

株式市場がスピード調整、 「初押し」をどう見るか？

世界の株式市場がスピード調整

世界の株式市場は、昨年3月のコロナショックで急落した後、急速に回復してきました。TOPIX(東証株価指数)は昨年3月の安値から今年3月の高値まで63%上昇、TOPIX17業種の電機・精密に至っては92%も上昇しました(図1)。S&P500 株価指数(以下、S&P500)は更に力強く、昨年3月の安値から今年5月の高値まで89%上昇、ハイテク株が多いナスダック総合指数(以下、ナスダック)は106%も上昇と(図2)、日米株ともハイテク株がけん引して大幅上昇しました。

しかし、その後は急速に調整色を強め、TOPIXは今年3月の高値から5月13日までに8.1%下落、電機・精密セクターは10.9%下落、S&P500は5月7日の高値から一時4%下落、ナスダックは一時7.8%下落しており、急騰の反動が出ているようです。

「初押し」をどう見るか？

相場の格言に「初押しは買い」というものがあります。新しい上昇トレンドが始まってから最初の押し(=調整局面)は買い場になることが多いという意味です。世界の株式市場は、2008年のリーマンショックで大幅調整し、その後、10年以上も上昇してきましたが、コロナショックはそうした上昇相場の終焉を告げる暴落でした。しかし、そのコロナショック後の安値を起点として新しい相場が始まり、1年余りの上昇局面を経て、今回、初めての顕著な調整局面を迎えているのです。つまり、現状の調整は「初押し」と見ることもできます。

今回の調整局面のきっかけは、米景気が回復傾向にあり、金融緩和の出口戦略への警戒がくすぶっていたところへ、5月12日発表の4月の米消費者物価指数が市場予想以上に上昇したことです。しかし、あくまできっかけであり、本質的には、一年以上続いた上昇第1波が終わった「小休止」と考えています。

図1：日本株式市場の足元の推移

期間：2019年12月30日～2021年5月13日、日次
(2019年12月30日=100)



※ 電機・精密と情報通信・サービスその他は、TOPIX-17業種指数(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：米国株式市場の足元の推移

期間：2019年12月31日～2021年5月13日、日次

(2019年12月31日=100)



※ 半導体株指数はフィラデルフィア半導体株指数(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

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のうえ、ご自身でご判断ください。

アベノミクス相場で復活した日本株式市場

長期的視点で見ると、1990年代のバブル崩壊以降、長らく低迷していた日本株は、アベノミクスによって大復活を遂げました。図3は2012年暮れ以降のTOPIXの推移ですが、企業業績に沿った形で株価は上昇してきました。この間の平均PERが14倍程度なので、EPSを13、14、15倍した線を株価と重ねていますが、株価は概ねこの3本の線に沿って動いてきました。しかし、コロナショック後の急回復過程では株価が先行、両者が大きく乖離し、特に昨秋以降は乖離が大きくなりました。

TOPIXの3月高値の2,000ポイント超ではPERが18倍を超えとなり、過去平均の14倍から30%以上乖離、ややスピード違反気味でした。そうした行き過ぎた部分の反動が出たようですが、その後の調整で行き過ぎ分の解消が進み、今後の増益期待を考慮すると、株価の割高感は薄れてきました。

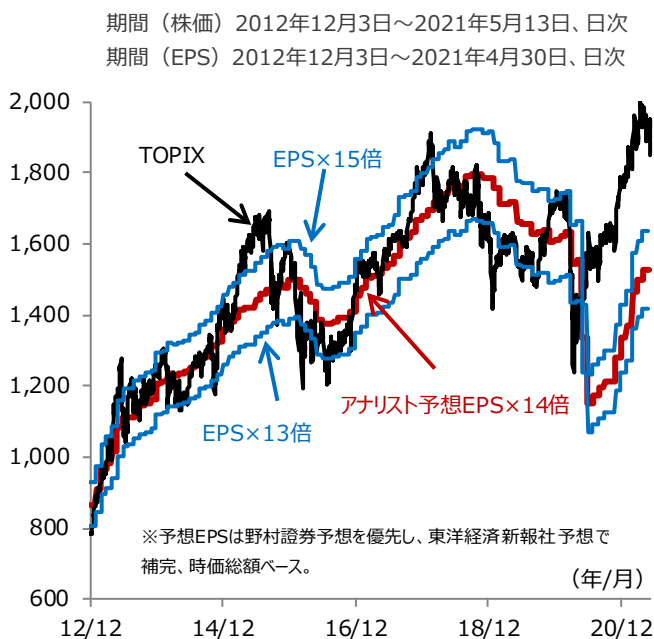
安定成長の米国株式市場

米国株も同様の状況で、図4はS&P500の過去60年間の推移ですが、この間の平均PERは16倍程度でした。5月の高値ではPERが23倍程度と、過去平均の16倍から40%程度乖離していました。しかし、株価がやや調整したことで乖離は縮小方向で、今後は企業業績が引き上がることで、株価の割高感が徐々に薄れていくものと見ています。

日米株式市場とも、PERは過去平均よりはやや高い状態にありますが、企業業績が増益基調にある局面ではPERはやや高めに推移する傾向があるので、過去平均まで調整するとは考えていません。しばらくの調整局面を経て、再び上昇すると見ており、当面は、今回の「初押し」後の相場動向に注目したいと思います。

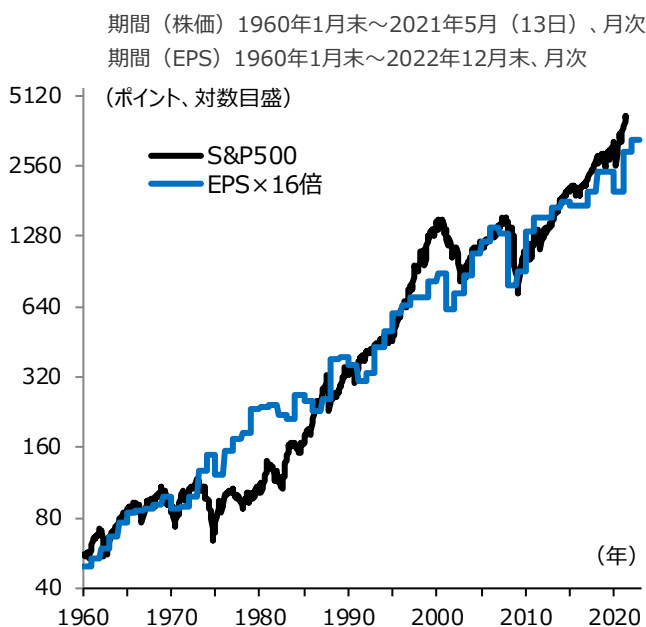
また、ハイテク株は市場全体よりもPERが高い状況にありますが、長期投資の視点では依然として魅力的な対象であり、しばらく調整すれば見直されるでしょう。

図3：日本株式市場の長期的推移



※ EPS：1株当たり利益
※ PER：株価収益率（株価÷EPS）
(出所) Quickおよび野村証券のデータより野村アセットマネジメント作成

図4：米国株式市場の長期的推移



※ 2021年と2022年のEPSは予想値
(出所) Bloomberg等より野村アセットマネジメント作成

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（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。