

悪材料が概ね出尽くした日本株式～海外市場に対する出遅れ顕著

2011年11月15日 投資調査部長
鈴木 英之

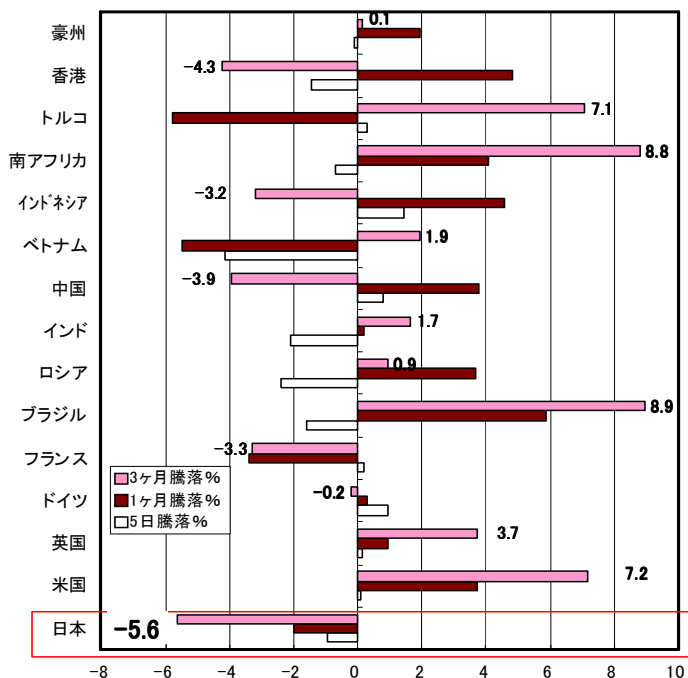
★ 東日本大震災、欧州問題、円高等、悪材料が集中した2011年

2011年の日本株は出遅れが顕著となっている。日経平均株価の過去3カ月のパフォーマンスを海外の主要株価指標と比べた場合、左下図のように日本株が最も悪い。また、2011年における日経平均株価の推移を、同期間のNYダウと比べた場合も、右下図のように日経平均株価の出遅れが顕著になっている。

日本株のパフォーマンスが冴えない理由は、主に以下の通りであると考えられる。

- ①3月11日の東日本大震災やそれに起因する東電・原子力発電所の事故による生産の低下と内需の減退(年後半にはタイでの洪水被害が企業の生産拠点に追い討ち的打撃となった)。
- ②ギリシャ危機を中心とする欧州債務問題の深刻化、及び米国財政問題の表面化。
- ③上記(①、②)の諸要因を原因とする外為市場での円高・外貨安(特にドルは対円で史上最安値更新)の進行。
- ④上記(①、②、③)の諸要因を原因とする企業業績の下振れ(2012年3月期の上場企業は経常減益の見込み)。
- ⑤政治面でのリーダーシップ欠如や企業統治の後進性の表面化。

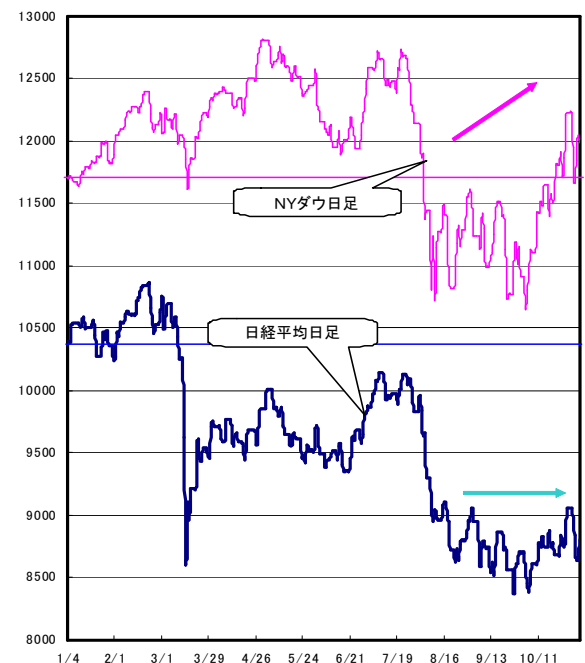
★ 株価騰落率(最近)



BloombergデータをもとにSBI証券が作成。
データ取得

2011/11/15 12:48

★ 日経平均、NYダウの2011年の動き



BloombergデータをもとにSBI証券が作成。

【本資料の免責事項・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたもので、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料は、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したものです。正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本資料に基づいてお客様が損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

★ 悪材料出尽くしと企業業績の回復が株価回復をもたらすシナリオも

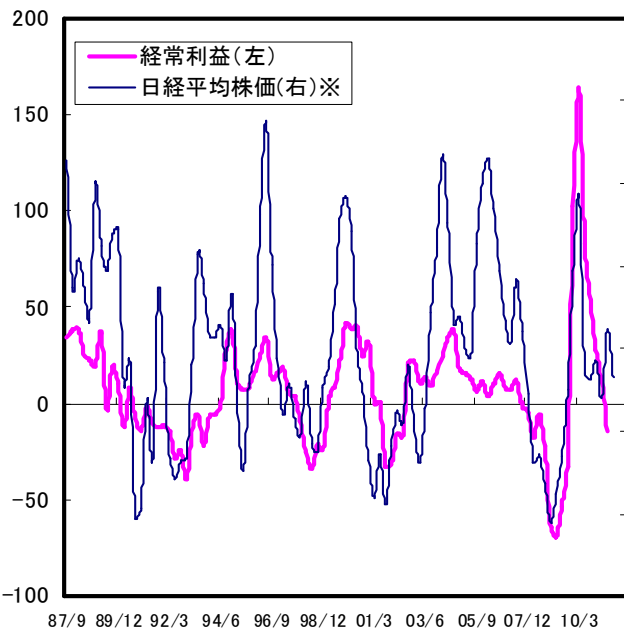
左下図にある通り、企業業績と株価の変動は概ね連動しているとみられる。株価が上昇するためには、企業業績の拡大が必要であろう。即ち、1年後の株価(日経平均株価)は、1年後の企業業績(2012年7～9月期)が、直近の企業業績(2011年7～9月期)に対し、増益となる場合、上昇している可能性が大きくなる。

その意味で、2011年はあまりにも多くの悪材料が集中しすぎた感がある。詳細は前頁の通りで、まさに内憂外患という状態にふさわしい。2012年は普通に考えれば、震災・洪水といった逆風はなくなるはずである。むしろ、復興需要の顕在化により、企業業績や国内生産は押し上げられる可能性の方が大きい。例えば、被災3県の津波で流出した自動車は24万台弱で、同地域における年間登録台数の40%に達するという分析がある。その回復だけでも、自動車販売を押し上げよう。また、9.1兆円の復興と円高対策のための予算の効果が出てくるのも、これからとなる。

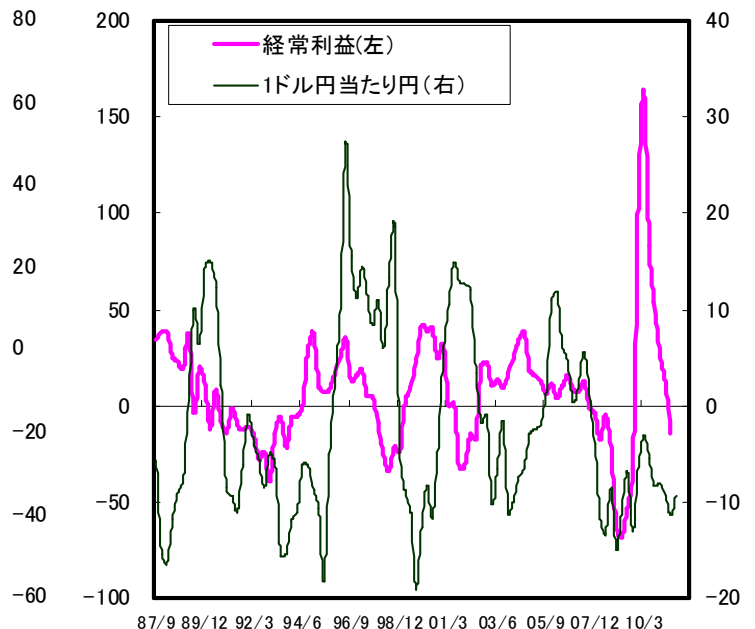
なお、国内世論を分断したTPP(環太平洋経済連携協定)について、野田政権はようやく参加への道を開いた。その効果は、プラス面・マイナス面含め、まだまだ未知数ではある。ただ、世界的な生産・流通体制に大きな影響が出てくる可能性は十分ある。史上最高水準の円高で、円の購買力が強化されていることもあり、日本企業主導のM&Aが増加してくる可能性も十分あるであろう。既に、ドルベースの貿易収支が赤字になっていることも考え合わせれば、円高には良い面もあるのではないか。

欧州の経済危機が逆に、世界的な金融緩和局面を招き寄せる導火線になり得ること、米国経済が予想外に堅調に推移する可能性があること等、想定外の好材料が織り込まれるケースもあるであろう。過度の懸念が後退し、日本株の出遅れが修正される局面に期待したい所である。

★ 株価と企業業績



★ 企業業績と為替相場(1ドル当たり円)



Bloomberg及び財務省データよりSBI証券が作成。経常利益は法人企業統計における四半期ごとの経常増益率(前年同期比)。
 ※日経平均株価は四半期終値の前年同期比、1ドル当たり円相場は四半期ごとのドル相場・平均値の前年同期比変動率。単位は全て%。

【本資料の免責事項・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたもので、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料は、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したもので、正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本資料に基づいてお客様が損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。