

今月の金融マーケット

再度上昇への機会を窺う下期の株式市場

経済調査部 鳥峰 義清



後半低下基調を辿った上期の株式市場の流れは暫く継続

2004 年度上期の日本株式市場は、日経平均株価で 7.6%下落と、やや軟調な展開となった。上期中の値動きを振り返ると、4月26日には12,195.66円まで上昇したものの、その後はもみ合いながらも緩やかな低下基調を辿った。

03年4月下旬以降続いた株価の上昇基調が途絶え、やや軟調な展開に転じた背景には、原油価格の高騰、ハイテク分野における先行き減速懸念、米国の利上げや中国の投資加熱抑制政策による世界景気の減速見通し、などが挙げられる。

今年度下期の相場展開については、暫くは上期からの冴えない流れが続くものと予想される。株価の主決定要因である企業業績は、上期中こそ事前予想を上回る改善を見せたものの、下期には事前予想を下回るリスクが大きい。原油価格が予想以上に高い水準で推移していることから、企業収益に及ぼすマイナスのインパクトは想定以上に大きくなっている。また、電子部品・デバイス工業での在庫積み上がり傾向には拍車がかかっている。海外経済は底堅さを維持しているものの、米企業業績は7～9月期から下方修正含みに転じている。このように、下期の企業業績は、年度始めに見られていたほど強いものにはならないと見込まれる。ここで、仮に株価が上期対比横ばいで推移するとすれば、予想PER（株価収益率）は上昇することになる。しかし、足元のように先行き不透明感が強い局面ではPERは上昇しにくく、業績見通しが下方修正される分だけ株価が下落する可能性が大きい。外国人投資家による日本株保有比率が高まっていることも、国際的に見て決して低いとは言えない水準にあるPERが上昇しにくくなる理由の一つとなる。したがって、下期に入っても暫くは、特に原油価格が高水準に張り付いている間は、株価は上値が重く、基本的には下値余地を探る展開が予想される。

不透明要因が薄らぐとともに、来年度後半の景気浮揚を織り込む展開へ

ただし、株価の低迷は一時的なものにとどまり、年末までには上昇トレンドに入ると予想される。その理由として、米国におけるハリケーンなど季節的な原油需給逼迫懸念は解消するほか、需要期に入る暖房油在庫も豊富なため、原油価格にはピークアウト感が出始めると予想されること、夏場以降の長期金利低下の効果や予想される原油価格の下落を背景に、米国経済の先行きに対し楽観的な見方が強まると予想されること、米大統領選挙も終わり、政治的不透明要因も払拭されること、などが挙げられる。

実際にハイテク部門での在庫調整が終了するなどして、日本の景気全般に加速感が生じるのは、05年度半ばにずれ込むと予想されるものの、それよりも半年程度早く、株式市場では低迷状態から脱し、再び上昇トレンドへと回帰していこう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）