万円の赤字を出し続けているB事業、これをどうしますか。もちろん、資金は株主が出したと仮定します。

<b>A事業</b> 投資額1億円 毎年100万円の利益	<b>B事業</b> 投資額1億円 毎年100万円の赤字
------------------------------------	------------------------------------

- ① A、Bとも事業を続ける
- ② Aは撤退し、Bは続ける
- ③ Aは続けるが、Bは撤退する
- ④ A、Bとも撤退する（制限時間10秒）

4通りの回答があると思います。難しく考えずに直感でお答えください。（制限時間10秒）正解はないのですが、一般的には（3）と答える方が多いかと思えます。黒字であれば続けるのがふつうだし、赤字は損が膨らむからやめるのが当然、ということです。この合理的な判断が数十年前の日本企業はできずに、多くが（1）のパターンに陥っていました。赤字でも事業をやめない理由はいろいろです。従業員の雇用を守る責務がある、前任の経営者（現会長）が打ち出した事業を自分がたたむなんて恐れ多くてできない、過去に投じたりストラ費用が無駄になってしまう——などなど。いかにも日本的ですね。さて、ここから「渾身」たる理由に入ります。

米国企業はどうでしょうか？ 答えは（4）です。

## 日本勢、欧米に見劣り ～投資マネーは高ROEに向かう

先ほど示したROEの算式に当てはめてください。A事業は100万円の利益を1億円の投下資本で生み出しているため、 $100 \div 10,000$ で1%です。B事

業は赤字ですからROEはゼロと考えてよいでしょう。そして、もう一度日経のサンプル記事を読み返してください。「ROEは過去最高の10.4%に及ばず」「欧米主要企業と格差が拡大」と書かれています。そうなんです。有力な欧米企業はもうけが出るか出ないか、ではなく事業を続けるかやめるかをROEの高い低い判断しているわけです。もうけが出ていても、ROEが低いとその事業は価値が低いとみなし、撤退します。ROE 1%であれば事業としてはほぼ無価値だと評価するでしょう。だからこそ欧米の企業はROEが自然と高くなる傾向があります。黒字なのにやめるなんてもったいないという考えで事業を続けてきた日本の企業はROEが低くなりがちです。資本を投じる株主＝投資家の視点からみると、より多くのもうけを出してくれる企業や経営者のほうが魅力に映るわけですから、投資マネーは高いROEの企業へ流れることになります。サンプル記事で世界の投資マネーを呼び込むにはROEを高めないといけないというのはそういう意味です。

### ROEのおさらい

#### ■キホン

- ・ROE＝アールオーイー。自己資本利益率の頭文字
- ・株主から与えられた資本を使って稼いだもうけの割合
- ・優れた経営ほどROEが高くなる傾向がある

#### ■応用

- ・もっとも重要な経営評価・投資指標のひとつ
- ・欧米の主力企業は10%以上が多い
- ・日本企業は1ケタ台が多く、8%が目標に

最後にもう一度、日経電子版を読んでみましょう。東証プライム上場企業のROEは平均で9%台だと書かれています。つまり、1億円の投資をすると900万円あまりのもうけを出しているという意味です。一般的に株主が会社に求めるROEの期待値は6%とされており、逆算して会社が株主の要求水準（期待値）に満足に届いたといえるには8%が必要という説が有力です。その意味では日本の有力企業は合格レベルに達しているとみてよいでしょう。とはいえ、欧米の主要企業はROEが20%、30%がざらなのでまだまだ日本企業には努力が求められるのりしろがあります。では、ROEを手取り早く高めるためにはどうすればよいのでしょうか？ それは「配当を増やす」ことです。つまり、株主に積極的にもうけを配分するとROE上昇につながるわけです。増配→株高、と考えていますが、理屈からいうと増配→ROE上昇→投資マネー流入→株高、の流れです。後編ではこのカラクリを詳しく説いていきたいと思います。



# データ編 ~ROE その2、 経営力×株主還元力測定の2面指標~

2022年8月5日に「東証マネ部！」サイトに掲載された記事です



Webでもどうぞ

データ編の8回目(通算30回目)は「ROE」=アルローイーの後編です。前回は経営にとってROEがもっとも重要な指標だということを解説しました。今回は投資家にとっても大切な指標である理由を解説します。

## 株主還元強化で ROE 上昇期待、 ROE 改善で株主還元強化期待

**原文**  
企業の自社株買いが急増 個人投資家にとっての利点は？

目次: ① ② ③ ④ ⑤

2022年08月10日

今年に入って、自社株買いを発表する企業が急増している。QUICKによると、4月26日時点で自社株買いの実績を発表した企業は480社。既に昨年(743社)の6割強に達している。背景にあるのは業績の回復だ。国内主要企業の21年度の業績は、過去最高益を更新する見通し。積み上がった手元資金の一部を使って、株主還元強化の一環として自社株買いを実施する企業が増えている模様だ。

また自社株買いでは自己資金で株式を買い戻すため、買い付け後は自己資本が減少する。ROEは当期純利益を自己資本で割って求めるため、分母の自己資本が小さくなるから、ROEは上昇する。ROEが低いと、効率よく利益を上げていくとの評価が高まる。その点に着目した投資家の購入で、株価が上昇することもある。

サンプル記事をご覧ください。自社株買いとROEの相関性を取り上げています。「配当を増やす」「自社株を買う」といった株主還元策がROEの上昇を促すのだと説いています。テキストだけでなくわかりにくいので、具体的なデータをもとに掘り下げていきましょう。

**収益好調なのにROE悪化のわけ**

	1年目	2年目
ROE =	$\frac{20\text{億円}}{100\text{億円}}$	$\frac{22\text{億円}}{120\text{億円}}$
業績 =	2ケタ増益を達成 (10%増)	
ROE =	20%から18%へ低下。なぜ？	

上図はある会社の1年目のROEと2年目のROEです。純利益が1年間で10%増えました。いわゆる2ケタ増益で業績は好調といえます。にもかかわらず、ROEが下がってしまいました。どういうわけでしょうか？

事例では2年目に分母の自己資本が20億円増えています。1年目に稼いだ20億円のもうけがそのまま自己資本の増加につながったのです。ところが2年目は自己資本の増加ペース以上にもうけが伸びなかったため、ROE低下を招いてしまったということです。

利益成長→ROE上昇、ROE低下→業績悪化、と単純にはいかないことがROEの難しさでもあり、面白さでもあります。前回の復習ですが、ROE=自己資本利益率はその期の最終的なもうけである純利益を、自己資本で割って求めます。ということ

はROEが上がった企業、あるいは上げたいと考えている企業はどのような施策をこうじればよいのでしょうか。

分子を増やすか分母を減らすかの二択ですね。分子を増やすには稼ぎを増やさないといいけませんし、分母を減らすには逆に自己資本を減らす必要性が出てきます。ここでは、分母を減らす施策を中心に考えてみましょう。分母は自己資本です。方法は2つ。減らす、もしくは増える場合でも抑制する、です。

**ROE =  $\frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}}$  → 上がる  
↑ 上げたい**

① 分子が上昇→もうけを増やす→利益率改善など  
② 分母が低下→資本を減らす→増配・自社株買い

もう一度、サンプル記事をご覧ください。自社株買いは会社のカネで株式=資本を買い取ることで、簡単にいえば「会社の資本」で「市場に出回っている資本」を回収する、と言い換えられるのでプラスマイナスで消去されます。

その結果、2つの現象が起こります。1つは市場に出回る株式数が減って1株当たりの利益が増えます。株主にとっては自分が保有している株式相当の企業価値が上がるわけです。これは直接の株価上昇要因につながります。

もう1つがROE上昇ですね。分母の自己資本が小さくなりますからROEが改善します。効率経営への評価を高めますのでやはり株高要因になります。

## ROE 改善へ生産性向上×もうけ ×自己資本抑制

みなさんが勤務やアルバイトでもらった報酬を使わないまま放置しておくで預金残高がどんどん膨らみます。うれしいことですが、会社の場合はそうはいきません。業績好調で利益が会社にどんどん蓄積されていくと自己資本は自然に積みあがっていきます。一般にこの資本は「現金」なので、外から見ると「無駄にカネをためこんでいる」とみなされ、その姿勢が先ほど説明したようにROE低下となって表れ、マイナスの評価を受けてしまいます。

### ROEを上げるには

#### ■ 経営者の視点

- ・在庫の回転を増やして売り上げを伸ばす
- ・もうけの大きい商品に置き換える

#### ■ 投資家の視点

- ・自己資本の増加を抑えるため配当を増やす
- ・自己資本を減らすために自社株買いをする

ではもうけたおカネをため込まずに、株主に分配すればどうなるのでしょうか？50%分配すれば自己資本の増え方は半分になります。100%分配(全額株主に還元)すれば自己資本は増えません。ROEを維持していくにはこのように株主へ利益の分け前を増やす施策が有効になります。ちなみに、この分配の割合を配当性向と呼びます。

こうして考えると企業がROEを高める努力をする場合、投資家としては利益成長だけでなく、株主還元力の向上にも大いに期待を寄せていいということになります。

最後に、ROEのおさらいを兼ねて応用テーマを解説しておきましょう。ここからは興味のある方だけが読んでください。

ある企業が工場を建てて収益を伸ばしたいと仮定します。この建設資金をどのように調達するかでROEが動きます。

- (1) 手元資金で賄う→自己資本は増えないのでROE上昇期待
- (2) 銀行から借りる→自己資本は増えないのでROE上昇期待(総資産に対する利益率は低下)
- (3) 新規に出資を募る→自己資本は増えるので一時的にROE低下

(1)は現状の財務のまま生産性を上げる効果があります。ためこんだ「無駄なカネ」を設備投資に振り向けたことでROE改善を狙うもっとも有効な施策ですね。

(2)は借入金(社債含む、他人資本ともいう)を活用した施策です。難しいことばで財務レバレッジといったりします。優れた経営者は市場環境をみながら借入金も適度に増やして、自己資本の最適な構成をチェックしています。

(3)の場合、新工場稼働によっていまのROE水準を上回る収益性が期待できないと翌期のROEは低下していく可能性があります。

ROEが上がった下がったと結果だけで語るの簡単ですが、このように解説書が1冊も2冊も書けるほど深い意味が隠れています。ROEが低いといって銘柄を足切りかけけるのではなく、その背後にある会社の経営方針や資本政策を吟味することが投資家として大切な視点になってきます。



- ・本資料における記事及び情報の掲載は、相続、投資に関連する一般的な情報提供のみを目的としたものであり、有価証券その他の金融商品の取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・なお、金融商品取引においては、各商品価格の変動や有価証券の発行者の信用状況の悪化等により損失が生ずる恐れがあります。また、信用取引の利用においては、委託保証金の差し入れが必要となり、価格変動等によっては差し入れた保証金以上の損失が生ずる恐れがあります。
- ・金融商品取引を行うに際しては、あらかじめお取引先の金融商品取引業者等より交付される契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読みいただき、商品の性質、取引の仕組み、手数料及びリスクの存在等を十分にご理解いただいたうえで、ご自身の判断と責任で行っていただきますようお願いいたします。
- ・本資料及び本資料から得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても、当社は責任を負いません。
- ・本資料における記事及び情報で提供される見解や予測は、当該記事及び情報の発表時点における判断であり、予告なしに変更されることがあります。
- ・本資料に掲載された内容（記事、情報、図形、デザイン、画像等）の著作権は、株式会社東京証券取引所または原作者権者、その他の権利者が有しています。本資料に掲載している内容について、無断での複製・改変・転用等はお断りしています。