

日本株投資戦略3月号

-ウクライナ侵攻による株価
調整を好機に出来るか-

令和4年2月28日

アイザワ証券 市場情報部

2022年2月28日発行／審査番号：220228-B4

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！](#)



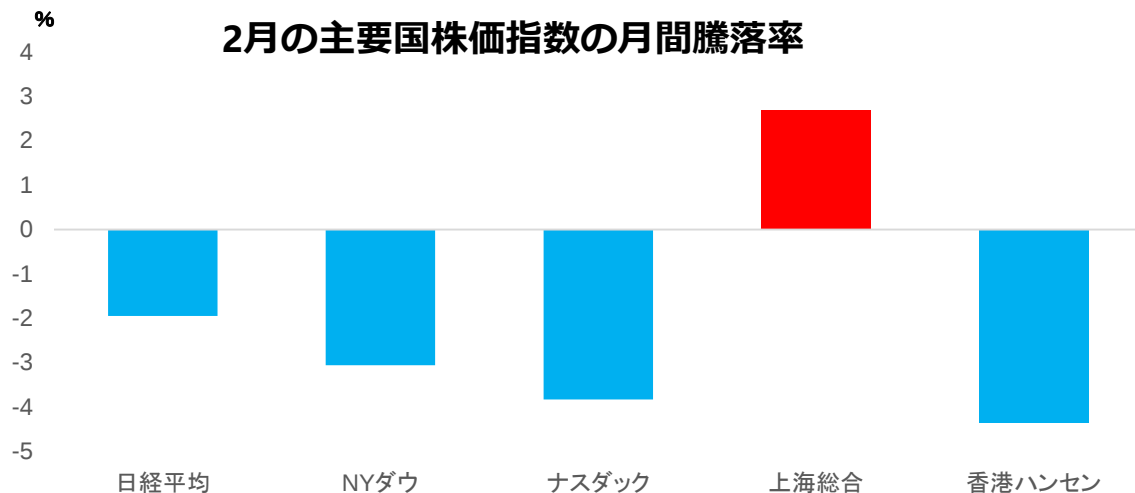
ID : @aizawa

- ・ 主要指数の騰落率
- ・ 高騰する原油市場
- ・ 日経平均のバリュエーションとクリミア併合時の推移
- ・ 日経平均の推移とドル円相場
- ・ 今月のストラテジー
- ・ 今月の銘柄
 - ・ トヨタ
 - ・ 東京エレクトロン
 - ・ ソニーグループ
 - ・ 住友金属鉱山
 - ・ ルネサスエレクトロニクス
 - ・ TDK
 - ・ 新光電気工業
 - ・ 三井住友フィナンシャルグループ
 - ・ SOMPOホールディングス
 - ・ 第一生命ホールディングス

主要指数の騰落率

2

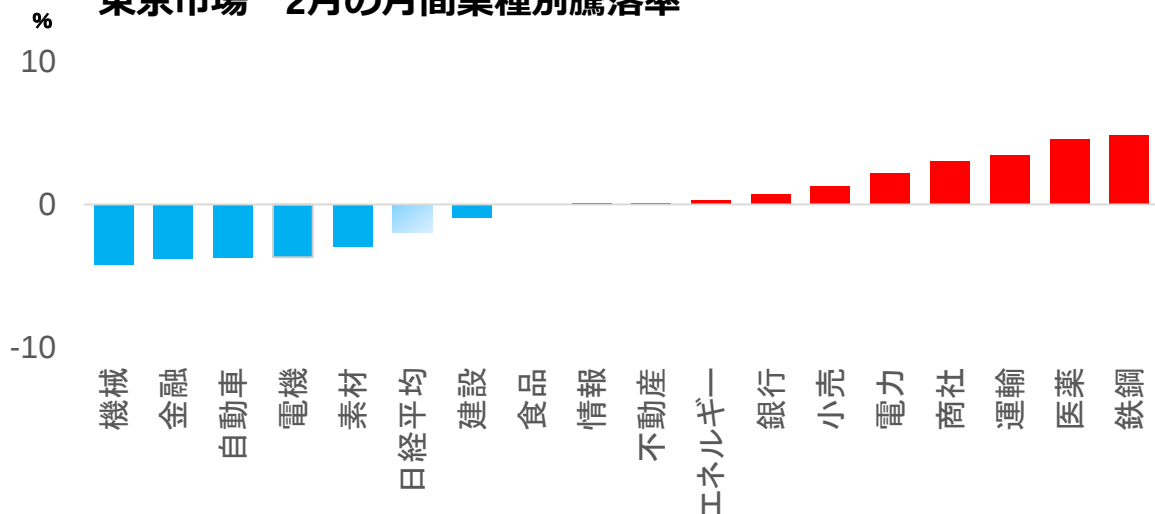
2月の主要国株価指数の月間騰落率



出所: Quick、アイザワ証券作成、終値は2月25日現在

◆ 上海総合を除き主要指数が下落：2月の主要国株価指数の月間騰落率は、日経平均、NYダウ、ナスダックなど下落が目立った。一時は大きく売り込まれた高PER銘柄にリバウンドが見られるなど、地合い改善の期待が高まったが、ロシアによるウクライナ侵攻によって、下値を探る展開となった。

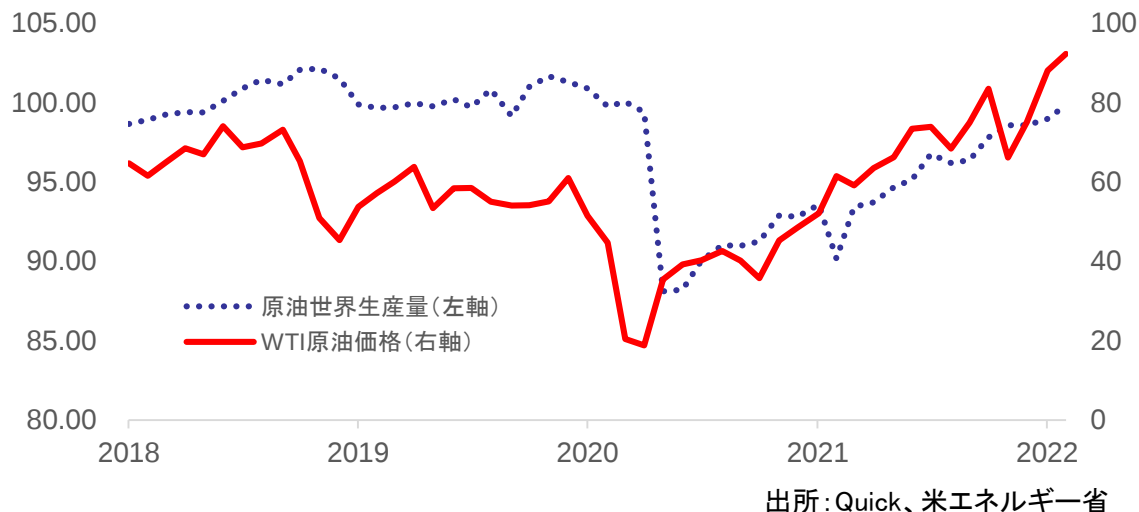
東京市場 2月の月間業種別騰落率



出所: Quick、アイザワ証券作成、終値は2月25日現在

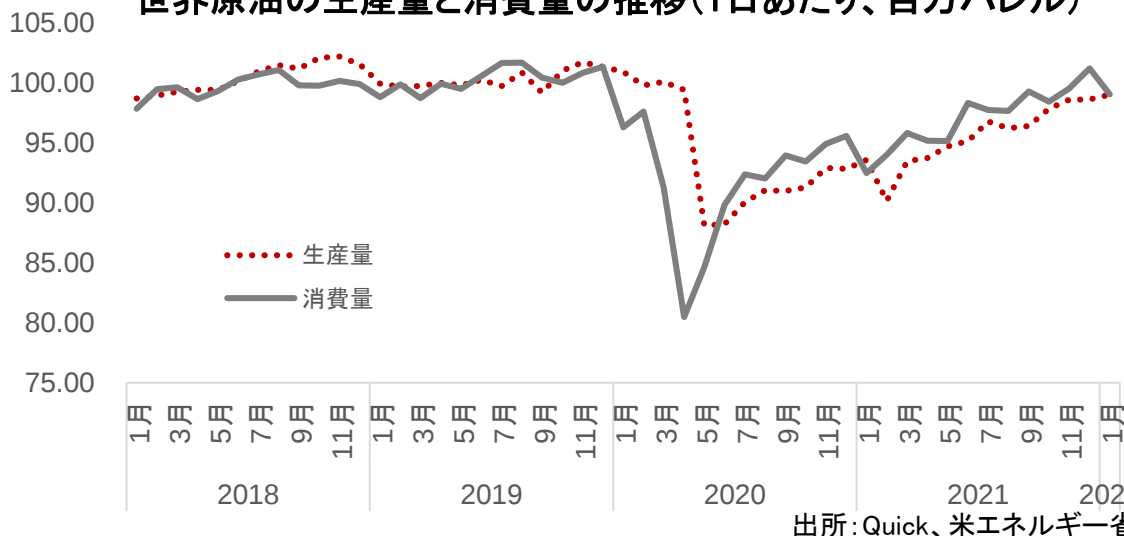
◆ 8業種が上昇：2月の業種別騰落率では17業種のうち10業種が上昇した。上昇率が上位であった業種をみると、鉄鋼、医薬、運輸など、内需関連が目立った。一方で、機械、自動車、電機などグローバル優良銘柄は下落が目立った。

WTI原油価格(月足、ドル)と世界原油生産量(1日あたり、百万バレル)



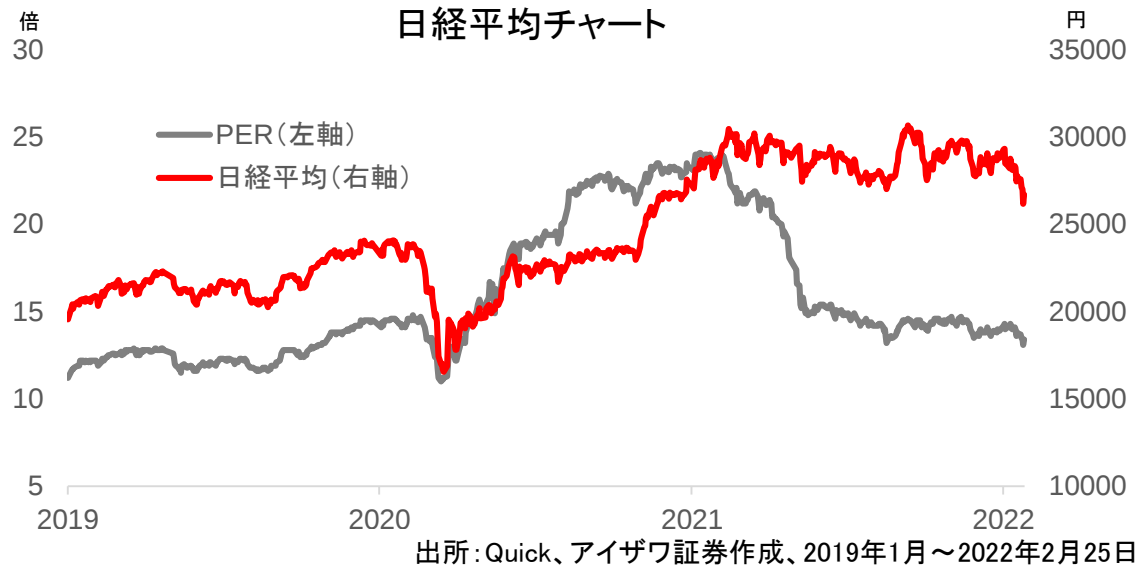
◆ 生産量削減により価格は上昇: ロシアの原油生産量は世界生産全体の約10%だが、ウクライナ危機により、原油供給の懸念が高まり、WTI原油は100ドル突破が視野に入ってきた。WTI原油価格は新型コロナの感染拡大を背景に、原油需要の大幅減少懸念が高まり、OPECプラス（OPECと非OPEC加盟国により構成）を中心に、供給量（生産量）の大幅削減で対応した。

世界原油の生産量と消費量の推移(1日あたり、百万バレル)

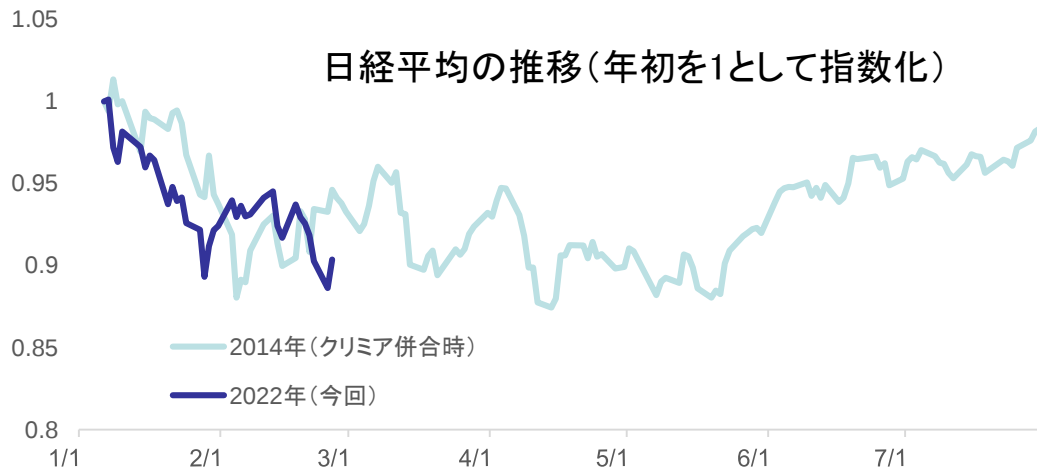


◆ 需要回復が想定以上に強く、供給を上回る状況が続いていることである。現在の世界的な原油の供給不足に対し、OPECプラスの回答は段階的な供給増加に留まり、原油高を解決する根本的な対処策には至っていない。そして、米国の商業用原油の在庫も少なくなっている。このため、WTI原油価格は高値に張り付き、ウクライナ危機が重なったことによって、WTI原油は100ドルが視野に入る展開となった。

日経平均のバリュエーションとクリミア併合時の推移



◆ 日経平均のバリュエーションは更なる低下へ：日経平均が調整局面を迎えたことによって、バリュエーション（予想PER）は更なる低下となっており、2月25日の予想PERは12.7倍と13倍を割り込んだ。今期の日経平均構成銘柄の業績は好調に推移することが予想されるなか、ウクライナ侵攻などによる株式の需給悪化によって株価は下値を探る展開となっているとみている。



◆ まずは前回と同じような動き：前回のロシアによるクリミア併合時の日経平均と今回のウクライナ侵攻時の年初からの日経平均の推移をみると、目下のところ、前回と似たような動きとなっている。前回の日経平均は揉み合いながら、6月上旬に上昇トレンドとなった。

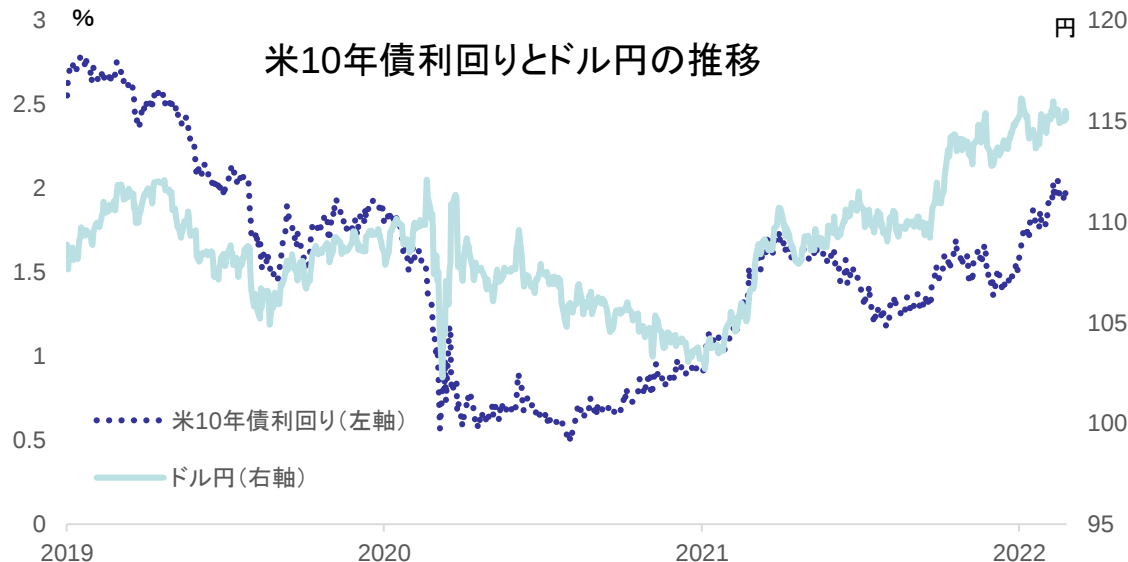
出所: 東証、アイザワ証券作成

日経平均の推移とドル円



出所：Quick、アイザワ証券作成、2016年1月～2022年2月25日

- ◆ トレンド的には下落トレンドとなっているが：2月の日経平均は、200日移動平均線を下回る水準での展開であった。チャートの200日移動平均線も下を向き始めており、下落トレンドとなっていることがわかる。今後は企業業績の伸びと投資家のマインドの改善によって、底打ちのサインがでることに期待したいところであろう。



出所：Quick、アイザワ証券作成、2019年1月～2022年2月25日

- ◆ 有事の円買いで円が買われたが円安トレンドは継続：有事には不確実性の高まりから株などリスク資産が売られ、現金が買われる「Cash is King（現金は王様）」の動きが強まる。為替市場では、有事には円が保有資産として好まれる傾向があり、「有事の円買い」と呼ばれる。ロシアによるウクライナ侵攻によって、一時的に円は円高となったものの、足元のドル円は既に「有事の円買い」を織り込み、従来の中期トレンドである円安ドル高の動きを強めるとみている。

ウクライナ侵攻が日経平均の下値を切り下げる

2月の日本株は、3月決算企業の第3四半期決算の発表、ロシアによるウクライナ侵攻など、毎日が目を離せないような状況が続いた。企業決算については、新型コロナの変異種であるオミクロン株の拡大にかかわらず、非常に好調なものとなり、第3四半期累計の9か月間で、過去最高の営業利益を達成した企業の割合は、全体の約3割であった。2022.3期通期の会社予想についても、日経平均構成銘柄集計（除く金融）では、今期は前期比で大幅な増益となる見通しで、今期の始めに出された予想数字を大きく上振れる着地が期待されている。このような好調な企業業績にかかわらず、日経平均は調整局面を迎えており、今年2月24日には2020年11月24日以来となる2万6000円割れとなった。今年の日経平均の下値目途として2万7000円を想定していたが、今回のウクライナ危機によって、下値目途が従来よりも1000円程度、切り下がってきたといえる。

夏場頃に企業業績の改善期待を想定

今後の日経平均の見通しは、ウクライナ情勢が読みにくいところだが、企業の決算発表が本格化する春先からあく抜け感が広がり、本格的な上昇トレンドが見えてくることに期待したい。こうしたなか、ウクライナ情勢を除いた足元の懸念材料は原油などコモディティ価格の上昇であろう。原油価格については、3月2日にOPECプラスの会合がある。現時点では1バレル100ドル程度の原油価格はOPECプラスの国々には恩恵となるため、生産枠の大幅拡大には慎重で、従来通り、段階的な生産枠拡大に留まるだろう。このため、世界経済はインフレリスクに怯える姿がしばらく続くであろう。この原油の先行きにつきましては、このまま100ドル程度で推移するのではなく、OPECプラスの段階的な生産枠の拡大、そして期待されるイランの禁輸措置の撤回、非OPEC諸国の生産拡大などにより、夏場あたりには落ち着いてくるだろう。足元の原油高により米国ではインフレへの警戒はより高まっている。このため、物価高を抑制する利上げが進行する可能性が高く、米国の段階的な利上げにより、ドル円は円安が期待できよう。今後の見通しについて、企業は業績は夏場頃を目途に、半導体不足の解消の落ち着きによる生産の活発化、原油価格などコモディティ価格の落ち着き、円安ドル高となることによって、増益期待が膨らんでくるとみている。今年の9月頃にはアップルの最新作となるiPhone14の販売が期待される。iPhone14は昨年秋に販売されたiPhone13と比較すると、心臓部となるプロセッサの半導体が現状の5ナノ適用プロセスから3ナノ適用プロセスへとバージョンUPする。このため、処理スピードの速さが実感でき、好調な販売台数が期待される。

5年先、10年先の世界経済の牽引役はみえている

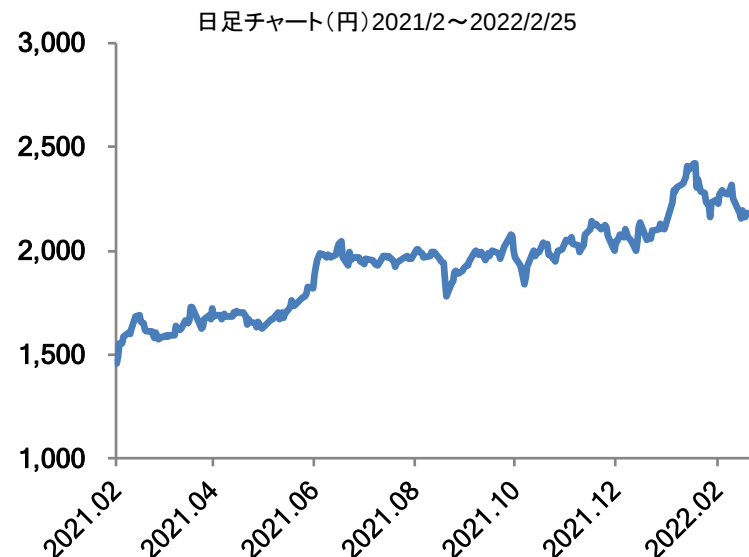
日本株の現在の株価水準は、先週に日経平均が昨年来安値をつけるなど、ウクライナなどリスク要因を大きく織り込んでいる水準といえる。一方で、企業業績はデジタル企業を中心に絶好調である。5年先、10年先の世界経済を牽引している産業が見えているといえ、これら成長してゆく産業の勝ち組に投資するのが合理的といえ、悪材料は買い場の提供といえよう

今月の注目銘柄

- ・ トヨタ
- ・ 東京エレクトロン
- ・ ソニーグループ
- ・ 住友金属鉱山
- ・ ルネサスエレクトロニクス
- ・ TDK
- ・ 新光電気工業
- ・ 三井住友フィナンシャルグループ
- ・ SOMPOホールディングス
- ・ 第一生命ホールディングス

株価:(2022/2/25)	2,104.0円
52週高値:(2022/01/18)	2,475.0円
52週安値:(2021/03/05)	1,557.2円
予想PER	11.6倍
PBR	1.1倍
予想配当利回り	—%
時価総額	343,267億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



- 2021年（暦年）の1年間における自動車世界販売台数は首位となった模様。現在は半導体など部材不足によって強いられている生産調整の回復に期待したい。
- トヨタはEVに否定的との見方も報道されるが、トヨタEVのポテンシャルは高いだろう。EVのコアとなるバッテリーではパナソニックと合併会社を設立、2030年にはEVの販売台数350万台を掲げている。（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)
2020/03 実績	298,665	—%	23,992	—%	27,929	—%	20,361	—%	145.4	44.0
2021/03 実績	272,145	▼8.9%	21,977	▼8.4%	29,323	5.0%	22,452	10.3%	160.6	48.0
2022/03 予	295,000	8.4%	28,000	27.4%	35,200	20.0%	24,900	10.9%	179.2	—

国際会計基準 (単位: 億円、予: 会社予想) EPS、配当1株当たり、2020.3期に会計基準を変更、2021年9月30日を基準日に1株を5株に株式分割を実施、遡及修正済

アイザワ証券作成

東京エレクトロン (8035)

9

株価:(2022/2/25)	56,600円
52週高値:(2022/01/04)	69,170円
52週安値:(2021/03/09)	39,230円
予想PER	21.1倍
PBR	7.3倍
予想配当利回り	2.3%
時価総額	88,981億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



- 半導体製造装置で大手の一角。半導体の製造工程は大きく前工程と後工程に分かれるが、前工程に強みを持ち、最先端のハイエンドな製造装置に注力している。
- 今年1月に発表されたTSMCの今期の設備投資計画は400億ドル~440億ドル（1ドル110円換算で4.4兆円~4.8兆円）。需要の伸びに対する投資に加え、半導体のサプライチェーン再構築の動きから来期業績への期待は高い。（横山 泰史）

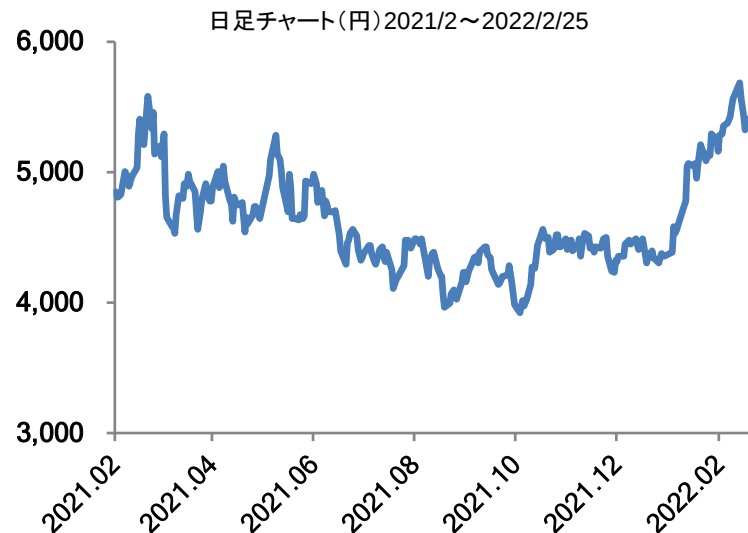
■業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/03 実績	11,272	▼11.8%	2,372	▼23.6%	2,449	▼23.8%	1,852	▼25.4%	1,170.5	588.0
2021/03 実績	13,991	24.1%	3,206	47.4%	3,221	31.5%	2,429	31.2%	1,562.2	781.0
2022/03 予	19,500	39.4%	5,700	77.7%	5,730	77.9%	4,160	71.2%	2,672.5	1,336.0

日本会計基準 (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:(2022/02/25)	5,512円
52週高値:(2022/02/15)	5,730円
52週安値:(2021/10/05)	3,871円
予想PER	6.1倍
PBR	1.1倍
予想配当利回り	4.0%
時価総額	16,029億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



- ◆ 資源、製錬、材料といった3つのコア事業を連携させたビジネスを展開。自動車の電動化にともない銅、ニッケルの需要拡大が期待される。銅では北米、南米、オーストラリアに7つの銅鉱山の権益を保有、世界トップクラスの銅精錬所を操業している。
- ◆ 自動車用電池向け正極材では生産能力の増強を進めており、昨年7月には月産2000トンの増産投資を決定した。（横山 泰史）

■業績推移	売上高		営業利益		税引前利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/03 実績	8,519	—%	—	—%	790	▼11.6%	606	▼9.3%	220.5	78.0
2021/03 実績	9,261	8.7%	—	—%	1,233	56.1%	946	56.1%	344.2	121.0
2022/03 予	12,110	30.8%	—	—%	3,140	154.5%	2,480	162.1%	902.5	222.0

国際基準 (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:(2022/2/25)	1,356円
52週高値:(2021/11/19)	1,577円
52週安値:(2021/03/05)	1,077円
予想PER	—倍
PBR	2.2倍
予想配当利回り	—%
時価総額	26,359億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



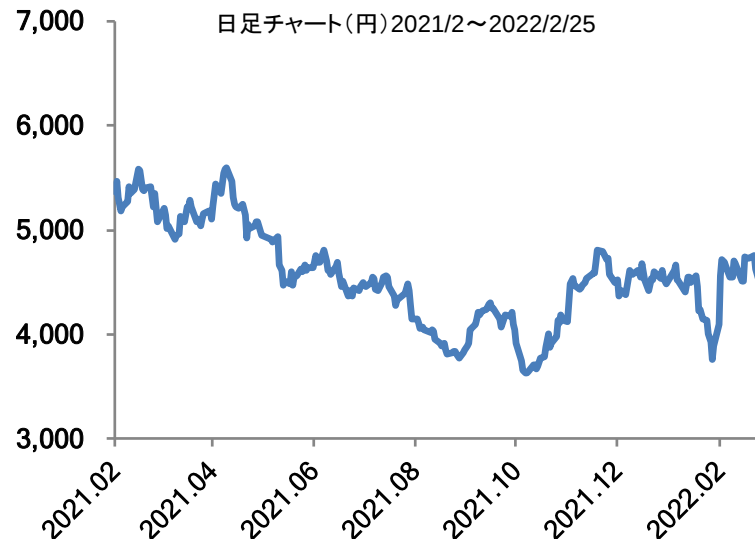
- 第1四半期（22年1-3月）の会社予想は、売上高が前年同期比+65.0%の3360億円（±40億円）、営業利益率は34.5%（NON-GAAPベース）である。想定為替レートは1ドル113円、1ユーロ129円。
- 自動車向けマイコンで強い競争力を誇る。自動車の電動化、運転アシストなど、電装化の動きが強まる中でビジネスチャンスの拡大が期待される。（横山 泰史）

■業績推移	売上高		営業利益		税前利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/12 実績	7,156	▼0.4%	651	—%	652	—%	456	—%	26.5	0.0
2021/12 実績	9,944	38.9%	1,836	181.8%	1,524	133.8%	1,272	178.9%	68.9	0.0
2022/12 予	—	—%	—	—%	—	—%	—	—%	—	—

国際会計基準(単位:億円、予:会社予想 EPS、配当1株当たり、2022.12期は未予想) アイザワ証券作成

株価:(2022/2/25)	4,645円
52週高値:(2021/04/09)	5,756.7円
52週安値:(2021/10/06)	3,560円
予想PER	15.5倍
PBR	1.5倍
予想配当利回り	1.4%
時価総額	18,058億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



- 磁気材料を軸にグローバル展開する電子部品会社。スマホなどで使用されるモバイル向け小型バッテリーで世界No.1のシェアを誇る。成長ドライバーのバッテリーでは、小型から家庭用向けなど中型へと事業を拡大している。
- 第3四半期（21年10-12月の3ヵ月）の決算では、売上高が前年同期比+26.3%の4997億円、営業利益は同+31.3%の592億円と過去最高を更新した。（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)
2020/03 実績	13,630	▼1.4%	978	▼9.2%	958	▼17.0%	577	▼29.7%	152.4	60.0
2021/03 実績	14,790	8.5%	1,115	14.0%	1,219	27.1%	793	37.3%	209.3	60.0
2022/03 予	18,500	25.1%	1,600	43.5%	1,680	37.8%	1,130	42.4%	298.1	69.3

米国会計基準 (単位: 億円、予: 会社予想) EPS、配当1株当たり、2021年9月29日に1株を3株に株式分割を実施、遡及修正済) アイザワ証券作成

株価:(2022/2/25)	4,680円
52週高値:(2022/01/04)	5,720円
52週安値:(2021/03/09)	2,576円
予想PER	12.9倍
PBR	3.3倍
予想配当利回り	0.9%
時価総額	6,326億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



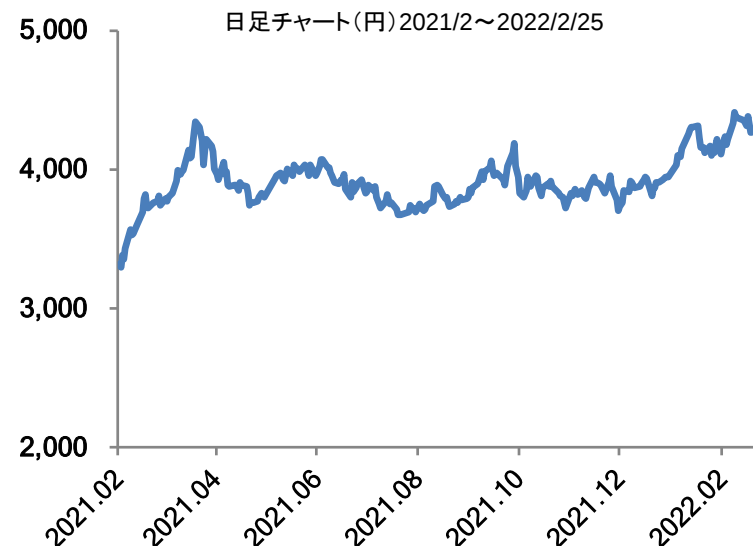
- ◆ 半導体パッケージの開発・製造をおこなう。高機能なパッケージに対する重要性が高まっている。高機能パッケージは単価が高く、足元における収益性の改善に貢献している。
- ◆ 好調なフリップチップタイプパッケージの生産は、540億円を投入して増強している工場が今期末に完成、来期以降の業績に寄与する。更に2023.3期から4年間で1400億円の大規模投資を計画しており、生産能力は今期末比で約50%増加する見通しである。（横山 泰史）

業績推移	売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/03 実績	1,483	4.3%	32	▼33.4%	48	▼37.1%	26	6.5%	19.9	25.0
2021/03 実績	1,880	26.8%	233	622.7%	265	450.7%	180	569.7%	133.3	30.0
2022/03 予	2,700	43.6%	680	191.5%	700	164.1%	490	171.9%	362.7	45.0

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:(2022/02/25)	4,114円
52週高値:(2022/02/09)	4,461円
52週安値:(2021/07/20)	3,641円
予想PER	8.4倍
PBR	0.4倍
予想配当利回り	5.1%
時価総額	56,541億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



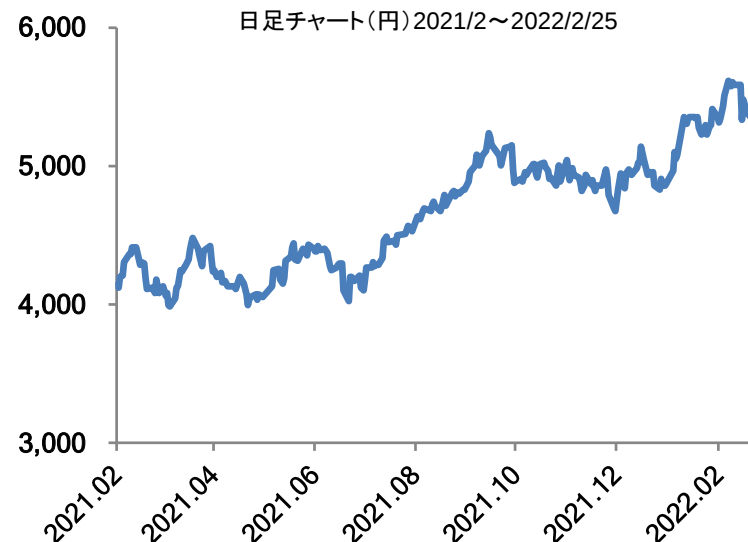
- ◆ 銀行大手（メガバンク）の一角、銀行、信託、証券、カード・ローンなどに展開。地域銀行、証券、リースなど事業再編、コスト削減・効率化を推進。
- ◆ 2021年4-12月期（3Q）累計実績は 増収・増益、前年好調だった市場部門を除く全部門で堅調、与信費用減少と株式損益好転も寄与。純利益進捗率は93%。規制対応は進展、累進的増配方針と自己株取得により株主還元上乘せ。（水口 活也）

■業績推移	経常収益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/03 実績	45,918	▼4.4%	9,320	▼17.9%	7,038	▼3.1%	511.8	190.0
2021/03 実績	39,023	▼15.0%	7,110	▼23.7%	5,128	▼27.1%	374.2	190.0
2022/03 予	—	—%	—	—%	6,700	30.7%	488.7	210.0

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:(2022/02/25)	4,884円
52週高値:(2022/02/10)	5,664円
52週安値:(2021/03/05)	3,943円
予想PER	9.4倍
PBR	0.8倍
予想配当利回り	4.2%
時価総額	16,981億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

出所: QUICK



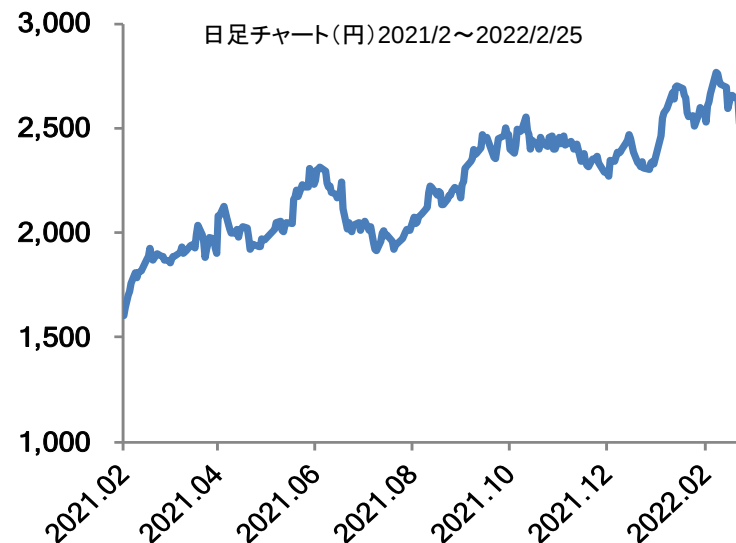
- ◆ 国内損害保険大手の一角、自動車や火災など損害保険が主力だが、生命保険や海外保険、介護にも事業展開。災害影響を収益多様化とリスク分散で吸収。
- ◆ 2021年4-12月期（3Q）累計実績は、増収・増益、新型コロナ影響の反動によって国内外で損害保険が改善、株式売却益もプラス寄与。純利益進捗率は100%超。増配と自己株取得を継続。ROE10%と総還元性向50%が中期目標。（水口 活也）

■業績推移	経常収益		経常利益		純利益		EPS(円)	配当金(円)
2020/03 実績	37,603	3.2%	1,924	▼3.3%	1,225	▼16.4%	334.1	150.0
2021/03 実績	38,463	2.3%	2,150	11.8%	1,424	16.3%	397.4	170.0
2022/03 予	—	—%	2,670	24.1%	1,780	24.9%	510.5	210.0

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:(2022/02/25)	2,405.5円
52週高値:(2022/02/09)	2,816.5円
52週安値:(2021/03/01)	1,842円
予想PER	7.1倍
PBR	0.5倍
予想配当利回り	3.3%
時価総額	26,867億円
取引単位	100株
主たる上場取引所	東証 1部

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。
- ◆ 2021年4-12月期（3Q）累計実績は 増収・増益、資産運用の好転と米国など海外子会社の収支改善が寄与。純利益進捗率は86%。リスク量削減・分散と資本利益率向上に注力、資本余力の拡大によって株主還元余地も拡大。（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)
2020/03 実績	71,140	▼1.0%	2,183	▼49.6%	324	▼85.6%	28.5	62.0
2021/03 実績	78,278	10.0%	5,528	153.2%	3,637	—%	325.6	62.0
2022/03 予	72,320	▼7.6%	5,200	▼5.9%	3,490	▼4.1%	326.2	80.0

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。