



市川レポート

日本株に関する年明け以降の特徴的な動き

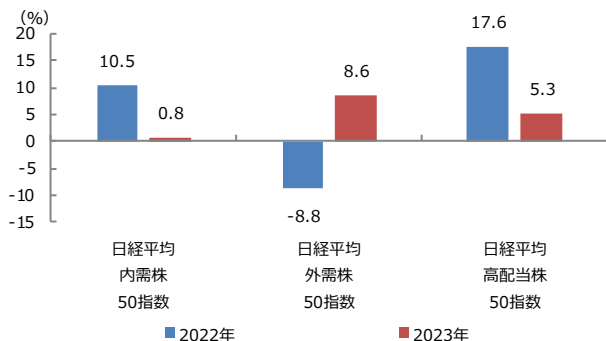
- 昨年は世界的な金融引き締めと景気後退懸念から内需株は外需株を大きくアウトパフォームした。
- 今年は年初から一転、外需株が内需株をアウトパフォーム、米利上げ早期終了期待などが背景。
- 景気回復期待が大きく後退しなければ外需株持ち直し継続か、高配当株は日銀の政策に注目。

昨年は世界的な金融引き締めと景気後退懸念から内需株は外需株を大きくアウトパフォームした

日本株は年明け以降、昨年に比べ特徴的な動きがいくつかみられます。そこで今回のレポートでは、具体的な事例を確認し、その背景を探ります。はじめに、内需株、外需株、高配当株の動きに注目します。内需株は「日経平均内需株50指数」（以下、日経内需株50）、外需株は「日経平均外需株50指数」（同、日経外需株50）、高配当株は「日経平均高配当株50指数」（同、日経高配当株50）のデータを、それぞれ使用しました。

昨年1年間の騰落率をみると、日経内需株50は10.5%上昇した一方、日経外需株50は8.8%下落しました（図表1）。昨年は世界的にインフレが深刻な問題となり、米国やユーロ圏など主要国の中央銀行が大幅な連続利上げに踏み切ったことで、景気後退懸念が強まり、外需株よりも内需株が選好されたと推測されます。日経高配当株50は17.6%上昇しましたが、国内で低金利環境が続くなか、高配当株も物色の対象になったと考えられます。

【図表1：日経平均内需株50指数などの動き】



(注) 2022年は2021年12月30日から2022年12月30日までの騰落率。2023年は2022年12月30日から2023年2月13日までの騰落率。3指数は日本経済新聞社の著作物。
(出所) 日経平均プロフィールのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：各指数のウェートの高い業種】

順位	日経平均 内需株50指数	日経平均 外需株50指数	日経平均 高配当株50指数
1	鉄道・バス	電気機器	銀行
2	銀行	自動車	商社
3	小売業	機械	鉄鋼
4	サービス	精密機器	保険
5	建設	薬業	化学

(注) 2023年1月末時点。3指数は日本経済新聞社の著作物。
(出所) 日経平均プロフィールのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今年は年初から一転、外需株が内需株をアウトパフォーム、米利上げ早期終了期待などが背景

しかしながら、昨年末から昨日までの騰落率をみると、日経外需株50が8.6%上昇と大きく持ち直した一方、日経内需株50は0.8%上昇と低調です（図表1）。背景には、米利上げの早期終了期待や、天然ガス価格下落による欧州のインフレ緩和期待、事実上のゼロコロナ政策撤回による中国の景気回復期待などがあり、外需株が選好されたと思われます。なお、日経高配当株50は5.3%上昇と、底堅い動きとなっています。

各指数について、ウェートの高い上位3業種をみると、日経外需株50は電気機器、自動車、機械、日経内需株50は鉄道・バス、銀行、小売業、日経高配当株50は銀行、商社、鉄鋼となっています（図表2）。これらの構成を踏まえると、年明け以降の外需株が内需株をアウトパフォームする流れが続くか否かは、やはり世界景気の動向がカギを握り、高配当株のパフォーマンスは日銀の金融政策も重要な要素とみられます。

景気回復期待が大きく後退しなければ外需株持ち直し継続か、高配当株は日銀の政策に注目

弊社は世界経済について、2023年前半は減速基調にあるものの、主要国の財政政策や経済再開などで深刻な景気の冷え込みは回避され、年後半以降、緩やかに持ち直すと考えています。年初からの外需株の好パフォーマンスは、このような景気回復シナリオの実現を、早々に先取りする動きと考えられ、今後、回復シナリオの大幅修正を余儀なくされる状況とならない限り、相対的な外需株選好の流れは続く可能性が高いと思われます。

また、弊社では、4月の日銀の新体制発足後、イールドカーブ・コントロール（YCC）の変動幅再拡大と、マイナス金利政策の維持を予想しています。仮に、弊社の予想通りとなれば、緩和の枠組みが維持されるなかで長期金利が上昇することになり、銀行の利ざや拡大の思惑で、一般に高配当の銀行株が選好されやすくなるため、日銀新体制の政策運営も注目されます。

■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