

## 5月の投資環境

# 今月の投資視点

### 【月間ベースで4カ月ぶりに下落も「健全な調整」と考える】

◆4月は米国でインフレ懸念が再燃。3月19日に日銀がマイナス金利の解除を決めたが、次の一手は当面先との見方から日米金利差が再び広がり、外国為替市場で円安ドル高が進んだ。日銀が輸入物価上昇を気にして4月25~26日の金融政策決定会合で円安阻止に動くとの思惑が一部であったものの、結果は無回答（金融政策据え置き）。これを受けて4月29日のアジア市場で円ドルレートは一時1ドル160円台に突入した。ところが数時間後に円は155円台に急伸。政府が為替介入を実施したかどうかを発表しない「覆面介入」に踏み切った可能性がある。

◆4月の日本株は米国のインフレ再燃懸念や中東情勢の緊迫化を背景とする米国株安を嫌気。日経平均株価は月間ベースで4.9%下落し、4カ月ぶりのマイナスとなった。4月に米国で発表された3月物価指標の前年同期比伸び率は消費者物価指数（CPI）が3.5%、PCEデフレーターが2.7%となり、伸び率が前回2月から加速。中東情勢の緊迫化が原油高を招いて物価高につながると思惑もインフレ再燃懸念を強めた。しかし価格変動の激しい食品とエネルギーを除いたコアCPI、コアPCEデフレーターの伸び率はいずれも前回2月から横ばい。想定以上に粘着質のインフレで米国の利下げ時期が後ろ倒しになったのは確かだが、FRBの次なる一手が利下げであるとの見方に変わりはない。このまま物価指標の伸び率が加速してFRBが追加の利上げを迫られる展開にならない限り、米国株が崩れることはないと考える。IMF（国際通貨基金）は4月16日に発表した最新の世界経済見通しで、世界全体の24年の実質GDP成長率予想を前回1月のプラス3.1%からプラス3.2%に

引き上げた（上方修正は前回1月に続いて2回連続）。高金利下でも米国経済が底堅く、世界経済が軟着陸できる確度は以前よりも高まっている。日本株は4月に下落したが、そもそも年初から4月にかけて先進国市場の中で突出して上昇していた。固有の悪材料は見当たらず、4月の下落は「健全な調整」と見てよからう。

< IMFの最新の世界経済見通し > [4月公表値]

※実質GDP成長率 ※（）は前回1月からの修正幅、ポイント

	2023年	2024年(予)	2025年(予)
世界	3.2%	3.2% (+0.1)	3.2% ( 0.0)
先進国	1.6%	1.7% (+0.2)	1.8% ( 0.0)
米国	2.5%	2.7% (+0.6)	1.9% (+0.2)
ユーロ圏	0.4%	0.8% (▲0.1)	1.5% (▲0.2)
日本	1.9%	0.9% ( 0.0)	1.0% (+0.2)
新興・途上国	4.3%	4.2% (+0.1)	4.2% ( 0.0)
中国	5.2%	4.6% ( 0.0)	4.1% ( 0.0)
インド	7.8%	6.8% (+0.3)	6.5% ( 0.0)

## 5月の投資環境

---

### 【業績の上方修正期待が高まるまで調整が続くと予想】

◆筆者は日本株の「健全な調整」が秋口頃まで続くと考えている。急ピッチの株高に企業業績が追い付いていないからだ。3月期決算企業で4月末までに今25年3月期経常利益計画を開示した主要企業（日経平均株価、JPX日経400指数のいずれかまたは両方に採用されている企業）71社の経常利益合計額は2.8%減。電力・ガスと除くと6.7%増と悪くないが、市場の期待値（8%前後）には届いていない。4月末時点の日経平均の予想EPSは2253円と昨年末の2269円から僅かに減少。結果として日経平均の予想PERは17.0倍と過去10年平均値の15.0倍を上回っており、業績の上方修正期待が高まるまで調整局面が続くと考える。

◆ただ秋口に向けて上方修正期待は徐々に高まりそうだ。3月調査の日銀短観によると輸出企業の24年度計画の想定為替レートは1ドル140.40円。実勢レートと大きく乖離しており、円安が輸出企業の業績を押し上げよう。内需型企業にとって円安は重石だが、外国人観光客が増えればプラスに働く。それに内需型企業の24年度会社計画には賃上げの影響が織り込まれている一方、賃上げによる消費底上げ効果は考慮されていないように感じられる。外国人観光客増や賃上げ効果などを追い風に内需型企業の業績も上振れに期待が持てよう。3月決算企業の第1四半期決算（7月下旬～8月中旬）で良好な業績進捗が確認できれば、日経平均株価が秋口よりも早く4万円固めに向けて動き出す可能性がありそうだ。

### 【PBR1倍割れ企業の資本コスト改善計画開示などに注目】

◆最後に5月のイベントを見ておこう。5月は7日にスマホ大手の米国アップル社が特別イベントを開く予定。タブレット端末「iPad」の新モデルを発表すると見られ、電子部品株が買われる可能性がある。8日にはトヨタ自動車（7203）が24年3月期決算を発表予定。目下の円安に加え、米国でハイブリッド車を見直す動きがあり、自動車関連株が注目を集めるかもしれない。22日には米国エヌビディア社が24年2～4月期決算を発表する。高い市場の期待値を上回る内容になれば半導体関連株を中心に買いが広がろう。国内ではPBR1倍割れ企業を念頭に置いた東証の「資本コスト改善」要請を受け、資本コスト改善計画を24年3月期決算の発表に合わせ開示する企業が増えそう。プライム市場の約4割を占めるPBR1倍割れ企業が相次いで資本効率改善に乗り出せば、個別の動きにとどまらず、日本株全体を押し上げる力になりそうだ。 2024年5月1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