

投資セミナー1月号

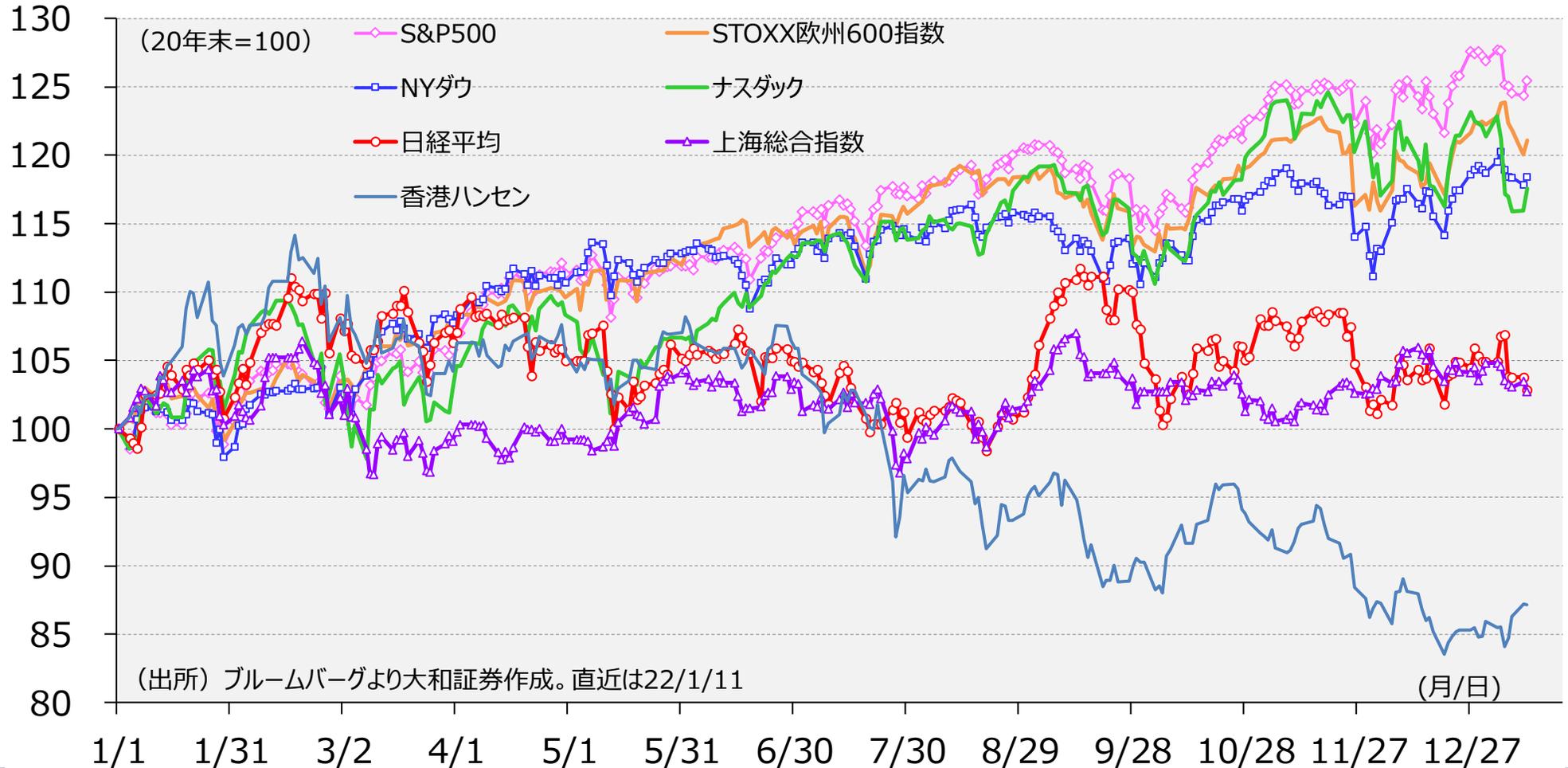
2022年1月14日

チーフ・エクイティ・ストラテジスト 高橋 卓也

最高値圏の米欧株、レンジ相場の日本株、失速した香港株

新型コロナとインフレへの懸念を成長期待が凌駕。米主要指数は最高値更新

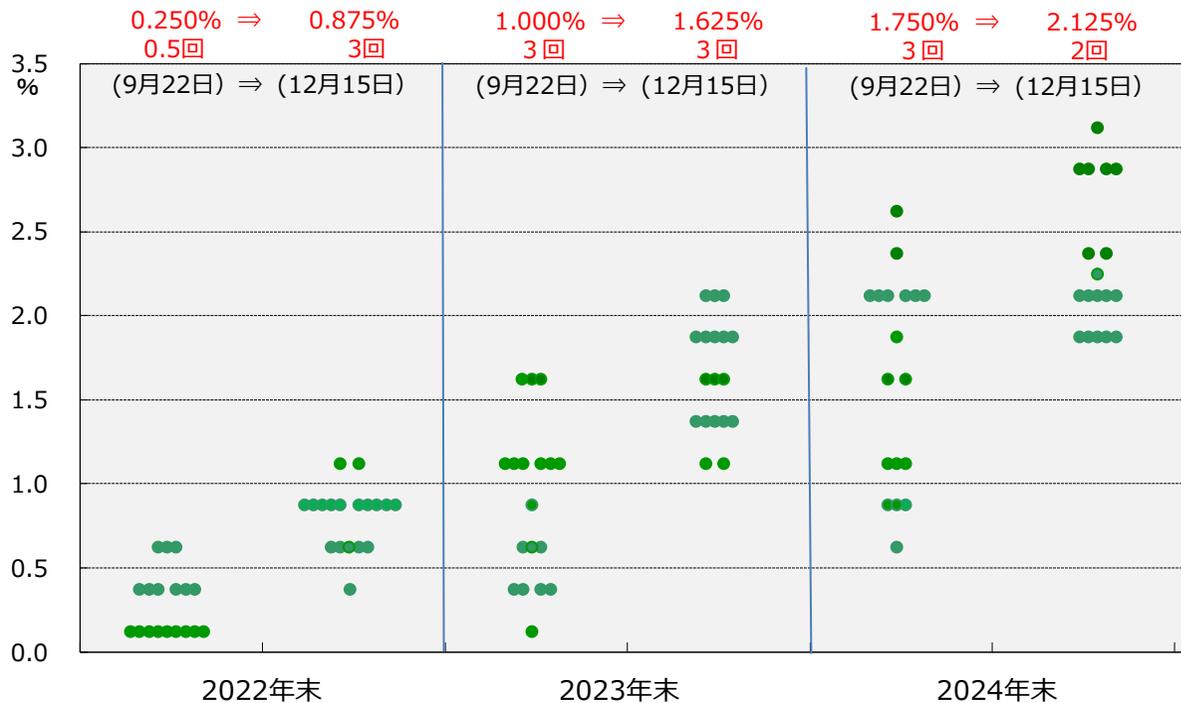
【各国の主要株価指数推移（日次）】



2022年は米国の利上げがスタートする年に

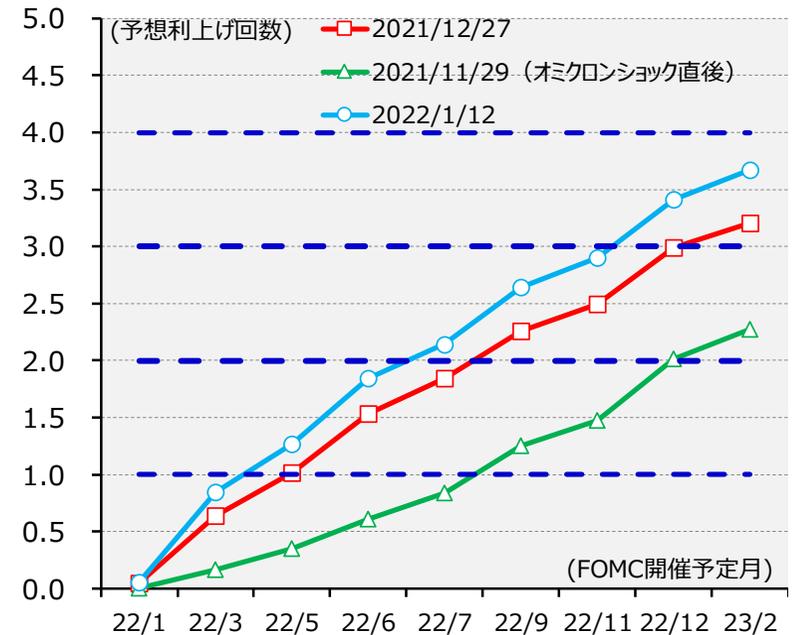
FRBは金融政策を緩和から引き締めへ大転換

【FOMCのドットチャートの変化（9月⇒12月）】



(注) %は政策金利、回は利上げ回数の見通し。数値は中央値。(出所) FRBより大和証券作成

【FF金利先物から見た利上げ回数予測】

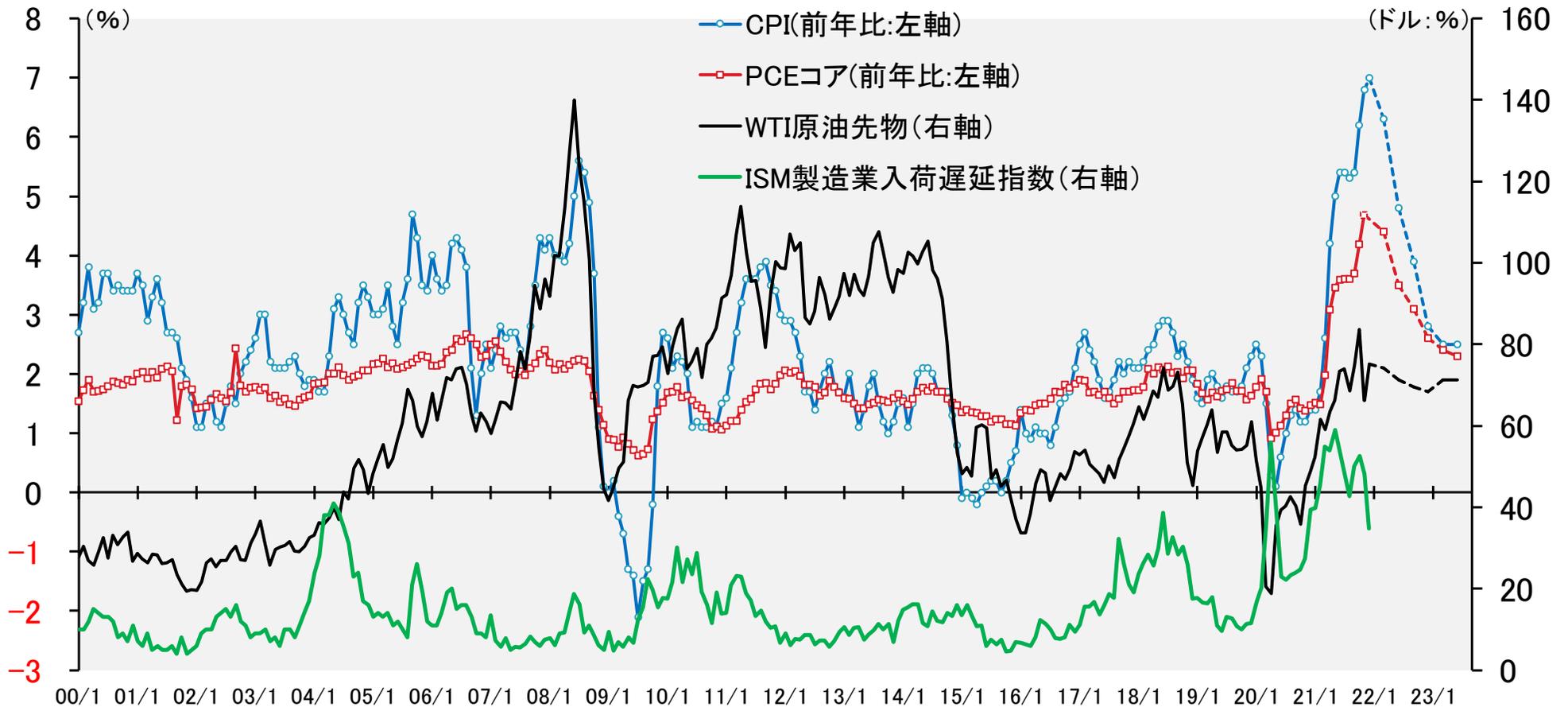


(出所) ブルームバーグより大和証券作成

足元の米CPIは39年ぶりの高水準に

22年後半の鎮静化の見方があるものの、先行きはまだ不透明

【米物価指数と原油価格、ISM製造業入荷遅延指数（月次）】

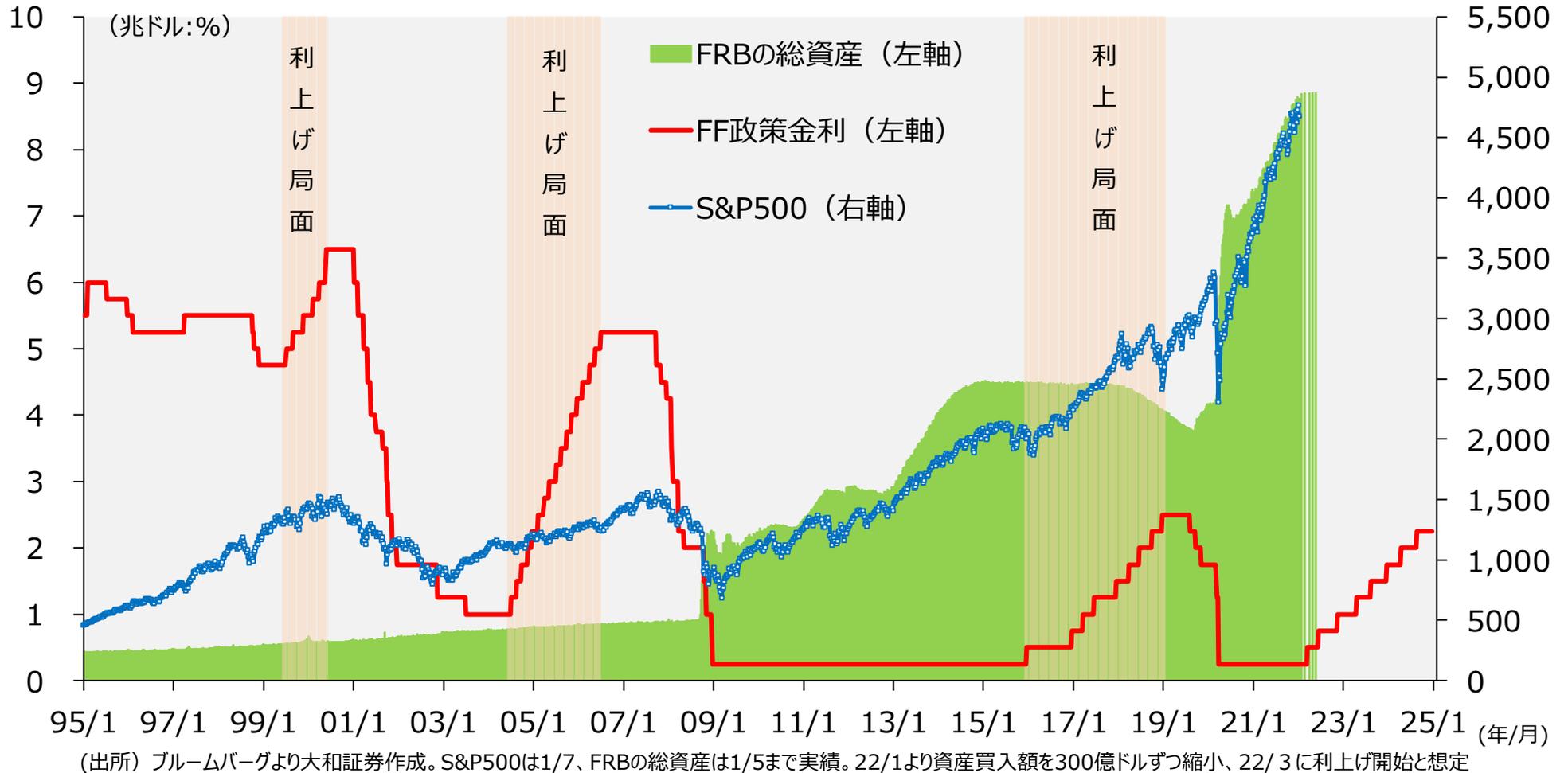


(注)実績は21/12現在。PCEのみ21/11現在。22年以降はブルームバーグ予想。(出所)ブルームバーグより大和証券作成

利上げと株高は同時進行することが多い

利上げは金融相場から業績相場への転換点に

【S&P500とFF金利、FRBの総資産推移（週次）】



今回の利上げは景気後退には繋がらない

今回の利上げ局面では「逆イールド」は発生しないと想定される

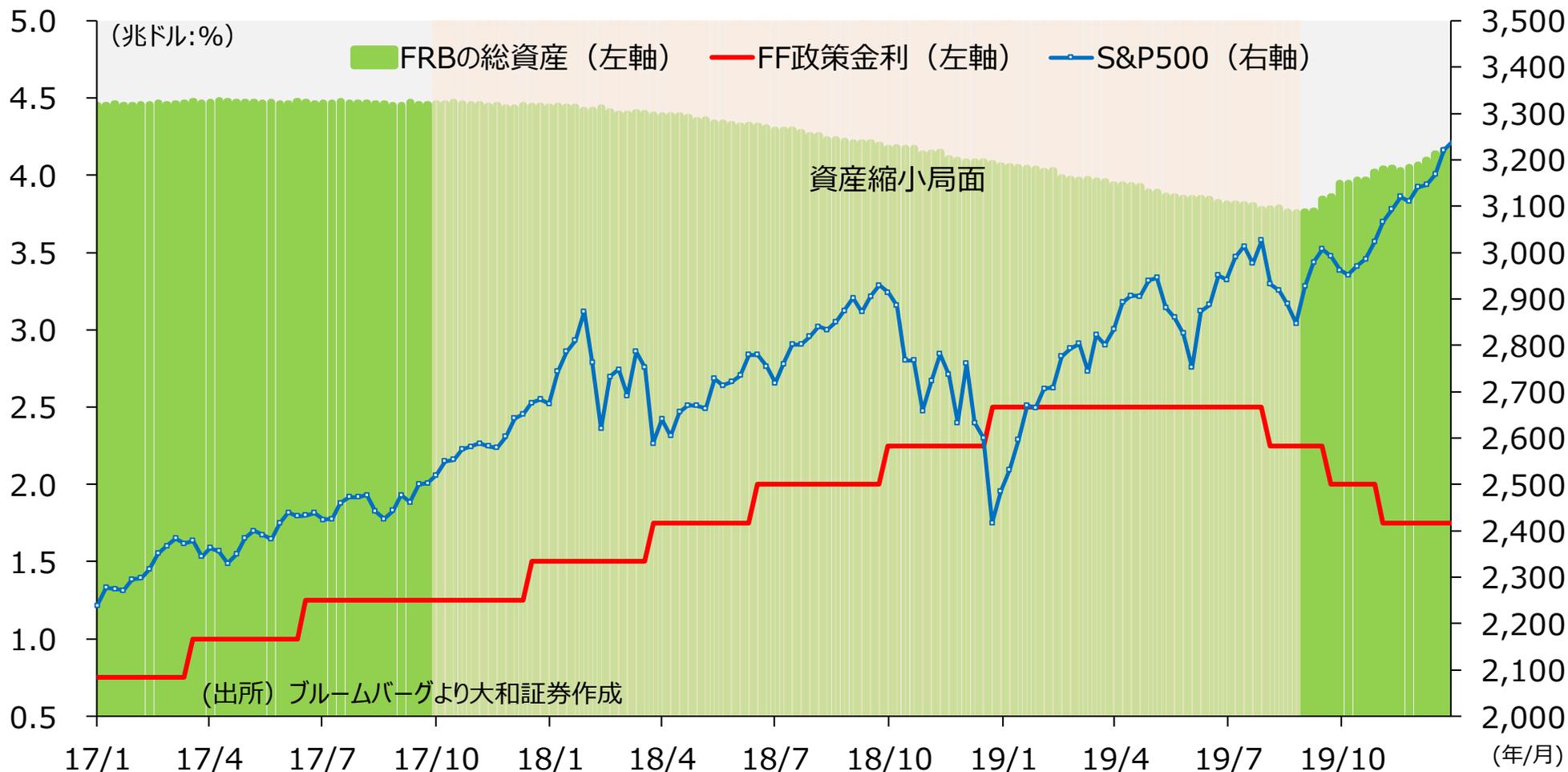


(注) 直近は2022/1/11現在。(出所) ブルームバーグ、全米経済研究所より作成、長短スプレッドの想定はブルームバーグ予想を元に大和証券作成

前回の資産縮小時、株価は調整を挟み上昇

2018年は米中貿易戦争と利上げの最終局面を迎えた時期

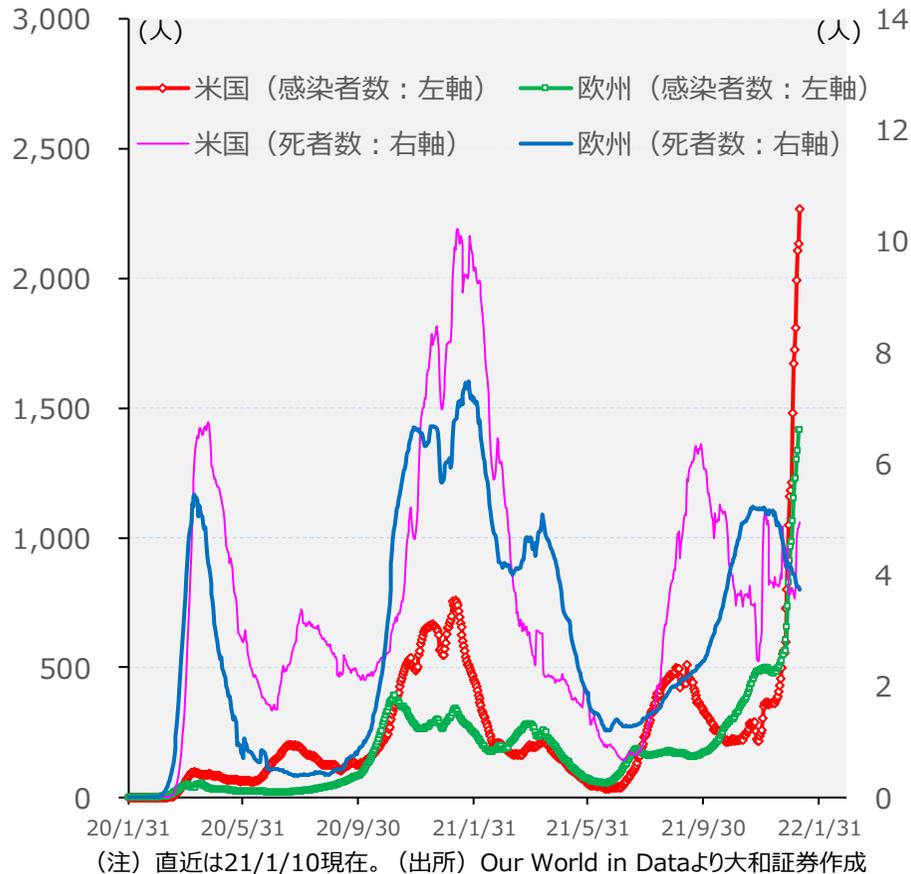
【S&P500とFF金利、FRBの総資産推移（週次）】



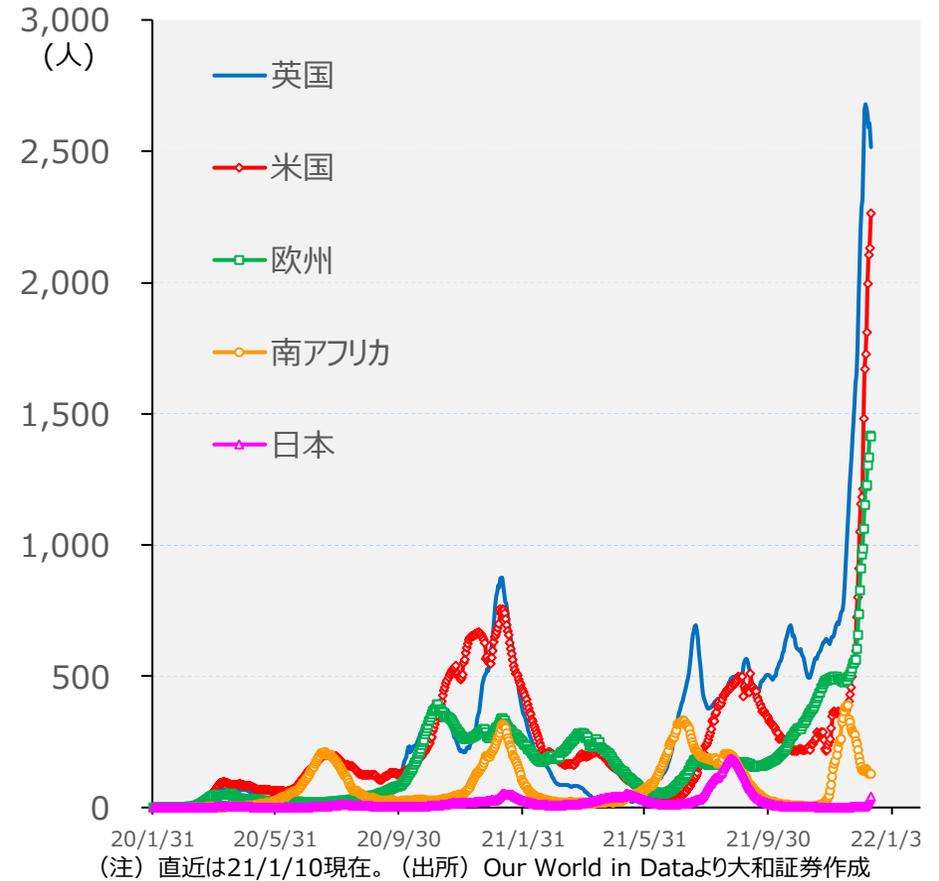
オミクロン型は要警戒だが経済への影響は限定的か

ブースト接種や経口薬で感染拡大や重症化を抑え込みに。行動制限は限定的に

【百万人当たり新規感染者数及び死者数（7日移動平均）】



【各国の百万人当たり新規感染者数（7日移動平均）】



22年の世界経済は伸び率鈍化ながら回復継続へ

日本の22年の成長率はワクチン接種の進展を反映し上方修正

【主要国・地域の実質GDP成長率見通し】

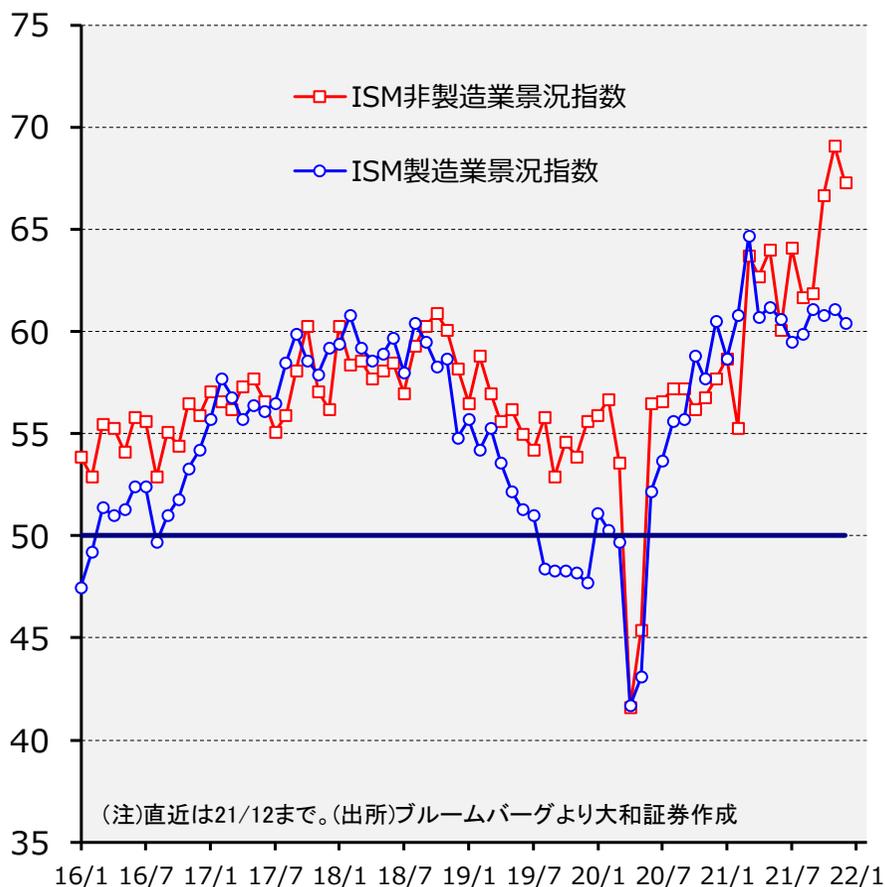
単位 (%)	2013 -19年 平均	2020年	2021年予測		2022年予測	
			今12月時	前回比	今12月時	前回比
世界	3.3	-3.4	5.6	-0.1	4.5	0.1
米国	2.4	-3.4	5.6	-0.4	3.7	-0.2
ユーロ圏	1.9	-6.5	5.2	-0.1	4.3	0.0
日本	0.8	-4.6	1.8	-0.7	3.4	1.3
中国	6.8	2.3	8.1	-0.4	5.1	-0.7
インド	6.8	-7.3	9.4	-0.3	8.1	0.2
ブラジル	-0.3	-4.4	5.0	-0.2	1.4	-0.9

(出所) OECD ECONOMIC OUTLOOK 2021年12月」より大和証券作成

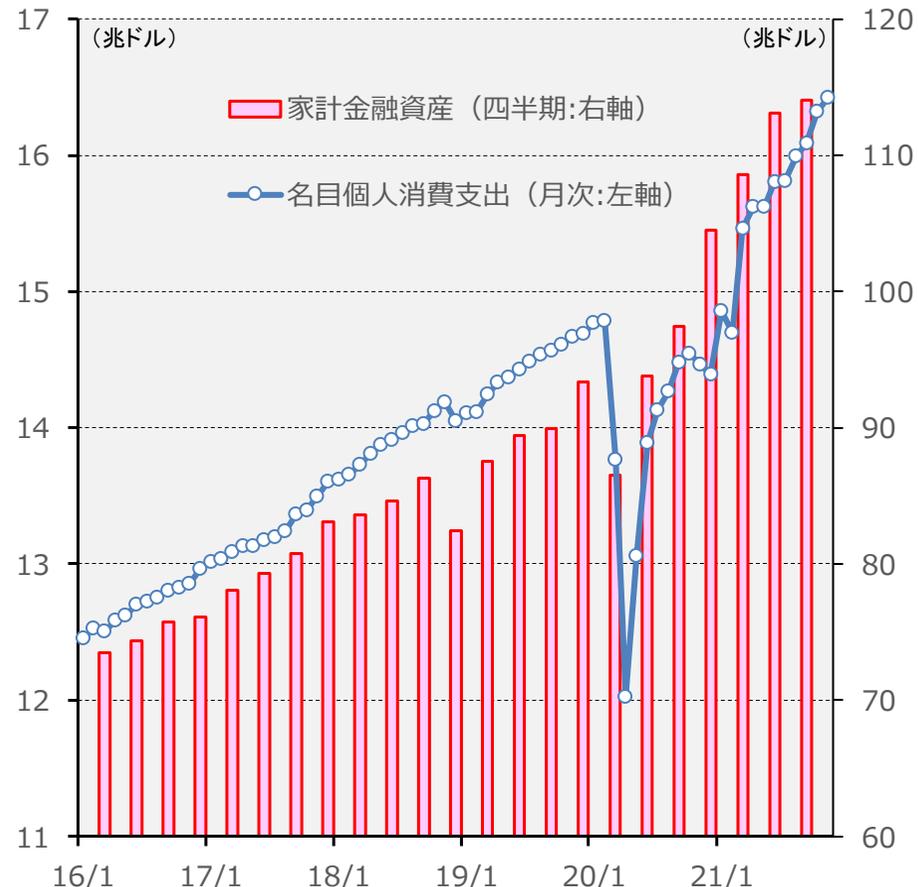
22年の米国経済は引き続き拡大へ

行動制限緩和と高水準の家計資産に支えられた個人消費が経済成長の牽引役に

【ISM製造業・非製造業景況指数】



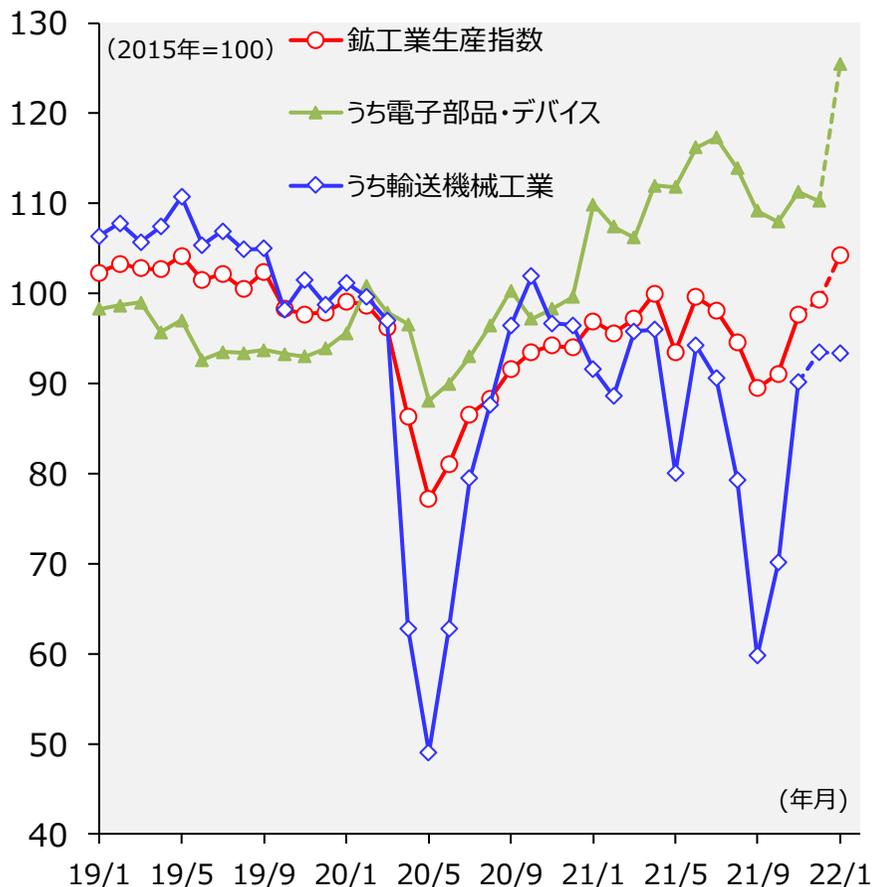
【名目個人消費支出と家計金融資産】



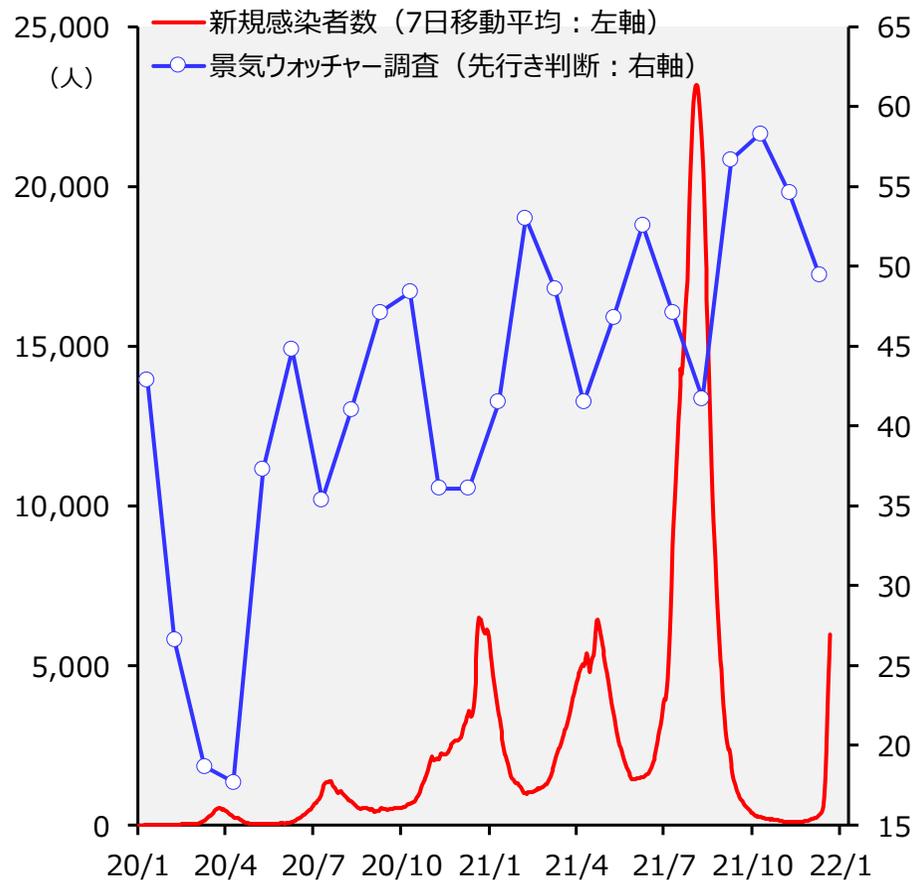
経済正常化が本格的に進む22年の日本経済

自動車の挽回生産と内需企業の本格回復が日本経済を後押し

【鉱工業生産指数】



【景気ウォッチャー調査と新規感染者数】



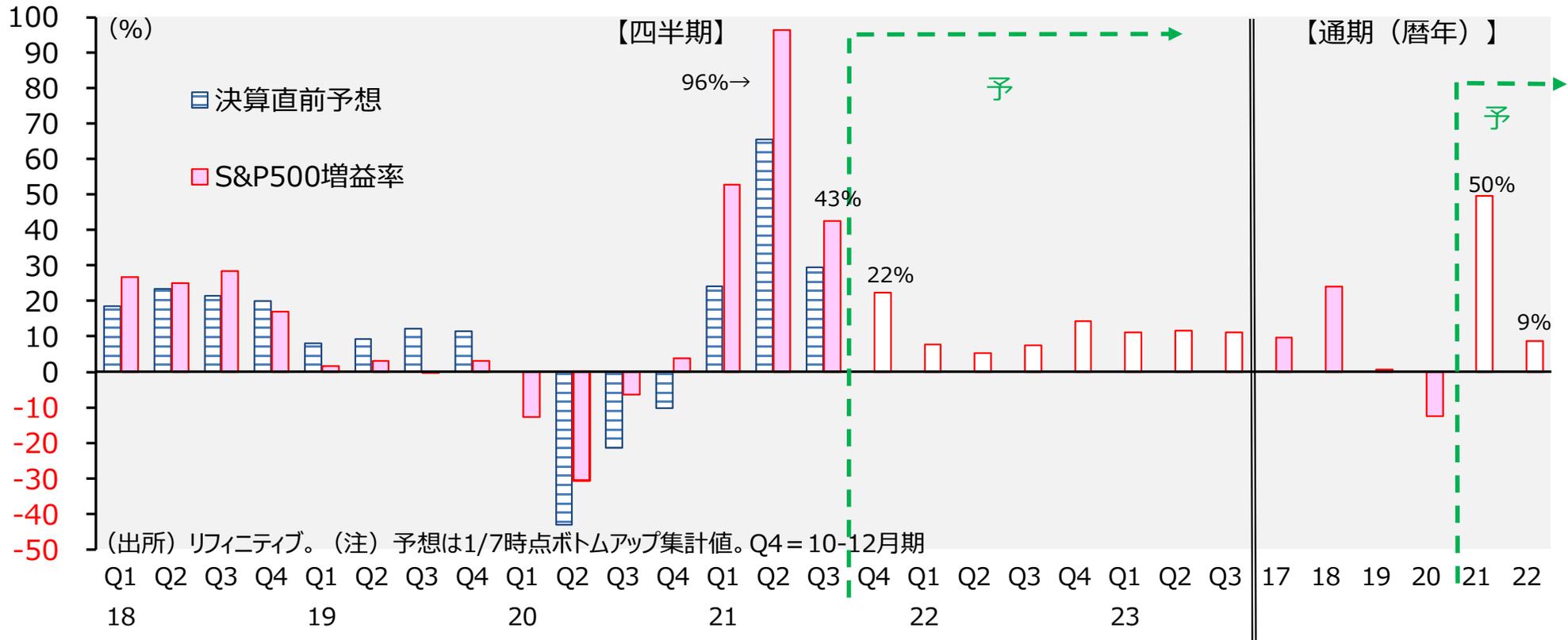
(注)直近は21年11月。12、1月は製造工業生産予測。(出所)経済産業省より大和証券作成

(出所)ブルームバーグより大和証券作成、新規感染者数は1/11まで、景気ウォッチャーは12月調査まで

引き続き堅調な増益が見込める米企業業績

22年の米企業の予想増益率は+9%。大幅反動増の翌期としては順調な増益率

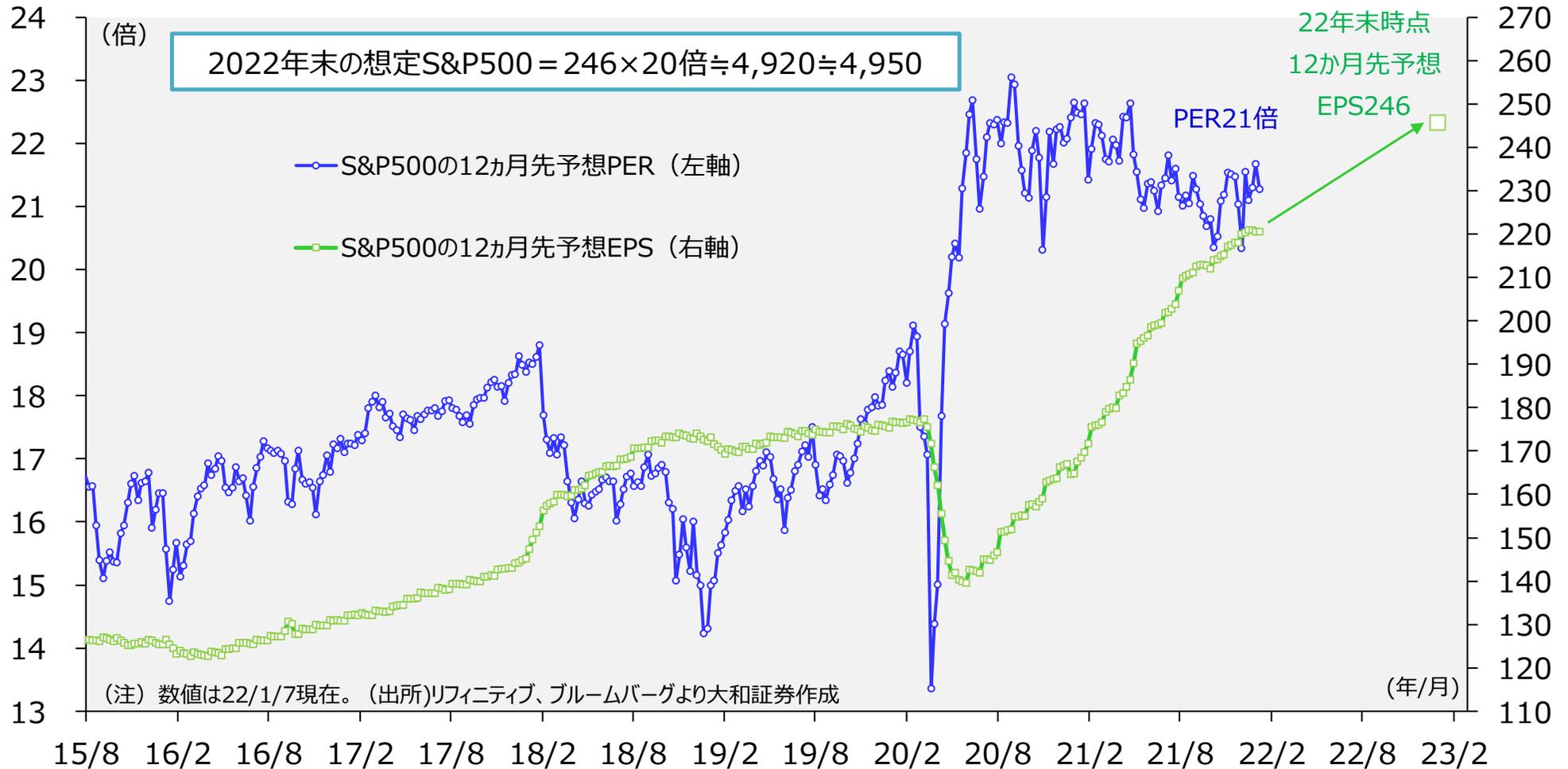
【S&P500構成銘柄の増益率（四半期+通期）】



22年末のS&P500の想定株価は5,000程度

高い競争力を持つ米国企業の成長力を背景に株価上昇が期待される

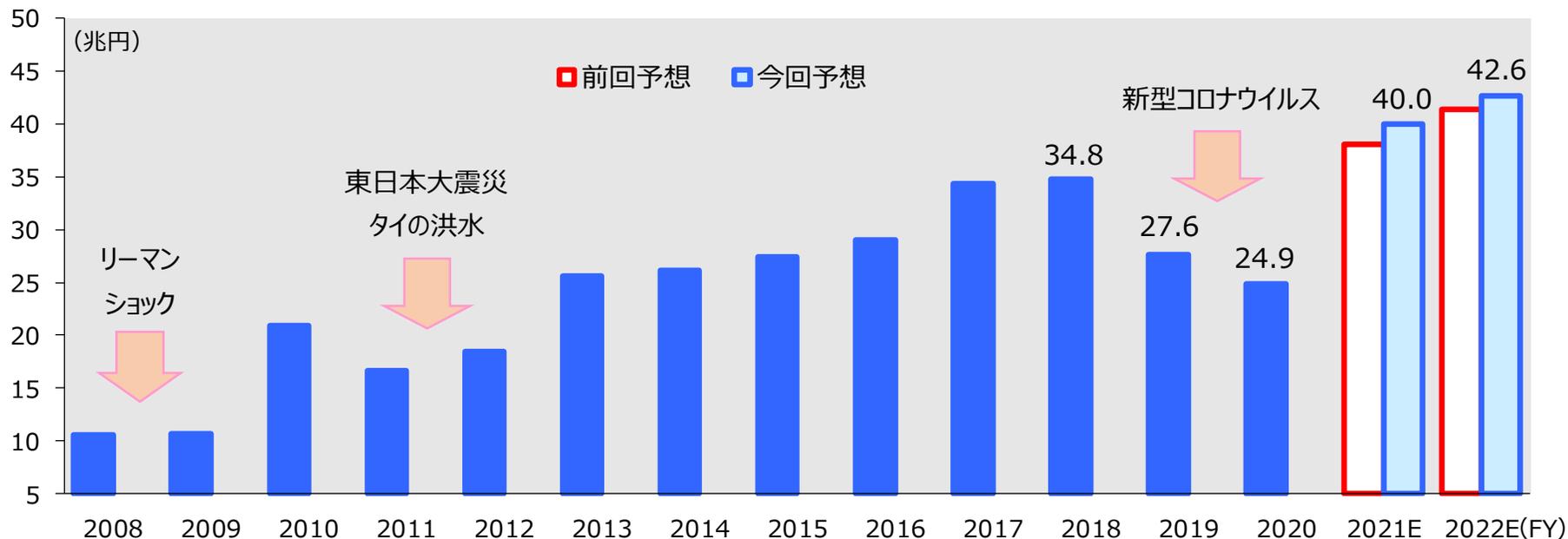
【S&P500の予想EPSと同PERの推移（週次）】



21-22年度の国内企業業績は連続過去最高益更新へ

22年度の国内企業の予想経常増益率はコロナ禍の悪影響縮小を受け+7%

【主要上場企業の経常増益率推移】



【経常利益推移】

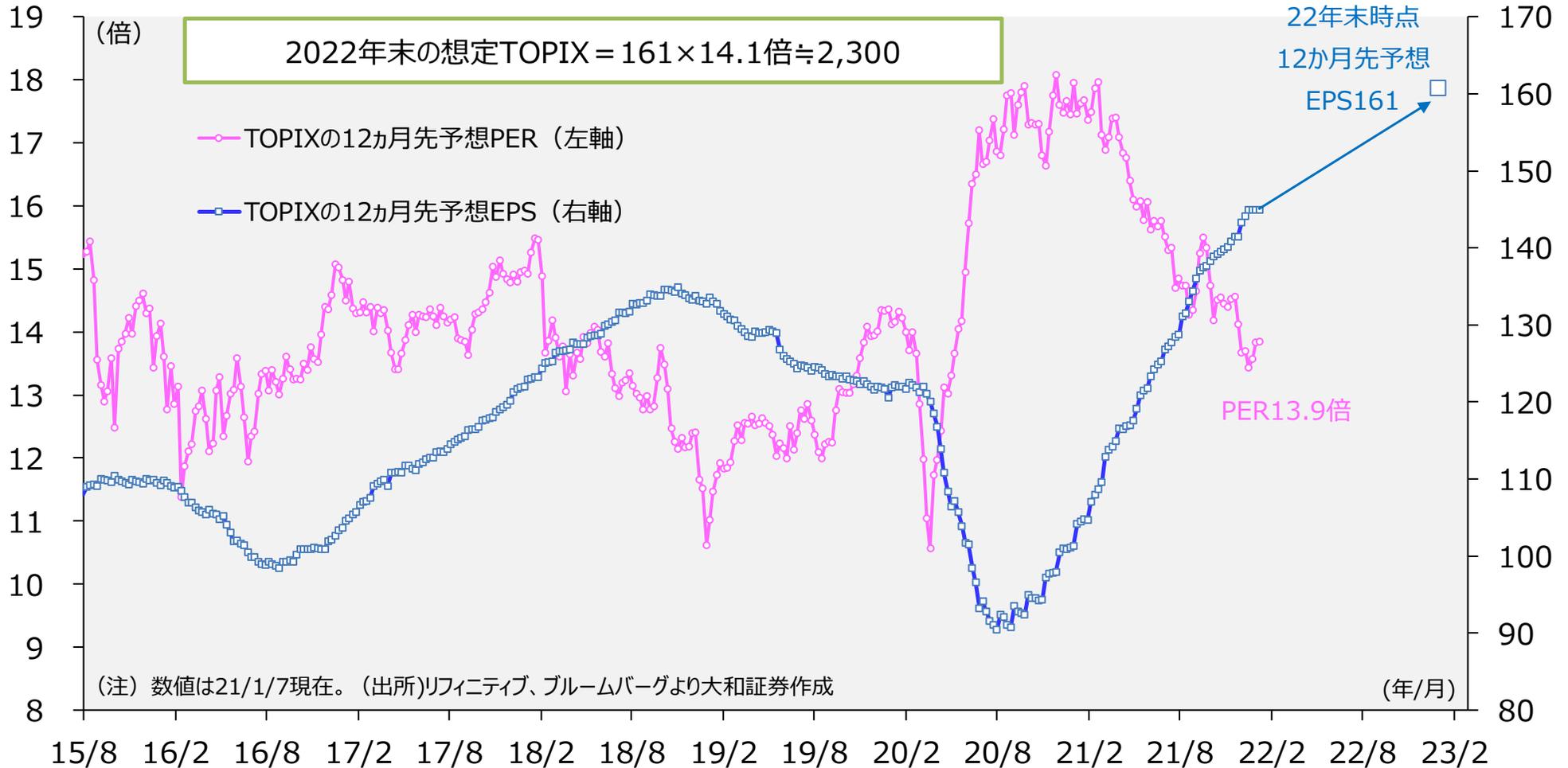
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
経常利益(兆円)	10.6	10.7	20.9	16.7	18.4	25.6	26.2	27.4	29.0	34.4	34.8	27.6	24.9	40.0	42.6
経常増益率	▲63%	1%	95%	▲20%	11%	39%	2%	5%	6%	19%	1%	▲21%	▲10%	61%	7%

(注)対象は金融およびソフトバンクグループを除く199社。予想は大和証券。(出所) 大和証券作成。

22年末のTOPIXの想定株価は2,300程度

コロナ禍の影響払拭、経済正常化を背景に国内企業は堅調な成長が予想される

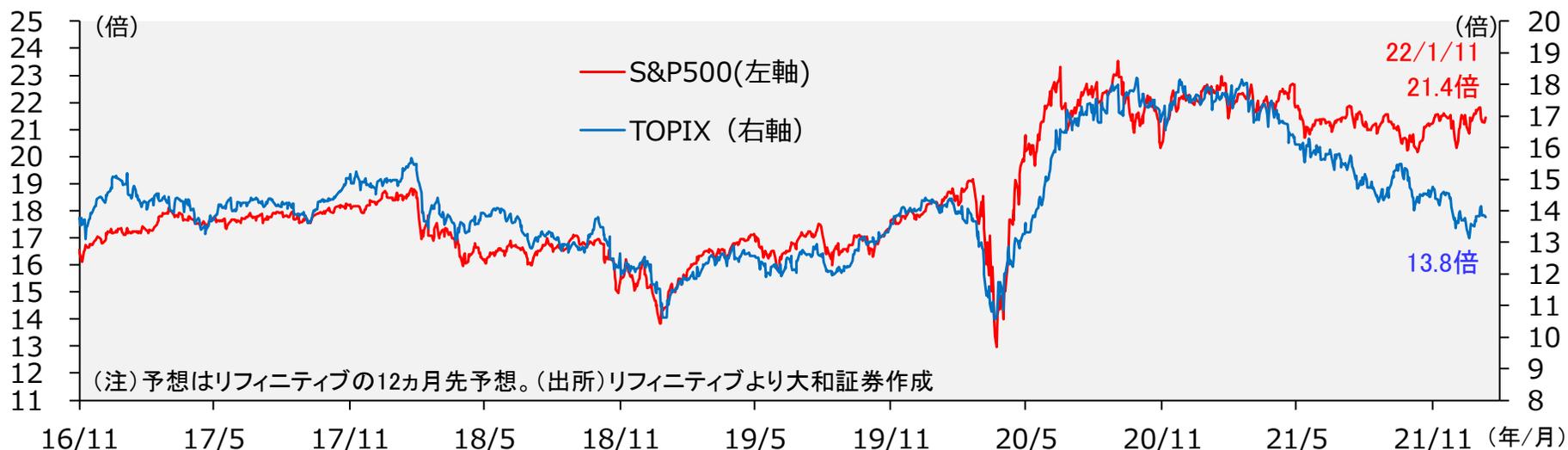
【 TOPIXの予想EPSと同PERの推移（週次） 】



米国株へのキャッチアップが期待される日本株

日米株の予想PERの格差は過去10年間で最大となっている

【 S&P500とTOPIXの予想PER差（週次） 】



年末想定株価は日経平均が34,000円、NYダウは38,000ドル

主要市場の価格予想

	22年の主要株価指数想定			
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
日経平均 (円)	30,000	32,000	33,000	34,000
	28,000-31,000	29,000-33,000	30,000-34,000	31,000-35,000
TOPIX	2,050	2,200	2,250	2,300
	1,900-2,150	2,000-2,250	2,050-2,300	2,150-2,400
NYダウ (ドル)	36,500	37,000	37,500	38,000
	34,500-37,000	35,500-37,500	36,000-38,000	36,000-39,000
ナスダック	15,600	15,800	16,000	16,300
	14,800-16,000	15,200-16,200	15,300-16,300	15,700-16,700
S&P500	4,750	4,800	4,850	4,950
	4,500-4,850	4,600-4,900	4,650-4,950	4,750-5,050

(出所) 大和証券 (注) 予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジ

物色動向～バリュー>グロース

金利上昇を受けバリュー株優位が鮮明に

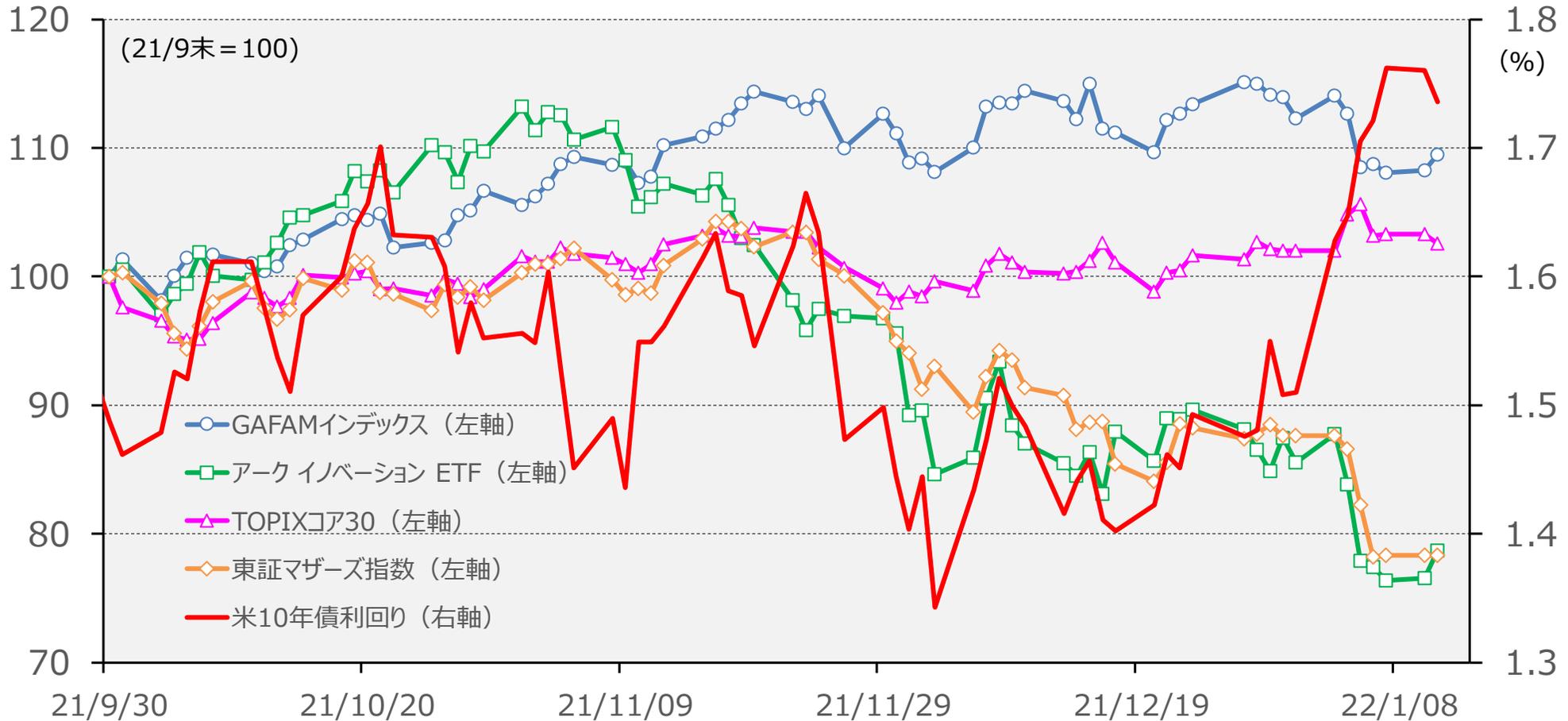
【 日米バリュー/グロース指数と米10年債利回りの推移（日次） 】



物色動向～GAFAM、国内主力株

金利急上昇局面でも米GAFAMや日本の主力株は堅調

【日米株価指数の推移（日次）】

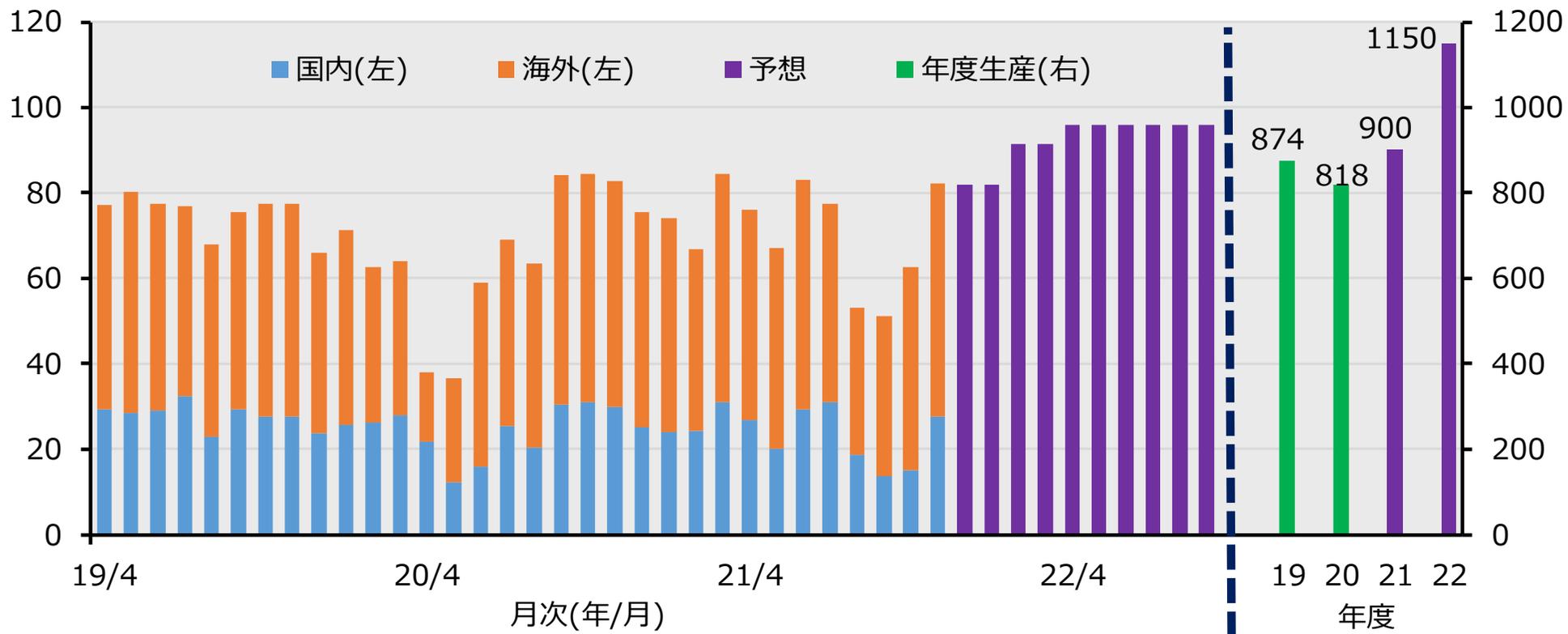


(注) 直近は22/1/11現在。(出所) 各種資料より大和証券作成

期待高まる自動車の挽回生産

トヨタの挽回生産は2、3月に本格化か

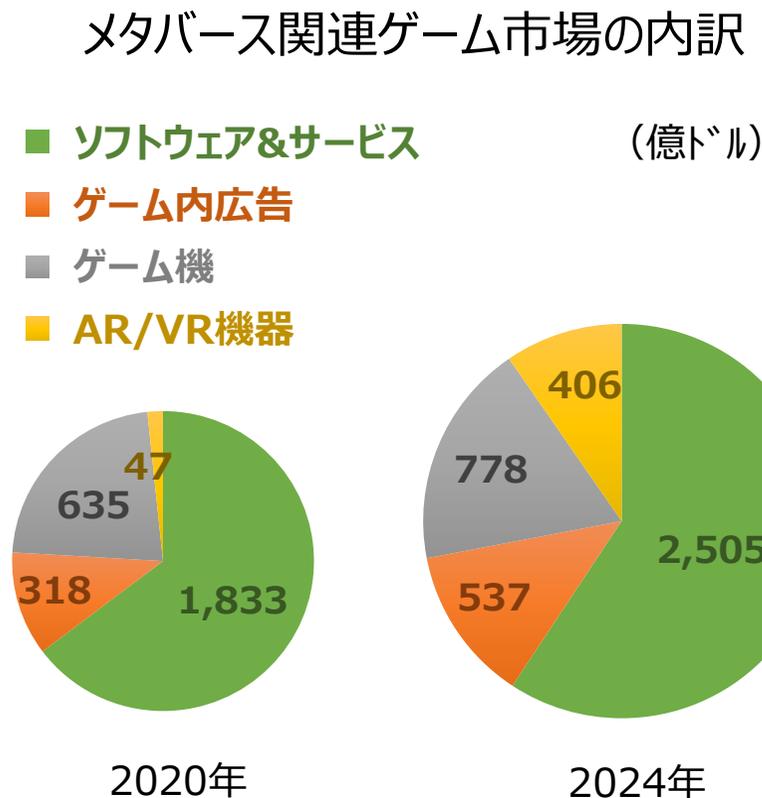
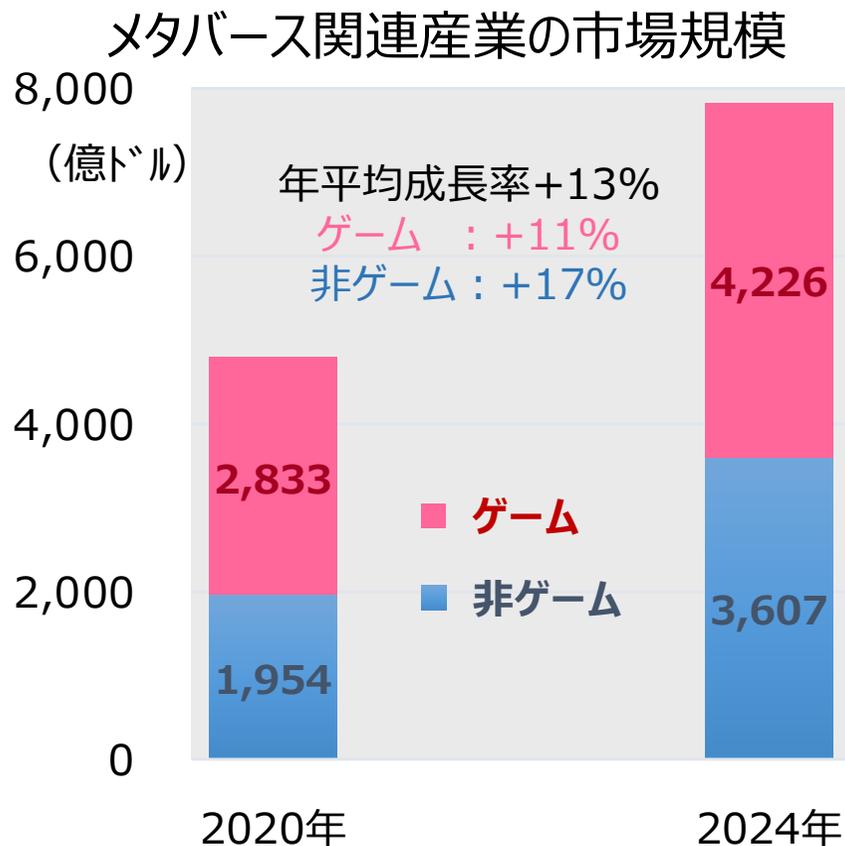
【トヨタ自動車 トヨタ・レクサスブランドの月次・年度車両生産推移】



(出所)会社資料、単位は万台、月次の実績直近値は21年11月、予想は大和証券投資情報部推定

メタバー스는市場の将来性に注目

3次元の仮想空間「メタバー스」は次世代のネット産業として花開くか

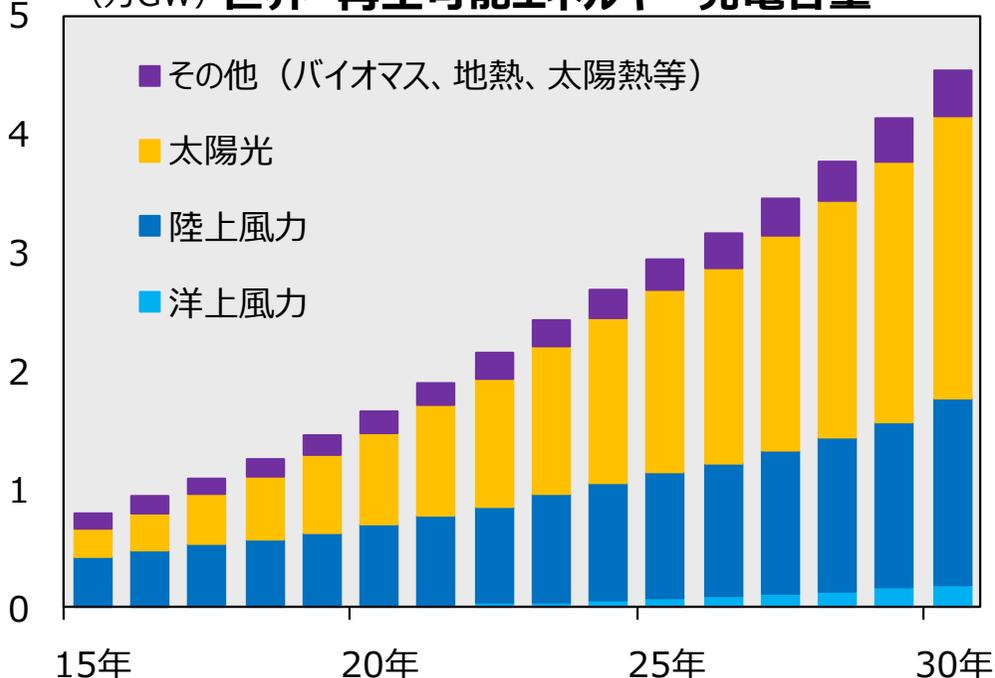


(出所) ブルームバーグインテリジェンス、スタティスタ、NEWZOO、IDC、PWC、Two Circlesより大和証券作成

2022年も加速する「脱炭素」

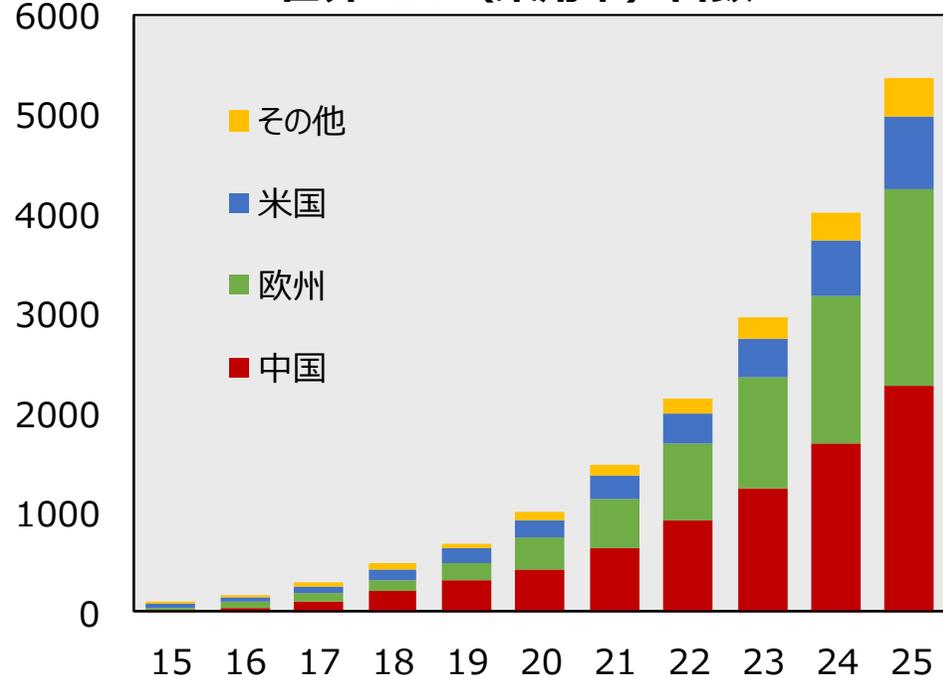
再生可能エネルギーと電気自動車が“脱炭素”の要

(万GW) 世界 再生可能エネルギー発電容量



(出所) BloombergNEFより大和証券作成

(万台) 世界 EV (乗用車) 台数



(出所) BloombergNEFより大和証券作成 (年)

政治・政策リスクが注目される2022年

2022年の世界の政治・政策リスク

①米中間選挙後、バイデン政権がレームダック化？

バイデン米大統領の支持率は悪化の一途をたどっている。上院か下院で共和党に過半数を握られる「ねじれ議会」や上下両院とも共和党が過半数となった場合、バイデン政権は政策が実行出来なくなる恐れ。24年大統領選に向けたトランプ氏の動向にも注目。

②FRBのバランスシートの縮小開始？

テーパリングを開始し、22年中の利上げ開始も織り込んだFRBの金融政策の次の焦点は保有資産の縮小。1/5公表の12月FOMC議事要旨では、想定より早い時期の縮小の可能性が示唆された。今後、縮小開始の時期やペースを巡り、株式市場に波乱を引き起こす可能性がある。

③ロシア、中国を巡る地政学リスク？

ウクライナのNATO加盟を阻止するため、ロシアによる同国侵攻の可能性が取り沙汰されている。一方、秋に共産党大会が開催される中国は、台湾に対する軍事的圧力を強めている。いずれも現段階では武力衝突の可能性は低いものの、テールリスクとして警戒する必要がある。

④参院選での勝利後、増税路線に舵をきる岸田政権？

参院選で連立与党が勝利し、岸田首相が政権基盤を固めた場合の政策に注目。21年末に決定した22年度税制改正で見送られた金融所得課税の税率引き上げ、更には近い将来の消費増税といった増税策が政策テーマになる可能性がある。

⑤値上げラッシュと日銀の金融緩和解除？

原料価格高騰や円安進行を受け、足元の国内企業物価指数は急上昇。輸入企業や家計への負担が増えつつある。今後、原料高と円安を背景に最終製品への価格転嫁が進み、CPIが大きく上昇した場合、日銀の金融緩和解除への思惑が広がる可能性。

(出所)大和証券作成

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500% (但し、最低2,750円)の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。(2021年12月15日現在)

コムシスホールディングス(1721) サンケイリアルエステート投資法人(2972) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) GLP投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本リート投資法人(3296) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ラサールロジポート投資法人(3466) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) ティーケーピー(3479) 三菱地所物流リート投資法人(3481) ゼイマックス・リート投資法人(3488) データセクション(3905) ENCHANGE(4169) オンコセラピー・サイエンス(4564) ダイト(4577) レナサイエンス(4889) 東邦亜鉛(5707) 岡本工作機械製作所(6125) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) TDK(6762) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) グッドスピード(7676) 菱洋エレクトロ(8068) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) ジャパンリアルエステート投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴィンシブル投資法人(8963) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) 三井倉庫ホールディングス(9302) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2021年1月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

住友林業(1911) ライフドリンク カンパニー(2585) サンケイリアルエステート投資法人(2972) SOSIL A物流リート投資法人(2979) 東海道リート投資法人(2989) ヒューリック(3003) 日東紡績(3110) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) Oneリート投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) クリエイト・レストランツ・ホールディングス(3387) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三菱地所物流リート投資法人(3481) Sun Asterisk(4053) ココナラ(4176) ioplug(4177) ワンダープラネット(4199) タキロンシーアイ(4215) 恵和(4251) THECOO(4255) ビッグツリーテクノロジー&コンサルティング(4266) クイック(4318) モビルス(4370) コアコンセプト・テクノロジー(4371) Photosynth(4379) フレクト(4414) JDSC(4418) Finatextホールディングス(4419) Chatwork(4448) マクアケ(4479) 早稲田アカデミー(4718) アクシージャ(4936) テスホールディングス(5074) 日本郵政(6178) ルネサスエレクトロニクス(6723) アンビスホールディングス(7071) ウェルナビ(7342) デコルテ・ホールディングス(7372) ネットプロテクションズホールディングス(7383) タカショー(7590) 幸和製作所(7807) フロンティア不動産投資法人(8964) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和ハウスリート投資法人(8984) 大和証券リビング投資法人(8986) AB&Company(9251) 株式会社学研ホールディングス(9470) 福井コンピュータホールディングス(9790) (銘柄コード順)