



年末へ向けて反発が期待される日本株式

■ 8~9月の大幅下落は、対外要因による海外投資家の売りが主因

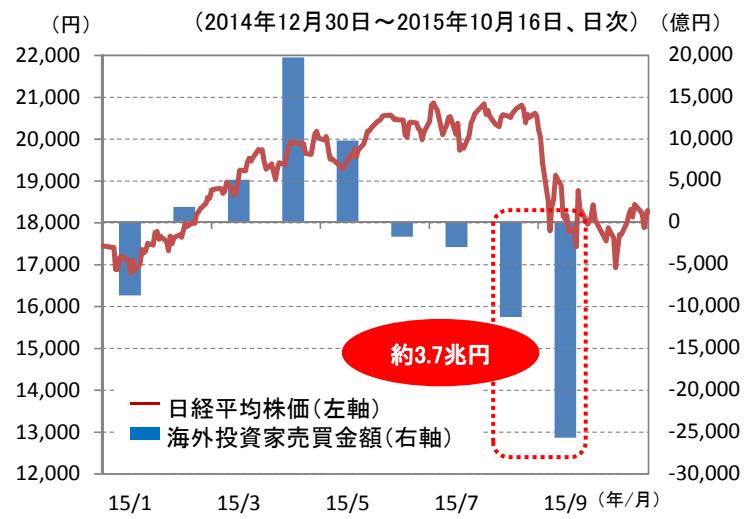
8~9月にかけて内外の株式市場は、中国経済・株式市場の先行き懸念や米利上げを巡る不透明感の高まりを背景に、総じて下落しました。

日経平均株価は直近の高値である8月10日の20,808.69円から9月29日の安値16,930.84円まで▲18.6%の大幅下落となり、この間に海外投資家は約3.7兆円の日本株を売り越した模様です(図1)。

海外投資家の売りが膨らんだ要因として、年初来の日本株の上げ幅が大きかった分、利益確定や他市場での損失をカバーする動きが加速したことが挙げられます。

年末へ向けて日本株の反発が期待できる要因として、以下の3つのポイントに着目しています。

【図1】海外投資家売買金額と日経平均株価の推移



年末へ向けた日本株式の注目ポイント



1. 株価指標(PER・PBR)が示す株価割安感
2. 企業業績は増益基調を維持
3. 高まる政府・日銀への政策期待

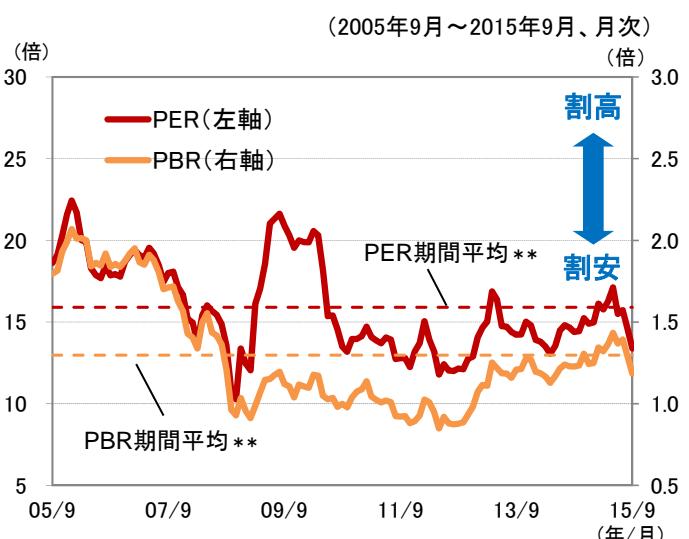
注目ポイント 1 株価指標(PER・PBR*)が示す株価割安感

8~9月の2ヵ月間で、国内株式は日経平均株価が▲15.5%、TOPIX(東証株価指数)が▲15.0%の下落となりました。これは株安の震源地である中国・上海総合指数の▲16.7%ほど下落率は大きくはないものの、NYダウの▲7.9%、英FTSE100の▲9.5%、独DAXの▲14.6%など欧米主要指数の下落率を上回っています。

こうした大幅な調整を受けて、国内株式の割安感は一段と強まっています。

右のグラフは過去10年のTOPIXのPER・PBRの実績推移を示しています。この期間の平均値は点線で示しており、企業収益との関係で割安度合いを示すPER、企業の純資産との関係で割安度合いを示すPBRとともに平均値(PERは15.9倍、PBRは1.3倍)を下回る水準となっています(図2)。

【図2】TOPIX(東証株価指数)のPER(株価収益率)、PBR(株価純資産倍率)の推移



** PER、PBR期間平均は2005年9月～2015年9月の平均値
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

*上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

注目ポイント2 企業業績は増益基調を維持

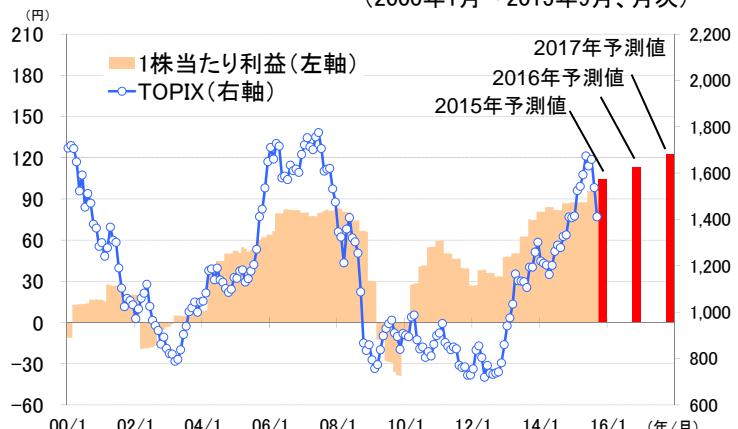
国内の企業業績は先行きも増益が予想されています(図3)。

海外景気減速を背景に電機・精密、機械、素材など外需・輸出セクターの業績はやや下振れが見込まれる一方、インバウンド需要が後押しする小売業や、食品、医薬品、通信など内需セクターの業績は総じて堅調であり、企業業績は先行きも増益が予想されています。9月の日銀短観でも内需企業が主となる大企業非製造業の景況感は4期連続で改善しています。

足もとでは中国の景気減速の影響が懸念され、国内ではマンション建築にかかるデータ偽装問題などに注意が必要であるものの、大半の国内企業の中間決算で増益基調が確認されれば、株価反発のきっかけになると見ていています。

【図3】TOPIX(東証株価指数)とEPS(1株あたり利益)の推移

(2000年1月～2015年9月、月次)



※1株当たり利益はTOPIX(東証株価指数)採用銘柄の1株当たり当期純利益の各月直近12カ月の実績を合計した値

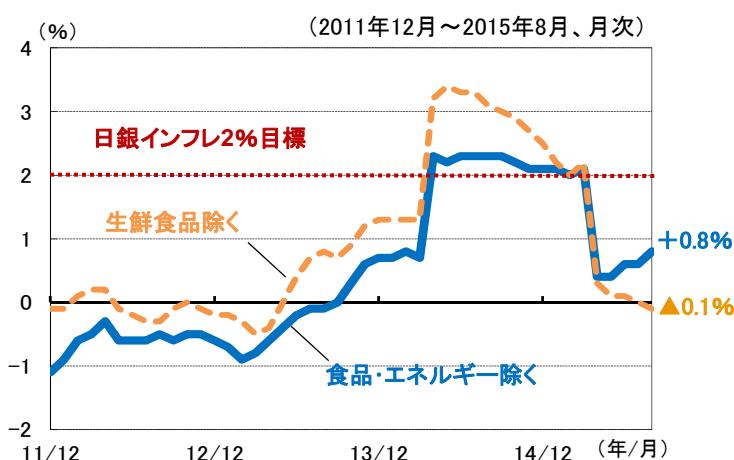
※1株当たり利益2015年末以降の予測は当資料作成時点のBloomberg予測値
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

注目ポイント3 高まる政府・日銀への政策期待

国内景気は生産や輸出の伸び悩みを背景に足踏み感を強めており、株式市場では早期の補正予算など政府による経済対策への期待が高まっています。こうした中、9月には「アベノミクス 第2ステージ」として①強い経済、②子育て支援、③社会保障からなる「新3本の矢」が打ち出されたほか、10月にはTPP(環太平洋経済連携協定)の大筋合意が発表されました。これらの施策によって先行きは日本企業の生産性向上やアジア地域の高成長の一環の取り込みを通じた成長力の底上げが期待されます。また2016年度予算などでこれらの施策の具体的な動きが見えてくるにつれて、株式市場では関連するテーマへの選好が強まりそうです。

【図4】消費者物価指数(前年同月比)の推移

(2011年12月～2015年8月、月次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

一方、日銀の追加金融緩和への期待も株価の下支え要因となっています。日銀の黒田総裁は「物価の基調は着実に高まっている」との見方を強調する一方、基調が崩れれば「ちゅうちょ無く政策を調整する」と明言しています。足もとでは、消費者物価のコア指数(生鮮食品除く)の伸びがマイナスに転じているほか、食品・エネルギーを除くベースで見ても、物価の伸びは1%近辺に留まっています(図4)。物価見通しの下振れが続く中で何もしなければ、日銀に対する信認が損なわれるとの見方は根強く、金融市場で追加緩和への期待が高まりつつあり、市場の期待通り金融緩和が実施されれば、株価上昇の強力な支援材料となると考えています。

以上

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指標に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指標の開発元もしくは公表元に帰属します。