

市川レポート (No.479)

ここからの日本株展望

- 日本株は年初の急騰の後、値幅調整を終え、日柄調整の局面に入った公算が大きいと思われる。
- 日柄調整後の株高も期待できるが、カギを握るのは来年度の企業業績で、ドル円レートにも注意。
- 緩やかな米利上げ継続で為替や米長期金利は安定、日本株は業績見通しを踏まえ持ち直しへ。

日本株は年初の急騰の後、値幅調整を終え、日柄調整の局面に入った公算が大きいと思われる

日経平均株価は、年初から上昇ペースが加速し、1月23日に24,129円34銭の高値をつけました。しかしながら、2月14日には20,950円15銭の安値をつけ、わずか16営業日で3,100円超の下落となりました。年初の上昇速度を勘案すれば、ある程度の値幅調整はやむをえないものの、これほど下げ幅が拡大したのは、米長期金利上昇に起因する米国株の急落や、VIX指数連動商品絡みの売りなどによるところが大きいと推測されます。

そのため、日本株が落ち着きを取り戻すには、少なくとも米国株の安定が必要です。なお、株価は一般に、値幅調整を終えるといったん下げ止まった後、しばらく売り買いが交錯し、方向感なく揉み合う展開が続く傾向があります。相場の過熱感が解消されるまで、このような時間が経過することを「日柄調整」といいます。足元の日本株は、日柄調整の局面に入った公算が大きいと思われます。

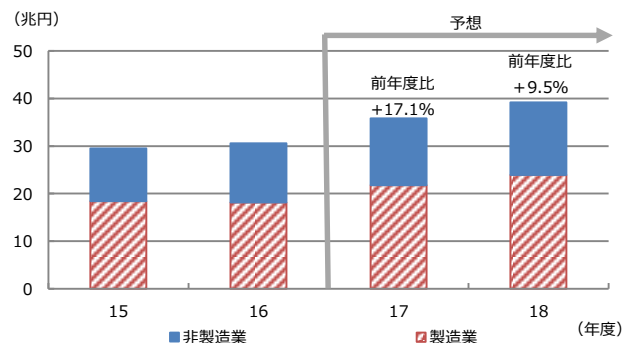
【図表1：TOPIX構成企業の業績動向】

分類	社数	売上高	営業利益	経常利益	純利益
製造業合計	800	10.3	23.1	27.0	40.0
非製造業合計	524	7.3	10.2	9.9	17.7
全産業合計	1,324	9.1	17.5	19.6	30.2
金融を含む全産業合計	1,463	8.7	14.8	16.3	24.2

(注) データは2017年2月21日時点。売上高、営業利益、経常利益、純利益は、2017年4～12月期の前年同期比伸び率で、単位は%。集計の対象はTOPIX構成企業のうち3月期決算で前年同期の比較ができる企業。

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

【図表2：主要企業の業績見通し】



(注) データは2017年12月5日時点。集計の対象は三井住友アセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース224社（除く金融）。

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

日柄調整後の株高も期待できるが、カギを握るのは来年度の企業業績で、ドル円レートにも注意

日柄調整を経た後、株価は再び上値を試すこともあります。今回、仮にそのような展開となれば、株価を押し上げる要因として、企業業績が重要な役割を果たすとみています。3月期決算企業の2017年4月～12月期決算では、製造業を中心に業績の回復が続いていることが確認されました（図表1）。ただ、好業績かつ割安な水準でも日本株の戻りが鈍いのは、市場の関心がすでに来年度の企業業績に移りつつあるためだと思われます。

弊社は調査対象のコアリサーチ・ユニバース224社（金融を除く）の経常利益について、2018年度は前年度比+9.5%を予想しています（図表2）。前提となるドル円レートは1ドル=110円ですが、これを1ドル=105円とすると、経常利益の伸び率は同+6.5%に低下します。そのため、ここからのドル円レート次第では、企業が来年度の業績について控えめな見通しを示し、日本株が伸び悩むことも考えられます。

緩やかな米利上げ継続で為替や米長期金利は安定、日本株は業績見通しを踏まえ持ち直しへ

また、米国株の安定には米物価関連の指標と米金融政策の方向性を見極めが必要です。恐らく、米国の物価はしばらく緩やかな伸びにとどまり、2月28日のパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言や、3月20日、21日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、漸進的な金融引き締めの方針が改めて示されると思われます。そのため、3月までのドル安・円高の目途は105円程度、米10年国債利回りの上昇目途は3%程度とみています。

ドル円と米長期金利がこの水準程度で落ち着けば、米国株も3月には日柄調整を終える公算が大きく、日本株は新年度入り後の切り返しが期待されます。なお、3月期決算企業は、4月下旬以降、今年度の本決算とともに、来年度の業績見通しを発表します。それまでに日経平均株価が22,000円台の値固めを終えて、かつ、来年度の業績見通しもそれほど控えめなものでなければ、23,000円台の回復は難しいものではないと考えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員