

市川レポート (No.399)

日経平均2万円台回復後の展望

- 内外環境から2万円回復に違和感はない、ただし年末に向けて一本調子での上昇は見込み難い。
- 今後はトランプ政策の日本企業への影響見極めが必要、米予算審議と景気対策の規模が焦点。
- 米利上げペースとドル円上昇も緩やかで、日経平均の15年6月高値接近は早くて10-12月期か。

内外環境から2万円回復に違和感はない、ただし年末に向けて一本調子での上昇は見込み難い

日経平均株価は6月2日、約1年半ぶりに2万円を回復して取引を終えました。日本株を取り巻く内外の環境はそれほど悪いものではなく、2万円回復に違和感はありません。株価上昇の背景には、日本経済の底堅さ、日本企業の増益見通し、欧州政治リスクや北朝鮮を巡る地政学リスクに対する過度な悲観の後退などがあり、海外投資家は4月第1週から5月第4週まで8週連続で日本株を買い越しています。

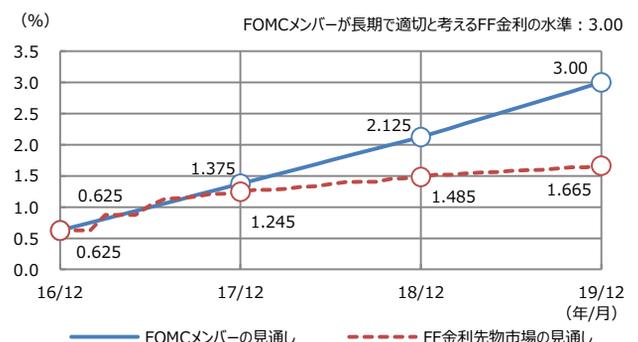
日経平均株価は、2万円回復の達成感から、目先は利益確定の売りに押されやすい状況が予想されます。日本株にとって、よほど強気の新たな材料が出ない限り、年末に向けて一本調子で上昇する展開は見込み難いと思われます。またドル円相場について、6月2日発表の5月分米雇用統計で、非農業部門雇用者数の伸びが予想よりも鈍化したことを受け、1ドル = 110円台前半まで円高が進んだことも、やや懸念されます。

【図表1：米予算審議のポイント】

①スケジュールの見通し
予算は7月から9月にかけて審議され（8月は夏季休会）、決議案の可決時期が焦点。トランプ米政権がオバマケア改革固執なら予算審議と景気対策は遅延。
②景気対策の規模感
米予算教書は10年間で約3.6兆ドルの歳出削減と1兆ドルのインフラ投資を提示。弊社予想は減税は10年間で2.4兆ドル、インフラ投資は5年間で2,750億ドル。
③予想される日本株への影響
減税などの規模が弊社予想程度ならいったん失望。それでも米成長率を0.4%～0.5%押し上げる見通しで、日本企業にも好影響。失望は一時的にとどまる。

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーと市場の政策金利見通し】



(注) データは2016年12月から2019年12月。米連邦公開市場委員会 (FOMC) メンバーの見通しは、2017年末から2019年末における適切なFF金利誘導目標の水準に関する2017年3月15日時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2017年6月2日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。
(出所)FRBの資料や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

今後はトランプ政策の日本企業への影響見極めが必要、米予算審議と景気対策の規模が焦点

日経平均株価は2015年6月24日の取引時間中に、20,952円71銭をつけていますが、この水準がアベノミクス相場での最高値となります。日経平均株価がこの水準を回復するには、①トランプ政策の日本企業への影響を見極めること、②米国の底堅い成長と利上げ見通しを背景にドル円相場がドル高・円安方向で安定すること、が必要と引き続き考えています。

①では、トランプ米政権による大型減税などの景気対策の規模や、財源としての法人税の国境調整について最終的な取り扱いを確認することになり、今後は米議会での予算審議が焦点となります（図表1）。ただ減税などの規模は、予算教書よりも小さくなる可能性があり、概要判明時点で市場はいったん失望することが予想されます。しかし景気対策の規模が縮小しても、米景気の押し上げ効果と日本企業への直接的・間接的な恩恵が確認できれば、失望は一時的と考えます。

米利上げペースとドル円上昇も緩やかで、日経平均の15年6月高値接近は早くも10-12月期か

②については、特に米利上げ見通しがポイントとなりますが、目先6月13日、14日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、利上げが決定されると思われます。ただ前述の5月分米雇用統計では平均時給が前年比で伸び悩み、また4月の個人消費支出（PCE）物価指数も足元で前年比の伸びが鈍化しているなど、利上げを急ぐ状況にはありません。そのため市場での7月以降の利上げの織り込みは進んでいません（図表2）。

弊社では6月利上げ後、次の利上げは12月と予想していますが、この見通しに基づけば、7月以降の利上げ織り込みとドル高・円安が進むのは、もう少し先になることとなります。また米予算審議がまとまる時期も9月にずれ込む可能性もあるため、ドル円が115円水準を回復し、日経平均株価がアベノミクス相場の高値に接近する展開となるには、いましばらく時間を要し、現時点では早くも10-12月期頃を見込んでいます。

- 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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員