

足元の為替動向と日本株式の注目点

2018年に入り、日米長期金利差と米ドル/円はこれまでと逆方向の動きとなり、円高・米ドル安となっています。また、「世界の景気敏感株」と呼ばれる日本株式は、2月上旬の世界株式市場の調整局面でバリュエーション面に割安感が出てきたと考えられます。本レポートでは今後の米ドル/円と日本株式の見通しについて考察します。

年初からの市場動向

◆2018年1月以降、米長期金利上昇と米ドル安が進行

日米長期金利差は2018年3月8日現在で2.81%と2017年末の2.36%から約0.4%拡大しました。この間、日本の長期金利の上昇幅はわずかであり、金利差の拡大は米長期金利の上昇によるものです。

一方、米ドル/円は2017年10月から2018年1月中旬までは110～114円程度のレンジ内での推移が続いたものの、2月以降は下げ足を早めて、3月2日の東京市場の取引時間中に一時105円台前半まで下落、米国大統領選挙直後の2016年11月以来となる、約1年4カ月ぶりの円高・米ドル安水準をつける場面がありました。

◆金利上昇、米ドル安を招く米政権の政策動向

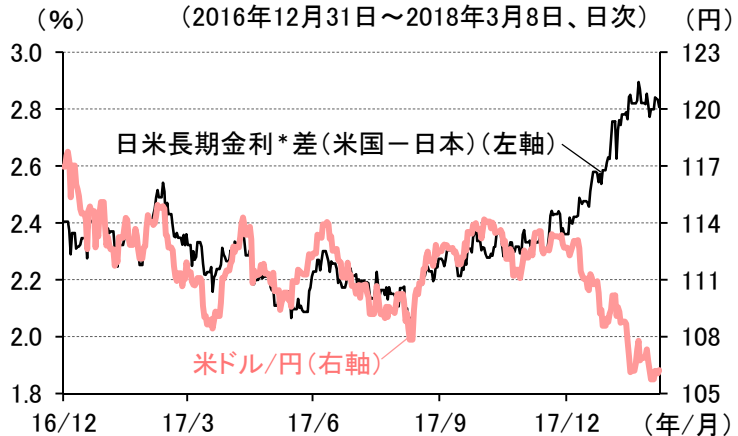
足元で米長期金利の上昇と米ドル安が同時進行となる背景には、トランプ米政権の政策が大きく影響しています。米国では2017年12月に向こう10年間で1.5兆米ドルという大規模減税案が可決されたほか、2018年2月9日には2018-19年度の歳出上限を約3,000億米ドル引き上げる予算関連法案が成立しました。

減税で歳入減少が見込まれる中、国防費や公共事業費の積み増しで歳出が膨らむ可能性が高まり、先行きの財政赤字拡大(米国国債需給悪化)が懸念され、米長期金利が上昇しました。

一方、為替市場では、財政赤字の拡大が「米ドルの信認低下」につながるとの見方が台頭したほか、1月の米財務長官による米ドル安容認発言や足元で一段と強まる米政権の保護主義的な姿勢も、米ドルの先安観を強めた模様です。

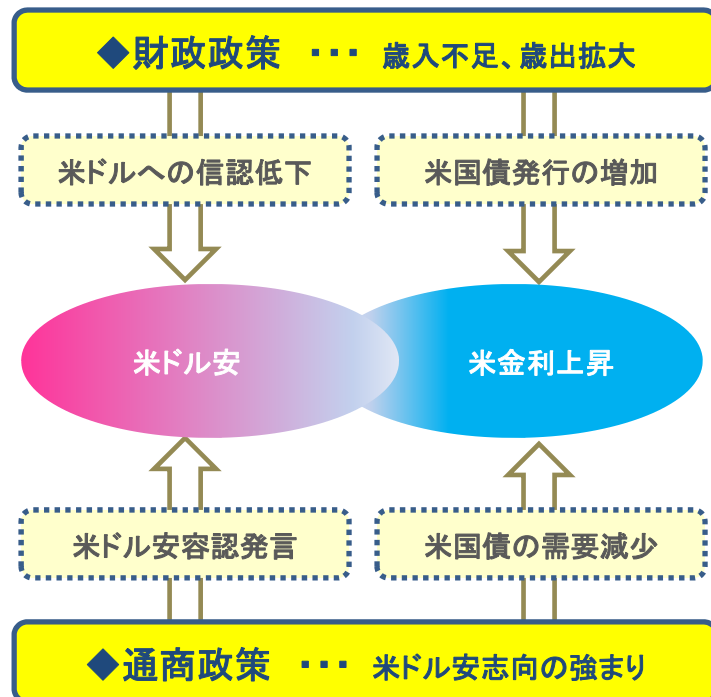
今後も、11月の米国中間選挙に向けて、3月8日には鉄鋼とアルミニウムに大幅な輸入関税を課すことを発表するなどラストベルト(さびついた工業地帯)と呼ばれる米中西部・北東部地域向けの保護主義的な発言で、短期的には米ドル安になる可能性もありますが、FRB(米連邦準備理事会)による利上げが着実に進めば、中長期的には再び金利差が注目され徐々に米ドル高基調へ回帰することが期待されます。

【図1】日米長期金利差と米ドル/円の推移



*長期金利は日米の10年国債利回り
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

【図2】米政権の政策動向の影響(イメージ図)



※上記は米政権の政策動向の影響を簡略的に説明したものであり、全ての情報を網羅したものではありません。

(出所) 各種報道を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

米国景気の拡大継続により利上げペースは加速へ

◆先行きの米国景気は拡大が続く見通し

実体経済を見ますと、米国では2017年10-12月期の実質GDP(国内総生産)成長率が前期比年率+2.5%となりました。3四半期連続の+3%超の成長は逸したものの、個人消費をけん引役に底堅い景気拡大が続いています。IMF(国際通貨基金)は1月、世界経済見通しを改訂し、米国の2018、19年の成長率予想を前回から+0.4%の+2.7%、+0.6%の+2.5%に各々引き上げました。

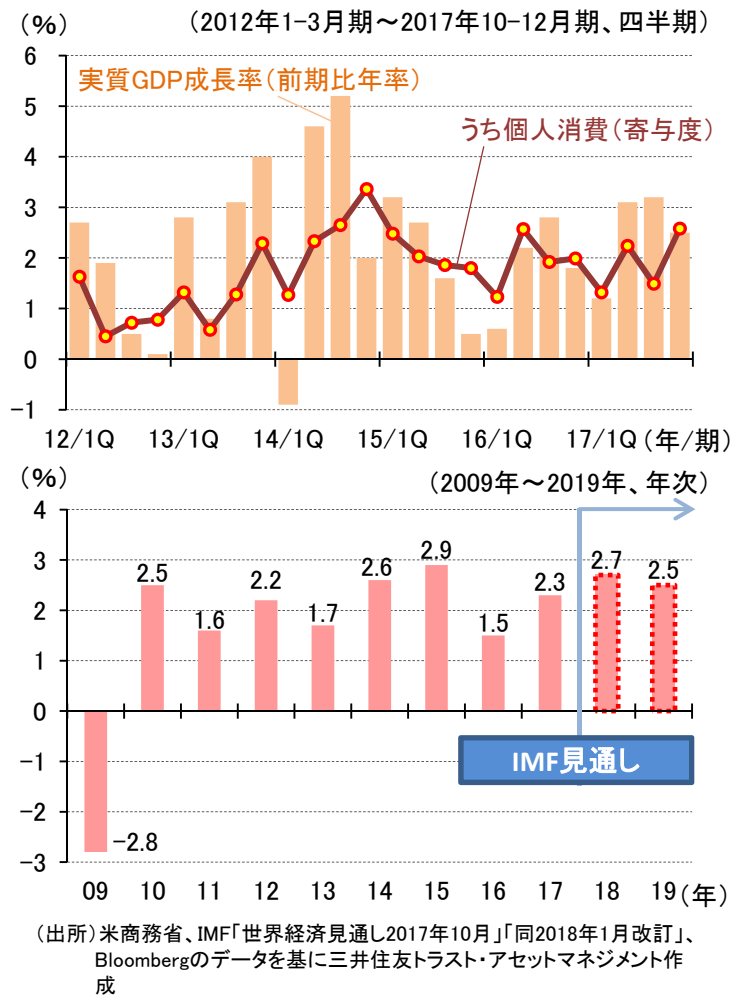
2009年7月に始まった米景気拡大は10年目が視野に入る一方、足元の企業景況感や消費者信頼感が高水準を維持しており、ただちに米国経済が変調をきたす状況ではなさそうです。

◆米国の利上げペースは加速へ

2018年2月27日、パウエルFRB議長は初の議会証言に臨み、経済成長が加速するとの見通しを示し、今後も段階的な利上げの継続が最善策との認識を表明しました。証言を受けて金融市場では先行きの利上げペースが加速する可能性が意識されました。

今後、米国の景気拡大やインフレ指標の回復が続く中、FRBによる利上げが着実に進めば、米金利上昇を背景にあらためて米ドルに資金が還流する動きが強まり、中長期的に米ドルが持ち直すものと期待されます。

【図3】米国実質GDP成長率の推移



過去の米国の利上げ局面の日本株式の動向

◆過去の米国の利上げ局面では日本株式は上昇傾向

過去の米国利上げ局面で日本株式は上昇する傾向にありました。米国の政策金利(FF金利)との連動性が高い米国2年国債利回りと日経平均株価の動きを比較すると、概ね方向性が同じだったことが分かります。

これは、日本株式が「世界の景気敏感株」と言われることに起因します。日本は長らく輸出主導型の経済構造であり、企業業績が海外景気の動向に左右されやすかったためです。世界景気は米国景気の動向の影響を強く受けるため、循環的に米国景気が回復傾向に向かい、米国の利上げが進捗する局面では、先行きの世界景気の拡大が意識され、日本株式は上昇する傾向がありました。

【図4】米国2年国債利回りと日経平均株価の推移



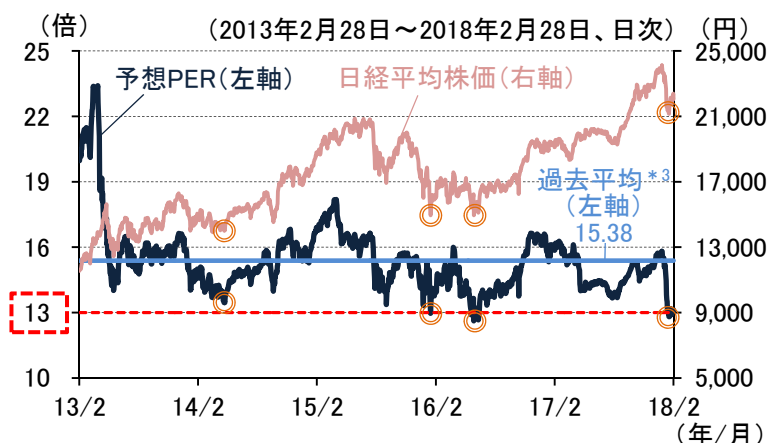
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

◆日経平均株価の予想PER*1は割安な水準

2018年2月上旬の調整局面で日経平均株価の予想PER(株価収益率)は一時13倍を下回り、その後も13倍前後で推移しています。過去5年間の株価調整局面では、予想PERが13倍前後の水準となると日経平均株価は反発しており、足元の日本株式のバリュエーションは割安な水準と考えられます。

*1 予想PER=株価÷予想EPS(1株当たり利益)

【図5】日経平均株価と予想PERの推移



◆PBR *2で見ても割安な水準

日経平均株価のPBR(株価純資産倍率)は、2018年2月28日現在で1.23倍と過去5年間の平均1.30倍を下回る水準にあります。予想PERと同様にPBRから見ても日本株式は割安な水準にあることが確認できます。

*2 PBR=株価÷1株当たり純資産

【図6】日経平均株価とPBRの推移



*3 過去5年間の日次データの平均

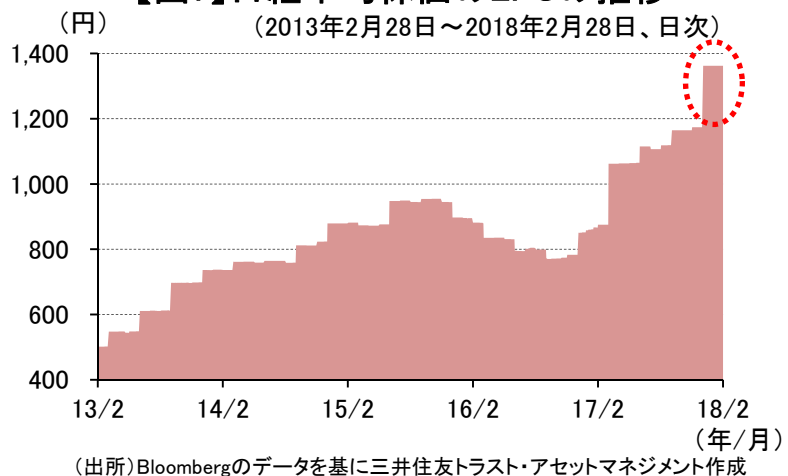
※予想PERは時価総額加重ベース

(出所)QUICKのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

◆好調な企業業績

足元の日経平均株価のEPSは、一段と切り上がっています。これは、2017年10-12月期決算が好調であったことや、通期の業績見通しを上方修正する企業が多かったことによります。足元の円高・米ドル安の影響が懸念されますが、FRBの利上げが進捗すれば日米金利差拡大による米ドル/円の持ち直しが期待され、日本の企業業績に着目した資金流入の可能性が考えられます。

【図7】日経平均株価のEPSの推移



(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

まとめ

日本株式は、2月上旬以降の世界株式市場の調整局面でバリュエーション面で魅力的な水準まで調整しています。足元の為替市場では円高・米ドル安が警戒されているものの、米国で利上げが進捗することで再び金利差が注目され、為替市場が落ち着くにつれて日本の企業業績に着目した資金流入が期待されます。

日本株式への投資の着目点としては、より割安感の高い銘柄、より企業業績向上が期待できる銘柄、具体的には、独自のビジネスモデルを持った企業やインバウンドなど成長が期待できる企業などへの投資が有効であると考えます。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。