

「This is Japan 銘柄」の大相場

8031三井物産

7011三菱重工

5401日本製鉄

次に打つ手として

「8802 三菱地所」を考える

- ・ P2～3： **三井住友DS高成長インド 中型株式投信・新規購入停止**－市場資金の流れ
- ・ P4： 構造的トレンドの確認
- ・ P5： 「This is Japan銘柄」の大相場－8031三井物産・7011三菱重工・5401日本製鉄
- ・ P6～10： **「8802三菱地所」**
- ・ P11～15： 「5401日本製鉄」「5020ENEOS」「9007小田急」の継続フォロー
- ・ P16～18： 9月スケジュール・米国市場の注意点（CPI・金利強含み）・米国市場の季節性

「後の先」の考え方

「謙虚に」現象をあるがままに見ると、
「受けて立つ基本姿勢」がとれるようになる。

相場と戦うのではなく、
「巨大な動き」を主人公として迎え入れて、
自分はそれを受け入れるというスタンスだ。

動きの方向を確かめてから（後手）、
次の動きの前に手を打つ（先手）、
というのが賢いやり方で、
剣道でいう「後の先」をとるということになる。

「投機学入門」－不滅の相場常勝哲学－より

「需給面」での大局観—市場資金は新興国ではインド・ベトナム市場に向かう

* 三井住友DS高成長インド 中型株式投信 新規購入停止

2023年9月1日

投資家のみなさまへ

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

「高成長インド・中型株式ファンド/高成長インド・中型株式ファンド（年1回決算型）」
新規購入のお申込み受け一時停止のお知らせ

拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。
平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、弊社運用の投資信託「高成長インド・中型株式ファンド/高成長インド・中型株式ファンド（年1回決算型）」（以下、「当ファンド」）につきまして、2023年9月8日を最終受付日とし、以降の新規購入のお申込み受けを一時停止させていただきたくお伝えいたしましたので、お知らせいたします。

当ファンドは、おかげさまで多くの投資家のみなさまよりご購入のお申込みをいただき、2023年9月1日現在で、純資産残高合計が約3,703億円となりました。

当ファンドの信託金限度額は、合計4,000億円と定めておりますが、直近の資金流入動向や投資対象市場の流動性等を総合的に勘案した結果、当ファンドの運用資産規模を、制約なく運用可能な適正範囲に維持するため、新規購入のお申込み受けを一時停止させていただきたくお伝えいたしました。

新規購入のお申込み受けの一時停止後も、当ファンドの運用方針および分配方針につきましては、何ら変更はございません。

なお、既にご契約をいただいております定額購入、自動けいぞく投資コースの分配金再投資については引き続きご利用いただけます。スイッチングの取扱いを行っている販売会社においては、従来通りスイッチングによるご購入が可能です。また、ご換金のお申込みにつきましても、これまで通り受け付けいたします。

一時停止後の再開につきましては、運用資産の状況等を勘案しながら検討し、再開可能な環境が整いましたら速やかにお知らせいたします。何卒ご理解を賜りますようお願い申し上げます。

敬具

ご不明な点は下記にお問い合わせください。

コールセンター：0120-88-2976
受付時間：営業日の午前9時～午後5時

三井住友DSアセットマネジメント

インドSENSEX



ベトナムVN

大和ベトナム投信—2022年年末比+33% (2023.9.8)



「需給面」での大局観－市場資金の脱中国

ジャパン・パッシング

「日本素通り」などと訳され、外国政府や海外企業などによる日本への関心の低さを示す。もともとは1998年に当時のクリントン米大統領が訪中し、同盟国であった日本に立ち寄らずに帰国した際に、ジャパン・パッシング（日本叩き）をもじって用いられた。欧米などの先進国の投資マネーが日本以外のアジア諸国・地域の金融・資本市場に流れる現象を表すほか、ビジネスの拠点、学生の留学先など、多様な状況において日本が回避されたり、軽視されたりする場面で使われる。



日本経済新聞

シンガポールGIC、中国から投資先分散 インドなどに

2023/7/27付 | 日本経済新聞

【シンガポール=佐藤史佳】シンガポール政府系ファンドのGICが26日発表した2023年3月期の運用実績は、過去20年間の実質平均利回りが4.6%となり、前年より0.4ポイント改善した。GIC幹部は投資先を中国からインドなどの新興国へ移していることも明らかにした。

GICはインフレ環境や地政学的リスク、米中対立を背景としたサプライチェーン（供給網）の変化に対応し、資産配分を見直している。地域別では米国が38%、欧州が9%と、いずれも前の期より1ポイント引き上げた。日本以外のアジアは2ポイント減の23%となった。

GICは国別の詳細を明らかにしていないが、サプライチェーンの変化に対応して「中国からメキシコやインド、インドネシア、ベトナムへ投資を移している」（ジェフリー・ジェーンズパキ最高投資責任者）と説明した。

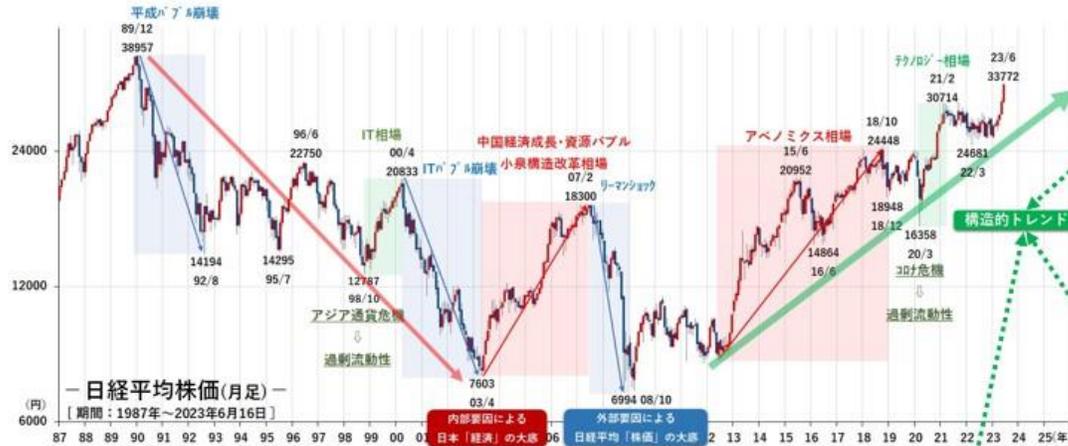
The World's Largest Sovereign Wealth Funds

Assets under management of the world's largest sovereign wealth funds*

Norway Government Pension Fund Global	\$1,375B
China Investment Corporation	\$1,351B
SAFE Investment Company	\$1,034B
Abu Dhabi Investment Authority	\$993B
Kuwait Investment Authority	\$801B
GIC Private Limited	\$769B
Public Investment Fund	\$700B
Qatar Investment Authority	\$450B

■ 構造的トレンドの確認

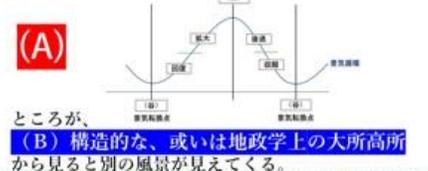
■ 「構造的トレンド」が日経平均株価を押し上げる



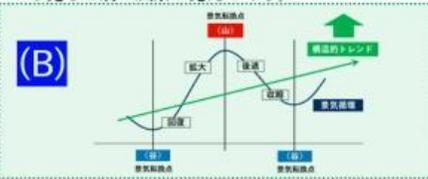
国内工場回帰（設備投資拡大）



本稿がいつも述べてきた内容は、
(A) 循環の流れに沿った景気変動と株価変動
 であった。



ところが、
(B) 構造的な、或いは地政学上の大所高所
 から見ると別の風景が見えてくる。

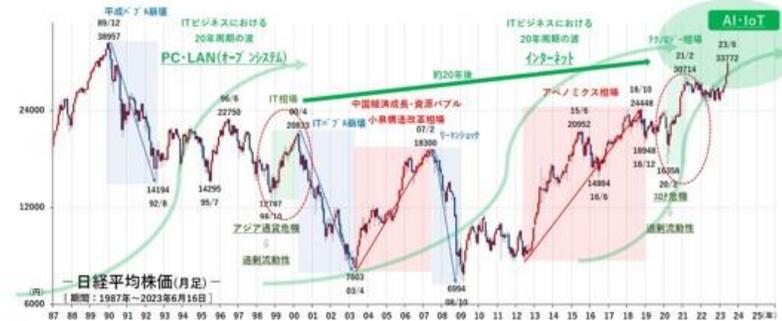


2023.7.9 – 資料（罫線資料版）

需給の地殻変動 – 2024年新NISA制度



AI→半導体セクター



This is Japan 銘柄の大相場－①平成バブル相場 ②2007年にかけてのバリュー相場 ③今回

－8031 三井物産(月足・対数)－



－7011 三菱重工(月足・対数)－



－5401 日本製鉄(月足・対数)－



－8802 三菱地所(月足・対数)－



* Point ①10年日柄での大相場、②2013年4月高値以降10年間の無相場(上昇エネルギー蓄積)



都心オフィス空室率は「高水準」が続く



日本国債10年



都心オフィス空室率10年ぶり高水準、31カ月連続5%超

2023/9/7 5:00 (2023/9/7 18:04更新) | 日本経済新聞 電子版



「麻布台ヒルズ」では手前の低層階や左奥の超高層ビル「麻布台ヒルズJPタワー」が6月末に竣工した

【この記事のポイント】

- ・ 東京都心5区のオフィス空室率は8月時点で6.4%
- ・ 在宅と出社の両立を目指し、オフィス集約を進める動きが背景に
- ・ 空室率の上昇が続けば、賃料の下落が進む予測もある

東京都心で大型オフィスビルの開業が相次ぐなか、在宅勤務の定着や外資系企業の事業見直しなどで空室率は6%超と10年ぶりの高水準に迫っている。賃料が3年前より約3割下がった地域も出てきた。

オフィス仲介の三鬼商事（東京・中央）によると東京都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィス空室率は8月時点で6.4%。供給過剰の目安とされる5%を31カ月連続で上回った。大阪は4.6%、名古屋は5.5%と、他地域もコロナ前水準を超えて推移する。

■ 不動産の資産価値に着目する動きが出始める

日本経済新聞

「緩和でミニバブル、日本の不動産株追い風」英運用大手

Foresight

2023/8/31 19:25 | 日本経済新聞 電子版



春先から急騰し、バブル崩壊後の最高値を更新した日本株は足踏みが続く。海外投資家の期待はしほんだのか。1990年から日本株を見続けている英マン・グループ傘下のマンGLGの日本株式運用ヘッド、ジェフリー・アサトン氏は日銀が低金利政策を続けインフレが強まれば『ミニバブル』の状況が生まれる」と指摘。不動産株など国内資産関連に海外投資家の関心が強まるとみる。

—担当する運用戦略「ジャパン・コアアルファ」の運用スタイルを教えてください。

「時価総額で上位300銘柄を対象とする逆張りのアプローチをとっている。割安さを測る上で重視するのはPBR（株価純資産倍率）や（企業価値が利払い・税引き・償却前利益の何倍かを示す）EV/EBITDA倍率といった伝統的なバリュエーション指標だ。TAM（獲得可能な最大市場規模）といった新しい評価基準にはあまり興味がない」

「この規律あるバリュエーション（割安）株投資戦略は歴史的にみて日本市場でうまくいった。リーマン・ショック後の量的緩和・超低金利環境はハイテク株やグロース（成長）株の強気相場を生み、バリュエーション株は苦しい期間が続いた。ただ2020年のコロナ危機以降、構造的な高インフレ・高金利の時代に入ったとみている」

—7月末時点の組み入れ比率首位は三菱地所です。どのセクターに注目していますか。

「日本国内のインフレ・ストーリーで再評価される企業に注目する。金融や不動産などの内需セクターは、資産価値が下がるか増えるかという過去20年のデフレ下で非常に厳しい状況にあり、世界の投資家に無視されてきた。日本企業のなかでもグローバル企業や輸出企業に資金を振り向けてきた」

「日銀が（金利から予想物価上昇率を差し引いた）実質金利をマイナスにする状況は当面続くとみる。1980年代と同規模ではないものの、『ミニバブル』の状況を生み出すことにつながる。そうなれば日本の国内資産に対する投資家の関心は再燃する」

* 「保有資産価値」と「株価」の乖離

不動産含み益を考慮すると
割安感が強まる銘柄が多い

社名	実質PBR	PBR	不動産含み益	騰落率
三菱地所	0.4倍	1.0倍	4兆6338億円	▲1%
石井鉄工所	0.3	0.9	243	12
住友不動産	0.4	0.9	3兆7367	1
西武HD	0.8	1.3	3177	8
三井倉HD	0.6	1.0	1103	16
京急	0.9	1.3	1914	3
オエノンHD	0.7	1.1	170	9
平和不動産	0.7	1.1	1115	▲2
三井不動産	0.5	0.9	3兆2626	5
東京都競馬	0.9	1.3	512	▲1
阪急阪神	0.9	1.3	5323	6
JR東日本	0.8	1.2	1兆5866	1

(注)含み益は直近年度末の賃貸等不動産の時価から簿価を引いた値。実質PBRは税率30%として計算。騰落率は6月末と8月16日の終値を比較、▲は下落。出所はQUICK

* 2023.8.16 - 日経新聞

8802 三菱地所-PBRの推移

*** アベノミクス相場始動期の2013年4月高値3350円**



8802 三菱地所 月足 → 週足 → 日足 チャートの確認

* 1983年以降(月足)

8802 三菱地所(月足・対数)



* 2020年3月以降(週足)

三菱地所(8802)



* 直近1年間(日足)

三菱地所(8802)



■ 5401日本製鉄—大局的には4000円水準超えを目標

長期の対数チャートで節目を確認

— 5401 日本製鉄(月足・対数) —



「割安銘柄」の代表

株価：3541 円

配当利回り：4.23%

PBR：0.77倍

ROE：10.0% (24/3)

* 2023.9.8時点

2023.9.10 – 資料 (罫線資料版)

* 4000円でもPBR0.9倍台水準

目標株価：4000円 (大和証券アナリスト)

鉄鋼 日本 2023年6月1日

日本製鉄 (5401)

目標株価：4,000 円 (23/2/27 設定)
 株価 (23/5/31)：2,715.5 円 | 乖離率：+47.3%

1 2 3 4 5
買い
 (継続)

尾崎 慎一郎
 大和証券株式会社

長期的な企業価値拡大局面は今後も継続

- ◎ 減配計画を経て、市場の焦点は今後の増益・増配可能性へ移行
- ◎ 数量回復に依存しない形での持続的な増益・増配を大和では予想
- ◎ 経営施策効果の確認と外部環境の定常状態への回帰がカタリスト

Outlook：大和証券予想を在庫評価影響除きの実質事業利益で 23 年度：7,526 億円 (従来 7,172 億円、会社計画 7,300 億円)、24 年度：8,093 億円 (従来 7,729 億円) へ増額する。従来比では AM/NS India を中心に海外鉄鋼事業の利益見通し等を上方修正した。22 年度から 23 年度にかけては、構造改革も含めたコスト削減とインドを中心とする海外製鉄事業の損益改善で一定の増益が可能と予想。24 年度以降も、電磁鋼板等の高付加価値鋼材取扱や構造改革効果創出が損益改善要因として想定される。長期的にはこれらに加え、海外展開加速を通じた数的拡大、上流・下流へと事業の厚みを広げる戦略の推進がトン当たり利益引き上げに繋がり、持続的な利益成長が可能と予想。更に値上げと固定費削減によってトン当たり限界利益は 4 万円程度上昇しており、現時点では多くを見込んでいない鋼材出荷量が回復した場合の増益ポテンシャルは非常に大きいと考えられる。

What we recommend：投資判断「1/買い」を継続し、今後半年から一年程度の目標株価 4,000 円 (23/3 末 PBR0.9 倍弱) を据え置く。23 年度配当計画が 140 円/株「以上」と明記された点について会社側は、140 円/株は未来永劫ではなく 23 年度のコメントとの言及に留めたが、在庫評価損や構造改革費用の解消に加えて実体利益の持続的成長を考慮すれば、140 円/株が実質的な配当下限として機能し、株式市場の焦点は将来的な増益・増配可能性へ移行すると大和では予想。今後、電磁鋼板等の高付加価値品種へのシフト、グローバル展開による数的拡大、事業の厚みを広げることによるトン当たり利益引き上げに加え、歴史的に極めて厳しい足元の鋼材出荷量や輸出スプレッドが定常水準に回帰した場合の数量効果の顕在化、等が業績拡大期待を高めるカタリストとなろう。大和では出荷量回復に依存しない形での持続的利益成長を予想し、年間配当は 24 年度に 180 円/株、26 年度に 200 円/株へ引き上がると想定。140 円/株配当で利回り 5.2%の現在株価はボトムと考え、構造改革と明確な成長シナリオに根差した長期的な企業価値拡大局面は今後も継続すると考える。

大和証券株式会社 〒100-4782 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウ ノースタワー

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。ご利用に際しては、実際の開示事項の記載もご覧ください。

Company

■ 5401日本製鉄の4000円台を目指す動きは継続

* ROE 8%超からPBR改善強まる傾向

一時的にROEの方向性が悪化するが、8%超を維持

ROE推移：16.5%(23/3)→10.0%(24/3)→11.9%(25/3)



5020 ENEOS一月足での節目600円水準

長期の対数チャートで節目を確認

株価: 578.8 円
配当利回り: 3.80%
PBR: 0.61倍
ROE: 6.2% (24/3)
* 2023.9.8時点



5020 ENEOS PBR0.65倍水準=623円、株価は600円の節目を意識する展開を期待



9007 小田急の見方(グランビルの法則での位置) — 「含み資産株」としての面も

小田急電鉄(9007)

グランビルの法則の「買2」



コロナ危機安値

2023年6月 訪日外客数 (JNTO推計値) (対2019年比)
Visitor Arrivals for Jun. 2023 (Preliminary figures by JNTO)(Compared to 2019)

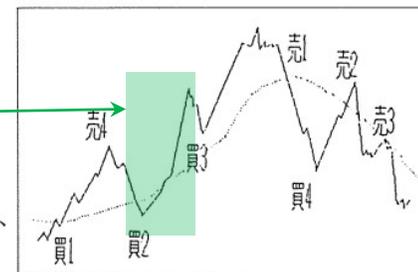
国・地域	Country/Area	総数 Total			総数 Total		
		2019年 6月	2023年 6月	伸率(%)	2019年 1月~6月	2023年 1月~6月	伸率(%)
総数	Grand Total	2,880,041	2,073,300	-28.0	16,633,614	10,712,000	-35.6
韓国	South Korea	611,867	545,100	-10.9	3,862,658	3,128,500	-19.0
中国	China	880,651	208,500	-76.3	4,532,465	594,600	-86.9
台湾	Taiwan	461,085	389,000	-15.6	2,480,849	1,770,600	-28.6
香港	Hong Kong	209,030	186,300	-10.9	1,097,889	909,700	-17.1
タイ	Thailand	62,984	51,300	-18.6	683,595	497,700	-27.2
シンガポール	Singapore	47,264	54,600	15.5	214,083	252,700	18.0
マレーシア	Malaysia	30,534	22,000	-27.9	237,929	194,200	-18.4
インドネシア	Indonesia	49,290	39,300	-20.3	215,873	201,700	-6.6
フィリピン	Philippines	46,842	54,200	15.7	295,120	277,100	-6.1
ベトナム	Vietnam	35,419	38,900	9.8	253,247	301,000	18.9
インド	India	15,359	14,200	-7.5	92,940	79,400	-14.6
豪州	Australia	37,283	42,400	13.7	326,906	274,700	-16.0
米国	U.S.A.	175,491	226,800	29.2	875,124	972,200	11.1
カナダ	Canada	25,402	30,000	18.1	183,769	183,300	-0.3
メキシコ	Mexico	5,676	6,800	19.8	31,624	35,000	10.7
英国	United Kingdom	25,801	20,400	-20.9	185,698	150,100	-19.2
フランス	France	21,317	17,700	-17.0	160,310	122,200	-23.8
ドイツ	Germany	15,697	13,700	-12.7	118,479	106,700	-9.9
イタリア	Italy	11,357	10,200	-10.2	74,768	59,300	-20.7
スペイン	Spain	9,762	8,700	-10.9	51,422	39,600	-23.0
ロシア	Russia	8,844	2,400	-72.9	55,940	16,200	-71.0
北欧地域	Nordic Countries	12,808	11,400	-11.0	72,345	53,100	-26.6
中東地域	Middle East	7,747	9,100	17.5	46,070	51,900	12.7
その他	Others	72,531	70,300	-3.1	484,511	440,500	-9.1

移動平均線の活用法

移動平均線を利用した売買手法として、アメリカの著名なテクニカルアナリストであるグランビルの200日移動平均線の方向と株価との位置関係から8つの売買シグナルをあげている。

(i) 買いシグナル

1. 下げ続けていた株価が下げ止まることにより、移動平均線が下降から横バイ・上昇に転じ、この時点で株価が移動平均線を上抜ける時。
2. 上昇を続ける移動平均線を株価が下回った時。
3. 株価が上昇する移動平均線に向かって下降するが、下回ることなく再上昇する時。
4. 下降を続ける移動平均線より低い水準で株価が急落し、移動平均線との乖離が急拡大した時(移動平均線までの自律反発が期待できる)。



(ii) 売りシグナル

1. 移動平均線が上昇から横バイに転じ、この時点で株価が移動平均線を下抜けた時。
2. 下降を続ける移動平均線を株価が上回った時。
3. 株価が下降する移動平均線に向かって上昇するが、上回ることなく再び下落した時。
4. 上昇しつつある移動平均線より高い水準で株価が急上昇し、移動平均線との乖離が急拡大した時(移動平均線に向かって反落する可能性がある)。



■ 2023年9月スケジュール

■ 9月アノマリー・傾向

- ・ 9月28日(水)－中間配当 権利確定日
- ・ 9月下旬に株価底入れしやすい「彼岸底」のアノマリー
- ・ 2001年9月11日－米国同時多発テロ発生
- ・ 2008年9月15日－リーマン・ショック発生

* 【 *Sell in May and go away.*

But remember come back in September. 】

「But remember come back in September (9月に再び市場に戻ってくることを忘れるな)」という続きが重要で、
株価が年末高傾向の起点となる9月頃の安値時に再び市場に戻ってくることを忘れないように、としている。

2023.8							2023.10						
日	月	火	水	木	金	土	日	月	火	水	木	金	土
27							1	2	3	4	5	6	7
	28	29	30	31	1	2	8	9	10	11	12	13	14
	+545	+56	+106	+285	+91	週間 +1086 +3.4%	15	16	17	18	19	20	21
				満月	米-ISM 米-雇用統計		22	23	24	25	26	27	28
3	4	5	6	7	8	9	29	30	31				
	+228	+97	+204	▲249	▲384	週間 ▲103 ▲0.3%							
	*米国休場 (Labor Day)			7ヶ月 ETF上場	= 32921円 ダジャ-SQ	G20-インド							
10	11	12	13	14	15	16							
G20 SUMMIT NEW DELHI, INDIA 9-10 SEPTEMBER 2023 G20-インド	2001.9.11 同時多発テロ	Apple イベント開催	*内閣改造予定 米-8月CPI	ECB理事	2008.9.15 リーマン・ショック トリア のイッチング 新月								
17	18	19	20	21	22	23							
	敬老の日		*8月訪日外客数			秋分の日							
		FOMC		日銀金融政策決定会合		秋 彼岸							
24	25	26	27	28	29	30							
			権利付最終日		月末	満月							

■ インフレ警戒感は残存—9月13日(水)発表の米8月CPIは警戒

■ 米国債10年



■ WTI原油先物

インフレ低下シナリオ崩れる可能性に注意



コロナ危機安値

■ NASDAQ



米国の物価はなお高い伸び

消費者物価の前年同月比上昇率



***米 CPIのベース効果がなくなってくる中で、WTI原油の騰勢が強まることに注意**

■ 米国市場-「大統領選前年の季節性」と「2023年NASDAQ指数の実際の動き」

