

日経平均 およそ 27 年ぶり高値 来春 3 万円に

[先週のレポート](#)では、米国株と債券のイールドスプレッドの縮小から、米国株が頭打ちになるリスクについて述べたが、その懸念が後退した。26 日の連邦公開市場委員会 (FOMC) で 2020 年には今回の利上げ局面が終わる可能性が示唆され、米国長期金利が再び上昇しにくくなったからだ。米国の長期金利の上昇に一定の歯止めがかかれば、米国株はまだ高値を追っていけるだろう。

米連邦準備制度理事会 (FRB) は FOMC で、今年 3 回目となる利上げを決めた。FF 金利の誘導目標は 0.25% 引き上げられ、2 % 台に乗ってきた。声明文からは、前回会合まであった「金融政策のスタンスは緩和的」との文言が削除された。FOMC 参加メンバーによる経済予測、いわゆるドットチャートでは、今回から新たに 2021 年の予測も示された。FF 金利の各年末の中央値を見ると、来年は 3 回、2020 年は 1 回の利上げが見込まれている。2020 年には 3.375% に達する見通しで、現在 3% とされる中立金利を超える水準だ。しかし、2021 年の年末値も 3.375% だった。すなわち利上げは 2020 年で終了というサインである。これを受けて米国の長期金利は低下した。

こうなると成長株の勢いが戻る。昨日は GAFA が揃って上昇し、ナスダック総合が大きく上げた。なんだかんだ言っても、ナスダックの年初来リターンは 16% 超。ダウ平均の約 7% の倍以上である。

ダウ平均のなかで、年初来上昇率 2 位のマイクロソフト、3 位のアップルを抑えて首位にたっているのがナイキである。そのナイキは 25 日に 2019 年 6-8 月期の決算を発表した。売上高などは市場の予想を上回ったが、粗利益率がアナリスト予想に届かず、時間外で株価は一時大きく下げたが、26 日のレギュラー取引ではそこまで大きな下げとならず、昨日はすでに反発している。オンライン販売が好調で前年同期比 34% 増と世界中で加速している。この独自チャネルの強化で小売業のパートナー依存度を下げるといった戦略が明確であり、決算発表で会社側が示した今後の粗利益率の改善は信憑性がある。同社の右肩上がりの基調は崩れないだろう。

反対にダウ平均のなかで、年初来パフォーマンスのワーストは 3M。これは致し方ないところがある。原材料価格の高騰というコスト高が業績を直撃する。そこに米中貿易摩擦による悪影響がさらに加わる可能性が大きい。前回の決算発表時に 2018 年 12 月期通期のガイダンスを修正している。EPS の見通しをそれまで

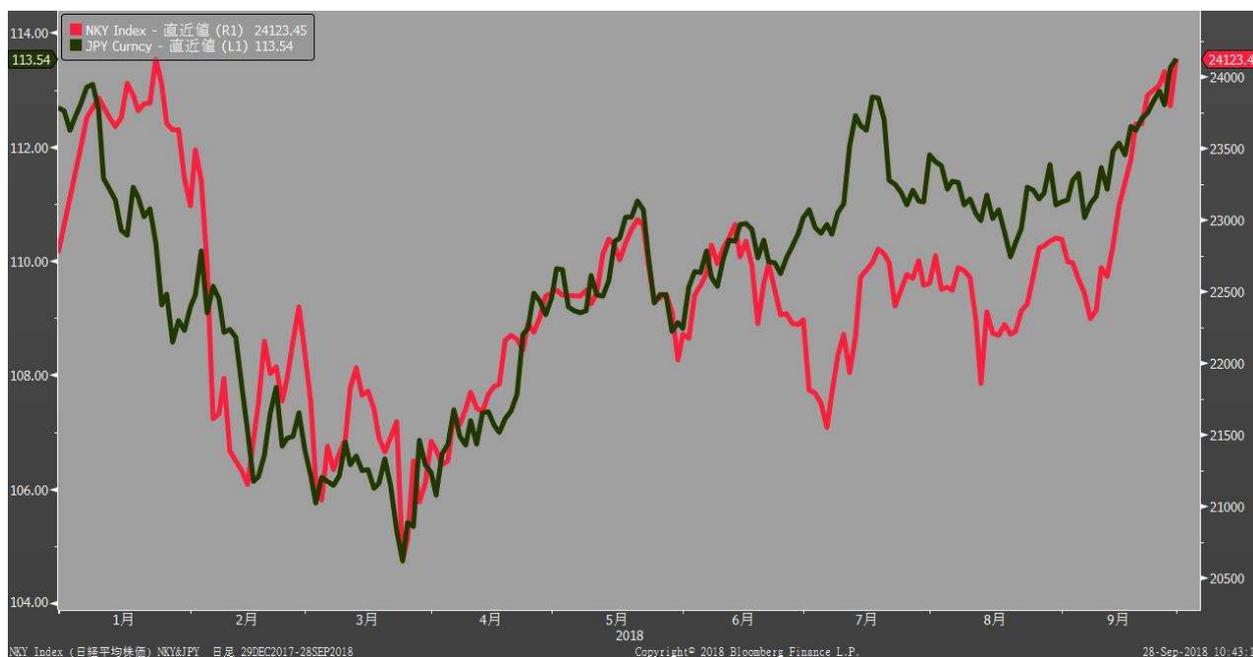
の 10.20~10.55 ドルから 10.20~10.45 ドルに下方修正。一方、増収率については前年比 3~4%増と従来の見通しを維持した。つまり事業環境自体は悪くなく、製品は売れるものの、コスト高で利益が減るといことだ。

しかし株価はこの悪材料を織り込み済みのように見える。4 月に安値をつけて以来、緩やかに持ち直してきている。連続増配と自社株買いを実施、株主価値創造の意識が高い優良企業だけに、今年の低迷は良い拾い場かもしれない。

日経平均は取引時間中の年初来高値を更新した。従前から、過去最高水準まで高まっている予想EPSやドル円の水準をキャッチアップすれば簡単に年初来高値は抜くと言いつけてきたが、実際にその通りの動きとなっているだけで、まったく驚きはない。

本稿を執筆している前場終値は 2 万 4202 円。驚きはないが感慨はある。1991 年 11 月以来、およそ 27 年ぶりの高値である。実は先日発表になった基準地価も、住宅地、商業地、工業地などを合わせた全用途の全国平均が前年比 0.1%上昇し、こちらも 1991 年以来 27 年ぶりに上昇に転じた。すなわち 80 年代バブルの象徴だった不動産バブルの清算がやっと全国レベルで完了したということである。日経平均が 27 年前の水準に戻ったということは、バブル崩壊の出発点に立ち戻ったということだ。

日経平均とドル円の推移



(出所) Bloomberg

日経平均は、足元 113 円台半ばとなっているドル円に急速にさや寄せしてきた。これと同じことが今後、企業業績でも起こるだろう。「過去最高水準まで高まっている予想EPS」と述べたが、日経予想はいまだ今期減益予想である。

大手証券やほかの研究所の予想は今期 10%超の増益予想で、前期実績の EPS は 1808 円。市場の予想に沿う形で今後上方修正されるだろう。仮に 10%増益なら今期の EPS は 1990 円となる。PER が今の 13.7 倍のままで 2 万 7000 円。過去平均の 15 倍なら 2 万 9850 円。年内には無理でも、年度内に 3 万円はファンダメンタルズ的にはじゅうぶん達成可能である。保守的に見て、来期業績(9%増益、コンセンサス)を織り込む来春の本決算発表時(4 月末～5 月半ば)には 3 万円に届いているだろう。

今日で 9 月も終わり。来週から 10 月だ。秋・冬・春と今から半年程度、季節の移ろいを待てば、そこに 3 万円が見えてくる。

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