

日経平均3万円は通過点か ～金融相場から業績相場へ～

- 日経平均株価は1990年8月以来30年半ぶりとなる3万円台を回復。
- コロナショック以降の株高は、世界的な財政政策と金融緩和が支えた「金融相場」。
- 世界的な景気回復の兆しが見え始めるなか、企業業績の回復が株価を支える「業績相場」へ移行に期待。
- 景気敏感株の日本株への海外投資家の需要が高まれば、日経平均3万円は通過点となる可能性も。

日経平均株価が3万円到達

- ✓ 日本はまだ東京都などが緊急事態宣言の最中にあり、景気回復の見通しはまだ不確かな状況ですが、足元の日本株市場は非常に堅調です。日経平均株価は2月15日、1990年8月以来30年半ぶりとなる3万円台を回復しました（図表1）。

コロナショック後の株価を支えた「金融相場」

- ✓ 株価は企業の業績（EPS【一株当たり純利益】）とその企業の評価（PER【純利益に対する時価総額の倍率で、株価収益率とも言います】）の掛け算で表されます。日経平均株価の今期予想ベースのEPSとPERを見ると、コロナショック後にPERが大きく上昇しています（図表2）。

$$\text{株価} = \frac{\text{時価総額}}{\text{発行済み株式数}} = \frac{\text{EPS 純利益}}{\text{発行済み株式数}} \times \frac{\text{PER 時価総額}}{\text{純利益}}$$

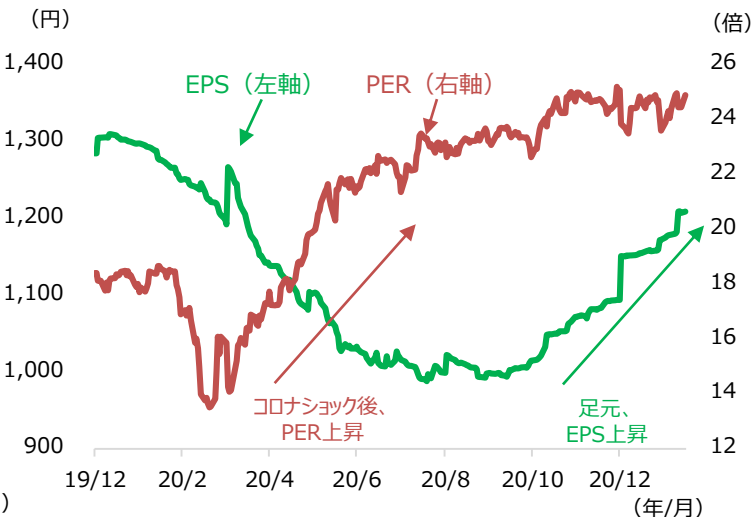
- ✓ 株価は、将来の成長期待の高まり、あるいは金利の低下により、上昇しやすくなります。世界各国が即座に大型の財政政策を実施したことで、将来の成長期待はすぐに回復しました。また、世界的な金融緩和政策で金利が低下しました。これは典型的な「金融相場」の特徴です。コロナ感染拡大でダメージを受けた景気や企業業績が回復途上にある中で、株高により、PERが上昇しています。
- ✓ これまで株高を支えてきた「金融相場」ですが、いずれは終了すると考えられます。通常、景気が回復してくると、景気や物価の過熱を防ぐため、財政政策や金融緩和の規模は縮小に転じるからです。日米などでコロナ感染者数はやや減小傾向にあるとはいえ予断を許さない状況なので、しばらく財政政策・金融緩和のサポートは続くと考えられますが、このサポートが続くうちに企業業績の回復が株価を支える「業績相場」に移行することが期待されています。

図表1：日経平均株価（月末終値ベース）



期間：1980年11月～2021年2月、月次（2021年2月は15日まで）
出所：ブルームバーグもとにちばぎんアセットマネジメント作成

図表2：日経平均株価の今期予想ベースEPSとPER



期間：2019年12月30日～2021年2月15日、日次
出所：ブルームバーグもとにちばぎんアセットマネジメント作成

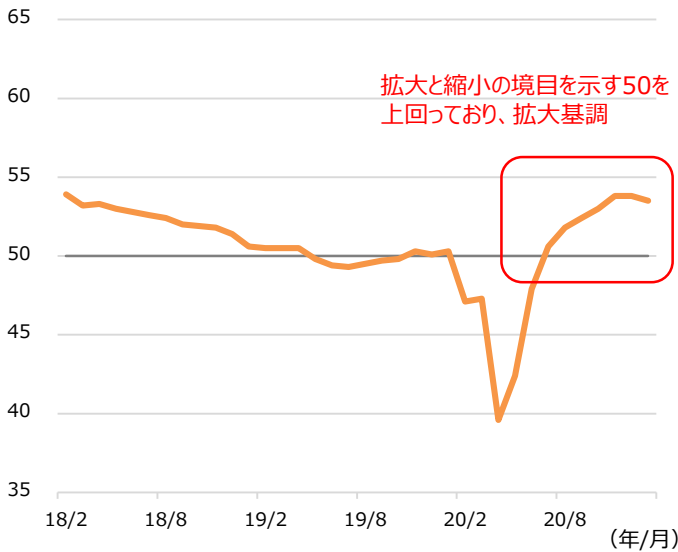
製造業の景況感は回復基調

- 世界的に飲食や観光などサービス業は苦しい状況が続いていますが、半導体などの需要が高まるなか、特に製造業の景況感が回復しており、足元、グローバル製造業PMIはコロナショック前の水準を上回っています（図表3）。また、日経平均株価のEPSも昨年11月頃から徐々に上昇しており（図表2）、「業績相場」移行の兆しが見えます。

海外投資家に日本株の買い余力あり

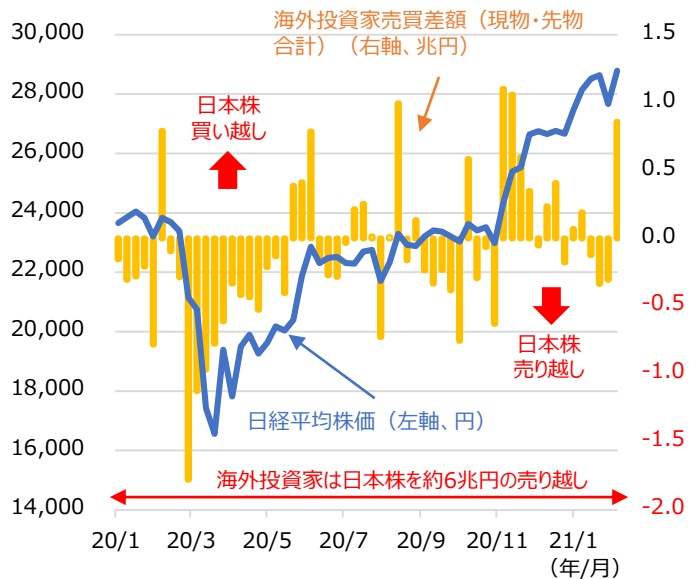
- 世界的な景気回復が続けば製造業中心に企業業績が回復し、財政政策や金融緩和に過度に依存しない「業績相場」に移行することで、株価は今後も堅調に推移すると考えられます。特に、世界景気回復の恩恵を受けやすい、電機や自動車、機械などの景気敏感株が多い日本株に注目が集まると期待されています。
- 足元の日本株市場は非常に堅調ですが、日本株の売買のおよそ7割のシェアを占める海外投資家には、日本株の買い余力が十分にあるとみられます。海外投資家はコロナショック時に日本株を大きく売り越しており、2020年1月1週目から2021年2月1週目までの累計では約6兆円の売り越しです。海外投資家の日本株への需要が高まれば、日経平均3万円は通過点となる可能性も考えられます（図表4）。

図表3：グローバル製造業PMI



期間：2018年2月～2021年1月、月次
出所：ブルームバーグをもとにちばぎんアセットマネジメント作成

図表4：日本株の海外投資家売買動向と日経平均株価



期間：2020年1月第1週～2021年2月第1週、週次
出所：ブルームバーグをもとにちばぎんアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料はちばぎんアセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした上記日時における当社の意見です。投資に関する最終決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当社が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当社が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当社の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- 本資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

【本資料で使用している指数について】

- 日経平均株価等は、日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、日本経済新聞社は、日経平均株価自体及び日経平均株価等を算出する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。/日経平均株価等は日本経済新聞社が設定した独自のルールに沿って維持、運営しています。構成銘柄を定期的に見直したり、指数委員会を設けるなどして、指数としての機能や中立性の維持、向上に努めています。/日経平均株価等を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、すべて日本経済新聞社に帰属しています。日本経済新聞社は1993年6月に「日経平均株価」の商標を、1995年5月にサービスマークを登録済みです。海外ではNikkei Stock Average、Nikkei225を主要国で登録しています。/日本経済新聞社は、日経平均株価等を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。/日本経済新聞社は、日経平均株価等の計算方法など、その内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。/日本経済新聞社は、日経平均株価等を対象としたすべての金融商品等に対して、それらを保証するものではなく、一切の責任を負いません。