



来週の投資戦略 (3/27-31)

金融株から逃げ出した資金は？

2023年3月26日

小松 徹

注目事項 — 見所

米国の全預金保護論議、欧州「AT1債」市場問題 — 法改正か？訴訟か？
 3月31日、2月の鉱工業生産指数 — 前月比+2.7%？
 3月31日、3月のユーロ圏消費者物価指数 — 前年比+7.1%、コアは+5.7%？
 3月31日、2月の個人消費支出(PCEデフレーター) — 前年比+5.1%、コアは+4.7%？

株式市場見通し

大注目の米公開市場委員会(FOMC)とパウエル連邦準備理事会(FRB)議長の会見がほぼ市場参加者の予想通り終了した。パウエル議長は「銀行システムは健全」と強調するものの、FOMC参加者が見込む年末の金利予測は変化なかった。これをもって、今後の利上げは0.25%が1回だけと市場参加者は捉えた。そのため、米国長期金利が低下、米ドル安・円高に、日米株式市場では成長株が優位となった。ただし、イエレン財務長官の「預金は全額保護」発言が日々揺れた。現状、25万米ドルが保護されるが、これを変更するには法改正が必要だ。全額となれば、米国伝統の自己責任の原則が大きく崩れることになり、現実的とは言えない。

次に問題となっているのは、スイス政府主導でクレディ・スイス(スイス2位の銀行)がUBS(スイス最大手銀行)に救済された過程だ。株式は当時の市場価格を半値以下となったが、「AT1債」が無価値になったことだ。スイスは法律を急遽変更して株式よりも弁済順位を低くした。スイスは金融立国としてCSを潰すわけにはいかなかった。ところが、スイス国外の債券保有者は訴訟に挑むだろう。ユーロ圏市場で同様のことが起きれば、やはり債券保有者が株主よりも保護されることになっている。CSの「AT1債」発行額が約2.2兆円、全体の市場が推計30兆円あると言われている。

さて、3月第3週のTOPIX3.7%下落は推測通り外国人投資家の大規模な売り越しのせいだった。現物市場で57百億円、先物市場で1.8兆円、合計2.4兆円もの売り越しとなった。個人投資家が現物市場で75百億円、先物市場で33百億円、合計1.1兆円買い越したことで、投資信託が先物市場で59百億円買い越したことで、下落率は緩和されたと見える。

最後に、先週金曜日にドイツ銀行(ドイツ最大手銀行)の株価が9%下落、欧州の他の銀行株も急落したように、当面金融株が落ち着きそうにない。欧米当局の対応が不安定な中で投資家は新規に投資できる環境にない。先日S&Pグローバル・レーティングの説明会に参加したが、CSの「AT1債」は例外だと見ている。市場参加者がそのように受け入れるかはまだ自信を持ってないだろう。金融株から逃げ出した資金はどこに向かったか、あるいは向かうか。当面は成長株になるだろう。ただし、わが国では円高になる可能性があるため、対象を慎重に選択した方がよい。

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。