

## レッスン09 景気敏感株とは

景気がまだはっきりと回復に入っていない局面、不景気のうちにいち早く株式を買い始めることは、簡単なように見えてそれほど簡単ではありません。いったいどのようにすればそれが可能なのでしょうか。

ひとつの考え方として、それには景気敏感株を徹底的に追及してゆくことです。株式市場には何千という上場企業が存在していますが、それらは企業の属する業種や値動きの特徴などから、いくつかのグループに分類することができます。

内需株、輸出関連株、小型株、大型株、ディフェンシブ株など数多くのジャンルに分類されます。そのようないくつかのグループのうちのひとつに「景気敏感株」の一群があります。

「景気敏感株」とは読んで字のごとし、景気のサイクル的な変動に素早く反応して株価や業績が変動する銘柄群のことを指します。鉄鋼、化学、非鉄、セメント、繊維、紙パルプ、ガラスなどの素材産業を指すケースが多いようです。

図 2-1

### 「景気敏感株」が相場の転換を示す

代表的な景気敏感株（市況関連株、素材セクター）

化学	非鉄	半導体
住友化学 (4005)	三菱マテリアル (5711)	アルバック (6728)
三井化学 (4183)	住友金属鉱山 (5713)	東京エレクトロン (8035)
旭化成 (3407)	東邦亜鉛 (5707)	スクリーンHD (7735)
鉄鋼	機械・建機	商社・海運
新日鉄住金 (5401)	コマツ (6301)	三菱商事 (8058)
JFEHD (5411)	日立建機 (6305)	三井物産 (8031)
共英製鋼 (5440)	日本精工 (6741)	日本郵船 (9101)

(図 2-1)には景気敏感株の中でも各業種の時価総額の上位銘柄を挙げてみました。景気敏感株とここで述べた場合、このような銘柄群を真っ先に思い浮かべてみてください。

このジャンルには素材産業のほとんどが含まれています。東京証券取引所は東証1部に上場する企業(約2000社)を33種類の業種に分類しています。その分類に基づけば、景気動向に敏感な素材産業とは、「化学、鉄鋼、ガラス土石、非鉄金属、繊維、石油石炭、ゴム、鉱業、紙パルプ」の9つの製造業を指します。

そのほかに非製造業からも卸売(仲介)と海運(物流)を加えて、全部で11業種を「景気敏感株」と呼んで差支えないでしょう。その中でも株式市場における流動性や株価の持つ値動きの敏捷さ、マーケットにおける機関投資家の間での人気などを考え合わせれば、鉄鋼、非鉄、化学、卸売、海運の5つの業種が代表的な景気敏感株と言ってよいのではないのでしょうか。

これらの業種はいずれも2005年から2007年にかけて「BRICs」(ブラジル、ロシア、インド、チャイナ(中国))に関連する大きな上昇相場で活躍した人気業種でもあります。

かつて「産業のコメ」と称された業界は鉄鋼セクターで、それが今では半導体産業に変わっています。したがって半導体セクターや電子部品メーカーも景気敏感株のひとつと見ることができます。それらの産業に対して原材料の調達を手伝っている総合商社や専門商社もその一角に属します。

このような業界に属する企業の株価は、景気の波にきわめて敏感に反応して変動します。したがって昔から「景気敏感株」と呼ばれ、あるいは景気サイクルに連動して変動するために「シクリカル銘柄」と称されることもあります。

企業の利益成長に伴って株価が大きく上昇する成長株や、企業価値を見定めて割安株を探してゆくバリュー株への取り組みとは少し異なった収益構造を持つ企

業群、と敢えて認識すべき存在です。

景気敏感株の値動きを重視するのは、それらの一群の株価は株式市場の中でも他の銘柄に先駆けて景気の方方向性に反応して変化するからです。

景気敏感株は、経済の状況が好調の時は株式市場の全体の動きに合わせて一緒に大きく上昇を続けます。しかしそれが、ひとたび景気が下り坂に向かい始めた場合、景気敏感株だけは他の銘柄や業種に先立って真っ先にピークを形成して値下がりを開始します。

景気が好調のうちは、株式市場は大半の銘柄が上昇を続けています。しかしいずれ景気は反転して下り坂に向かいます。そこでは「株価は景気に先行する」という大きな原則が備わっているため、どこかの時点で「景気は好調なのに株価だけが値下がりする、という局面が訪れることとなります。

そのような状況では、多くの投資家が株価と経済の方方向性が反転したことにまだ気がつかず、それまでの成功体験もあって、つい深追いし過ぎて株価が大きなピークを形成したことを見逃してしまい、深い痛手を負ってしまいます。

そのような転換点において、真っ先に状況が変化したことを察知するのが景気敏感株の役目なのです。

他の銘柄や業種が活況を呈しているうちに、景気敏感株だけがひとりピークを形成して下落に転じる時がやってきます。そのような株価の天井圏における「天井発見機能」、あるいはボトム圏における「大底発見機能」、それを備えているのが景気動向に敏感に反応して動く景気敏感株なのです。

## レッスン10 景気敏感株が「景気に敏感な」理由

なぜ景気敏感株は景気の動きに敏感に反応して変化するのでしょうか。景気の動きに先行して株価が変動する習性はどこからもたらされているのでしょうか。

答えはひとつではありませんが、考え方として、景気動向に敏感なセクターは、世の中の産業全般に基礎的な原材料を供給しているという共通点があります。鉄鋼業界であれば、高層ビル建築の基礎を形作る H 型鋼や棒鋼を供給しています。石油化学産業であれば、家庭用のキッチン用品やオフィス家具に多用されるプラスチック製品の原料となるナフサやエチレン、ポリプロピレン、ポリエチレンを生産しています。

目に見えないところでは、パソコンやスマートフォン（スマホ）の内部に組み込まれる極薄のアルミ箔や銅線、貴金属製品を非鉄業界は供給しています。その他にもセメント、ガラス、合成繊維、それらの原料となる原油や鉱物資源、貴金属など、社会のあらゆる領域に浸透している産業の基礎素材の大半を先ほどの 9 つの素材セクターが供給していると考えることができます。

経済状況の下降（不景気）の状況が長く続いて、もはやこれ以上は悪くなりようがない、と企業家に言わしめるような地点に到達したとすれば、そこでの各企業の行動としては、次の景気の反転期に備えて、原材料であるナフサや銅など産業界の基礎的な素材を調達しようという方向に動き出すところが必ず現れます。自分のところがやらなければ他社に出し抜かれてしまうという判断が企業の調達担当者のレベルでは芽生えてきます。

あるいは政府サイドから景気底入れを促すような政策が出てくる可能性も高まります。政治家は不景気をいつまでも放置することはできません。政策的な景気テコ入れ策を求める世論が沸き上がり、政治家の尻を叩きます。それによって企業もアクションを起こします。

こうして落ち込み続けた景気敏感セクターの売上高が、もはやこれ以上は下がらないというところまで達すると、そこで株価と業績は他の銘柄に先駆けて底入れ反転すると考えられます。これこそ景気敏感株が他社にない先行性を兼ね備えている理由だと考えられるのです。

もう少し段階が進んでくると、需要と供給の大原則から原材料価格そのものが値上がりを開始し、景気の底入れ感はさらに明らかなものとなってきます。電機や自動車など完成品メーカーの製品の売れ行きに徐々に手ごたえが見られるのはその後の段階であり、銀行からの借入れが増えたり不動産が売れたりするのはさらにもっと後のこととなります。

図 2-2 非鉄市況と株価の関係

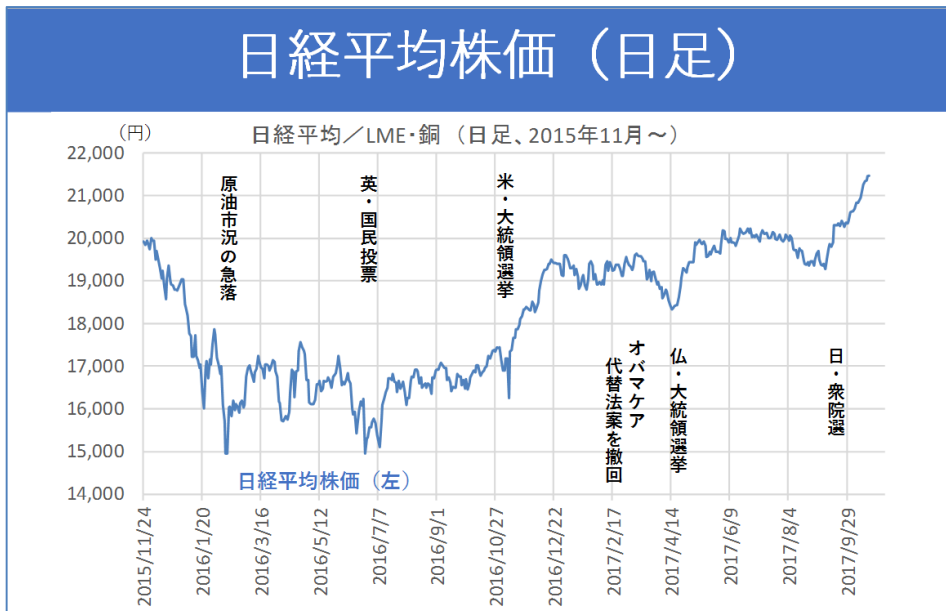
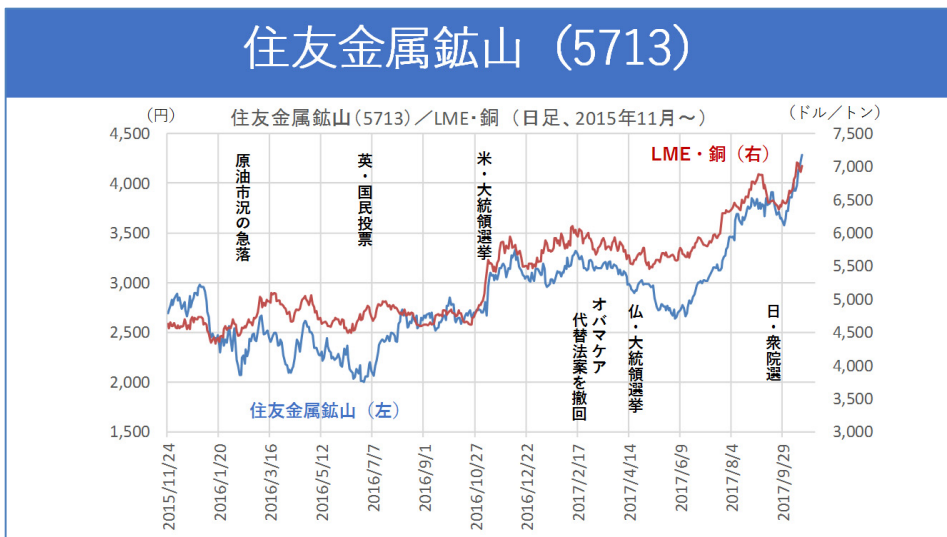
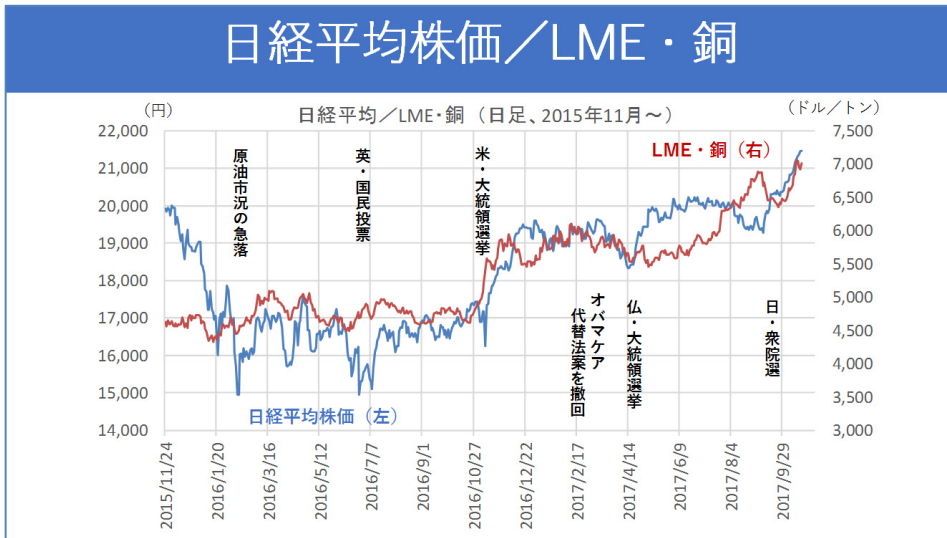


図 2-2 非鉄市況と株価の関係 (続き)



## レッスン11 投資のタイミングが重要、底値買いを熟慮する

「すべてに時がある」という格言が示すように、何ごとも物事にはタイミングがあります。株式投資においてそれはなおさらのことです。成功に向けてうまく買いのタイミングを探るにはどうすればよいのか、先ほどの「株式投資の2大原則」に立ち返って考えてみるとよくわかります。

(図 2-3) では、株価がボトム圏に差しかけた状況での買いのイメージを図示しています。その時の経済状況とは、不景気はまだ最悪期には到達してはおりません。これから最悪期が訪れる、景気下降局面の 7~8 合目にあるかの様子を描いています。

景気の状態は最悪ですが、もっと悪い状況はこれから訪れるという時に、株価はなぜかそれ以上は下がらなくなります。過去の日経平均の底入れケースを探っても、株価のボトムは景気の谷よりも少しずつ先に先にと形成されます。

図 2-3

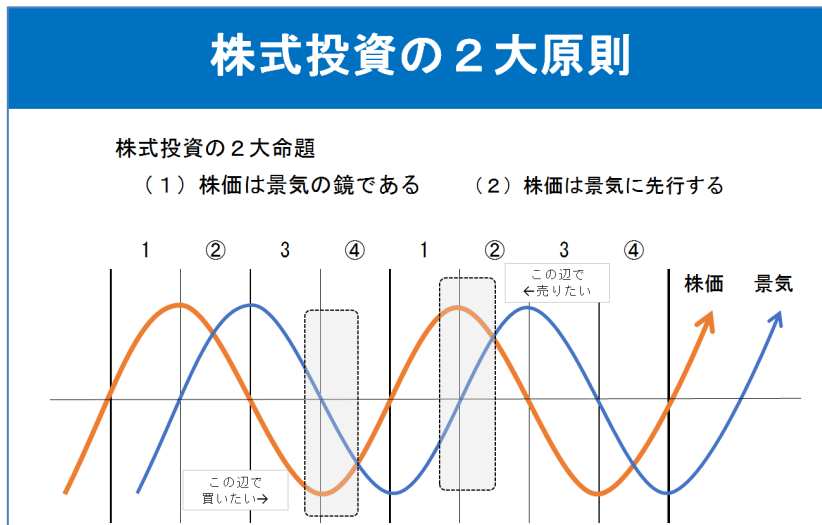
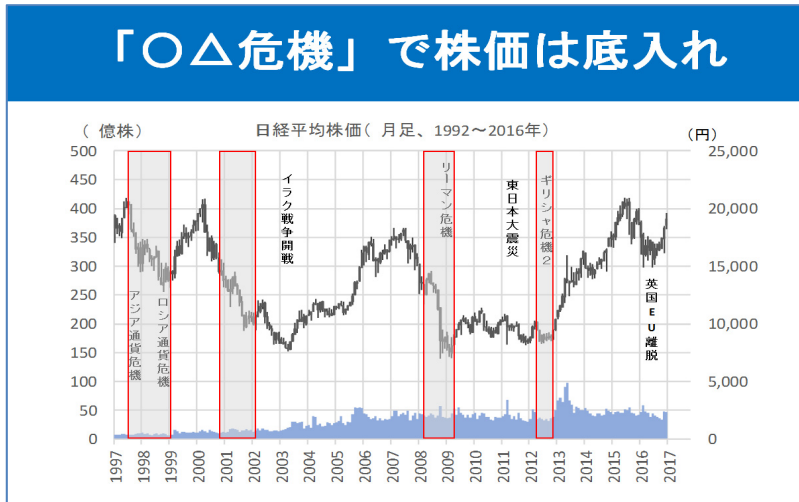


図 2-4



このようなケースの重要な例外のひとつとして、2003年から2004年にかけての景気と株価の底入れ時期のズレが指摘されることがあります。確かにこの時は、株価の底入れ時期（2003年4月）が景気の底入れ時期（2002年1月）よりもかなりうしろにずれ込んでいることが見てとれます。

この時は2001年9月11日に米国で同時多発テロ事件が発生し、米国がその報復措置としてアフガニスタンとイラクに大規模な戦争を開始する準備期間にあたっています。景気はボトムを形成して浮上し始めているはずなのに、株価の底入れ時期が遅れたのは戦争開始時期を巡る不透明さがマーケットを覆っていたためと見られます。

さらにこの時期は、ちょうど中国で重症急性呼吸器症候群（SARS：サーズ）が発生した時期とも重なっており、統計ではとらえきれないアジア物流の停滞が世界景気の後退と結びついて、株価の底入れ時期が2003年春までずれ込んだとされています。

いずれにしても景気の大きな波は常に発生しており、景気が後退している7合目か8合目、場合によっては9合目のあたりで株価が底入れし反転に向かうことが歴史的にも多々見られるのです。買いを狙うべきタイミングとしてはまさにこの



時期をおいて他にありません。そこでこのような時期にこそ、景気敏感株の動きを注視することになるのです。

実際の問題として、世の中はどこを見回しても不景気一色です。それなのに株価だけが反転の時期が近づいたことを見通して、それ以上下がらなくなる時期がやってきます。景気反転の最初の兆候は、景気敏感株の動きに現れます。

マクロ経済統計のデータには頼りません。この時期は現実に景気はまだ悪いままなので、マクロ統計データは経済の絶不調を示しているだけのはず。同様に企業業績もまったくの不振が続いています。それにもかかわらず、景気敏感株の株価の動きはもはや下がらなくなり、徐々に上向きの動きが備わってくる頃なのです。

(図 2-4-2、代表的な景気敏感株、牧野フライス製作所のチャート)



株価（ここでは株価指数＝日経平均）の底値は、景気のボトムに先行して底入れする傾向が見られます。そして日経平均よりも、景気敏感株の一群の株価（ここでは牧野フライス製作所）はさらに先行して底入れして反発します。たいがいの株価の底入れと景気の底入れ時期にはこれと同じような現象が起こります。この習性を利用して株式投資に買いで参入すると大きな果実が得られるのです。