

研究員 の眼

“3度目の正直”より気掛かりな、 日米株価の下落リスク

バブルではないが、悪いニュースに反応しやすい

金融研究部 主任研究員 井出 真吾
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

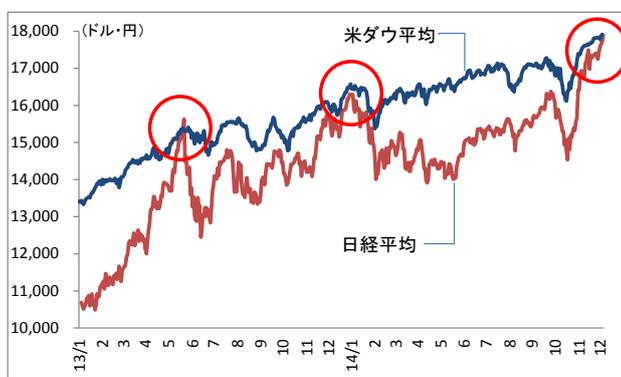
日米の株価が好調だ。円安の後押しもあって日経平均が米ダウ平均を上回る可能性も出てきた。しかし、日米ともに実力より少し高値圏にある。「衆院選までは下らない」、「米中間選挙の後は上がりやすい」といった楽観的な経験則も耳にするが、今回は違うかもしれない。

■日経平均は米ダウ平均を上回るか～過去2回はあっさり敗退～

気が付けば日経平均株価は18,000円目前まで来た。終値で18,000円を上回れば2007年7月24日以来、実に7年4ヶ月ぶりとなる。日銀の追加緩和、円安の進行、消費増税の延期（景気悪化懸念の後退）、衆院解散（政権安定期待）、企業業績の改善、原油など資源価格の下落、回復基調にある米国景気など、株価にとってポジティブな材料は数え切れないほどあるので、当然といえば当然だ。

米ダウ平均も連日の最高値更新で18,000ドル目前だ。両者を同じグラフに描くと、アベノミクスが始まって以降、日経平均がダウ平均を追い抜きそうになった場面が2回あった。しかし、いずれもあっさり下落した。今回こそ上抜けて“三度目の正直”となるか、過去2回と同じように米ダウ平均に水をあけられてしまうのか。

図1：3度目の正直で日米逆転なるか



(出所) 日経 QUICK、データストリーム

■日米ともに下落リスクが高まった

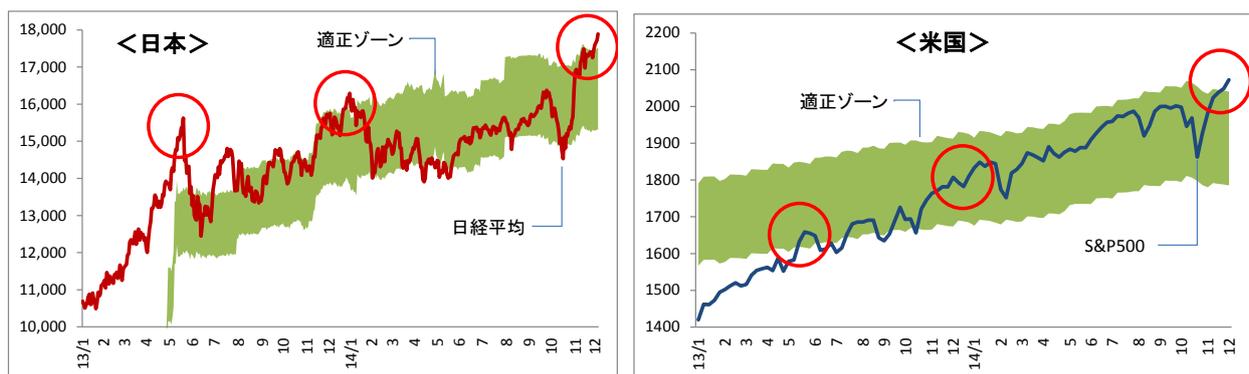
しかし、別の見方をすると気がかりなことがある。図2の雲のような部分は PER（株価収益率）14倍と16倍に挟まれた部分で、筆者はこれを「株価の適正ゾーン」と呼んでいる。いわば、企業業績からみた株価の実力だ(米国についてはダウ平均ベースのデータが入手できなかったため S&P500 で代替した)。

これを見ると、過去2回、日経平均がダウ平均に迫りつつ逆転できなかつたときは適正ゾーンの上限を飛び出していた。つまり、米ダウ平均と比較する以前の問題として、日経平均そのものが割高だったとみなせる。同じとき米国株は適正ゾーンの範囲内に収まっていたので下落する必然性が乏しかった。こう考えれば当時、日経平均がダウ平均を逆転できず、あっさりと押し戻されたのも合点がいく。

では、今回はどうか。日経平均は適正ゾーンの上限を少し飛び出している (PER=16.3 倍)。一方、米国も連日の高値更新でついに上限を越えた (同 16.2 倍)。日米とも割安さを解消し、高値を警戒すべき水準に達したとみられる。バブルとはいかないまでも、悪いニュースに反応しやすいのではないかな。

冒頭に触れた日米株価の逆転が“3度目の正直”となるか興味深いところだが、それよりも、何かをきっかけに日米ともに株価が下落するリスクを懸念するのは筆者だけではなかろう。特に、日経平均は1年前と同じように11月以降の上昇が急ピッチだ。更なる上値を追うか、一旦ゲームから降りて様子を見るか、冷静な判断が求められる。

図2：いつ急落しても不思議でない日米株価



(出所) 日経 QUICK

(出所) データストリーム