

日経平均株価3万円の大台回復と今後の見通し

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

日経平均株価は2月15日、前週末比564円高の3万84円15銭で引きました。世界的な低金利環境が続く中、内外景気や企業収益の回復を期待する買いが膨らみ株価を押し上げた形です。

日経平均株価が3万円の大台を回復するのは1990年8月2日以来です。30年半ぶりに大台を回復した背景と今後の見通しについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

ここに
注目

1. 過去30年間で持ち合い株構造の解消進む グローバル経済実態を反映し易い市場に
海外投資家の株式保有比率は30年前の5%弱から30%水準まで上昇
2. 日経平均株価の3万円台回復は日本企業の収益改善期待を反映
ワクチン開発が進化した昨年11月以降、日経平均株価は米国主要株価指数とほぼ同率の上昇
3. 今後の株価動向は、景気サイクルと米国金融政策の動向が焦点
当面は、製造業在庫循環とFRB(米連邦準備制度理事会)の量的緩和縮小時期の見極めが重要

1. 過去30年で持ち合い株構造の解消進む グローバル経済実態を反映し易い市場に

日経平均株価が1990年8月2日以来はじめて3万円の大台を回復しました。1990年8月2日はイラクがクウェートに侵攻し第一次湾岸紛争が勃発した日です。その後、米国が原油価格高騰等で景気後退に陥り、日本のバブル崩壊が決定的となった日でもあります。3万円の大台回復に30年もの時間がかかった理由としては、日本株市

図表1 日経平均株価とG5国のPER(株価収益率)推移



【出所】リフィニティブ、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

※本資料の使用に際し、最終ページの＜本資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

場固有の持ち合い株構造とそれによる極端に割高な株価が挙げられます。1990年8月時点の日本株の予想PER(株価収益率)は40倍近い水準で、10倍前後だった他市場と比べ突出して割高な状態でした(図表1をご参照下さい)。現在の日本株のPERは18倍台ですから、日経平均株価は同じ3万円でも、予想されていた企業収益は現在の半分以下であったこととなります。そのようなグローバル標準からかけ離れた株価が形成された最大の理由が、“持ち合い株構造”であったと考えられます。

しかし、バブル崩壊とともに所謂、「系列(ケイレツ)経営」の非効率性が見直され、その象徴である持ち合い株構造の解消が進みました。受け皿となったのは海外投資家で、90年代はじめには僅か5%程度であった海外投資家の株式保有比率は現在では、投資主体別では最大の30%前後まで上昇し、グローバル標準が反映され易い株主構造に変わっています。

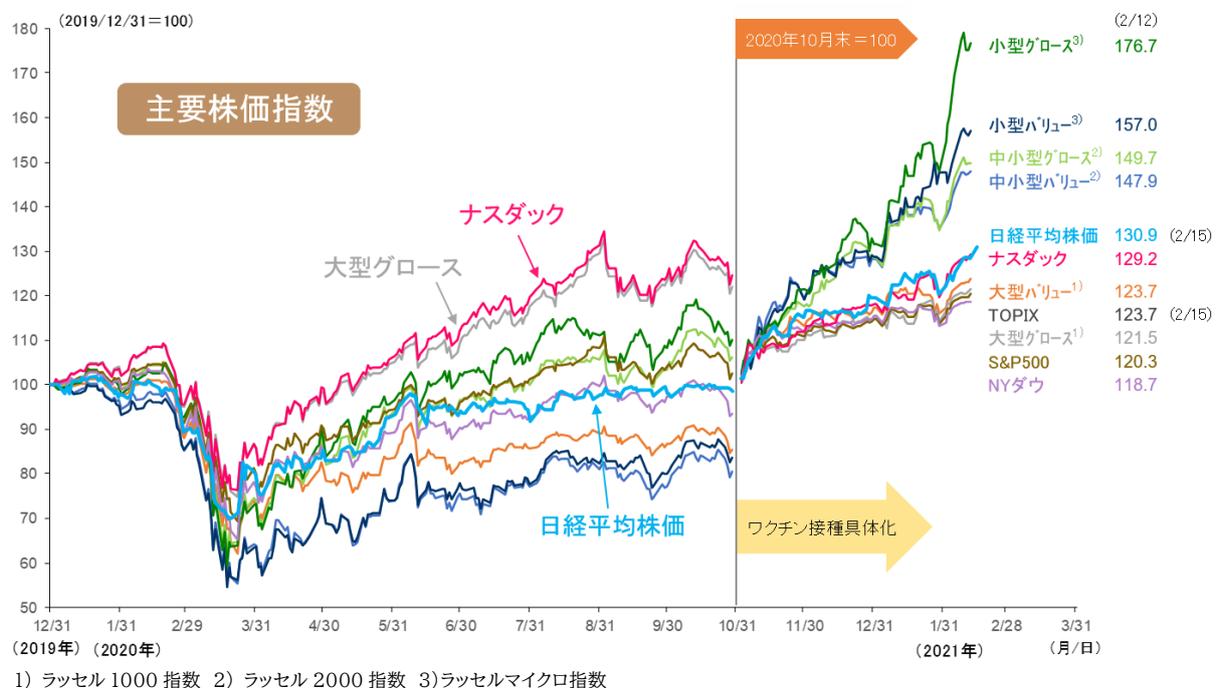
長期の調整期間を経て日本株市場は、他の先進国主要市場と同じように、グローバル経済の実態を反映して動く市場になったと言えます。

2. 日経平均株価の3万円台乗せはグローバル景気回復による企業収益改善期待を反映

日経平均株価は昨年10月末時点で2万3000円を僅かに下回っていました。つまり、昨日までの3ヵ月半で7000円強上昇したこととなります。これは、11月に入りワクチン開発が進展し、ようやくコロナ後の世界経済の回復が展望できるようになった為と考えられます。

とりわけ、日経平均株価は、電機・機械などグローバル景気に敏感な銘柄の比重が高いことから収益の改善期待が高く、昨年11月以降はナスダック総合指数など米国の主要株価指数と比べても遜色のない上昇率につながっています(図表2をご参照下さい)。15日の3万円台乗せについては、前週末に米国主要株価が揃って最高値を更新しており、それに追随する動きと捉えられます。

図表2 日経平均株価と米国主要株価指数



【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

3. 当面は景気敏感の日本株が買われやすい環境 短期景気サイクルと米金融政策の動向が焦点

日経平均株価の今後の動きについては、景気サイクルと米国の金融政策の動向が鍵を握ると考えます。

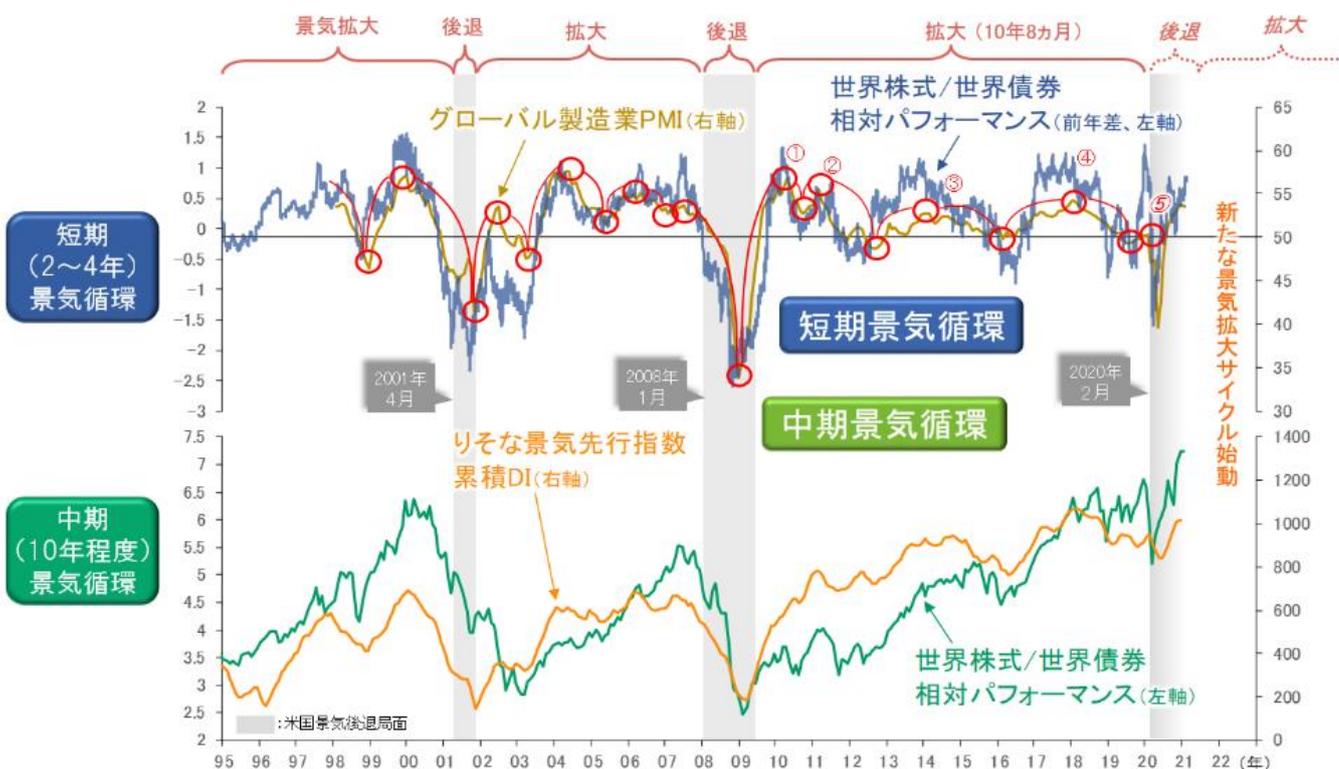
景気サイクルについては、短期では2-4年周期の製造業在庫循環、中期では10年単位の景気循環(ビジネスサイクル)に沿って株価は推移する傾向があります(図表3をご参照下さい)。足元では、短期・中期サイクルとも昨年前半には新たな拡大局面に入ったと判断され、当面は、日本株が買われやすい環境が続くと予想されます。

向こう半年から1年先を見通す際は、短期サイクル(≡製造業在庫循環)の転換点の見極めが焦点となります。代表的な指標であるグローバルPMI(購買担当者景気指数)、先行指標となる台湾・韓国の電子部品受注動向などを丹念に点検する必要があります。

米国の金融政策については、FRBが2023年末まで現行のゼロ金利政策の据え置きを強く示唆する中、当面は緩和政策のもう一つの柱である量的緩和策の縮小開始時期が焦点となります。FRB執行部は“(量的緩和縮小時期の)議論は時期尚早”としていますが、発せられるメッセージに変化がないか注視を続けることが重要です。

仮に、短期景気サイクルの転換点のシグナルが点灯、FRBの量的緩和縮小が示唆された際には、日経平均株価を含む世界の株式市場は一旦調整地合いに転じることが予想されます。ただ、中期の景気拡大サイクルと極めて緩和的な金融環境の継続が見込まれる場合(弊社ではその可能性が高いと考えます)、調整は短期間で収束すると予想されます。

図表3 短期・中期景気サイクルと世界株式/債券相対パフォーマンス



【出所】ブルームバーグ、Haver analytics の提供データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

<本資料に関するご留意事項>

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本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。■本資料は、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。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。