



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

国内企業決算は概ね良好な内容

国内株式市場(TOPIX)は、10月30日終値から11月6日にかけての4営業日で+5.8%と急反発しました。その後、先週半ばには利益確定の動きが加速しましたが、前週比+0.6%と若干の上昇を維持しています。ただし、6～9日にかけては、連日値動きが1%以上となりボラタイルな状況が続いています。国内外の金利が急低下したことから、銀行や保険セクターが大きく下落した他、原油価格の下落を受けてエネルギーセクターもTOPIX対比でアンダーパフォームとなりました。一方、主力銘柄の好決算を受けて、電機、機械、輸送用機器セクターがアウトパフォームしています。また、グロース指数(TOPIXグロース)がバリュエーション指数(TOPIXバリュエーション)をアウトパフォームした週となりました。

2Q決算発表では、11月9日時点でTOPIX構成銘柄2・3月決算企業のうち80%が発表を終えています(時価総額ベース)。ソフトバンクグループが巨額の純損失を発表して全体を押し下げているものの、全般的な傾向は良好です(51%の企業がポジティブサプライズとなった一方で、ネガティブサプライズは36%にとどまる。総額でもソフトバンクグループを除くと純利益がコンセンサス事前予想を10%上振れている)。通期の会社計画は、売上高4.3%、営業利益15.6%、経常利益10.1%、純利益12.3%、それぞれ前年度比増加となっています。

日本株の優位性は健在

国内企業の2Q業績は純利益ベースで前年同期比14%程度の増益が見込まれ、欧米企業と比べても極めて良好な実績です。7～9月期の欧州企業(ユーロストックス600)は10%程度の減益が見込まれています。また、米国企業(S&P500)は6%程度の増益です。4～6月期における海外投資家の日本株シフト第一段で唱えられた日本株優位性の背景・要因が、好調な企業業績の発表で蓋然性(がいぜんせい)を高めたこととなります。

4～6月期に喧伝された日本株の優位性の背景・要因は以下の通りです。

- ①金融緩和継続⇒実質金利の低さ(PER上昇、円キャリー)
- ②OECD景気先行指数※⇒相対的に日本の強さ際立つ
- ③価格転嫁と賃金上昇の好循環(デフレからインフレへ⇒企業利益額&率上昇)
- ④インバウンド復活⇒強い内需景気の継続
- ⑤円安継続⇒製造業企業業績に追い風、インバウンド消費拡大
- ⑥東証PBR1倍割れキャンペーン⇒株主還元期待高まる
- ⑦PBR1倍の先⇒本格的な経営改革への期待
- ⑧対日直接投資の拡大⇒設備投資の盛り上がり

上記は現状においても概ね健在です。2Qの企業業績発表で、日本株の優位性が確信され、海外投資家の日本株シフト第二段が始まるものと思われます(11月1日の日銀金融政策決定後既に始まっている可能性が高い)。7月で政策金利の引上げ局面が終了した可能性がある米国ですが、景況感の想定外の強さから、2024年においても長期間にわたり利下げは無いと考えられます。その場合、バリュエーションの高さから、GAFAM等のハイグロース株の上値が重くなり、バリュエーションの低い景気敏感株への資金シフトが加速するものと思われます(バリュエーションシフト)。4～6月期(日本株シフト第一段)を大きく超える日本株への資金流入が期待されます。

17日に米国つなぎ予算が切れます。ジョンソン米下院議長は来年1月19日までのつなぎ予算延長を想定しているようですが、難しい状況です。政府閉鎖の懸念が高まり、長期金利が再度5%を突破して株価が大幅下落する場面があるかもしれません。その場合、絶好の投資好機と考えます。

～ワンポイント用語集～

※ OECD景気先行指数・・・ OECD(経済協力開発機構)が、主要国のGDP(国内総生産)に連動しやすい経済指標から作成している指数。世界景気の転換点を示す早期シグナルとして注目され、100を上回ると景気拡大局面、下回ると景気後退局面とみられています。