

基礎研 レター

新型コロナウイルスだけじゃない 株価急落の本当の理由と今後の 見通し

金融研究部 上席研究員 チーフ株式ストラテジスト 井出 真吾
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

株価急落の原因は「新型コロナウイルスの感染拡大」とされるが、本当の理由は「そもそも株価が割高だった」ことだ。昨秋以降の株価上昇は期待が先行し過ぎており、仮に新型コロナウイルスの影響が限定的であっても、株価の戻りは鈍いと予想される。

■新型コロナウイルスはきっかけに過ぎない

株価の下落が止まらない。1月30日の日経平均株価は22,977円（前日から401円値下がり）となり、終値としては2019年11月4日以来、約3ヶ月ぶりに節目の2万3,000円を下回った。今夜の米国株も大幅下落となりそうだ。

言うまでもなく、今回の株価急落の直接的な原因は新型コロナウイルスの感染拡大だ。中国では春節休みの3日間延長が早々に決まったほか国内航空の2割が欠航と報じられた。中国を中心に実体経済への影響も懸念され始め、株式投資家が一旦リスクを回避する動きを強めたようだ。

【図表1】日経平均は約3ヶ月ぶりの安値



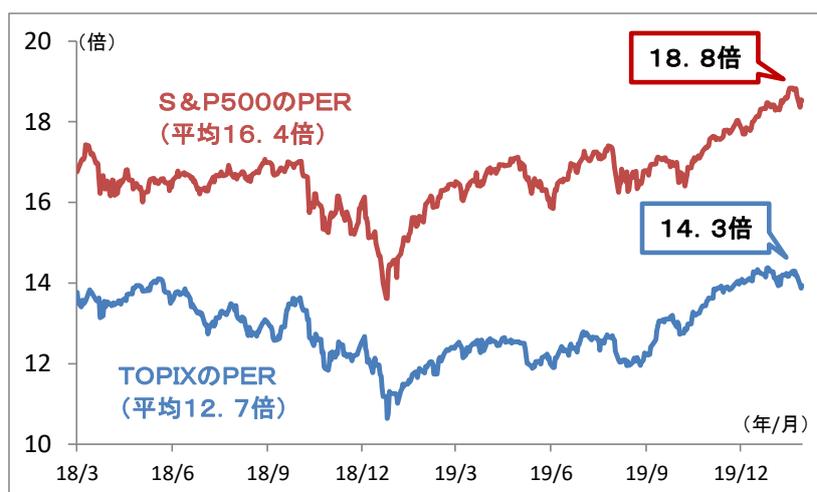
(資料) QUICK より作成

だが、より本質的には、そもそも株価が割高だったことが今回の急落に繋がったと考えている。昨年9月以降、グローバル景気の底入れ期待・企業業績の回復期待から世界的に株価が上昇した。米中貿易摩擦の「第一段階の合意」が薄っぺらい内容であるにもかかわらず、何故か対立ムードが和らいだことも株価上昇に拍車をかけた格好だ。

その結果、株価の割高/割安を示すPER（株価収益率）は、米中貿易摩擦が本格化して以降、最も高い水準となった。特に米国株の割高が目立ち、連日のように史上最高値更新が伝えられたS&P500のPERは、貿易摩擦が本格化した2018年3月から昨年9月（株価が上昇し始めた直前）までの平均16.4倍に対して、1月20日には18.8倍となった。TOPIX（東証株価指数）も同様に、同期間の平均PER12.7倍に対して14.3倍となっていた。

恐らく、多くの投資家は株価の割高感を意識（警戒）していたのだろう。そこに新型肺炎という誰もがマイナス要因と考える事象が発生したため、一斉に売り注文が膨らんだのではないかと。やや乱暴な言い方をすれば、新型肺炎は単なる「売りの口実」に過ぎないというわけだ。

【図表2】期待先行で値上がりし過ぎた日米株価



(注) 将来12ヶ月の予想利益ベース、平均は貿易摩擦が本格化した2018年3月～株価が上昇し始める直前の2019年9月の平均値

(資料) トムソンロイターより作成

■今後の展開…株価の戻りは鈍いと予想

問題は今後の展開だが、仮に新型肺炎の被害が限定的だとしても株価の戻りは鈍いと予想される。場合によってはもう一段の株価下落も覚悟しておく必要があるだろう。

というのも、そもそも昨年9月以降の株価上昇は、将来の景気や業績の回復に対する“期待”が先行したものだ。その期待が本物であれば、新型肺炎が落ち着くにつれて株価も上昇基調を取り戻すはずだが、残念ながらその期待は幻に終わるとみられる。

たとえば筆者の試算では、日経平均 2 万 4,000 円は 2020 年度の企業業績が 12~13%増益しなければ正当化されない。しかし、証券アナリストの予想（通常、やや楽観的なことが多い）は 7%程度の増益予想だ。いかに株価が期待先行で買われ過ぎていたかを如実に表している。

実際、足元で日本企業の 2019 年度第 3 四半期（2019 年 10 月~12 月期）の決算発表が本格化しているが、1 月 30 日付けの日本経済新聞電子版¹は「企業業績に先行き懸念」、「底入れ感が期待されていた 2019 年 4~12 月期の主要企業の決算は減益が目立ち、先行きに慎重姿勢を崩さない企業が多かった。」と報じている。ポイントは「企業自身が先行きに慎重」という点だ。過熱気味だった株式市場は、冷静さを取り戻すことになるだろう。

余談だが、1 月 26 日（日）に開催された日経Wアカデミー「投資の学校」には多くの人に参加してくれた（参加費 16,500 円と決して安くはないが）。講演の冒頭、筆者は「当面は守りを固めて下さい」と述べた。納得した人も懐疑的に思った人もいただろう。

気掛かりなのは、その後の株価下落があまりに急だったので、納得した人が守りを固める時間があつたかどうかだ。

以上

¹ https://www.nikkei.com/article/DGXLASS0ISS11_Q0A130C2000000/