

円高・減益は織り込み済み

テレビ東京ニュースモーニングサテライトが毎週実施している『モーサテ・サーベイ』は、番組出演者にその週の相場展開などを尋ねるアンケート調査である。僕も毎週回答しているが、今週末の日経平均の予想を 16,800 円と出したら回答者全員のなかで一番の高値予想だった。16,200 円が予想の中央値であり最頻値であった。だから僕の回答が並外れて見えて、番組でも取り上げられたし、毎週月曜日恒例のオンラインセミナーでも多くの参加者からそのことについてコメントが寄せられた。

予想の根拠は、番組でも言及されたが、「円高⇒減益というシナリオはほぼ織り込み済み。決算発表一巡でアク抜けして反発する」というものだ。連休を挟んでの 6 営業日連続安で 1400 円超も下げた。その半値は戻すだろうと思って、16,800 円としたのである。

「円高⇒減益というシナリオはほぼ織り込み済み」というのは、週明けの富士重の反応を見て確信した。8日付の日本経済新聞朝刊は「今期の為替想定レートは 1ドル=105 円で、17 年3月期の営業利益が 4300 億円程度と、前期推定に比べて 2 割強減の見通し」と報じた。それにもかかわらず、9 日の富士重株は一時、前週末比 77 円(2.1%)高の 3645 円まで上昇した。米国での販売比率が他の国内メーカーに比べて高く、円高が一段と業績の重荷になる富士重が、2割減益の観測報道を受けても売られないどころか上昇したのだ。目先、これ以上、株価の重石となる悪材料は出てこない。

今日はいよいよトヨタ自動車の決算発表だ。日本経済新聞の試算では円相場が 1ドル=105 円ならば営業利益が 7000 億円規模で目減りするという。7000 億円も利益が吹き飛ぶとすれば普通の会社なら潰れている。これが現実のものとなれば、相場に相当なショックが加わることになるが、果たして明日の市場はどのような反応を見せるだろうか。僕は富士重ですでに予行演習済みだと思う。決算の数字を見てから売るといふ鷹揚な投資家はいないだろう。円高による業績悪化を嫌気して売らば、とつこの昔に売っているはずである。

なので、仮にトヨタが 5 期ぶり減益予想を発表し、それでも翌日の相場が下げなかったら、完全にアク

抜けしたとみていい。サミット前後に発表されるであろう経済対策を好感して、17000 円台半ばまで戻りを試す余地がある。日経平均の予想 EPS を 1100 円、PER 16 倍として、17600 円がフェアバリューだ。4 月末の日銀金融政策決定会合での追加緩和見送り、それを受けて大型連休中に一時 105 円台まで進んだ円高、日経平均 6 日続落、etc. など相当冴えない展開が続いていたのは確かだが、日経平均の下値を見ると、2 月には 1 万 5000 円割れまで売られたが、4 月の下げは終値では 1 万 5700 円台で止まった。そして今回は終値で 1 万 6000 円を割っていない。着実に下値が切り上がっている。これがトレンドとして夏前に 1 万 8000 円を回復できるだろうとする見方の背景である。

日経平均の推移 (2015年12月～)



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

無論、いくつかの条件がある。政府が有効な経済対策を打ち出すこと。消費増税の先送りが決まること。6 月に日銀が追加緩和に動くこと。そして英国の国民投票で EU 離脱が否決されることである。



ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポート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、予想およ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。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、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。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポート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。

本レポート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。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

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