

米FOMC通過後の日本株相場見通し ～日経平均はもみ合い継続へ、ユーロ関連銘柄に注目～

日本株投資戦略

2017年3月17日

岡三証券

投資戦略部

日本株式戦略G

シニアストラテジスト

小川 佳紀

ストラテジスト

永谷 亘

ポイント

- ・15日の米FOMCでは昨年12月に続く利上げが決定
- ・年内の利上げ見通しが「3回」に据え置かれたことでドル安円高が進行、ただ過剰反応の印象もあり日本株への影響は限定的か
- ・日経平均が2万円をトライするためには業績拡大期待の再燃が必要
- ・欧州政治不安の後退を受けて、ユーロ関連銘柄に注目

■米FOMCは予想通りの内容に、日経平均はもみ合い推移が継続か

米連邦公開市場委員会（FOMC）が15日まで開催され、米連邦準備理事会（FRB）は事前の予想通り、昨年12月に続く利上げを決定した。米FOMCのポイントは以下の通り。

- FF金利の誘導目標を0.75～1.00%へ0.25%引き上げ
- FOMCメンバーによる政策金利見通しの中央値は2017年末が1.375%、2018年末が2.125%、2019年末が3.000%（2017年末と2018年末は前回12月から横ばい、2019年末は引き上げ）
- 今回の見通しに従えば、2017年と2018年の利上げ回数は3回
- ドットチャートでは、2017年に3回以上の利上げを見込む参加者が14人（前回11人）に増加
- 声明文では、経済状況は「FF金利の緩やかな引き上げを正当化する形で進む」と前回の「緩やかな引き上げしか正当化しない」から上方修正
- イエレンFRB議長の会見では、「緩やかな」利上げペースが強調された。また、バランスシートの縮小は議論したものの、結論は出さなかった

今回のFOMCの内容が「ハト派」との見方であろうが、後述の通り、決して「ハト派」とは言えないと考えており、日本株市場への影響は限定的になるとみている。ただ、目先は2月下旬からのドル高円安が一服する可能性があり、日経平均は19,000円台でもみ合い推移が続くことになろう。

一方、懸念されていたオランダの議会選挙では「反EU」を掲げる政党の議席が伸びず、欧州の政治不安に対する過度な警戒感の後退しよう。また、4月下旬からスタートする3月期決算企業の本決算発表に向けて、来期（18/3期）の業績拡大期待があらためて高まることも見込まれ、その場合には日経平均は2万円の台をトライする展開も期待される。

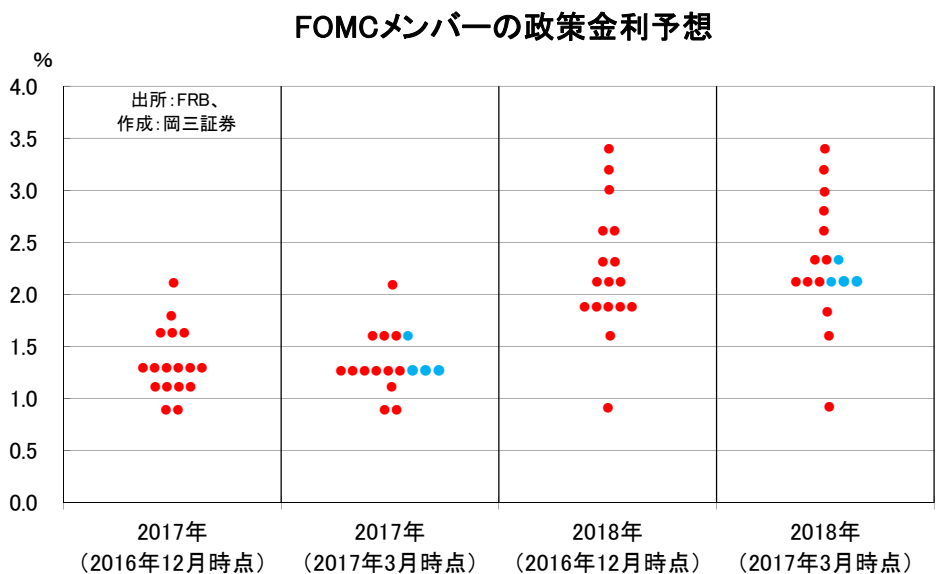
物色面では、ユーロ関連銘柄に投資妙味があるとみている。ECB定例理事会後はユーロ高基調が続いているほか、オランダ議会選挙を受けて今後欧州でポピュリズム（大衆迎合主義）が台頭する懸念は杞憂に終わることも見込まれる。欧州での売上高比率が高い、ユーロ関連銘柄に見直し余地があろう。

FOMC直後のマーケットは過剰反応か

FOMCの内容は予想の範囲内だったものの、米長期金利は急低下し、為替市場では1ドル=113円台までドル安円高が進行した。一部では、年内の利上げ見通しが3回から4回へ引き上げられるとの見方もあり、ドット・チャートにおける政策金利見通しの中央値が横ばいだったことが意外感につながったとみられる。

ただ、今回のドット・チャートでは、2017年に3回以上の利上げを見込むFOMC参加者が前回の11人から14人に増加している（イエレン議長も含まれているとみられる）。FOMC直後は「ハト派」との見方から前述の様な反応となったが、決して「ハト派」とは言えず、やや過剰反応な印象もある。対ドルでの円高進行は一時的にとどまるとみられ、日本株市場への影響も限られよう。

図1：FOMCメンバーの2017年、2018年の政策金利予想



円安に頼らない日本株 独自の好材料が必要に

2月下旬以降は米長期金利の上昇に伴いドル高円安基調が続いていたが、米長期金利の上昇一服によって、円安の流れも一巡することが見込まれる。そのため、当面の日経平均は19,000円台でのみみ合い推移が続くことになりそうだ。

一方、15日に投開票されたオランダの議会選挙では、現与党の自由民主党が下院での第1党を維持し、「反EU」を掲げる自由党の議席は伸びない見通し。オランダでの選挙の結果が仏大統領選挙に与える影響も懸念されたが、欧州の政治不安に対する過度な警戒感の後退しよう。

海外での重要イベントを通過したことで、今後、日経平均がもみ合い推移を上放れるためには、日本株独自の好材料が必要となろう。その点では、来期（18/3期）の業績拡大期待があらためて高まるかが注目される。

15日には、鹿島が17/3期業績計画の上方修正を発表した。3月期決算企業のなかには、第3四半期時点では通期計画を据え置いた企業も散見され、本決算に先駆けて上方修正が発表される可能性もあろう。今後、国内企業の業績拡大期待が再燃する場合、日経平均は2万円の大台をトライする展開も期待できそうだ。

ユーロ関連銘柄に投資 妙味

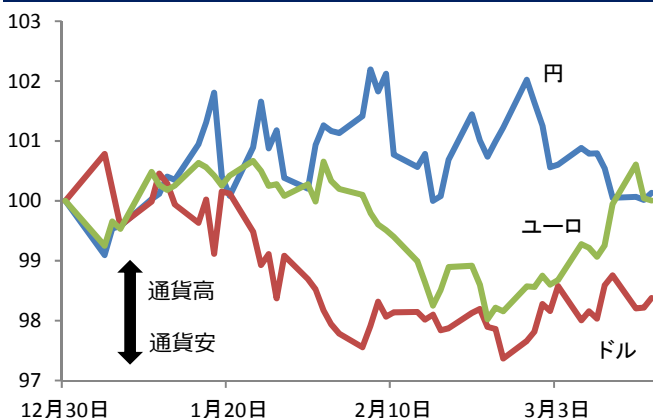
物色面では、ユーロ関連銘柄に投資妙味があるとみている。背景となるのは、先週9日開催のECB定例理事会だ。ECB定例理事会では大方の予想通り、政策金利は据え置かれ、緩和策も年末まで行われることが確認された。

ただ、今回は注目ポイントがある。まず経済見通しの部分で、インフレ率見通しが足元の物価上昇を背景に上方修正され、声明文では「利用可能なあらゆる手段を駆使」の文言が削除された。ドラギ総裁は会見で「デフレリスクの切迫感にははやない」と述べ、全体としてかなりハト派色が弱まった内容であった。

行間から察するに、**「ECBの次の行動は緩和策の拡大ではなく、縮小方向」**だと読み取ることができよう。ECB定例理事会後はユーロ高基調となっており、ユーロ関連銘柄に投資妙味が生まれてこよう。

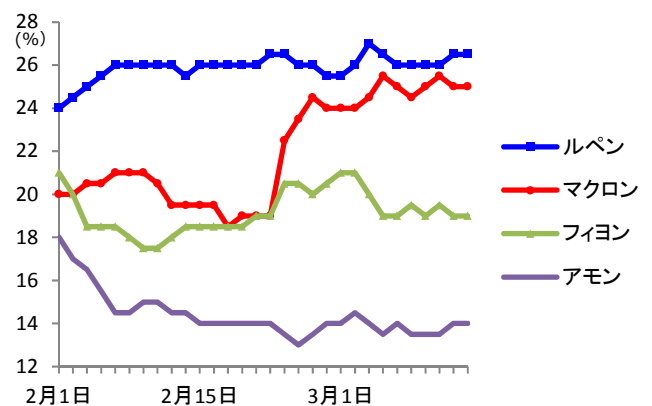
また前述のように、オランダ議会選挙を受けて今後欧州でポピュリズム（大衆迎合主義）が台頭する懸念は杞憂に終わりそうで、仏大統領選挙の過度な警戒感の後退しよう。選挙結果はフタを空けてみなければ分からないが、極右政党「国民戦線（FN）」のルペン党首が大統領に当選するリスクが幾分か抑えられたことは、目先の通貨ユーロを支えることとなる。

図2：日経通貨インデックス（08年基準）



※16年末=100として指数化、3/15現在
※出所：Astra、作成：岡三証券

図3：仏大統領選、候補者の支持率推移



※直近は3月14日現在
※出所：ifop作成：岡三証券

主な欧州関連銘柄

| 銘柄 | 東証業種名 | 銘柄 | 東証業種名 |
|--------------|----------|------------|-------|
| 3405 クラレ | 化学 | 6724 エプソン | 電気機器 |
| 4502 武田 | 医薬品 | 6758 ソニー | 電気機器 |
| 4503 アステラス薬 | 医薬品 | 6965 ホトニクス | 電気機器 |
| 4507 塩野義 | 医薬品 | 7211 三菱自 | 輸送用機器 |
| 4543 テルモ | 精密機器 | 7261 マツダ | 輸送用機器 |
| 4902 コニカミノルタ | 電気機器 | 7309 シマノ | 輸送用機器 |
| 5333 ガイシ | ガラス・土石製品 | 7731 ニコン | 精密機器 |
| 5334 特殊陶 | ガラス・土石製品 | 7733 オリンパス | 精密機器 |
| 6448 ブラザー | 電気機器 | 7751 キヤノン | 電気機器 |
| 6586 マキタ | 機械 | 7752 リコー | 電気機器 |
| 6702 富士通 | 電気機器 | 7974 任天堂 | その他製品 |

※TOPIX500採用、時価総額が5,000億円以上、欧州売上高比率が高い銘柄

※出所：Astra、作成：岡三証券

※ブラザーは貸株申込停止銘柄（3/16現在）

手数料およびリスクについての重要な注意事項

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株 式>

株式の売買取引には、約定代金（単価×数量）に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債 券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685）。

- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。

- ・お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大3.78%（税込み））
- ・保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%（税込み））
- ・換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）
- ・その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者（或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○この資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

○岡三証券およびその関係会社、役職員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（平成27年7月改訂）