



来週の投資戦略 (1/4-7)

相場が理屈通りに進むには

2022年1月2日

小松 徹

注目事項 - 見所

1月7日、12月の米国の雇用統計 - 失業率 4.1%?

株式市場見通し

今年の株式市場見通しを語る前にいつもチェックしている項目を順に見よう。まず、米国経済見通しから始める。週間エコノミスト（1月4日号）に米国経済に関するアンケート調査が掲載されている。いずれもわが国の金融機関、シンクタンク17社なので大きな違いはない。平均インフレ率が3-4%、長期金利（10年物、年末）が2%前後。やや外れているのは、野村証券のインフレ率4.8%だが、金利は2.0%。ここには為替相場の予測は記載されていないが、1か月前の同社の報告書では来年度1米ドル=115円となっているので、暦年でもこれと大差ないだろう。

わが国経済の見通しでは、週間ダイヤモンド（1月4日号）掲載のエコノミスト12名の予測を使用する。実質GDP成長率2.5-3.5%が多いが、こちらも野村証券の4.3%が一番高い。個人消費、企業設備投資、さらに輸出も大きく伸びるシナリオだ。もちろん、これには新型コロナウイルスが日本経済に大きな影響を及ぼさない、供給制約が解消するとの前提に立っている。

次に、日経ヴェリタス（1月1日号）に72名のストラテジストなどの今年の株式相場などに関するアンケート調査が載っている。ここでは日経225が安値27000円-高値33000円の範囲が大勢を占める。最も安値が低いうえ、幅が大きいのがさわかみ投信の予想、安値20000円-高値34000円だ。今より3割下がる可能性があり、上は18%程度だと信じれば、普通今は投資しないか、現金を持つだろう（ただ、上と下の確率は分からないので一概に言えないが、そのファンドでは8.7%現金を保有している）。一方で、マネックスの予想が安値29000円-高値38000円と毎年極端に高い。ダウ平均、為替相場、米国金利などは予想していない。常日頃、TVで来期の一株当たり利益に平均的な株価収益率（PE）をかければ出ると説明している。紙上の計算とはいえ、相場が今より下がることなく、1年で32%上がるならば、誰でも日本株に投資しよう。

残念なことに、日経225の予想PEが現在13倍台と低いのは、割安と分かっても投資家を買わないためだ。日銀は12兆円まで買える枠があるのに、去年は73百億しか買わなかった。日経新聞（2021年2月21日）で斎藤惇元日本取引所グループCEOが「株は止めるべきだ」と強い口調で日銀の上場投資信託（ETF）買入を批判したことが決定的だった。個人投資家が昨年1-11月に株式投資信託を7.3兆円購入したが、ほとんどが外国株だった。そうすると、頼りは法人と外国人だが、自社株買いに関して岸田首相が昨年12月に怪しい発言をした。さらに株式譲渡益税の増税案やTOPIXプライムへの移行（ほぼ失敗）など、外国人投資家が嫌うことが続いている。中長期の外国人投資家が昨年12月中旬まで6週連続売り越したことを重く見たい。

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2桁増益株	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。