

中国経済下振れも日本株の下値は限定的か



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 足元の中国経済は大きく下振れ

中国国家統計局が5月16日に発表した2022年4月の主要経済統計は、工業生産が前年同月比2.9%減少したほか、小売売上高も同11.1%減少するなど、厳格なゼロコロナ政策に取り組む中国経済の急失速を示す内容でした。中国の名目GDP（国内総生産）は世界全体の17%超を占めており（2020年、世界銀行）、その存在感は年々高まっているとみられます。

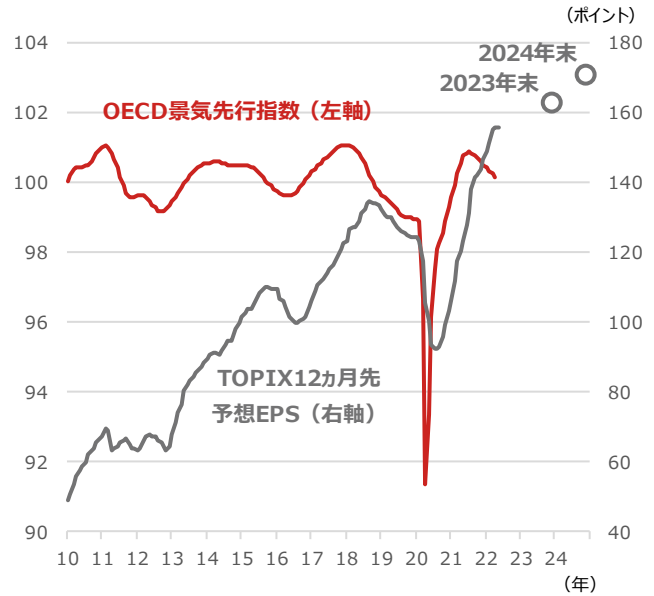
世界景気の先行指標であるOECD（経済協力開発機構）景気先行指数は、世界経済の減速を示しています。これは、同指数と連動性の高いTOPIX（東証株価指数）の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）が、今後減少に転じる可能性が高いことを示唆しているとみられます（右上図）。

ポイント② 日本株の下値余地は限定的か

米ブルームバーグの調査によると、2022年1-3月期決算で中国リスクに言及した世界の主要企業数が、前四半期の50未満から180超に急増しており、目先は中国経済の悪化により、企業の収益環境は厳しい状況が続くと考えられます。

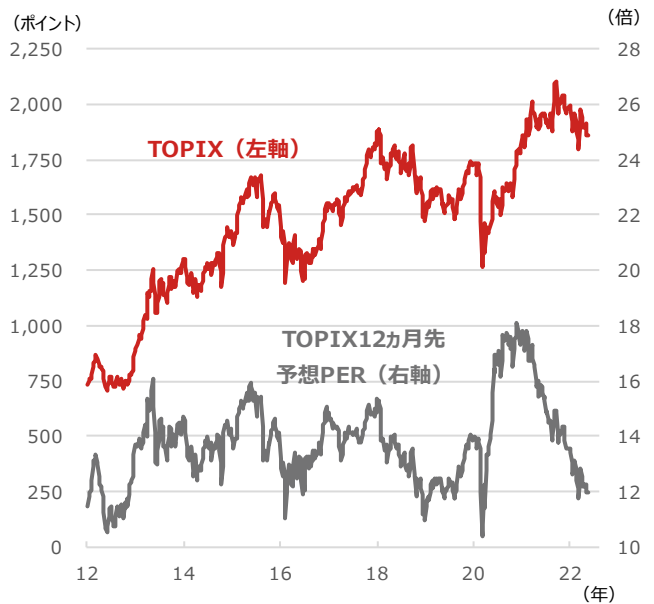
ただ、株価は中国経済を巡る混乱などによる日本企業の業績下振れを織り込んでいる可能性があります。TOPIXの12ヵ月先予想PERは11.97倍と2012年以降の同平均PER（13.78倍）を大きく下回る水準にまで低下していることがその証左といえます（右下図）。5月16日には上海市が段階的な都市封鎖の解除を行なう姿勢を示すなど、明るい材料も出てきました。TOPIXのEPSは短期的には下振れしても長期的な拡大基調は続く（右上図）とみられ、日本株の下値余地は限定的と考えられます。

OECD景気先行指数とTOPIXの予想EPS



期間：（OECD景気先行指数）2010年1月～2022年4月、月次
（TOPIX12ヵ月先予想EPS）2010年1月末～2022年5月16日、月次
・予想EPSの実線は12ヵ月先予想EPS
・○印は2023年末、2024年末時点の予想EPS（Bloomberg予想、2022年5月16日時点）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと同12ヵ月先予想PER（株価収益率）



期間：2012年1月6日～2022年5月16日、週次
（出所）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。