

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響)



◎ここもとの為替変動が日本株に与える影響 : EPSの成長鈍化に寄与も、日経平均株価は年末に42,000円へ

① EPSの成長はやや鈍化を見込む

- ▶ 企業の今年度の為替見通しは145円以上と設定している企業が過半となっている(図表1)。一方で、足元のドル円は145円前後で推移しており(図表2)、一時160円前後で推移していた頃と比べると、為替差益を見込み難くなってきている。実際、足元でTOPIXの予想EPSは、やや低下してきており(図表3)、急激な円高進行で、円安を前提としたアナリスト予想の修正が図られている様子が窺える。
- ▶ 年末にかけてのEPS水準を展望すると、円高進行による下方修正と底堅い経済状況を背景とする業績拡大に伴う上方修正とが相殺し、成長はやや鈍化していくことが予想される。SP500の予想EPSとドル円によってTOPIXのEPSを推計するモデルでは、ドル円が160円⇒145円に変化したことで7%前後EPSを押し下げる効果があると示されている(図表3)。SP500は底堅い米国経済を背景に月次で1~2%成長しているため、年末にかけて、今後5~10%程度成長する公算が大きいですが、TOPIXのEPSについては、ドル円の水準が現在の水準から変わらないとすると、成長率は鈍化していくことが分かる。

② 年末のPERの水準についてのシナリオは2つ。どちらも両極端なものとなろう

- ▶ 足元のPERの水準は、14倍台前半だが、これは予想ROEから推計される理論値である15倍~16倍を大きく下回っている。PERが極めて低位な水準にあるのは、8月5日以降、投機筋とみられる投資家が撤退したため、円キャリートレード巻き戻しの動きとも一致する(図表5)。今後のPERの水準は、投機筋の動きに左右される可能性が高い。その場合、年末までに予想される状況は、大きく分けて2つあるが、両極端なものとなるとみている(図表6~7)。一つは、投機筋が日本株を買い直す過程で、PERの拡大と小幅な円安が同時に実現するケースである(PER15.5倍、ドル円150円)。この場合、日経平均株価は、42,000円が視野に入る。いま一つは、投機筋による買い直しがなく、円高と低位なPER水準が実現するケースである(PER14.5倍、ドル円145円)。この場合、日経平均株価は、38,000円程度が上限となろう。

③ 米国経済のソフトランディングを予想するなら、日経平均株価の年末値は42,000円が妥当

- ▶ 日経平均株価の年末値について、2つのシナリオを示したが、より確度が高いのは、前者の年末値42,000円シナリオであると考えている。どちらのシナリオでも米国経済のソフトランディングを前提としているが、この前提の下では、米大統領選を経てリスクオンムードが高まることが予想される。投機筋は、米国株が上昇するにつれて割安となる日本株に資金をシフトし、前者のシナリオが実現しよう。
- ▶ なお、[日米欧 Market View: 3月決算企業の1Q決算](#)では、TOPIXのEPS成長をやや保守的に見積もって日経平均株価の年末値を42,000と予想した。同レポートでは、EPSを保守的に見積もった理由の一つとして、円高を挙げたが、このレポートで論じてきたことが背景にある。

◎注意事項

本資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

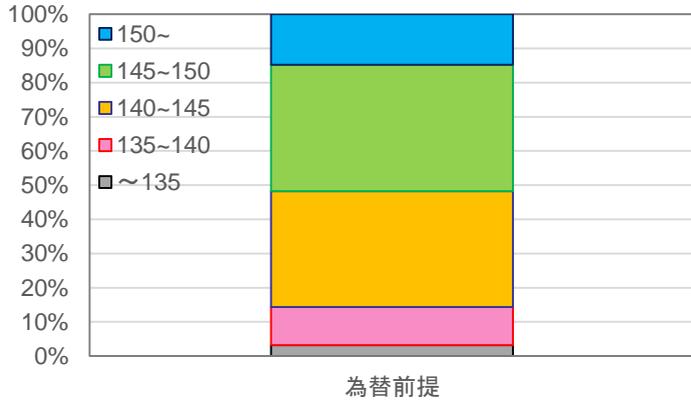
(日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響)

2024/8/30

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉



図表1 : TOPIX採用企業のドル円前提

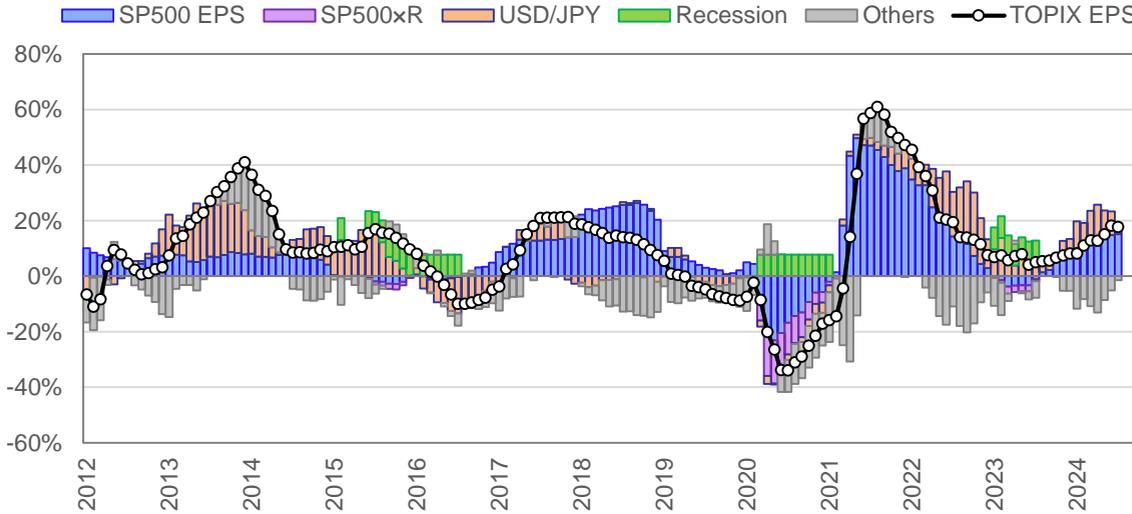


(ドル円)

図表2 : ドル円と日米10年金利差



図表3 : TOPIX EPSの前年比要因分解



| 回帰統計 | |
|--------|-------|
| 重相関 R | 0.880 |
| 重決定 R2 | 0.775 |
| 補正 R2 | 0.769 |
| 標準誤差 | 0.085 |
| 観測数 | 151 |

| | 係数 | 標準誤差 | t |
|-----------|--------|-------|--------|
| 切片 | -0.041 | 0.013 | -3.296 |
| SP500 EPS | 1.168 | 0.078 | 14.988 |
| USD/JPY | 0.746 | 0.070 | 10.592 |
| Recession | 0.078 | 0.023 | 3.439 |
| SP500xR | 0.789 | 0.274 | 2.879 |

出所: Bloomberg

注: SP500 × Rは、SP500 EPSとRecessionダミーの交差項

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

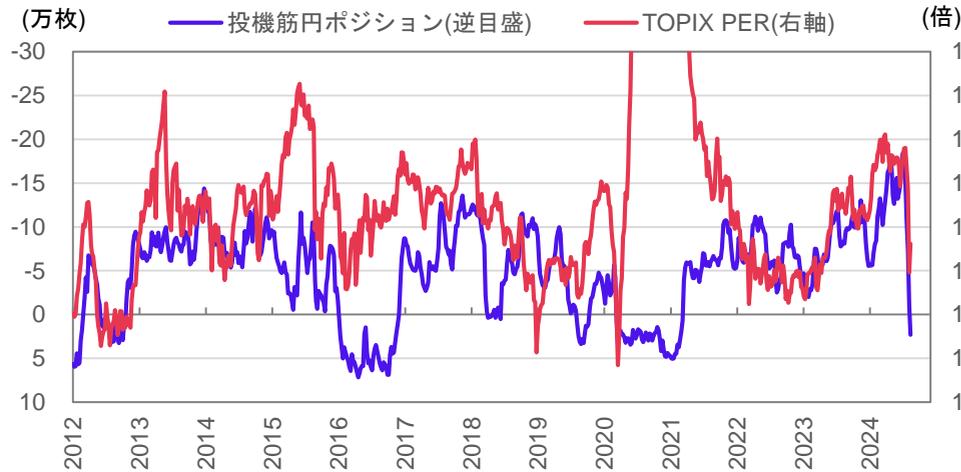
2024/8/30



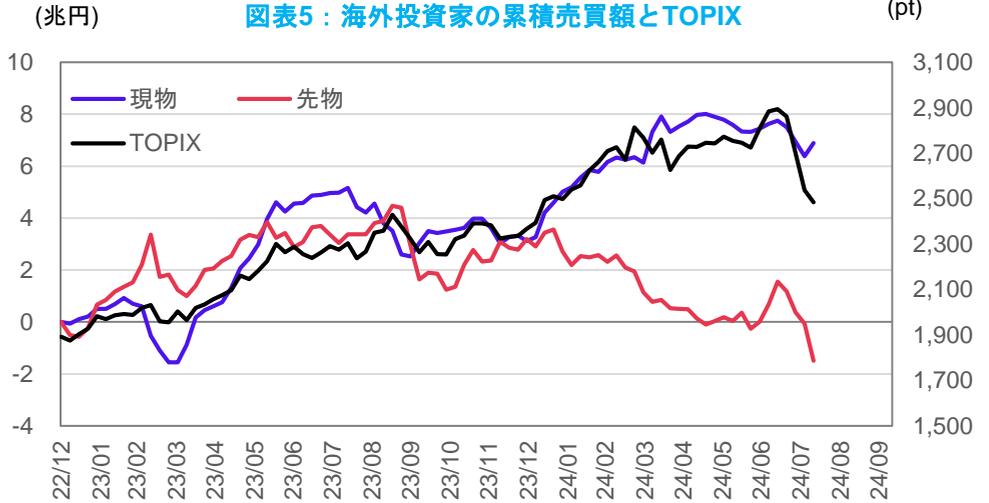
(日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響)

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

図表4：投機筋の円ポジションとTOPIX PER



図表5：海外投資家の累積売買額とTOPIX



図表6：為替別の日経平均株価(リスクオン, PER=15.5倍)

| | | SP500 EPS | | | | |
|-----|-----|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | | -10% | -5% | 現在値 | 5% | 10% |
| | | 240 | 251 | 264 | 277 | 290 |
| ドル円 | 160 | 35,291 | 40,152 | 42,347 | 44,652 | 46,956 |
| | 155 | 34,323 | 39,185 | 41,380 | 43,684 | 45,988 |
| | 150 | 33,356 | 38,217 | 40,412 | 42,716 | 45,021 |
| | 145 | 32,388 | 37,250 | 39,444 | 41,749 | 44,053 |
| | 140 | 31,420 | 36,282 | 38,477 | 40,781 | 43,086 |
| | 135 | 30,453 | 35,314 | 37,509 | 39,814 | 42,118 |
| | 130 | 29,485 | 34,347 | 36,542 | 38,846 | 41,151 |

注：想定為替レートの行を塗りつぶした

図表7：為替別の日経平均株価(センチメント低下時, PER=14倍)

| | | SP500 EPS | | | | |
|-----|-----|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | | -10% | -5% | 現在値 | 5% | 10% |
| | | 240 | 251 | 264 | 277 | 290 |
| ドル円 | 160 | 33,014 | 37,562 | 39,615 | 41,771 | 43,927 |
| | 155 | 32,109 | 36,657 | 38,710 | 40,866 | 43,021 |
| | 150 | 31,204 | 35,752 | 37,805 | 39,961 | 42,116 |
| | 145 | 30,298 | 34,846 | 36,900 | 39,055 | 41,211 |
| | 140 | 29,393 | 33,941 | 35,994 | 38,150 | 40,306 |
| | 135 | 28,488 | 33,036 | 35,089 | 37,245 | 39,401 |
| | 130 | 27,583 | 32,131 | 34,184 | 36,340 | 38,496 |

注：想定為替レートの行を塗りつぶした

出所：Bloomberg

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響)

■バックナンバー(直近発行レポート30本)

| No | 発行日 | テーマ | タイトル |
|----|-----------|-----------|---|
| 37 | 2024/7/5 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(6月24日~6月28日) |
| 38 | 2024/7/8 | 日本株 | 日米欧 Market View : 6月雇用統計 |
| 39 | 2024/7/12 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(7月1日~7月5日) |
| 40 | 2024/7/16 | 米国経済, 米金利 | 日米欧 Market View : 6月CPI |
| 41 | 2024/7/16 | 半導体, 日本株 | 日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年7月) |
| 42 | 2024/7/19 | 欧州経済 | 日米欧 Market View : ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 43 | 2024/7/22 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日~7月12日) |
| 44 | 2024/7/26 | 日本経済 | 日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now |
| 45 | 2024/7/26 | 日本経済 | 日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ~日経CPINow |
| 46 | 2024/7/26 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日~7月19日) |
| 47 | 2024/8/1 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し |
| 48 | 2024/8/1 | 欧州経済 | 日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計 |
| 49 | 2024/8/1 | 米国経済 | 日米欧 Market View : 7月FOMC |
| 50 | 2024/8/2 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日~7月26日) |
| 51 | 2024/8/2 | 米国経済 | 日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数 |
| 52 | 2024/8/2 | 日本株, 米国株 | 日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気 |
| 53 | 2024/8/5 | 米国経済 | 日米欧 Market View : 7月雇用統計 |
| 54 | 2024/8/5 | 欧州経済 | 日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向 |
| 55 | 2024/8/9 | 半導体, 日本株 | 日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月) |
| 56 | 2024/8/9 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日~8月2日) |
| 57 | 2024/8/15 | 米国経済 | 日米欧 Market View : 7月CPI |
| 58 | 2024/8/15 | 豪州経済 | 日米欧 Market View : 8月豪州概況 |
| 59 | 2024/8/20 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日~8月9日) |
| 60 | 2024/8/23 | 日本株 | 日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算 |
| 61 | 2024/8/23 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日~8月16日) |
| 62 | 2024/8/23 | コモディティ | 日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格 |
| 63 | 2024/8/29 | 欧州経済 | 日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 64 | 2024/8/29 | 日本経済 | 日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ~日経CPINow |
| 65 | 2024/8/29 | 日本経済 | 日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now |
| 66 | 2024/8/29 | 日本株, 米国株 | 日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q |

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。