

JPアセット証券 株式月報5月号

2024年5月1日

相場展望

【強気相場は継続】

直近の日経平均株価は38,000円の攻防。4月に発生した米金利上昇とクロス株売りを契機とした需給相場による値幅調整は、そろそろ終了したと考えていいだろう。

そもそも米利下げ期待の後ずれば、実体経済が予想以上に堅調な点によるもの、米金利の上昇は、いつまでもアンダメンタルズを無視した売りが持続するはずがないことは、普通に考えれば分かることである。

なお、GWの休暇中に日経平均先物が3万8,750円まで上昇する場面があったが、ドル円が160円を突破後、急激に円高に振れたことで、その後は160円幅を縮小している。

為替介入への警戒感や円高による株売りに対する懸念があるものの、為替相場は日本株の長期上昇相場にあっては主要な材料ではない。

その理由は下記で解説する。その内容を見れば、今の株安は絶対の好機であるということがハッキリと理解できるだろう。

GW中の薄商いを狙ったであろう為替介入により160円から154円への急速な円高。

確かに円高になれば、円換算値の海外収益が目減りするが、それは外貨での収益を円に換算した話であり、企業の稼ぐ能力が大きく変化するものではない。

しかも、円高の影響を及ぼす為替介入は、伝統的な円高傾向でなければ、1年で効果が一巡するような類の話である。

結局、為替に反応するのは、短期志向の投資家だけである。こうした目先の動きに反応する投機機動に「一言一憂しない方がよい」。

直近の株価の急落でも日本の大きな流れに変化はない。日本経済の長期停滞は、投資不足に起因しているが、今の日本は緩やかながらも投資が拡大していることを理解しないといけない。

政治と経済の一体化がグローバルシステムの終焉とともに進んでいるため、今後投資は拡大基調を維持するだろう。

つまり、社会に流動性が供給する機能がようやく正常化したばかりなのである。その環境に変化がない限り、日本株の長期上昇相場にも当然変化はないと見て良いだろう。

なお、経済環境の変化は「永遠のゼロ」と押寄せられてきた日本の金利水準にも影響を及ぼしている。日本の10年債利回りは昨年10月以来となる0.9%台となった。

直近に下げを主導した半導体関連の売りも概ね一巡したことで、半導体関連も徐々に堅調な動きが期待できるはずだ。

その他には、生成AI向けで光関連製品の需要が拡大している点も指摘されていることから、AI関連も加わり、フジクラや住友電工は、今後も買いを集めよう。パナソニック面での懸念が乏しく、収益期待も高い。

また、直近の不安定な需給相場でもリスクが小さい点が評価されるだろう。

また、円安と市況改善で、非鉄セクターも注目できるだろう。既に先行的に株価は上昇しているが、銅価格の上昇と円安による為替メリットで、住友金属鉱山は堅調な動きが今後も期待できそう。

主要株価指数の大幅下落で弱気相場入りを意識してしまいかもしれないが、実は4月12日以降の相場急落でも東証プライム市場では、約500銘柄も株価が上昇している銘柄が存在する。主要指数だけでなくマーケットの状況を判断していると、実体を見誤るので注意したい。

政治と経済が一体化したケインズ主義的政治・経済システム下では、経済危機の発生リスクは低い。経済危機に繋がらなければ、資本主義は目と資本の拡大再生産を行つたため、株式価値も増加し続ける。つまり、長期的に株式市場は上昇し続けるのだ。

この仕組みが変わらない限り、長期上昇相場も終わらない。つまり、投資機による急落局面は、常に投資によって好機であるということをよく理解しておくべきだろう。

投資機と投資機は解釈も判断も真逆になることをよく理解しよう。

下落の本質を理解すれば、直近の急落も投資にとつては絶対の好機であることは、はつきりと認識できることなのである。

さて、本題の為替と株価に関する詳細だが、GW前半でドル円が一時160円を突破した。その後、一気に155円を割り込むまで円高が進行した。為替介入への警戒感が疑われるが、160円という心理的節目で一気に投資機がポジションを縮小し、それが短期的な需給相場をもたらし、155円割れまで変動した可能性の方が高い。

財務省の神田財務官は、為替介入については言及していないが、相変わらず過度な変動に警戒感を示すコメントを発している。

以前から指摘しているが、今の円安の背景は、海外の高インフレによる市場金利の上昇で、日本との金利差が大きく拡大したことが要因である。この環境に変化がない限り、為替介入を行っても、過度な円安を改善させることは難しい。

そもそも金利差拡大の最大の要因は、海外が日本以上にコロナ対応で積極的な財政政策を行ったからである。日本もコロナショック時には、積極的な経済対策は行ったものの、それ以前にフレットで繰り返し増税を行ってきた影響が大きく、政策効果が明らかに海外より乏しい。

日本のこれまでの頼り経済政策が、幸か不幸かアフリカ・ロシア後のインフレに繋がったことで、日本は円安が大きくなることになったのである。今の大幅な円安をもたらししたのは、為替介入をちとつかせている財務省のこれまでの増税であるというのが何とも皮肉な話である。

メディアや多くの市場関係者は、高インフレは、通貨価値の下落を意味するので、為替市場でも自国通貨安に直面すると敬う指摘している。しかし、現実には、彼らが指摘するような状況になるどころか、逆に低金利・低インフレの日本の方が円安になっているのである。

円安の動きを緩和させたいなら、積極財政により国内景気を活性化させ、GDPデフレ率を高めるに際して、そのインフレをベースに政策金利を引き上げて、国内の市場金利を引き上げればよいのである。この時の金利上昇は、インフレだけ実質金利の上昇が抑制される上に、政府による財政政策による需給拡大効果が大きいので、金利上昇負担も民間信用の膨張と通って抑制できる。

また、現状の日本においては、円安は「メリットよりデメリットの方が大きい。円安により輸入物価の上昇に懸念を示す声は大きい、ガソリン税や消費税、所得税などの減税を行えば済む話である」。

しかし、未だにメディアや財務省などの官僚、財務省の族議員が円安を懸念している。その理由は、円安が減税圧力に繋がるのを困るからである。

未だに圓を国民一人当たりの借金に換算するといふ内容を平気でメディアはしているが、あのような解説は無理でない。自国通貨建て国債は、国の借金でも国民の借金でもない。潜在価値を顕在化させた立派な資産なのである。

今回のように為替リスクが高まり、仮に円高になれば、日本株が下がるので、先行きには未だに多い。しかし、過去の円高と株安の関係をよく理解していないからだ。

過去に発生した急激な円高は、世界的な経済危機が発生し、流動性懸念が高まっているときに発生した。世界経済が危機的状況になれば、貨幣発行権のない民間部門は、必要以上に流動性を手元に確保しようとする。

景気が悪化する、金融政策が緩和気味に行われることで、市場金利は低下する。しかし、実質金利が十分に低下しない（均衡実質金利を下回るような実質金利水準）名目金利が低くても経済は活性化しない。

また、低金利なのに、経済が低迷する（日本が陥った長期停滞は、これである）。そのような状況となるとき、経済懸念が高まる分だけ、民間部門は十分な流動性を確保したいという状況になるのだ。何故なら、企業は景気低迷でも事業を維持するためには、決裁のための流動性を確保しておかなければならなくなるからだ。また、家計も生活のために流動性が必要となる。

だから、民間部門で流動性選好が高まり、流動性不足が発生し、経済が低迷するのである。

現在の、国内外の成長期待がある中で円高局面が一時的に日本株売りの材料となるわけがないだろう。もちろん、投資機が短期的に発生し、今回のような下げが発生する可能性は否定しない。しかし、それでも大きな流れを変える調整ではないのである。しかも、再び海外の政策金利がゼロ金利まで引き下げられるならともかく、現在予想されている欧米の利下げは、大幅な利下げではない。

結局、円高が発生しても海外との金利差の縮小も限定的だと予想できるため、過度な円高リスクを意識する必要はないに反して、過度な円高リスクを認識する必要がある。

価格の方向性に反応しているだけの投機機動の動きを真に受けると、本質が理解できなくなる。投資のチャンスとリスクと間違わないようにしてほしいと思う。

お取引の際は当社所定の手数料がかかります。

投資判断の参考となる情報の提供を目的として作成されたもので、有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

〒103-0013
東京都中央区日本橋人形町3-13
オーキッドプレイス人形町ウエスト5F
TEL 03-5695-5681
FAX 03-5695-5685
http://www.jp-as.co.jp

第一種金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第2110号
加入協会 日本証券業協会

広告審査済
2024.05.01
検

最新注目銘柄

ソシオネクスト【6526】

2015年に富士通とパナソニックの半導体事業が統合してできた、日本の半導体ファブレス企業。ファブレス企業とは自社で工場を持たず、付加価値の高い開発・設計だけを行い、製造は外部に委託する企業であり、ソシオネクストは台湾TSMCなどに生産を委託している。ソシオネクストはロジック半導体市場のなかで、「ソリューションSoC」という新しくかつ独自のビジネスモデルのもとで各顧客向けにカスタマイズしたSoC（システムオンチップ）という半導体チップを開発している。

従来は分野・アプリケーションを限定して機能・目的を特化した汎用的なASPなどを中心に事業を展開していたが、2019年3月以降、顧客とともに顧客の要求を満たし、かつ効率的な仕様の策定や理論設計を行い、委託先の台湾TSMCの最先端技術を組み合わせて、あらゆるタイプの顧客に最適なカスタムSoCを提供している。

より高度な水準でそれぞれの顧客のニーズに応え、最先端の技術駆使し唯一の製品を開発することで他社との差別化をはかっている。これが現在のソシオネクストの最大の強みであり、商談獲得件数と獲得した大口商談数の両方が増加している。これらの結果、カスタムSoC市場においてソシオネクストは世界第2位のシェアを誇る。

カスタムSoC需要は今後2027年までの予測では拡大していく見通しである。オートモティブ分野では、自動運転システムなどに使われる次世代向けの半導体チップの開発を行うと2023年10月23日に発表。独自のチップを使用し、高度な運転技術を求める海外自動車メーカーからの要望を受け開発に着手し、2026年から量産予定である。オートモティブ分野は今後のソシオネクストの大きな成長分野である。

財務視点では、2025年は売上高減少に伴い営業利益も減益予想ではあるが、有利子負債ゼロ、自己資本比率70.1%、ROE（自己資本利益率）19.9%であり、安定かつ強固なバランスシートを形成。



5/1終値 4,682円

※株Quick参照

川崎重工【7012】

国内第2位の規模である総合重機メーカー。造船、航空機、新幹線を含む鉄道車両など、陸・海・空に幅広く事業を展開しており、総合重機各社で唯一、二輪車の製造・販売を手掛けている。また、民間用の製造だけではなく、防衛関連でも巡航ミサイル開発や船舶・輸送機などといった様々な分野の開発・製造を手掛けている。

防衛関連では、2031年3月期に防衛事業の売上高5,000億円、2037年3月期に防衛事業の売上高10,000億円を目標とし、これは2023年3月期の約2.4倍、2000億円から大幅に伸びることになる。また、事業利益率は2028年3月期を目標に10%以上を目標としていく。過去、潜水艦・輸送機・哨戒機を作り上げてきた技術力が今後、政策も追い風となり、急速に売上を伸ばしていく見通しである。

また、今回の川崎重工を取り上げたメインの理由は、水素関連での今後の成長が大いに見込まれるからである。「エネルギーソリューション&マリン」分野において大きな成長柱として同社社長も位置付けており、2030年には4,000億円程度の事業規模となる見通しであると述べている。2024年度予想は約500億円規模。加えて日本政府は2023年6月に水素基本戦略を改定。2030年に年間最大300万トン、2050年には2,000万トン以上の導入目標に加えて、新たに2040年に1,200万トンの導入を目指す方針が掲げられている。水素の本格的な活用が進むのは2030年以降だとい

見方が強いが本格的な需要が高まってきた際、二輪車・船舶・航空機・鉄道車両の多様な同社製品にも水素が入ってくる方針であり、水素需要が高まる2030年以降は川崎重工にとって最も大きな事業の一つとなる予想。

今期の川崎重工は、半導体市場の回復の遅れ、同社製品のエンジンに係る損失計上があったため減益予想ではあるが、国策である防衛関連銘柄、今後の脱炭素化社会のキー銘柄である川崎重工株は今後業績の上振れが期待される。長期保有で上昇余地があると考えており、資産価値になりうる銘柄のため保有をお薦めしたい銘柄である。



5/1終値 4,822円

※株Quick参照

JR東日本【9020】

国内鉄道最大手。JR7社のリーダー格。鉄道はコロナ回復が想定超、燃料単価減効く。駅ナカ商業施設も好調。前四半期比で営業増益幅拡大。25年3月期はインバウンド需要増に北陸新幹線の敦賀延伸開業が上乗せ。連続増益予想。

今後の同社の注目目は2つの事業だ。一つ目は、「駅カルテ」である。首都圏を中心とした約600駅のSuica利用データを統計処理し、利用動向を駅ごとに把握できる分析レポートとなっている。駅ごとのSuica利用者数を時間帯別・性別・年代別・平日・休日別、居住者・来訪者別に把握できるだけでなく、ご利用状況に基づく各駅のタイプ判定（住宅・オフィス工場・商業・観光・学園）や対象駅と行き来が多い上位20駅などもわかることが出来る。

まちの玄関口である駅の「利用のされ方」、 「事業ポテンシャルの有無」などを幅広く把握することにより、その特徴に合わせた事業・サービス展開が可能になる。販売価格は、5駅分のレポートで50万円、10駅分で90万円。また3か月、6か月、12か月間の毎月のレポートをダウンロードできるプランもあり、最大は12か月で600万円。利用企業の増加次第では、新たな収益の柱として期待できる。二つ目は、新しいデジタル金融サービスとして今年9月からスタートする「JR東日本バンク」である。ネット上に専用口座を開設すれば預金や住宅ローンを使うのほか、利用状況に応じて鉄道や駅ビルなどの割引特典が利用できるという鉄道会社ならではのサービス内容が特徴だ。累計発行行数1億枚超を誇る同社の交通系ICカード「Suica（スイカ）」を強みに独自の経済圏を作る狙い。具体的な特典では、JR東日本バンクに50万円以上預金するなどの条件を満たせば、JR東日本の片道運賃を最大で年10回まで4割引きとなる優待券に加え、Suica利用者は普通列車のSuicaグリーン券を無料で年4枚まで提供。JR東日本の新幹線停車駅47駅がランダムに選ばれた4駅に行ける「どこかにビューン！」の割引クーポンも年12枚まで配布する。

また、JR東グループが手がけるホテルの宿泊料金を最大20%引きとする特典や、商業施設のルミネで一定額以上を決済した18歳以上4歳向けには、JR東グループの共通ポイント「JR東ポイント」約1000ポイントを還元する。

同社の最大の強みは、首都圏を通る巨大な沿線ユーザーを抱え、主要駅地に多くの商業施設を保有しているためポイント経済圏を作りやすいことだ。JR東バンクの開業により、資産状況などこれまで把握できなかった情報をマーケティングや新たなサービスに生かせる株価も株式分割により買ひやすくなり、新NISAの受け皿として上昇基調になりそうだ。



5/1終値 2,994.5円

※株Quick参照