

日本の内需株、円安打撃抑制で底上げ機運

日銀正常化・価格転嫁・実質金利・訪日等で円安メリット面も

2024/7/1 (月)

日本株市場は円安のマイナス面が重石となっているが、内需株は相対的に打撃が抑制されており、底上げの機運が見られ始めた。円安は輸入物価の押し上げなどで内需も圧迫するが、円安抑止に向けた日銀による政策正常化の後押しと適度な金利上昇、円安を理解取り付けの材料とした企業の価格転嫁持続、それに伴う実質金利の低位抑制、訪日外国人の増加支援などは内需株の円安メリットとなっている。さらに内需株は米国などでの利上げ運行影響の不透明感や、欧州等での政治不安、米大統領選リスク、AI バブル過熱懸念などに抵抗力がある。

海外の景気や政治に不透明感、内需株は抵抗力

「日本の政治は9月の自民党総裁選で総裁(首相)交代となった場合、新総裁の支持率が出足良好となれば早めの衆院解散・総選挙という選択肢はあり得る。一方で9月の総裁選で岸田文雄現首相が続投となったり、新総裁下での衆院選が先送りされても、1年後の来年7月前後には参院選が迫ってきた。その点で先行き政局がどう転ぶにせよ、自民党などの与党サイドは次なる国政選挙での大敗回避に向けて、景気配慮策(＝株価配慮策)を強化させていく可能性は高いだろう」――。

ある首相官邸の関係筋は、このような指摘を行う。実際に岸田首相は6月21日、9月の総裁選のほか、今後の衆参選挙なども意識する形で、物価高対策として電気・ガス料金の負担軽減策を8月から再開すると表明した。さらには「今秋に経済対策の策定を目指す」(首相)方針も明らかにしている。

先行き国内政治には不透明感が強いとはいえ、少なくとも来年7月前後の参院選という確実なイベント自体は景気と日本株の下支え要因として注目されやすい。

とくに日本では年初以降、新NISAなどにより、日本株を保有する個人投資家が増加となってきた。来夏にかけて日本株が今年の年初来比で下落となった場合、多くの個人の間で含み損が拡大。政権・与党への批判と不満が高まるという、政治リスク化の可能性を秘めている。

その前段階として、足元の日本株市場は円安のマイナス面が重石となっている。一方で内需株は相対的に打撃が抑制されており、底上げの機運が見られ始めた。円安は輸入物価の押し上げなどで内需も圧迫するが、円安抑止に向けた日銀による政策正常化(国債買い入れ減額や利上げ)の後押しと適度な金利上昇、円安を理解取り付けの材料とした企業による価格転嫁の継続、それに伴う実質金利の低位抑制

(名目金利<物価上昇率)、訪日外国人の増加支援などは内需株に円安メリットをもたらしている。

さらに現在の日本株では外需依存度の高い銘柄を中心として、海外情勢に対する警戒感が強まってきた。具体的には、米国など海外各国での利上げ「運行」影響の不透明感、欧州等での政治不安、米大統領選リスク、AI バブルの過熱懸念などが上値を抑えている。こうした海外リスクについて、内需株は直接打撃が限られるという抵抗力がある。

日本株市場で内需株の影響度が大きい TOPIX 総合指数については、6月28日にかけて3月の直近高値(バブル後の高値)を更新する場面が見られている。外需の影響度が大きい日経平均株価は3月の直近高値比で下振れが続いており、TOPIX は先行での底上げと再上昇になってきた。

保険、倉庫運輸、サービス、情報通信、銀行上昇

東証 TOPIX の業種別株価指数によると、6月28日にかけての直近1カ月成績では、直接的・間接的な内需関連株に打たれ強さが見られている。上昇率の上位には、保険業、倉庫・運輸関連業、サービス業、情報・通信業、銀行業、医薬品などが食い込んでいる状態だ。このうち保険や銀行については、円安を受けた脱デフレ支援のほか、日銀の政策正常化期待と金利上昇、それに伴う利ざや拡大、運用環境の改善などがプラスの材料となっている。

さらに現在の日本企業は保険や銀行を含めて、非製造業も海外向け投融资や外国企業の買収を拡大させてきた。その中での為替円安は連結決算の数字面で、海外部門や海外資産などでの為替差益をカサ上げさせるというプラス面がある。

TOPIX の週足テクニカルでは、約3カ月スパンのトレンドを示す13週移動平均線のほか、週足・一目均衡表の転換線について、方向角度が上向き化へと好転してきた。4月以降の横這い化を経て、緩やかながらも上限と下限のレンジ切り上がり入りが示唆されている。

TOPIX の底上げトレンドを支援する形で、国内景気は循環的な底入れ兆候が見られ始めた。内閣府の景気動向指数によると、景気先行 CI 指数は最新4月が110.9となっている。2-3月の111.7からは鈍化しているが、昨年1月の108.3が直近最低となる形で底入れ軌道を固めつつある。

先行 CI 指数で1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均では、昨年12月から方向角度が上向き化へと転換してきた。先行指数ベースで、循環的な景気の回復入りが示唆されつつある。過去にはこうし

た12カ月平均の上向き転換後、TOPIXの月間高値は最低でも前年同月比+10%から+20%は上昇が続く株高トレンドが連動観測されてきた。

現在のTOPIXは3月を高値に横這いや調整下落が見られているが、それでも前年比は5月が+27.3%、6月も+22.0%という前年比プラスが維持された状態だ。今後も年後半にかけて、前年同月の高値を+10%から+20%は上回る株高持続が注目されやすい。

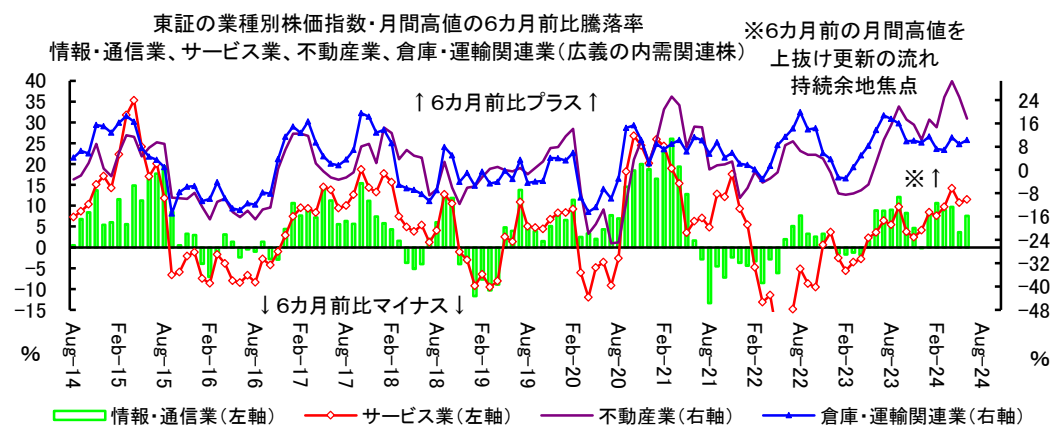
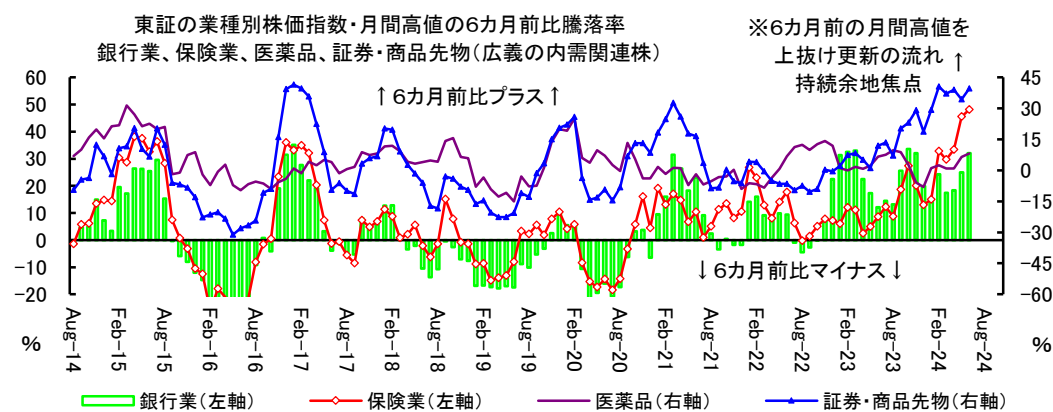
現在の日本では製造業について、円安による素原材料コストの上昇と採算悪化などがマイナスとなっている。一方で非製造業は、相対的にこうした逆風が抑制された状態だ。内閣府の景気ウォッチャー調査によると、景気の現状判断（水準）DIでは企業動向関連で、直近5月に製造業が43.0、非製造業が49.9となっている。「非製造業－製造業」の格差は、+6.9の非製造業優位となってきた。

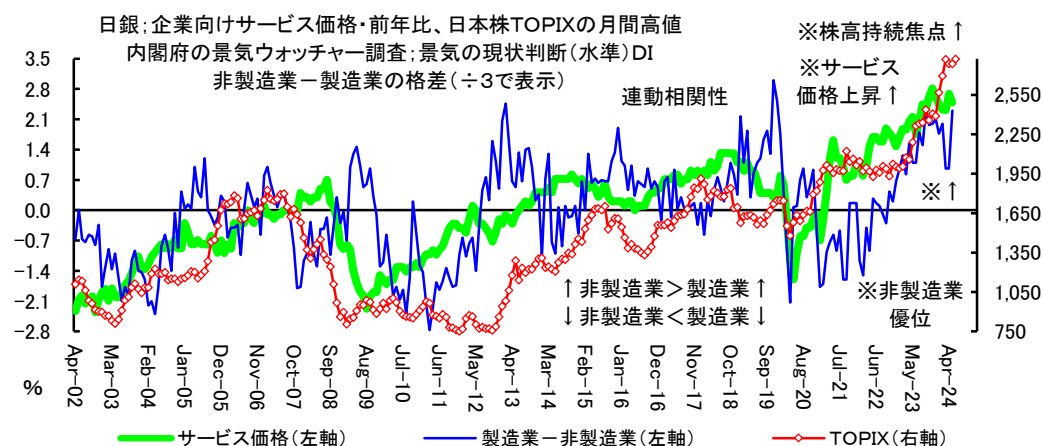
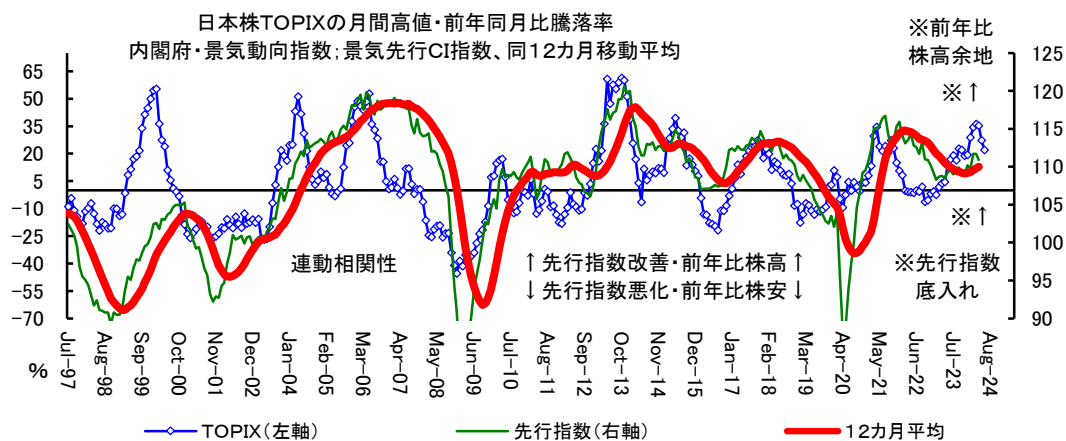
最近では2021年1月の-5.3を直近最低として、非製造業が相対優位に移行。今年5月は2019年12

月以来、約4年半ぶりという非製造業の大幅優位となっている。同格差は長期スパンでTOPIXと相関性を有しており、足元でも内需影響度の大きいTOPIXの底上げにつながっている。

その他、内需系の企業や非製造業の価格転嫁の度合いを示し、採算性や利益率の尺度となる日銀・企業向けサービス価格指数は、最新5月が消費税を除いたベースで+2.5%となった。前月の+2.7%からはやや鈍化してきたものの、昨年7月以降、11カ月連続で+2%台が維持されている。

こうしたサービス業の価格の場合、円安を受けた個別企業の収益改善と賃上げが価格転嫁の持続につながっているほか、円安の持続は価格転嫁と一定の値上げ継続について、企業サイドによる「理解取り付け」の材料となっている。その点で非製造業は製造業に比べ、円安が相対的にプラスに働いている側面もある。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。