



来週の投資戦略 (3/1-5)

相場らしくなってきた

2021年2月28日

小松 徹

注目事項 — 見所

3月4日、パウエル連邦準備理事会（FRB）議長、発言 — 金利上昇に何か？
3月5日、2月の米雇用統計 — 失業率は前月比変わらず？

株式市場見通し

先週の日米株式市場は大荒れとなった。その元凶は米国長期金利の急上昇による。財務省証券10年物利回りは1月末まで1.07%と比較的落ち着いていたが、2月に入ってほぼ連日じり高となり、19日には1.34%に上昇していた。そのおかげで日米の金融株がこの間の市場をけん引した。ところが、先週木曜日には一時1.6%を超える水準まで急騰、割高と見られていた成長株を中心に大きく売られた。先週はパウエル連邦準備理事会（FRB）議長の議会証言があり、インフレを問題視しなかったにもかかわらず、市場は動揺した。

来週もパウエル発言が木曜日にあるので、市場との対話には注意したい。米国経済指標では月曜日に2月のISM製造業景況指数と水曜日に同月の非製造業景況指標が発表される。事前の予想では、ともに58.6と見られている。大きく上回ると、金利上昇→株安という構図になる。金曜日発表の2月の雇用統計では失業率に変化なく、非農業部門雇用者数も15万人増と大きな変化は予想されていない。

さて、先週ここで日経225が3万円を回復したことについて、30年前とは単純比較できないと説明した。大きな理由の一つが日銀の上場投資信託（ETF）買入であり、具体的な例として、市場関係者が先回りして買ったり、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、と解説した。ところが、先週は市場が下落したにもかかわらず、月曜日水曜日でも日銀は参加しなかった。21日の経済新聞で元日本取引所グループCEOの斎藤惇氏が「株はやめるべきだ」と述べたことも影響していると私は見ている。金曜日はさすがに1000円を越す下落になったので、見送らなかったのではないかと。だが、市場全体の売買代金3.6兆円に対し5百億円では焼け石に水だ。先週は下げ局面で徐々に日銀に頼らない市場を見た気がした。

先週市場全体が下げる中でも買われた銘柄があった。その代表格が三菱商事（8058）、日本航空（9201）などになる。その対極の代表がキーエンス（6861）だろう。前者がいわゆる割安株で後者が成長株だ。来週もこの流れが続くのか、いつ止まるのかが見どころになる。KPAでは配当の権利確定日に近い日に転換点があるのではないかと見ている。2月末時点で日経225の予想株価収益率が21.7倍、今期は4.9%増益と示された。最後に投資スタイル以外に規模の効果も紹介しておこう。外国人主導の市場が続いたので、①中小型、②安定成長、③割安、の観点が漏れている。現環境ではすぐに上がることはないだろうが、それほど遠くないうちそうした銘柄が見直されると見ている。

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。