

日本株式市場の下落について

ポイント① 日本株は円高米ドル安を嫌気して下落

日経平均株価は新年度に入って3日続落し、1,000円を超える値下がりとなりました。3月29日にFRB（米連邦準備制度理事会）のイエレン議長が今後の利上げに対して慎重姿勢を示して以降、為替市場で急速な円高米ドル安が進行、4月5日には110円台を付けました（欧米時間には109円台）。昨年末から見ると、米ドル円相場は120円程度から110円程度へ10円程度の円高米ドル安、日経平均は19,000円程度から16,000円割れへ3,000円を超える値下がりとなっています（図1）。

最近の日本株式市場は米ドル円相場の影響を強く受ける傾向があり、急速な円高米ドル安を嫌気しての下落となったものと考えられます。

ポイント② 昨夏をピークに業績予想は下方修正

株式市場が下落している理由の一つに業績予想の下方修正があります。TOPIXベースのEPS予想（アナリストによる業績予想）の変遷を振り返ると、昨夏をピークに下方修正が続いています。足元の市場への影響が大きい2016年度ベースでは、昨夏に110ポイントのピークを付けたものの3月には105ポイントへ約5%の下方修正となっています（図2）。

一方、株式市場は昨夏のピークの約21,000円から16,000円割れへと約5,000円、率にして25%程度の大幅下落となり、業績下方修正を大幅に上回って下落しています。

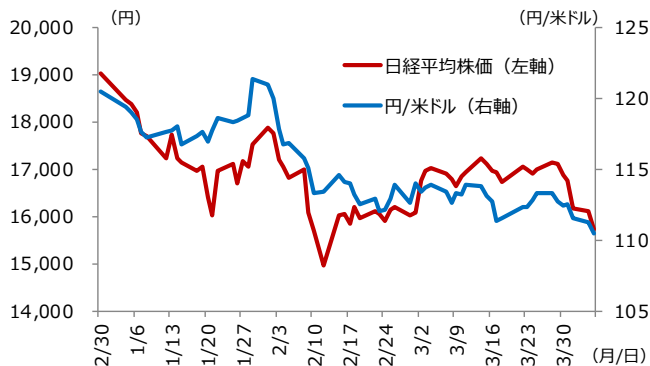
ポイント③ 更なる下方修正後でも株価は割安

図3は、アナリスト予想EPS（向こう12か月平均値）を13倍、14倍、15倍した水準を描き、これらの予想利益と日経平均株価との関係を見たものです。

アベノミクス相場が始まって以降、日本株式市場は予想EPSの14倍程度の水準を中心に、概ね堅調な上昇が続いてきましたが、今年に入ってからそうした水準から大きく下方に振れ、足元では予想EPSの11.7倍程度まで売り込まれています。予想EPSの14倍を基準に考えると、この株価水準は、現状の予想EPSが16%程度下方修正されることを示唆しています。市場はこのくらいの業績悪化を織り込んだ格好となっており、行き過ぎではないかと考えています。

図1：日経平均株価と円の対米ドル為替レート

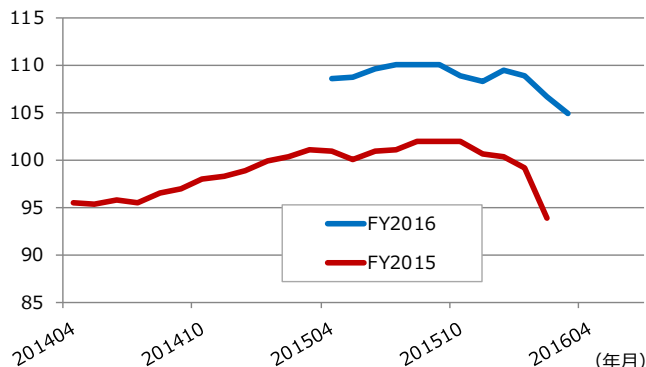
期間：2015年12月30日～2016年4月5日、日次



(出所) Quickデータより野村アセットマネジメント作成

図2：アナリストによる業績予想の推移

期間：2014年4月～2016年3月、月次

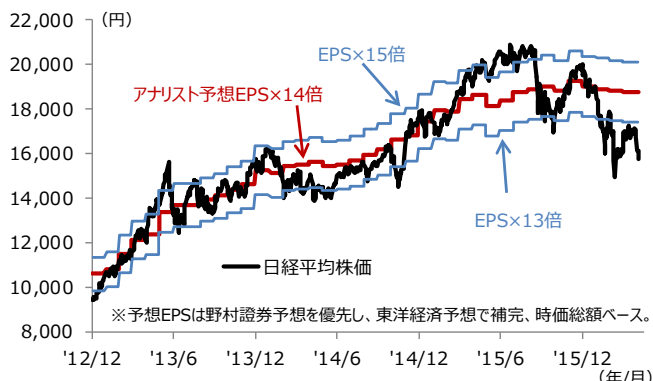


(注) TOPIXベースのEPS予想。FY2015は2016年2月まで。

(出所) 野村証券データより野村アセットマネジメント作成

図3：日本株式市場のバリュエーション

期間：2012年12月3日～2016年4月5日、日次



(注) 日経平均株価構成銘柄ベースのEPS予想。

(出所) Quick、野村証券データ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のうえ、ご自身でご判断ください。