

日本株、緩やかながらも再上昇の業種漸増 金利上昇・円安・商品高の鈍化、循環回復等が下支え

日本株は年初からの急上昇の調整が続いているが、個別では緩やかながらも再上昇の業種が漸増してきた。日銀による当座の緩和修正の織り込みなどによる長期金利の上昇鈍化のほか、円安・商品相場上昇の鈍化によるコスト高懸念の緩和、国内景気の循環回復余地などが下支え要因となっている。6月は株主総会での株主還元や成長戦略等の強化期待も残されたままだ。東証の業種別株価指数では、6月の月初来成績での上位に、倉庫・運輸、精密機器、化学、不動産、電気機器、情報・通信、証券・商品先物などが見られている。

欧州や新興国の政治不安、消去法で日本株下支え

「日本から地理的に距離のある海外地域で地政学リスクや政治リスクの高まる場合、日本株にはプラスとなるケースもある」——。長く日本株を含めたアジア株を手掛けてきた米国系ヘッジファンドの幹部からは、このような指摘がなされてきた。

日本から遠い地域でのリスクの高まりは、米国を始めとしたグローバルな投資家から消去法的な日本株逃避を後押しさせる。同時にリスクの震源地周辺のみならず、混乱の大きさ次第では米国を含めて、各国の政府・当局からは景気配慮、市場配慮の政策対応が講じられる。こうした要因も、日本株は「おこぼ乐的」な恩恵を受けやすい。

その点で足元の欧州での政治不安のほか、インド・メキシコ・南アフリカなどでの大統領選・議会選を受けた政治動揺は、消去法的に日本株の下支え要因となり得る。日本でも岸田文雄首相（自民党総裁）の国民支持率が大きく低下し、9月の自民党総裁選にかけて政治混乱の火種がくすぶっている。それでも岸田首相が大博打的な衆院の解散・総選挙に打って出ない限り、国政選挙は来年夏の参院選まで時間的な猶予がある。

その中で足元の日経平均株価は、年初からの記録的な急上昇の反動調整的な「価格調整」による下落局面や、「日柄調整」による横這い局面が続いたままだ。それでも個別では、緩やかながらも再上昇の業種が漸増しつつある。

東証の業種別株価指数では6月の月初来成績での上位に、6月10-11日時点で倉庫・運輸関連業、精密機器、化学、不動産業、電気機器、情報・通信業、証券・商品先物取引業などが見られている。

こうした業種の株価再上昇を支えている一因は、日本の10年債金利の急上昇ペースが鈍化してきたことだ（国債価格は下げ渋り）。4月以降は日銀の国債買い入れ減額を含めた先行き緩和修正の織り込み

などもあり、4月の0.8%超えから5月30日には1.1%と約12-13年ぶりの高水準に跳ね上がってきた。しかし、その後は当座の緩和修正の織り込み進捗もあり、金利の上昇は一服となっている。

日本では直近の物価指標や賃金統計などで、伸び悩みが見られたことも金利の上昇を抑制させている。10年債金利は月間最高ベースで6月は前年同月比+0.65%幅の上昇となったが、直近最高である昨年10月と11月の+0.70%幅の範囲内で抑えられた。同レベルは2004年以降の上限ゾーンであり、年間ベースでの物価変動幅や経済成長率の変化幅が影響する「金利の前年比」という点で一旦の限界値接近が示唆されている。

テクニカル面でも、金利上昇には一旦の過熱感が意識され始めた。10年債金利の週足テクニカルでは、1990年代以降、長期にわたって上限抵抗線として機能してきた52週（12カ月）移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限方向まで、金利の上昇が観測されている。

金利に上振れ修正の余地、円建て商品は上昇一服

前週6月7日週時点では、そのバンド上限は1.03%前後に位置していた。それに対して同週の週間最高は1.07%前後であり、小幅な上振れとなっている。過去実績として同バンド上限の上振れからは金利上昇の過熱感が意識され、金利は上げ渋りから低下へと移行してきた。

金利低下は日本株にプラスとなる部分があり、連動する形で日経平均は上下動を経ながらも「下げ幅縮小」から「買い場」となるパターンが観測されている。最近では昨年8-10月や1-3月、2022年1-3月などで、連動の相関実績が見られている。

足元の日本株市場における株価の再上昇業種については、円安と国際商品相場の上昇による「悪い円安とコスト高の懸念」の一服も底上げ要因となってきた。代表的な国際商品市況であるCRB商品指数は3月上旬以降、円安と原油などの資源高もあり、円換算ベースで急上昇となっている（円安・商品高）。しかし、5月28日を直近高値に反落へと転換。6月以降は原油等の下落や上げ渋り、為替相場での円安ペース鈍化もあり、円建てCRB指数は上値が切り下がっている。

しかも前週6月7日週からは、約2カ月スパンのトレンドを示す8週移動平均の方向角度が下向き化へと転換してきた。1月19日週以来の下向き転換となっている。過去、同ラインの下向き化は、昨年11月や4月、2022年12月、2020年10月などで観測さ

れてきた。いずれもその前後で日経平均は、下げ止まりや上昇へと移行。悪い円安と素原材料などの輸入価格上昇というコスト負担増の緩和などもあり、日経平均にはプラスの効果が見られてきた。

日経平均の株価自体は4月22日の直近安値以降、下値限定でも上値の重い横這い相場が持続している。一方で現状段階での株価停滞局面が「中長期スパンでの買い場」となり、現状からの株安リスクの度合いを制御していくのが、日本経済の循環的な回復軌道入りの兆候だ。

内閣府の景気動向指標によると、先行指標であるCI先行指数は最新4月が111.6となった。2-3月の111.7から小幅低下となったが、昨年1月の108.3を直近ボトムとした底入れ軌道は堅持させている。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均は、昨年12月に2022年2月以来、22カ月ぶりとなる上向き

化へと転換。直近4月も上向き継続という、循環的な回復の軌道を固めつつある。

1987年以降の長期実績として、CI先行指数の12カ月平均が上向き化を維持している限り、日経平均の月間高値は「前年同月比の騰落率でプラス」のトレンドが継続となっている。しかも現在は上向き転換から足元の6月で7カ月目となっているが、過去に上向きの循環回復期間は最低でも14-18カ月間は持続するサイクルが繰り返されてきた。

その点で現在の場合、昨年12月の上向き開始から14-18カ月後となる来年1月から5月にかけて、CI先行指数の12カ月平均は上向きトレンドが持続となる可能性がある。連動する形で日経平均は来年5月にかけて、直近高値である今年3月の4万1087円を上回っていく「前年比株高の残存余地」が無視できない。



