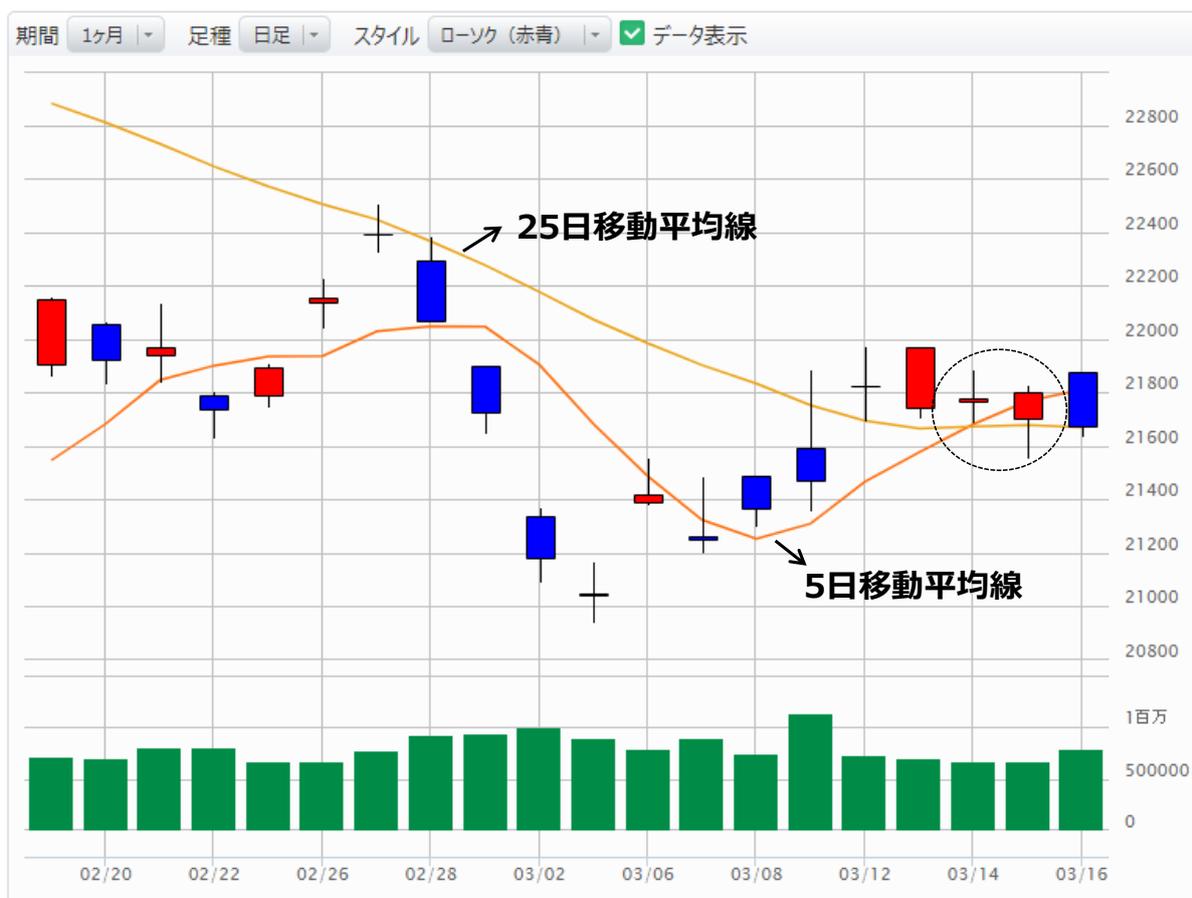


弱いながらも、なんとか堪えている

先週マーケット・スナップショット「相場の弱さと、その中に見る光明」と同じようなことだが、同じような水準で相場が膠着しているのだから仕方ない。日経平均はなんとか堪えている。日経平均の5日移動平均と25日移動平均は先日ゴールデン・クロスし、その両者をサポートラインとしてここ数日もみ合ってきた。今日の終値では5日線は下回ってしまったが、それでも25日線はまだかろうじて上回っている。米国ではトランプ政権を去る大物が相次ぎ、貿易戦争に発展しそうな状態が日増しに強まるなか、国内では森友問題で政情不透明感が高まっているが、これだけ悪材料が連日出ているなか、逆に言えばむしろ相場は打たれ強くなっているとも言える。

日経平均日足チャート



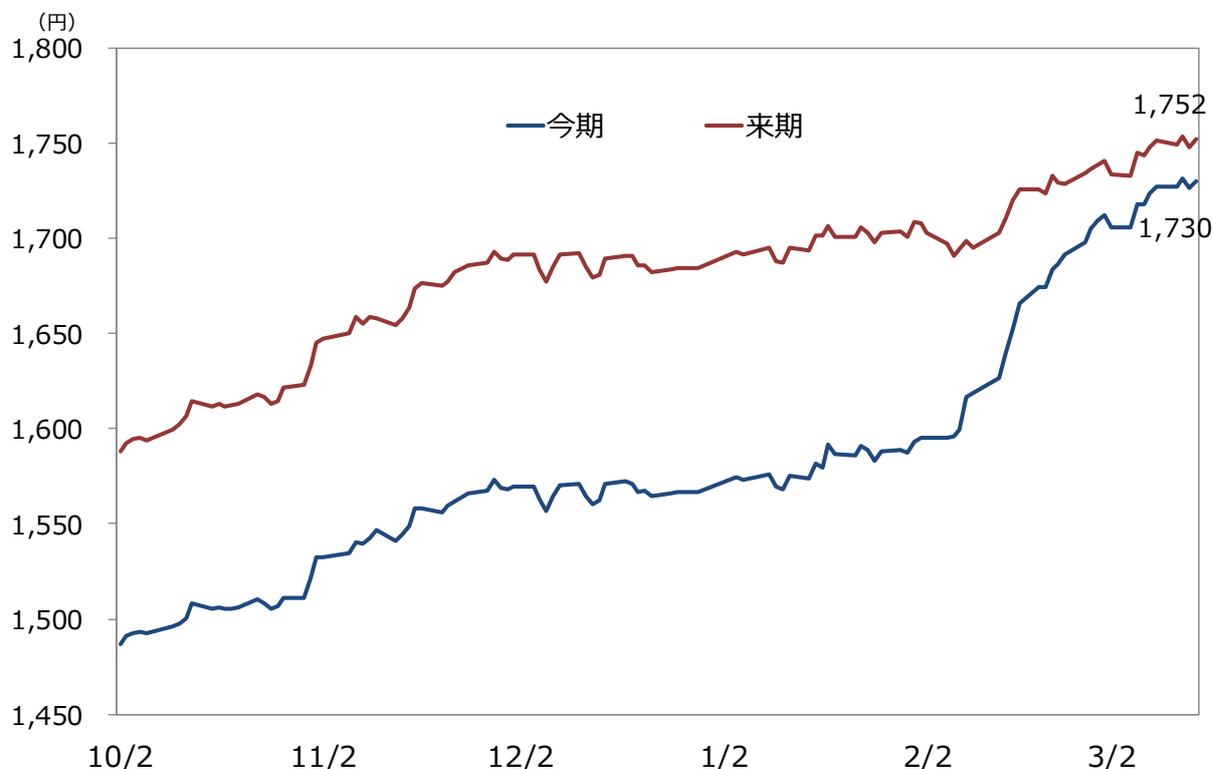
出所：マネックス証券投資情報サイトより

日経平均は、ごく短期のサイクルでは 2/14 に一番底、3/5 の 200 日線割れで二番底と見ることができる。ドル円も 2/16 に 106 円を割り、その後 3/2 も再び 106 円割れとなった。その後、わずかに浮上する場面があったが昨日、今日とまた 106 円割れとなっている。しかし、為替の弱さほど日本株は弱くない。ドル円はほぼ安値圏だが日経平均は安値にはまだ余裕がある。短期的に為替離れしている。円高に抵抗力がついてきたとも言える。

米国発の材料は、実際に金利や VIX が上がったり、トランプ政権が保護主義政策を打ち出したり、閣僚級ポストが辞任したりと、「実際に起きている危機」である。それに対して国内のリスクは、森友問題が安倍内閣辞職につながりかねないリスクとか、円高で来期業績が減益になりかねないリスクとか、「なりかねない」リスクである。つまり、可能性はあるものの顕在化していないものばかりだ。リスクとか可能性とかは「高い」か「低い」かを言わなければ意味がない。リスクがある、可能性がある、というのはゼロでない限り、「ある」と言って間違いではないのだから。で、森友問題が安倍内閣辞職につながりかねないリスクとか、円高で来期業績が減益になりかねないリスクというのは、そうなる可能性が高いか低いかで言えば、僕は低いと思う。

日経予想による日経平均の今期予想 EPS（時価加重ベース）はすでに 1700 円を超えている。クイックコンセンサスでは今期が 1730 円、来期は 1752 円。今期が急速に上方修正されたため来期の増益率が鈍化しているが、それは来期の予想が変更されていないことによるものだろう。意図して据え置いているのではなく、予想を変えていないだけだ。すくなくとも「下方修正の動きが見られない」ということが重要な点だ。円高のせいで来期減益の懸念が顕在化するには、ここもと急速に進んだ円高と平仄を合わせるようにアナリストが業績予想を下方修正しているならあり得る話だが、まだそうした動きはない。大手証券による来期予想もまだ増益がコンセンサスだ。

日経平均予想EPS (QUICKコンセンサス) 推移



(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成

「なりかねないリスク」に対して「今そこにある悪材料」は、先週指摘した国内景気の悪化である。1月の景気動向指数（一致指数）は前月比5.7ポイント下落した。これほどの落ち込みは東日本大震災があった11年3月以来。指数を構成する指標のうち、前月と比較可能な7つの指標すべてが低下。中でも鉱工業生産や生産財出荷指数の寄与度が大きい。

景気動向CI指数速報値の詳細

一致系列(CI指数)	Jan-18	Dec-17
一致指数	114	119.7
前月差(ポイント)	-5.7	2
構成要素	前月差または、前月比伸び率(%)	
鉱工業生産	-6.6	2.9
鉱工業生産財出荷指数	-7.4	2.1
耐久消費財出荷指数	-11.4	4
所定外労働時間指数	n/a	-0.8
投資財出荷(除く輸送機械)	-6.1	4.2
商業販売額(小売業)	-2	1.5
卸売業販売額	0	1.3
全産業営業利益	n/a	0.8
有効求人倍率(除く学卒者)	0	0.03
	寄与度	
鉱工業生産	-1.36	0.45
鉱工業生産財出荷指数	-1.34	0.33
耐久消費財出荷指数	-1.22	0.32
所定外労働時間指数	0.01	-0.17
投資財出荷(除く輸送機械)	-0.9	0.47
商業販売額(小売業)	-0.3	0.18
卸売業販売額	-0.31	0.11
全産業営業利益	0.11	0.11
有効求人倍率(除く学卒者)	-0.43	0.26

(出所 : Bloomberg)

しかし、これは前回も述べたが天候悪化など一時的な季節要因も絡む。今週、発表された機械受注は前月比 8.2%と大きく伸びた。伸び率は 2016 年 1 月以来、2 年ぶりの大きさだ。いうまでもなく機械受注は設備投資の先行指標。1 月は、受注は高水準だったが、生産・出荷が落ちたため景気動向指数が低下したとすれば、今後高水準の受注を反映して生産・出荷が戻り、景気動向指数が回復してくる可能性が高い。早ければ来月の景気動向指数の発表で持ち直しが確認できるかもしれない。4 月上旬だ。そのころは企業決算に対する期待も高まるだろう。

日本株は昨年 9 月上旬に 200 日線割れで底を打ち、10 月に業績期待で上昇相場を演じた。それから半年後、やはり 3 月上旬に 200 日線割れで底を打ち、景気の持ち直しと決算期待で 4 月に戻り相場となる。そういうサイクルに期待したい。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会