

研究員 の眼

日経平均4万円回復は？

金融研究部 主席研究員 チーフ株式ストラテジスト 井出 真吾
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

1— 慎重な業績見通し

日本企業の業績見通しが冴えない。第1四半期決算の時点では例年の1.5倍以上にあたる企業が通期見通しを引き上げたため、中間決算時点でも多くの企業が見通しを上方修正すると期待された。ところが、実際に上方修正した企業は33%にとどまり、例年の35%よりも少なかった [図表1]。

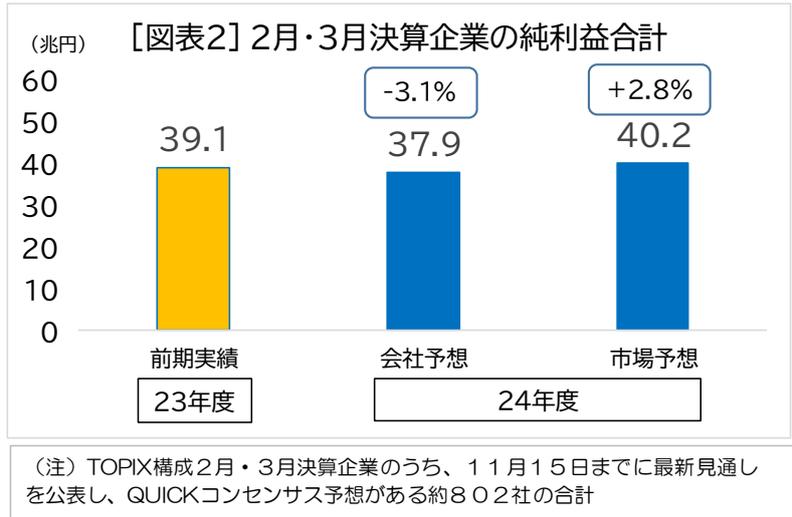
[図表1] 純利益の通期見通しを上方修正した企業数割合

	第1四半期決算		中間決算
過去10年平均 (14~23年度)	9%	➡	35%
24年度	13%		33%

(注) TOPIX500採用3月決算約300社

この結果、主要約800社が発表した予想純利益の合計は23年度比3.1%減だ [図表2]。上半期(4月~9月)の実績は過去最高益を更新したので、単純に考えれば下半期は上半期の増益を打ち消して余りあるほどの“大幅減益”という意味だ。これが日経平均の4万円回復を遠ざけた要因の1つと考えられる。

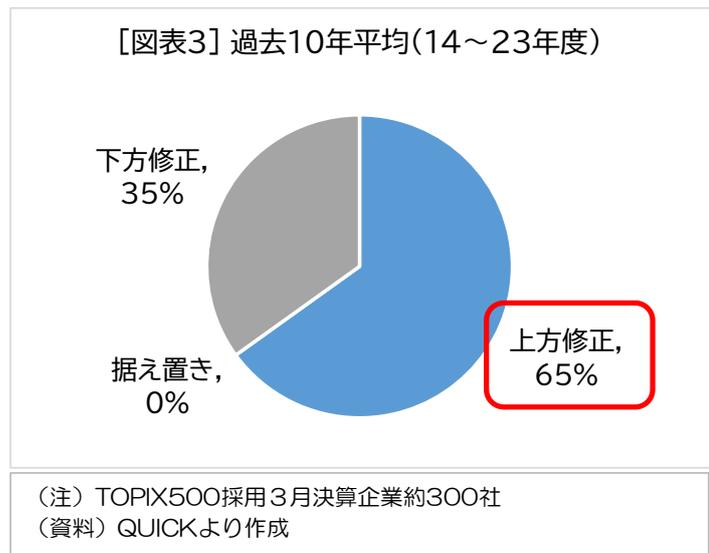
一方、市場予想は2.8%の増益で、会社予想と正反対だ。このギャップをどう考えればよいだろうか。8月以降の急速な円高、国内政治の不安定化懸念、トランプ次期政権への不安、回復が見込まれない中国景気、中東はじめ地政学リスクの高まりなど、懸念材料を挙げればきりが無い。日銀の早期利上げも取り沙汰され、一層の円高リスクも煽る。こうしたことを背景に企業側が慎重な業績見通しを出さざるを得なかったのもやむを得ないのかもしれない。



2——年度末にかけて業績上振れか

年度末にかけては企業業績の上振れが期待される。というのも過去10年間の平均では、中間決算時点の見通しから期末実績が上振れ着地した企業が全体の3分の2にあたる65%であった。24年度は中間決算時点で見通しを引き上げた企業が例年より少ないなど直近の見通しが慎重なだけに、第3四半期決算、年度末と時間を追うごとに業績の上方修正が目立つようになる可能性が高い。最終的には市場予想に近い3%程度の増益を見込んででも良いだろう。

ただし、これにはいくつかの“条件”が必要だ。たとえばグローバル経済（中でも米国経済）が失速しないこと、急激な円高が起きないこと、中東情勢の緊迫化等で原油価格が急騰しないこと、トランプ次期大統領や周辺の要人が輸入関税の大幅引き上げなど世界経済に打撃となる方針を明言しないことなどが考えられる。



米国経済に関しては消費や労働市場がしっかりしているほか、予断は禁物だが、懸念されたクレジットリスク（信用リスク）もピークアウトした可能性があり、大きな心配は要らないようだ。トランプ次期政権や地政学リスクの動向を正確に予測することはできないものの、こうしたリスクが顕在化しなければ、少なくとも例年以上の企業が業績見通しを上方修正すると見てよいだろう。

3——4万円回復へ

実際に業績が上振れすれば日経平均の“実力”が上がる。市場予想をベースに計算すると、PER（株価収益率、株価の割高/割安を測る指標のひとつで、日経平均の場合14倍～16倍が適正とされる）が直近と同じ15.7倍でも4万円を超える。16倍なら4万1000円超だ。つまり投資家心理が楽観に傾かなくても、上記の条件をクリアできれば日経平均4万円回復が現実味を帯びてくるはずだ。トランプ政権のハネムーン期間中（新政権の最初の100日間、25年1月20日～4月末頃）には4万円回復が期待できそうだ。

（お願い） 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。