

日本株投資戦略1月号

-景気の減速と円高に備える-

アイザワ証券 市場情報部

2023年1月4日発行／審査番号：221229-B2

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

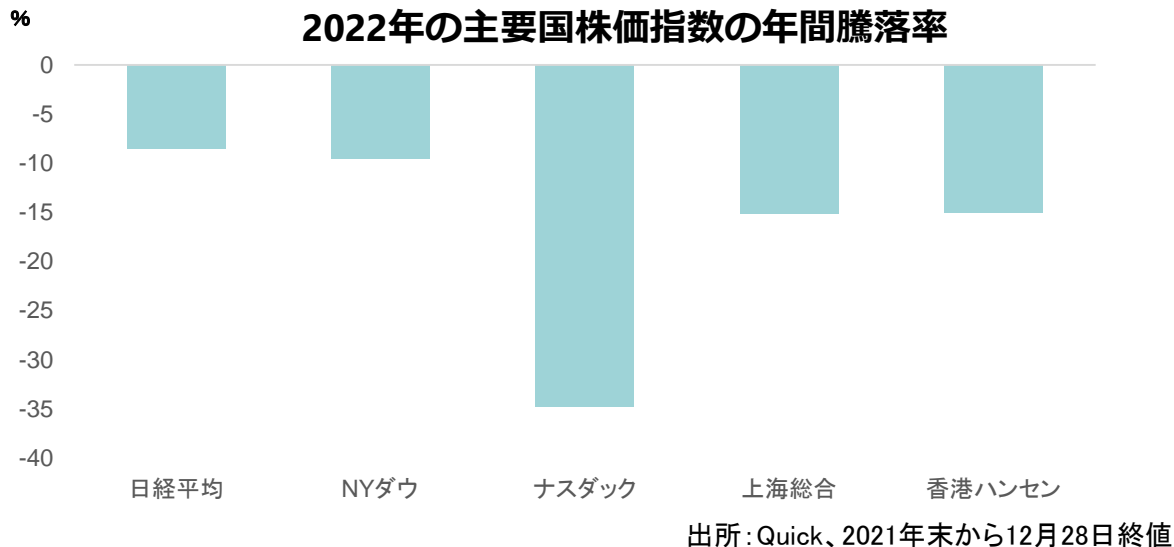
[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa

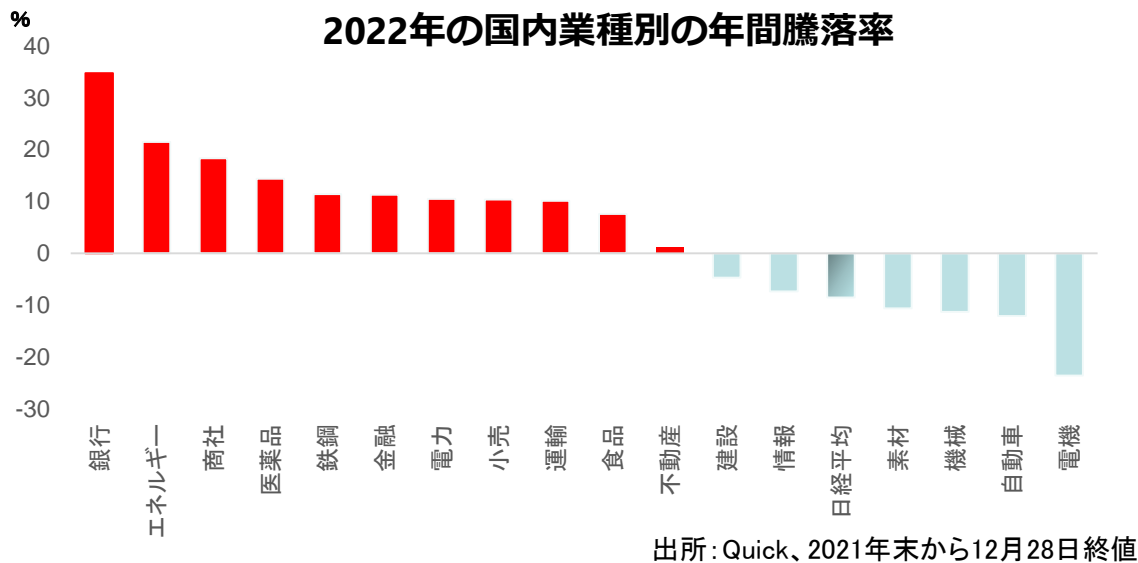
- ・ 主要指数の騰落率
- ・ 日経平均の推移
- ・ 日銀の金融政策は更なる変更も
- ・ 2023年のストラテジー
- ・ 今月の銘柄
 - ・ 日立製作所
 - ・ ニトリホールディングス
 - ・ パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
 - ・ 日揮ホールディングス
 - ・ エーザイ
 - ・ JAL
 - ・ Macbee Planet
 - ・ 三菱UFJ フィナンシャル・グループ
 - ・ MS&ADインシュアランスグループホールディングス
 - ・ 第一生命ホールディングス

2022年の主要国株価指数の年間騰落率



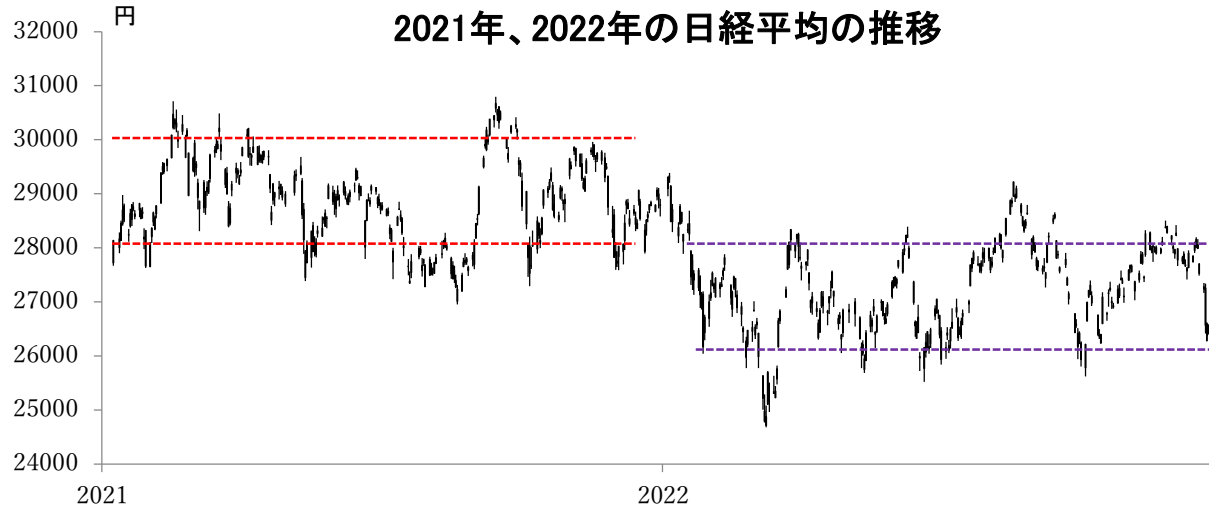
◆ ナスダックが大きく下落：2022年の年の主要国株価指数の騰落率（12月28日終値ベース）は、日経平均が▼8.5%の下落となり、NYダウの▼9.5%並みであった。2022年はグローバルで弱気相場となったが、米国の金利引き上げの影響からハイテク株が大きく売られ、ナスダックは▼35%近い下落となった。中国株は習近平政権の続投によるIT業界への締め付け懸念や米中対立の激化が嫌気されて上海総合、香港ハンセンともに▼15%程度下落で終えた。

2022年の国内業種別の年間騰落率



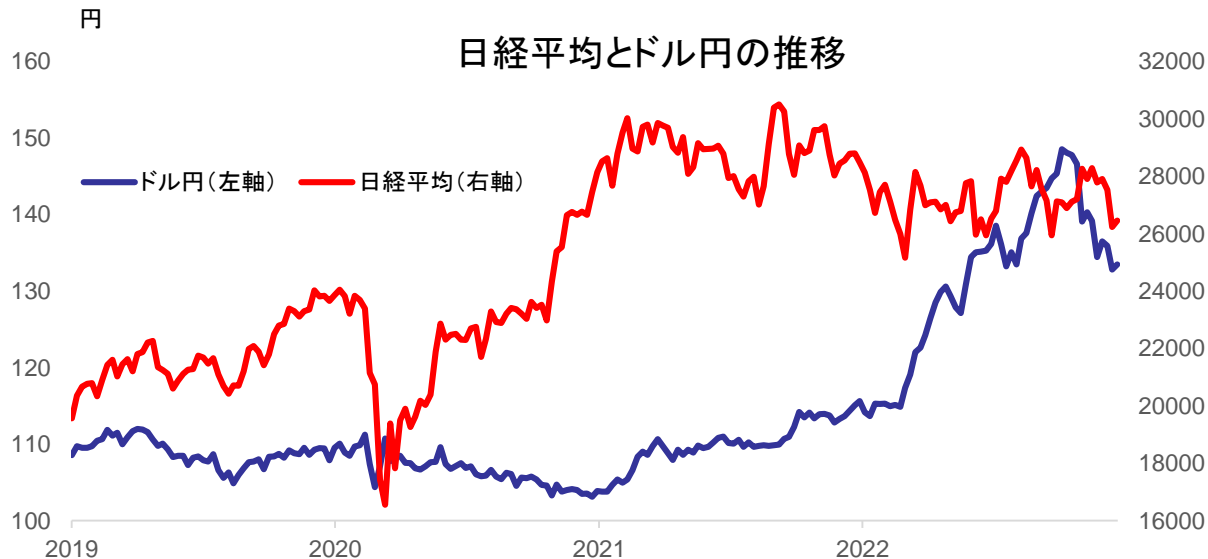
◆ 11業種が上昇：2022年の年の業種別騰落率（12月28日終値ベース）は、17業種のうち11業種が上昇、6業種の下落を上回った。上昇率のトップは日銀の金融政策変更が好感された銀行となり、その後は資源高によって好決算を計上したエネルギー、商社が続いた。一方で、自動車の生産回復の遅れやPC、スマホ販売の不振から自動車、電機の下落率が大きかった。

日経平均の推移



出所：Quick、アイザワ証券作成、2021年1月～2022年12月28日

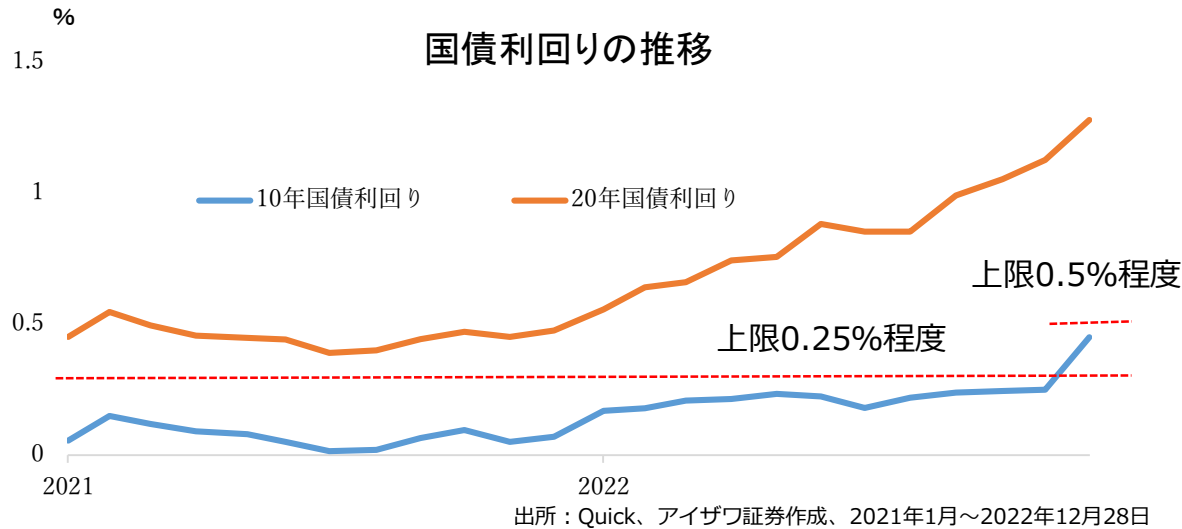
- ◆ 2年連続のレンジ相場：過去2年間の日経平均の推移をみると、2021年は2万8000円～3万円、2022年は2万6000円から2万8000円と2年連続でレンジ相場を形成した。2022年はレンジが下に▼2000円ほど引き下がった格好となったが、米国の金利引き上げの動きが嫌気されたといえよう。2022年は振り返ってみると上値が重かった半面、下落局面では押し目買いが入り、底堅い値動きであった。



出所：Quick、アイザワ証券作成、2019年1月～2022年12月28日

- ◆ 年末に円高が進行：2022年の日経平均がレンジ相場を形成したのに対して為替相場におけるドル円は、久しぶりに非常にボラティリティが高い1年であった。ドル円は春先から米国の利上げを織り込む形で円安トレンドを形成、10月に32年ぶりとなる150円台に突入した。この間、日銀による円安阻止の円買い介入などがみられた。年末の12月に日本銀行が金融政策の変更を発表すると様子は一変し、一気に円高ドル安の売動きを強めた。

日銀の金融政策は更なる変更も



◆ 動いた日銀：日銀の金融政策は10年国債利回りの上限を抑え込む、YCC(イールドカーブコントロール)と呼ばれる方法で金融緩和がおこなわれている。日銀が金利の上昇圧力が強いときでも国債を日銀が買い入れることによって、金利の上昇を0.25%程度に押さえ込む方法が採られていた。しかしながら、年末にかけて20年国債利回りが1%を超える水準にまで上昇、10年国債利回りとの間に明らかかな歪が生じたことから日銀は10年国債利回りの上限を0.5%に引き上げる政策変更を迫られた。

◆ 今後のCPIへの注目が高まる：10年債利回りの上限目標は0.5%程度に引き上げられたものの、20年国債利回りと比較すると、まだ十分ではないと思われる。今後の鍵はCPIであろう。11月のCPIは前年同月比+3.8%の伸び率であったが、CPIがこのような高い水準が続くようならば20年国債利回りは上昇し、10年国債利回りにも更なる上昇圧力がかかるだろう。



2023年のストラテジー

2022年は自動車、ハイテク株には厳しい1年であった

2022年の株式市場は円安といった追い風が吹いたものの、年末にかけて失速した。特に自動車株とハイテク株に厳しい1年となり、自動車株は原材料価格の高騰と半導体など部品不足による生産調整の長期化、ハイテク株はグローバル市場におけるPC、スマホ販売の不振、米国における金利引き上げによるグロース株の下落が日本株にもネガティブに波及した。2022年の日経平均の値動きは、企業業績はそもそも円安メリットを除くと力強さに欠けていたことから上値が重い展開を想定していたが、年後半にかけて米国の景気減速懸念と日銀の金融政策変更にともなう円高ドル安の動きの台頭によって軟調な展開となった。

2023年は前半が下値を探り、後半に盛り返す展開を想定

2023年の日経平均については、前半は世界経済の減速懸念、円高懸念によって下値を探る展開を想定している。日本株にとって、足元の為替市場にてドル円が一気に130円台の円高となったことは大きなマイナス材料となっている、2023年1月後半から本格化する企業の2023年1-3月の業績予想、続く4月後半から発表される新年度の企業の業績見通しは要注意となろう。そもそも企業が発表する業績見通しは下方修正を避けるために控えめとなる傾向が強いが、期初に示される来期の業績予想は今期比で減益見通しとなる企業が多いと予想され、アナリストによる業績予想の修正もこれから本格化するだろう。

一方で、企業業績は前半に悪材料を必要以上に織り込み、後半はこの悪材料が「思っていたよりも悪くなかった」ということで業績の上振れ要因となる可能性が高いとみている。そして、このことが年後半の株高につながる展開を想定している。2023年の日経平均は、前半(2023年1-3月)が2万5000円~2万7500円程度、後半が2万7000円から2万9500円程度のレンジ相場を想定しており、このレンジを下回った(上回った)場合は「売られすぎ」、「買われすぎ」とみている。

横山 泰史

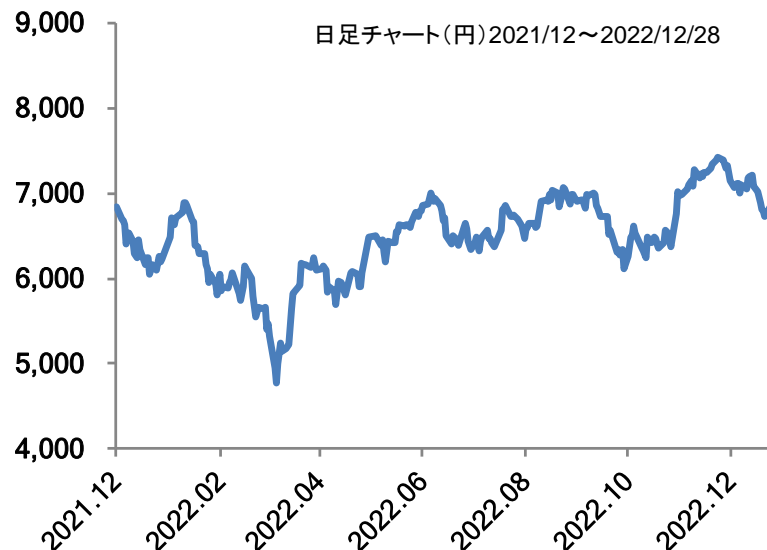
今月の個別銘柄

今月の注目銘柄

- ・ 日立製作所
- ・ ニトリホールディングス
- ・ パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
- ・ 日揮ホールディングス
- ・ エーザイ
- ・ JAL
- ・ Macbee Planet
- ・ 三菱UFJ フィナンシャル・グループ
- ・ MS&ADインシュアランスグループホールディングス
- ・ 第一生命ホールディングス

株価:(2022/12/28)	6,804円
年初来高値:(2022/11/22)	7,463円
年初来安値:(2022/03/08)	4,750円
予想PER	10.6倍
PBR	1.3倍
予想配当利回り	—%
時価総額	63,827億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



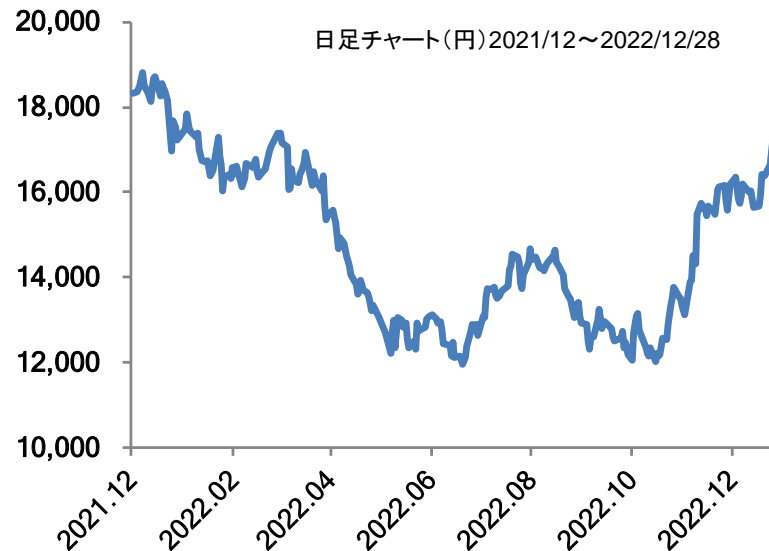
- 上期（22年4-9月）の決算は、世界的なDX需要拡大、カーボンニュートラル投資を追い風に、売上高は前年同期比+12.1%の5兆4167億円、調整後営業利益は同+4.7%の3246億円であった。
- 2023.3期通期の純利益の会社予想は前期比+2.8%となる6000億円。純利益は過去最高を更新する見通しとなっている。（横山 泰史）

■業績推移	売上高		調整後営業利益		継続企業税前利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	87,291	▼0.4%	4,951	▼25.2%	8,444	368.4%	5,016	472.6%	519.2	105.0
2022/03 実績	102,646	17.6%	7,382	49.1%	8,393	▼0.6%	5,834	16.3%	603.7	125.0
2023/03 予	104,000	1.3%	7,530	2.0%	8,040	▼4.2%	6,000	2.8%	630.0	—

国際会計基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	17,180円
年初来高値:(2022/01/06)	18,255円
年初来安値:(2022/10/03)	11,465円
予想PER	20.2倍
PBR	2.5倍
予想配当利回り	0.8%
時価総額	19,661億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



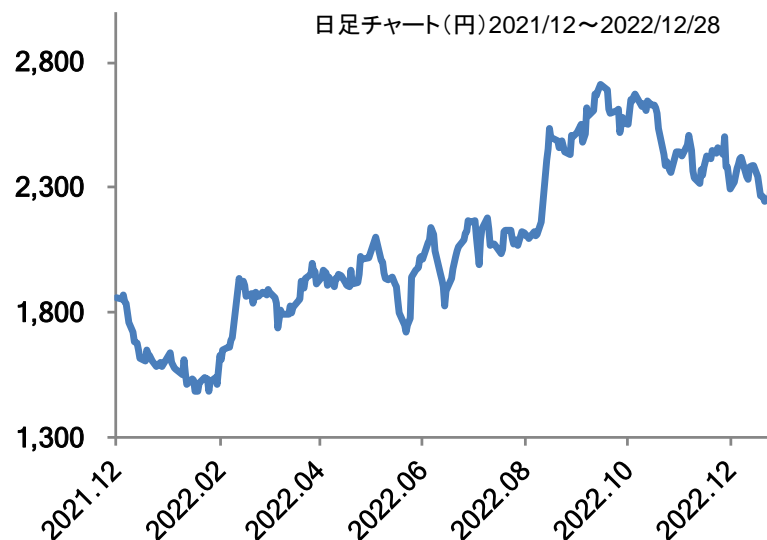
- ◆ 「お、お値段以上」をモットーに、誰もが気楽に買える価格設定と高い品質、機能の商品を提供することによって「住まいの豊かさ」の実現を目指す。商品の90%以上を海外から調達している。
- ◆ 第3四半期（22年9-11月）末の店舗数は期初比+62店舗の863店舗（内訳は国内+39店舗の747店舗、海外が+23店舗の116店舗）と順調に拡大。（横山 泰史）

■業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/02 実績	7,169	11.6%	1,376	28.1%	1,384	26.4%	921	29.0%	817.0	123.0
2022/02 実績	8,115	13.2%	1,382	0.4%	1,418	2.5%	967	5.0%	856.7	140.0
2023/03 予	9,636	—%	1,506	—%	1,530	—%	1,040	—%	920.2	147.0

日本基準 (単位: 億円、予: 会社予想) EPS、配当1株当たり、2023.3期より決算期を2月から3月に変更予定で2023.3期は13ヵ月と11日決算) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	2,525円
年初来高値:(2022/09/16)	2,732円
年初来安値:(2022/01/27)	1,472円
予想PER	26.4倍
PBR	3.7倍
予想配当利回り	0.7%
時価総額	16,020億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



- ◆ ディスカウントストア「ドンキホーテ」など小売店舗を展開している。2019年に商号を現在のパンパシフィックインターナショナルホールディングスに変更した。国内の総合スーパー市場は約13兆円とも言われているが、安さを武器に市場シェア拡大を狙う。
- ◆ 中期経営計画では目標数字として、営業利益を2025.3期に1200億円、2030.3期に2000億円を掲げている。(横山 泰史)

業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/06 実績	17,086	1.6%	812	7.7%	814	9.2%	537	7.6%	84.7	16.0
2022/06 実績	18,312	7.2%	886	9.2%	1,004	23.3%	619	15.2%	102.6	17.0
2023/06 予	18,900	3.2%	940	6.0%	825	▼17.9%	569	▼8.1%	95.4	18.0

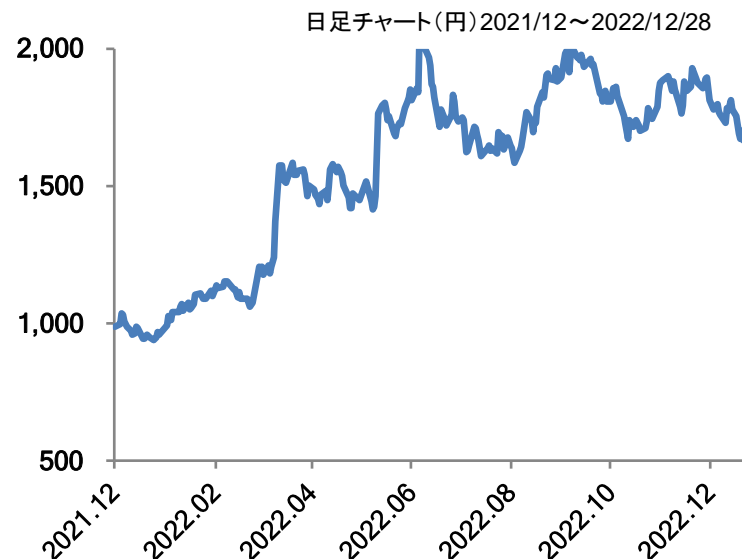
日本基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり アイザワ証券作成

日揮ホールディングス（1963）

10

株価:(2022/12/28)	1,719円
年初来高値:(2022/06/08)	2,088円
年初来安値:(2022/01/04)	971円
予想PER	14.4倍
PBR	1.1倍
予想配当利回り	2.0%
時価総額	4,459億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



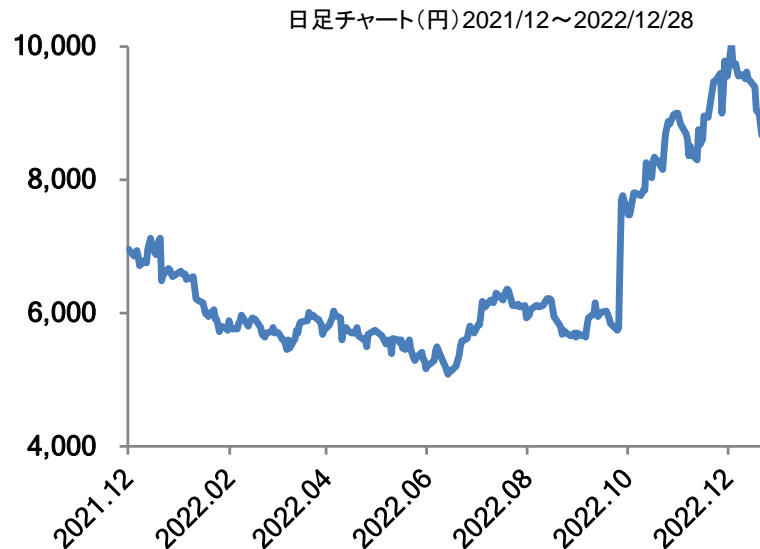
- 日本を代表する総合エンジニアリング会社。石油精製プラント、化学プラント、LNGプラント、再生可能エネルギー発電の建設などを手掛けている。
- 今期の受注は、サウジアラビアで大型の石油・ガス案件を受注するなど順調に推移している。22年6月末の受注残高の内訳は、石油ガスが55%、LNGが26%、化学が3%、クリーンエネルギー等が9%、ヘルスケア・ライフサイエンスが7%である。（横山 泰史）

■業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	4,339	▼9.7%	228	13.1%	255	14.0%	51	24.9%	20.3	12.0
2022/03 実績	4,284	▼1.3%	206	▼9.6%	300	17.7%	▼355	—%	—	15.0
2023/03 予	6,300	47.1%	340	64.3%	460	53.2%	300	—%	118.7	36.0

日本基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	8,607円
年初来高値:(2022/12/01)	10,050円
年初来安値:(2022/06/17)	5,011円
予想PER	43.3倍
PBR	3.0倍
予想配当利回り	1.8%
時価総額	25,525億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



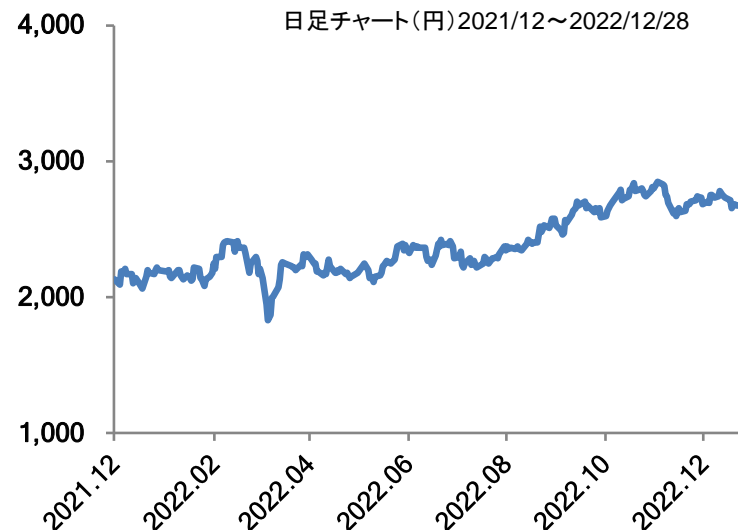
- ▶ バイオジェンと共同開発しているアルツハイマー治療薬「レカネマブ」への期待が高まる。治験参加者の死亡が伝わり株価が急落したが、新薬は独立委員会のモニタリングのもとで進められており、現時点で中止となっておらず、高齢による死亡の可能性も拭えない。
- ▶ レカネマブは症状の進行を抑える効果が期待される画期的な新薬となる可能性を秘めており、2022年度中に米国でフル承認申請、日本、欧州では承認申請を目指す。(横山 泰史)

業績推移	売上高	営業利益	税前利益	純利益	EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	6,459 ▼7.1%	515 ▼59.0%	522 ▼59.2%	419 ▼65.6%	146.3	160.0
2022/03 実績	7,562 17.1%	537 4.3%	544 4.1%	479 14.3%	167.2	160.0
2023/03 予	7,600 0.5%	550 2.3%	565 3.7%	570 18.9%	197.8	160.0

国際会計基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	2,715円
年初来高値:(2022/11/04)	2,857円
年初来安値:(2022/03/08)	1,801円
予想PER	26.3倍
PBR	1.5倍
予想配当利回り	—%
時価総額	11,868億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



- 航空業界は、新型コロナウイルスの悪影響を最も受けた業界の一つである。外国人の日本入国に対する水際対策の緩和、国内向けには全国旅行割などによる航空業界の復活が期待される。
- 新型コロナウイルスの落ち着きにより、日本政府は新型コロナウイルスの影響によって落ち込んだ国内外の観光客の呼び起こし政策を推し進めることが予想される。同社にとって追い風の事業環境となろう。(横山 泰史)

■業績推移	売上高	営業利益	税前利益	純利益	EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	4,812 ▼65.3%	—	▼4,040 —%	▼2,866 —%	—	0.0
2022/03 実績	6,827 41.9%	—	▼2,466 —%	▼1,775 —%	—	0.0
2023/03 予	14,040 105.7%	—	— —%	450 —%	—	—

国際会計基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	10,100円
年初来高値:(2022/12/16)	11,850円
年初来安値:(2022/01/28)	4,315円
予想PER	32.8倍
PBR	9.3倍
予想配当利回り	—%
時価総額	328億円
取引単位	100株
取引市場	グロース

出所: QUICK



- インターネット広告のマーケティング支援を手掛ける。主な顧客にSBI証券がある。AIと3D技術を活用して顧客企業のインターネット広告配信を支援することによって新規ユーザーの獲得と既存ユーザーの解約防止に貢献している。
- 中期経営計画では、2024.4期に売上高220億円、営業利益22億円を掲げ、足元では計画達成に向けて順調に推移している。(横山 泰史)

■業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/4 実績	97	—%	7	—%	7	—%	5	—%	173.2	0.0
2022/4 実績	144	47.5%	12	57.5%	12	57.0%	7	41.3%	239.8	0.0
2023/4 予	170	17.8%	16	29.3%	16	29.7%	10	29.3%	310.0	0.0

日本基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	897.5円
年初来高値:(2022/12/28)	911.8円
年初来安値:(2022/01/04)	630.1円
予想PER	10.9倍
PBR	0.7倍
予想配当利回り	3.5%
時価総額	115,446億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



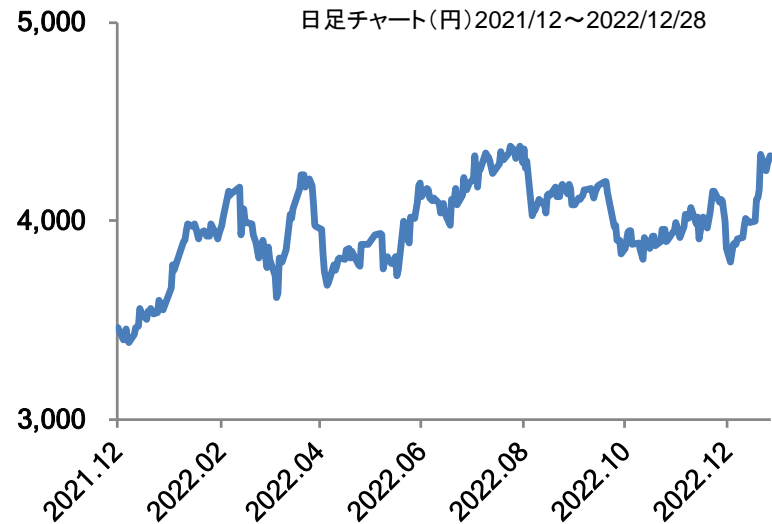
- ◆ 銀行大手（メガバンク）の一角、銀行、信託、証券、カード・ローンなどに展開。アジアに銀行子会社、米モルガン・スタンレーは持分法適用関連会社。
- ◆ 2023年3月期2Q実績は 増収・減益、売却予定の米銀行子会社の評価損失が影響。通期の会社純利益目標は、1兆円を据え置き、減益予想だが、米子会社売却関連費用の戻りなど織り込み。金融環境好転と株主還元余力に注目。（水口 活也）

■業績推移	経常収益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	60,253	▼17.5%	10,536	▼14.7%	7,770	47.1%	60.5	25.0
2022/03 実績	60,758	0.8%	15,376	45.9%	11,308	45.5%	88.4	28.0
2023/03 予	—	—%	—	—%	10,000	▼11.6%	—	32.0

日本基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	4,331円
年初来高値:(2022/07/26)	4,392円
年初来安値:(2022/01/04)	3,568円
予想PER	16.5倍
PBR	0.8倍
予想配当利回り	4.6%
時価総額	23,212億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



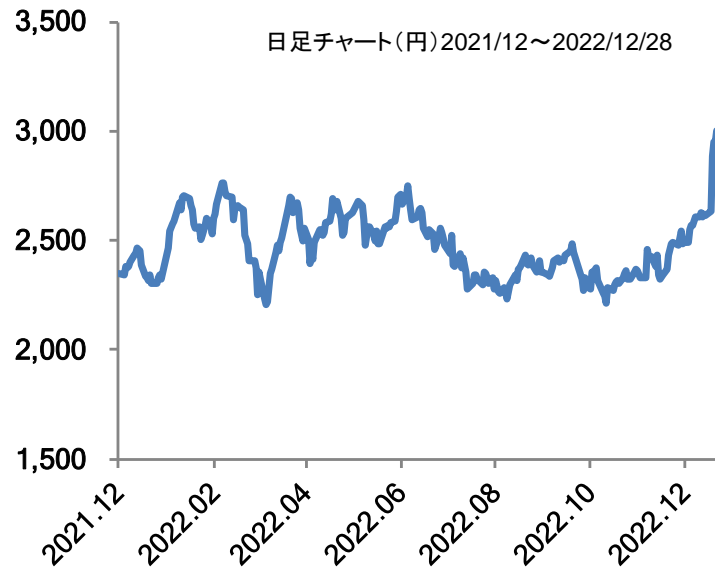
- ◆ 国内損害保険大手の一角、自動車や火災など損害保険が主力、生命保険や海外保険にも事業展開。大型自然災害影響を収益多様化とリスク分散で吸収。
- ◆ 2023年3月期2Q実績は、増収・赤字、自然災害増加や新型コロナ影響などによって保険費用が増加。通期会社業績予想は、減額修正、減益予想だが、一過性要因が大きいと見る。海外保険の再建、株主還元余力とPBRの低さに注目。(水口 活也)

■業績推移	経常収益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	48,922	▼5.3%	3,065	94.4%	1,443	1.0%	255.7	155.0
2022/03 実績	51,320	4.9%	3,904	27.4%	2,627	82.0%	474.5	180.0
2023/03 予	—	—%	2,200	▼43.7%	1,400	▼46.7%	259.8	200.0

日本基準(単位:億円、予:会社予想 EPS、配当1株当たり) アイザワ証券作成

株価:(2022/12/28)	3,042円
年初来高値:(2022/12/28)	3,065円
年初来安値:(2022/03/09)	2,188.5円
予想PER	14.2倍
PBR	1.0倍
予想配当利回り	2.8%
時価総額	31,377億円
取引単位	100株
取引市場	プライム

出所: QUICK



- ◆ 国内生命保険大手、対面営業の生保が主力だが、特化型生保や損害保険、海外保険、資産運用にも事業展開。海外では、北米、豪州、アジアなどに子会社。
- ◆ 2023年3月期2Q実績は 増収・減益、新型コロナウイルス影響と金融市場変動による評価性損失がマイナス要因。通期会社業績予想は、利益減額修正、減益予想だが、一過性要因が大きいと見る。資本利益率向上計画と株主還元余力に注目。 (水口 活也)

業績推移	経常収益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2021/03 実績	78,278	10.0%	5,528	153.2%	3,637	—%	325.6	62.0
2022/03 実績	82,097	4.9%	5,908	6.9%	4,093	12.5%	383.1	83.0
2023/03 予	96,500	17.5%	4,300	▼27.2%	2,190	▼46.5%	213.7	86.0

日本基準(単位:億円、予:会社予想) EPS、配当1株当たり アイザワ証券作成

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3283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

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）



株式投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。お取引の際は、契約締結前交付書面をよくお読み下さい。

お客様にご負担いただく手数料等について

取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます。

対面口座：約定代金に対し、最大1.265%（最大149,875円、2,750円に満たない場合は2,750円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大1,650円

コールセンター発注 約定代金が55万円以下の場合は1,650円、約定代金が55万円超3,000万円以下の場合は3,300円

コンサルネット発注 約定代金に対し、最大1.265%（最大149,875円、2,750円に満たない場合は2,750円）

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。