



最終ページに重要な注意事項を記載しています。必ずご確認ください。



新年のごあいさつ

代表取締役社長

大森 信保

謹んで新年のお喜びを申し上げます。
旧年中は格別のお引き立てを賜り、厚く御礼申し上げます。
本年もより一層尽力して参りますので、ご指導、ご鞭撻を賜りますようお願い申し上げます。

まず、本年の日本株に関しましては、世界的な金利上昇を伴う経済回復を前提に、業種では金利上昇の恩恵を受ける企業及び今後の業績の変化率の観点から内需関連株への期待が高まるものと思われま

す。その理由は、世界中が注目している米国金利に関し現時点の見通しによれば、22年にFF金利が引き上げられるのは3回、更に23年3回、24年2回と3年間で計8回の利上げを想定、景気を冷やしも熱しもしない長期的な政策金利は2.5%と見込んでいます。

上述した金利見通しに加え、米国株式が金融相場から業績相場に移行しつつあるとの見方も有力と見られています。その為日本の株式市場についても、2012年からの成長戦略は現在も維持され、上昇基調が続く可能性が高く国内企業のEPS(1株当たり利益)は10%弱の成長が期待され、市場もその成長に沿った上昇が見込まれます。

米国の過去16回の引き締め(1936年~2015年まで)を振り返っても、利上げのタイミングで株価が大きく調整したことはなく、今回も株価が大きく崩れるような心配はないと思われま

す。ただ、現在米国で懸念されているインフレについては、簡単には収まらないとの見方で、インフレ期に備えた投資戦略が必要となり、インフレ時には企業業績の良好なバリューストック企業が物色される傾向が高く、足もと、グロース株よりもバリューストック株は割安な水準にあることから、本年はバリューストック株の見直しが期待されます。またインフレの局面では小型株企業の業績も良好で、現在の米国株式市場では大型株に対して小型株が割安になっていることから小型株の見直し買いも期待されます。

一方、東京証券取引所では今年4月に市場再編を実施、現在の東証1部・2部・ジャスダック・マザーズの4市場を「プライム」、「スタンダード」、「グロース」の3市場に再編、原則として東証1部は「プライム」に、東証2部・JASDAQスタンダードは「スタンダード」へ、JASDAQグロース・マザーズは「グロース」へとそれぞれ改編・改称されることとなります。現在、東証1部に上場する約660社がプライムの基準に達していないとされ、東証1部銘柄は、新上場基準を満たしていない場合でも計画書を提出することで、緩和された基準でプライム市場に上場することができるようですが、注目すべきは現在1部以外に上場していてプライム上場基準を満たす企業となります。プライム市場に上場する銘柄はTOPIXに追加されることになり、インデックス運用の投信などから実需の買いが期待されます。

さて今年には寅年です。寅年の相場格言は「千里を走る」。ただ、これは躍進というよりも政治、経済で波乱が起りやすいということのようですが企業業績は今後も成長が続きサービス業などの回復によって、2022年3月期はもちろん2023年3月期も企業の利益は高い伸びとなる見通しです。

最後に皆様のご健康とご多幸をお祈りし、新年のご挨拶とさせていただきます。

注意事項

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があります。過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属し、故意または重過失がない限り、責任を負いません。◆内藤証券は、このレポートの対価として金銭を播陽証券より受取っております。◆本資料により提供される情報の著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の書面による同意なく、本資料の内容及び情報を、複製、譲渡、修正、変更または転送等の行為をすることができません。

〈日本株〉

2022年の相場展望 米国の金利上昇と対峙する年になろう

主要国は22年中にコロナ禍前を回復する見通し

国際通貨基金 (IMF) の世界経済見通しでは、2022年の成長率は4.9%に低下すると予測している。低所得国での回復は相対的に遅れる見通しだが、主要国は概ね2022年までにコロナ禍前の水準 (2019年実質GDP水準) を回復する見通し。

雇用については、回復ペースが経済 (生産) の回復に比べて遅れ、特に先進国よりも新興国・途上国、働き盛り世代や高技能労働者よりも若年層や低技能労働者の雇用減少が大きく、回復に時間を要するとした。実質GDPは2021年に多くの国で回復するが、雇用はコロナ禍前の水準を回復するのは2022年となり、先進国でも全体の3分の2程度にとどまると想定した。

前年の高水準な成長率の反動に留意

世界経済は2021年に回復基調に転じたとみられるが、インフレという副作用を引き起こした。2021年11月の米消費者物価指数は前年同月比+6.8%で1982年6月以来の高さとなり、食料品 (+6.1%) やエネルギー (+33.3%) が大幅に上昇した。2022年は経済回復に対する反動が懸念されそうだ。既に英国は政策金利の引き上げに転じたが、米国やカナダなどの主要先進国も利上げを迫られる可能性がある。

また、大規模な財政支出を実施した翌年は、その反動が懸念されやすい。ただ今回の財政支出の中心は、給付金や失業保険などの所得補填策といえ、家計貯蓄として滞留する部分は少なくないと思われる。消費が持続性を持つなか、遅れていた雇用の回復が支援材料になる可能性はある。2022年は景気鈍化と金融引き締めに対峙する年になろうが、一方的に悲観する必要はないと考える。

2022年の世界経済は、コロナ感染再拡大や中国経済減速、米国インフレが想定以上に深刻化するリスクなどが警戒されようが、ワクチンの普及とともに経済活動制限の緩和が進み、回復傾向が続くと考える。

IMF世界経済見通し

	2020年	2021年予測	2022年予測
世界	▲3.1	5.9	4.9
先進国・地域	▲4.5	5.2	4.5
日本	▲4.6	2.4	3.2
米国	▲3.4	6.0	5.2
ユーロ圏	▲6.3	5.0	4.3
英国	▲9.8	6.8	5.0
新興国・地域	▲2.1	6.4	5.1
中国	2.3	8.0	5.6
インド	▲7.3	9.5	8.5
ブラジル	▲4.1	5.2	1.5
ロシア	▲3.0	4.7	2.9
ASEAN-5	▲3.4	2.9	5.8

注：単位%、▲はマイナス、インドは財政年度ベース
出所：IMF (2021年10月時点) 資料を基に内藤証券作成

◆円相場、半導体株指数、商品市況の推移 (15年1月~21年12月20日)



(出所) Bloombergより内藤証券作成

2022年の株式相場見通し

2022年の株式市場は年前半の高値形成を予想する。4月下旬からの2022年3月期決算発表では2023年3月期業績の連続増益を見込む企業が増加し、株式相場の上昇要因となろう。

東南アジアの経済活動再開による部材生産の回復、世界経済の循環的な正常化を受けて国内企業の経営環境は改善していると考えられる。日本企業の予想EPSが上昇傾向のなか、日経平均株価の予想PERは13.4倍(2021年12月20日現在)と過去5年平均(15.4倍)を下回り割高感は見られない。一方、年後半に向けては、米連邦準備制度理事会による金融政策の正常化や、参院選後の財政再建の姿勢が強まることが予想される。これらを受けて株式市場は調整局面になると考える。

2022年の投資戦略は、年前半は景気敏感株(電気機器、機械、素材等)や低ROE株。年後半に向けては金融や財政の引き締め、世界経済の回復鈍化を見据えてディフェンシブ株(食料品、医薬品、通信・サービス等)や高ROE株、中小型株の復調に期待する。テーマは「脱炭素・DX化・メタバース」が考えられる。(12/21 田部井)

2021年の銘柄・業種別騰落率(20年末~21/12/20)

◆東証1部騰落率ランキング
~BEST10~

コード	社名	業種	騰落率
7816	スノーピーク	その他製品	275.9
9101	日本郵船	海運	247.6
9107	川崎汽船	海運	222.0
3465	ケイアイスター不動産	不動産	218.3
7187	ジェイリース	その他金融	198.1
4980	デケリアルズ	化学	179.8
6966	三井ハテック	電気機器	166.1
6191	エアトリ	サービス	161.6
9104	商船三井	海運	151.1
6920	レーザーテック	電気機器	149.6

~WORST10~

コード	社名	業種	騰落率
3681	ブイキューブ	情報・通信	-66.1
6095	メドピア	サービス	-62.5
6035	IRJ HD	サービス	-60.7
9533	東邦瓦斯	電気・ガス	-54.1
3962	チェンジ	情報・通信	-50.8
6630	ヤーマン	電気機器	-50.5
9045	京阪HD	陸運業	-48.3
4587	ヘアドリーム	医薬品	-48.0
4612	日本ペイントHD	化学	-46.7
7956	ピジョン	その他製品	-44.9

(注) 売買代金25日平均上位5分の1を対象。

(出所) Bloomberg より内藤証券作成。

◆業種別騰落率

業種	騰落率 (%)
海運	192.4
鉄鋼	31.6
卸売業	21.2
自動車	20.9
電機	19.9
銀行	19.1
サービス	10.9
ガラス土石	10.3
精密	10.3
証券商品	8.3
TOPIX	7.6
建設	5.1
繊維	3.7
機械	2.7
食料品	2.4
不動産	2.2
非鉄	-1.1
化学	-1.6
情報通信	-4.3
小売業	-6.3
電力ガス	-8.3
陸運	-8.6
医薬品	-11.9

2022年の日経平均株価イメージ



～ポイント～

- I. 「次世代のインターネット」を目指すメタバース
- II. NFTと仮想通貨との連携がポイント
- III. メタバース市場を実現させるにはデータセンタ、半導体と電子部品が重要

I 「次世代のインターネット」を目指すメタバース

2021年10月フェイスブックがメタ・プラットフォームズ(FB、以下、メタ)に社名を変更し、メタバース企業を目指すとの発表から、メタバースの注目度があがっている。

メタバースは数年前に話題となったVR(仮想現実)とほぼ同一内容だが、AR(拡張現実)もメタバースの一部とされている。ARの例はプロジェクションマッピングや「ポケモンGO」などである。

メタバースは「次世代のインターネットサービス」で5-10年以上先の話であり、入り口としてゲーム、フィットネス、ワーク・学習の順に対応していく。数年は積極投資期間であり、アプリ拡充、開発者支援、新型ハードウェア、プライバシー保護を進める予定である。

(図表1) メタバース関連の主な動き

2003年6月	米リンデンラボがセカンドライフをリリース
2014年5月	フェイスブック(現メタ)がオキュラスを買収
2021年4月	米エピックゲームズがメタバース向けに10億ドル(1,135億円)を調達
2021年8月	グリーがメタバース事業に100億円の投資、子会社REALITYを通じて参入
2021年10月	フェイスブックが社名をメタ・プラットフォームズへの変更を発表

(出所) 各社リリース、ニュースより内藤証券作成

世界のメタバース市場は、2020年の476.9億米ドル(5.4兆円)から2028年には8,289.5億米ドル(94兆円)へと、年平均成長率43%で拡大すると予想する調査機関もある。数値には関連する機器、アプリなどが含まれている。

II NFTと仮想通貨との連携がポイント

メタが提唱しているメタバースの基本的な概念は(図表2)の通り。現実社会でモノとカネの取引があるように、バーチャルグッズ(モノ)と相互運用性(交換)が市場拡大には重要と考える。この2つの概念に対応するのは、モノが「本物」と証明されるためのNFT(非代替性トークン、トークンとは印の意味)と仮想通貨との連携だろう。バーチャルグッズの分野にはナイキ(NKE)やバーバリー、GUCCIなどが参入済みである。

(図表2) メタバースの基本的な概念



(出所) メタ Connect 2021より内藤証券作成

Ⅲ メタバース市場を実現させるにはデータセンタ、半導体と電子部品が重要

仮想空間のプラットフォームを実現するためには、対応する機器とデータセンタが必要となる。現状のゲームはVRヘッドセットを利用しているが、将来的には眼鏡レンズの約5mmの中にホログラム(見る角度によって像が浮かぶ図柄)、ディスプレイ、プロジェクター、バッテリー、通信装置、半導体、カメラ、スピーカー、センサなどを埋め込むことが計画されている。

画像処理用の半導体は、現在もゲーミングPC向けにシェアの高いエヌビディア(NVDA)やヘッドセット向け半導体を製造するクアルコム(QCOM)が優位と考えられる。その他の電子部品は日系企業が強い分野と考えられる。

21年12月にエヌビディアはメタバース開発基盤に日系パートナー24社が参画すると発表した。上場企業は、CTC(4739)、ISID(4812)、兼松エレクトロニクス(8096)、MCJ[6670(参加はマウスコンピューター)]、理経(8226)、菱洋エレクトロニクス(8068)、ソフトバンク[9434(同SB C&S)]、SCSK(9719)である。

メタバース市場はVRの延長線上にあり、NFTと仮想通貨が追加される構図と考えられる。当面はゲーム業界が先行するため、メタバース関連の取組み発表はないものの、「あつまれ どうぶつの森」を手掛ける任天堂(7974)など、ゲーム関連銘柄に注目が集まるだろう。

中期的には、メタなどの海外企業がプラットフォームを形成して、日系企業が機器の部品を担当する状況となりそうだ。(図表4)は、文中にでた企業以外の主なメタバース関連銘柄である。(高橋、大部)

(図表3) 将来のグラスの構成要素



(出所) メタ Connect 2021より内藤証券作成

(図表4) 主なメタバース企業

コード	社名	内容
3698	CRI・ミドルウェア	・オンラインコミュニケーションプラットフォーム「CRI TeleXus」が「カラオケ@DAM forスマホ」に採用済
3907	シリコンスタジオ	・「CG・ゲームエンジン活用」に関する実態調査を実施
6758	ソニーG	・VR用4K有機ELを利用したVRゴーグルなどを発表 ・人をCG化するメタバース技術を開発 ・エピックゲームズには4.5億ドル(490億円)の出資
7832	バンダイナムコHD	・3Dアバターの米ベンチャー、ジニーズと資本提携
7911	凸版印刷	・メタバース上に自分のデジタル分身を生成するサービス「メタクローン™アバター」を開発
9433	KDDI	・インターネット上に「渋谷区公認バーチャル渋谷」をオープン
9684	スクウェア・エニックス・HD	・実証実験としてNFTデジタルシール「資産性ミリオンアーサー」をリリース
U	ユニティソフトウェア	・映画「ロード・オブ・ザ・リング」などを手掛けたスタジオ、ビジュアルエフェクトスタジオを買収
MSFT	マイクロソフト	・Teamsなどをメタバースに拡張
RBLX	ロブックス	・3Dデジタルゲーム開発プラットフォームが有名 ・「ナイキランド」は同社のプラットフォームで開設

(出所) 各社ニュースリリースなどから内藤証券作成

1月の
スケジュール

新型コロナウイルス感染再拡大とインフレ動向に注意

日付	曜日	国内		海外			
		時間	指標・イベント名称	時間	地域 指標・イベント名称	対象期	
3	月		証券取引所休場		中国 取引所休場		
4	火		大発会	17:30	香港 小売売上高	11月	
5	水	8:50	マネタリーベース	12月	10:45 中国 財新製造業PMI	12月	
6	木			0:00	米国 ISM製造業景気指数	12月	
				22:15	米国 ADP雇用統計	12月	
7	金	8:30	都区部消費者物価指数 (CPI)	12月	4:00 米国 FOMC議事録 (12月14-15日分)		
				10:45	中国 財新サービス業PMI	12月	
				22:30	米国 貿易収支	11月	
10	月		成人の日		0:00	米国 ISM非製造業指数	12月
11	火	14:00	景気動向指数	11月	22:30	米国 雇用統計	12月
12	水	8:50	経常収支	11月			
		14:00	景気ウオッチャー調査	12月	4:00	米国 地区連銀経済報告	
13	木	15:00	工作機械受注 (速報値)	12月	22:30	米国 生産者物価指数 (PPI)	12月
14	金				22:30	米国 小売売上高	12月
15	土				23:15	米国 鉱工業生産指数	12月
					0:00	米国 企業在庫・売上高	11月
17	月	8:50	機械受注	11月		米国 キング牧師誕生日	
			日銀金融政策決定会合 (~18日)				
18	火		黒田日銀総裁定例会見				
19	水				0:00	米国 NAHB住宅市場指数	1月
					22:30	米国 住宅着工件数	12月
20	木	8:50	貿易収支 (速報値)	12月			
21	金	8:30	全国消費者物価指数 (CPI)	12月	0:00	米国 中古住宅販売	12月
		8:50	日銀金融政策決定会合議事要旨 (12月16-17日分)				
24	月						
25	火						
26	水	8:50	日銀金融政策決定会合主な意見 (1月17-18日分)				
27	木				0:00	米国 新築住宅販売	12月
					4:00	米国 FOMC結果発表	
					22:30	米国 GDP (速報値)	10-12月
					22:30	米国 耐久財受注	12月
28	金	8:30	都区部消費者物価指数 (CPI)	1月	22:30	米国 個人消費支出・個人所得	12月
30	日				10:45	中国 財新製造業PMI	1月
31	月	8:50	鉱工業生産指数 (速報値)	12月		中国 春節休暇 (~2月6日)	
					17:30	香港 小売売上高	12月
					19:00	ユーロ圏 GDP (速報値)	10-12月

(注) 赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、時間は日本時間。