



## 市川レポート

## 2023年度前半の日本株の振り返りと今後の相場展開を考える

- 日経平均、TOPIXとも春先の好材料に4-6月期は急騰も、7-9月期は夏枯れ相場で伸び悩む。
- スタイル別、業種別でみた場合、2023年度前半は「大型」、「バリュー」、「高配当」選好の流れに。
- この流れは継続へ、弊社は日本株に強気の見通しを維持し、年末に向け上昇基調回復を予想。

## 日経平均、TOPIXとも春先の好材料に4-6月期は急騰も、7-9月期は夏枯れ相場で伸び悩む

今回のレポートでは、2023年度前半の日本株の動きを振り返り、今後の相場展開を考えます。まず、日経平均株価について、2023年4-6月期は+18.4%と大きく上昇したものの、続く7-9月期（9月は25日まで、以下同じ）で-1.5%と低迷し、4-9月期では+16.5%となりました。東証株価指数（TOPIX）は4-6月期が+14.2%、7-9月期は+4.2%で、4-9月期では+19.1%となっています。

スタイル別、業種別指数の4-9月期騰落率は図表の通りですが、これらも、おおむね4-6月期に大きく上昇後、7-9月期に低迷、という傾向がみられました。春先は、インバウンド（訪日外国人）需要の回復や、東京証券取引所（以下、東証）の要請（企業に資本コストや株価を意識した経営を要請）などの好材料が株価を押し上げたものの、夏場は海外投資家の買いがやや一巡する場面もみられ、「夏枯れ相場」になったと推測されま

【図表：日本株のスタイル別・業種別の4-9月期騰落率】

スタイル別指数		業種別指数（上昇率の大きい10指数）		業種別指数（上昇率の小さい10指数）	
指数名	騰落率（%）	指数名	騰落率（%）	指数名	騰落率（%）
TOPIX 100指数（大型株）	20.0	鉱業	56.4	精密機器	4.5
TOPIX MID 400指数（中型株）	18.5	銀行業	43.1	繊維製品	4.5
TOPIX スモール指数（小型株）	14.3	輸送用機器	41.0	非鉄金属	6.7
TOPIX バリュー指数	28.0	電気・ガス業	38.5	金属製品	7.1
TOPIX グロース指数	10.2	海運業	37.2	医薬品	7.1
TOPIX 500 バリュー指数	28.6	保険業	36.5	化学	8.5
TOPIX スモール バリュー指数	21.7	卸売業	34.3	サービス業	8.6
TOPIX 500 グロース指数	10.5	その他金融業	31.0	電気機器	9.2
TOPIX スモール グロース指数	6.9	鉄鋼	30.8	ガラス・土石製品	11.9

（注） 4-9月期騰落率は2023年3月31日から9月25日。業種別指数は東証33業種指数。  
（出所） Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## スタイル別、業種別でみた場合、2023年度前半は「大型」、「バリュー」、「高配当」選好の流れに

なお、3月期決算企業による今年度の業績予想は、4-6月期の決算発表を終えた8月中旬時点で、総じて慎重なままでした。そのため、業績予想の改善がないまま株高が続くよりも、夏場の株高一服は、極めて健全な動きといえます。さて、改めて図表に目を向けると、スタイル別では、「大型」、「バリュー」が優位であることが明確で、TOPIX500バリュー指数の7-9月期の騰落率は+28.6%に達しています。

業種別では、東証33業種指数のうち、上昇率の大きい10指数をみると、こちらも「大型」、「バリュー」が連想される業種が並んでおり、また、「高配当」という要素も含まれるように思われます。一方、上昇率の小さい10指数は、多くが外需に分類される業種でした。2023年度前半は、東証の要請を受けた企業が資本効率改善に動き始め、海外投資家がそれを評価し、大型、バリュー、高配当選好の流れが形成されたと考えられます。

## この流れは継続へ、弊社は日本株に強気の見通しを維持し、年末に向け上昇基調回復を予想

2023年度後半以降も、この流れが続く可能性は高いと思われませんが、注意すべき点もいくつかあります。1つは「企業業績」で、10月下旬から本格化する3月期決算企業の間接決算において、業績予想の上方修正がどの程度広がるか、見極めが必要です。もう1つは、「東証の要請への取り組み」で、より多くの企業が資本効率の改善に努め、それを積極的に開示することが期待されます。また、来年の「賃金」動向にも、注目が集まります。

いずれも結局は、企業次第ということになりますが、このほか、米中経済については、現時点で株価に深刻な影響を及ぼす恐れは小さいと考えています。弊社は日本株に強気の見通しを維持しており、年末にかけて上昇基調を回復していくと予想しています。日経平均に関しては、10月以降、まずは33,000円台での値固めを経て、34,000円台乗せをうかがう展開を見込んでいます。

■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