

円安と日本の企業業績の行方（下）

シニア・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 円安でも日本株の上昇は限定的

日本は自動車や同部品、機械、半導体、電子部品をはじめとした輸出企業が多いこともあり、円安・株高となる傾向がみられました。ただ、足元で米ドル円が20年ぶりの円安水準となる1米ドル = 126円台まで下落しても、TOPIXは高値から依然調整した水準にあり、円安が株価を押し上げる効果は現在のところ限定的となっています（右上図）。

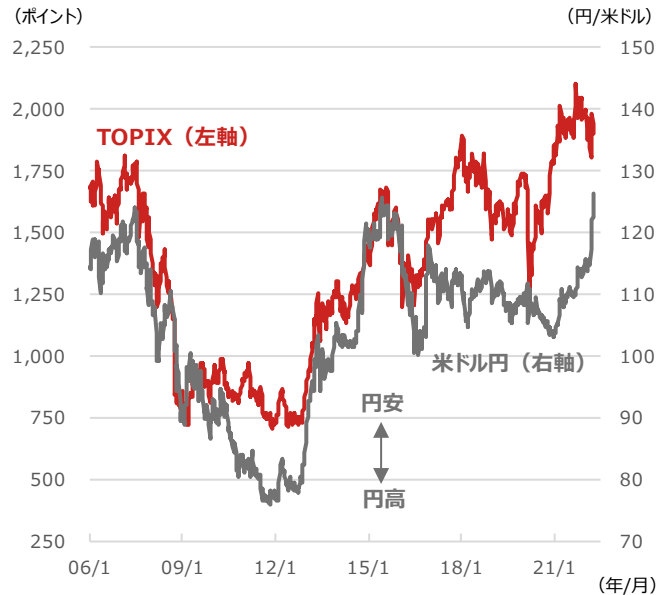
円安が日本の株高につながりにくくなっている背景には、ロシアの軍事侵攻長期化への懸念に加え、中国のコロナ感染再拡大に伴う同国景気の先行き不安や供給網の混乱懸念等が、日本企業の業績に悪影響を及ぼすことへの警戒感があるとみられます。

ポイント② 海外生産加速で円安効果低下も

もう一つ見逃せないのは、日本企業の海外生産が加速していることで、以前ほど円安が日本の企業業績を見る上で追い風になりにくい収益構造となっている点です。実際にデータで確認すると、2007年1-3月期と比較し、直近2021年10-12月期の日本の輸出総額は12.8%増にとどまっているのに対し、海外現地法人売上高は同期間で80.1%増となっています（右下図）。日本企業の海外生産の加速は、日本企業の為替依存度の低下につながり、こうした収益体質の変化が以前のような円安・株高をもたらさない要因になっているとみられます。

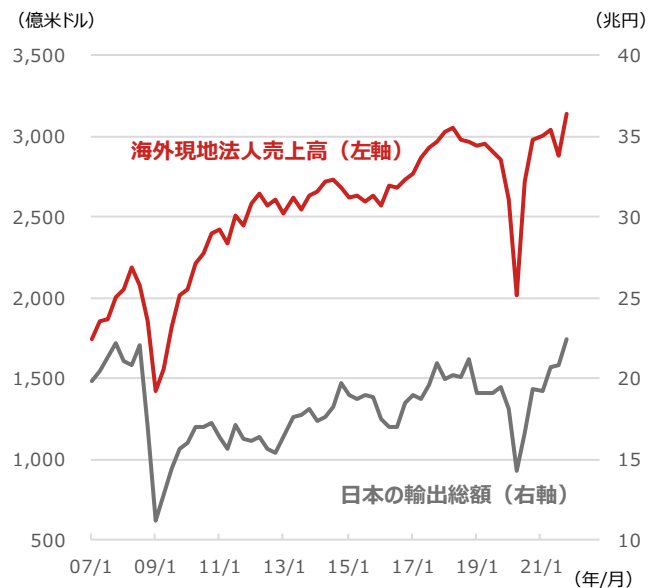
円安が日本企業の業績を支えるものの、過度な円安は、運用パフォーマンスの悪化につながる海外投資家の日本株離れを招きかねません。為替に依存せずとも、技術革新の追求や自社株買いの積極化を通じて、日本企業の競争力・収益力が強化されることが、長期的な視点でみた日本株の課題といえそうです。

TOPIX（東証株価指数）と米ドル円



期間：2006年1月6日～2022年4月15日、週次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

海外現地法人売上高と日本の輸出総額



期間：2007年1-3月期～2021年10-12月期、四半期
（出所）経済産業省（<https://www.meti.go.jp/>）、Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。