



2021年2月8日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日本株はリターンリバーサルの動きが顕著に

- 日本株は昨年コロナの影響で業種の明暗が分かれたが今年にはリターンリバーサルの動きが顕著に。
- 年初から、株価の上昇が目立っているのは、鉄鋼、鉄道、百貨店、銀行などの「コロナ逆風銘柄」。
- 背景は日本経済の早期正常化期待、ただコロナ逆風銘柄の株高持続性は、先行きの業績次第。

日本株は昨年コロナの影響で業種の明暗が分かれたが今年にはリターンリバーサルの動きが顕著に

「リターンリバーサル」とは、株価が上昇している銘柄を売り、下落している銘柄を買う、いわゆる「逆張り」の運用戦略のことをいいます。この戦略は、株価が大きく上昇している銘柄は、やがてその反動で下落し、逆に売り込まれていた銘柄は、やがて反発するという経験則に基づいたものです。日本株は年初から、このリターンリバーサルの動きが顕著にみられます。

昨年は、コロナの感染拡大が株価の明暗を分けました。製造業では、PC需要や5G向け部品需要の増加が追い風となった半導体製造装置や電子部品、巣ごもり需要として注目されたゲーム関連のほか、医療機器などの業種に、株価が良好なパフォーマンスを示す銘柄が目立ちました。また、非製造業では、宅配、ネット通販、ネット関連サービスなどの業種が総じて好調でした。

【図表1：リターンリバーサルの動きが顕著な主な銘柄】

上昇が目立つ 主な業種	企業名	2020年	2021年	上昇が目立つ 主な業種	企業名	2020年	2021年	上昇が目立つ 主な業種	企業名	2020年	2021年
鉄鋼	ジェイアイイーホールディングス	-29.98	1.62	小売業	J. フロント リテイリング	-46.73	19.26	保険業	第一生命ホールディングス	-14.56	13.34
	日本製鉄	-19.71	0.53		三越伊勢丹ホールディングス	-38.01	19.67		東京海上ホールディングス	-13.25	1.56
IT製品	横浜ゴム	-28.02	16.69	建設業	日揮ホールディングス	-45.07	32.05	上昇一服が 目立つ業種	企業名	2020年	2021年
	ブリヂストン	-16.86	19.98		清水建設	-32.80	1.87				
石油・石炭製品	E N E O Sホールディングス	-25.61	17.04	不動産業	東急不動産ホールディングス	-27.15	20.36	電気機器	東京エレクトロン	60.50	5.52
	出光興産	-25.08	10.00		三菱地所	-20.70	5.28		富士通	45.13	7.25
輸送用機器	三井E&Sホールディングス	-60.67	23.43	水産・農林業	日本水産	-34.66	15.73	機械	ダイキン工業	48.35	-2.31
	三菱自動車工業	-52.62	41.01		マルハニチロ	-20.57	10.18		日本製鋼所	42.56	1.14
食料品	サッポロホールディングス	-22.80	7.43	鉱業・ガス業	国際石油開発帝石	-51.08	17.45	精密機器	オリンパス	33.60	-11.46
	アサヒグループホールディングス	-14.83	1.63		東京電力ホールディングス	-41.76	46.69		テルモ	10.99	2.30
その他製品	大日本印刷	-37.33	7.28	卸売業	関西電力	-23.00	9.02	情報・通信業	ネクソン	119.31	5.03
	凸版印刷	-35.65	10.38		双日	-34.66	10.00		ソフトバンクグループ	69.43	12.70
陸運業	西日本旅客鉄道	-42.81	20.39	銀行業	住友商事	-15.92	5.02	サービス業	エムスリー	194.80	-13.21
	東急	-36.55	9.21		あおぞら銀行	-34.18	9.51		サイバーエージェント	86.37	-5.49
空運業	A N Aホールディングス	-37.48	4.04		三井住友トラストホールディングス	-26.75	5.82				

(注) 2020年は年間の騰落率。2021年は2020年12月30日から2021年2月5日までの騰落率。単位は%。2020年12月30日時点で日経平均株価を構成する225銘柄のうち、リターンリバーサルの動きが顕著な主な銘柄を抽出。業種の分類は東証33業種分類に基づく。上昇が目立つ主な業種については原則として各業種につき2020年の騰落率下位2銘柄を抽出。上昇一服が目立つ主な業種については原則として各業種につき2020年の騰落率上位2銘柄を抽出。個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



年初から、株価の上昇が目立っているのは、鉄鋼、鉄道、百貨店、銀行などの「コロナ逆風銘柄」

一方、コロナの感染拡大が業績の向かい風となったのは、製造業では、鉄鋼やゴム製品、石油・石炭製品などの素材全般で、景気悪化により各素材の需要が減少し、株価の低迷を余儀なくされた銘柄が多くみられました。また、非製造業では、外出や移動の制限が直接的な業績の重しとなった鉄道や航空、百貨店のほか、建設業や不動産業も、株価は厳しいパフォーマンスとなりました。そして、景気敏感業種の金融は全般に株価が低調でした。

しかしながら、これら「コロナ逆風銘柄」は、今年に入り、上昇に転じるものも出てきています。図表1は、日経平均構成銘柄のうち、昨年は株価が下落したものの、今年の上昇している主な銘柄などをまとめたものです。これを見ると、ゴム製品や石油・石炭製品など、素材のなかで、株価が持ち直している銘柄が確認できます。また、鉄道や航空、百貨店などのほか、銀行、生命保険にも、株価が反発している銘柄があることが分かります。

背景は日本経済の早期正常化期待、ただコロナ逆風銘柄の株高持続性は、先行きの業績次第

このようなターンリバーサルが発生したのは、米国の追加経済対策の規模が市場の想定よりも大きくなる可能性が高まったことや、日本国内で今月にもワクチン接種が始まる見通しとなったことから、米国景気の力強い回復と国内のワクチン普及で、日本経済は早期に正常化に向かうとの期待が強まったためと考えられ、コロナ逆風銘柄の業績回復を先取りする動きと推測されます。

したがって、コロナ逆風銘柄の株価上昇の持続性については、実際に日本経済が正常化に向かった際、その先の業績見通しがカギを握ると思われれます。業績の継続的な回復が見通せない銘柄は株高基調が持続せず、それが見通せる銘柄は持続するということになります。そのため、コロナ逆風銘柄の株価が、全体で上昇を続けることも、逆に失速することもあり、また、そのなかで動きが分かれることも十分考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会