

## 〈株式〉

2018年5月14日

## 2018年5月調査

- ★1カ月後の日経平均予想2万2556円 2カ月ぶりに2万2000円台回復  
 回答者の1カ月後の日経平均株価予想は、平均値で2万2556円と前回調査の改定値(2万1749円)を大きく上回り、2カ月ぶりに2万2000円台を回復した。  
 株価変動要因については、「金利動向」に注目する人が9%と前回の3%から増えた。一方、「政治・外交」が前回の30%から21%に減った。注目する投資主体では、「個人」が3%と前月に続き減少した。  
 資産運用担当者の現在の株式ウエートは、通常の基準の組み入れ比率に対して「ややアンダーウエート」と「かなりオーバーウエート」が増加し、「ニュートラル」になっているとの回答が減少した。株式の組み入れ比率に対する当面のスタンスは「やや引き下げる」が14%と前回の3%から増加し、「現状を維持する」が前回の78%から68%に減少した。セクター別の投資スタンスでは、「オーバーウエートにする」業種として「鉄鋼・機械」を選ぶ人が増える一方、「医薬・食品」が減った。「アンダーウエートにする」業種は「医薬・食品」セクターと回答する人が増加する一方、「自動車」が減少した。
- ★安倍内閣を支持するが7割超、自民党総裁選で三選が65%  
 安倍内閣の先行きや株式市場にとって望ましい次の首相などについて聞いた。官僚の不祥事が相次ぎ、安倍内閣の支持率が低下しているが、安倍内閣を支持するかどうかの質問では「積極的に支持する」が28%、「どちらかといえば支持する」が46%と「支持する」との意見が7割以上を占めた。「どちらかといえば支持しない」が17%、「全く支持しない」は9%にとどまった。  
 安倍内閣の先行きを聞いたところ、「自民党総裁選(9月)で三選される」が65%と最も多く、次いで「総裁選の結果を受けて退陣」が20%、「会期末から自民党総裁選(9月)の前までに退陣」が12%と続いた。  
 仮に総裁選までに安倍首相が退陣した場合の株式相場への影響を聞くと「しばらく調整局面に入る」が49%と約半数を占めた。次いで「一時的な調整があるが、上昇傾向を取り戻す」が34%、「長期低迷の契機になる」が12%と続いた。  
 株式相場にとって次の首相は誰が望ましいか質問したところ、「安倍晋三(続投)」との声が64%と最も多く占めた。次いで「小泉進次郎」が14%、「岸田文雄」が7%と続いた。

## 《調査概要》

【調査期間】	2018年5月8日 ~ 5月10日
【調査期間中の株価】	
日経平均株価	22364.75~22566.68円
TOPIX	1767.87~1785.04
日経ジャストック平均	3983.16~3999.64円
【調査対象】	222名(株式市場関係者)
【回答者】	158名
【回答率】	71.2%

## 《回答者の内訳》

証券会社	60名	生保	10名
投信投資顧問	46名	損保	4名
銀行	15名	その他	18名
信託銀行	5名		

【問1】以下のそれぞれについて現時点で想定されている1カ月後、3カ月後、6カ月後の予測数値をお答えください。

	4月調査(遅着分を含む改定値)			5月調査		
問1(1)日経平均	2018/4末	2018/6末	2018/9末	2018/5末	2018/7末	2018/10末
単純平均(円)	21,749	22,351	22,659	22,556	22,817	23,167
標準偏差(円)	744	1,326	1,717	554	1,256	1,525
中央値(円)	22,000	22,500	22,800	22,500	23,000	23,200
最頻値(円)	22,000	22,000	23,000	23,000	23,000	23,000
最小値(円)	19,500	18,500	18,000	20,000	17,000	18,000
最大値(円)	23,500	27,000	29,000	23,750	26,000	27,500
有効回答数	156	157	157	157	157	157

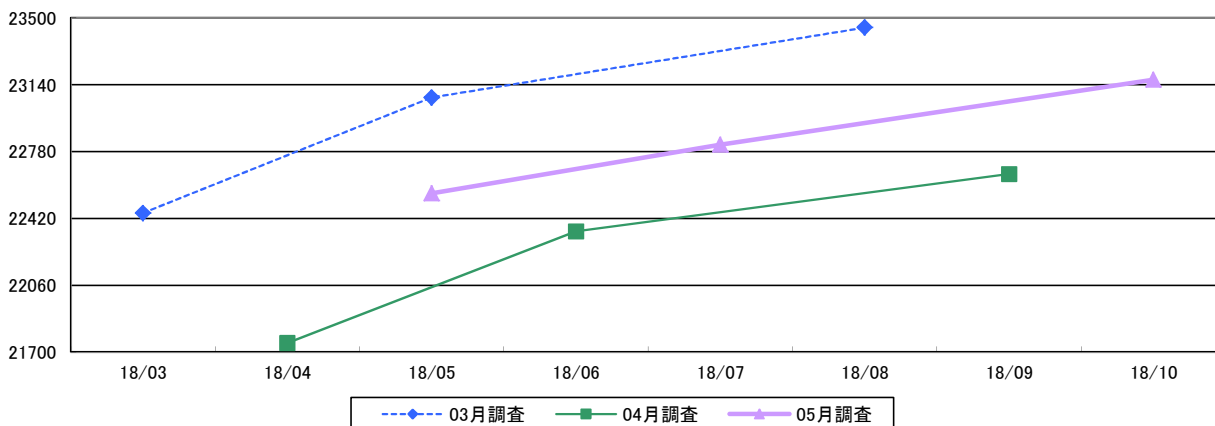
  

問1(2)TOPIX	2018/4末	2018/6末	2018/9末	2018/5末	2018/7末	2018/10末
単純平均	1,735.07	1,782.74	1,800.63	1,786.01	1,812.65	1,839.38
標準偏差	57.80	99.86	123.34	46.35	94.33	116.74
中央値	1,750.00	1,795.00	1,800.00	1,792.50	1,820.00	1,845.00
最頻値	1,750.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,900.00
最小値	1,500.00	1,500.00	1,430.00	1,600.00	1,452.00	1,420.00
最大値	1,880.00	2,100.00	2,160.00	1,900.00	2,100.00	2,135.00
有効回答数	146	147	147	148	148	148

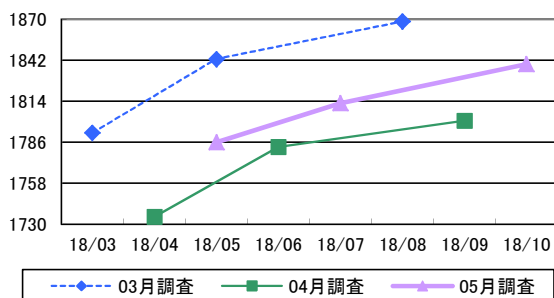
  

問1(3)日経ジャスダック平均	2018/4末	2018/6末	2018/9末	2018/5末	2018/7末	2018/10末
単純平均(円)	4,017.17	4,118.41	4,166.93	3,989.05	4,045.60	4,112.82
標準偏差(円)	185.37	268.88	310.26	147.96	235.69	300.12
中央値(円)	4,047.50	4,150.00	4,200.00	4,000.00	4,090.00	4,170.00
最頻値(円)	4,000.00	4,200.00	4,300.00	4,000.00	4,100.00	4,200.00
最小値(円)	3,025.00	3,000.00	3,200.00	3,200.00	3,000.00	2,800.00
最大値(円)	4,302.00	4,600.00	5,045.00	4,363.00	4,630.00	4,840.00
有効回答数	108	108	108	107	108	108

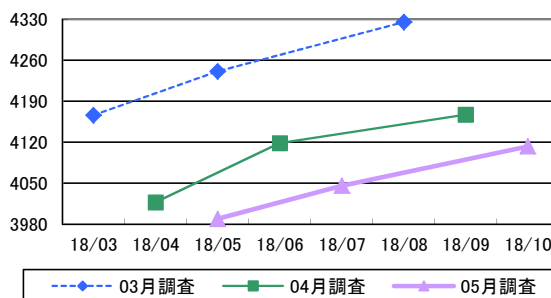
【問1】《日経平均》



【問1】《TOPIX》



【問1】《日経ジャスダック平均》



【問2】 今後6カ月程度を想定してお答えください。

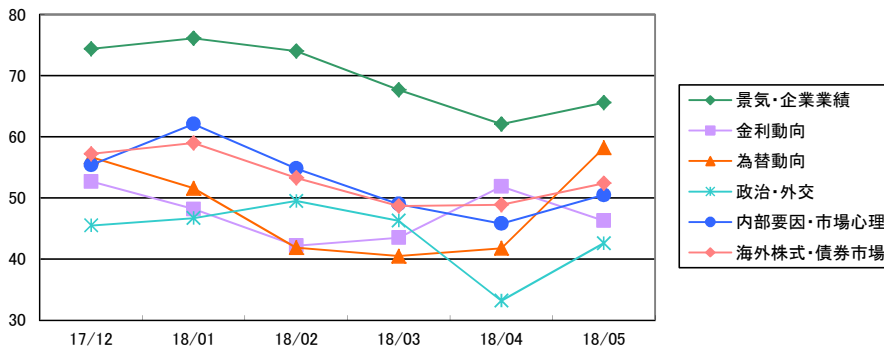
(1) 最も注目している株価変動要因を以下の1~6から1つだけ選んでください。

(2) 各要因は株式相場にどのような影響を与えると予測していますか。それぞれ1つずつお答えください(++)：強いプラス、+：プラス、±：中立・不明、-：マイナス、--：強いマイナス)。

問2・株価変動要因	注目度			指数		
	18/03調査	18/04調査	18/05調査	18/03調査	18/04調査	18/05調査
景気・企業業績	39%	41%	45%	67.7	62.1	65.6
金利動向	13%	3%	9%	43.5	51.9	46.3
為替動向	14%	7%	9%	40.5	41.8	58.2
政治・外交	4%	30%	21%	46.3	33.2	42.6
内部要因・市場心理	1%	1%	2%	49.0	45.8	50.5
海外株式・債券市場	28%	19%	14%	48.7	48.9	52.4

※「注目度」は有効回答に占める比率。「指数」は「++」「+」「±」「-」の回答数が「--」を含めた有効回答中に占める比率にそれぞれ100、75、50、25を掛けて各要因に対する回答者の見方を指数化した。下落要因としての懸念が最も強いときに0、上昇要因としての期待が最も強いときに100となる。

《指数のチャート》



【問3】 今後6カ月程度を想定してお答えください。

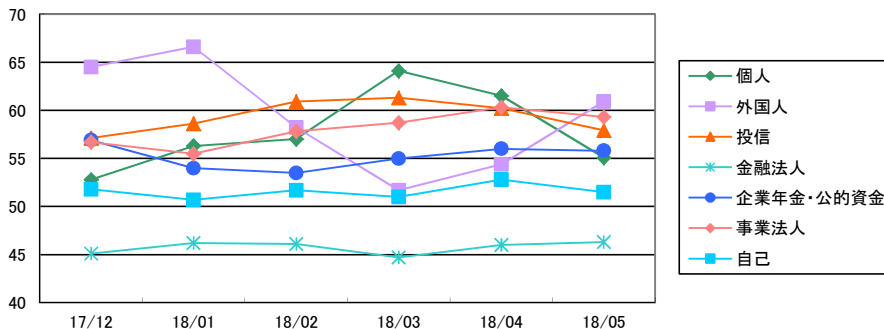
(1) 最も注目している投資主体を以下の1~7から1つだけ選んでください。

(2) 各投資主体は株式相場にどのようなインパクトを与えると予測していますか。それぞれ1つずつお答えください(記号は問2と同じ意味です)。

問3・投資主体	注目度			指数		
	18/03調査	18/04調査	18/05調査	18/03調査	18/04調査	18/05調査
個人	10%	5%	3%	64.1	61.5	55.1
外国人	87%	92%	91%	51.7	54.4	60.9
投信	1%	0%	2%	61.3	60.2	57.9
金融法人(企業年金・公的資金を除く)	1%	0%	1%	44.7	46.0	46.3
企業年金・公的資金	0%	2%	2%	55.0	56.0	55.8
事業法人	1%	1%	1%	58.7	60.3	59.3
自己(裁定取引等を含む)	0%	0%	0%	51.0	52.8	51.5

※「注目度」および「指数」の意味は問2と同じ。

《指数のチャート》



※以下の問4、問5、問6は資産運用担当者を対象とした設問です。

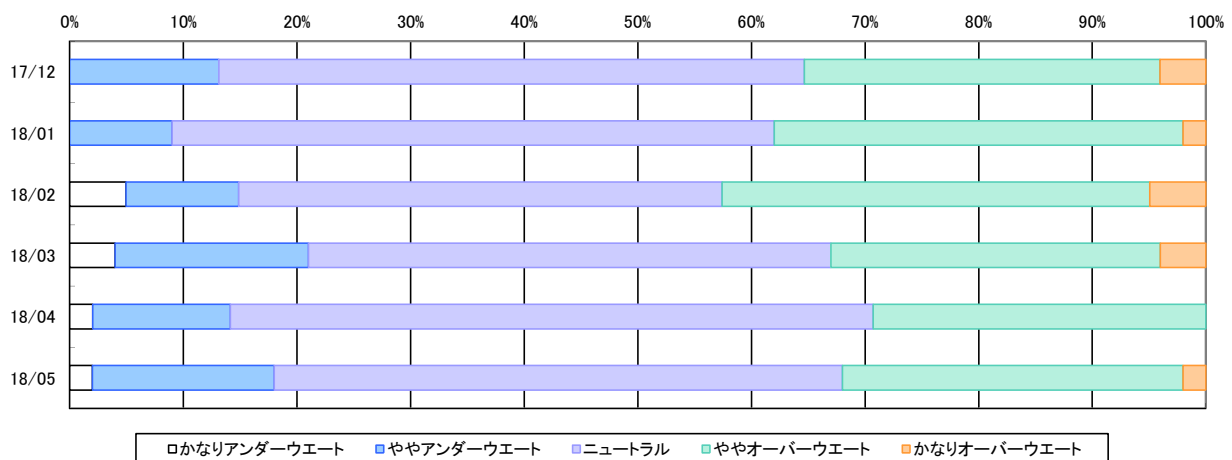
「自社資金の運用」	15	「投資信託の運用」	10
「年金の運用」	15	「自己売買」	0
「年金以外の受託資金の運用」	18	「調査・情報」「運用企画」など	10
(うち「年金の運用」との重複回答)	(12)	資産運用担当者合計	56

【問4】あなたが運用されているファンドにおいて、国内株式は現在、通常の基準とされている組み入れ比率に対してどのようなウエートになっていますか。1つだけお選びください。

問4・現在のウエート	17/12月調査	18/01月調査	18/02月調査	18/03月調査	18/04月調査	18/05月調査
指数	56.7	58.0	57.1	53.1	53.0	53.4
かなりオーバーウエート	4%	2%	5%	4%	0%	2%
ややオーバーウエート	31%	36%	38%	29%	29%	30%
ニュートラル	51%	53%	43%	46%	56%	50%
ややアンダーウエート	13%	9%	10%	17%	12%	16%
かなりアンダーウエート	0%	0%	5%	4%	2%	2%

※各ウエートが有効回答に占める比率を示す。「指数」は各ウエートの比率にそれぞれ100、75、50、25を掛けて回答者の組み入れ比率を指数化した。50がニュートラルを示し、ニュートラルより低いときは50を下回り、高いときは50を上回る。

《現在のウエート・チャート》

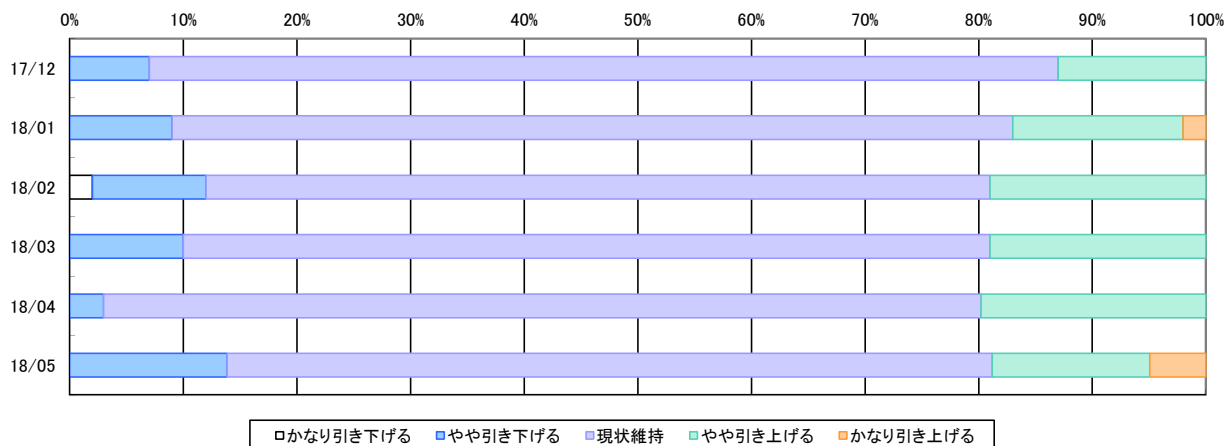


【問5】国内株式の組み入れ比率について、当面どのようなスタンスで臨むお考えですか。1つだけお選びください。

問5・当面のスタンス	17/12月調査	18/01月調査	18/02月調査	18/03月調査	18/04月調査	18/05月調査
指数	51.7	52.7	51.2	52.1	54.4	52.3
かなり引き上げる	0%	2%	0%	0%	0%	5%
やや引き上げる	13%	15%	19%	19%	20%	14%
現状を維持する	80%	74%	69%	71%	78%	68%
やや引き下げる	7%	9%	10%	10%	3%	14%
かなり引き下げる	0%	0%	2%	0%	0%	0%

※各スタンスが有効回答に占める比率を示す。「指数」は各スタンスの比率にそれぞれ100、75、50、25を掛けて回答者の組み入れ比率のスタンスを指数化した。50が現状維持を示し、引き下げ方向のときは50を下回り、引き上げ方向のときは50を上回る。

《当面のスタンス・チャート》



【問6】現在の相場から見て、各セクターについて当面どのようなスタンスで臨むお考えですか。オーバーウエートする業種、アンダーウエートする業種をそれぞれ1つずつお選びください。

問6・セクター別投資スタンス	オーバーウエートにする			アンダーウエートにする		
	18/03月調査	18/04月調査	18/05月調査	18/03月調査	18/04月調査	18/05月調査
素材	4%	9%	9%	4%	10%	7%
鉄鋼・機械	12%	4%	16%	6%	6%	4%
自動車	12%	9%	9%	12%	23%	13%
建設・不動産	6%	17%	18%	2%	0%	2%
医薬・食品	8%	11%	4%	6%	6%	15%
電機・精密	30%	32%	27%	6%	2%	4%
公益	2%	4%	2%	42%	25%	28%
通信	10%	9%	4%	2%	8%	4%
消費	14%	6%	4%	6%	2%	2%
金融	2%	0%	7%	14%	17%	20%
有効回答数	50	47	45	50	48	46

問6・セクター別投資スタンス	「オーバー」－「アンダー」			※「オーバーウエート」と「アンダーウエート」の両方に答えている回答者のみ集計した。
	18/03月調査	18/04月調査	18/05月調査	
素材	0%	-2%	2%	
鉄鋼・機械	6%	-2%	11%	
自動車	0%	-15%	-4%	
建設・不動産	4%	17%	16%	
医薬・食品	2%	4%	-11%	
電機・精密	27%	32%	24%	
公益	-41%	-21%	-27%	
通信	6%	0%	0%	
消費	8%	4%	2%	
金融	-12%	-17%	-13%	
有効回答数	49	47	45	

※上記の10セクターは東証33業種を下記の通りまとめたものです。

素材＝鉱業、繊維製品、パルプ・紙、  
 化学、石油・石炭、ガラス・土石、非鉄金属  
 鉄鋼・機械＝鉄鋼、金属製品、機械  
 自動車＝輸送用機器、ゴム  
 建設・不動産＝建設・不動産  
 医薬・食品＝水産・農林、食料品、医薬品

電機・精密＝電気機器、精密機器、その他製品  
 公益＝電気・ガス、陸運、海運、空運、倉庫運輸関連  
 通信＝情報・通信  
 消費＝卸売業、小売業、サービス  
 金融＝銀行、証券・商品、保険、その他金融

【問7】（1）官僚の不祥事が相次ぎ、世論調査では安倍内閣の支持率が低下していますが、あなたは安倍内閣を支持しますか。次のうちから一つ選んで○印をお付け下さい。

問7(1) 安倍内閣を支持するか	証券会社	投資家	全体
積極的に支持する	28%	29%	28%
どちらかといえば支持する	43%	49%	46%
どちらかといえば支持しない	19%	14%	17%
全く支持しない	10%	8%	9%
有効回答数	72	79	151

【問7】（2）安倍内閣の先行きをどのように予想していますか。次のうちから一つ選んで○印をお付け下さい。

問7(2) 安倍内閣の先行きは	証券会社	投資家	全体
通常国会会期末（6月末ごろ）までに退陣	1%	1%	1%
会期末から自民党総裁選（9月）の前までに退陣	16%	9%	12%
総裁選の結果を受けて退陣	22%	18%	20%
総裁選で三選される	58%	72%	65%
その他	3%	0%	1%
有効回答数	74	79	153

（注）その他:「元号改正まで」「多くの国民は経済の回復に貢献した(実際には原発が止まり、貿易収支が悪化した結果)と思っ込込んでいる安倍政権をクリントン大統領同様に許すだろう」(証券会社)

【問7】（3）仮に総裁選までに安倍首相が退陣した場合、株式相場にはどのような影響があると思いますか。次のうちから一つ選んで○印をお付け下さい。

問7(3) 総裁選までに安倍首相が退陣した場合の株式相場への影響	証券会社	投資家	全体
特に影響はなく、安倍政権誕生からの上昇基調が続く	9%	0%	5%
一時的な調整があるが、上昇傾向を取り戻す	31%	38%	34%
しばらく調整局面に入る	48%	49%	49%
長期低迷の契機になる	12%	11%	12%
その他	0%	1%	1%
有効回答数	75	79	154

（注）その他:「現在の政策に大きく変化が無ければ調整はあるが問題ない」(投信投資顧問)

【問7】（4）株式市場にとって次の首相は誰が望ましいと思いますか。次のうちから一人選んで○印をお付け下さい。

問7(4) 株式市場にとって次の首相は誰が望ましいか	証券会社	投資家	全体
安倍晋三（続投）	58%	71%	64%
麻生太郎	1%	0%	1%
菅義偉	0%	0%	0%
石破茂	5%	4%	5%
岸田文雄	9%	5%	7%
野田聖子	1%	1%	1%
河野太郎	7%	4%	5%
小泉進次郎	16%	13%	14%
その他	1%	3%	2%
有効回答数	74	78	152

（注）その他:「誰でもわかりません」(証券会社)、「特に誰が望ましいと思っていない」(投信投資顧問)、「いない」(損保)

「証券会社」には「その他」が18件含まれている。



# QUICK月次調査〈株式〉



Quick

## 〈株価変動要因に関するコメント〉

—「最も注目する株価変動要因」の選択肢別に業態毎でまとめた

### ■景気・企業業績

#### 〈証券会社〉

「原油高→米金利上昇→ドル高・円安→国内企業のガイダンス上方修正→日本株高を期待」「このところ、ISM指数では製造業、非製造業ともに予想を下回るなど、米景気としては昨年秋から年末頃をピークとした景気サイクルの一巡感が見られているが、依然、深刻な景気低迷へ陥るような兆しは見受けられない。減税効果が消費や住宅投資などの支えにもなっていると見られる一方、懸念は米中通商摩擦の行方で、企業の設備投資の圧迫材料にもなっている。ただ、足元での北朝鮮の融和姿勢を背景にしながら、米中間の交渉も目先では対立よりも、先行きを見据えた落ち着いた討議を継続することが、両国ともに国内向けの政治面でもプラスに働くと見受けられる。6月中旬までに行われる見通しの米朝首脳会談までは、マーケットでもリスク警戒感が急速に高まる状況にはなりにくいと考えられる。一方、企業業績面では、これまでの決算発表で特に先行きを懸念するようなネガティブな内容は出てきていない一方、人件費や物流費の増大、また研究開発費などの成長投資のためのコスト増もあって、強気の増益見通しを示す企業も少ない状況にある。ただ、ドル安円高の一服や、貿易摩擦や地政学リスクによる世界の景況感の悪化が避けられそうな状況の中では、今年度の主要企業全体での増益の可能性は高まっており、日経平均が2月頭の急落前の水準へ戻す可能性はファンダメンタル面からは十分にあると言えよう」「株式市場にとっては鬼門の5月がやってきました。欧米景気のもたつきが気になります。金利上昇が株価の調整要因となる可能性」

「1~3月期は、天候要因などの下押しもあり、マイナス成長となった可能性があるが、世界経済の回復は変わらないほか、家計の所得環境の改善や企業収益の拡大もあり、内外需の堅調な推移が見込まれ、景気回復が続くことになろう。米利上げペースの加速から、ドル高・円安の進行も予想され、企業収益の拡大持続への期待は崩れず、株価は上昇基調となるとみられる」「今後、日本企業の業績に翳りが見られるのか注目している。業績のピークアウトが近づいてきているのではと懸念しているため、株価も年内に高値をトライし来年以降調整局面に陥ると想定している」「現在、発表している決算発表がピークを過ぎ、決算説明会が終われば、業績伸び率鈍化に対する警戒感が薄れてき、株式市場も安定し、好業績銘柄を中心に徐々に買われてくる展開を想定しています」

#### 〈投信投資顧問〉

「国際政治は年初に思ったより改善、好材料に。」

貿易摩擦の政治的な必要性の低下もポジティブとなる可能性」「景気循環的には、後退局面入りしてもおかしくない、時間軸ではある。しかし、バブルが発生しない状況で、バブルがつぶれることはない、現状では、仮想通貨、債券市場などが、潜在的なバブル崩壊候補であるが、中央銀行のバックがある。米国の商業用不動産なども懸念はあるが、落ちることもない。リスクは、新興国だが、それとて、日本にまでは波及しないか」「先進国景気モメンタムが米国、欧州とも鈍化基調にある中で、地政学リスク等に起因した資源高からインフレへの警戒感が根強く残る中で金利が高止まりしている状況にあり、世界の株価は当面横ばい基調と想定。但し、一時的な資源高の影響を除けば、インフレの基調は弱く、さらなる金融引き締めや景気サイクルのピークアウトにつながる可能性は小さいことから、日柄調整の一巡後は景気拡大を背景とした緩やかな上昇基調へ戻ると予想する。2月の下落から6ヶ月経過で調整完了とすると、8-9月以降に再び高値を更新していく展開か」「今のところ、3月決算企業の18年度業績見通しは、悪くはないものの、やはり総じて控えめな印象。株価を押し上げるにはやや力不足と思われる。ただ、企業の想定レートは、1ドル=105円程度の設定が目立つため、ドル円相場が1ドル=110円台をしっかりと回復して行けば、業績に上方修正余地が生まれる。夏場にかけては、世界景気とドル円相場の動向が、日本株の方向性を決める重要な要素になる」「国内企業業績は概ね堅調さを維持していると思料。ただ、中東などの情勢不安、米中の通商交渉など上値を重くする要因も継続して残っている」

#### 〈銀行〉

「底堅いドル/円が相場を下支えするものの、米金利とドルの上昇に伴う米国株の下落、米中貿易問題、米中間選挙、国内の政治不安などの悪材料が燻る中では上値も重く、株価は神経質な展開を見込む」「北朝鮮情勢がとりあえず緊張緩和に動いているほか、内外経済は改善基調にあり、かつ日銀が金融緩和の一環として年6兆円のペースでETF買入れを継続していることから、株価は持ち直しの動きを強めていくと思われる。ただし、政局リスクが意識されるほか、今後の世界経済に影響を与えかねない米中貿易摩擦の行方には注意が必要であろう」

### ■金利動向

#### 〈証券会社〉

「日本経済は緩やかな回復傾向が続き、企業収益も高水準が続いている。しかしながら、米国経済

は足元では好調なもの、減税や資源価格の上昇に伴うインフレ懸念により、短期長期双方の金利が上昇基調となっている。また、米中間の貿易紛争に関しても、ハイテク製品の輸出規制など、関税以外の知的財産などにも広がりを見せつつあり、今後も相互に牽制し合う局面が続く可能性が高い。このような中で日経平均株価は、好調な企業業績や日銀のETF買いが下支えするものの、米・中間経済紛争により株価が押し下げられるなど、不安定な値動きが続くであろう」

＜投信投資顧問＞

「基本は国内外の金融政策であり、成長と金利上昇がポイントと考えます」

＜生保＞

「企業業績については、本決算発表を受けて保守的な業績ガイダンスへの警戒感が徐々に解消されると見込む。一方で、米国におけるインフレ懸念や財政悪化に伴う金利上昇や安倍政権の支持率低下、海外の地政学リスクについて警戒が必要」

＜その他＞

「4月後半から3月決算企業の本決算発表が本格化しているが、出てくる内容は良好とはいえない。保守的に見積もっている面はあるだろうが、海外要因も不透明要素が強い中、先高期待は高まらず、決算発表一巡後は上値の重い展開を予想する。6月のFOMCもかく乱要因となる。市場が年4回の利上げを意識して米国の長期金利が急上昇するようなら、世界的に調整色が強まる可能性もある。ただし、1Q決算を確認する7月後半あたりからは、進ちょくが良好な銘柄が上昇をけん引する格好で、値動きが良くなるを考える。米国は11月3日の中間選挙に向けて株式市場にフレンドリーな発言および政策が多く出てくると想定されることから、秋口は強い動きが期待できる」

## ■為替動向

＜投信投資顧問＞

「バリュエーションはフェアバリュー超え、2018年度の業績モメンタムは平凡なものになっている。相場を大きく動かす原動力が見当たらず、ドル円相場が動く方向に株価も連れる程度だろう。日米では米国の方が景気モメンタムが強く、ドル円が110円を突破すれば株価も多少は強含むと思われる。但し、大きな変動は予想しない」「米国金利上昇+米中貿易戦争+原油高が懸念材料」

＜銀行＞

「ドル円が110円を下回って以降、予想PERが低下を始めた。一時12倍台にまで低下したが、ドル円の底打ちに伴い、13倍台に。110円台に戻り、決算内容を消化すれば、予想PERは14倍台にまで戻っても不思議はない。外国人投資家の買い越しも鮮明に」

## ■政治・外交

＜証券会社＞

「115円程度の円安、ガバナンスコード改訂で還元増、安倍首相支持率回復がポジティブリスク。世界経済の減速、米国のインフレ懸念の強まり、更なる安倍政権のスキャンダル・早期辞任がネガティブリスク。安倍首相の3選がないことをメインシナリオに置くが、ポスト安倍候補は財政緊縮派が多く、アベノミクス終焉で日経平均2万円割れも」「足元では、米国によるイラン核合意離脱表明を受けた原油価格上昇による米物価高・金利高や原材料コスト増による企業収益への影響に警戒が残るが、全体には米中貿易摩擦の一服や日米景況・金利格差を反映したドル円持ち直し、3月期決算発表を受けた業績見直しの継続で戻りを試す展開が見込まれる。日経平均株価は3月に一時割り込んだ200日線(5/9:21572円)を下値に年央にかけ1/23につけた26年ぶり高値24124円の奪回をめざそう。米中通商交渉は米国の対中貿易赤字削減要求や中国系通信機器大手への制裁検討等に対し中国が一段の輸入拡大や外資規制の緩和を打ち出す等、当初期限の6月までに一定の妥結が図られる可能性がある。6月初旬までに予定される米朝首脳会談も北朝鮮の非核化で一定の合意が得られれば、世界的なリスクオンムードの高まりで株価の戻りが加速しよう。ドル円は米長期金利3%超を織り込む形で110円超へ。金融を除く東証1部企業の18/3期決算は5/9までの発表分で事前予想を上回る前期比2割経常増益(純利益で3割増益)、19/3期会社予想が平均1ドル=106円台の為替想定で小幅増収・経常増益(同微減)と株高の原動力となる増収・増益基調を維持する見込みだ。これに対し日経平均株価の予想PERは4/27に13.1倍とアベノミクス相場下の平均レンジ14倍~16倍を下回る。現状、14倍で24000円台、15倍で25700円台。19/3期増益期待が高まれば、14倍の24000円超えが視野に入る。リスクは米中交渉や米朝会談の決裂、まさかの安倍内閣退陣によるアベノミクス終えん警戒による1ドル=100円超の円高。この場合、日経平均株価は今期減益予想の織り込みで一時的にPER12倍の20000円割れを試す場面も想定される」「弱含んでいた米ドルが買われ、緩やかな円安が企業業績上振れにつながりそうです。前3月期末決算発表では想定為替レートをシビアに見積もる企業も少なくなかったため、改めてEPS拡大に注目が集まると予想します。7~8月の1Q決算時の通期ガイダンスは保守的な内容となるでしょうが、配当政策や想定為替レートを見極めながら業績拡大余地が大きい企業を探る場面となるでしょう。当評価期間での目玉は9月の自民総裁選と見ます。現安倍政権の続投が決まった場合、海外投資家を中心とした買いが目立ちそ



うで、年末ラリーのきっかけになる可能性が高まります。『アベノミクス』が今後も続くことが日本株市場の下支え材料として意識されそうです。

波乱材料として、米中貿易摩擦の行方をきっかけとした短期筋の売り崩しが挙げられます。しかし、下値は限定的と考えています。「トランプ大統領が中間選挙に向けて、どのような外交政策を取るのかにより、為替や原油価格に影響が出るのではないかと思う」「トランプ政権は穏健施策で支持率が上がらなかったため、過激な政策をとるようになっていく。政権の支持層はITではなく旧来の穏健保守派であるため、IT系企業の業績にはネガティブになる案件が多い印象」「3月下旬からの反発は、1月下旬からの下落の要因となった不安材料

(米金利上昇、米国の保護主義的な経済政策スタンス、米ハイテク・IT企業への風当たりなど)の懸念後退によるものが大きく、株式市場は『どこまで戻せるか』を探っている途中にある。ただ、これまでのところ、企業業績を受けても相場のムードにアク抜け感が出ていないほか、後退したはずの不安材料も政治的要素(トランプ米大統領)に左右されやすい。そのため、株価が戻りを達成した後の上値追いの決め手における中では強気に傾きにくい」「依然として予断は許さないものの、極東の地政学リスクは当面マーケットの変動要因にはなり得ないだろう。その一方で、中間選挙を半年後に控えた米政権が対外的に強硬な姿勢をアピールすることは容易に想像できる。対イラン、対中国、対日等、いずれも新たな株価変動要因として今まで以上に注視していく必要がある」

＜投信投資顧問＞

「かなり消化された感はあるが、引き続き政権支持率の低迷、米中通商問題、イラン等中東を巡る問題、米国長期金利上昇等、ネガティブな要因が株価の頭を抑えるとみる」

＜銀行＞

「中東リスクを背景に米国長期金利が高止まりする中、原油高が企業や家計のコストプッシュ要因となることやFEDの利上げが実体経済を下押しすることへの懸念があるほか、米中貿易摩擦に対する懸念は燻っていることから、企業業績の先行き不透明感強い状況にあると考える。足元では、海外投資家の買戻しやドル高が日本株にとってはプラスに働いているものの、6月には米朝首脳会談や米国が対中関税引き上げの是非を下す期限となっていることもあり、上値は追いつけないものと考えられる」「北朝鮮の核危機への懸念は一旦後退したものの、米朝首脳会談を控え朝鮮半島非核化につながるかどうかの不安が相場の上値を抑える要因に。仮にそれを越えても東西間の緊張は徐々に強まっており、地政学的リスクが円高・株安要因として幅を利かせる可能性は残る」

＜その他＞

「北朝鮮などの地政学リスク、トランプ政権の貿易政策などの動向、アベノミクスの終焉の可能性に注目しています」「米国の通商戦略、地政学リスク、米国金利動向など海外に不透明要因が多く、荒っぽい動きをする局面も予想されるが、景気の回復を背景に企業業績の拡大が続くことが株価の下支え要因となり、大きく調整することはない見込み」「企業業績が良好なことは所与であり、材料視されない。一方で、安倍政権の問題や、中東および半島問題といった政治・外交の影響が大きくなる時間帯である。突発的なイベントリスクに留意したい」

■内部要因・市場心理

＜証券会社＞

「本音ベースでは、世界景気はピークを付けつつあると見ている。リーマンショックから長きにわたって続いてきた拡張局面も終わりを迎えるのではないかと。ファンダメンタルズから上に抜けるシナリオが描きにくくなった。上に振れるならバブル、下に振れる要因はよく分からないが、変調の兆しに注意したい。株価は実態に先行するならば、まず市場心理に変化が見えるだろう」「日経平均株価は2月から3月にかけて下げたが、4月は戻り歩調になりしっかりとした動き。順調に上昇していけば、今年高値に近づいて行きそうだ」

＜その他＞

「日柄調整も終了し、上昇基調入りすると想定。悪材料乏しい中、下落した分、センチメントも徐々に回復すると判断」

■海外株式・債券市場

＜信託銀行＞

「米中通商交渉はハイテク分野で妥協点を見出しにくく、当面の間は株安要因として意識されよう。また、高水準の投機筋のユーロロングが積みあがっており、ECBが金融緩和の縮小を先送りするようであれば、ポジション調整がユーロ下落を加速させる可能性も。そうなればドル高が進展し、リスクオフの引き金となりかねない。OPEC総会はOECD加盟国の原油在庫を過去5年平均に近づけるという目標を達成しつつあり、6月22日のOPEC総会で原油需給が緩和するリスクがある。6月にかけてボラティリティを高めかねないイベントが控えており、日本株は上昇しにくい地合いが続くとみる。ただ、世界的な景気減速懸念は一時的なものにとどまると想定しており、年後半の株高シナリオを維持」

## 《問7に関するコメント》

—【問7】(1)の選択肢別に業態毎でまとめた

### ■積極的に支持する

＜証券会社＞

「経済、外交を任せられるのは安倍首相しかいない。ポスト安倍候補は、財政緊縮・増税派が目立ち、金融政策の重要性も理解できていない『経済通』が多い。アベノミクス終焉、政策逆噴射は円高株安を招き、民主党政権時代の再来、失われた30年、40年になる可能性もあろう」「外交日程をこなす中、内閣支持率も下げ止まり、持ち直してくるとみられ、こうした中、ポスト安倍候補も決め手を欠き、総裁選の実施も安倍総裁の3選の可能性が大きい。ポスト安倍候補は、総じて財政再建重視で緊縮的な財政運営を行うとみられており、総裁交代は、景気や株価を下押しする要因となる懸念があるが、安倍総裁3選で、こうした懸念は後退することになる」「景気回復や海外各国と信頼関係を築くなど、これまでの実績を考慮すると安倍首相続投が、株式市場にとって一番の好材料と思われます。賃金の上昇も目立ちだし、ようやくデフレからの脱却が現実味を帯びてきました。このようななか、緊縮財政等を行う政策が出た場合、一気に景気の腰を折り、海外投資家による日本株売りにつながると考えています」「安倍首相続投は、かなり流動的ではありますが、今の国際情勢を考えると、安倍首相続投し日本の世界的地位低下を防ぐよう対応することが、最重要事項ではないかと考えています」「今まで進めてきた規制改革、デフレ脱却、景気回復、国益優先の外交の各政策は、安倍一強長期安定政権だからこそ成しえたものである。安倍政権が遂行してきた経済最優先の政策を、この先も強力に推し進めることができる首相は、現下のところ、残念ながら彼以外にはいないのではないか」

＜投信投資顧問＞

「消去法で安部総理以外は、横並び」

### ■どちらかといえば支持する

＜証券会社＞

「マーケットではいわゆるアベグジット・リスクが警戒されるが、一方で、主要企業の経常利益は2019年度まで8年連続増益、4年連続の最高益更新の見通しと予想している。アベノミクスの成果として、確かにアベノミクスで円高進行が反転したことや、企業のガバナンス意識の向上を促したことがプラスになったが、特に金融政策の効果が一巡した2016年度以降の企業業績の伸びは、各企業自らの努力の賜物

と言える。各企業が成長市場を取り込み、収益性の改善を実現してきたことで、企業業績面ではいわばアベノミクス離れと言える状況が見られている。つまり、安倍政権が無くなれば、マーケットとしてはリスク・プレミアムの上昇という形で株価下落につながるものの、企業業績面への影響は株価下落による逆資産効果を除けば限定的と考えられる。アベグジット・リスクは、中長期投資家にとって、いわばファイヤ・セール（焼け残り品の大安売り）の提供となる可能性もある。攪乱要因が多くなる中で、ノイズによる変動の中からトレンドを見極める分析眼の必要性が高まっている」「限界に近づいている金融緩和策は、首相が交代すれば出口を迎えることになり、株価にとってはマイナス」「民主党政権から自民政権に変わり、アベノミクスが始まった当初は安倍首相への期待感が高かった。が、現在はメッキがはがれてきている状態にあると考えられる。通常であれば今回の森友問題などは、もっと政権が揺らぐ事態に陥る可能性が高いはずであるが、自民党以外の政党・政治家への期待感が相対的に定位安定しており、退陣期待まで高まっていない。そのため、現時点での一線級の政治家は似たり寄つたりの状況になっており、マーケットとしては、未知数の期待感がある小泉進次郎のような若い首相が好感されるものとする」「安倍首相への不支持の背景には、政策面よりも学校法人をめぐる認可などをめぐる権力行使のありかたや人柄の面の方が大きい。仮にこのまま政権が続投になったとしても、不満の火種が燃り続ける限りでは、政策の実現がままならなくなる恐れもあるため、総裁選は反安倍の候補者と対立するよりも、安倍政権の流れを汲む候補者を擁立して選出する流れが出てくるかもしれない」

＜投信投資顧問＞

「経済と財政を考えると、日本にはほとんど選択肢がない。日本人による消費は伸びないので、インバウンド消費促進や対外進出する企業のサポートが必須である。財政は無い袖は振れない。したがって、自民党であれば誰が総裁をやっても大した違いはないと考える。まあ、小泉進次郎が総裁になる時期になれば、多少は状況も変わっているかもしれないが」「石破氏や岸田氏が財政緊縮優先的で、消費増税のスムーズ化政策に躊躇する恐れ。候補の中では安倍氏が相対的にもっとも財政拡大的、消費税反対的」「海外の投資家にとっては、アベノミクスと超金融緩和策への支持は今なお絶大であり影響は大きいと



考える。上記設問の首相候補者のうち、安倍首相以外は、いずれも、これまでの金融緩和策の市場への影響度を正しく理解しているとは思えず、誰が首相になっても、就任後は何らかの形で金融緩和策の巻き戻しの動きが強まる可能性が高い。市場ではこの懸念から円高、株価急落の動きが予想され、アベノミクスが開始された2012年末以降に投資された世界のマネーが日本市場から逃げる動きが始まるとすると、相当大きな効果となることも考えられる。円高をとおして実態経済への悪影響が広がる可能性や、2-3年後に想定される今回の景気サイクルのピークまでには株価が回復できず、そのまま長期的な低迷に入る可能性も十分にあり得よう』『『経済優先』『選挙に強い』『優秀な側近』の3つを持つ後継が現れない限り安定政権は構築しえない。現状の後継候補では安定どころか安倍首相の再々復活すらあり得るのでは』『安倍内閣については、アベノミクスを推進してきたという点で、相場的な観点からは評価できる。ただ、内閣支持率低下で、秋の総裁選で三選は難しくなったように思われる。仮に退陣となった場合、株価はいったん調整が予想されるが、自民党政権は継続するため、金融・財政政策が直ちに軌道修正される可能性は低く、相場は次第に落ち着きを取り戻すとみている。株式市場にとっては、政策の一貫性が保たれるという意味で、安倍首相続投が好ましいシナリオであろう。なお、ポスト安倍として石破氏や岸田氏の名前が挙がっているが、これまでの石破氏の発言からは明確な経済政策の方向性が見えにくく、岸田氏には財政配慮の様子が窺える。もし岸田氏が首相に就任し、財政再建を重視することになれば、少なくとも金融政策については、緩和期間が一段と長期化することになるだろう』『長期政権の後には短命内閣が続くことが多く、政治の不安定化が懸念される。またアベノミクスを再考する観測も強まり、金融政策への影響も否定できない。株式市場からの観点では続投がベストシナリオと思われる』

#### <銀行>

「安倍首相が退陣するかどうかは自民党内の一強に対する反発がどの程度のものかということ。実際に現段階で安倍首相に勝る候補者はいない。一連の外交攻勢で安倍首相が存在感を増せば、3選に向けての次補固めが進む。日朝首脳会談が実現、新潟県知事選で自民党勝利とでもなれば自民党内の反安倍ムードも後退。6月には日経平均が新高値に向かう可能性』『株式市場にとっては、円安株高を軸としている安倍政権の続投が望ましいと考える。仮に、3選を果たせなかった場合においても、日銀が緩和路線をすぐに変更することは考えづらく、思惑先行の売り

は想定されるが短期的な調整になるものと予想する』『安倍首相が続投しない場合には、政治不安とアベノミクスの終焉を嫌気した海外投資家の売りや、黒田総裁退任に対する警戒感から日銀の出口戦略が意識されるため、国内株式は調整すると見込む』『安倍首相が成長志向であるに対して、それ以外の候補者はアベノミクスの副作用への対応や緊縮財政に興味を示しており、株式市場にとってはあまり好感されていないのではないか』『防衛力強化の為であれば安倍総理以外の候補も望ましいが、米国との（融和）関係の維持と、それを後ろ盾としたアジア圏で日本のプレゼンスを維持する上では安倍総理の続投がポジティブ。すなわち、経済政策のテコ入れは必要ながら、外交・通商問題の優先順位の方が現状、高い』

<信託銀行>  
「現行の政策を維持する以外の選択肢は株安要因。安倍政権継続が一番ショックの小さい選択肢となるだろう。小泉進次郎が首相となれば、世代交代の期待が一気に高まり、打ち出す政策次第では大幅株高となる可能性を秘める」

#### <その他>

「現実味は乏しいものの、もし小泉氏が首相になれば、高い支持率を背景に幅広い分野で改革が進むと期待されて株価には大きくプラス効果をもたらすでしょう』『安倍首相は外交面では失点が少ないが、経済政策に関しては、キャッチーなフレーズは多く出てくるものの、規制緩和や改革などのスピードは遅い。昨今の不祥事は叩かれすぎの感もあるが、説明姿勢には問題もあり、一強体制にはほころびも見えつつある。三選は世論の批判が強そうで、安倍首相が身を引くか、そうでなければ、造反も含めて非安倍派がまとまる格好で、首相交代を予想する。良くも悪くも色がついていない岸田氏が出てくれば、支持を集めやすいのではないかと。批判が高まりすぎて政権交代にまで発展すれば株価は暴落するであろうが、自民党政権であれば株式市場への悪影響はあっても一時的であろう。むしろマンネリ打破を好感する動きが出てくるかもしれない。可能性は低いが、変化を期待する株式市場にとって最も望ましいのは、若さもある小泉進次郎氏。国民人気も高く、実現すればアベノミクスを上回るような経済効果が生じて不思議ではない』『健全な野党への政権交代が1番良いのだろうが、現実的には安倍3選を良いと考える。日本のマスコミは野党への風当たりが強すぎ、なかなか育たない。今回、批判を浴びた国会審議拒否戦略も、議席数が少ない以上、他の手法は取りようがない。これが批判されたことで、安倍政権3選の可能性が再浮上したと考える。また、アバ

ノミクスに問題はあつたものの、問 7 で例示された他の候補者がまともな経済政策を語らないこともあり、安倍首相 3 選の可能性が増したことは、株式市場にとっては、ベターであるとする

■どちらかといえば支持しない

＜証券会社＞

「アベノミクスの本質は金融政策であることを考えると、安倍首相が退陣しても日銀の体制が現状維持ならば影響は一時的だろう」「はっきり言って『飽きた』ので、交代が望ましい。もともと首相の選出過程は、そんなものだろう。つまり、消去法での選択なので、無難そうなら誰でも同じ。株式市場と首相ではなく、政策なのだろうが、アベノミクスとされるものもタイミングに恵まれた面が大きい。打つ手が限られる中では、無茶しなければ可」「短期的には安倍政権継続が望ましいが、現在の金融政策は持続可能ではなく、長期的な視点での政策変更が必要である」「安倍首相が総裁選を前に退陣となれば、株式市場はいったん調整局面入りしよう。しかし、仮に 3 選を果たしたところで首相が現在置かれている状況を考えれば、アベノミクス相場の再来は期待出来ない。となれば、現政権の基本的な路線は踏襲するという前提で、人心一新は早い方が良いとする」

＜その他＞

「誰が引き継ぐかということだけではなく、次の首相がどの程度アベノミクスの路線を引き継ぐか、情報発信の仕方も重要だと思う。河野太郎氏は、改革の可能性や英語でのコミュニケーション能力の高さから、海外の投資家からは評価されるのではないかなと思う」

■全く支持しない

＜証券会社＞

「国民は、ようやく回復した景気を安倍総理の手腕と信じて疑わないため、不正義を許そうとしている。公文書の改善行為は、春秋左伝にある齊莊公殺害事件を記録した文官を二度殺してもその事実を書き留め、三度目に諦めた事例があることからみても、公務員の資質を疑われる事例であるとするが、多くの国民は景気のほうが重要であると考えているため大事にならないであろう。クリントン大統領も、大統領として非常に見識を疑われる行為を行ったが、彼をアメリカ国民は許した今回も同じことが起こるだろう」

＜投信投資顧問＞

「アベノミクスは金融緩和→グローバル景気回復効果、で説明できる、安倍晋三が辞めても経済には大きな影響はない、むしろ、成長戦略の不在が問題」

＜その他＞

「財政緊縮派は今後の日本経済を展望すると好ましくない。節度ある財政出動こそが、人口減少下の日本経済を牽引できる。その間に、構造改革を伴った成長戦略の具体化実現を図らなければならない。安倍政権は、第三の矢を全く実現できておらず、早期退陣が望ましい。日本の直面する喫緊の課題は、決して憲法改正などではない」

QUICK月次調査に関するお問い合わせは  
 (株)QUICK ナレッジ開発本部 編集チーム  
 (電話 03-6733-9039)までお願いいたします。



## 「QUICK月次調査ご利用にあたって」

この度は、弊社が実施する「QUICK月次調査」にご協力頂き誠に有難うございます。恐れ入りますが、以下の内容をご確認頂き、ご了解の上でご利用頂きますようお願い致します。

### 【個人情報の取扱について】

調査票に記載・入力頂きました個人情報につきましては、「QUICK月次調査」の調査・集計及び結果の開示、弊社の提供する商品・サービス及び弊社が携わる各種イベント企画に関するご案内並びにこれらに付随する業務を行うために必要な範囲で利用させていただきます。

個人情報は、以下に該当する場合を除き、第三者に開示することはありません。

(1) 開示または提供時点において既に公知であった情報および開示または提供後に弊社の行為によらずして公知となった情報

(2) 法令上正当な権限を有する第三者から守秘義務を負わずに取得した情報

(3) 法令上の手続に従って開示、提供が求められた情報

その他弊社のプライバシーポリシーにつきましては、下記のURLをご覧ください。

URL : <http://corporate.quick.co.jp/other/policy/>

### 【知的財産権の帰属等について】

ご回答いただきました内容に基づき弊社が編集又は加工し生成する「QUICK月次調査」の集計結果に関する一切の権利（著作権等の知的財産権を含みますが、これに限りません。）は、弊社に帰属します。

「QUICK月次調査」は、調査票にご回答いただきました皆様、および、弊社が必要と認める第三者に集計結果を提供しますが、この集計結果の内容の複製、編集、加工、二次利用等、および、第三者への配布については、これを禁止します。

### 【免責事項】

調査票により弊社に寄せられました各社様からの回答内容につきましては、その正確性、相当性及び完全性を、弊社が確認する義務を負うものではありません。

「QUICK月次調査」の内容及び管理運営については万全を期しておりますが、弊社がその内容を保証するものではなく、これらによって生じたいかなる損害につきましても、その原因の如何を問わず、弊社及び弊社が指定する者は一切の責任を負いません。また、弊社は、原因の如何を問わず、通信機器、通信回線、商用ネットワーク、コンピュータ等の障害によって生じた「QUICK月次調査」の伝達遅延および誤謬、欠陥について一切責任を負いません。

「QUICK月次調査」の伝達は、技術的不可避な理由によって遅延や中断が生じることがあります。

「QUICK月次調査」の内容は、弊社の事由により変更されることがあります。

「QUICK月次調査」は投資判断を目的としたものではありません。利用については、利用者ご自身の判断と責任において行って頂くものとします。

「QUICK月次調査」の内容が、弊社の許可なくリンクされた第三者のウェブサイト上に掲載されている場合、弊社が当該ウェブサイト上の内容の正確性及び相当性について責任を負うものではありません。

以上