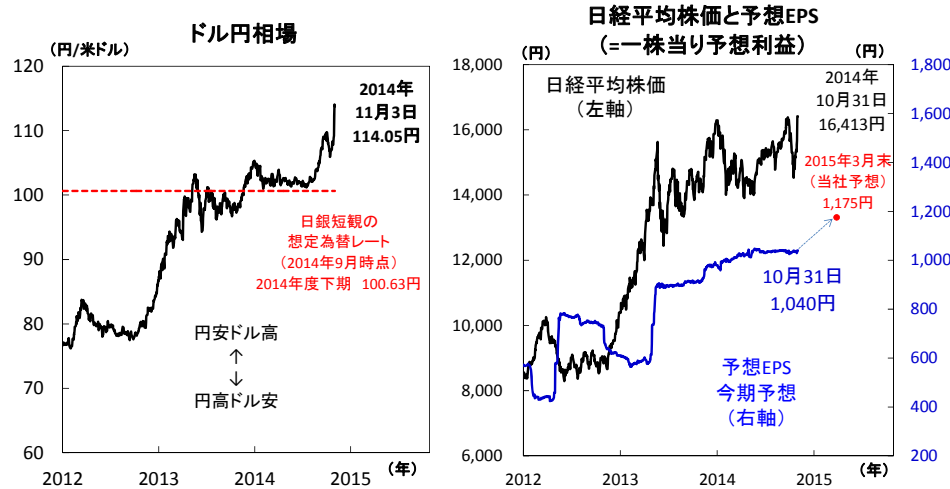


# 日本：円安で輸出企業中心に業績が上方修正され、一段の日本株高も

【図1】円安ドル高が加速、予想利益の上方修正で一段の日本株高も



注) 想定為替レートは大企業製造業の値。予想は当社経済調査部。2015年3月の予想EPSを1,175円、PER(株価収益率)を過去平均(2011年以降)の15.5倍とすると日経平均株価は18,212円。  
出所) Bloomberg、日本経済新聞社より当社経済調査部作成

先週は、①31日に日銀が追加金融緩和策を決定したこと、②日米金融政策の方向性の違いなどで円安ドル高が一時的に1ドル114円台まで進行したこと、③政府が2~3兆円程度の補正予算を検討との報道があったこと、などから国内株が上昇しました(図1)。

2013年4月4日以来となる日銀の追加金融緩和策の内容は、①資金供給量(マネタリーベース)の増加ペースをこれまでの年間60~70兆円から年間80兆円に拡大、②長期国債の買入れペースを年間約50兆円から約80兆円に増加するとともに、保有する国債の平均残存期間が7~10年に最大3年長期化するように長期国債を購入、③日本株連動型ETF(上場投資信託)およびJ-REIT(日本版不動産投信)の残高を1年後にそれぞれ約3兆円、約900億円(これまでの約3倍)にするペースで買入を加速させる、といったものです。政策の継続期間は、「物価安定の目標」の消費者物価・前年比+2%を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「量的・質的金融緩和」を続ける方針を維持しています。

【図2】GPIFの日本株・組入れ比率の拡大は株価を下支え

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用比率

	基本ポートフォリオ (%)		2014年6月時点のポートフォリオ	
	変更前	変更後	金額 (兆円)	構成比 (%)
国内債券	60 [52~68]	35 [25~45]	68	53.4
外国債券	11 [6~16]	15 [11~19]	14	11.1
国内株式	12 [6~18]	25 [16~34]	22	17.3
外国株式	12 [7~17]	25 [17~33]	20	16.0
短期資産	5	0	3	2.3
合計	100	100	127	100.0

注) インフラ、プライベートエクイティ、不動産などは資産全体の5%を上限。  
右表の合算は四捨五入のため合計値に一致しない。  
出所) GPIF

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、31日に運用比率の見直しの詳細を発表しました(図2)。いつまでにどの程度の比率を引き上げるかは発表されていませんが、仮に国内株式を組入れ可能な上限34%まで引き上げた場合、2014年6月時点から約22兆円の国内株式を増やすことになり、株価の支援材料となりそうです。

今後、当面の日経平均株価は、堅調な推移が予想されます。日米で資金供給の方向が違うことから、米国経済が順調な回復を続ける間は円安ドル高が進みやすいと予想されます。9月時点の想定為替レートが1ドル100.63円であるため、足元の円安は、輸出金額や海外現地法人の収益を増加する効果が期待され、今後、輸出企業を中心に日経平均株価構成銘柄の平均予想EPSが上方修正される可能性があります。一方、リスク要因は、今年末までに正式決定される来年10月の消費税増税です。実施となれば、同時に実施が見込まれる財政政策の規模(今年は約5.5兆円)が目目され、延期の場合には日本の格下げで一時的に株価の上値が重くなる可能性もあります。(石井)

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問経済調査部の見解です。  
また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。