

日経平均は一時レンジ下限割れに ～“クオリティ”の高い銘柄の押し目買いが有効に～

- 景気減速懸念を背景に、日経平均株価は1月下旬以降のレンジ下限を一時下回る
- 東京五輪に絡んだ不透明感も煽ぶり、当面は上値の重い展開へ
- “クオリティ（質）”の高い銘柄の押し目買いスタンスが有効に

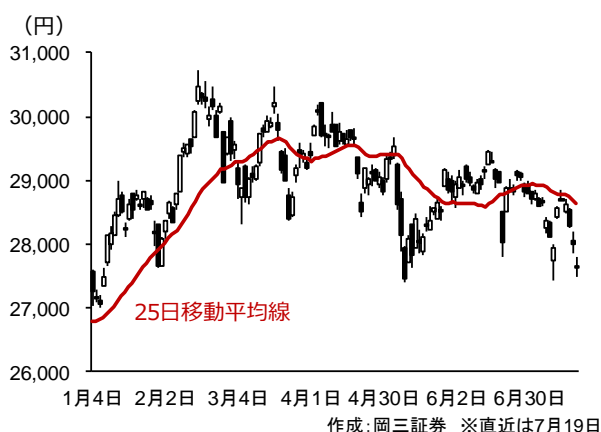
日経平均は軟調な相場展開に

- 悪材料が重なり、日本株はレンジ下限を割り込む

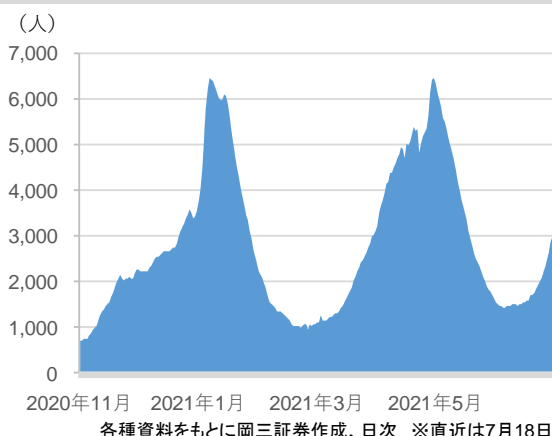
米国株安の流れを受けて、7月20日の日経平均株価は1月下旬以降のレンジ下限を一時割り込む展開となっている。変異株に対する警戒感などが意識され、世界の「景気敏感株」とされる日本株は軟調な推移が続いている状況だ。

日本株安の独自要因として、7月23日に開幕する東京五輪に絡んだ「リスク」も意識されている。東京の新型コロナ新規感染者数は7月19日時点の7日移動平均ベースで1,100人超と、東京五輪開催の直前段階で増加基調を辿っている。今後の東京五輪が新型コロナの感染状況を一段と悪化させるとの警戒感は根強く、日本株の買いづらさにつながっているといえそうだ。また、菅内閣の支持率が政権発足以来の最低水準にまで低下していることも不透明要因だ。異論も多い東京五輪開催で新規感染者数が増加すれば、内閣支持率の低下につながると警戒されており、秋までに自民党総裁選、衆議院選挙が見込まれる中で、政局の先行き不透明感などを事前に織り込む動きとなっており、当面、日本株の上値を抑える要因となりそうだ。

（図1）日経平均株価の推移



（図2）日本の新規感染者数（7日移動平均）



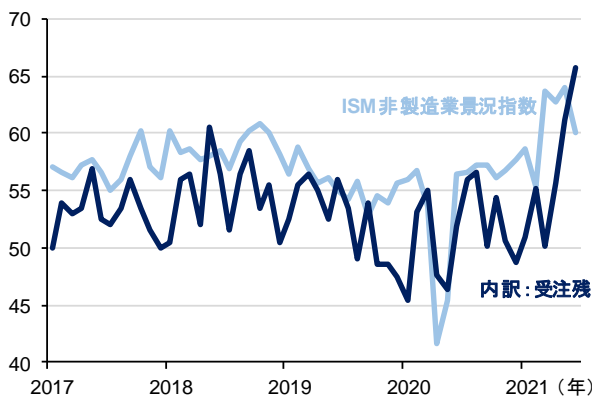
米国株はスピード調整の範囲内に

■ 米国株は一時的に上値の重い展開に

日本株にとって「頼みの綱」となってきた米国株は上値の重い展開となっているものの、強気相場の中でのスピード調整の範囲内に留まると想定している。景気減速懸念のキッカケの一つとなったISM非製造業景況指数（6月）をはじめ、直近の経済指標をみると、需要の底堅さはみられている一方、一時的な供給制約の問題が景気の勢いを鈍らせる要因となっている。背景には、米国政府による手厚い失業保険給付を受給している労働者が職場に戻っていないことなどが挙げられる。秋口に向けては、こうした問題は徐々に緩和に向かうとみられ、米国経済の拡大基調は続くことが想定されそうだ。

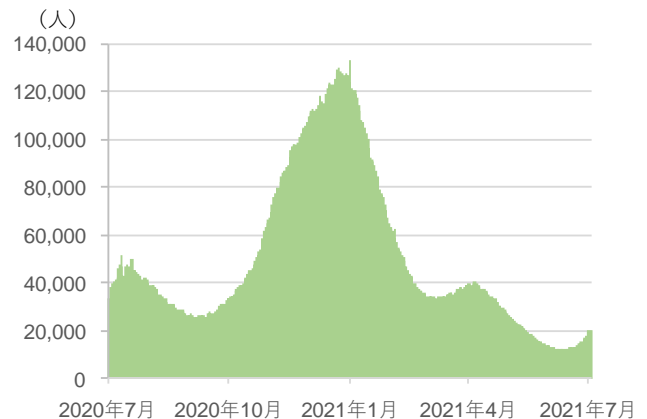
また、新型コロナの変異株拡大が不安感を煽っている側面も強いだろう。一部でのマスク着用義務化などの報道を受けて不安感が高まっている状況だ。今後も変異株の先行きには注意する必要があるものの、最大のリスクとなる大規模な経済活動の制限が課される可能性は低いだろう。実際、入院患者数は低水準で推移しており、病床逼迫→経済活動の制限といった動きにはなりにくいとみられる。また、CDC（米疾病対策センター）によれば、米国内の一部地域で入院している患者の97%余りがワクチン未接種者（あるいは接種の未完了者）とされており、変異株に対してもワクチン接種は重症化や入院などを避けられる効果はあるようだ。米国では必要数のワクチン接種を完了した人口比率が約5割となっており、以前よりも状況は着実に改善しているといえそうだ。

（図3）ISM非製造業景況指数



出所: 供給管理協会 (ISM) 作成: 岡三証券、直近は2021年6月

（図4）米国の入院患者数（コロナ）



出所: Our World ind Data 作成: 岡三証券
※日時、直近は7月17日

“質”の高い銘柄を中心に押し目買いスタンスへ

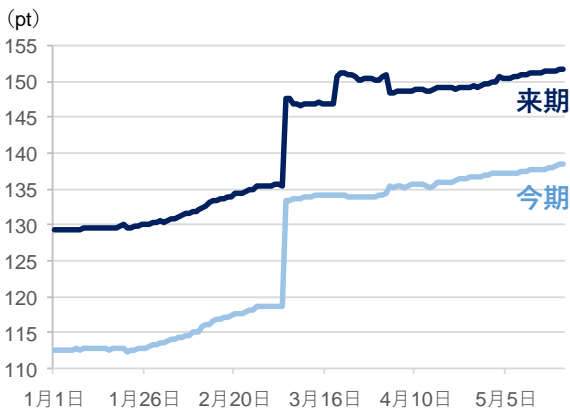
不透明感が残る中でも、日本の予想EPS（一株当たり利益）は緩やかな上方修正が続いており（図5）、業績相場への移行という大前提は不変とみられる。TOPIXの予想PER（株価収益率）は、EPSの上方修正を背景に、過去数年のレンジ内にまで低下しており、割高感が乏しいことが日本株の

下値を支える要因となろう。外部環境の落ち着きや国内の不透明感が和らげば、日本株を見直す動きも期待されよう。物色面では、今後、日本企業の決算発表が本格化することから、投資家は一段と業績を評価した銘柄選別を進めることが想定される。

このような中で、日本株市場では「クオリティ（質）」の高い銘柄が選好されやすい傾向がみられている（図6）。MSCI日本クオリティ指数では、高ROEや安定的な成長率などが銘柄選定で重視されており、不透明感が高まる中では、投資家は引き続き「クオリティ」を求めるだろう。同指数の構成銘柄として、富士通（6702）やHOYA（7741）、東京エレクトロン（8035）、信越化学工業（4063）などが含まれており、上記銘柄を含め、「クオリティ」の高い国際優良株の押し目を拾う戦略が有効となろう。

このほか、まだ決算序盤であるものの、既に決算発表を行い、好業績が確認された銘柄としては、ニトリHD（9843）や安川電機（6506）、不二越（6474）などが挙げられる。

（図5）TOPIXの予想EPS（一株当たり利益）



作成: 岡三証券 ※直近は7月19日
※予想EPSは向こう12ヵ月

（図6）MSCI日本クオリティ指数とMSCI日本指数の推移



作成: 岡三証券 ※直近は7月19日
※MSCI日本指数が年初来高値を付けた3月18日=100として指数化

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート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、本レポート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。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの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、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○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。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)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。

<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3,300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3,300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だきません。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6,600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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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1.265%(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1.375%(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1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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3.85%(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2.254%(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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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。

- 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。
- 2037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。

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

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)