



来週の投資戦略 (3/22-26)

TOPIX 型にも難あり

2021年3月21日

小松 徹

注目事項 — 見所

3月22日、パウエル連邦準備理事会（FRB）議長の証言—FOMC後の会見と同じ？
3月26日、2月の米個人消費支出（PCEデフレーター）— 前年同月比+1.7%？

株式市場見通し

先週注目された日米の金融政策が無事終わった。米国では政策に変更なかったが、わが国ではほぼ予想されていたような微調整だった。前日に一部経済誌が情報をリークしたため、正式発表当日午前から市場に情報が織り込まれつつあった。まさか、全く同じ内容になると驚いた者も多かったことだろう。上場投資信託（ETF）の買入額最大12兆円を残すも目安の6兆円を削除した。今後日銀は日経225型のETFは買入れず、TOPIX型のみとする。これを受けて、ファーストリテイリング（9983）など値嵩株が大きく売られ、金曜日は日経225が1.4%下落したのに対して、TOPIXが0.2%上昇するという珍現象が起こった。米国ではダウ30種とナスダックが連日逆相関の様な動きをしているが、わが国では珍しい。

だが、投資家が最も注目すべきは東証1部小型株が先週5.0%も上昇したことだ。これには、地方銀行株の配当を取る動きだけでなく、割安株に積極的に投資する外国人の姿勢も現れたからだ。3月の3週間だけで小型株の上昇は11.2%と、一般的な株価指標日経225の2.9%を大きく上回った。経験的に言えば、小型株の大幅上昇は1月と4月に良く見られる。1月については小型株効果といって、年初に投資家が中長期視点で株式に投資するからで、4月は年金基金が新規資金を投入したからだ。ただ、年金は10年以上前から資金流出になっており、今は昔の話。

今回の日銀の微調整部分を続けると、長期金利の変動幅をこれまでの±0.20%から±0.25%に拡大させることは、資産運用難に陥っている銀行や、保険会社などの利益にはプラスに働く。さらに日銀が「貸出促進付利制度」を通じて、マイナス金利政策をさらに低下させた場合、銀行は日銀から利息をもらうので、これもプラスになる。

ここで注意しておきたい点もある。TOPIX構成銘柄なら何でもよいかというとそうではない。TOPIXの見直しルールがすでに東証から発表されており、現時点でもすでに500銘柄以上外れる可能性がある。以前から投資家の間では流動性の低い銘柄を日銀が買うことで、経営努力もしないで株価が割高になるとの指摘もあり、日銀の投資対象がTOPIX型だけになることにも問題は残っている。したがって、日銀は前場に市場が下げても、ETFの買入をしない日が多くなると見た方が良からう。

最後に来週もパウエル発言に注目。FOMC後と同じ内容と予想されるが、そうでない場合には、長期金利が変動する可能性もある。金曜日に米国でPCEデフレーター（FRB重視の物価指数）が発表される。来月には2%を超えると予想されている。

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。