



2015年の投資環境と日本株見通し

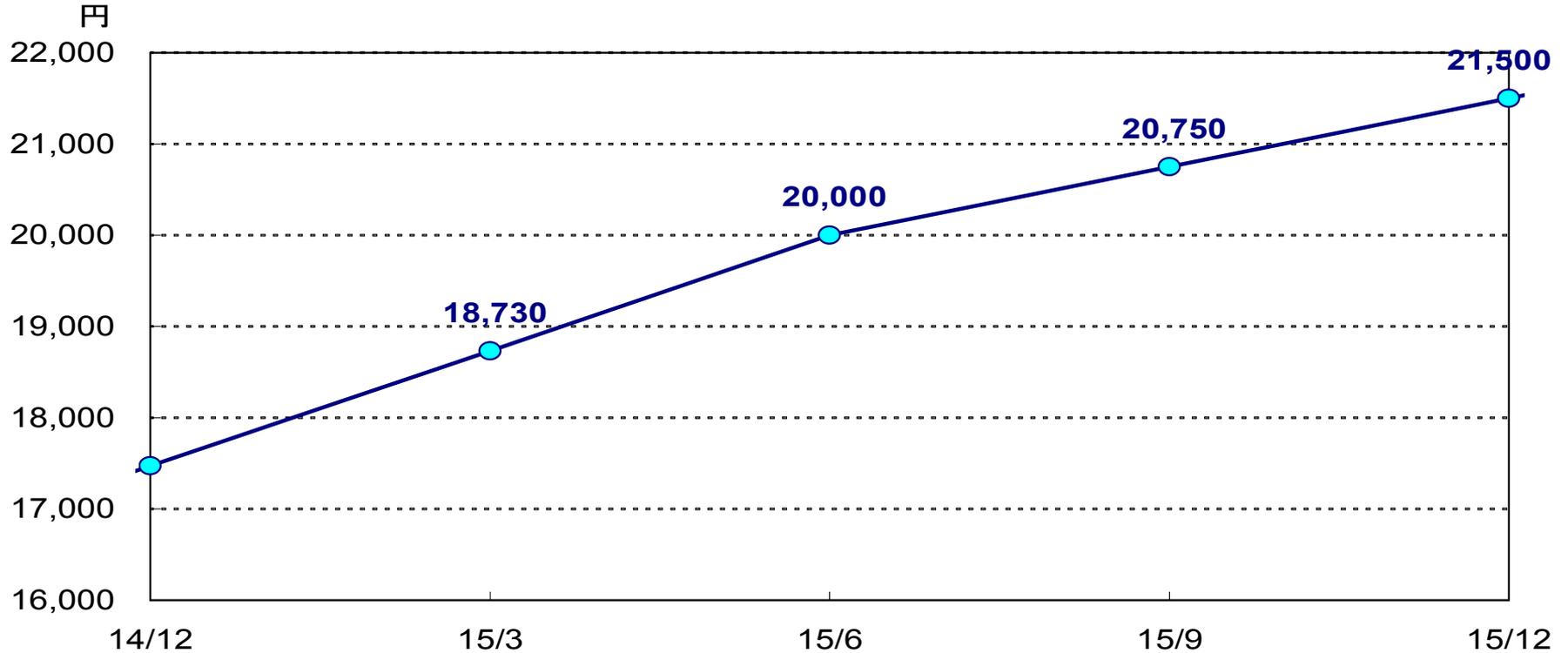
大和証券 投資戦略部

チーフ日本株ストラテジスト 三宅一弘

2014年12月19日

日経平均見通し：15年央20,000円、12月末22,000円

2015年の日経平均株価見通し



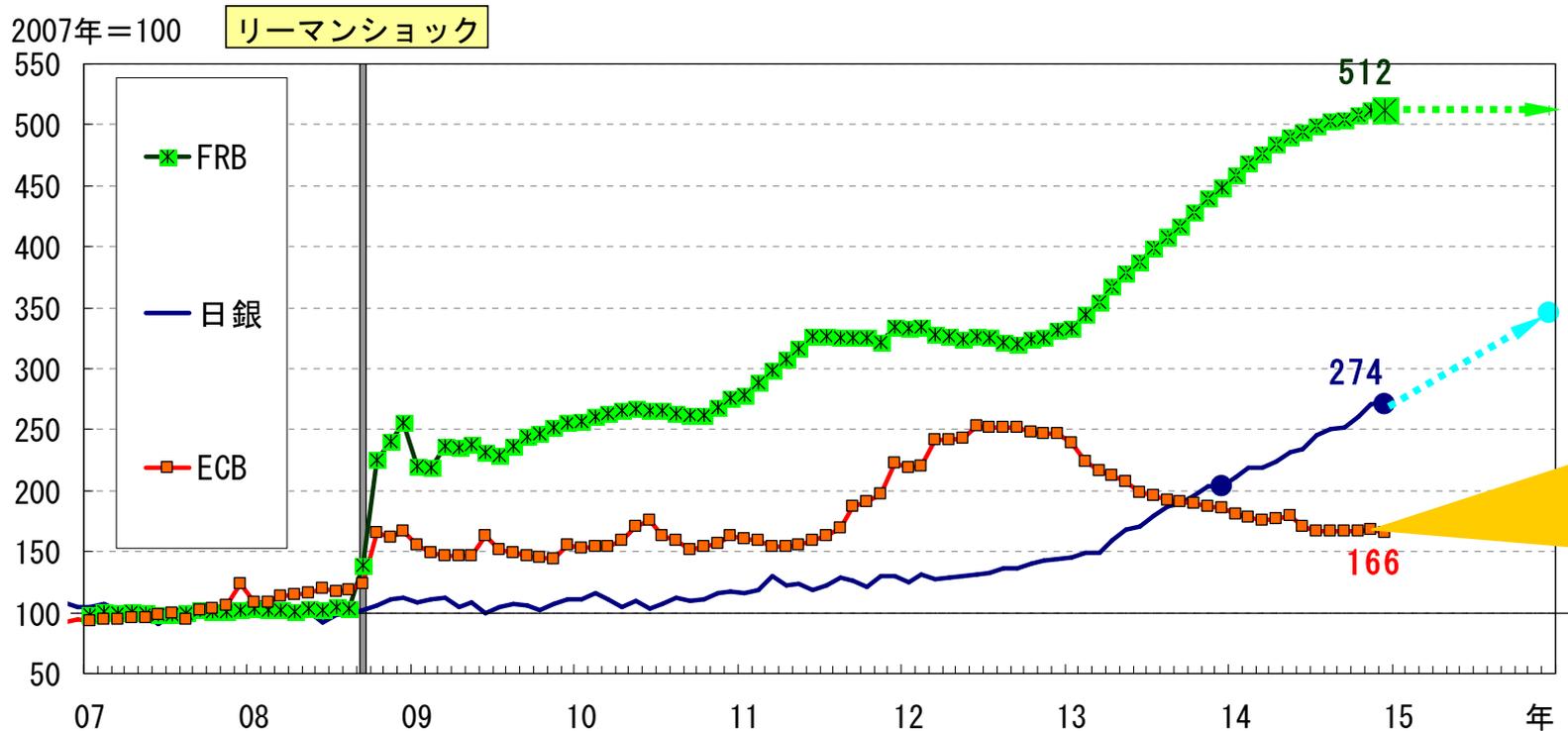
(出所)大和証券作成。予想は大和証券。

15年の主要イベント

- 通常国会召集（1月下旬召集、6月まで、延長の可能性も）
 - ・・・14年度補正予算（経済対策）、15年度予算案審議
 - ・・・法人実効税率の引き下げ、派遣法改正
- 春季労働交渉、賃上げに関して経営者回答（2～3月頃）・・・賃上げ率2%台
- 安倍政権政策課題・・・原発再稼働、TPP交渉妥結
- ユーロ圏・ECBが本格的な量的緩和（QE）に踏み出すのか（1～3月頃）
- 中国・全人代（3月前半）・・・15年の成長目標など（ニューノーマル）
- 日銀金融政策決定会合（4月7～8日）、展望レポート（4月30日）
 - ・・・「2年でCPI2%達成目標」の異次元緩和から2周年、目標達成時期など
- 統一地方選挙（4月12日、26日）・・・経済再生と財政再建に道筋
- 14年度決算、15年度業績見通し発表（4月下旬～5月上旬）...大幅上方着地、保守的予想
- 集团的自衛権の行使容認に関する安全保障関連法案の成立目指す（5～6月頃）
 - ・・・安倍カラー（保守・右傾化政策）
- 米国・FRBが利上げに踏み出すのか（6月以降）
- 安倍自民総裁任期・総裁選挙（9月）
- 参議院の任期満了（2016年7月）・・・安倍政権が高い支持率を維持できるか
- 消費増税8→10%（2017年4月）・・・増税に耐えられる経済状況の達成へ

14年10月末でFRBはQE3終了、日銀追加緩和

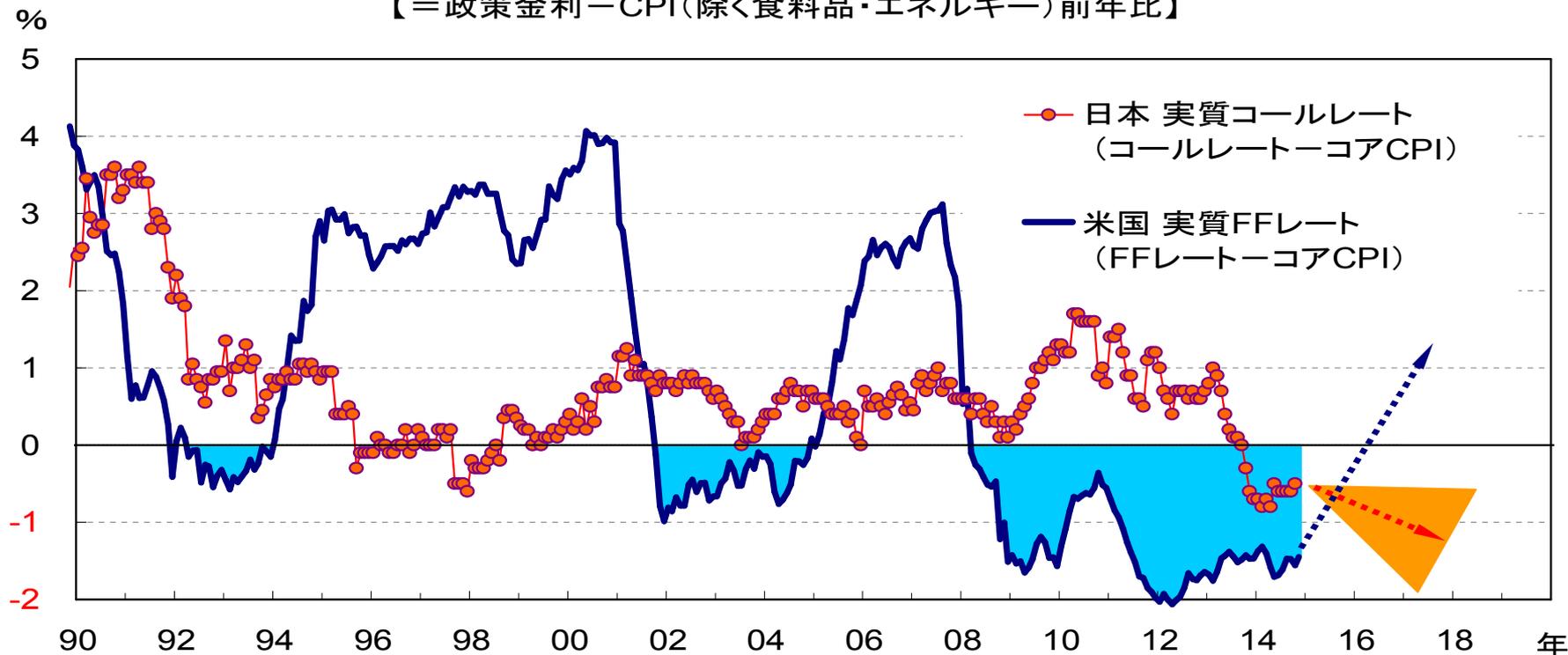
主要国中央銀行の資産残高比較 (2007年=100)



(出所) 日本銀行、FRB、ECBより、大和証券作成。

実質金利は日本が低下、米国が上昇傾向

日本と米国のそれぞれの実質政策金利
【=政策金利-CPI(除く食料品・エネルギー)前年比】

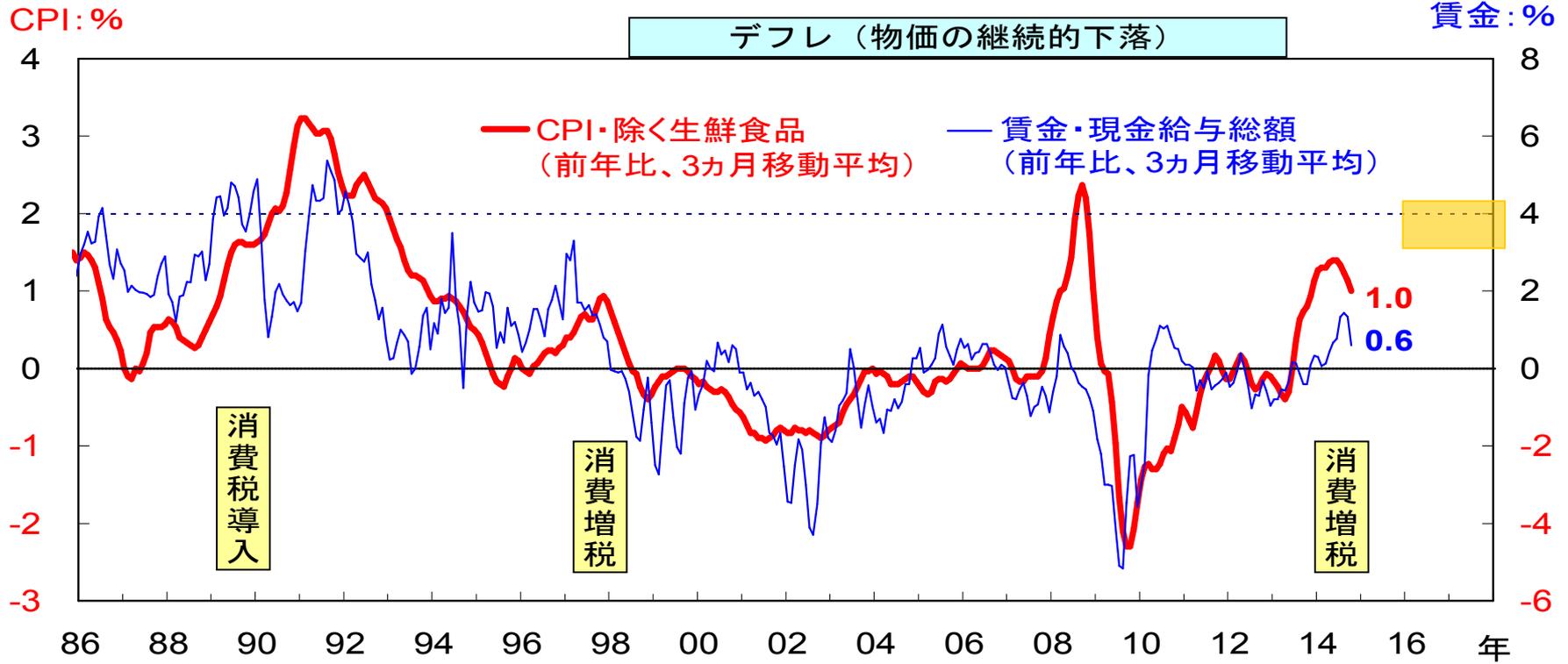


(注) 日本のCPI(除く食品・エネルギー)は消費増税の影響(推定)を除去。

(出所) Bloombergより、大和証券作成。

CPI2%の安定達成には賃金上昇率3%台が必要

日本の消費者物価指数と賃金上昇率

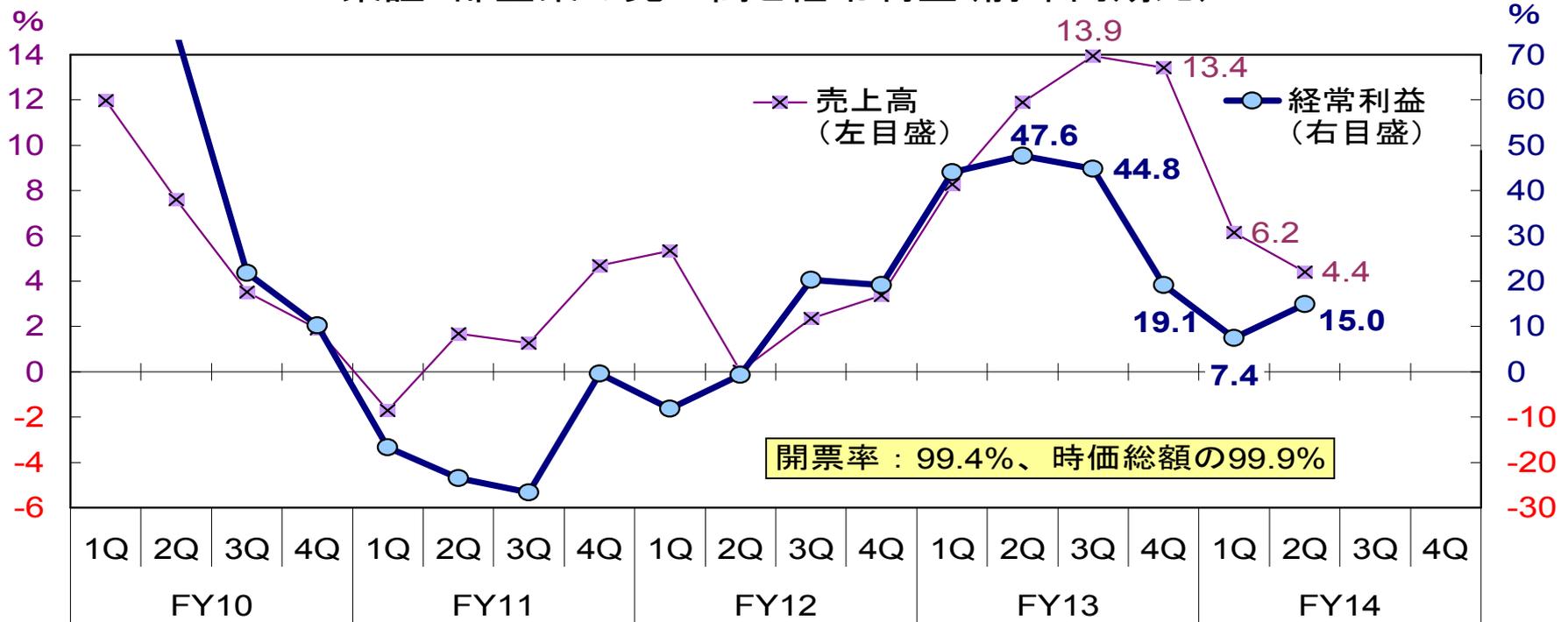


(注) CPIは消費税の影響(推定)を除去。

(出所) Bloombergより、大和証券作成。

企業収益は消費増税乗り越え回復基調

東証1部企業の売上高と経常利益(前年同期比)

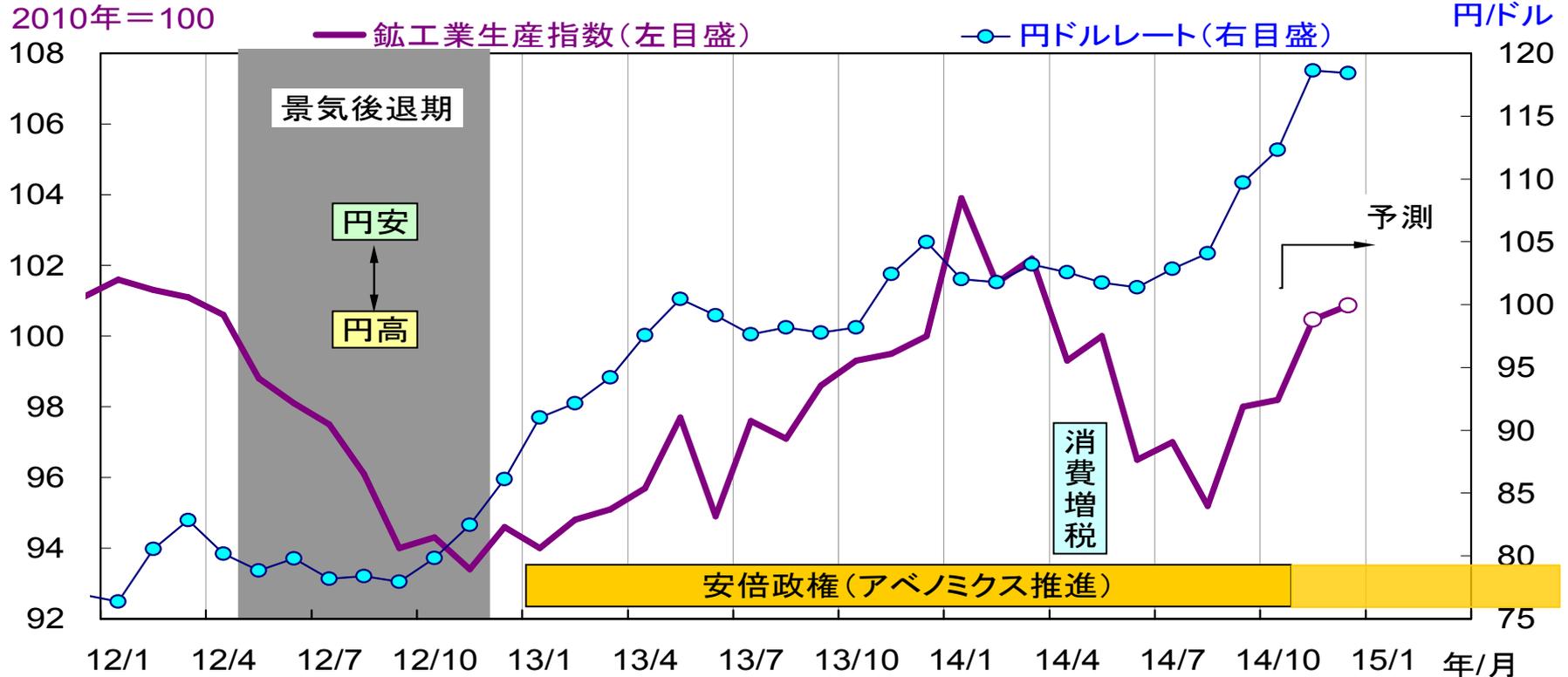


(注) 対象：東証1部（除く金融、上場子会社）。3月決算に限らず、四半期決算日が該当する四半期に含まれる銘柄で、前年同期比が計算可能な銘柄。11月14日までのデータ。

(出所) QUICKより大和証券作成。

事業環境は14年10～12月以降好転

日本の鉱工業生産指数と円ドルレート



(出所) 経済産業省、Bloombergより、大和証券作成。

保守的業績予想、上方修正余地大

東証1部（除く上場子会社）の2014、2015年度業績見通し

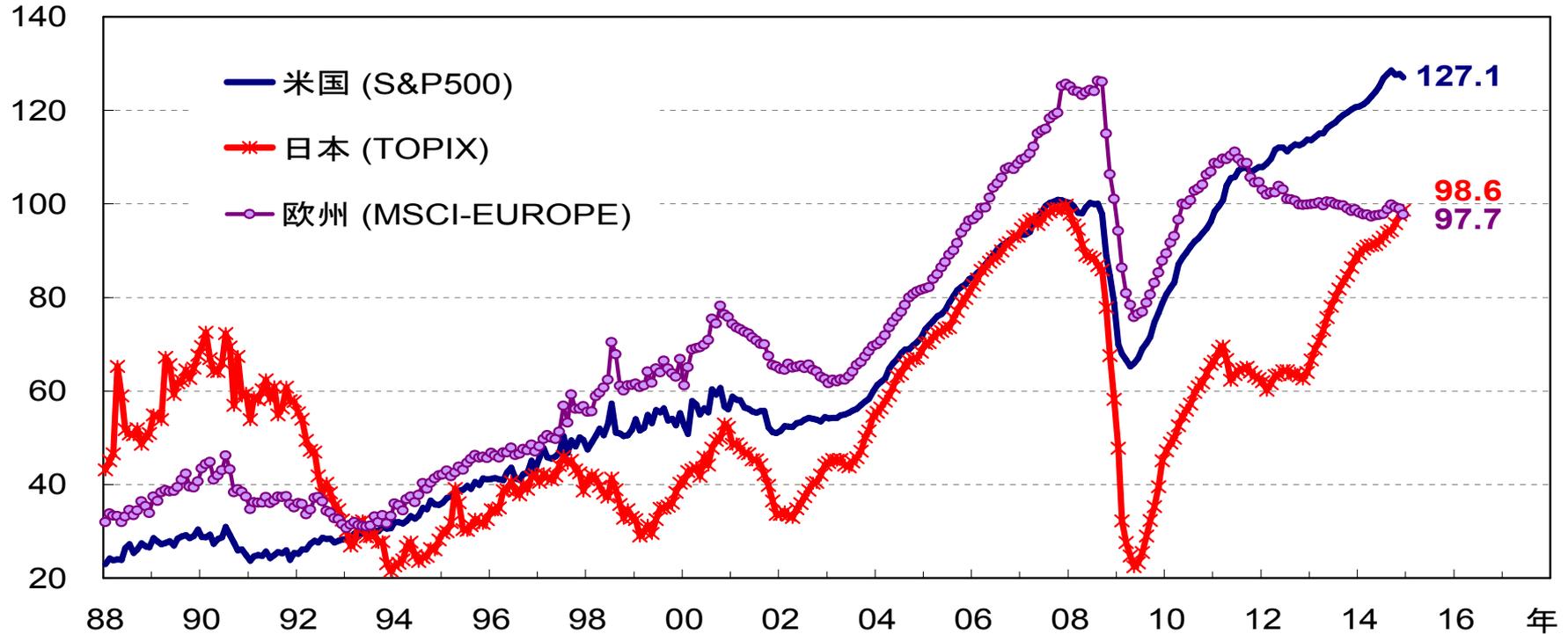
		実績	会社 計画	QC予想		
		FY13 前年比 %	FY14 前年比 %	FY14 前年比 %	修正幅 %pt	FY15 前年比 %
売上高	全社	14.1	3.9	4.1	+0.5	3.4
	(除く金融)	14.9	4.0	4.2	+0.4	3.4
	(除く電ガス、金融)	15.1	3.9	4.2	+0.4	3.5
経常利益	全社	36.1	3.7	7.2	+1.7	10.8
	(除く金融)	37.3	6.0	9.8	-0.2	13.6
	(除く電ガス、金融)	31.7	4.6	8.4	-0.5	12.7
税引利益	全社	69.6	5.6	9.9	+3.9	11.5
	(除く金融)	88.1	8.8	13.2	+2.9	13.8
	(除く電ガス、金融)	64.4	7.1	12.8	+2.0	13.2

(注) 2014年12月17日時点。対象：東証1部1,712社（除く上場子会社）。13年度実績を発表し、14年度予想が計測可能な銘柄のみ集計。合併、持株会社化をした銘柄は合併処理を行っている。QCはQUICKコンセンサス。変則決算銘柄は除いた。修正幅は5月末時点と比較。本決算月が14年4月～15年3月までの銘柄を14年度の計算に含めている。

(出所) 会社発表資料、東洋経済、QUICKより、大和証券作成。

世界の資金を惹き付ける日本株～収益拡大

日・米・欧の株価指数対応の予想EPS (FactSet 12ヵ月先予想)



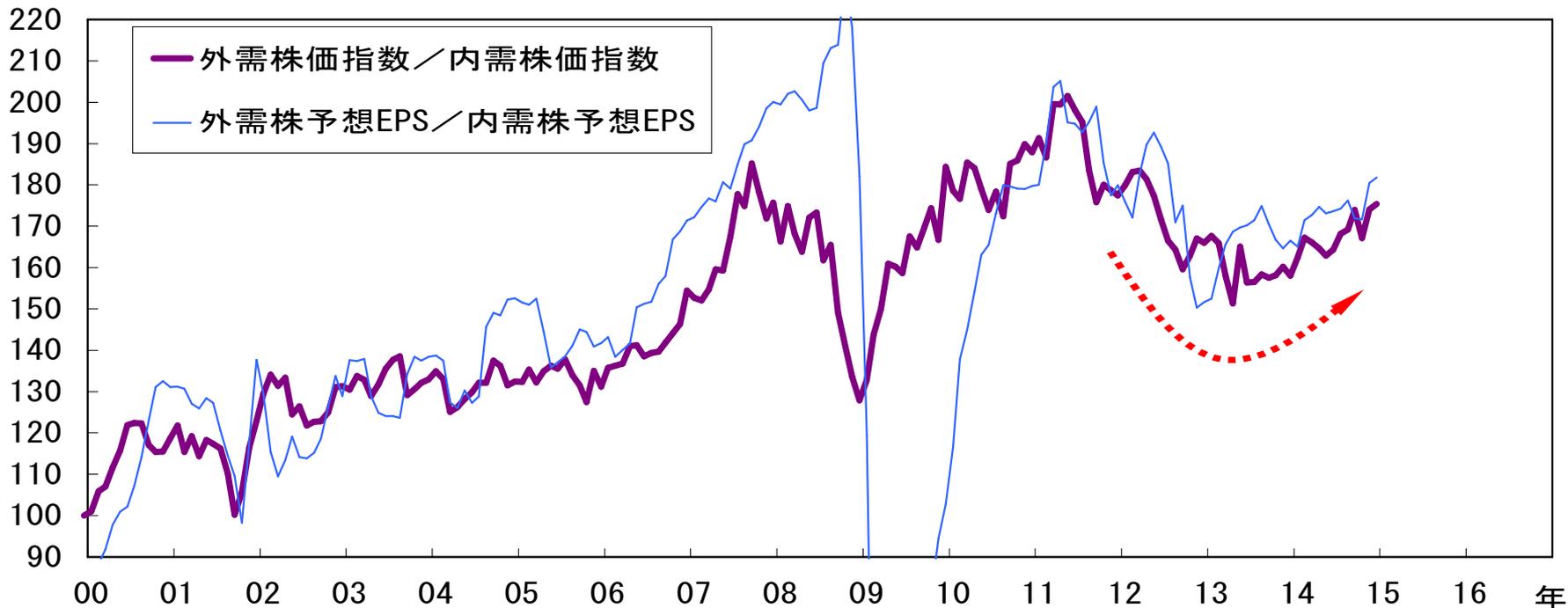
(注) FactSetコンセンサスの12ヵ月先予想。EPSは現地通貨ベース。

(出所) FactSetより、大和証券作成。

物色の方向性：外需関連株優位化

外需株と内需株の相対株価指数と相対予想EPS
(=外需株／内需株)

1999年末月=100

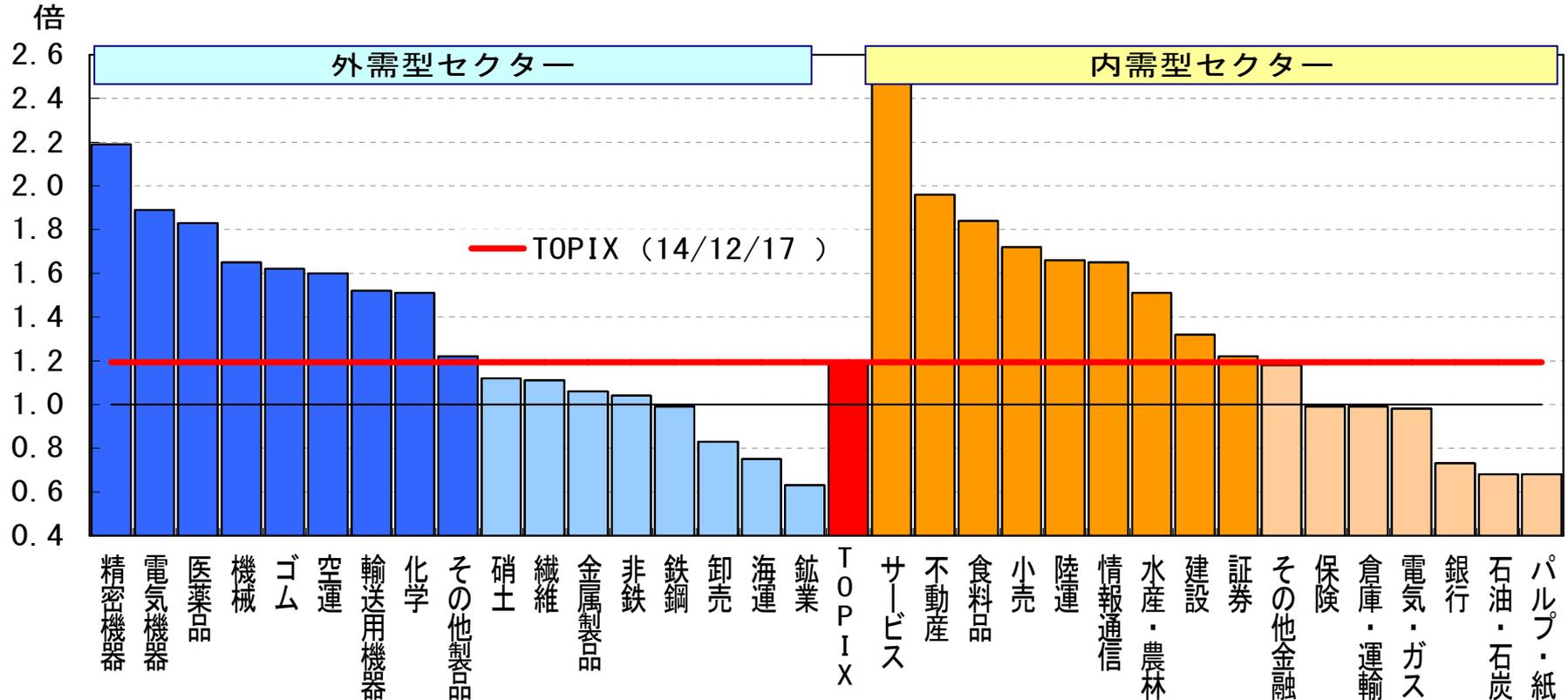


(注) 対象は東証1部。外需株は、東証33業種の中で、鉱業、繊維、化学、医薬品、ゴム製品、ガラ土、鉄鋼、非鉄、金属製品、機械、電機、輸送用機器、精密、その他製品、海運、空運、卸売の17業種。それ以外の16業種を内需株に分類。

(出所) 東洋経済より、大和証券作成。

加工型産業、安定的収益成長>コモディティ、金融

外需・内需別にみた東証1部33業種のPBR（実績ベース）



(注) 14/12/17 時点。(出所) 大和証券作成。

非コモディティ型に注目

外需・内需別、PBRの高・低別にみた4グループ
 (東証1部33業種の中の主要業種)

	低PBR	高PBR
	コモディティ	非コモディティ
外需型 セクター	鉱業 鉄鋼 海運 非鉄 卸売 金属製品	機械 精密機器 ゴム 電気機器 空運 医薬品
内需型 セクター	パルプ・紙 電気・ガス 石油・石炭 倉庫・運輸 銀行 保険	小売 サービス 陸運 不動産 情報通信 食料品

(出所)大和証券作成。