

米利上げ局面と日本株

シニア・ストラテジスト 石黒英之



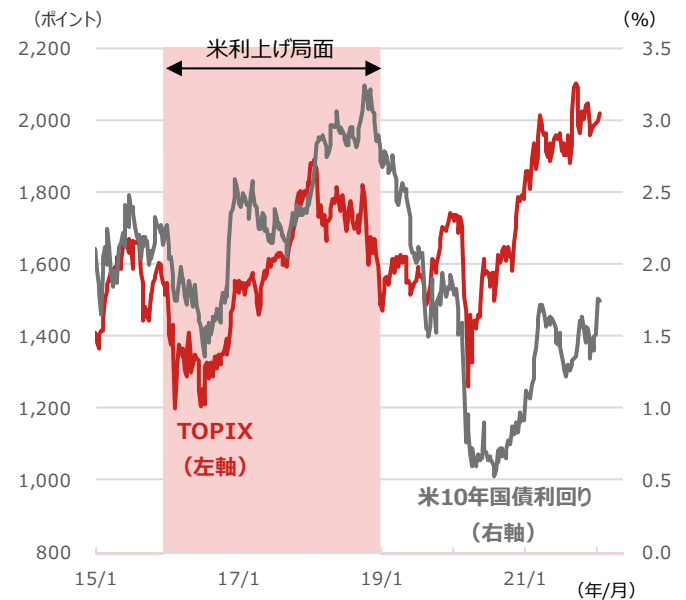
ポイント① 米長期金利と日本株は連動傾向

市場ではFRB（米連邦準備制度理事会）が早ければ3月にも利上げを開始するとの観測が高まりつつあります。米利上げ局面時に日本株はどのような動きとなるのでしょうか。米利上げ局面では、米景気の拡大により、米長期金利に上昇圧力がかかるため、金利差の観点から米ドル円が円安方向に振れやすくなります。このため、輸出企業の比率が高い日本株にとって、米利上げは支援材料になると想定されます。また、米長期金利上昇による利ザヤ改善期待からTOPIX（東証株価指数）構成比が相対的に高い金融株が物色されやすいことも、日本株全体の押し上げにつながるとみられます。前回利上げ局面だけでなく、足元でも米長期金利の上昇とTOPIXは連動傾向が継続しており、今後も米長期金利の上昇が続くのであれば、TOPIXは戻りを試す展開が想定されます（右上図）。

ポイント② 業績面で日本株に見直し余地

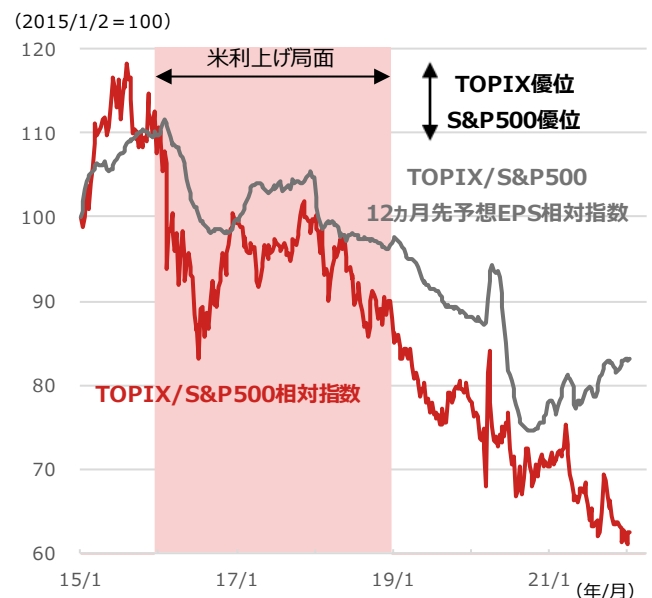
もっとも、株価は長期的には利益に収れんする傾向があるため、日本企業の利益が今後も伸びるかが焦点です。幸いなことに現時点では2022年度もTOPIXの予想EPS（1株当たり利益）は過去最高を更新する見通しとなっており、視界は良好といえます。注意したいのは、海外株と比べた日本株の利益の伸びです。TOPIXとS&P500種株価指数の関係をみると、両者の株価水準の相対感、同EPSの相対感に連動しており、近年は米国株に対して日本株の利益成長が劣後していたことが、日本株低迷の一因になったとみられます（右下図）。ただ、足元ではTOPIXがS&P500種株価指数のEPSの伸びを上回る形となっており、目先は業績面からみて、日本株が選好される局面もありそうです。

TOPIXと米10年国債利回り



期間：2015年1月2日～2022年1月12日、週次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX/S&P500と同12か月先予想EPS相対指数



期間：2015年1月2日～2022年1月12日、週次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。