

市川レポート (No.373)

新年度入り後の日本株展望

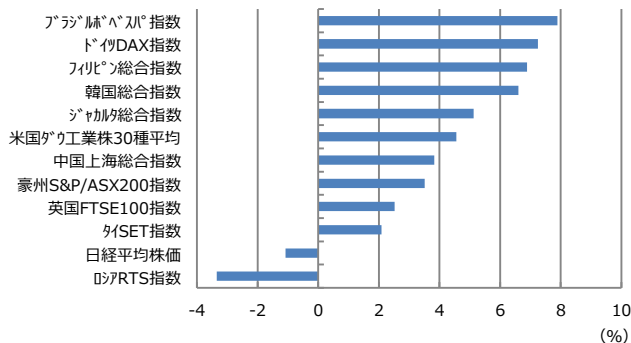
- 1-3月期は主要株価指数が堅調に推移するなか、円高の重しで日経平均の出遅れが目立った。
- 日経平均上昇のカギを握るのはトランプ政策と円相場だが、足元で米保護主義への警戒が浮上。
- 4-6月期の日経平均の下値目途は18,400円、ただ年後半は株高基調に戻る余地は広がり。

1-3月期は主要株価指数が堅調に推移するなか、円高の重しで日経平均の出遅れが目立った

世界の主要株価指数について2017年1-3月期のパフォーマンスをみると、ブラジルやアジアなど新興国株が堅調に推移し、欧米株も好調な動きが確認できます（図表1）。ブラジルについてはインフレ沈静化と金融緩和が、アジアについては循環的な景気回復が株高要因と思われ、鉄鉱石など商品価格の持ち直しも追い風と考えます。また欧州や米国については総じて底堅い経済成長が株価の上昇を促したとみています。

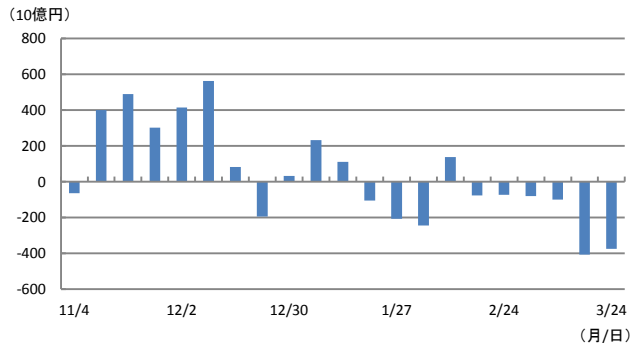
一方、出遅れたのは日本株とロシア株です。ロシア株は不安定な原油相場が重しとなり、日経平均株価は円高が影響したと考えます。2017年1-3月期は、市場でトランプ政策に対する過度な期待の修正が進み、米ドルは対主要通貨で下落しました。その結果、日本円は対米ドルで5円超上昇し、日経平均株価のパフォーマンスを悪化させる主因になったと思われます。

【図表1：主要株価指数の年初来騰落率】



(注) データは2016年12月30日から2017年3月31日。ロシアRTS指数のみドル建てプライスリターンでそれ以外は現地通貨建てプライスリターン。
(出所) Bloomberg L.P.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：海外投資家の株式売買状況】



(注) データは2016年11月4日までの週から2017年3月24日までの週。東京証券取引所が公表している投資部門別売買代金。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日経平均上昇のカギを握るのはトランプ政策と円相場だが、足元で米保護主義への警戒が浮上

日経平均株価が上昇基調を強めるための条件としては、引き続き、①米国の通商政策や財政政策の内容が明らかになり、日本企業への影響が限定的と確認できること、②米国の経済が底堅く推移するなかで利上げ観測が強まり、ドル円相場が緩やかなドル高・円安方向で安定すること、と考えています。そのためこれらの条件が揃わない限り、日経平均株価は上値の重い展開が続く可能性があります。

なおトランプ米大統領は3月31日、貿易赤字削減をめざす大統領令に署名し、商務長官と米通商代表部（USTR）代表は90日以内に貿易相手国の不公正な関税などを調べ、大統領に報告することとなります。市場では、医療保険制度改革法（オバマケア）代替案の廃案など内政で失策が続いたため、トランプ米大統領は通商政策に活路を求め始めたとの見方が浮上し、米国の保護主義的な動きへの警戒が再び強まっています。

4-6月期の日経平均の下値目途は18,400円、ただ年後半は株高基調に戻る余地は広がる

米財政政策について、4月は10日から21日まで米議会休会のため、目立った進展は期待できません。一方、米通商政策については、4月6日と7日に米中首脳会談、18日に日米経済対話の初会合が行われる予定です。市場がこれらのイベントで、米通商政策に保護主義的な動きを読み取った場合、財政政策の遅れが懸念されるなかでは円高・株安に振れやすく、海外投資家の日本株回帰も遅れる恐れがあります（図表2）。

ただ今回は、米中首脳とも初めての会談、日米経済対話も初めての会合となるため、まずは双方の意見や考え方を確認し合うことが優先され、初回から貿易問題を巡って激しく対立する可能性は低いと考えます。引き続き4-6月期はドル安・円高の目途が108円程度、日経平均株価の下値目途は18,400円程度とみていますが、米国で着実な利上げや財政政策が遂行され、現実的な通商政策が採用される限り、年後半は円安・株高基調に戻る余地は広がると思われます。

- 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。
- 本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。
- この資料の内容は、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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会