

今月の投資視点

【8月も上値の重い展開を予想】

◆主要先進国の中で日本株の弱さが一段と目立っている。昨年末終値を100とした場合、日経平均株価は99でTOPIXが105。一方、米国のNYダウとNASDAQ総合指数が114、ドイツのDAX指数も113と日本株を大きくアウトパフォームしている。理由は新型コロナワクチンの接種が遅れ、経済見通しに差が生じているからだろう。図①は7月27日にIMF（国際通貨基金）が発表した最新の世界経済見通し。欧米の21年見通しをワクチン接種の進展と財政政策の出力を理由に上方修正した一方、日本の21年見通しをワクチン接種の遅れと緊急事態宣言の再発出を理由に引き下げた。加えて7月は中国政府がIT企業や学習塾に対して規制を強化。人権問題を巡って欧米の中国に対する姿勢も厳しくなっており、株式市場で中国リスクへの意識が強まった。海外投資家は経済再開の遅れや中国経済との関係性などを気にして日本株への投資を敬遠。図②に示した通り、5月から売り越し基調に転じ、7月はコロナ第5波と中国リスクへの懸念から売り越し額が増えている。第5波のピークはまだ見えず、中国リスクもすぐに解決する問題ではない。金額ベースで日本株売買の約7割を占める海外投資家が日本株投資を再開する材料は今のところ見当たらず、8月の日本株は“夏枯れ”相場になりそうだ。ただ“夏枯れ”になっても企業業績を支えに日本株が大きく崩れることはないと思う。

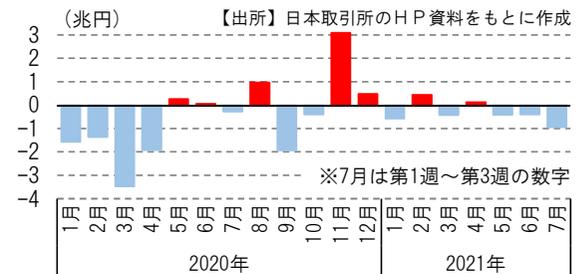
◆今年に入ってから米国の経済回復に伴う米国長期金利の上昇とFRBによる金融政策変更の可能性が株式市場のリスクとして意識されている。ただ7月は強い6月の雇用統計やCPIの結果を受けても長期金利は安定。株式市場はFRBの「物価上昇は一時的」との見方を共有し、年内のテーパリング開始に関しても「テーパリングを始めても緩和状態が当面続く」と冷静に受け止めているようだ。

図①：IMF世界経済見通し（7月公表値）

※（）は前回4月予想からの修正幅

	2020実	2021予	2022予
世界	▲3.2%	6.0%（0.0）	4.9%（+0.5）
先進国	▲4.6%	5.6%（+0.5）	4.4%（+0.8）
米国	▲3.5%	7.0%（+0.6）	4.9%（+1.4）
欧州	▲6.5%	4.6%（+0.2）	4.3%（+0.5）
日本	▲4.7%	2.8%（▲0.5）	3.0%（+0.5）
英国	▲9.8%	7.0%（+1.7）	4.8%（▲0.3）
新興国	▲2.1%	6.3%（▲0.4）	5.2%（+0.2）
中国	2.3%	8.1%（▲0.3）	5.7%（+0.1）
インド	▲7.3%	9.5%（▲3.0）	8.5%（+1.6）
ASEAN	▲3.4%	4.3%（▲0.6）	6.3%（+0.2）

図②：海外投資家の売買動向（現物+先物）



8月の投資環境

8月はジャクソンホール会合が26～28日に開かれる。過去にFRB議長が金融政策の変更を示唆したことがある会合だけに市場関係者の間で関心が高いが、このところの米国長期金利の動きを見ると、それほどリスク視する必要はなからう。

【企業業績は良好、夏場は買い場との考えに変わりなし】

◆6月に期末・四半期末を迎えた企業の決算発表が7月下旬から本格化しているが、日本企業の業績は良好だ。日経平均採用225社のうち7月末までに4～6月期決算発表を終えたのは73社。この73社の合計純利益は2兆3968億円と20年4～6月期の3608億円から急回復し、16社が通期の純利益見通しを3カ月前の公表値から引き上げた。しかし、製造業の業績が好調だった一方、鉄道会社など一部の非製造業の業績がコロナ長期化を背景に著しく不振で、コロナ禍前の19年4～6月期の水準（2兆5256億円）には届いていない。株式市場では“事前予想を超えるほどの結果ではない”と受け止められ、決算発表後に値を下げる銘柄も散見される。ただ、日経平均株価の予想PERは7月末時点で13.3倍。第2次安倍政権期間の平均値15.0倍と比して割安感のある水準だ。ソフトバンクグループ（9984）が日経平均の予想EPSを340円ほど押し上げていると見られる点を考慮しても割高感はなく、業績面から見た割安感が夏場の日本株の支えとならう。

◆これまで本レポートで筆者は「夏場の調整局面は秋以降を見据えた買い場」との見方を示してきたが、この考えに変わりはない。コロナ第5波がここまで大きな波になるとは思わなかったものの、ワクチン接種は着実に進展しており、高齢者の重症患者は大幅に減少。9月にはワクチンを少なくとも1回接種した人の割合が50%前後まで高まると見られ、経済再開の機運が徐々に出てくるのではないかと。そうなれば日経平均株価の予想EPSを押し下げている鉄道会社などの業績に回復期待が生じ、日経平均株価が3万円突破を目指す手掛かりとならう。秋の衆議院選（おそらく10月に実施）に向けて経済対策への期待も高まるはず。海外投資家がワクチン接種進展や企業業績、経済政策などに対する期待感から買いに回れば、日経平均株価は年末に3万2000円程度まで上昇する可能性があるだろう。

◆7月に入ってから海外投資家の日本株の売り越し額が増えた一方、個人投資家は買い越している。8月も日本株全体は“夏枯れ”の状態かもしれないが、個人投資家の旺盛な個別株物色は続きそうだ。個別では、衆議院選に向けて①脱炭素関連株、②行政のデジタル化関連株、③子育て関連株、④経済安全保障関連株（半導体株）、⑤地方創生関連株などに注目だろう。

2021年8月2日（北澤淳）

重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は、約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万9910円（税込）、手数料金額が2750円（税込）以下の場合が最小で一律2750円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

当社の概要

商号等	三木証券株式会社
登録番号	金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第172号
加入協会	日本証券業協会
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋1-20-9
資本金	5億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	昭和17年12月