

TOPIX 大型株、外需悪化や円高に抵抗力 日経平均などに上振れ、ハイテク株の乱高下にも安定性

日本株は米国などの外需悪化や円高などがリスク要因となっているが、内需影響度の大きい TOPIX 大型株指数は相対的な抵抗力が見られている。年初来成績や 6 カ月間成績などでは日経平均株価を上回っているほか、米国発のハイテク株の乱高下に対しても安定性がある。国内では超円安と資源高の是正などで輸入物価が約 1 年ぶりの下落に転じており、過去実績では収益改善波及までの時間差効果もあって、1 年後にかけて TOPIX 大型株指数は前年比でのプラス成績が担保されやすい。

TOPIX ラージ 70 指数、日経平均に対し相対優位

「(7 月にかけて) 消費者マインドにネガティブな影響を与えていた急速かつ一方的な円安が是正されたことで、個人消費は緩やかに増加していく」、「消費は物価高などで生活防衛的な動きがある一方、メリハリ消費と呼ばれる『使うところには使う』という消費行動が多くみられ始めている」――。

日銀の田村直樹審議員は 9 月 12 日、日本の内需に関してこのような前向き判断を示した。

内需に関しては中川順子審議員が 11 日、「設備投資は国内でのデジタル化・省力化関連投資などに牽引され。緩やかな増加傾向にある」と指摘。国内での建設投資も、「2024 年問題などに伴う物流施設の建設や、規模の大きな都市再開発案件などがみられるなか、工場の新設・増設などもあって、先行指標は増加傾向にある」と楽観視している。

その他、直近では関西大学の宮本勝浩名誉教授が 13 日、2024 年の訪日外国人(インバウンド)による消費総額が「過去最高の約 9 兆 6981 億円になる」との試算を取りまとめた。2023 年比で、1.8 倍もの急増が期待されるという。

その中でも 9 月以降の日本株は、米国などの外需悪化懸念や円高・ドル安のリスク、日米での政治トップ選定の不透明感などにより、軟調な推移が続いている。こうした不透明な相場環境にあって、目先の投資テーマとしては内需影響度の大きい TOPIX 大型株指数の抵抗力が注目されそうだ。

TOPIX(東証株価指数)のうち、日本を代表する企業の銘柄が厳選された「TOPIX・Core30」に次いで、時価総額、流動性(売買代金)の高い 70 銘柄で構成される時価総額加重型の株価指数が「TOPIX・Large70(TOPIX ラージ 70 指数)」と呼ばれるものだ。

足元で同ラージ指数は相対的な打たれ強さが示されているが、要因としては 1) 日経平均株価ほど外需悪化やドル安・円高の影響を受けにくい、2) TOPIX・Core30 に比べると、JR グループ 3 社や ANA などの運

輸、ニトリ、イオンなどの小売関連が多く含まれ、内需の底堅さや円高、燃料安のメリットがより反映されやすい、3) 同じく TOPIX・Core30 に比べると、製薬やヘルスケア関連の数が多く、現在の不透明さの中でのディフェンシブ系の抵抗力がある――といったプラス面がある。

さらに日本株は 7 月以降、米国株市場での AI(人工知能)・ハイテク関連株の過熱調整下落と乱高下の余波により、不安定さが助長されてきた。その点、ラージ指数は、日経平均ほど関連株の影響を受けにくいという安定性がある。

ラージ指数は 9 月 13 日時点での年初来成績が、+10.5%と 2 桁プラスを維持した状態だ。僅かながらも日経平均株価の+9.3%を上回っている。直近 6 カ月でいえば、日本株はドル高・円安の加速と反動的なドル安・円高が攪乱要因となってきた。その中で 6 カ月間における下落率(月間安値÷6 カ月前の月間高値)は、9 月 13 日時点でラージ指数が-9.9%、日経平均が-14.2%で、ラージ指数のほうが+4.3%の上振れとなっている。

輸入物価が下落に転換、1 年後にかけ内需株支援

為替ドル/円は 6 カ月間のドル下落率(月間ドル安値÷6 カ月前のドル高値)が、足元で-7%以上のドル安進行となってきた。過去の長期実績としても、ドル下落の局面では 6 カ月前比などの成績比較でラージ指数が日経平均を上回るという、相対優位が目立っている。

現在の日本株は、米国の景気悪化懸念が悪材料になっている。米国経済の重要先行指標・ISM 製造業景況指数は最新 8 月に 47.2 となり、3 月の 50.3 を直近最高として低下や伸び悩みが続いている。こうした米 ISM 指数の悪化局面でも、過去はラージ指数が日経平均に対して相対優位となってきた。あくまでも日経平均との「相対比較」として、ラージ指数は米日の製造業や米国経済の影響度合いが限られることなどが下支え要因になっている。

反対にラージ指数は内需の影響度が大きい、足元では超円安と資源高の是正などを受けた国内での輸入物価下落がプラスの要因になりやすい。輸入物価下落は国内の企業に対し、素原材料価格の下落や輸送等の各種コスト低下、消費の下支えといったプラス効果をもたらす。

日銀算出による輸入物価指数は、最新 8 月に円ベースで前年比+2.6%となった。7 月の+10.8%や 6 月の+6.7%から大幅な下落となり、昨年 7 月の-14.7%を直近最低とした物価の急上昇が約 1 年ぶり

に一服となっている。過去実績では国内企業の収益改善波及までの時間差効果もあり、1年後にかけてラージ指数は前年同月比でのプラス成績が担保されてきた。今回も現状の株価水準が1年後には底上げされていくという、「来年の前年比プラス成績」を見据えた押し目買いの環境が支援されやすい。

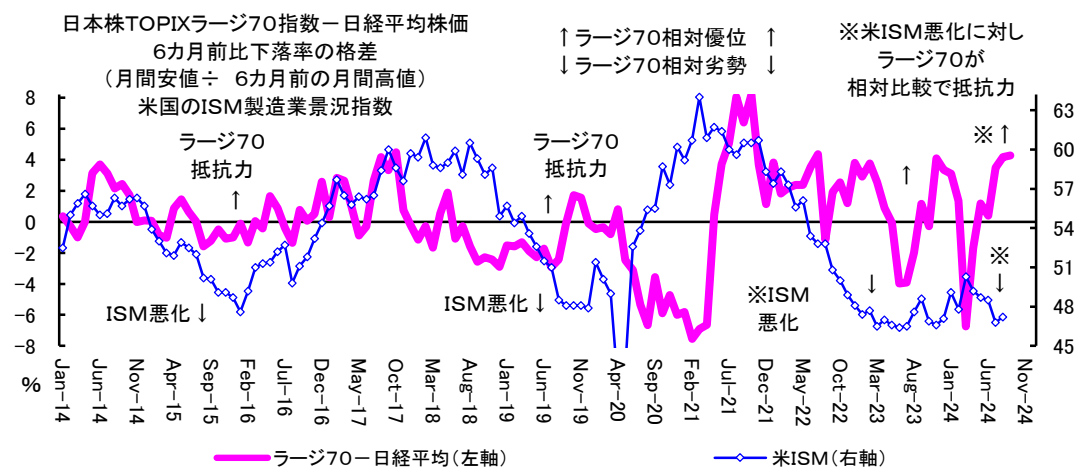
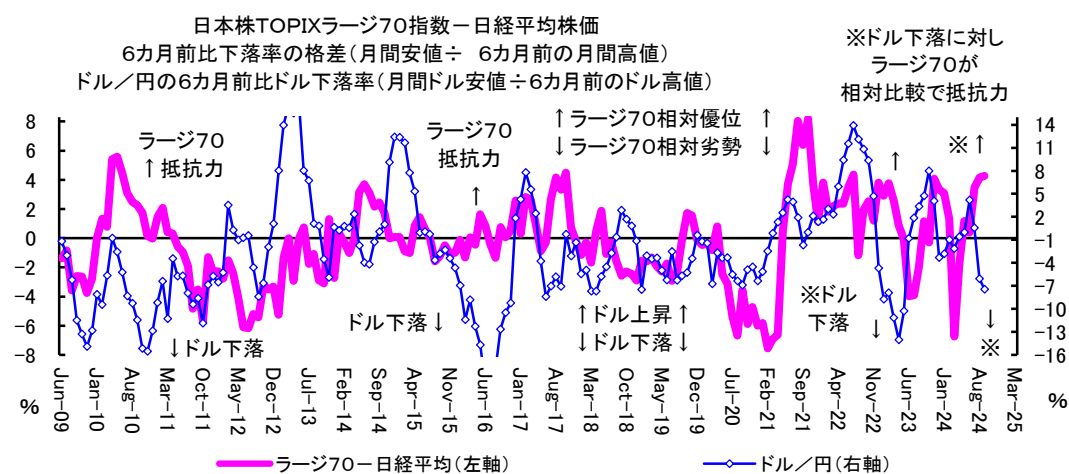
最近の輸入物価上昇局面でいえば、2022年7月の前年比+49.5%を天井ピークに下落転換となった。当時のラージ指数は月末値の前年同月比で、「1年後」となる2023年7月に+17.7%というプラス成績が確保された実績を有している。

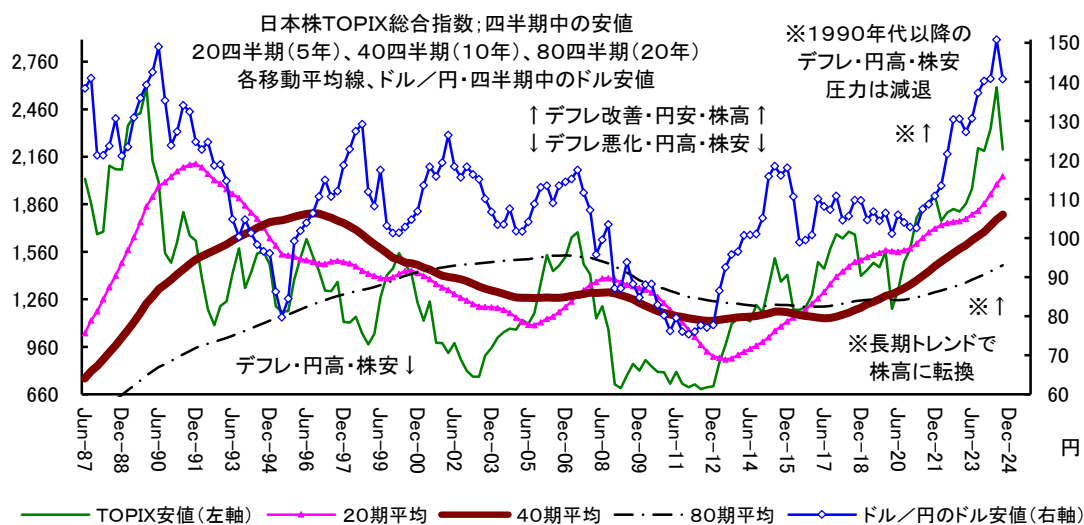
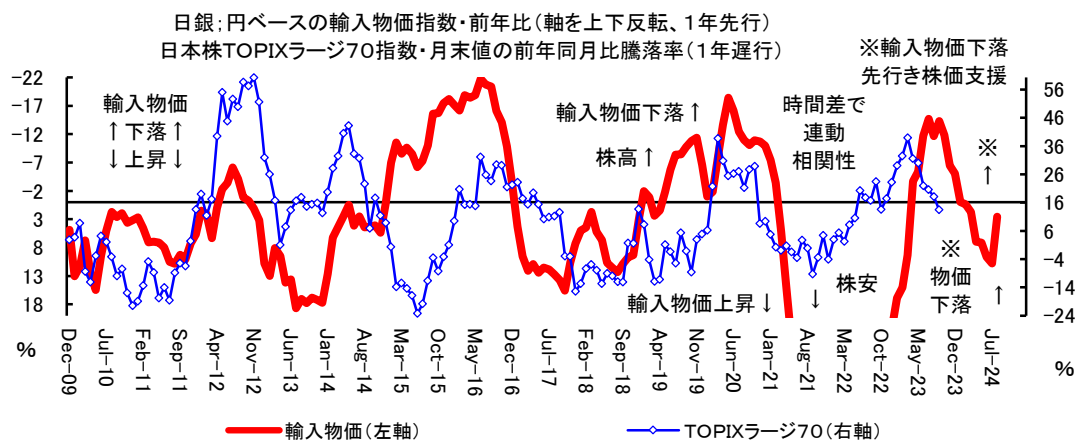
日本株全体としては先行き、米国等の外需悪化や一段の円高・ドル安の懸念などが下押しリスクとして残されている。それでも1990年代から2021年にかけての長期デフレや、物価の前年比マイナス基調、賃金低迷の常態化時に比べると、外需悪化や円高に

対して、内需株を中心に日本株の抵抗力は増強されてきた。その点で過去に比べると、円高、デフレ、リスク回避、株安という負の連鎖が深刻化、長期化する可能性は抑制される可能性がある。

日本株のうち、外需悪化や円高時に打たれ強く、内需の影響度が大きいTOPIX総合指数については、長期のトレンド方向として、2020年前後から5年、10年、20年といった移動平均線の方角角度が同時に向上向きへと転換してきた。こうした同時現象は、1991年以来という長期スパンでの基調好転となっている。

この点でも1990年代以降の円高、デフレ、リスク回避、株安といった負のショックの度合いの緩和と、長期の底流トレンドとしての円安、脱デフレ、株高方向の基盤固め(ドルや日本株の下限切り上がり)が注目されやすい。





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、複製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。