

足元の日本株式市場、持続的上昇の条件とは？

Insights from UBS Asset Management

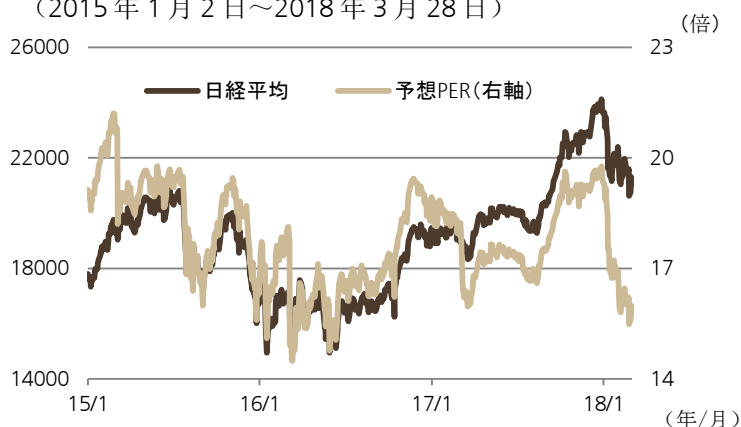
ポイント

- ・日本株式市場では、米中を巡る貿易交渉の行方や国内政治への不安、それに伴う円高などを背景に調整が継続
- ・日本株は、株価の下落に加え、1株当たり予想利益（EPS）の増加により、2年ぶりの割安水準へ
- ・貿易摩擦や政治リスクには改善の兆しがあり、慎重に状況を見極めながら、買い場を探る展開へ

日本株式市場は2年ぶりの割安水準へ

- ✓ 足もと、米中の貿易摩擦や円高・ドル安基調、学校法人「森友学園」を巡る国内政局の先行き不透明感が日本株式市場で嫌気されました。3月23日には、日経平均株価は前日比で、4.5%の下落となり、年初来安値をつけています。
- ✓ 日本株式市場は、米中間の貿易交渉の行方など外部要因から影響を受けやすい投資環境にあります。日本企業の2018年度の利益成長率に対し、市場では二桁近くを予想する向きもありましたが、最近の円高で下方修正されるとの懸念もでています。
- ✓ 国内では学校法人「森友学園」への国有地売却を巡る佐川前国税庁長官の証人喚問で大きな波乱がなかったことで、安倍首相の退陣という最悪のシナリオは回避されそうな状況です。
- ✓ 注目は、今回の株価調整に伴い、日経平均の予想株価収益率（PER・株価を1株当たり予想利益で割って算出）は、一時2016年前半の水準まで低下している点です。株価下落に加え、1株当たり予想利益（EPS）の増加がバリュエーションの魅力度を上昇させています。

■日経平均株価指数、予想株価収益率（PER）の推移（2015年1月2日～2018年3月28日）



■日経平均株価指数、一株当たり利益（EPS）の推移（2015年1月2日～2018年3月28日）



出所：EPS、PERともブルームバーグ予想を基に、当社作成。

日本株式市場、持続的上昇への条件とは？

日本株式市場は中期的な視点でみれば、割安ゾーンに入りつつあります。ただし、上昇基調を取り戻すためには、いくつかの条件をクリアしていくことが必要となりそうです。

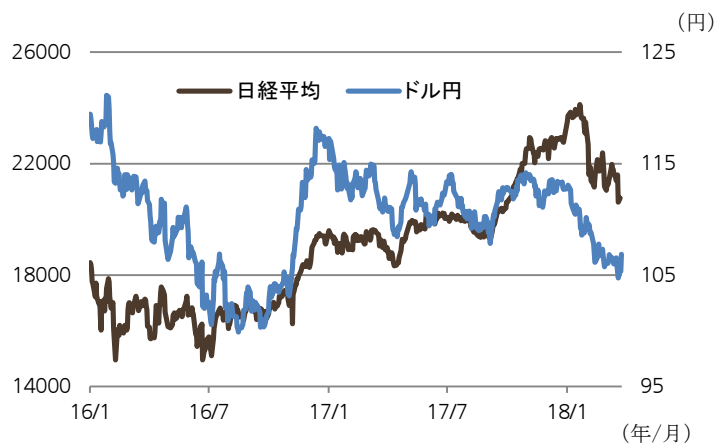
- ✓ 第一に、国内政治に対する懸念の後退が挙げられます。佐川氏の証人喚問を終え、「森友学園問題を巡る山場は越えた」との声も聞かれます。一方、安倍政権の支持率の行方は依然として懸念材料です。支持率の回復には、**足元見えてきた設備投資拡大や賃金引き上げ**などが消費と経済成長の押し上げ、アベノミクスの経済効果を国民が実感できるかどうかも重要となります。
- ✓ 第二に、米国など海外株式市場の復調が条件となります。この1カ月、世界経済は力強く成長を続け、米連邦準備理事会（FRB）は利上げを段階的に実施する意向を示しています。足元、**急速な金利上昇の懸念も収まりつつあり**、米10年債利回りは2.8%を下回っています（3/28時点）。一方、米国の通商交渉、その影響は計り難く、当面市場の懸念材料となりそうです。中期的には、世界の経済成長や企業収益など経済要因が海外株、そして日本株により影響力を持つと見られます。
- ✓ 最後に、為替レートが鍵を握ると見られています。日本株の反発には、円高基調の転換が条件のひとつと考えられます。2018年に入り、ドル円は日米金利差より日経平均との相関を強めており、更なる円高は企業業績の押し下げ要因として懸念されています。ただし、**黒田日銀総裁の続投**が既に決まっており、日米の**実質長期金利差は大きく拡大した状況**です。足元、**北朝鮮問題の緩和など地政学リスクの後退**が進んでおり、更なる政治的混乱が回避できれば、1ドル=100円を大幅に割り込むような円高は食い止められると想定されます。

日本株式においては、持続的上昇へのハードルはありますが、それぞれに**改善の兆し**が見え始めています。一方、内外の経済ファンダメンタルズ、企業業績への強気見通しが継続する中、株価は2年ぶりの割安水準まで調整してきました。加えて、需給面での追い風も強まっています。

日本企業はバランスシート上に巨額の現金を抱えており、この水準では、**増配、自社株買いの拡大**に充てられる可能性が高いと見られます。また、3月は**日銀による上場投資信託（ETF）の買い入れ**が月間ベースで過去最大になっています。これらの追い風が今後も株価を下支えすると期待されます。

日本株投資においては、政治リスク等の投資環境を慎重に見極めながらも、「人が貪欲なときは慎重に、人が慎重なときは貪欲に」というバフェット氏（著名投資家）の名言をそろそろ思い出すべきかもしれません。

■日経平均株価とドル円の推移
(2016年1月4日～2018年3月28日)



出所：ブルームバーグ

上記のデータは過去のものおよび作成時点の見通しであり、将来の動向を示唆、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。

商号： UBS 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412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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、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。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・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。

© UBS 2018. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。