

日本株の出遅れ修正が始まろう

懸念後退で業績改善や割安感が注目される展開へ

2021年9月2日

お伝えしたいポイント

- 日本株は過去半年、欧米株に劣後したが、今後は出遅れ修正へ
- 日本株は業績回復と割安感が顕著
- ワクチン接種率は欧米にキャッチアップ
- 経験則では、衆院選前後の株価は堅調、かつ9-10月は投資開始に良いタイミング

日本株は過去半年、欧米株に劣後したが、今後は出遅れ修正へ

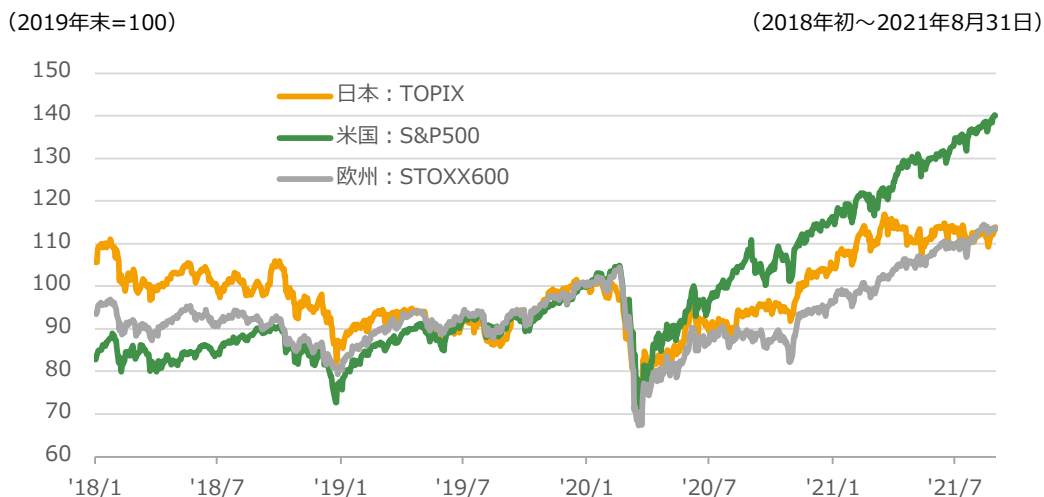
新型コロナウイルス感染拡大後の株式市場をみると【図表1】、今年春頃まで日本株は米国株に多少劣るものの欧州株にはコロナ前回復で先行するなど、順調に上昇してきました。しかし、春以降は上昇を続けた欧米株に対し、日本株は横ばい圏で推移し、足元では日本株の出遅れが目立っています。

出遅れ要因としては以下のような点が指摘できるでしょう。

- ✓ 日本は欧米に比べ新型コロナウイルスの感染抑制で見劣りすること
- ✓ その一因としてワクチンの接種が日本は欧米よりも遅れていること
- ✓ その結果、経済活動の再開も遅れており、業績面での懸念が日本株は欧米株より強かったこと
- ✓ 内閣支持率が急低下しており、日本は政治的不透明感が増したこと

しかし、以下に述べるように出遅れ要因は解消しつつある、あるいは解消が見込まれる状況になりつつあるとみられるため、今後はプラス面を含め日本株への見直しが進む可能性が高いと考えています。

図表1：日米欧株価指数の推移



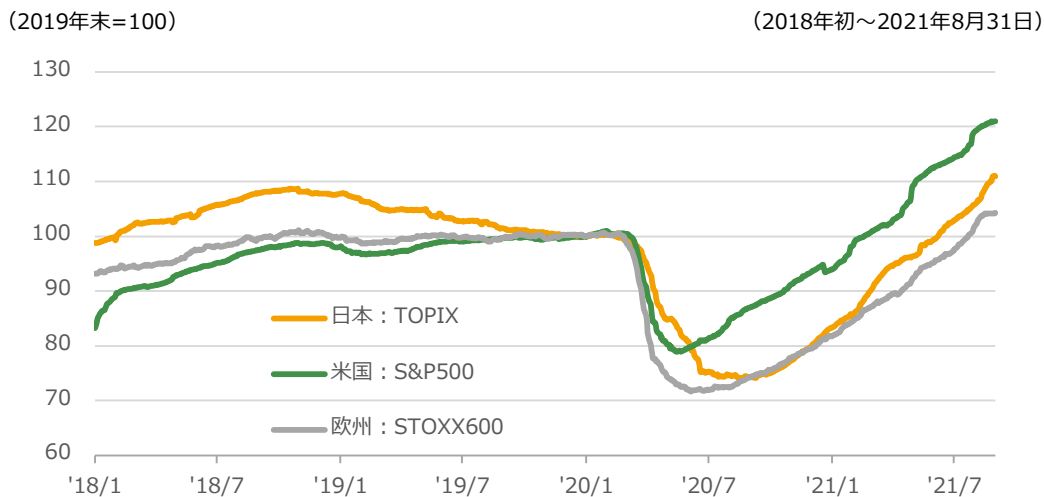
※新型コロナウイルス感染拡大前の2019年末を基準として指数化

(出所) ブルームバーグ

日本株の業績回復が顕著

日米欧の予想EPS（一株当たり利益）をみると【図表2】、米国株がいち早く回復する一方、日欧株の回復は低調でした。しかし、今年初め頃から日本株の回復が加速し、欧州株に差をつけるとともに、直近は米国株以上の回復ペースになっています。今後は日本株の業績改善への期待が高まりやすいと思われます。

■ 図表2：日米欧予想EPSの推移（各時点における今後12カ月の予想）



※新型コロナウイルス感染拡大前の2019年末を基準として指数化

(出所) ブルームバーグ

日本株は割安感も顕著

業績に対する株価の割高・割安度合いをPER（株価収益率）でみると【図表3】、日本株の割安度合いが強まっています。業績が停滞しているとPERが割安でも割安のまま放置されがちですが、上記のように日本株の業績回復が顕著であることから、投資家が割安感に注目する可能性は十分あるとみられます。

■ 図表3：日米欧予想PERの推移



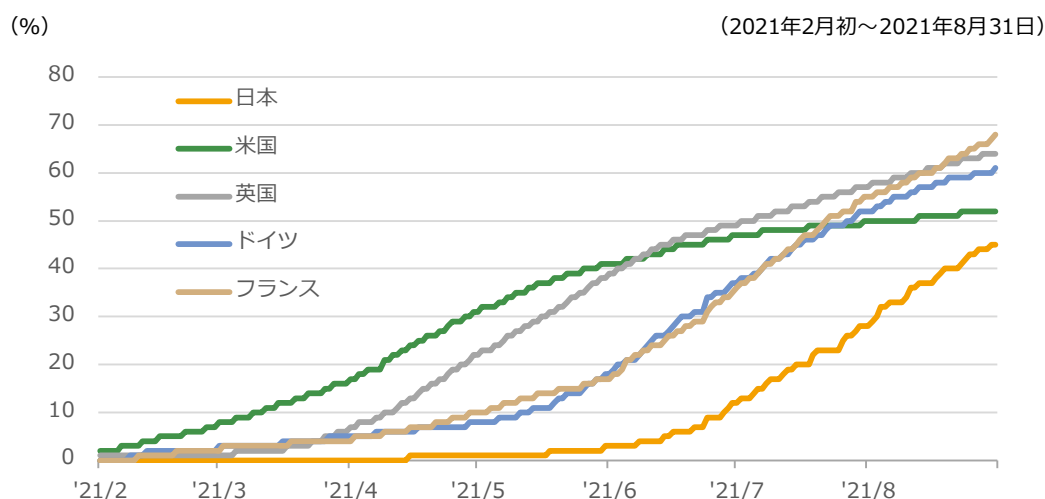
※図表2の予想EPSに対するPER

(出所) ブルームバーグ

ワクチン接種率は欧米にキャッチアップ

欧米に開始が2～3カ月遅れた日本の新型コロナウイルスのワクチン接種ですが【図表4】、今後1～2カ月で欧米並みの接種率が見込める状況になってきました。ネガティブ要因の解消という少し地味な材料ですが、割安感が顕著な日本株にとっては投資家が見直すきっかけになると思われます。

■ 図表4：ワクチン接種完了者数（対人口比）



(出所) ブルームバーグ

衆院選前後は株価上昇が経験則

衆院の任期満了に伴い遅くとも11月中には衆院選が行われる予定ですが、2000年以降、7回あった衆院選前後の株価をみると平均的には堅調でした【図表5】。今回も経験則通りになると断言はできませんが、現政権の支持率低下を考慮すると、少なくとも更なる失望を招くリスクは小さいと考えられます。

■ 図表5：衆院選投票日前後の日経平均株価の推移



※2000年以降の過去7回の衆院選前後の日経平均株価を投票日=100として指数化し平均したもの

※暦日ベース（休日は前営業日の株価指数を使用）

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

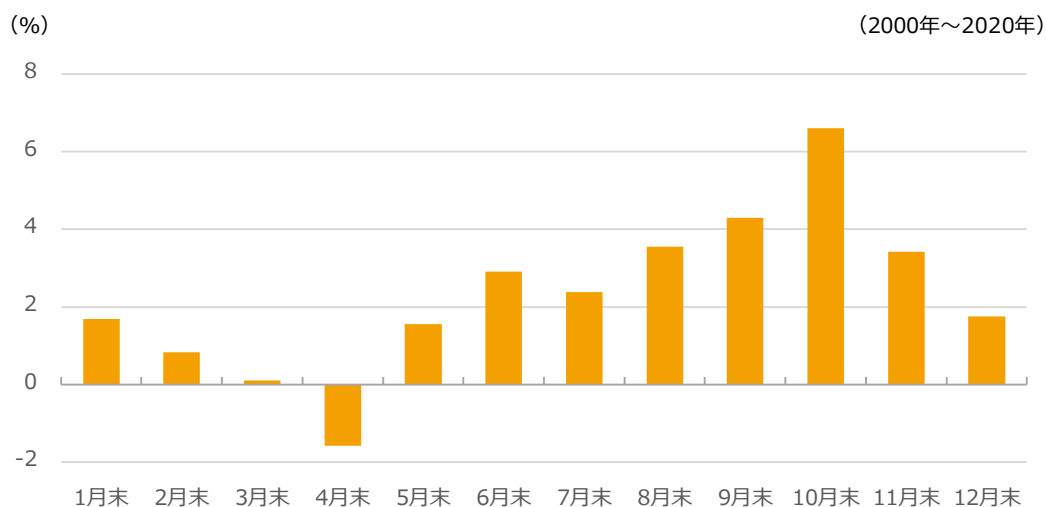
9月、10月は投資開始に良いタイミング

以上のように、今後の日本株はマイナス要因が解消することで、プラス面の業績改善への注目度が上がり、加えて割安感が投資家に魅力的に映ることで、過去半年の低調なトレンドを脱していくと考えられますが、同時に9月、10月が経験則上、投資開始に良いタイミングであることも指摘できます。

2000年以降、各月末から半年間の日経平均株価の騰落率を各月末ごとに平均すると【図表6】、10月が最も高く、次に9月が高くなっています。このような傾向は米国株も同様で、NYダウでみると10月が最も高く、9月は3番目に高くなっています。この傾向が表れる原因は明確ではありませんが、日本の場合だと、年度当初は企業の業績見通しが慎重である一方、年度後半は補正予算などで政策期待が高まりやすいことなどが指摘できるかもしれません。米国の場合は税制の関係で秋頃に株が売られやすく、年明け後は買われやすいとされている点が影響しているかもしれません。

日本株の投資環境を見渡すと、足元は新型コロナウイルスの重症者数が日々過去最高を更新し、経済活動も抑制されたままで、政治的不透明感も強く、米国の量的金融緩和の縮小も気懸かりなど、一見すると悪材料が多いようですが、それらは期間限定のものも多く、その裏で業績を中心にファンダメンタルズが着実に改善しつつある点は見逃すべきではないと思われます。

■ 図表6：各月末から半年間の日経平均株価の騰落率（2000年以降の平均）



※例えば「1月末」は1月末から半年（7月末まで）の騰落率の平均を表す

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「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。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、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。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。