

市川レポート (No.548)

足元の日本株の上昇について

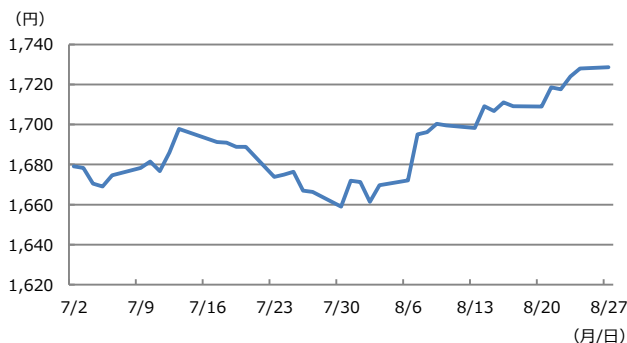
- 米通商政策の懸念後退と米株高が日本株の買い安心感に、EPSの伸びも株高の正当化材料。
- ただ商いは低調、売買代金は先物が現物を上回っており、日経平均23,000円回復は一時的か。
- 米自動車輸入制限やFFRに進捗がない限り日本株の上値は重い見通し、秋口が重要な時期に。

米通商政策の懸念後退と米株高が日本株の買い安心感に、EPSの伸びも株高の正当化材料

日経平均株価は8月28日の取引時間中、節目の23,000円台を回復しました。前日の8月27日には、米国とメキシコが北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉を巡る2国間協議の合意内容を発表し、S&P500種株価指数とナスダック総合株価指数が史上最高値を再び更新するなど、これらが日本株の買い安心感につながったと思われます。なお、日経平均株価の23,000円台回復は、6月12日以来となります。

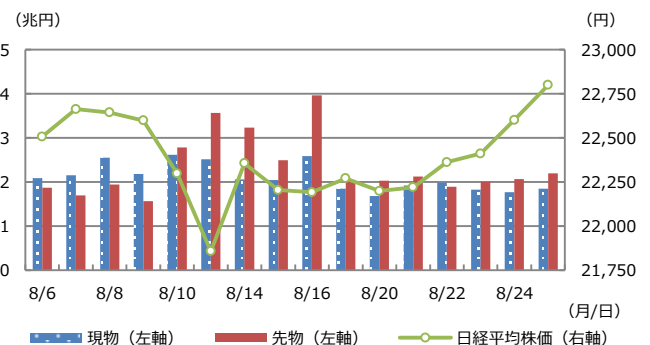
日経平均株価の8月27日の終値は22,799円64銭で、予想利益ベースの株価収益率（PER）は13.19倍、1株あたり利益（EPS）は1,728円55銭になります。EPSの推移をみると、3月決算企業の4-6月期決算発表（7月下旬から8月上旬）を経て、上昇していることが分かります（図表1）。直近3年の平均PERは14.47倍ですので、予想利益の伸びと割安感を勘案すれば、日経平均株価の上昇に違和感はありません。

【図表1：日経平均株価の1株あたり利益（EPS）】



(注) データは2018年7月2日から8月27日。EPSは予想利益ベース。
(出所) 日本経済新聞社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：日本株の現物と先物の売買代金】



(注) データは2018年8月6日から27日。現物は東証1部売買代金。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買代金合計。
(出所) Bloomberg L.P.、大阪取引所のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ただ商いは低調、売買代金は先物が現物を上回っており、日経平均23,000円回復は一時的か

ただ、株価の上昇に対し商いは低調です。8月27日時点における東証1部の売買代金概算は1兆8,434億円と、7営業日連続で2兆円を割り込みました（図表2）。また、このところ、先物の売買代金が現物の売買代金を上回る日が多く、足元の株高は投機筋などの先物主導による可能性があります。この場合、日経平均株価の23,000円台回復は、一時的にとどまることも想定されます。

次に、投資部門別の日本株売買状況を確認します。直近のデータは8月第3週（8月13日から8月17日）です。この週はトルコショックの影響で、日経平均株価が大きく下落しましたが、個人は買い向かい、2,255億円の買い越しとなった一方、海外投資家は3,450億円の売り越しとなりました。その後、トルコショック一服で、海外投資家は日本株をいったん買い戻した公算が大きく、これも足元の株高につながったと推測されます。

米自動車輸入制限やFFRに進捗がない限り日本株の上値は重い見通し、秋口が重要な時期に

日本企業や日本株投資家には、NAFTA再交渉よりも、米国の自動車輸入制限や日米貿易協定（FFR）の方が、より関心が高いと思われます。自動車輸入制限について、ロス米商務長官は8月20日、調査報告書の策定は9月以降にずれ込む可能性を示唆しました。また、FFRは8月9日、10日に初会合が開催されましたが、目立った成果はなく、9月の次回会合に持ち越しとなりました。

これら米自動車輸入制限やFFRに関し、明確な着地点が見えてこない限り、日本企業は慎重な業績見通しを維持し、日本株投資家も慎重な投資スタンスを維持するものと考えます。ただ、トランプ米大統領が中間選挙前に通商協定の成果を急げば、9月か10月頃には米自動車輸入制限やFFRに関する何らかの進捗も見込まれます。そのため、秋口は日本株の方向性を決める重要な時期になる可能性があるかとみています。

- 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