

JPアセット証券 株式月報3月号

2024年3月1日

相場展望

【日経平均は史上最高値更新】

日経平均株価は、35年の時を経て38965.77円の史上最高値を更新した。背景にあるのは、米マイクロテクノロジーやエヌビディアなどのAI半導体向け企業の予想以上に強い決算である。

また、日本株の上昇をもたらしている構造変化は、金融セクターの事業環境の改善期待にも繋がりが、永遠のゼロといわれた低金利環境とデフレ経済でバリュートラップに引かかっていた金融株のバリュエーション修正による更なる上昇期待にも繋がるだろう。PBR1倍が短期筋が意識する水準だが、金融株もプレミアム評価が可能な環境変化が今後は期待できるようになるはずだ。堅調な日本株だが、今期予想ベースでは既にPER16倍程度にまで上昇している。しかし、市場は既に24年度を見据えた動きになつているため、現状でも割高感を意識するレベルではない。24年度ベースでは、日経平均は優に4万円を超える評価がなつているからだ。そして、本日3/1に先物ベースであるが、日中の最高値で40010円まで上昇した。

値ごろ感で判断する投資家は、現在の日経平均の上昇を警戒しているが、バリュエーション面だけでなく、需給面でも今の日本株はリスクが小さい点も意識しておくべきだろう。海外投資家が継続的に日本株に投資しており、新NISAを通じて新たな個人投資家の流入も考えれば、日本株の需給バランスの悪化リスクも乏しい。日経先物が4万円を突破したのも必然と考えたいだろう。

【バランスシート不況からの脱却】

日本のバブル崩壊から35年。当時の大手企業は大規模な不良債権を抱え、設備投資を手控へ、バランスシート改善を最優先事項としてきた。その結果、新たな投資が生まれず、経済環境になり、長期のデフレ経済となった。ただし、この数十年に渡る地道な企業努力により、バランスシートが終了し、株式価値を意味する自己資本が持続的に増加する状況となつている。現在の状況である。円安による恩恵もあるが、それ以上に内需の成長期待が現在の日本株の上昇を支えている。名目GDPが6000兆円程度にまで増加し、今後も信用(負債)の拡大と投資の堅調さが日本の成長をもたらすと期待されている点を忘れてはならない。

こうした変化は、一過性ではない。構造的変化を伴った持続的な成長が期待されている。また、日本内部の構造変化のみならず、日本外部の構造変化も加わり、構造変化への期待を持続的なものにしていくのだ。国内外からもたらされる構造変化は、簡単に終わるようなものではない。

【過去と現在】

日経平均がバブルの最高値を更新したことで、当時との比較がなされているが、多くは経済指標や株式市場のバリュエーション比較にとどまっております。バブル相場が何故もたらされたかといった株式市場の需給に繋がる構造変化については、あまり指摘する内容はみかけない。

しかし、バブル相場となるほどの株式市場の上昇をもたらした要因が必ずあるはずなのである。それは単に政策金利が9%から2.5%に大幅に低下したことだけが要因ではない。今回は、別の構造的要因として、株式市場の需給を大きく変化した背景についてフォーカスしてみる。株価も商品やサービスと同じく、価格が上昇するには需要が供給を上回るような環境にならなければならぬ。

1980年代に日本株が大幅に上昇した要因として、1980年12月の簿価分離による特金・ファンデラを通じた財テクブームが指摘されている。ただ、この財テクブームによる日本株の上昇を加速させたのは、特に証券会社を通じた特金である営業特金だと言われている。

この営業特金を通じた株式市場への資金流入が、株式市場のバブル化をもたらすことになったのか？

それは1985年の大口定期預金の自由化が発端だったと言われている。大口定期預金の金利は、通常の定期預金金利より金利が高かった(当時の定期預金金利は5%を超える高金利状態だった)。その大口定期預金の単位は、自由化以前は10億円とかかなりの高額水準だった。これが自由化されたことで、89年には単位が1000万円にまで低下したのである。

通常よりも高い金利が小口化すれば、利用できる預金者は当然ながら増加する。つまり、大口定期預金に資金が集まることに繋がる。この流れに危機感を感じた証券会社が利回り保証の営業特金を利用したといわれている。銀行預金に資金が向かえば、証券会社に資金が向かわなくなるからだ。

つまり、営業特金とは、証券会社版の大口定期預金だったのだ。その営業特金で集めた資金

が株式市場に流入したのである。なお、特金・ファンデラは、1986年くらいから急増し、ピーク時は43兆円にまで達したと言われている(株式の持ち合い全盛期に大量の資金が株式市場に流入すればどうなるのかは簡単に想像できるだろう)。

この営業特金は、利回り保証をしていたため、その後に損失補填問題を引き起こす。それが株式市場のバブル崩壊を導くイベントに繋がった。1989年12月26日、大蔵省通達(角谷通達)により営業特金の解消が指導されたのである。

この解消を促す指導がなされた時、営業特金は20兆円程度あったとされている。この営業特金の解消による需給悪化により、株式市場は1990年初年から下落相場に移行したのだ。

では、税制優遇策が、今の株式市場にも存在するのかわかを確認したい。

税制優遇策による資金流入という点でピンときた頭のいい方なら、もうわかったはずである。そう、新NISAである。

この新NISAを通じて投資を行う個人が今後はどう考えても増えるはずだ。そもそも政府は、老後資金を公的年金だけで賄うことは不可能だと認識している。だからこそ、投資を促すための金融教育を高校生から義務化したのだ。投資リテラシーの向上のための金融教育だけでなく、資産運用をしやすいうように税制優遇策も導入したという点に注目してもらいたい。

日本の家計の金融資産は約2000兆円だが、株式と投資信託の比率は15%程度である。日本と同じような金融資産構造となつていたドイツは、直近の高インフレの影響もあってか、株式と投資信託の比率が25%にまで拡大したと言われている。

日本でも仮に25%でなくとも、20%まで新たに株式や投資信託に家計の金融資産構成が変化すれば、2000兆円×5%＝100兆円の資金の流入が期待できる。家計の金融資産は、時間の経過と共に増加し続ける。そのことを考えれば、家計を通じて持続的に市場に資金が流入する環境に変化してきている点を、意識してもらいたい。

つまり、株式市場に持続的に資金流入が期待できる新たな流れが出来たということである。

日本株の上昇は、まだまだ止まらない。

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の方々へ、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
オウ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-aa.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

2024.03.05

検

最新注目銘柄

日本製鉄【5401】

鉄鉱石を原料として鉄鋼製品を生産する高炉メーカーで、粗鋼生産量は国内1位。また、世界シェア4位と海外においても最适量産体制を構築しており、トップクラスの生産技術に定評がある。

また、国内外において、業務・事業提携に積極的である。国内では神戸製鋼所と株式持ち合いを通じた業務提携を結び、住友金属工業を合併し、日新製鋼を子会社化している。この一環として、国内製鉄事業の構造改革に取り組み、コスト競争力は年々成長している。また海外では、23年12月、米国の同業名門であるUSスチールの買収を発表。買収できるか不透明要素も多いが買収完了時期を24年4月5日と見込んでおり、これが完了すれば、粗鋼生産量は世界3位となりその利益も大きくとなると考えられる。

もし万が一、買収ができなかった場合、株価への影響は多少考えておく必要はあるかもしれないが、その場合も買い増しの判断でよいと考える。なぜなら、鉄鋼スプレッド(鋼材と原料の価格差)は23年11月時点で過去最低水準と日本製鉄勝川副社長は発言しており、これ以上は下がらず改善していく見通しであるため、利益幅も今期より大きくなるからである。また、日本製鉄は高炉メーカーのため為替影響を受けにくく、今後のマインナス金利解除の影響は限定的である。さらに、日本製鉄はEV製造に使用される高級機能鋼材の無方向性電磁鋼板の特許を持っており、技術力も問題ない。

このような理由から今後さらに、株価の上昇が見込まれる。

また3月27日に3月期配当の権利が確定する。年間の予想配当利回りも4.47%と大型配当銘柄の中でもトップクラスである。

このように文句なしの技術力と、基盤の収益力の改善、買収完了の可能性、大型高配当銘柄、投資指標の一つであるPBRが1以下等、様々な理由からインカムゲイン・キャピタルゲインの両方を期待ができ、中・長期の両方で保有ができる貴重な銘柄である。

日本製鉄 (5401/T)

年足 1993~2024 (32本)ロウク足 修正



3/1終値3,784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66%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が、その後業績を改善してきている企業である。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固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(3兆円)を投じてクレーンの国内産化や貨物管理、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る三井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いく。それに伴い、三井E&Sの業績もさらに伸ばしていくことが予想できる。株価の判断材料の一つである財務状況(自己資本比率や一株当たり純利益など)は大幅に成長していけば株価の上昇が期待できる銘柄である。

三井E&S (7003/T)

年足 1993~2024 (32本)ロウク足 修正



3/1終値1,803円

※株Quick参照

Appier【4180】

ファーストパーティデータ(※1)を使用して最先端のマーケティングを実現するAIソフトウェアをグローバルで展開するAI/ES/AI企業。ファーストパーティデータを広告で使用するデジタルマーケティングの精度を高め、同分野に強みを持つ競合は少ない。AIで活用ニーズの高まりを背景に急速に利益成長している。

主力の北東アジアが引き続き成長する中、北米開拓も成功。北米・欧州エリアが売り上げ全体に占める割合は、21年12月期の3%に対し、23年12月期は16%に上昇している。また、米グーグルが2024年後半にサードパーティクッキーの使用禁止にする予定にある。これにより、データの利用はサードパーティデータ(※2)からファーストパーティデータへのシフトが加速し、APPRIERの主力製品の予測型広告プラットフォーム「CROSS X」も成長加速となる可能性が大きい。

今までは生成AIの研究開発費や先行投資が重かった部分はあるが、財務状況も今後の見通しは明るい。自己資本比率は76.9%、収益性を表す指標EBITDAマージンが11%(2桁台に乗ると良好)となっている。また、同企業が今期から重要指標としている「コア・フリー・キャッシュフロー」(営業活動から得られるフリーキャッシュフロー)から開発費を差し引いたもの「の黒字」が見えてきた段階で配当を検討しているように株主還元も意識している。

このようにAIブームに合致した製品や欧米での同社製品の拡販、財務状況の改善、成長過程での配当開始等、今後株価は上昇していく可能性が高く注目したい銘柄である。

Appier Group (4180/T)

月足 2021/03~2024/03 (37本)ロウク足 修正



3/1終値1,836円

※株Quick参照

※1 当事者である企業が自身で集めた顧客に関するデータ。法改正対応、データの質が高い・開発後の費用がかからないといったメリットがある。

※2 自社以外の第三者から得たデータ。新規の顧客開拓には向くが、データの信頼性・正確性は低い可能性がある。2018年頃から欧米でサードパーティデータの規制が行われ始める。