【政治と経済の一体化が経済を加速させる】

2023年3月は米国のSVB(シリコンバレー銀行)ショックで金融株の不安定感は続いていますが、一部の弱気派市場参加者が指摘するような、景気悪化をもたらす流れにはまずならないでしょう。また、未だに経済の強さを数量ベースの「実質値」で評価する人は多いですが、金融市場で重要なのは、どれだけのキャッシュを稼いだかです。つまり、「名目値」の方が重要である点を未だに理解できない市場関係者ほど、直近の金融株売りをネガティブに捉えているように思えます。

しかし、今回の一部の金融機関の破綻は、日本の金融恐慌や欧米で発生したサブプライム・ショックなど経済危機をもたらしたような金融株売りとは全く違うことを理解したほうが良いでしょう。

そもそも金融株が一斉に売られているのは、金融システムへのリスクを感じているからではなく、投資家の見通し(主に機関投資家やヘッジファンド)が外れてポジションをクローズしている影響が大きいと考えられます。

好調な実体経済を背景とした高インフレの持続が政策金利の引き上げをより意識させていた中で、SVBショックを契機に市場環境を激変させ、それが突発的な事故のような影響を市場に与えただけです。

今回のような金融機関の破綻は金融業界全体というよりは個別の経営戦略の失敗の可能性が非常に高いです。金融システムは、引き続き堅調を維持していることがFRBのみならず、ECB、日銀、英中銀からも指摘されています。パウエル議長は、SVBの経営が相当酷いと指摘しているように、明らかにSVBの破綻は、個別要因だと考えていいでしょう。

加えて、現在の預金引き出しは、ネットで簡単に行える。これが、金融当局の想像を上回る預金引き出しに直結し、一気に破綻銀行の資金繰りを悪化させ、突然死的な破綻に繋がったと考えば整合性がとれます。

なお、現代版取り付け騒ぎは、店頭に並んで預金の引き出しを行うようなことをしません。ほとんどがネット経由で簡単に引き出せます。また、引き出した預金は、タンス預金になるのではなく、他行に移行するだけとなる点が最大の特徴です。つまり、タンス預金のような預金が金融市場から抜け落ちるタイプの危機とは全く違うということです。タンス預金で使わなければ、実体経済や金融市場にはない預金と同じです。

つまり、過去の取り付け騒ぎのようなタイプの金融懸念には繋がらないので、金融システムは健全と言えます。一部の金融機関の預金が他行に移行するだけの話だからです。これを理解しないで一部の関係者が過剰に騒いでいるのです。

また、社会全体に対する信用収縮への懸念がそもそも乏しいことも意識したほうが良いでしょう。

元々、現在の過剰流動性は、中央銀行の流動性供給のみならず、「**財政政策**」により、社会に広く流動性が供給されていることをちゃんと理解しないといけません。過去の過剰流動性は、金融政策を通じて供給されているだけで、多くは金融市場に滞留しており、それを避けるために導入されたのがマイナス金利政策です。

この従来の過剰流動性と現在の過剰流動性の差を過小評価しているから、高いインフレの持続性と底堅い株式市場の併存を意識できなかったのでしょう。それが年初からの予想を上回る世界同時株高をもたらしていたと考えられます。その上昇では金融株が特に堅調だったのも、マクロファンドの買いの影響が大きかったと推測できます。その見通しがSVBショックという一部金融機関の破綻で見通しと環境が大きく変わってしまい、それを売り投機の好機として反応した投機家の影響もあり、一気にパフォーマンスの悪化に繋がったと考えられます。

「市場は常に間違っている」とジョージソロスの名言がありますが、一部の金融機関の破綻は、生き残る金融機関にとっては逆にビジネスの拡大や強化のイベントになります。既に、SVBは事業分割も視野に身売りの話が出ていることから弱った金融機関にハイエナたちが早くも群がってくるでしょう。

ところで、今回の金融株売りにより、景気に対するネガティブな影響をもたらすだろうというイメージを持っている弱気派市場関係者は多いのですが、彼らの懸念も杞憂で終わりそうです。そもそも今回の高インフレをもたらしたのは、金融機関の異常な信用創造ではないからです。コロナ・ショックにより、アメリカでは**第二次世界大戦時を上回る規模の財政政策**を行った影響で、高インフレとなりました。1929年の米国株暴落に始まった世界恐慌から米国が完全に回復したのは、第二次世界大戦に参戦したことによる財政拡大だったことは、歴史を勉強した人なら理解しているはずです。その水準も上回るような財政支出をコロナ・ショックで行ったという事実を、きちんと理解している市場関係者は意外と少ないのが現状です。マーケット解説などがテレビ中継でありますがこの点に触れているコメントを未だに一回も目にしていないのは非常に残念でなりません。

だから、インフレ見通しだけでなく、それに対する金融政策見通しも、多くが予想を外しているのが現状です。従来の低金利・低インフレ・グローバルリズムは、もう終わっています。そのことも多くの経済人は意識すら出来ていません。

今は、政治主導で経済が動いています。政治と経済が分離する新自由主義的政治・経済システムではもはやありません。だから、金融懸念についての対応も異常に早いのです。リーマン・ショック時のように様子見などしません。政治と経済は一体化の流れになっていることをよく認識したほうが良いでしょう。

ここ最近の世界各国の政治の動きを見ればグローバル化の終焉がよく分かります。中国の仲介でサウジアラビアとイランの関係改善が進み、中国とロシアの関係も強化されています。逆に米中対立は、今後も激化し、長期化することになるでしょう。

既にアメリカの覇権構造は崩れ、世界は多極化していきます。この流れは絶対と言っていいでしょう。だから、アメリカと、その愉快な仲間たちで構成されているNATOは、ウクライナ戦争の終結を逆に長引かせるような行動をとっているのです。平和など全く意識もしていないでしょう。

この国際政治環境下で、自国の景気悪化を政治が選択するわけがありません。また、高インフレは、低所得者層の生活環境を悪化させるので、インフレ対応も優先させます。一部の銀行が破綻してもインフレ対応を優先させるECBやFRBの行動は、政治の視点でみれば当然の反応です。

ただ、金融機関の破綻が実体経済への影響を懸念していることも事実なので、市場は既に次のモードに突入し、金利引き上げ打ち止め期待を前提に動き始めています。

それは半導体関連などの成長株が逆に堅調となっていることです。金融機関の破綻により景気悪化が本当に意識されているなら、このような動きには絶対になりません。結局、2022年の成長株の急落相場から、何一つマーケットは変わっておらず金利変動をベースにマーケットは動いているだけの話なのです。

ただ、金利が低下してとしても、低金利・低インフレ・グローバリズムに回帰することはもはやありません。グローバリズムの終焉は、低賃金労働者の供給を抑制します。既に先進国は、団塊ジュニアなど人口が多い世代が現役を引退しつつある状況です。つまり、安い労働力の供給環境では、もはやないのです。

だからこそ、機械化・デジタル化の流れは今後も続くことになります。ChatGPTへの注目は、社会変化を前提にすれば当然の流れなのです。

社会変化の過渡期は、その変化に思考や行動が伴わない企業や組織、個人に多大な悪影響を及ぼす一方、その変化を先取りした企業や組織、個人には多大な恩恵を受けるイベントになり得ます。

ただ、多くは、その変化を理解できず、思考や行動が習慣化されているからこそ、大きな変化に翻弄されてしまうのです。

その翻弄された企業・組織・個人の反応をみてリスクと感じるのか、チャンスととらえるのかで、その後のリターンが大きく変わってくることを、理解して頂きたいです。

「大きな変化は、リスクではなく、チャンスなのです」

TSMC熊本工場がもたらす恩恵

2021年10月、半導体を受託生産するファウンドリの世界最大手、台湾積体電路製造（TSMC）は、日本に初めて工場を建設すると発表した。半導体と言えば「産業のコメ」と言われ重宝されており、年間で世界の出荷個数は1兆個を超え、単純計算で1人当たり年間約130個を消費しています。スマホやパソコン、車をはじめ、あらゆる電子機器に内蔵され、現代人の生活は半導体抜きには成り立たちません。

その半導体は、かつて日本の得意分野でした。1988年の半導体売上高では日本が世界の50％を超えていました。そのころはNEC、東芝、日立製作所、富士通などが世界の売上高トップ10の常連でした。ところがその後、日本のシェアは徐々に下がり、2019年の世界シェアは10％にまで落ちています。

そして今、国際政治を背景に日本の半導体復活が現実味を帯びてきました。その背景とは、昨年のウクライナ侵攻です。現在の半導体の世界シェアトップは米国。ただ、米国の半導体のほとんどは台湾を拠点に製造されています。その台湾は、近年、中国の侵攻が囁かれている地域です。米中はトランプ政権時より経済対立が継続されています。その状況で台湾侵攻が行われれば米国の国家戦略上大きな痛手になる可能性がありました。

そこで逃避先として日本が選ばれたわけです。日本は日米安保条約を大義名分に諸外国が迂闊に手を出せる地域ではありません。また、もともと半導体において日本の技術は世界でもトップレベルであり、半導体製造や検査に関わる部品で世界トップシェアを持つ企業は数えきれないほど存在します。

そのような企業はこのような世界経済の環境下でも安定した高成長を遂げています。また今後も株価の上昇が見込まれるでしょう。次のページで当社が注目している半導体関連銘柄をご紹介したいと思います。

有望な半導体関連銘柄①

【6963】ローム

東証プライム市場
時価総額1兆866億円(3/28終値時点)
上場来高値13,190円(2018年1月9日)

【特色】EV(電気自動車)などに使用されるパワー半導体市場に後発として参入しながら、本格的な拡大が見込まれるSiC（炭化ケイ素）パワーデバイス市場において、2010年に世界初のSiC-MOSFETおよび日本初のSiCダイオード、2012年には世界初のフルSiCパワーモジュールを量産開始するなど先進的な研究開発を進めてきた企業
現在、 SiCパワーデバイス市場では世界シェア3位

㈱QUICK社より引用

		実績				予想
		-4期	-3期	前々期	前期	今期
決算期		2019/03	2020/03	2021/03	2022/03	2023/03
更新日		-	-	-	2023/02/02	2023/02/02
売上高	(百万円)	398,989	362,885	359,888	452,124	520,000
	前期比	+0.5%	-9%	-0.8%	+25.6%	+15%
営業利益	(百万円)	55,909	29,489	38,488	71,479	90,000
	前期比	-1.9%	-47.3%	+30.5%	+85.7%	+25.9%
経常利益	(百万円)	64,689	35,774	40,672	82,551	105,000
	前期比	+19.3%	-44.7%	+13.7%	+103%	+27.2%
当期利益	(百万円)	45,441	25,632	37,002	66,827	80,000
	前期比	+22%	-43.6%	+44.4%	+80.6%	+19.7%
一株利益	(円)	431.29	247.66	376.24	680.62	815.15
配当	(円)	150.00	150.00	150.00	185.00	200.00

有望な半導体関連銘柄②

【4186】東京応化工業

東証プライム市場
時価総額3,237億円(3/28終値時点)
上場来高値8,340円(2018年1月9日)
現在株価7,600円(3/28終値時点)

【特色】半導体の製造工程に欠かせない「フォトレジスト」を提供する化学会社。韓国と徴用工問題で日本側が発動した半導体の輸出規制の対象がこのフォトレジストです。
　フォトレジストは日本企業が世界シェアの9割を占めており、その中で同社が世界トップシェアです。
創業80年を超える老舗の優良企業で熊本のTSMC工場に隣接した場所に工場建設している重要企業。

㈱QUICK社より引用

		実績			
		-4期	-3期	前々期	前期
決算期		2019/12	2020/12	2021/12	2022/12
更新日		-	-	-	2023/02/13
売上高	(百万円)	102,820	117,585	140,055	175,434
	前期比	-2.3%	+14.4%	+19.1%	+25.3%
営業利益	(百万円)	9,546	15,589	20,707	30,181
	前期比	-9.1%	+63.3%	+32.8%	+45.8%
経常利益	(百万円)	9,707	16,129	21,664	30,966
	前期比	-9.6%	+66.2%	+34.3%	+42.9%
当期利益	(百万円)	5,410	9,926	17,748	19,693
	前期比	-21.3%	+83.5%	+78.8%	+11%
一株利益	(円)	130.02	239.42	430.73	489.56
配当	(円)	120.00	154.00	156.00	160.00

有望な半導体関連銘柄③

【6951】日本電子

東証プライム市場
時価総額2,133億円(3/28終値時点)
上場来高値9,840円(2018年1月9日)
現在株価4,140円(3/28終値時点)

【特色】オーストリアに本社を置くIMS社（インテル子会社）とお互いの技術で開発したマルチビーム描画装置は世界最先端製品で市場をほぼ独占、競合他社寄せ付けず。もともと同社は電子顕微鏡の世界最大手企業。 23年中に最先端半導体２ナノ対応の機種も世界の同業他社に先駆け投入予定。

㈱QUICK社より引用

		実績				予想
		-4期	-3期	前々期	前期	今期
決算期		2019/03	2020/03	2021/03	2022/03	2023/03
更新日		-	-	-	2023/02/10	2023/02/10
売上高	(百万円)	111,289	117,243	110,439	138,408	154,500
	前期比	+6.4%	+5.4%	-5.8%	+25.3%	+11.6%
営業利益	(百万円)	6,670	7,030	5,224	14,144	22,000
	前期比	+69.8%	+5.4%	-25.7%	+170.8%	+55.5%
経常利益	(百万円)	7,440	7,203	6,550	16,313	23,000
	前期比	+70.5%	-3.2%	-9.1%	+149.1%	+41%
当期利益	(百万円)	5,940	5,359	3,745	12,278	17,000
	前期比	+31.1%	-9.8%	-30.1%	+227.9%	+38.5%
一株利益	(円)	122.95	110.94	77.51	246.78	333.14
配当	(円)	16.50	24.00	24.00	50.00	60.00

宅建業法改正で不動産業界もついに電子化

2022年デジタル改革関連法により借地借家法・宅建業法が改正。ついに不動産業界にもデジタル化の流れが本格化した。

		申込	契約			
		申込	重要事項説明	35条書面	賃貸借契約	37条書面
オンライン化	現在	○ web申込	○ IT重説	× 書面交付必須	○ ※実態は37条書面と同化がほとんど	× 書面交付必須
	法改正後	○ web申込	○ IT重説	○ 電子契約	○ 電子契約	○ 電子契約

この法改正に伴い、不動産テックという新たなセクターに注目が集まっています。

中でも注目は、ソニーが筆頭株主となっているSREホールディングス。2021年6月7日には経済産業省と東京証券取引所より「DX銘柄2021」「DXグランプリ2021」に選定された今旬な企業である。

不動産AI注目銘柄

【2980】SREホールディングス

東証プライム市場
時価総額537億円(3/29終値時点)
上場来高値10,270円(2021年11月22日)
現在株価3,325円(3/29終値時点)

【ソニー資本がAIで不動産市場に旋風を巻き起こす】

•同社はAIクラウド＆コンサルティング事業、不動産テック事業を運営するソニーのグループ会社。AIが不動産の取引価格を自動査定する「AI不動産査定ツール/API」は全国で約2,700社が契約。その他、不動産の売主が複数仲介事業者への査定依頼を行うのと同時に、即座にAIによる不動産査定価格を確認可能にする「デジタルマーケティング支援」や売買契約書や重要事項説明書の作成をスマート化する「不動産売買契約書類作成クラウド」で最高益更新中

		実績			
		-4期	-3期	前々期	前期
決算期		2019/03	2020/03	2021/03	2022/03
更新日		-	-	-	2023/03/23
売上高	(百万円)	2,896	3,850	7,339	13,572
	前期比	-	+32.9%	+90.6%	+84.9%
営業利益	(百万円)	426	746	1,056	1,391
	前期比	-	+75.1%	+41.6%	+31.7%
経常利益	(百万円)	435	717	1,023	1,300
	前期比	-	+64.8%	+42.7%	+27.1%
当期利益	(百万円)	259	473	667	892
	前期比	-	+82.6%	+41%	+33.7%
一株利益	(円)	56.73	33.50	43.81	57.38
配当	(円)	0.00	0.00	0.00	0.00

東証による「PBR（株価純資産倍率）1倍割れ是正」要請

東京証券取引所は2023年1月30日、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の議論を踏まえ、企業価値向上に向けた東証の対応を発表しました。この目的の実現に向けて、今後、追加的な施策を東証が検討・実施していくわけだが、「全上場会社の約半数がPBR1倍割れの状況にメスを入れない限り意味がなく、その改善に向けて、一歩踏み込んだことを行う」と鼻息が荒くなっている。

そもそもPBRとは1株あたりの純資産に対し、何倍でその企業の株が買われているかを表す指標である。そして、問題視されている「PBR1倍割れ」という状況は、もちろん例外はあるものの、基本的に「資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていない」状態とされる。そのPBR1倍割れの状況にある銘柄が、22年7月時点で最上位であるはずの東証プライム銘柄で実に約50％に上った。もう少し対象を絞って、TOPIX500構成銘柄のPBRを23年2月7日時点で集計してみても、やはり45％が1倍割れだった。これまで自社の在り方の検討や市場（投資家）との対話という意味で、真剣に考え行動してこなかった企業がいかに多いかということを思い知らされる。

この発表を受け、一部の企業では早速、是正に向けた対策に乗り出した。その一例がシチズンである。同社は2月13日に発行済み株式数の25％超に当たる規格外ともいえる大規模な自社株買いを発表、マーケットで脚光を浴びた。その後はストップ高を交え一気に株価水準を切り上げた。

今後、資本効率の改善はもちろん、必要な情報の開示を強く要請する流れに向かいそうだ。具体的には経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や取り組みの進捗状況などを開示することを要請するなどが有力だ。言うまでもなく、PBR1倍割れ企業が減少することは、日本株の株価底上げにつながる、かつ、株主還元策(自社株買いなど)にも大いに期待できるだろう。

次のページでは当社が注目する低PBR、高配当、好業績の注目銘柄を紹介します。

低PBR・高配当・好業績の優良銘柄

【5401】日本製鉄

現在株価3,031円(3/29終値時点)

PBR　0.68倍(3/29終値時点)

配当利回り　5.93％(3/29終値時点)

決算期	配当基準日	権利落日	一株配当金	配当金累計
2021/09	2021/09/30	2021/09/29	70.00	70.00
2022/03	2022/03/31	2022/03/30	90.00	160.00
-------	----------	----------	----------	----------
2022/09	2022/09/30	2022/09/29	90.00	90.00
2023/03	2023/03/31	2023/03/30	90.00	180.00

【8306】三菱UFJ

現在株価844円(3/29終値時点)

PBR　0.60倍(3/29終値時点)

配当利回り　3.79％(3/29終値時点)

決算期	配当基準日	権利落日	一株配当金	配当金累計
2021/09	2021/09/30	2021/09/29	13.50	13.50
2022/03	2022/03/31	2022/03/30	14.50	28.00
-------	----------	----------	----------	----------
2022/09	2022/09/30	2022/09/29	16.00	16.00
2023/03	2023/03/31	2023/03/30	16.00	32.00

【1605】INPEX(旧国際石油開発帝石)

現在株価1,409円(3/29終値時点)

PBR　0.48倍(3/29終値時点)

配当利回り　4.54％(3/29終値時点)

決算期	配当基準日	権利落日	一株配当金	配当金累計
2022/06	2022/06/30	2022/06/29	30.00	30.00
2022/12	2022/12/31	2022/12/29	32.00	62.00
-------	----------	----------	----------	----------
2023/06	2023/06/30	2023/06/29	32.00	32.00
2023/12	2023/12/31	2023/12/28	32.00	64.00