

## リスク警戒感が一段と高まる株式市場

(作成者：奥村義弘)

### ○リスク警戒感が高まる株式市場

2月の株式市場は、リスク警戒感が根深い状況が続こう。為替の円高ドル安などで企業業績の先行き懸念が強くなっている。株価変動が収まるには時間がかかると考える。日経平均株価で14,000円～18,000円、中心レンジで16,500円±1,000円の水準を想定する。

日本株は、中国や新興国経済の減速感の強まり、原油価格の下落を背景とするオイルマネーの流出懸念、リスク回避の円高ドル安の進行を背景に下値を試す展開。足元日経平均株価と円ドル相場は相関関係を強めており、1円の為替変動で日経平均株価に500円程度の影響を与えている。欧州金融機関の財務不安が高まったこともリスク警戒感を強め、2月12日の日経平均株価は15,000円台を割り込んだ。

### ○米利上げ観測後退で国債利回りが低下

米国経済指標は想定以上に弱い数字が相次いでいる。米景況感では、ISM製造業景況指数は48.1と4カ月連続で節目の50を割った。堅調であった非製造業も1月は53.5と50は上回ったものの、前月比2.3ポイント低下し、雇用指数は製造業、非製造業とも低下した。経済成長率も、IMFをはじめ見通しが引き下げられるものが多い。IMFもリスク管理の重要性を指摘、投資家はリスク回避モードを強めている。

2月は米連邦公開市場委員会（FOMC）の開催はないが、3月の利上げの有無が焦点となっている。マーケットでは、12月のFOMCで示唆された年4回程度の利上げペースは困難とみている。年2回程度のペースで、3月は見送られるとの見方が多いようである。

金融政策を占う意味で、FRB高官の発言に注目が集まるが、2月11日、12日のイエレン議長の議会証言では、経済の下振れリスクの高まりを認め、利上げ先送りの可能性が示唆された。これを受けて、金融市場では安全資産とみられる米国債が買われ利回り低下した。ただ、長期的な見通しは変わっておらず、次の政策アクションは利上げの姿勢に変化はない。当面マーケットの神経質な動きが続く可能性が高い。

### ○原油価格も低迷続く

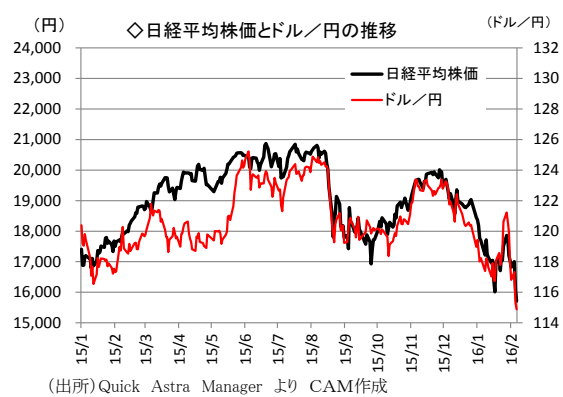
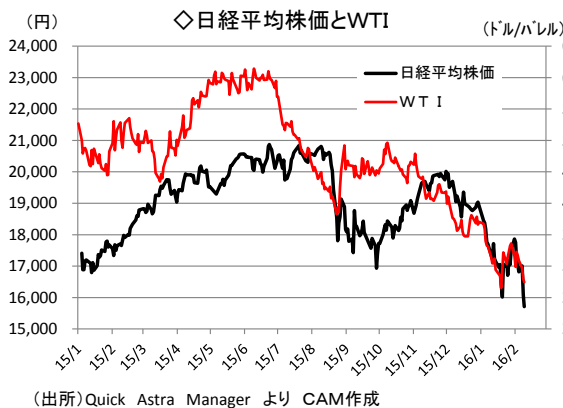
原油価格の下落で財政状況が悪化したサウジなど、ソブリンマネーの株式市場からの引き揚げも年初からの話題となっている。足元、原油相場もロシアの協調減産期待が薄れ、イランの増産などのニュースで供給過剰懸念が再び強まる方向になっている。WTIも30ドル割れの水準で推移している。世界景気の減速感が強まり、供給調整へ向けての話題も不足しており、原油は安値圏での推移が続く可能性が高まっている。米国のシェールオイルなどの供給調整もポイントで、米原油在庫の増減にも敏感になっている。

## ○国内企業業績に下方修正の動き強まる

好調と言われてきた国内企業の業績にも下方修正が相次いでいる。1月1日～2月10日までを対象に、16.3期の会社予想の修正状況をみると、上方修正153社、下方修正158社。とくに、大手企業の下方修正が目立つ。1～3月期の企業側為替前提は115円／ドルとみる企業が増えた。12月調査の日銀短観でみた直近の企業側為替前提（下期）は118.00円で、経営者の目線も厳しくなりそうである。資源価格の下落などで特損計上も目立ち、EPSの下振れ要因となっている。ちなみに日経平均株価を予想PERで割って求めた予想EPSは昨年末の1,222.00円（前期実績比6.5%増益）から2月10日現在1,141.13円（前期実績比1.6%減益）と6.6%下方修正されている。企業業績の方向性を探る上でも為替相場の落ち着きは重要である。

## ○反発期待の材料への期待度も低い状況

3月の年度末に向けての反発材料としては、2月下旬のG20、3月の米FOMCの内容、ECBの追加金融緩和、全人代を迎える中国の政策など。冷え切った投資家心理の好転を待ちたい。また、リスク回避のドル安で日銀のマイナス金利導入のプラス効果が株価面では剥落したが、金融緩和効果は引き続き期待できる。ただ、企業業績の下方修正の流れが変わるには海外市場の落ち着きを待ちたい。年初からの下落で、市場参加者も長期戦を覚悟した感がある。来期減益予想の見方も出てきており、安心感がある好業績株の選別が進もう。季節的には配当取りや自社株買いなど株主還元への注目が強まりつつある。



### [重要開示事項]

- 本資料は、ちばぎんアセットマネジメント株式会社（以下「CAM」）調査部が投資判断の参考となるよう情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料はCAMが信頼できると考える情報源から得た上記日時現在の各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性についてCAMが保証するものではありません。
- 加えて、本資料に記載されたCAMの意見ならびに予測は、予告なしに変更することがあります。
- 投資に関する決定は、お客様ご自身の判断でお願いいたします。