



来週の投資戦略 (2/22-26)

30年前の3万円とは比較できない

2021年2月21日

小松 徹

注目事項 — 見所

2月23日、パウエル連邦準備理事会（FRB）議長、議会証言 — 金利上昇に何か？
2月26日、1月の鉱工業生産指数 — 前月比+3.9%？

株式市場見通し

先週日経 225 が3万円を回復、30年前の3万円と様々な比較がされている。バブルなのか、そうでないのか、議論の分かれるところだ。この答えを出す前に、3つのキーワードを検討することが大切だろう。日銀の上場投資信託（ETF）買入、様々な外国人投資家の売買、ファーストリテイリング（9983）の影響度。以下、順に解説しよう。

日銀がETFを組成して大規模に買い始めたのは黒田東彦氏が総裁に就任した2013年3月からだ。就任当初から買入額を倍々で増やしていくと、市場関係者もそれを見込んで買ったり、市場が急落しても日銀の午後の参加を見込んで売らなくなった。このようにして日銀が貯めこんだ株式の残高が40兆円に達し、わが国株式市場の最大の株主になった。来月にこれまでの政策について点検すると述べ、一部関係者からはいよいよ売る方法の検討に入ったと話題になった。ところが、2月16日の衆議院財務金融委員会でそうした憶測を覆した。

外国人投資家がわが国の市場に積極的に参加したのは、2003年の第2次小泉政権誕生の時だ。久々に上昇トレンドに入ったので、個人投資家や金融機関が株式を手放すことになった。当時は持ち合い解消して株主資本利益率（ROE）を上げよとの外圧もあり、合理的だった。10年前に東京証券取引所が高頻度取引業者（HFT）を積極的に勧誘して市場の売買を高めると、ヘッジ・ファンドなどが主役になった。昨年9月までは中長期保有の外国人機関投資家が日本株を売り越していたが、昨年10月以降、再度積極的に市場に参入、3か月半で3.2兆円も買い越した。この2週間では従来の優良成長株ではなく、割安株中心に買っている点が違う。

日経 225 は毎年指数構成銘柄の入れ替えをするが、2000年4月に大きな入れ替えがあった。すなわち、30年前の日経 225 と現在のそれとはまったく違うものと言っても過言ではない。例えば、ファーストリテイリングが225に入ったのは2005年だから30年前とは比較対象にならない。先週日経 225 が3万円を突破した時に当銘柄が当日の上げの4分の1寄与した。さらに厄介なのは、日銀がすでに当銘柄を2割保有して実質的な流動性を低下させているとの指摘だ。

最後に、日経 225 の予想株価収益率が22.4倍まで低下、今期は増益になることが示された。KPAでは個別企業のファンダメンタルズに基づいた数値を重視しており、割高な銘柄が目立つ中でも、まだまだ割安な銘柄も多いと見ている。ただし、米国長期金利が1.34%まで上昇したので、来週のパウエル発言には注目したい。

KPAの投資戦略

ロング（買い）	ショート（売り）
好財務の割安株、来期大幅増益株	高PB低位株、高PE新興株

(注) ヘッジ・ファンド向け戦略としての一例。投資期間は半年程度を想定。



本レポートは、情報提供の目的のみでご利用者に提供されるものであり、有価証券売買に関する何らかの申し込みまたは勧誘を意図するものではありません。本レポートに記載されるすべての意見および予測は、レポートの日付時点におけるコマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ(以下、KPA)の判断であって、予告なしに変更される場合があります。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析がすべてのご利用者にとって適切であるとの表明を行うものではありません。ご利用者は、投資に伴うリスクとメリットがご自身にとって適切であるかどうか、自己の責任で判断して頂きます。KPAは本レポートについてその正確性、完全性または適時性を保証していません。KPAはいかなる保証も行わないことを明確にしています。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析にご利用者が依拠した結果として被る可能性のある直接的あるいは間接的な損害について責任を負いません。本レポートについての知的財産権はKPAに帰属し、著作権、特許権、商標権その他の知的財産権に関する法令により保護されています。本レポートを印刷した場合も、その印刷物の著作権は、KPAに帰属します。ご利用者は個人的利用を目的としたバックアップのためにのみ印刷、複製することができます。プリントアウトした印刷物や複製したデータを、個人的利用以外の目的で使用することはできません。ご利用者は、本レポートを、有償・無償を問わず、第三者に提供することはできません。また、これを改変、修正することはできません。本規定にご利用者が違反した場合、KPAは金銭的な損害賠償を含む救済手段を請求する権利があります。