

2017年1月5日

## 2017年の投資戦略

### 大波乱の市場では順張りを基本に

#### 2016年予想の振り返り

昨年1月4日の、日経平均株価に対する当社予想は、残念ながら、実現しなかった。

日経平均株価では、22000円程度までの上昇、下値は18000円、年央以降に中小型株への物色変化を柱とする予想をしたが、伊勢志摩サミット、参院選を巡る政策期待が空振りであったこと、英国のEU離脱など、サプライズをもった不確実な事態が出現したことにより、高値は19592円と、1年を通じて20000円台にすら乗せることはなかった。

中小型株への物色の移行はかなり明白な形で年央に実現したが、その後の「トランプラリー」により、年末にかけて再び大型株が中心となる相場展開となった。

また、中国市場の急落に伴う年初の下落を18000円程度までと読んでいたが、実際には、15000円まで大幅に下落する事態となり、この時点で、昨年の日経平均の高値は3000円ほどのハンディを得た。その結果、22000円と予想した高値が19592円までしかいかなかったことも、この年初の3000円のハンディが効いた結果となってしまった。

#### ■1□ トランプ氏のドル高対策が、今年の世界を決める

2016年の大きな驚きといえば、英国のEU離脱と米国大統領選の結果だろう。

そして、この二つの出来事が、株式市場にどのような事態を引き起こすのかは、すべて今年にかかっていると見える。

特に、トランプ氏の政策には世界中の目が集まっている。

今年の株式市場を語るうえで、この問題、すなわちトランプ氏の政策とその結果、起こるだろうことに触れないわけにはいかないだろう。

1月11日、トランプ氏は今年初めての記者会見を行うと発表しているが、正式就任は1月20日だ。米国では、新大統領が就任して100日間は、政策を見極める意味でも、あまり大きな批判をしないようにする習慣がある。この100日が終わるのが4月30日だ。

特にこの間、トランプ大統領がどんな政策を熱弁し、どんな政策を切り捨てるのか、米国からのニュースには気が抜けない。恐らく株式市場は、大きく振られる為替動向と相まって、大きな変動率を実現するだろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

では、トランプ政策のどこが見どころなのかを、よりシンプルにしてみたい。

まず、彼の国内政策の中心は、減税、積極的財政政策、米国回帰、にある。

そして、これらはすべてドル高要因だ。

減税は、米国内での事業意欲を刺激し、財政政策は国債増発の予想を通じて、長期国債が市場で売却され、長期金利が上昇する。

ドルは国内の景気回復、長期金利の上昇に反応し、上昇するだろう。

また、トランプ氏が主張する米国での投資を進めるための本国投資法（HIA）は、米国企業が海外で稼いだ資金を本国（米国）に投資するときの税金を安くすることで、この動きを推進させる。ブッシュ政権時にも同様の施策が採られ、1\$ = 100円から120程度のドル高が起きている。

さらに、このような景気拡大策によるインフレを防ぐため、FRBが利上げを急げば、さらにドルは上昇するだろう。

一方、トランプ氏の対外政策は、アジアなどとの貿易不均衡を是正し、米国国内の雇用を守ることにある。特に日中に対して、為替操作国として認定し、中央銀行などによる為替市場への介入を厳しく批判する可能性がある。

しかし問題は、トランプ氏の採るであろう国内政策は、ドル高を招きやすいが、ドル高が進めば進むほど、貿易不均衡の問題はさらに大きくなる、ということだ。

トランプ氏は白人貧困層の支持を得て当選したわけだが、ドル高は、輸入価格の低下を通じて、輸入品、つまり海外製品に競争力を与える。このことが、米国国内を市場とする企業に与える影響は少なくない。このことは、トランプ支持層にとっては歓迎できない状況だろう。

この「ドル高対策」に、トランプ氏がどういう答えを用意するか、が、2017年の世界の経済、株式市場に大きな影響を与えることになる。

## ■2□ 3つのドル高対策

トランプ氏が、為替対策、すなわちドル高是正を考えると、その方法にはいくつかの選択肢がある。

1つ目は、直接的に、中国などに対して為替操作国として認定をするなど、声明で明確に非難することだ。この手法はあまりに直接的だが、米国民にとってわかりやすい。さらに、選挙期間中に主張したように、関税をちらつかせることもあり得る。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

為替の操作批判は口だけで、実際には、それを口実とした報復関税を実施するするかもしれない。

2つ目は、FRBに対する人事権の範疇で、利上げペースを遅らせる圧力をかけ続けることだ。利上げが進まなければ、ドル高にブレーキがかかる可能性もあり、また、米国民にとっては住宅ローン金利などに下落圧力がかかることにもなり、国民の支持を集めやすい。

3つ目は、そもそもの積極財政政策を見直す、という選択肢だ。これは不人気政策なので、可能性は低いですが、ドル高への不満が急拡大すれば、この可能性もある。

以上の政策のうち、1, 3のいずれかを採用するならば、ドル円相場は、一気にドル安円高へ転換する可能性がある。しかし、2を選択するならば、ドルの調整は一時的で、結局、ドルは高止まりをするだろう。

ドル円が下落に反転する場合、その動きは、ドラスチックになる可能性が高い。

1月11日、1月20日、トランプ氏の発言内容によって方向性は真逆になるので予想はしづらいが、素直に考えれば、優先されるだろう米国内への投資の回帰期待により、一旦はさらにドル高が進むだろう。120円を突破し、125円をも超える場面も考えられる。

ただし、トランプ氏が上記1～3の政策、あるいはその他の奇策を含め、ドル高是正措置を発表するとともに、その内容によっては、再び110円を割るような水準にもどる可能性がある。

### ■3□ フランス大統領選とロシア、新興国が次のキーポイント

今年、最も注目される政治イベントの一つが、フランス大統領選挙だ。

4月23日に第一回投票、5月7日に第二回投票が行われるが、ポイントは極右政党の党首、マリーヌ・ル・ペンだ。

ル・ペンは反イスラムを前面に出し、パリ同時多発テロに驚愕したフランス国民の支持を増やしている。

しかし、彼女が大統領となると、ここにまた反EU政権が誕生することになる。英国だけが抜けてもEUは継続可能だが、フランスまで抜けるとなると、EUは瓦解するだろう。したがって、世界中の投資家にとって、この4月、5月は、非常にナーバスな時期となる。もし、ここまでドル高が進行し続けていたとしても、この時期は、リスクオフのドル安円高に転換する可能性は大きい。

EUが瓦解するとなると、世界の経済環境は一変する。欧州は、新たなブロック経済圏の確立を目指すだろうが、これに反する市民運動・独立運動なども活発化するだろう。難民の居所はさらになくなり、中東の情勢もまた、悪化する。しかも、その場合には、ユーロが

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

急落することが考えられ、そうなれば円の独歩高、という展開になる。

このケースでは、東京の株式市場は、大きく下落するだろう。

また、ル・ペンが政権を握れば、フランスは親ロシア政権という一面を持つことになる。このことは、プーチンの世界に対する発言権をさらに上げることになるだろう。米国トランプ政権、仏ル・ペン政権、中国習政権がそれぞれプーチンを持ち上げる構図は、世界の経済動向に大きな影響を与える可能性がある。

しかも、最悪の場合、この中で中国が孤立し、安全保障上の問題が拡大する、というシナリオも考慮しなくてはならない。ロシアは、もし米仏から支持されるなら、わざわざ中国と近い位置をとる必要はないのだ。

ただし、ロシアの復権、中国の孤立、というポジションは、市場関係者にとって、決してウェルカムな状況ではない。中国が軍事行動を起こし、ホワイトハウスが素人さを丸出しにするようなことがあると、地政学上のリスクが高まることになる。

もう一つの不安要素が新興国だ。特に、ドル高による債務額膨張は、新興国、新興国企業の財政に大きな影響を与える。もし、以前のタイバーツ暴落のような通貨危機が勃発すると、それはもちろん、株式市場にも大きな影響を与えるだろう。

つまり、円高と共に中国の孤立、というパターンは危険だが、行き過ぎたドル高の継続による新興国の通貨不安、というパターンもまた、最悪の結果となる可能性がある。

#### □4■ 3月末まではドル高、株高期待

トランプ氏が期待通りの動きをしてくれるのなら、3月まで、株式市場は強気で通すことができる。ドルは120円～125円、日経平均株価は22000円近辺が狙える。そこにあるのは、米国の、より力強い景気回復によって、誰も成しえなかったデフレ脱却という、一つのゴールが、トランプ氏という常識はずれな男によって実現された、という米国人好みのストーリーだ。

そして、たとえこの時期にフランス大統領選で、ル・ペンの支持率が上がっていたとしても、投資家はあまり気にしないだろう。

しかし、3月末頃から、本当にEU瓦解の不安感が市場を覆ったとき、展開は急激に変わる可能性がある。何か一つでも不安要素が出現したときに、リスクオフのドル安・円高が、一気に押し寄せるかもしれない。

この時期、ドル円は115円、日経平均は19000円程度まで調整をする可能性がある。

あとは、現実にル・ペンが勝つのか、負けるのかで、その後の展開は大きく変わってしまうだろう。

彼女が勝つなら、日経平均は16000円、負ければ年末までに日経平均は23000円、という

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

期待値ラインを引くことができる。

#### □4■ 投資戦略は順張り

今年の投資スタイルは、「順張り」で行くべきだろう。

中途半端な逆張りは命とりになる可能性がある。

「いける」という雰囲気になれば、市場は熱狂しやすく、「だめだ」となれば急激に悲観に転じる。これが、今年の相場の特徴だと思われる。しかも、その転換点は、年内を通じて、それほど多くは無いだろう。

そう考える理由は、二つある。

一つは、市場の方向性が全く読めないからだ。方向性が読めているときは、多少の波乱があっても「どうせまたこの方向に戻ってくる」という確信がある。だからこそ、その波乱が仕込み時になる。それが逆張りの戦略だ。しかし、方向性が読めないときは、よほどのことがないと、一度決まった方向が、転換されることは無い。時に踊り場を作ったとしても、反転はなかなかせず、また同じ方向へ動き出すものだ。

二つ目の理由は、フィンテックだ。

資金運用業界は、AIを取り入れ、高速売買と組み合わせることで、勝率が極めて高いとされる手法を、自信をもって採用している。しかし、世界規模でAI同士が運用競争をした場合、何か大きなことが起きた場合にそれがどうなるのか、まったく誰にもわからない。もしこの結果が、変動率を大きくするものであれば、市場の動向は一方向的になりやすくなるだろう。

#### ■5□ 銘柄選択の基準は「前半海外」、「後半国内」と「絶対的価値」

今年の銘柄選択を行う場合、3月までは、円安メリット、米国景気回復を受け、国際的に展開する銘柄に期待できるだろう。

しかし、その後は、国内に需要がある事業、そして絶対的な価値が理解できる企業に投資をすべきだ。

そういった概念で、30ほどの銘柄を抽出してみた。

海外に強い企業は、主に前半戦にむいており、国内一辺倒の企業は、中盤以降が楽しみだ。どれも中型以下の銘柄だが、現在株価位置が悪い銘柄もあるので、タイミングを見て買うようにしてもらいたい。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

チャート	決算	銘柄	コード	市場	年末株価	時価総額	P B R	業種	注目点
△	10	学情	2301	東1	1183	184億	1.93	就職情報	A I搭載のマッチング機能
△	12	ワールドHD	2429	東1	2054	345億	2.51	製造派遣・業務請負	主婦層の就業支援
△	3	あらた	2733	東1	2648	420億	0.68	日用品卸	ドラッグストア向け好調
▲	8	三栄建設	3228	東1	1730	367億	1.34	戸建て住宅販売	投資用好調。ベトナム進出
▲	11	スター・マイカ	3230	東2	1962	196億	1.34	中古マンション	民泊準備中
△	11	サムティ	3244	東1	1135	289億	0.9	再生マンション販売	配当性向30%目指す
△	12	プロドリーフ	3673	東1	632	309億	1.61	自動車向け業務アプリ	車検自動車数増加
△	11	大有機	4187	東1	964	216億	0.84	多品種少量生産化学製品	自動車塗料、化粧品原料、半導体向け
▲	3	インフォメーション・テクノロジーメント	4709	東1	1156	134億	1.8	情報サービス、IT	IoT、ビッグデータ、AI関連
△	12	フルキャスト	4848	東1	964	371億	4.41	アルバイト、給与管理代行	M&A、総還元性向50%を目指す
▲	3	虹技	5603	東1	257	86億	0.95	鉄鋼鋳造、まんぼーるふた	中国向け伸長。100周年
△	3	大紀アルミ	5702	東1	505	220億	0.87	アルミ地金トップ	自動車向け、インドネシアなど拡大
▲	3	日工	6306	東1	2111	178億	0.59	土木用プラントメーカー	アスファルトプラント。再生可能燃料
▲	3	日ピラー	6490	東1	1223	306億	0.87	メカニカルシール	半導体製造装置向け好調
○	12	スミダコーポ	6817	東1	1060	253億	1.66	コイル専業 自動車向	国際展開で18年度に利益倍増計画
△	8	進和	7607	東1	1745	251億	1.17	溶接装置、溶接材	自動車向け好調、円安M、次期ロケットH3
▲	12	ダイトエレクトロン	7609	東1	936	104億	0.76	電子部品製販	有機EL関連好調、製販体制改革
△	10	トップカルチャー	7640	東1	481	61億	0.81	萬屋書店	異業種店舗の過期寄与あり
▲	3	東リ	7971	東1	373	249億	0.75	内装材トップメーカー	医療・福祉施設向け新工法
▲	2	MrMAX	8203	東1	419	165億	0.71	日用品ディスカウントストア	訪日客向け免税店を伸ばす
▲	12	日本エスコン	8892	東1	437	308億	1.89	総合不動産	減配なしの中期計画策定
▲	11	トーセイ	8923	東1	875	422億	1.03	不動産流動化	外国人客向けホテル開発。業績好調
△	3	サンフロンティア	8934	東1	1030	440億	1.36	不動産、不動産再生	外国人客向けホテル開発。インドネシア、ベトナムでマンション
△	3	丸和運輸	9090	東1	2894	464億	2.77	小売業向け物流請負(3PL)	免税店対応、通販向けも。業績好調
▲	1	スバル興業	9632	東1	506	134億	0.7	道路メンテナンス	濁水処理システム
△	11	ジャステック	9717	東1	1057	193億	1.27	システム開発	自動車などのIoTに対応する開発
△	1	丹青社	9743	東1	802	388億	1.68	商業施設向けディスプレイ	映像、ICT技術を利用した企画提案
▲	3	英和	9857	東2	849	55億	0.66	計測・制御機器技術専門商社	工業用計測機器など伸長。環境関連
▲	3	バイテックHD	9957	東1	1247	179億	1.29	総合エレクトロニクス商社	IoT活用の植物工場など。売電、発電など
△	3	ショクブン	9969	東1	503	59億	2.43	食材宅配	介護施設、高齢者、共働き世帯向け強化

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。