



市川レポート

対照的な外需関連業種と内需関連業種の動き

- 新年度入り後は外需関連業種が好パフォーマンスを示す一方で、内需関連業種は低調な動きに。
- これは外需への投資比率を引き上げ内需を引き下げるセクターローテーションによるものと思われる。
- 外需関連業種の株高の持続力を高めるには決算でEPSの底打ちにつながる材料の確認が必要。

新年度入り後は外需関連業種が好パフォーマンスを示す一方で、内需関連業種は低調な動きに

一般に、海外事業や輸出取引からの収益が柱となっている企業の株式を「外需関連株」といいます。代表的な業種としては、「輸送用機器」、「電気機器」、「精密機器」、「機械」などがあります。これに対し、主な事業基盤が国内にある企業の株式を「内需関連株」といいます。代表的な業種としては、「銀行業」、「情報・通信業」、「建設業」、「不動産業」などがあります。

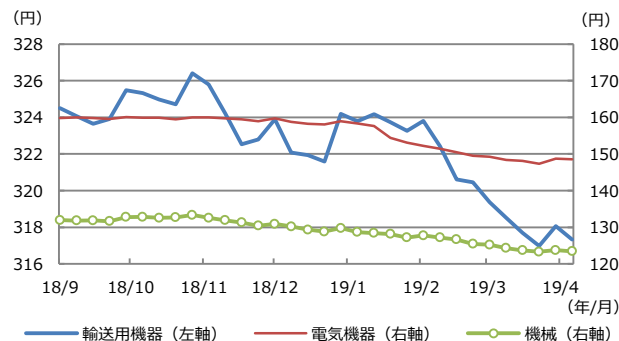
このような特徴から、海外の景気が好調な局面では、外需関連業種が選好され、国内の景気が好調な局面では、内需関連業種が選好されやすい傾向があります。そこで、新年度入り後の東証33業種指数の動きを確認すると、東証株価指数（TOPIX）のパフォーマンスを上回った17業種のうち半数以上が外需関連業種で、下回った16業種のうち、半数以上が内需関連業種となっています（図表1）。

【図表1：東証33業種のパフォーマンス】

順位	業種	騰落率	順位	業種	騰落率
1	海運業	14.4	-	東証株価指数	2.5
2	電気機器	8.7	18	倉庫・運輸関連	2.3
3	繊維製品	7.6	19	卸売業	1.5
4	輸送用機器	7.4	20	精密機器	1.3
5	機械	7.3	21	サービス業	0.6
6	非鉄金属	7.1	22	鉱業	0.4
7	金属製品	6.6	23	その他金融業	-0.1
8	保険業	5.9	24	パルプ・紙	-0.8
9	その他製品	4.9	25	空運業	-1.7
10	証券・商品先物取引	4.9	26	建設業	-2.6
11	ガラス・土石製品	4.5	27	食料品	-2.6
12	ゴム製品	4.5	28	小売業	-3.3
13	石油・石炭製品	4.4	29	医薬品	-3.8
14	鉄鋼	4.4	30	陸運業	-4.4
15	化学	4.2	31	電気・ガス業	-5.8
16	情報・通信業	3.1	32	不動産業	-5.8
17	銀行業	3.0	33	水産・農林業	-7.4

(注) データは2019年3月29日から4月17日。騰落率は価格の騰落率で単位は%。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：輸送用機器などの予想EPS】



(注) データは2018年9月12日から2019年4月17日。12カ月先の予想1株あたり利益（EPS）。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



これは外需への投資比率を引き上げ内需を引き下げるセクターローテーションによるものと思われる

図表1において、新年度入り後の上昇率が大きい上位の業種には外需関連が目立ちます。外需関連業種は、世界景気の先行き懸念が強まった2018年10-12月期、大きく売られた経緯があり、特に「海運業」、「電気機器」、「機械」などは、20%以上下落しました。この時、外需関連業種への投資比率を引き下げ、内需関連業種を引き上げた運用担当者も多かったとみられます。

改めて図表1をみると、下落率が大きい上位の業種には内需関連が目立ち、外需と内需では、極めて対照的な動きにあることが分かります。これは恐らく、新年度入りに伴う運用担当者の「セクターローテーション」によるものと推測されます。つまり、これまで引き下げていた外需関連業種への投資比率を引き上げ、引き上げていた内需関連業種を引き下げるといえるのです。

外需関連業種の株高の持続力を高めるには決算でEPSの底打ちにつながる材料の確認が必要

外需関連業種を選好するセクターローテーションの背景には、米中の企業景況感の改善や、米中通商協議の継続などを受け、世界景気に対する悲観論が徐々に後退し始めたことがあると考えます。ただし、セクターローテーションだけでは、株式への投資資金が内需から外需へ移動したに過ぎませんので、株価指数全体を大きく押し上げるには、やや力不足です。

外需関連業種である輸送用機器、電気機器、機械の12カ月先1株あたり予想利益（EPS）は低下傾向にあり、まだ底打ちと判断するには幾分早い状況です（図表2）。ただ、株価はEPSの底打ちに先んじて上昇することもあるため、これら業種の株価が足元で上昇していることについて、特段違和感はありません。それでも、株高の持続力を高めるには、今月下旬から本格化する国内企業の決算発表で、EPSの底打ちにつながるような材料の確認が必要と思われる。

* 三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問は4月1日に合併し、三井住友DSアセットマネジメントになりました。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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