

2022年株式市場の投資戦略

1. 2020年日経平均動向要旨

2022年は、新型コロナウイルスの経済的な影響が予想可能な年となる。年前半は、国際的な政治経済的制約から市場に下方圧力がかかり調整局面が多いが、年央から年末にかけて米国市場の持直し、国内企業業績への期待から、東京市場には2度の上昇局面が想定される。

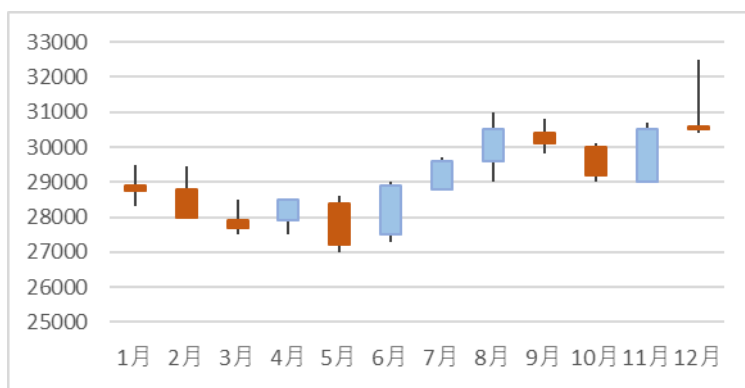
【2020年日経平均】

高値：12月 32500円

安値：5月 27000円

終値：12月 30500円

【想定チャート】



【その他前提】

東証1部企業業績 全産業ベース：10%増益

ドル円 113円～118円

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。

2. 2020年、想定される相場展開と材料

【1月～3月】

年初から国際政治問題が、相場に影響する。

ウクライナ問題、北京五輪への政治参加問題、台湾問題などの中国ロシア問題が、北京五輪前後1か月程度は続くだろう。中国は秋に開催予定の5年に1度の共産党大会に向け、政治的駆け引きは激しくなる。

また、ロシアもエネルギー問題での国際的関与を強める方針であり、OPECプラスへの影響力は高まる。

これらにバイデン政権がうまく対処できるかどうかには市場は懸念を持つ。

【4月～5月】

国内企業への業績期待が高まり、株価は底値を打つが、米国の金融引き締めへの懸念が高まり、株価は大きく上下する。

【6月】

政府の予算案と米国の金融政策（6月にFRBが金融引き締めへ転じると想定）が公開されることで、市場に安心感が広がる。

米国利上げが予想以上（0.5bp）の幅であれば、この時期に下落するが、本レポートでは0.25bpの利上げに収まると想定する。

【7月～8月】

新型コロナウイルスに対する抑制期が終わり、経済再開が本格化する。供給制約に対する緩和期待が膨らむ。国内では9月の参院選に向け前向きな政策が提案されやすい。

【9月～10月】

中国共産党大会の開催に向け、国際問題が再燃。

米国は議会とのネジレ懸念から政策に一貫性がなくなり、市場に不安感が現れる。利上げペースにも懸念が出る時期。

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。

【11月】

米国中間選挙の終了で政策に一定の期待感が醸成される。
国内企業業績は、9月第二四半期の発表で供給制約の解消や経済再開の効果が確認され、業績相場への移行が一気に進む。

【12月】

国内でインフレ懸念が現実化する。
同時に財政赤字に対する懸念で長期金利の上昇が始まり、株価が急落する局面がくる。

3. 日経平均のバリュエーション

日経平均のバリュエーション算定は、下記を基本形として算出する。
2022年の日経平均については、下記算定上は29310円となる（テクニカル上の分析を加味し、本レポートでは3万円の見通しとした）。

	2022	2021	2020
日経平均（年末）	29310	28791	27443
EPS	2295	2086	1086
PER	12.77	13.8	25.26
長期金利	1%	0.79%	0%
超過収益率	4.03	4.03	4.03
リスクプレミアム	4.0	3.93	1.03
中期成長率	1.2	1.5	1.1

当社モデルでは、以下算式で日経平均の想定を行っている。

$$PER = 1 / (長期金利 + リスクプレミアム) - 中期成長率 + リスクプレミアム$$

リスクプレミアムには、主に量的緩和が影響し、緩和の度合いが強ければ数値

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。

は下落する。

2021年以降、当該リスクプレミアムは4p程度で今後も上昇すると考えられるため、2022年のPERは2021年より若干低下することが考えられる。ただし、EPSが10%程度の上昇をすることが期待されるため、バリュエーション算定上は、日経平均は29300円程度まで上昇することが妥当だと思われる。

4. テクニカル上の分析

日経平均は、長期で見た場合、2007年7月を中心とした対称形類似を形成している。1989年から2007年まで、9回のトップ（天井T1～T9）を形成しているが、2007年から2021年の間に、7回のトップ（天井T'1～T'7）を形成している。つまりこれまでと同様の対称形を今後も実現するならば、あと2回のトップが形成されることになる。

また、対称形の形成速度は、新型コロナに対する緩和政策により、その期間が急速に短くなっており、前半が18年間であったのに対して、後半は、15年間で完了する可能性が高い。そうした場合、2022年の6月、12月に2度のトップ形成をする可能性が高いと考える。

この現象は、理論的に見た場合、株価は長期的にマネーストックの量に最も大きな影響を受けている証左であると考えられる。

対称形を形成する前半は、1989年、日本で金融引き締めが始まって以来、バブル崩壊とそこからの反転。後半は、2007年のサブプライム問題の発生からリーマンショックに至る調整とそれ以降、再びアベノミクスによって黒田日銀の超緩和政策とそれに続く新型コロナ対策の時期であることを考えると、そのような仮説に至る。

また、日本の長期の景気サイクルと言われる、クズネッツサイクルと技術革新の波動とされるコンドラチェフサイクルが、それぞれ上昇を重ねるシルバーサイクルが、2024年～2025年に出現すると言われており、株式市場がそれに重なる上昇を演じる可能性も十分にあるだろう。

※ PP資料を参照

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。

5. テーマと銘柄

2022年の投資テーマは、現状からは以下のものが考えられる。

- ① 再生可能エネルギー・脱炭素
- ② DX
- ③ VR・AR
- ④ 経済再開（自動車・旅行）
- ⑤ コロナ治療（治療薬・管理システム）

日本企業は、それぞれのテーマに対して先端技術で評価される企業は少ない。また、現在株式市場でテーマ化されている技術やその関連銘柄はすでに十分に割高な状態となりつつある。

2022年に評価される銘柄は、より現実的な技術、すなわち一步手前の技術でこれらのテーマに取り組む銘柄となるだろう。

例えば、2021年の半導体業界において、パワー半導体などの先端技術関連の銘柄も買われたが、逆にアナログ半導体が不足し、より足下で着実な需要に応えられる企業に注目がいった。

同じように、上記テーマに基づいて、いわゆる「一步手前」の技術が現実的な収益に結び付くことで評価を得るだろう。

① 再生可能エネルギー・脱炭素

日本企業が得意としているアンモニアに関する技術が注目されている。現存する火力発電設備にアンモニア注入設備を追加することで温暖化ガス排出量を減らすことが出来ることから、アンモニア関連企業が脱炭素のテーマに乗ってくる。当社では、1964 中外炉工業に注目している。

② DX 関連

DX 需要は足下で大きく広がっており、関連銘柄も多い。当社では、地方自治体への総合行政情報システムを受注する 9742 アイネスに注目している。

③ VR/AR 関連

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。

VR/AR 関連も技術関連銘柄は多いが、本格的 VR の一歩手前と言えるデジタルツイン（現実社会の施設をバーチャルで再現）が、今年は注目されそう。すでに渋谷のバーチャルサービスがリリースされるなど、実用化は進んでいる。当社ではデジタルツイン関連銘柄として 7908 KIMOTO に注目している。

④ 経済再開

経済再開は、その注目分野が広いが、最も注目度が大きいのが自動車関連だろう。半導体不足による自動車減産は経済全体への影響も大きい。その回復過程において、自動車関連企業へのメリットは大きい。当社では、ベアリング大手で風力発電用軸のメーカーでもある日本精工に注目している。

⑤ コロナ治療薬関連

新型コロナ関連銘柄も選別は難しいが、すでに海外で実績のある商品を取り扱っている銘柄を中心に検討し、リウマチ薬の新型コロナ向け転用を申請する 4519 中外製薬に着目したい。

※ PP 資料を参照