

環境変化が期待される日本株

株高のきっかけは政治だが、それだけが上昇要因ではない

2021年9月21日

お伝えしたいポイント

- ・ 菅首相の自民党総裁選不出馬表明などをきっかけに日本株が急伸
- ・ 政策期待とともに、日本株の割安感が株価上昇の主因
- ・ 来年にかけて新興国経済の持ち直しが日本株にも好影響
- ・ 改めて日本企業のガバナンス改革に期待

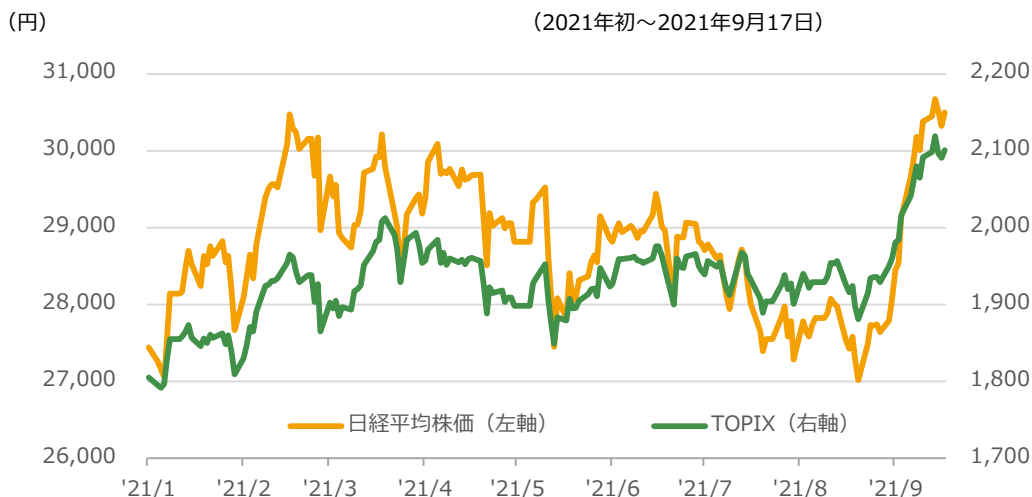
菅首相の自民党総裁選不出馬表明などをきっかけに日本株が急伸

9月3日の昼頃、菅首相が自民党総裁選に不出馬との報道が流れると株式市場はにわかに活況となり、当日の日経平均株価は終値で前日比584円高となりました。その後も株価は上昇を続け、日経平均株価、TOPIX（東証株価指数）とも年初来高値を更新しました。

支持率が低下していた菅首相の事実上の辞意表明を、株式市場はマイナス要因のはく落と解釈したようです。内閣支持率と株価は常に連動するわけではありませんが、支持率は政策への信頼感や景気実勢に左右される部分も大きいことから、支持率の上昇は株高、低下は株安の要因になり得ます。

今回の株高が始まる直前の安値は、日経平均、TOPIXとも8月20日ですが、その理由を考えると8月22日の横浜市長選の存在を指摘できます。菅首相の側近とされる小此木氏が国务大臣・国会議員を辞して市長選に臨みましたが、立憲民主党推薦の山中氏に大敗を喫しました。この時から株式市場は菅首相の退陣を水面下で織り込み始めたのかもしれない。

図表1：日経平均株価とTOPIXの推移

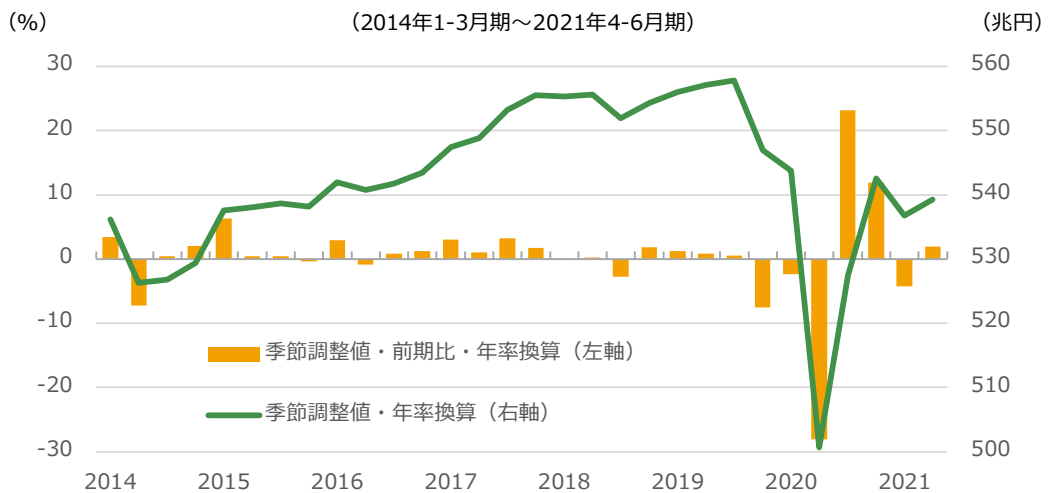


(出所) ブルームバーグ

当面は新政権への政策期待が高まろう

自民党総裁選後に行われる衆院選を経て新政権が本格的に発足しますが、現与党が継続して政権を担当するとの見方が一般的です。自民党総裁選の候補者の政策表明をみる限り、誰が次期首相になったとしても大規模補正予算等で足元の景気浮揚に取り組む可能性が高いでしょう。実質GDPの水準がコロナ前を回復し、消費増税前を更新していく見通しが強まれば、株価上昇の追い風となりそうです。

■ 図表2：日本の実質GDPの推移



(出所) ブルームバーグ

直近の株価上昇を反映しても日本株の割安感は継続

8月下旬からの株価上昇が政治によってもたらされたことは間違いないでしょう。しかし、そもそも日本株の割安感が強まっていたという点も、急速な上昇を説明するには重要と思われます。日米欧の予想PER（株価収益率）を比較すると、直近の株価上昇を反映しても日本株が割安にとどまっていることから、まだ上昇余地を残していると考えられます。

■ 図表3：日米欧予想PERの推移



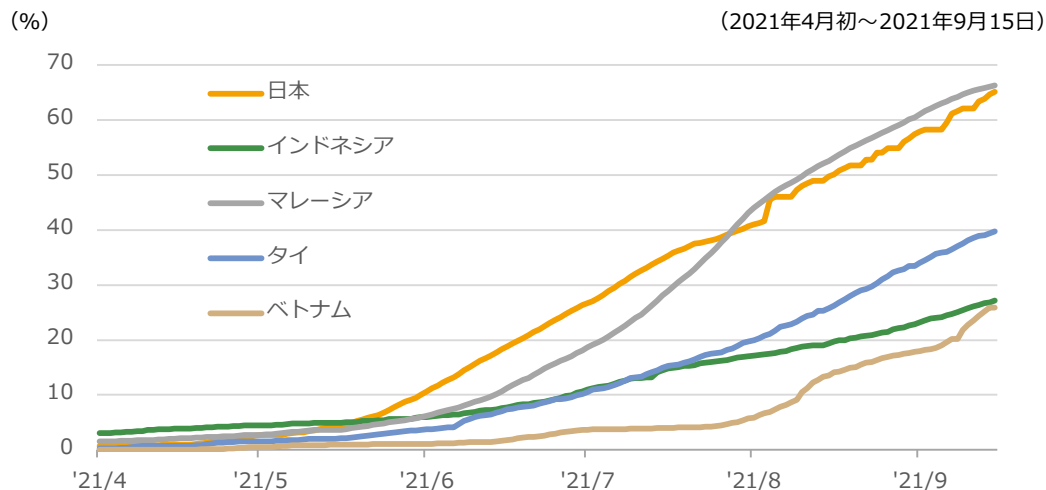
※各時点の今後12カ月の予想EPS（一株当たり利益）に対するPER

(出所) ブルームバーグ

来年は新興国経済が回復ペースを速めよう

8月中旬にかけて日本株が弱含んでいた要因としては、国内に加え、日本の製造業と関連が深い東南アジアでも新型コロナウイルスの感染状況が悪化していた点があるでしょう。しかし、同地域でもワクチン接種が進捗しつつあることから、来年にかけては生産活動が正常化し、景気回復も加速すると思われます。

■ 図表4：ワクチン接種率（対人口比）の推移



※少なくとも1回以上、ワクチンを接種した人の比率
※データの無い日は前日の値を使用

(出所) Our World in Data より大和アセット作成

過去1年は先進国株よりも新興国株との連動性が高い日本株

東南アジアに限らず新興国全般にワクチン接種は先進国を後追する形で進んでいることから、逆接的にいえば来年の経済活動の反発余地は新興国の方が先進国よりも大きいと思われます。日本株は過去1年、先進国株よりも新興国株との連動性が高かったことから、新興国経済が持ち直し新興国株が上昇すれば、日本株にも好影響を与えられと考えられます。

■ 図表5：先進国・新興国株価指数の推移



※MSCI指数は現地通貨建て価格指数

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

改めて日本企業のガバナンス改革に期待

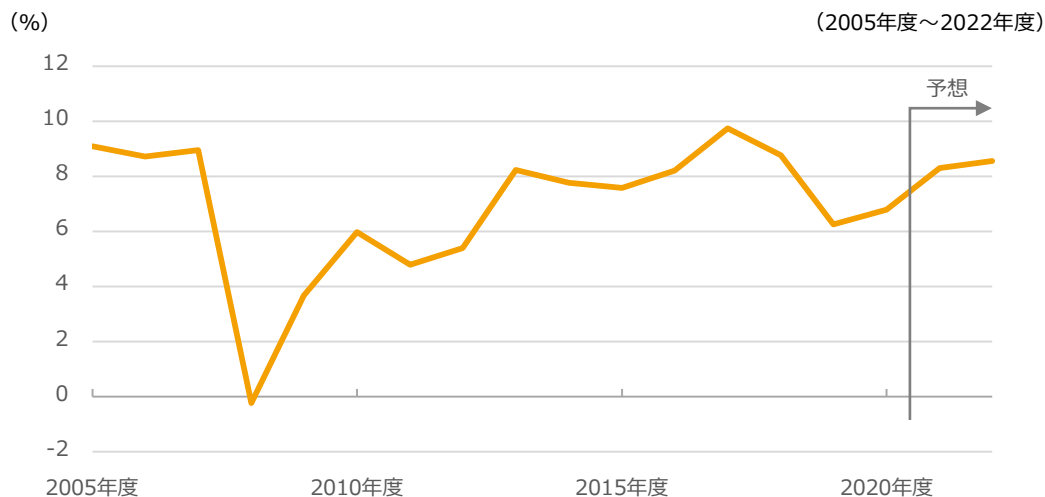
今年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂を受け、特に政策保有株（持ち合い株）に関しては、これまで以上に投資家の目線が厳しくなるとともに、企業側も縮減に向けた取り組みを加速させつつあります。

また現在、東京証券取引所では新たな市場区分の導入が進められており、第一部、第二部、マザーズ、ジャスダックの4市場は、来年4月4日からプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3市場に移行します。上位格となるプライム市場はグローバル投資家を意識しており、コーポレートガバナンスもより高い次元が求められる予定です。

コーポレートガバナンスの見直しによって期待されるのは、企業の資本効率の改善です。資本効率の改善 \equiv ROE（自己資本利益率）の向上はアベノミクスの当初から目標とされてきましたが、結果が出ているとは言い難い状況です。しかし、政策保有株の縮減などは、日本企業がこれまで苦手だった過去のしがらみとの決別を象徴するものであり、ガバナンス改革の本格的な進展を期待させる動きです。

資本効率が改善すれば、同じ資本（元手）で生み出す利益が増加することになるわけで、それは株価上昇に直結します。来年はアベノミクスが打ち出されて10年目になりますが、その主要目標の1つである「日本の『稼ぐ力』を取り戻す」に関して、ようやく軌道に乗りそうな機運が出て来ている点は注目しておくべきでしょう。

■ 図表6：日本企業のROEの推移



※東証1部上場企業で2005年度から継続してデータが取得可能な1655社の集計値
 ※2021年度、2022年度は東洋経済予想を基に大和アセットで推計

(出所) QUICK Workstation 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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。