

# 日経平均3万円台を目指す日本株の行方

## ポイント



1. 日経平均株価は約30年ぶりの水準を奪回
2. 新型コロナウイルス感染症の影響は雇用と株式市場で異なる
3. 株価のバリュエーションとワクチン接種動向

## 1. 日経平均株価は約30年ぶりの水準を奪回

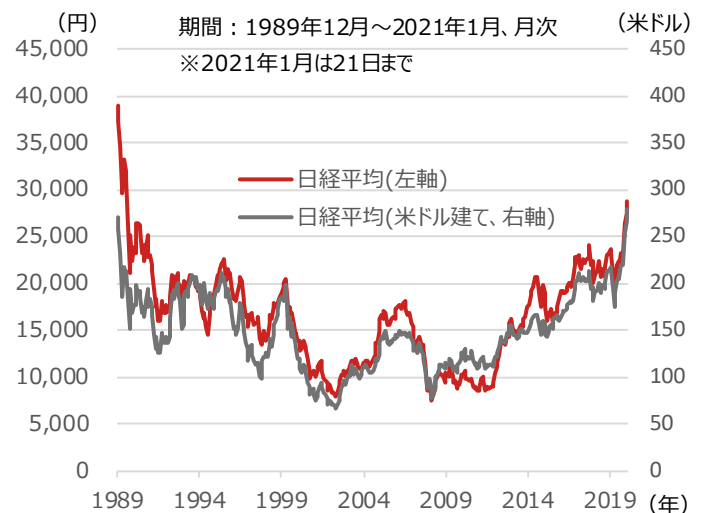
### 日経平均はバブル崩壊後高値を更新中

2020年は新型コロナウイルス感染症が世界を襲った厳しい年になりましたが、そのような中で、日経平均株価は感染拡大初期の3月こそ急落したものの、その後大きく切り返し、昨年後半には年初来高値を回復、本年に入ってから更に上昇し、30年ぶりの水準に回復しており、3万円の大台を目指す展開となっています。また、米ドル換算した日経平均は史上最高値を更新しており、日本株への注目が高まっています。

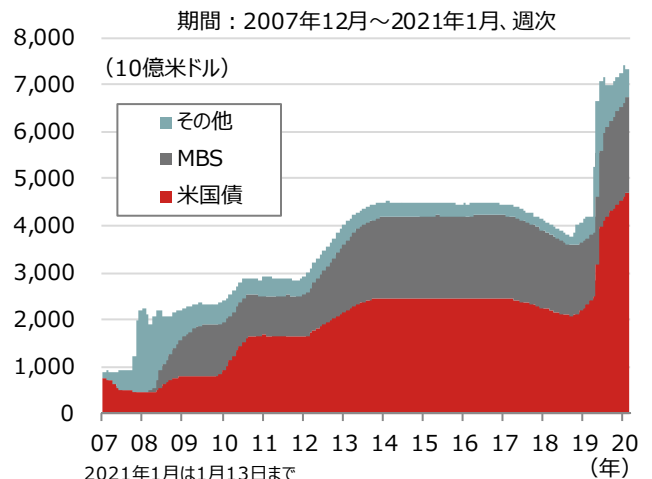
### コロナ感染拡大と手厚い金融・財政支援

新型コロナウイルス感染症は、依然として世界中で猛威を振っており、欧州などでは再びロックダウン(都市封鎖)などの厳しい行動制限措置が広がっています。しかし、行動制限とセットで手厚い金融・財政支援がなされていることを受けて、世界の株式市場はどれも強気相場を展開、史上最高値を更新している市場が目立ちます。つまり、感染者の増大が支援策に繋がり、行き場のない緩和資金が株式市場に流入することで、“ミルク補給”のような影響をもたらしていると考えています。

### 日経平均株価の推移



### 米連邦準備制度の保有資産の推移



(上下図の出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

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のうえ、ご自身でご判断ください。

## 2. 新型コロナウイルス感染症の影響は雇用と株式市場で異なる

### 新型コロナの直撃を受けた民間雇用

右上図は米国の民間雇用の産業別分布で、コロナショック前の状況である2019年末時点の姿を見たものです。新型コロナウイルス感染拡大抑制のため、世界中で行動制限が課されていますが、その影響を顕著に受けているのが赤色文字でハイライトした産業です。昨年4月にかけて、宿泊・飲食、芸術・娯楽・レクリエーションにおいては雇用の約半分が失われ、また、小売に含まれるアパレル、化粧品、スポーツ用品、オフィス用品、家具、家電などの専門業態で大打撃を受けました。

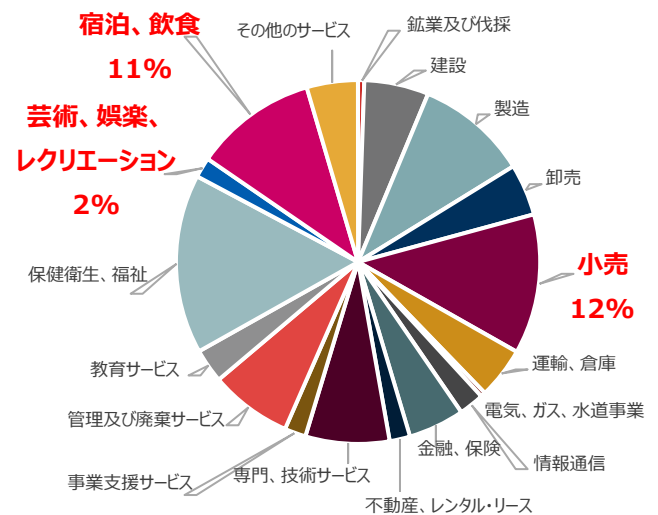
それ以外の産業でも、失業までには至らなくても収入が減少した人々も多かったと思います。前述した金融・財政支援はそうした直撃を受けた人々を救済することが目的で行なわれました。

### 雇用状況と景色が異なる株式市場

右下図は米国株式市場(S&P500株価指数)の業種構成比を、右上図と同じ2019年末時点で見ました。上下の図で正確な対比はできませんが、大雑把に見て上述した直撃産業が株式時価総額に占める割合は5%程度と考えています。また、この関係は日本でもほぼ同じと考えています。

コロナの影響は雇用面では多大なダメージとなっている一方、株式市場へのダメージは限定的であると考えられます。雇用を救うための金融・財政支援は、傷が浅い株式市場にとっては“ミルク補給”的な役割となっており、その結果、感染拡大が進むほど“ミルク補給”が強化され、株式市場がより活況になっているのだと思います。

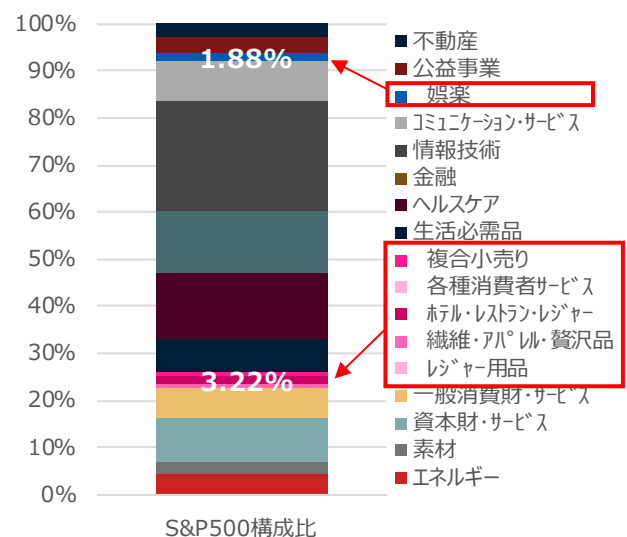
米国の民間雇用の産業別分布



時点：2019年12月末

(出所) 米連邦労働省のデータを基に野村アセットマネジメント作成

S&P500株価指数の業種構成比



時点：2019年12月31日

(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

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。

### 3. 株価のバリュエーションとワクチン接種動向

#### 株価のバリュエーションに割安感無し

右上図はアベノミクス相場と言われる2012年終盤以降の日経平均株価と企業業績の推移です。黒線は株価で、青線と赤線が毎月のアナリスト予想EPS(1株当たり利益)を13～15倍したもので、株価と企業業績予想の関係を見えています。表示期間の大半において、株価は上下の青線の範囲内(EPSの13～15倍)で動いており、企業業績に沿った形で株価は上昇してきました。しかし、足元ではその関係が崩れていると考えています。

現状の株価水準を正当化するためには、かなり楽観的な企業業績予想が必要です。日本企業の業績は2022年度には直近のピークである2017年度を上回ると見られていますが、それをもってしても現状株価には割安感を感じられません。

#### 今後のカギはワクチン接種の進展

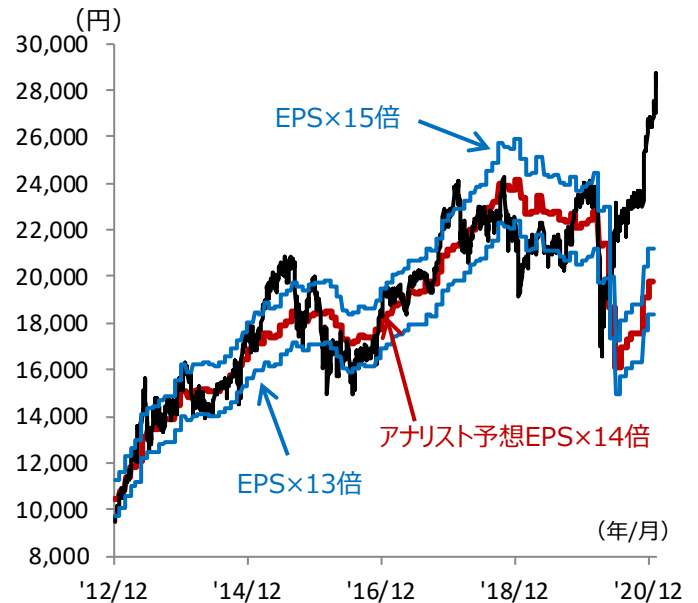
右下図は国別の新型コロナウイルス・ワクチン接種の進捗状況です。世界で最も感染者数が多い米国の接種率は未だ5%程度にすぎませんが、イスラエルとUAE(アラブ首長国連邦)では順調に接種が進んでいるようです。この2国の実例で、ワクチンの副反応が分かり、集団免疫が形成されて感染拡大が収まった場合、前ページまでに説明した感染拡大と支援強化という関係が変わるのではないかと考えています。

感染拡大が収まって行動制限が緩和されることは実に素晴らしいことであり、中長期的には明るい未来を想定します。しかし、一旦は株式市場に注がれている過剰なミルク補給が減るわけで、その影響と現状の株価の割高感を考えると、今年は「押し目」を待つ方が得策ではないかと考えます。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

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。

#### 日経平均株価と企業業績の推移



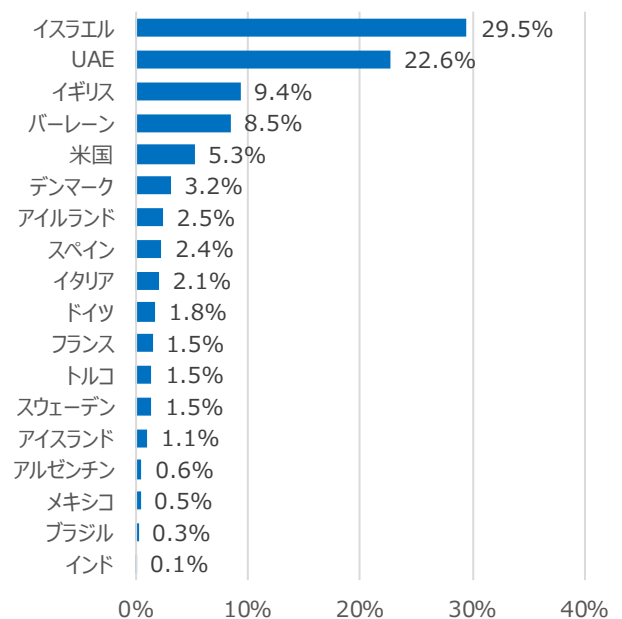
期間(株価) : 2012年12月3日～2021年1月20日、日次

期間(EPS) : 2012年12月～2020年12月、月次

※予想EPSは野村証券予想を優先し、東洋経済新報社予想で補完、時価総額ベース。

(出所) Quickと野村証券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

#### 新型コロナウイルス・ワクチン接種状況



時点 : 2021年1月24日時点で確認されたデータ

(出所) Our World in Dataを基に野村アセットマネジメント作成

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 「日経平均株価」は、株式会社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、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体及び「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。また、「日経」及び「日経平均株価」を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、全て株式会社日本経済新聞社に帰属しています。株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」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、責任を負うものではありません。株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」の構成銘柄、計算方法、その他「日経平均株価」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。
- 「S&P500株価指数」および「S&P500各業種指数」は、当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーに帰属しております。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2021年1月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断下さい。

商号：野村アセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会／  
 一般社団法人日本投資顧問業協会／  
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会