

世界景気減速懸念が企業業績にも重石 待たれるセンチメントの改善

(作成者：奥村義弘)

○不安心理の増幅で株式市場は大幅調整

8月後半の日経平均株価は、8月18日から8月25日まで6営業日続落する大荒れの展開、25日の終値は1万7,806.70円と下げ幅は2,813円に達した。株価急落のきっかけは、中国経済に対する不安感。周辺アジア諸国の株安に波及し、投資家の不安心理が増幅したためである。21日に財新／マーケットが発表した8月の製造業PMIが47.1と2009年3月以来の低水準となったことがセンチメントの悪化を助長したのは確かだが、震源とされる中国経済をはじめ世界経済に劇的な変化があった訳ではない。市場心理の極度の悪化が主因と考えられる。「恐怖指数」といわれるシカゴ・オプション取引所SPXボラティリティ指数(VIX)は24日には40.74と急上昇した。

○中国の政策への不信感が疑心暗鬼を強める

中国リスクについては、8月第2週より行った中国の通貨政策の変更が、次なる政策に対する疑心暗鬼を生んだ点は否めない。すでに原油や商品市況などコモディティ価格の下落が、資源国や財政面が脆弱な新興国には先行きの不安感を高める状況であったことから、「通貨安競争→株安」を連想させる結果となった。この流れを収束させるには、アジア新興国の景気対策の発動、中国株安の一巡、米国の利上げ実施などが必要となりそうだ。

○株式市場の混乱で米利上げ期待は後退

良好な米経済指標の発表などから高まっていた米国の9月利上げ説が、株式市場の混乱により急速にしぼんだ。8月25日のNYダウは終値で1万5,666.44ドルとなった。5月19日の終値1万8,312.39ドルからの下げ率は14%を超えた。テクニカル的には下値圏に達したと考える。マーケットは利上げ先送りを望んでいるようであるが、米金融政策の正常化に向けては、利上げは必要なプロセスである。実際の利上げが行われるまでは、思惑でマーケットの振幅が大きくなる状況が続くそう。足元為替は一時リスク回避の動きが強まり、円高方向に振れた。中期的には120円／ドルがドルの下値めどと考えるが、リスク回避の動きが強まれば、年初来の円高水準である115円台が視野に入る。一時米債券市場も2%割れとなった。年内の利上げシナリオは温存されているが、足元の米経済はドル高や新興国経済の減速などで力強さに欠ける状況である。米国の政策不透明感が払拭されるには、イベント通過を意識させる利上げ実施が必要だが、同時に利上げに耐えうる経済状況を示す必要がある。

○日本企業は割安感強まるが、円高リスクがネック

米株も急落したが、中国の政策金利の引き下げなど追加金融緩和策の発表、4～6月期の米実質

GDP改定値が年率換算3.7%増と速報値から1.4ポイントの大幅上方修正となったことなどを好感じ、落ち着きを取り戻しつつある。

一方、日本企業の4-6月の企業業績は、日本経済新聞社の8月15日時点の集計によると、3月本決算・上場会社のベースで売上高が前年同期比4.9%増、経常利益が同24.3%増。欧米企業との比較で力強さを感じさせる。一部の銘柄で中国、アジア経済の減速が意識されたが、円安、原油安を背景に決算は総じて順調。好業績をベースに自社株買いや増配を志向する企業も多い。足元の株価調整で27日終値での加重平均予想PERは14倍台と割安感が強まっている。ただ、日本企業は自動車、電機、機械など輸出型企業のウエイトが高い。15.3期の為替の平均が110円/ドル程度であることを考えると、これまで16.3期は122円/ドル台で推移しており追い風であることは変わらない。しかしリスク回避姿勢が強まれば、円高で業績の上振れ期待が薄れる点には注意したい。株価のボラティリティへの警戒は当面強いと考える。リバウンド一巡後は、内需型志向の強い状況を想定する。

◇日経平均株価（日足）の推移（14.8.1～15.8.27）



(出所)Quick Astra Manager より CAM作成

[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。