

円高や米国債利回り上昇懸念で国内株式市場は下落も、調整は一時的と予想

2018年2月6日

お伝えしたいポイント

- ・ 日経平均株価は2万4,000円到達後、約10%下落。
- ・ 株価下落の原因は、イベントに対する市場の過剰反応か。
- ・ 企業業績は引き続き拡大基調であり、株価調整は一時的と予想。

<日経平均株価は2万4,000円到達後、約10%下落>

国内株式市場は1月下旬以降、下落基調となっています。日経平均株価は1月23日に2万4,000円台をつけた後、2月6日に2万1,000円台まで約10%下落しました。

株価下落の原因は、(1)政府高官や中央銀行総裁の発言により為替が対米ドルで円高となったことや、(2)2018年1月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）の声明文がタカ派的な内容と市場で捉えられたこと、(3)2018年1月の米国雇用統計で時間当たり賃金の伸び率が高まり、米国の利上げペース加速懸念から米国株式市場が下落したこと、などです。

日経平均株価の推移



(注) 期間は2017年10月2日～2018年2月6日
(出所) Bloombergより大和投資信託作成

<株価下落の原因は、イベントに対する市場の過剰反応か>

しかし、いずれの株価下落要因に対しても、市場の反応が過剰ではないかと思われます。

2018年1月以降の主なイベント

日時	概要
2018年1月24日	・ ムニューシン米国財務長官が記者会見において、「ドル安は我々にとって良いことだ」と発言したとの報道を受け、米ドル安が進行。
2018年1月26日	・ 黒田日本銀行総裁がパネル討論会において「物価は緩やかに上昇しており、目標に近づきつつある」と発言。日本銀行の金融政策変更の可能性が意識され、円高米ドル安が進行。
2018年1月31日	・ 27日に日本銀行が「黒田総裁の発言は、経済・物価情勢の展望（展望レポート）の見解と変わりはない」と説明。 ・ FOMCの声明文において、インフレに関する記述を前回から修正。 2%の物価目標達成に対する自信が高まった内容と判断され、市場は米国の利上げペース加速を懸念。
2018年2月2日	・ 2018年1月の米国雇用統計において、時間当たり賃金の前年同月比伸び率が高まり、市場予想を上回る。 ・ 米国経済の好調が確認され、FRBの政策のタカ派シフトがより意識される。

(出所) 各種報道より大和投資信託作成

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

ムニューシンの米国財務長官や黒田日銀総裁の発言は、市場に政策変更を伝えようとしたものではないとみられます。実際、ムニューシンの米国財務長官の発言後にはトランプ米国大統領などが、黒田日銀総裁の発言後には日本銀行がそれぞれ、市場の反応と発言の意図が異なる旨のメッセージを発しています。

1月末にはFOMCが声明文において、景気の現状認識とインフレ見通しを上方修正しました。あわせて、金融政策の緩やかな正常化を「さらに」進めていくとの表現で声明文の表現をやや強めました。この修正はFRB（米国連邦準備制度理事会）が2%の物価目標達成に対し自信を深めたことを示しているとみられるものの、これは米国経済が好調であることの裏返しです。

FRBが物価目標の指標としているコアPCE（個人消費支出）デフレーターはここ数カ月でボトムアウトの兆しが出ているほか、米国の賃金も伸び率が高まっています。これにより、FRBが利上げペースを加速させる可能性は否定できませんが、それはあくまで米国の景気と物価のバランスをみながら行われるものです。FRBが、景気後退を招くような過度な利上げを行ってくる可能性は低いと思われる。

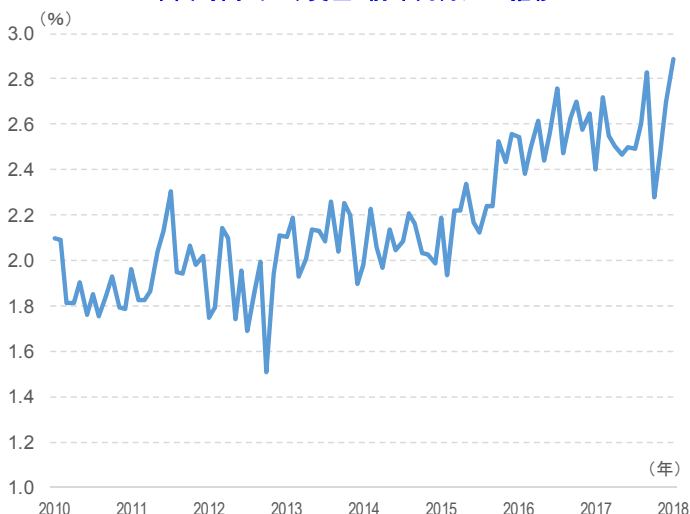
【米国のインフレ及び賃金関連統計の状況】

コアPCEデフレーター・前年同月比の推移



(注)期間は2010年1月～2017年12月
(出所)Bloombergより大和投資信託作成

米国時間当たり賃金・前年同月比の推移



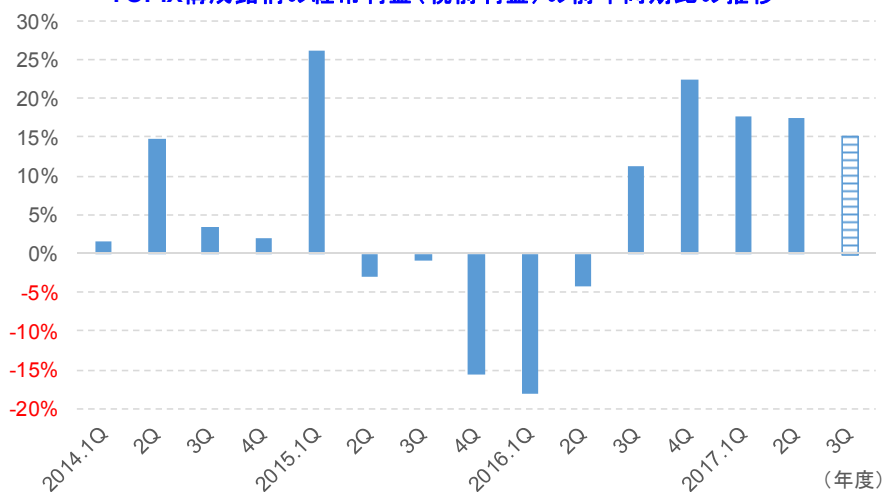
(注)期間は2010年1月～2018年1月
(出所)Bloombergより大和投資信託作成

<企業業績は引き続き拡大基調であり、株価調整は一時的と予想>

2017年度4～12月期を中心に発表が続いている国内企業決算は、おおむね順調です。2月5日までに決算発表が行われたTOPIX（東証株価指数）構成銘柄の業績は経常利益（一部、税前利益）の前年同期比が15%増と2桁の伸び率を維持しています。ポジティブサプライズとまでは言えませんが、これまでの株価上昇を支えてきた企業業績に目立った懸念材料は出ていないと考えられます。2018年度も大幅な円高などが起きない限り、増益基調が続くと予想されます。

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

TOPIX構成銘柄の経常利益(税前利益)の前年同期比の推移



(注1) 対象はTOPIX構成銘柄のうち、2017年11月および12月に四半期、本決算期を迎えた銘柄

(注2) 会計基準が日本基準の銘柄は経常利益、米国基準、国際会計基準の銘柄は税前利益の値を集計

(注3) 2017.3Qは2018年2月5日までに決算発表を行った銘柄を集計

(出所) 会社資料より大和投資信託作成

株価上昇を支えてきた企業業績の拡大に大きな状況変化がみられない中、今回の株価下落により移動平均でみると日経平均株価は120日あるいは180日移動平均並みの水準にまで下落しました。これらの移動平均線は2017年の株価調整局面（4月および8～9月）において下値めどとして機能しており、一定のサポート力を有していると考えます。

バリュエーションをみてもTOPIXのPER（株価収益率）は2013年以降のほぼ平均まで下落しており、バリュエーションの底支えも期待できる水準まで下落したと考えます。

米国債利回りの上昇スピードや、株式市場のボラティリティ（変動性）の高まりには注意が必要ですが、堅調な景気を背景とした企業業績の拡大傾向に変化はないと考えられることから、足元の株価調整は一時的なものにとどまると予想しています。

日経平均株価と各種移動平均の推移

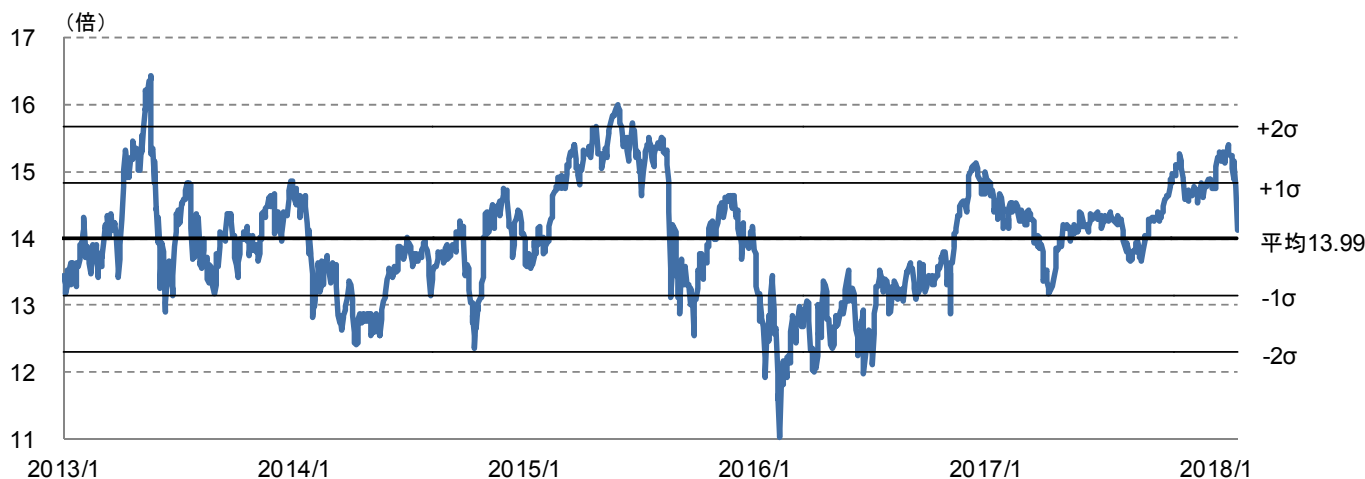


(注) 期間は2017年1月4日～2018年2月6日

(出所) Bloombergより大和投資信託作成

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

12ヶ月先予想PERの推移【TOPIX】



(注)期間は2013年1月4日～2018年2月6日

(出所) Thomson Reutersより大和投資信託作成

※日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。同社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

※東証株価指数(TOPIX)に係る知的財産権は、株式会社東京証券取引所(東証)に帰属します。

以上

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはいくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>