

株式月報9月号

2024年9月2日

相場展望

【大暴落後の本質と日本株の展望】

8月の日経平均株価は、日銀の利上げ発表後の39,000円台から一転して大暴落に見舞われた。きっかけは複数の要因から成り立っている。まず一つ目は、日銀会合後の植田総裁の会見通りで0.25%の利上げを行うことは周知の通りである。

しかし、大引け後の会見では、更なる利上げを想定していると、これまでのハト派姿勢とは一転したタカ派姿勢とも見受けられる内容の発言したため、日経先物の夜間取引では大幅な下落が始まった。

二つ目は、8月の米雇用統計だ。予想よりも失業率が上昇したので、サムールにより、米景気後退を妄想して、先行き経済懸念から更に下げ幅を拡大した。ちなみに、「サムール」とは、元FRBのエコノミストであったクラウディ・ア・サーム氏が提唱したものであり、「失業率の3か月移動平均が、過去12か月の最低値を0.5%上回る場合、米国が景気後退に陥っている」との判断基準である。

日本市場は、決算期であり、買いが入りづらい状況も重なった。この大暴落の本質は、日経平均先物のロングポジションを持っていた多くの投機家たちが投げ売りをしてしまったことで起きた。つまり、システムトレードの暴走が要因だと考えて間違いないだろう。

この異常な値動きから分かるように、投機は一度暴走するとファンダメンタルズなど関係なく動いてしまうことがよくわかるだろう。大暴落の翌日、米ISM非製造業景況指数は、新規受注や雇用が50Pptを回復するなど、一応直近の売りの根拠とされていた米景気懸念を後退させるには十分な内容だった。すると一転して日経平均株価は、一日の値上がり幅で過去最高の3,217円も上昇したのだ。

結局、機械には、人のような想像力が全く働かず、ただルールに従って反応するため、異常な下落が加速するといった状況になってしまう。

機械がルールに従っているとはいえ、暴走した時にどう対応するべきなのかを再認識させられる今回の急落だった。

個人的には、今回の下げを加速させたのは、米景気懸念ではなく、日本銀行の政策修正のタイミングの悪さだと考えている。確かに、日銀が政策金利を少々引き上げたところで、0.25%レベルの金利水準では、実質金利は依然低いままで

あり、植田総裁が指摘するように緩和的レベルを維持していることは間違いない。

しかし、緩和的な政策水準を維持しながら金融政策の正常化を進めるなら、直近にマーケットのリスクプレミアムが上昇していた中で、政策修正を行う必要はなかったはずである。

ドル円相場も既に円安が一巡し、過度な円安が修正されている。また、植田総裁の会見で、今後日銀の想定通りに改善が進めば、更なる正常化への動きも否定しなかったことで、メディアや一部の市場関係者が日銀のタカ派姿勢を煽っていた。

仮に米国の景気後退が本当の意味で売りの根拠であるならば、米国株の下げがより大きくなり、日本も同じように経済が大幅に成長していなければおかしいだろう。しかし、日本は他国と違い、長期停滞経済だったためである。

この事実をみても、米中経済に全く影響を受けないことばかりでも、明らかに日本経済は内需主導型経済と考えるべきなのである。

【日本株は仕込みの大チャンス】

日本の株式市場は、中長期の視点では絶好の買い場となっている。

その理由は、日本経済は、長期停滞経済時とは既に違うからである。デフレから脱却し、企業のバランスシート調整も終了している。バブル崩壊から長期停滞経済に移行した時に問題となった三つの過剰である雇用・負債・設備は、もはや問題となるレベルにもならない状況となっている。

少子高齢化が急速に進み、10年後には団塊ジュニア世代も大量退職期間に移行する。つまり、労働不足は容易に解消される気配すらある。また、バブル崩壊後にバランスシートの改善を優先した日本企業は、バブルピーク時の自己資本比率約18%に対して、現在は約43%と高い水準を支持している。

設備投資は増加傾向となっているが、過剰設備とは程遠く、企業は成長投資に積極的となっている。特に自動車産業は、次世代自動車・全固定電池車や水素自動車)の開発に向けて積極的に投資を行っている状態である。

日本の長期停滞をもたらした3つの過剰は、既に過去のものとなっているのだ。3つの過剰は、

成長に必要な信用創造にも悪影響を及ぼすが、その懸念がなければ、資本主義経済は成長し続けることになる。資本主義の本質は、資本の拡大再生産にある。つまり、金融システムが正常に機能していれば、資本主義経済は、資本の拡大再生産活動を行うことで、資本が増加し続けるのである。

資本は、株式価値のことを意味する。資本が増加し続けるならば、株式価値も当然ながら上昇し続けることになる。

なお、株価は、株式価値+プレミアムで表される。現在でも株式価値は上昇し続けているので、直近の急落は、プレミアムが急落しただけ。

重要なポイントなので繰り返すが、資本主義経済は、資本の拡大再生産を行うため、株式価値は基本的に長期的に上昇する。だから、今回のような暴落があっても、経済危機が発生しても、長期的には株式市場は上値を切り上げていくだろう。

今回は違うという見方ではなく、今回のように日経平均が25%も下落し、弱気相場入りと指摘されても仕方がない状況となっても、長期的には日本株も欧米株と同じく上値を切り上げる状況に回帰するものである。今の日本は長期停滞相場をもたらしただけ要因が既に完全に解消されている。

だからこそ、この異常な下落は、いくら下がっても投資にとっては絶好の好機と判断できる。下落の短い期間だけをみれば弱気相場・下落相場と指摘できるが、長い期間で見れば、上昇相場の調整局面だと判断できるのである。

投資視点と投機視点のどちらでマーケットをみるかで、みえてくる世界が全く変わってくる。プレミアム(期待値)の低下による株価下落は、勇気を持って押し目買いを推奨する。日本の長期上昇相場は、まだ終わらない。



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3-3-13
オーキッドプレイズ人形町ウエスト5F
TEL 03-5695-5681
FAX 03-5695-5685
http://www.jp-pa.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

2024.09.02

検

最新注目銘柄

レゾナック【4004】

外販向けのハードディスクメディアと電炉用黒鉛電極で世界トップシェアを持つ。

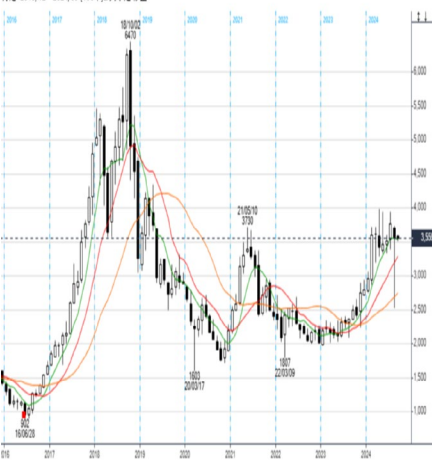
売上主力セグメントは電炉用黒鉛電極を含むケミカル(約40%)、数年前より本格的に取り組み半導体・電子材料(約20%)である。その他のセグメントはモビリティ、イノベーション材料である。

幅広く事業を展開する総合化学メーカーであるが、ケミカルセグメントの内の一つである石油化学事業のスピノフ(分離・独立)を2025年1月予定で行い、23年後の上場を目指す。背景としては石化市況の悪化が続く中、強みを半導体材料事業に経営資源を集中するためである。

注力していく半導体事業を取り巻く半導体市況は2024年、本格的な回復傾向にあり、2025年大きく成長していくと予想している。さらには、その後、年平均成長率10%水準で成長を続けていき、2025年に市場規模1兆米ドルに達する見込みを出す会社もある。

レゾナックは半導体事業の「後工程」において非常に力を入れており、後工程材料を複数有しているが、いずれにおいても世界トップレベルのシェアを誇る。また今年7月8日レゾナックを含めた日米の半導体材料・装置メーカー10社によりシリコンバレーに企業連合を設立すると発表。生成AI開発に注力する米巨大ITなどと協力して後工程の技術革新を加速する。

財務においては、2020年、昭和電工(現在のレゾナックHD)より時価総額が大きい日立化成を子会社化したため、財務状況は悪化した。その後上記のような改革や確かな技術により今期(2024年12月期)に黒字転換を達成する見込み。また期首業績予想を8月の第二四半期決算発表と同時に上方修正。



9/2 終値3,559円

※株Quick参照

三井住友【8316】

国内メガバンクの1つ。今年の3月、日銀のマイナス金利解除を受け年初から大幅に株価を上昇させてきた。

2023年は、円安による海外収益増加や、日銀の前総裁の黒田氏の退任を控えた3月頃から、長短金利操作とマイナス金利を組み合わせた大規模緩和策が修正されるとの見方が台頭した影響により、三井住友をはじめ三菱UFJやみずほ等、銀行株の上昇が目立った。このように、金利の引き上げによって利益の恩恵を受けるのが銀行株であるが、マイナス金利政策解除で政策金利がゼロ%になれば、業務純益を300億円強、純利益を200億円程度押し上げるとの試算を過去に発表。また、8月発表の2025年第一四半期発表にて、当初の予想通り、順調な内容となった。今後金利の恩恵は変わらず受けていく予想である。

今回、日銀の追加利上げによって日本株の株価は、過去最大の下落となったが、これは考えられる原因としては、①アメリカは利下げ方向に向かう見通しの中、日本は逆の政策である利上げを行うことで、今後円高方向に向かうとの見方から、円が大幅に買われたことによる短期間による急激な円高②日銀の追加利上げ発表時の段階では、アメリカの利下げは景気減速によるもの(ヘドランドینگ)になるのではないかと懸念③ちょうど各日本企業の決算発表時期の最中にかぶったため、買いが控えられているタイミングによる大幅な売り④大幅な下落によって信用取引で生じた追加証拠金を投入しないことで起こる損失の確定(投げ売り)

等、様々な短期的な要因で結果的に大幅な下落となったが、結局企業の業績や国内の企業の設備投資、今後日本の国内経済・景気動向を見ても実体経済としては依然として変わっていない。実際、4~6月の国内実質GDP発表値やアメリカ小売売上高などの経済指標の予想値を上回っている。このように、今後も実体経済として変わらないうので特に銀行株は利上げによる恩恵を受けることができると予想される。そのため、ボラティリティが大きい半導体株にリスクを感じるならば、(半導体株も今後上昇する予想ではあるが)銀行株を今仕込んでおくことは大いにお奨めできる。



9/2 終値9,597円

※株Quick参照

三井E&S【7003】

三井E&Sは国内トップシェアを誇る船用エンジン及び港湾クレーンをはじめ、海洋領域の機械事業を中核としている。旧三井造船であり、2021年に艦艇部門の三菱重工グループに、2022年には商船部門の6.6%を常石造船に事業譲渡した。これは事業再編の一環だったことが、その後業績を改善してきた企業である。また、地球温暖化防止に伴って業界内でも船用エンジンも脱炭素化を目指しているが、その中で三井E&Sが製造している船用エンジンが堅調に売上を計上している。

それに加えて、今回推奨銘柄に選定した最大の理由が、2月21日に米バイデン大統領が港湾施設や設備に関するサイバーセキュリティ対策を強化する大統領令を出したことにある。遠隔操作で貨物の積み下ろしなどを行うクレーンに中国製が増えていることに懸念し、補助金を含め、5年で200億ドル(約3兆円)を投じてクレーンの国産化や貨物管理、クレーン操作などを担うシステムの安全対策を図る。ここで、三井E&Sの米国子会社は米政府支援を踏まえ、クレーンの米国内生産を再開する方針を示した。元々、三井E&Sは港湾クレーン事業が非常に優秀であり、日本国内では約90%のシェアに上り国内最大手。世界ではシェア2位を争う技術を誇る。その技術力を誇る三井E&Sであるが、港湾施設の脱炭素化を目指して世界初の水素燃料電池式の港湾クレーンを2024年に稼働予定。こうした脱炭素化関連の高い技術が見込まれベトナムでは30基を一気に受注した。

このような三井E&Sの港湾クレーンの技術と今回の大統領令が出されたことにより今後三井E&Sの技術を持った米子会社が台頭してくる。それに伴い、業績もさらに伸びていく可能性がある。株価の判断材料の一つである財務状況は、8月発表の第一四半期決算発表にて、関係会社株式売却益の計上や保有資産の見直しにより、キャッシュフローは大幅に改善。今後、主力事業が安定して業績を伸ばしていく目処が立てば株価の上昇を見込める。



9/2 終値1,316円

※株Quick参照