



来週の投資戦略 (12/4-8)

MBO 歓迎も価格次第か

2023 年 12 月 3 日

小松 徹

注目事項 — 見所

- 12 月 5 日、11 月の米国 ISM 非製造業景況指数 — 52.5 と前月から改善？
- 12 月 8 日、7-9 月期の実質 GDP 成長率改定値 — 前期比マイナス 0.5%？
- 12 月 8 日、11 月の米国雇用統計 — 平均時給、前年比+4.0%？など

株式市場見通し

先週は米国の株式市場が 5 週続伸したのに、わが国の株式市場は元気なかった。米国の方は大幅な長期金利の下落を受けて株式市場も賑わったが、わが国では円高がどの程度進むのか警戒感もあった。大型補正予算案が衆参両院を通過したものの、その経済効果に疑問符もついている。さらに、自由民主党の政治資金問題が急浮上して、今後政治の混乱も予想された。来週は米国で金曜日発表の 11 月の雇用統計が最大の注目材料になる。再来週開催の連邦公開市場委員会 (FOMC) では金融政策の変更は予想されており、その裏付けとなるか。

先週は主要株価指数が軟調推移する中で、スタンダード指数の 1.1% 上昇が目立った。これは大正ホールディングス (4581) の 56.8% 上昇の影響が大きい。当社は先々週末に創業家一族によるマネジメント・バイ・アウト (MBO) を発表しており、その買収価格に沿った上昇だった。それでも一株当たり純資産を 1 割下回っているとして、一部ファンドが買収価格が安いと意見を述べている。5 年前の株価からは 6 割の水準でしかないが、それは過去 5 年間の利益成長率が年率 1 割減少しているためであり、アナリスト・投資家も将来の成長を期待していない。

約 3 週間前にプライム市場上場のベネッセホールディングス (9783) がやはり創業家などによる MBO を実施すると発表した。TOB 価格は発表前価格比 36% しか高くなかった。当社も業績は低迷しており、過去 10 年間では純利益が年率 6% 減となっている。通信教育、介護など四半世紀前に輝いていた事業も多かった。当時はインターネットが広がる時期でずいぶん運用成績に貢献してもらった。ここ数年は WEB や AI が新規参入者を生み出している点で皮肉だ。経営者も様々な策を打ってきたが、万策尽きたという感じだろうか。このように成長が見通せない場合には一度退場するのが、塩漬けを決め込んだ投資家にも朗報だ。

先週発表された感謝祭を含む週のわが国の株式市場の売買動向は、さすがに海外投資家は一休みだった。約 30 年前、感謝祭で休暇中の東京駐在の上司 (米国人) に仕事で電話したら、七面鳥の料理中だと文句を言われたことを覚えている。さて、海外投資家に替わり、事業会社と信託銀行が買いの主体となった。投資家が循環的に行動している点は理想的だ。日経 225 が 6 月の高値を抜くのは時間の問題で、TOPIX が 9 月の高値を抜くにはそれよりも少し時間がかかるかもしれない、との見方は変えていない。

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。