

2024年6月25日

## インフレと円安が株高を促しているのか？

～ 「FIS/TIWコンセンサス225」によるマーケットの妥当レンジの推計～

ストラテジー・アーキテクト

藤根 靖昊

## 投資のポイント

&lt;弱含みな経済指標&gt;

- 先週は日米ともにあまり芳しくない経済指標の発表が続いている。
- まずは日本であるが、4月の機械受注民需（17日発表）は前月比▲2.9%、5月の貿易統計（19日）1兆2,212億円の貿易収支赤字、5月の消費者物価指数コア（21日）前年同月比+2.5%。特に貿易統計では輸出は金額ベースでは前年同月比+13.5%の増加となっているが、これは為替が前年同月比14.9%円安となったためであり、数量指数では4カ月連続のマイナスとなっている。円安でも輸出量が増えない構造にあり、輸入物価の上昇によるインフレが続く構造となっている。
- 米国では経済減速を示すデータが増加している。5月の米小売売上高（18日発表）は前月比+0.1%と市場予想（+0.2%）を下回った。米議会予算局が18日に公表した24会計年度の財政赤字見通しは1.9兆ドルと2月時点の試算から3割の増加となった。5月の米住宅着工（20日）は前月比▲5.5%の127.7万戸となり2020年6月以来の低水準となった。20日発表の週間の新規失業保険申請件数は23.8万件と前週よりやや減少したものの高水準を維持。継続受給者数は1.5万人増であった。
- こうした経済環境にもかかわらず、日米ともに株価は堅調に推移している。米国株はAI関連企業の物色が続いていることに加えて、FRBによる利下げ期待から長期金利が緩やかに低下傾向にある。日本株は米ハイテク株高の影響がまず挙げられる。円安によって（ドルベースでは変わらなくても）グローバル企業や輸出型企業の円ベースでの価値が引き上げられている可能性がある。また、東証の資本コストを意識した経営推進を追い風にアクティビストが台頭したことも挙げられる。
- しかしながら、円安トレンドの継続は、物価上昇を通じて消費者の購買力を減衰させるだけに株価の上値は重く、上昇局面があっても持続的ではないと考えている。今週から来週にかけては、28日：5月の米個人消費支出（PCE）価格指数、7月1日：ISM製造業景況指数（6月）、2日：米雇用動態調査（5月）、3日：FOMC議事録、ISM非製造業景況指数（6月）など主要統計の発表が続くことから方向感に変化が生じる可能性もあるだろう。

## 日経平均妥当レンジ

今回（6月21日 時点）

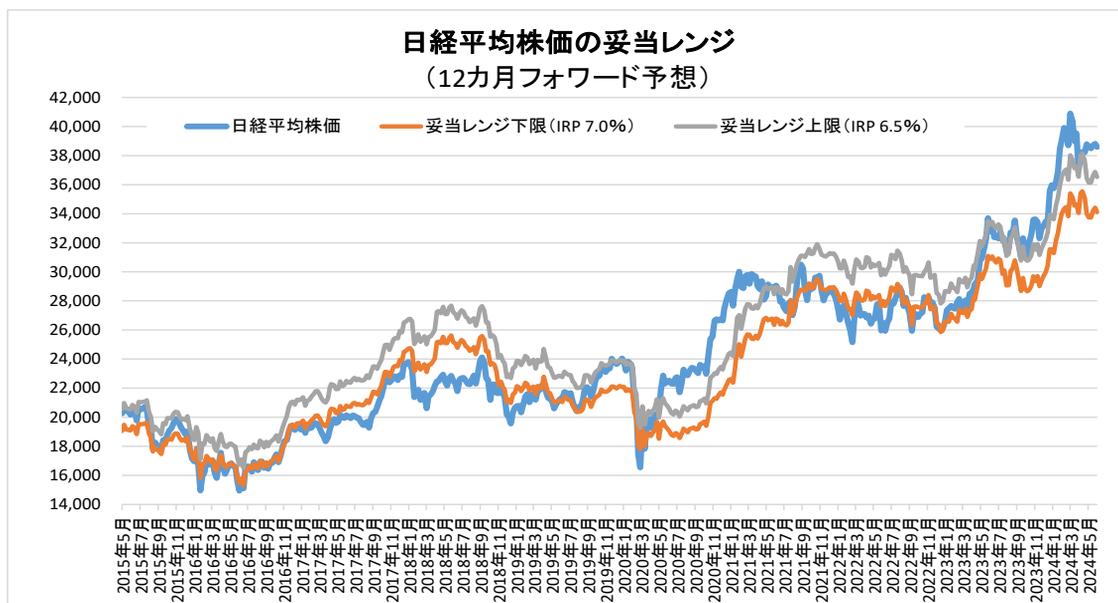
34,107 ～ 36,526 円

前回（6月14日 時点）

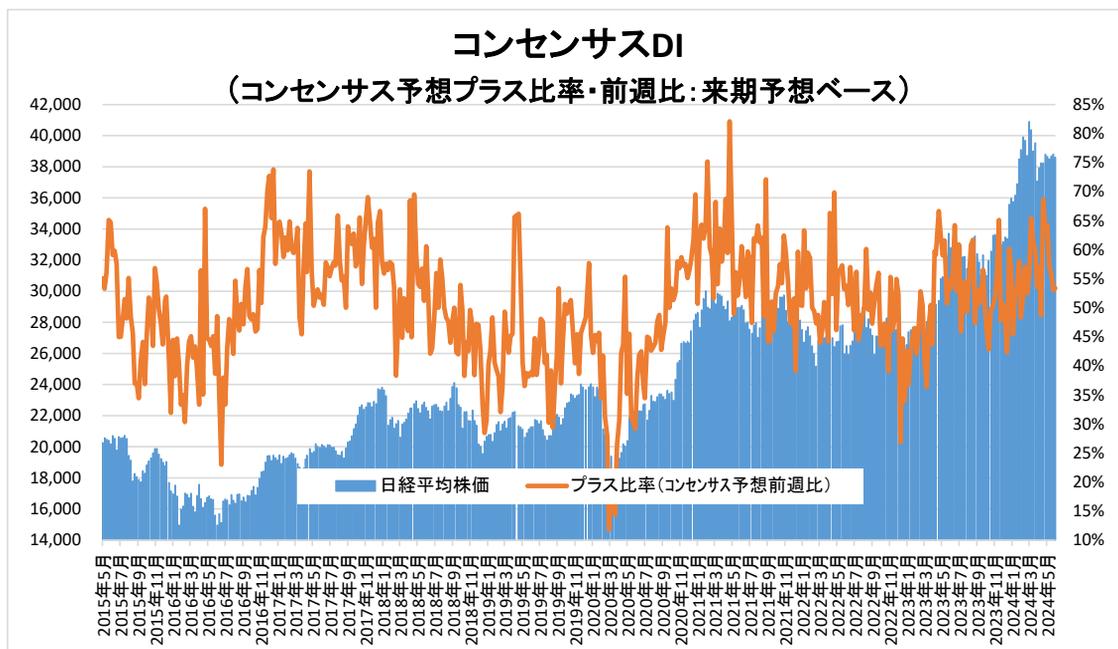
34,408 ～ 36,877 円

	6月14日	6月21日
今期予想ベースEPS（円）	1,914.60	1,914.32
来期予想ベースEPS（円）	2,180.89	2,180.29
再来期予想ベースEPS（円）	2,391.38	2,397.10
前週比プラス企業比率（来期ベース）	53.0%	53.4%
予想PBR（今期末ベース、倍）	1.40	1.39
予想ROE（来期ベース）	7.85%	7.84%
リスクプレミアム（来期ベース）	6.11%	6.07%
期待リターン（来期ベース）	7.04%	7.05%
10年国債利回り	0.930%	0.975%
為替レート（ドル円）	157.23	159.00
日経平均株価（円）	38,814.56	38,596.47

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



米ハイテク株の上昇に支えられて底堅く推移するも上値の重い展開。



来期予想ベースのプラス企業比率は、 **63.5%→64.2%→57.1%→55.7%→53.0%→53.4%**。  
 再来期予想ベースのプラス企業比率は、 **58.0%→60.9%→56.5%→55.4%→47.3%→53.6%**。  
**コンセンサスDIも方向感が出ない展開。**

[注：4-5月は、対象決算期変更の影響からイレギュラーな値になることに留意]

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## IFIS/TIWコンセンサス225 過去9週間の推移

4月26日 5月2日 5月10日 5月17日 5月24日 5月31日 6月7日 6月14日 6月21日

## 日経平均株価の妥当マーケットレンジ(12カ月フォワードベース)

参考値(円) RP 6.0%(※)	40,921	41,138	40,522	39,200	38,851	38,802	39,353	39,696	39,300
レンジ上限(円) RP 6.5%(※)	37,983	38,143	37,628	36,450	36,145	36,140	36,588	36,877	36,526
レンジ下限(円) RP 7.0%(※)	35,392	35,548	35,082	34,000	33,741	33,733	34,174	34,408	34,107
参考値(円) RP 7.5%(※)	30,650	30,850	31,850	31,900	31,600	31,600	31,900	32,100	31,750

## コンセンサスEPS(IFIS/TIW)

今期予想EPS(円)	1,793.63	1,783.57	1,837.98	1,902.37	1,901.00	1,887.19	1,894.75	1,914.60	1,914.32
前週比(円)	55.66	-10.06	54.41	64.39	-1.37	-13.81	7.56	19.85	-0.28
来期予想EPS(円)	2,042.93	2,039.12	2,126.48	2,159.91	2,168.10	2,162.23	2,173.81	2,180.89	2,180.29
前週比(円)	59.22	-3.81	87.36	33.43	8.19	-5.87	11.58	7.08	-0.60
再来期予想EPS(円)	2,288.69	2,283.20	2,342.50	2,379.93	2,385.00	2,379.91	2,388.77	2,391.38	2,397.10
前週比(円)	75.99	-5.49	59.30	37.43	5.07	-5.09	8.86	2.61	5.72

## 今期予想EPS増減社数(前週比)(IFISデータを元にTIW作成)

プラス企業数(社)	89	42	88	101	73	80	75	89	65
変更無し企業数(社)	72	145	95	70	80	76	99	63	107
マイナス企業数(社)	64	38	42	54	72	69	51	73	53
プラス企業比率	58.2%	52.5%	67.7%	65.2%	50.3%	53.7%	59.5%	54.9%	55.1%

## 来期予想EPS増減社数(前週比)(IFISデータを元にTIW作成)

プラス企業数(社)	78	38	92	94	79	80	68	88	63
変更無し企業数(社)	88	147	91	77	102	85	103	59	107
マイナス企業数(社)	59	40	42	54	44	60	54	78	55
プラス企業比率	56.9%	48.7%	68.7%	63.5%	64.2%	57.1%	55.7%	53.0%	53.4%

## 再来期予想EPS増減社数(前週比)(IFISデータを元にTIW作成)

プラス企業数(社)	73	42	83	83	70	78	62	61	60
変更無し企業数(社)	108	145	101	82	110	87	113	96	113
マイナス企業数(社)	44	38	41	60	45	60	50	68	52
プラス企業比率	62.4%	52.5%	66.9%	58.0%	60.9%	56.5%	55.4%	47.3%	53.6%

## 主要ファンダメンタル指標(予想値)

今期予想PER(倍)	21.15	21.44	20.80	20.39	20.33	20.39	20.42	20.27	20.16
来期予想PER(倍)	18.57	18.75	17.98	17.96	17.82	17.80	17.80	17.80	17.70
再来期予想PER(倍)	16.57	16.75	16.32	16.30	16.20	16.17	16.19	16.23	16.10
予想PBR(倍、今期末)	1.44	1.45	1.42	1.41	1.40	1.42	1.41	1.40	1.39
予想ROE(%、来期ベース)	7.73%	7.71%	7.93%	7.83%	7.83%	7.95%	7.90%	7.85%	7.84%
リスクプレミアム(%、来期ベース)	5.96%	5.95%	6.17%	6.07%	6.03%	6.04%	6.09%	6.11%	6.07%
期待リターン(%、来期ベース)	6.89%	6.85%	7.07%	7.01%	7.03%	7.11%	7.06%	7.04%	7.05%

## 企業ガイダンスの上方修正・下方修正発表社数\*経常利益ベース(IFIS集計)

上方修正企業数(社)	74	82	65	37	3	1	9	11	13
下方修正企業数(社)	21	33	33	24	2	3	3	7	8
差し引き	△ 53	△ 49	△ 32	△ 13	△ 1	▲ 2	△ 6	△ 4	△ 5

## 主要マーケット指標(実績値)

日経平均株価(円)	37,934.76	38,236.07	38,229.11	38,787.38	38,646.11	38,487.90	38,683.93	38,814.56	38,596.47
前週比(円)	866.41	301.31	-6.96	558.27	-141.27	-158.21	196.03	130.63	-218.09
TOPIX	2,686.48	2,728.53	2,728.21	2,745.62	2,742.54	2,772.49	2,755.03	2,746.61	2,724.69
NT倍率(倍)	14.12	14.01	14.01	14.13	14.09	13.88	14.04	14.13	14.17
日経平均株価BPS(=PBR1.0倍)	25,289.84	25,321.90	25,657.12	26,385.97	26,469.94	26,005.34	26,315.60	26,585.32	26,618.26
東証プライム市場指数	1,382.70	1,404.32	1,404.18	1,413.17	1,411.64	1,427.16	1,418.11	1,413.65	1,402.42
東証スタンダード市場指数	1,242.61	1,249.51	1,250.35	1,238.50	1,234.62	1,234.56	1,238.16	1,255.64	1,258.74
東証グロース市場指数	825.84	825.47	832.43	810.95	785.21	796.23	801.51	822.72	823.22
為替(ドル円)	155.63	152.91	155.58	155.47	157.07	156.65	155.70	157.23	159.00
(日本)10年国債利回り	0.925%	0.900%	0.905%	0.945%	1.005%	1.070%	0.970%	0.930%	0.975%
(米国)10年国債利回り	4.660%	4.500%	4.500%	4.422%	4.467%	4.503%	4.433%	4.238%	4.258%
米ダウ工業株30種平均	38,239.66	38,675.68	39,512.84	40,003.59	39,069.59	38,686.32	38,798.99	38,589.16	39,150.33
前週比(ドル)	253.26	436.02	837.16	490.75	-934.00	-383.27	112.67	-209.83	561.17
米NASDAQ指数	15,927.900	16,156.328	16,340.869	16,685.966	16,920.794	16,735.015	17,133.126	17,688.882	17,689.361

出所: 予想は全てTIWによる。主要マーケット指標は日本経済新聞等から抜粋。注:(※) RP=Risk Premium

注: 企業ガイダンスの上方修正・下方修正社数は、前週の金曜日から木曜までの集計

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 「IFIS/TIWコンセンサス225」について

「IFIS/TIWコンセンサス225」は、株式会社アイフィスジャパンが集計しているアナリストコンセンサス・データ等を原データとして、2009年4月より東証株価指数(日経225)に対応するように構成銘柄のEPS出・集計したものである。

今期予想EPS、来期予想EPSの変化を追うことによって、マーケット全体の業績見通しを確認する。

理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される。株価をこれら構成要素に分解することによって、株価変動の要因について考察するとともにファンダメンタルからの妥当な株価(マーケット)水準を思量する。

なお、リスクプレミアムを正確に計測することは、一定期間を経た後でないと困難なことであることから、当レポートではインプライド・リスクプレミアム(株価と他の構成要素からの逆算値)を使用している。

4つの構成要素の内、株価の短期的な変動に最も影響を与えるのがリスクプレミアムである。リスクプレミアムは、無リスク証券の金利に対して投資家が要求する上乗せ金利と定義されるが、投資家心理(マーケットセンチメント)、他の投資対象(金融商品)との利回り格差の変動などによって変化する。

長期的な見通しの変化が無い中では、インプライド・リスクプレミアムは一定のレンジ内で推移する傾向にある。日経平均株価の妥当水準を算出には、インプライド・リスクプレミアムの一定レンジからの逆算によって行っている。

### 【今期予想ベースEPS、来期ベースEPSにおける“今期”、“来期”の取扱い】

会計上の業績計測期間ではなく、本決算発表を基準とする。例えば、2011年4月30日現在では、2011年3月期は決算発表前であれば今期、決算発表が行われていれば前期、となる。

### 【予想EPS増減社数】

今期ベースならびに来期ベースを示している。週間(週末)のデータを基に、前週末に比べてEPSが増加・変化無し・減少した企業の数。

### 【予想PBR(今期末)】

前期末BPS(1株純資産)に今期予想EPSを加えて、予想DPS(1株配当)を控除した値(=予想BPS)で株価を除した数値。中間配当は考慮していない。

### 【予想ROE(来期ベース)】

前述の予想BPSで来期予想EPSを除した値。

### 【リスクプレミアム】

特に断りの無い限りインプライド・リスクプレミアムを表す。

計算式は、 $\{1 - \text{予想配当性向} \times (1 - \text{予想B/Pレシオ})\} \times \text{予想ROE} - \text{無リスク証券利回り}$

個別企業のコンセンサス情報は、下記URLにてご覧いただけます。

【IFIS株予報】<http://kabuyoho.ifis.co.jp/> (「株予報」で検索できます)

### 藤根靖昊 (ふじね やすあき) プロフィール

立命館大学経済学部卒。東京理科大学総合科学技術経営研究科修了。国内証券、Dan&Bradstreet (Japan) を経て、スミスバーニー証券入社。その後、日興ソロモン・スミスバーニー証券においてコンピュータ・ソフトウェアのアナリストとして活躍。2000年3月、株式会社ティール・アイ・ダヴリュを起業、代表取締役就任。定説が確立されていないビジネスの分析と転換点の発見を得意とする。

### アナリストによる宣言

私、藤根靖昊は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

### 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>