

2021年1月6日（収録）1月8日（公開）

## 「2021年の相場展望」要旨

－長期低迷を脱するか？日本の株式市場－

副社長 廣瀬千春

明けましておめでとうございます。本日は立花証券新春オンラインセミナーを視聴していただきましてありがとうございます。1月6日収録のセミナー内容についての要約及び資料集です。2021年の相場展望として、ご参考にしていただければ幸いです。

### 【コロナ禍の株高、長期低迷の日本株】

去年は年初から18%、安値からは68%、高値・安値値幅は11,000円と大幅で、「コロナ禍の神風」ともいえる動きとなった。（資料5ページ）

一方、この20年の軌跡では、日本株全体の動きを示すTOPIXベースではほぼ横ばいで、他国に大きく引き離されている。日経平均は30年ぶりの高値となったが、日本全体を示すTOPIXで見るとなかなか成長市場としての評価が出ていないことがわかる。（6ページ）

また1990年以降のTOPIXのチャートでは、1,900Pt水準が分厚い「鉄の天井」のように何度もトライしては跳ね返されてきた。（7ページ）

ここを抜けるかどうか。非常に重要なポイントに迫っているが、2018年1月高値の1911Pt（バブル崩壊後の高値）を上値の第一目標と考えている。

### 【株高予想の背景、お金の流れ】

この第一目標だが、いずれ抜けてくると見ている。そうみる背景の一つはお金の流れで、マネーストック、これは我々や企業が持っているお金の総額だが、昨年8月頃から大きく増えている。これまで日銀がいくら金融緩和をしても動かなかったマネーだが、コロナ過による緊急融資をきっかけに増えている。（8ページ）

9ページは日銀を含めたお金の流れを示したイメージ図で、これまで日銀は金融緩和をするため銀行の債券などを買い取ってお金を供給したが貸し出しには回らず、お金は日銀と銀行間でぐるぐる回っていただけだった。しかし、このコロナ禍の緊急融資をきっかけに銀行の壁を乗り越えてきた。とりあえず資金確保した企業は一旦銀行の預金に戻し、個人も預金を増やしている。その結果、銀行預金は65兆円増の857兆円になっている。今はまだ身構えて預金に置いたままだが、景気が意外に良い、株も上がっているとすると、「呼び水」となって動き出すだろう。（9ページ）

この動きはアメリカでも同様で、アメリカのマネーストック（M2）は20%以上も増えている。中央銀行が増やしたお金が、漸く市場に出回ったという事だ。（10ページ）

加えて財政は、世界で 13 兆ドル（金融支援を含む）、GDP 比で 1 割弱となっている。日本も総額で 2.4 兆ドル、250 兆円近い金額、真水で 86 兆円規模となっている。経済は失業者増やダメージの大きい業種もあり、危機的な状況にあることは間違いないが、世界的なレベルでコロナ対策、及び景気を支える対策を打っている。（11 ページ）

### 【景気循環】

2 つ目は景気の動きで、景気拡大は 2018 年 10 月をピークに悪化に転じた。米中摩擦が大きな要因だったが、その調整からほぼ 2 年経過し、昨年はずっと自律的な回復を待つところだった。電子部品の出荷在庫バランス、中国での自動車販売、日本の工作機械受注、そして米中欧の製造業の景況感といった経済指標も、2018 年から下降し、このコロナ過を経て底を打っている。（12、13 ページ）

こうした回復を受けて、商品市況では銅やニッケルが 2018 年の高値を抜けている。銅は電線、電子部品、機械等あらゆる工業品に使われ世界の景気の先行指標で、ドクターカップーと言われているが、それも 2018 年の高値を上回り上昇している。（14 ページ）

現在の景気・コロナ対策の影響は、景気調整期間が続いた後という事もあり、効果が強く出ているのではないか。これが景気の天井圏であればこうはならなかったと思われる。日本の景気動向指数では、2018 年のピークからじりじり調整していたものが、リーマンショック時のように最後にドスンとダメ押しの一撃となって底を打った。反発からまだ日柄は浅く、回復へのエネルギーが溜まっているように思われる。（15 ページ）

半導体予測は、21 年も +8% 成長の予測となっている。今後は 5G スマホやデータセンターなどの需要が押し寄せ、近いうちに 2018 年の水準を抜いてくるだろう。（16 ページ）

### 【業績回復期待】

3 つ目の企業業績は、四季報の今期・来期ベースの数字をもとに計算してみると、今期は 9% 減収、20% 減益予想だが、来期は 8% 増収、31% 増益予想と、今期の減益から来期の回復が見込まれている（時価総額 500 億円以上、1,101 社対象、経常利益ベース）。来期の売上高経常利益率は実績の 6.6% を上回り 7.1% になる見通しだ。（17 ページ）

### 【今年の株価目標】

まず 2018 年 1 月の TOPIX1,911Pt が第一目標。次は心理的節目の 2,000Pt、日経平均では 3 万円も目標としている。TOPIX の今期の一株当たり利益予想（EPS）は減益で 65 円と大幅な落ち込みとなった。特損が最終利益をさらに押し下げている。このため株価収益率（PER）は 27 倍水準に押し上げられている。来期 3 割程度の増益とすれば EPS は 84.5 円となるが、これにどれくらいの PER を掛けるか。リーマンショック後の回復初期の 22 倍程度でも、もう高いという見方もあるが、マネーの流れ、景気、業績回復とこの 3 つが揃った

上昇相場初期と見れば、PER は高めの評価があっても良い。来期の EPS84.5 円に PER25 倍をかけると TOPIX は約 2,100 Pt となる。日経平均では NT 倍率 15 倍をかけて 31,500 円程度が日経平均の目標となり、20 倍とした場合の 1,690Pt（日経平均 25,350 円）は逆に相場調整時の下値目処になると予想する。（18 ページ）

### 【相場の予想図】

2021 年相場は、前半高、後半は高保ち合いという展開を見込んでいる。前半高は 1 月後半の第 3 四半期決算、5 月の本決算で企業業績の回復を評価する業績相場が早めに来るといのがそう考える理由だ。後半はそれを織り込んで高保ち合いの形状と見るが、年末に向けてその次の持続的な景気回復の確度が高くなれば再度買い直すような展開となろう。

### 【物色の流れ】

年前半は世界の景気循環による回復で、製造業や景気敏感株が相場のけん引役になるだろう。このセクターは純資産倍率割れの銘柄も多く、割安セクターだ。1 株純資産（PBR）を主な基準として分けたバリュー株指数、グロース株指数の日米の推移を見ると、日本は 2018 年からこの指数が乖離し始めた。景気悪＝グロース買い、バリュー売りの構図だったが、景気回復を前提とすれば、バリューの見直しに繋がる。（19 ページ）

### 【ポートフォリオの提案】

去年はグロース株一辺倒の二極化相場だったが、今年は物色銘柄が拡がるというのが相場の特徴だろう。昨年買われた大型成長株も基本的には堅調とみるが、年前半は待ち伏せで、押し目買い方針としたい。経営力が評価されるほか、海外企業の時価総額と比較するとまだまだ雲泥の差がある。トヨタは日本トップの時価総額だが、テスラに抜かれすでに 3 倍の開きとなっている。日本では 1 兆円以上の時価総額企業が 140 社あるが、S&P500 では 8 割強の 420 社が 1 兆円以上となっている。

景気敏感株は、業績の回復に加えて、環境テーマも追い風だ。今回、パリ協定への米国復帰もあり、脱炭素といった環境投資に注目が増えてきた。各国の財政支出も、コロナ禍への直接支援のほか、EV 導入、再生エネルギーなどに投資を振り向けている。旧来型の企業も、環境投資をきっかけに会社が変わるところも出てくるだろう。また中小型株は社会課題解決型の企業も多く、若い経営者が辣腕をふっているところなども注目できよう。

大型成長株ではスクリーニングを載せている。時価総額が 1 兆円以上で今来期増収増益、営業利益率も高い企業は外人などが長期投資の対象とする要素だ。（21 ページ）

また、将来を見据えた相場テーマが注目されるが、企業調査部発行のタチバナ・ウィークリーでは、いろいろな切り口からテーマ、関連銘柄を紹介している。是非ご活用していただきたい。（22 ページ、23 ページ）

### 【リスク要因】

大事な指標としてはVIX指数（恐怖指数と言われている）で、ショック安の時に大きく上がる傾向がある。20以下が安定、30を超えると相場変動が大きくなるという傾向がある。今25くらいで微熱と言えるが、なかなか沈静化まで行かない。これは米国でのコロナの拡大、バイデン新大統領の政策への見方が割れ、変動の大きい展開を予想している投資家がいるためだろう。ただ、VIX指数が大きく上がった後は、一定期間安定する習性もあり、大きな波乱はあるとしてもまだ先と思われる。（24ページ）

一方、日米のVIX指数を比べると、かつては日本が常に高く、投機筋が売り買いする鉄火場という状況だったが、ここにきて日本のほうが低くなってきた。相場変動の低下は、外国人を中心に長期投資家が日本株に注目する要因の一つになるだろう。（25ページ）

もう一つはお金の流れに変化があるかどうかだが、それが端的に現れてくるのが金利だ。財政の支出、金融緩和の限界などを感じると、悪い金利高が起こる可能性がある。米10年債利回りが急上昇することは危険サインとなる。コロナ前の1.5%を超えて、更に急上昇する場合は注意が必要となる。（26ページ）

### 【資料】

資料としていくつかのデータを掲載しています。コロナ感染状況、投資主体の売買動向、個人投資家数データ、相場格言実践録特選、そして2021年のスケジュールです。御参考にいただければ幸いです。

### 【最後に】

今年はバイデン大統領の政治手腕がどうなるのか。コロナ対策や対中摩擦の行方等まだ見えないところがあります。しかし、環境投資は世界的な景気対策の一環と見られ、経済はもとより株式市場にとってもプラスの材料です。一方、国内での最大の懸念はコロナ禍の拡大となるのはやむを得ないところです。海外から見るとこれでもよく制御できているのかもしれませんが、皆様には是非対策をなさり、健康にお過ごしいただきたいと願っております。今年の相場見通しについては専門家の意見も割れています。是非アドバイザーとしての立花の営業員を活用していただき、投資成果を上げていただきたいと思いますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。