即効投資戦略

二つの考え方

この市場は相当な熟練者でも上下を当てることは難しい。現時点では個人投資家は失敗しても構わない。だが成功者で「買いのパターン」、「売りパターン」を機械的商いで慣れてしまうと、その後の大儲けのチャンスを逃すし、大損が始まるという市場の現象を覚えておいてもらいたい。こういう市場はどちらかに傾くのであるが、自分は偏ってはならず、どちらの言い分が「有利」であるのかを市場の動きで知ることが大事である。その為には目先の高値の買いや安値の売りは、逆に上手くなる勉強になる。

現在、2 月 4 日の引け現在で PER は 13.1 倍、EPS は 2095 円を超えた。一株純資産は 22308 円。下がって 22000 円という考え方はここにある。過去から大きな壊れた市場は期待値が無いから純資産まで売られるという発想からである。しかし、通常は米国などでも PER が高いように、期待値から PER は 15 倍が妥当とされている。もちろんその期待値にはその市場の先行きの差がある。15 倍ならば 31425 円になる日経平均である。

もちろん、現在は総体的には増益であるから株価は揺れても、新型コロナからの復活景気で日本経済は上昇中である。従って、大きく見ると下値は切り上がるという状況だから PER13 倍が今の市場の位置である。この話は基本であるが、株式は企業への期待が高くなると株価は上がり PER は高くなる。他にも、企業の価値が上がると株価は上昇する。その価値の重要性が高い技術のグロース株と多くの資産があるバリュー株に分けられている。

発展する経済には今後の伸びを期待するグロース株が、停滞する経済は配当率やインフレは物の価値であるから、資産の多いバリュー株が選択されやすい。

ここで考えるのは、 現在市場で起こっている強気と弱気の判断の比較やその先の将来についての考え方を少し整理してみたい。どちらに賭けるかは自由であるが、投資家は双方の意見から現在の動きを判断していくことが大事。その整理が出来ていないのに、スクリーニングやテクニカルなどを行うから損をしてしまうし、「上手い」手法だと思って大きな損を被るのである。

弱気の代表としては、山本伸氏の「株式調査ファイル」が事情通では話題になった。 コロナ・バブル崩壊が世界規模で本格化などで、金利上昇から来る余剰資金の減少から、「過剰流動性相場の終焉」が取り上げられている。本文から見てみると、

「日本株は本格的な調整局面を迎えた。日経平均株価は 27 日、一時 1000 円近く急落して 2 万 6000 円の大台割れ寸前となった。これまで強力な下値支持線として機能してきた 2 万 7000 円を一気に下放れたことは極めて重要だ。というのも、下値 2 万 7000 円、上値 3 万円というレンジ相場は、ほぼ 1 年続いた。それを今回明確に下放れた以上、日経平均はしばらく下値模索の展開が続くと予想せざるを得ない。」

との書き出しであった。非常に株式が下落するパターンが簡潔にまとめてある。ただ、同氏が 27000 円前後から弱気入りした事が文面から判断できるし、買い戻しも行ったかもしれない。その他の理由については、岸田政権の自社株買い制限やキャピタルゲイン課税に対しての経済音痴

ぶりも併せて考えた場合、この市場に期待が無いという判断は冒頭からさらにエスカレートした文章になっていく。日銀が世界的な高インフレについて対応するためにETFを買い手控えしているとの指摘もあった。

四月以降の日本のインフレ率は2%に到達する可能性が高いことを踏まえれば、一概に間違っていない。正しい見解で、当面の日本市場は上昇しないと思われる。そう判断されたら、岸田政権の株安政策に加えて、日銀がインフレから伝統的な手法の金融政策に変わるのであるから株式は下落し、売りの得意な外資系資金や国内でも商品系の売り方などが市場を壊すことが想定できるのである。そうなったら非常に怖いことである。

一方、強気のアナリスト族は冒頭に書いた理論的な数字の積み重ねであり、世界経済の膨張や理論的にインフレは弱気が書くように「物の価値」が上がっていくことであり、株価はどこかで大爆発する上昇になると指摘している。現時点ではそのインフレがテーマになっているから、資産の多い損保や銀行·商社が含み資産株として堅調に推移。9月の配当取り以降、大幅に下落した船株も「船舶」という含み資産と配当という割安株から上昇中。

運用から見た下落

運用の最前線では、投資先を「配当率」と「変化率」が平常の運用。現在の米国で1.8%に乗った程度では主力の投資になるとは考えない。債券運用でなくても株価がここまで安くなると、インカムゲインと考えても株式投資の比率の方が高いと思う。金利の先行き上昇懸念が台頭すると、債券投資が債券の下落から落ち着くまで見送るというのが当たり前である。結果的にキャピタルゲインとなっても構わないような投資法である。

その考え方が前進してくると、市場は決算が終わると何でも売り気配になってしまう現象の中から、一日売られても反転してくる物が出てくる。つまり、市場コンセンサス以上で企業が将来の絵をしっかりとした構想から挑んでいる企業は、市場が揺れても早くから買いが入り、特に現在は第三四半期決算発表中であるから判りやすい。安川電機が大きく下がっても戻りが鈍く、製造業という不利はあっても業績から来期も堅い見込みになると思われる。しかし、株価が下落していった先月末は中々投資のきっかけが掴めなかった。

週末、船株は前日の増配を示した企業には買いが入っていた。商社などのバリュー株の決算も斑はあるが、そう悪い動きでは無かった。朝から8750第一生命も堅調であった。つまり、運用者が少し動き始めたことが確認できた。その時に6758ソニーの好決算が評価できる内容なのに売られていた。翌日はNYが大幅安で売り気配になったが、目先の個人がNY安で投げると一気に反発してきた。たまたまだろうが市場の強弱を計るには、そうした基礎的な知識と見方があって、テクニカル理論やチャートでは計れない、「運用の常識」という物がある。

これが今後も続くかどうかは判らないが、少なくとも運用者はその強気理論で行動してきたと判断できる。

対応

現在は、こうした弱気と強気の二つの考え方がぶつかり合っている状況である。前者、売り方は「崩壊」の条件が揃ったときに外資の売り崩しを、「想像」ではあるが主体としている。後者は総体的なインフレに対する対応や理不尽な売りに対して、「常識の総論」が主体となっているがここはモチ

ベーションの問題も関係する。つまり、時間の長さや資金量、今までの想定の変化からぶれやすい状況に現在はあると言うこと。

この揺れを週末の動きを使って解析すると、今回の下落は AI アルゴによる短時間の急落。週末も AI アルゴで売り崩された前場の後半場面は下落パターンに陥るから、 個人投資家は一応は先物などは手放さなくてはならない。今回の売り要因が「強引」であるから規模が読めない間は仕方が無い。しかし、その売りに対して安定した買いが入ると、個別株が下がりにくくなり、売り方としては先週までの想定と、モチベーションが違うから「撤退」という売り方は買い戻しをせざるを得なくなる。この繰り返しが現在の市場である。デイトレではここが買いのポイントになる。

このような市場ではそうしたデイトレが出来ない人は「指数を置き去り」にして、個別株の良し悪しを純粋に考えることである。筆者は強気に属するのであるが、この市場は「インフレ」というならば、必ず最後には運用難の資金環流と企業資産の評価替えが始まる。現在弱気で推移している人もその考えは否定しない。その前に「新型コロナ」の対策としてばらまいた各国の資金が途切れることと、急に動き出した経済に対応できていない流通のギャップが「インフレ」となって混乱するという物で、日本が経験したような 30 年も経済が停滞するとは思っていない。この市場で簡単に見分ける方法は、 マスコミがテーマ推奨をし始める。それが成功したら市場は全体図は判らないが、物色傾向が判ると同時に物色意欲が出てくる。 その時がチャンスになる。

つまり、「株は期待で買う」という気持ちが今の市場で復活することであり、筆者がよく話す「モチベーション」という事である。いわゆる「やる気」が出てくることが大事だと思う。そういう意味では右往左往しながらでも、ここで底固めしながら個々が上昇することが大事。12 月相場のような「指数は戻っても個別が上がらない」という市場が一番不味く、今回は少し変わってきたと思う。そこが「逆張り」時間に入ったと思わせるのである。

現状分析

今週の日本株市場は日経平均が週間ベースで反発となった。

これまで売られて来たグロース株の戻りが大きく、さすがに売られ過ぎた分の巻き戻しが入っている模様。米大型ハイテク株のアップルやアルファベットの決算が好感され、日本株市場の物色にも影響したものとみられる。一方、バリュー株もしっかりと上昇しており、今週は伊藤忠や住友商などが昨年来高値を更新した。そのほか、アクティビストが事業売却を検討することを要求していると報じられた 7&I-HD が上昇し、2015 年の高値を一時上回った。こうした材料にポジティブになれている現実は良く見ておこう。こう考えた場合、それでも叩き売る主体が外資というのだが、多くの日本

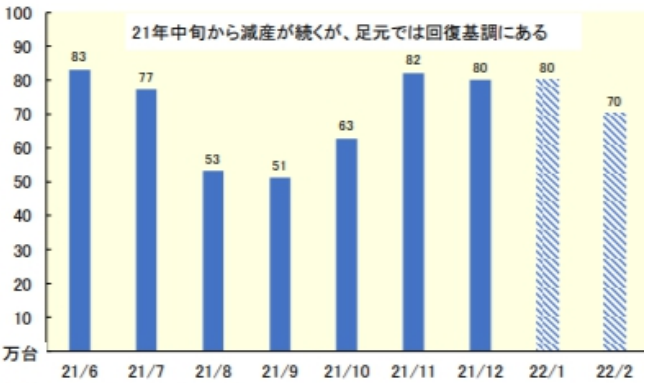
企業への提案事項から、本当は外資とは筆者は思えないのである。いずれにしてもこのような変化があるかないかに注意しよう。

決算の傾向

国内の決算発表は、これまでのところ好意的に受け止められている印象。リオープニング関連は緊急事態宣言解除によって 21 年 10～12 月期に人流が回復した恩恵を受けた。一方で、製造業は供給網の混乱や原材料高への対応で明暗が分かれている。

今週も決算内容を手掛かりとした物色が続くとみている。先週のように企業業績の上振れ（個別で動きは違うが）を素直に評価する流れが続けば、日本株全体の地合いも改善していくと期待される。今週は、8 日にソフトバンク G、9 日にトヨタ、10 日に東エレクなどが決算発表予定。トヨタは半導体の供給制約や新型コロナの感染拡大により昨年中旬より減産が続いた。

トヨタ自動車のグローバル生産台数（月次）



出所：トヨタ自動車 会社資料より
※ 22/1、22/2の数値については同社発表の生産計画（各々12/15、1/18時点）

先週発表されたトヨタ系の各社の決算では、22 年 3 月期の通期業績の見通しを減産の影響から引き下げている企業が一部で見られている（デンソーや豊田合など）。トヨタの決算で自動車の挽回生産の見通しについてどのようなコメントがされるか注目が集まろう。

そのほか国内では、9 日に 1 月の工作機械受注（速報）が発表予定。また米国では週末 4 日に 1 月の雇用統計が大幅に予想を超えていたし、賃金も大幅に上昇。この事が冒頭から話す懸念の一つとして、未だに問題ならば大幅に株価は下がったであろう。今週 10 日には 1 月の消費者物価指数が発表予定で、実はこちらの方に市場の注目が集まっている。新たにパウエル氏の発言から指標になった。FRB の政策に影響を与える重要指標だけに注目が集まるだろう。この時間までに持ち玉を整理するか、縮小が望まれるが、一定の織り込みが済んだと思うのかで動きは違うし、売り方はこの前日が勝負になると思う。

市場分析

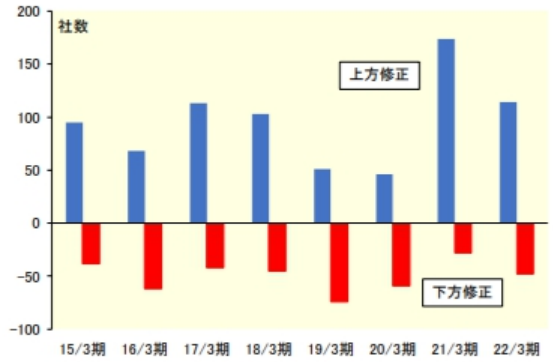
日本株市場は上値の重い展開が継続している。昨年 10 月初めの緊急事態宣言の全面解除、あるいは供給制約が一定程度緩和したことによる生産活動の持ち直しなどを背景に、10～12 月期の日本経済は急回復したものの市場は反応薄。オミクロン変異株の感染拡大を嫌気している側面もあろうが、同材料は欧米市場ではそれほど大きな売り要因にはなっていない。値動きの悪さそのものが買いを手控えさせている可能性がある。

物色面では、米国市場における物色動向を反映し、基本的には大型バリュー株が選好されると思われる。一方、今後新型コロナ感染が収束に向かって行くのであれば、景気正常化が大きく進むとの見方から、内需関連株の見直し買いが本格的に進む可能性が高い。また、世界経済の正常化・円安進行などを背景に、外需関連株の投資魅力も依然高く、引き続き幅広く分散を効かせた投資を行うべきであろう。

ストイラテジー（実戦的考え方）

日本株は、米金融引き締めに対する警戒感やオミクロン株感染拡大などもあり、不安定な推移が続いている。そのような環境下でスタートした 21 年 4～12 月期（3Q 累計）の決算発表も約半分が終了した。これまでのところ 3Q 累計実績で市場予想である QUICK コンセンサスを上回った企業発表銘柄数は、経常（税前）利益で全体の約 59%、通期会社計画を上方修正した銘柄は 114 社（全体の約 23%）と、概ね良好な内容と言えよる。

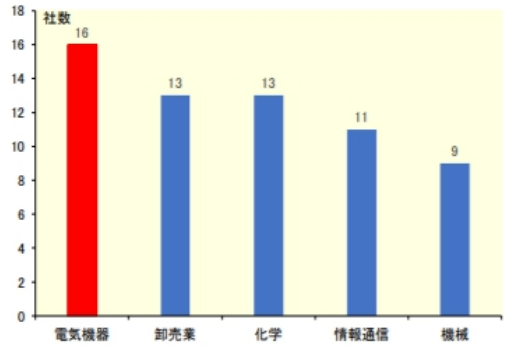
4-12 月期（3Q 累計）時点での上方修正・下方修正数



出所：QUICK より

集計はまだ決算発表序盤戦を終えたところであるため、偏りはあるものの業種別では、電気機器の上方修正がもっとも多い。

上方修正の多い業種（上位 5 業種）

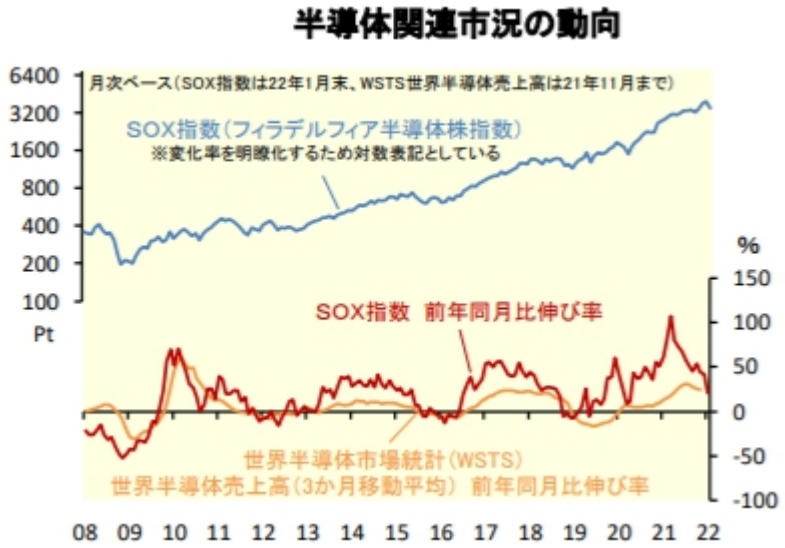


出所：QUICK より

主力銘柄の村田製やアドバンテなどで 2 ケタの上方修正率となるなど、サプライチェーンの混乱などの問題もある中で、旺盛な需要から好決算を発表する銘柄が散見されている。グロース株の多い電気機器は、年初から株価が大きく下げているものも目立つが、業績面で安心感がある銘柄については、成長性やバリュエーションを見極めながら、今週は選別物色が強まると判断される。好決算企業で下落した物で成長が見やすい物は、波乱相場で狙い目になると思われる。

東証業種別指数

電気機器指数は年初から 1 月は月間で▲13.6%の下落となった。同業種では 20 年 3 月以降の金融緩和策が半導体関連株を筆頭に株価を押し上げてきたが、足元での米金融政策正常化の加速で調整局面にあるとみられる。今後しばらくは米金融政策を巡る不透明感などから、戻り売りが意識されることから、企業は非常に良いとしても選択色が強まり、納得のいかない下落をする物があるだろう。



電気機器指数と米 ISM 製造業景況感指数の動向をみると連動性の高さが確認できる。また、ISM 製造業指数が 50%を下回る（景気後退）局面では、電気機器指数も同様に下落する傾向が見られる（国内での天災や政局など一部例外はある）が、1 月の ISM 製造業指数は 57.6%と依然堅調さを保っている。また SOX 指数の 1 月末の前年同月比伸び率は+21%（21 年 12 月末は同 41%）と足元で鈍化傾向にあるも、世界半導体売上高の前年同月比伸び率はマイナス成長に陥っておらず、実体面の悪化傾向はさほど見られないと言える。当面は折に触れて下落するリスクは残るとみられるため、同業種ではバリュエーション面と成長性を吟味しながら銘柄選択して、短期売買用に考えておくべき。突っ込み買いは良いがシェアの高い物やパワー半導体などの技術が特異な物以外は手を出さない。

新型コロナ変異種オミクロン株の出現により、足元では感染が急拡大している。過去最多を各県とも更新しており、病床使用率は 54.1%（4 日現在）と都が緊急事態宣言の要請を検討する基準となる 50%を上回って推移している。

2022年2月4日の病床使用率等

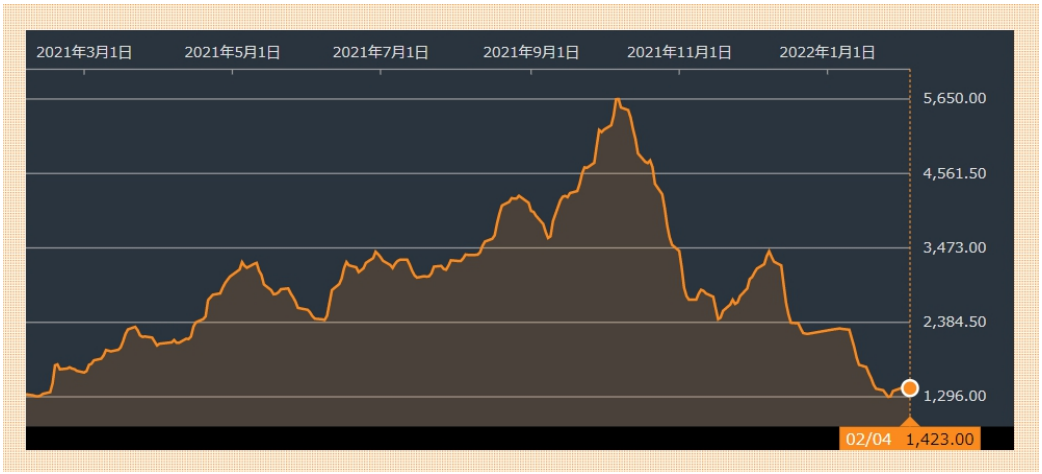
岸田首相は「今時点では緊急事態宣言については検討していない」と発言しているが、オミクロン株をめぐる今後の政府の対応については注意が必要。オミクロン対策が支持率に繋がっていると考える政府は、何を行うか判らないという過去から「朝令暮改」は数多くある。ただ、週末に筆者が先日から指摘している「先行地域の鈍化」と言うことを政府も話し始めた。従って、この鈍化が進めば、景気対策で早めに舵を切り、政策の俊敏性を訴える支持率集めに向く可能性も高い。GOTO関連や教育関連、インフラ関連などは視野に入れてもおかしくは無いだろう。実際週末の JR 各社や空輸、旅行会社などの株価は堅かった印象。旅行業が旅工房の不正から下落すればエアトリなどが狙い目になる可能性が高い。

オミクロン株は先んじて流行した国（米国、英国、南アフリカ）でも、感染急増から１ヵ月程度でピークを打った後に減少に転じている。日本も感染状況が同様に推移するとは限らず楽観視はできないが、同じ傾向をたどるとすれば、オミクロン株による経済の落ち込みは一時的な可能性も考えられる。また米国や英国ではオミクロン株の感染拡大下でも都市封鎖をせず、共存の道を選択している。事実、週末の米国雇用統計にはびっくりした。オミクロン株の動向に警戒しながらも、国内の物色で三越伊勢丹 HD や OLC などが、昨年来高値を更新、あるいは接近しており、終息後の消費回復シナリオを織り込む動きを感じさせている。

これまでの傾向では、緊急事態宣言発出が「悪材料出尽くし（宣言解除後の感染状況改善期待）」と捉えられ、その後リオープニング銘柄への物色が強まっていた記憶が、株式のきつい低迷から忘れてしまっている。前を向く投資が始まるとしたらこのポストは要注意。

海運株

海運３社の 21 年 4～12 月期の経常利益は、共同で出資する Ocean Network Express（ONE）の貢献により急拡大した。3 社は揃って 22/3 期通期の会社計画を上方修正し、郵船と商船三井は同じく配当計画も増額した（配当計画を据え置いた川崎船は株価急落）。ONE は事業環境について、旺盛な貨物需要や労働力不足、トラック不足などにより、海運需給がタイトになっていると言及。2022 年も大半の期間で需給ひっ迫が続くとの見方を示した。



ただ、気になるのは添付の一年間のバルチック指数が今年になって急落している。過去に比べて高い船賃ではあるがここ一ヶ月は急落している。ウクライナ問題からLNG船の上昇や欧州の新型コロナ感染拡大から反転し始めている。しかし、船舶株は下げ過ぎに関してはバリュー投資であるから、高配当は妙味あるが、企業の決算に通しに対しては少し疑問を感じる。来期の経常利益予想（QUICKコンセンサス）は、3社揃って減益見通しとなっている点がそれを見通した感覚。需給面では、3月の決算期末が迫ってきているため、配当権利に絡んだ売買によって株価が不安定になる可能性があることも頭に入れておきたい。9月と同じ失敗はして欲しくない。当面はタイミングを見たディーリング対象で考えている。

ただ、船舶各社と同様の意見は海外からも聞こえている。デンマークの海運大手APモラー・マースク社は今年1月、顧客に対して貨物船の遅延解消にはこれまで同社が見込んでいたよりも時間がかかると説明。そうした見方通りであれば海運3社は、当面良好な事業環境が株価のサポート要因になると期待される。今後はバルチックレートや国際緊張などを考慮しながら行方は考えていくべきだろう。

東証マザーズ指数

米金融引き締めに対する警戒などを背景に東証マザーズ指数は急落していたが、先週は自律反発の動きがみられた。米ハイテク株のなかでも特に大きく調整していたハイパーグロース銘柄が切り返しを見せたことで投資家心理が改善し、日本株市場の物色にも影響を与えたものとみられる。一方、株価急落の背景にある米金融引き締めに関しては、利上げやバランスシート縮小のペースがはっきりしたわけではなく、外部環境は引き続き向かい風が想定される。

また、マザーズ指数自体は急落後に反発したものの、マザーズ市場全体で見ると信用買い残は高水準に積み上がったままということが分かる。空売りの増加が見えるから買い戻し一巡した後が非常に苦しいかもしれない。

2022/1/28	2,140,350	5,615,160	2.62
2022/1/21	1,817,520	4,349,500	2.39
2022/1/14	1,582,000	4,358,210	2.75
2022/1/7	1,636,280	4,323,540	2.64
2021/12/30	965,590	3,457,550	3.58
2021/12/24	1,102,920	3,413,680	3.10
2021/12/17	1,192,300	2,835,910	2.38
2021/12/10	1,038,130	1,851,720	1.78

市場が落ち着きを取り戻したことでパニック的な売りは一旦収まった形だが、急落過程で投資家の買い残が十分に整理されなかったことから、下げ幅が大きかっただけに戻りもあると期待されるが、基本的には安心感のある大型優良株に優先的に資金を振り向けたいと考える資金運用者は多い筈である。逆に、下振れなどで何度も上げ下げしていくと、信用買い残が低下して、金融機関の処分一巡が進めば大きな反転が始まる。

ポジティブサプライズ発表銘柄を考える
21 年 4～12 月期の決算発表も中盤に差し掛かった。これまでの発表を見ると前述通り概ね良好な内容となっている。足元、依然として株価の先行きに対する不透明感は根強いが、企業から好調な業績が示されるにつれ、投資家心理の改善に繋がると期待される。そのような中で、3 月本決算企業を対象に、21 年 4～12 月期経常（税前）利益が事前の QUICK コンセンサス（アナリスト予想の平均、第三四半期決算発表前）を上回り、かつ 22/3 期通期計画が事前の QUICK コンセンサスを上回る上方修正（赤字幅縮小含む）を発表した銘柄を基本としてスクリーニングしてみてはどうだろう。足元の好調さに加え、先行きに対しても強気の姿勢を示している銘柄に注目すると先高感が出ると思う。

参考銘柄（これらの銘柄をヒントに投資企業を探しましょう）

6301 小松製作所は中国向けで減速も、引き続き堅調な需要が続く見通しが窺える。1 月 31 日引け後に 21 年 4～12 月期の決算を発表。営業利益は前年比 108%増の 2,237 億円で着地。事前の QC 予想 2,124 億円を上回っている。各国の財政政策を見ると、インフラ整備が目白押しだけに同社の現状は過小評価の成長企業である。

3697SHIFT はソフトウェアテストの受託企業。中期計画を出しており進捗も非常に良い。今期数字も 21/9～11 期は売上高 143 億円（+ 51%）、営業利益 19.5 億円（+ 256%）。ただ、今期から会計基準を変えて目立たない。しかし、相当な数字で通期の上方修正は間違いないだろう。株価堅調でここからは企業の名前の売り出しだけである。

5759 日本電解は今期に比べて来期の微鈍化が買い要因にならない企業。チャート族や今動く物を買うタイプには投資対象にならないだろう。ただ、同社の場合はトヨタの減産から来る懸念を先取りされた形勢はあるし、今後の EV 車の発展と世界の主要完成車メーカーも相次いで EV 普及の目標を打ち出している状況で、将来的な投資は勝てる株式。

2437SHINWAWISEHD はオークション企業で何度も紹介してきたが、同社の着眼は NFT デジタルオークションで、仕手系の株式であるが投資のポイントはちゃんと存在する。同社はこの下降した市場でも安定して反転しており、メタバース関連の一角として入り込む余地は有ると思う。メタバースと仕手系のコラボが動き出すと面白いと思う。

[重要事項、及び注意事項]。
・ 情報内容に関しては万全を期しておりますが、正確性及び安全性を保証するものではありません。
・ 提供する情報に基づき読者様が判断し投資した結果については、一切の責任を負いかねますので予めご了承ください。
・投資に関する最終的な決定は、ご自身の判断(自己責任）でお願い致します。