



図 日経平均とTOPIXの推移(10月1日~27日、1日終値=100)  
10日(公明党連立離脱)  
6日(4,5日は市場休み)  
21日

投資家は明らかに「動き出し」が早い。  
この理由は、海外メディアはかなり早い夕方で、高市新総裁を予想するところが多かった

る。これについてその大臣は、麻生さんには昔のような影響力はないと言った。そして翌4日に日本のメディアの予想に反し、高市総裁が誕生する。

さて、これを頭に入れたうえで表を見ると、外国人が1兆円以上の買い越しになっているのは、9月29日から10月3日の週、つまり高市総裁以前なのである。この理由として一応考えられるのは、自民党の新総裁が小泉さんでも高市さんでも、どちらの場合も景気浮揚策が推し進められると投資家が考えたというのである。しかしながら外国人に限らず、日本の投資家も買入に行つてよいはずだ。でも、外国人

市首相が誕生したのが21日なので7日目。21日の高値は4万9945円だったので、あつさり超えるかと思つたら意外に時間がかかった。これだけ上げると、いわゆる「利益確定売り」が増えるかららしい。ともあれ、この人は実業界から支持されている。

国民からの支持という点では、鳩山(由紀夫)さんや菅(かん)さんのほうが就任時の支持率が高いようだが、この2人は経済・産業政策で支持されていたわけではない。総理大臣が代わって経済が動き始めるかもしれないといと国民が考えるのは久しぶりで、2012年の第二次安倍内閣以来ではないか。その安倍さんも、三本の矢、つまり大胆な金融政策、機動的財政、成長戦略、いわゆるアベノミクスを唱えたのは2013年6月なので、経済政策を担いで首相になつたのではない。高市さんは総裁選二度目ということもあつて準備

連載  
第129回

## 高市トレード

# 武藤泰明の 経営者目線で読む景気動向



武藤泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学院教授。専門はマネジメント。「スポーツファンクス」(大修館書店)、「人手不足時代の人事戦略」(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

がっていた。もちろん、二度目ならだれでも準備ができるわけではないが。

高市総理誕生に伴う株式市場の動きに、高市トレードという名前がついた。その中身を少し確認しておきたい。意外な、そして重要な事実を見つけることができる。

### ○外国人投資家は「動き出し」が早かつた

第一に、海外資金が日本株買いを進めたという報道について。表は東証プライム銘柄について、誰がどれだけ買い越したか、あるいは売り越したのかを週単位でみたものである。一見して明らかなどおり、外国人買いが桁違いに多い。つまり報道は的確なのだが、気をつけておきたいのは「時間軸」である。高市さんが自民党総裁になつたのは10月4日である。本命は小泉進次郎さんだとメディアは言っていた。小泉さんの出馬会見は9月

からようである。日本のメディアは、高市総裁になつたから海外資金が日本に来て日本株が上がつたというのだが、実はそうではない。総裁になる前から、海外投資家はそれを見越して日本買いを進めた。

情報が多様なのは、よいことである。意見が多様なのも、よいことだ。でも、日本と国外で、ここまで情報が不均衡だと、問題である。おそらくこのおかげで、日本の投資家は高市トレードに少し乗り遅れたのではない。日本人は独裁国家の新聞・テレビの報道に偏りがあると思っている。これと比べると、日本のメディアはまともだと思つてもいるはずだが、外国人はひょっとするとそう思つていい、あるいはこの総裁選を契機に、疑問を持つようになつたかもしれない。

### ○日経平均とTOPIXからわかること

第2に、どんな銘柄が買われたのか。図は、日経平均とTOPIXについて、10月1日の終値をそれぞれ100として、その後の毎日の推移をみたものである。4日土曜日の高市総裁誕生で明け6日の株価は急騰し、公明党の連立離脱で下げ、自維連立で復調し、トランプさん来日で日経平均が5万円を超える。後講釈ながら、分かりやすい展開であったと思う。

気をつけておかなければならないのは、TOPIXより日経平均が上がっているところである。日経平均は10月に入つて13%上昇し

たのに対して、TOPIXは7%にとどまつた。

株価指標には少し面倒なところがあつて、個々の株価(銘柄)にウェイトをつけてから加重平均している。TOPIXでウェイトをつけているのは東証で、日経平均は日経である。方法は同じではない。だからこの2つの平均株価を単純に比較することはできない。とはいえ、225銘柄で構成される日経平均と、東証上場全銘柄をデータとするTOPIXとの間には明らかな「勢いの違い」がある。さらに言えば、日経平均の構成銘柄はすべてTOPIXの構成銘柄である。つまりTOPIXの7%上昇には、日経平均銘柄の13%上昇が部分集合として「埋め込まれて」いる。換言すれば、日経の225銘柄を除く三千数百の銘柄の上昇率は、7%より低い。

念のために、25年1月末日の終値を100として、9月末はというと、日経平均は112、TOPIXは111である。つまり、価格上昇率の格差はほぼなかつた。その後の高市トレードで格差が生じている、というのが現象としては事実なのだが、隠れた真実は、この連載の前月号で解説した「日銀のETF(上場株式投信)売却計画(9月発表)」ではない。もう少し注視する必要はあるのだろうが、ETFを通じて日銀が上場株を「万遍なく」売る計画が示された結果、日経平均に組み込まれた225銘柄とそれ以外の株とのあいだに、早くも格差が生まれ始めているようと思えるのだ。

表 投資家の売買差額

期間	9.29-10.03	10.06-10	10.14-17	10.20-10.24
海外投資家	1,278,636	1,071,607	183,252	650,182
投資信託	62,124	-42,182	-148,168	-113,614
事業法人	122,755	152,812	127,070	65,493
金融機関	-276,238	-644,932	-125,127	-138,116

資料: 東証

注: プライム市場銘柄の売買である