

(資産運用)：遠のいた日経平均4万円回復

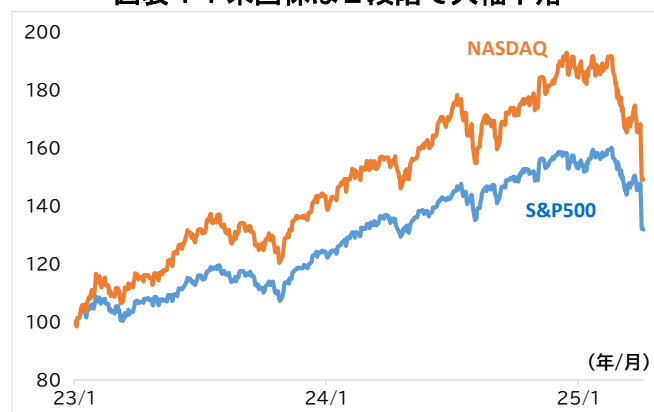
米トランプ政権の相互関税は大方の予想よりも厳しい内容で、自動車関税などによる経済への悪影響と併せて、株式市場は世界的な景気後退を真剣に懸念せざるを得なくなった。日本企業の業績への影響も極めて不透明だが、仮に25年度に減益とならなくても日経平均の年内4万円回復は遠のいたようだ。一方、業績悪化なら3万円台前半で年越しの可能性もある。

米国株は24年11月の米大統領選後も順調に上昇を続けてきたが、25年2月下旬から下落基調に転じた。4月7日時点でS&P500は直近の高値から17.6%下落、NASDAQ指数は22.3%下落した(図表1)。当然この影響は日本にも及び、年明け以降に一時4万円を回復していた日経平均は22.3%の下落に見舞われ3万2,000円を下回った。

米国株は2段階で下落した。まず2月下旬の下落は米国でインフレ懸念が再燃したことに加え、景況感や個人消費などの米経済指標に弱い内容が散見されるようになったことが背景だ。市場ではインフレと景気停滞が同時進行するスタグフレーション懸念が高まり、米ハイテク株バブルの崩壊に繋がった。

一度は持ち直したかのように見えた米国株だったが、米トランプ政権による相互関税への警戒感が高まると再び下落に転じた。極めつけは4月2日に発表された相互関税の内容が大方の予想よりも非常に厳しい内容だったことだ。これを受けて株式市場は世界的な景気後退を本気で心配せざるを得なくなった。

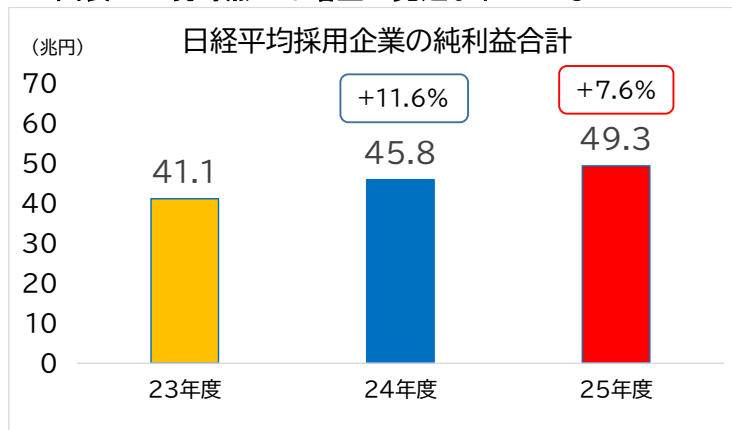
図表1：米国株は2段階で大幅下落



(資料) Refinitiv より作成

日経平均の年内4万円回復はあるか考えてみよう。今後を見通すうえで重要な日本企業の業績動向を確認すると、日経平均採用225社の純利益合計は24年度11.6%増、25年度7.6%増で、ファンダメンタルズ的には好調持続が想定されている(図表2、市場予想ベース)。

ただ、これは米トランプ政権が相互関税を発表した4月2日より前の予想だ。24年度はともかく、25年度業績は関税の影響を受ける可能性が高い。もっとも一連のトランプ関税が漁夫の利的に日本のGDPにプラスに働くといった試算もあるが、仮に米国が景気後退に陥れば輸出企業を中心に業績への悪影響は大きいだろう。

図表 2：現時点では増益が見込まれているが・・・


(注) 日経平均採用 225 社 (3 月 31 日時点)

(資料) QUICK より作成

現時点では業績への影響が不透明なので、25 年度業績に 10%増益から 10%減益の幅を持たせて日経平均の居所を探ってみよう (図表 3)。仮に 25 年度業績が 24 年度から横ばいの場合でも、4 万円を超えるには予想 P E R (株価収益率) が 16 倍程度まで上昇する必要がある。

日経平均の予想 P E R は経験上 16 倍程度が上限で、今年 2 月に株価が下落に転じる前も 16 倍以上だった日は少ない。今後、トランプ関税が緩和されたり米国景気が堅調さを保ったりするなど、市場心理が大きく改善するような事象が起きれば話は別だが、少なくとも現時点では日経平均の年内 4 万円回復は遠のいたと考えざるを得ないようだ。

図表 3：遠のいた日経平均 4 万円回復

25年度業績	予想PER別の日経平均(円)		
	14倍	15倍	16倍
10%増益	39,074	41,865	44,656
5%増益	37,298	39,962	42,626
±0%(横ばい)	35,522	38,059	40,597
5%減益	33,746	36,156	38,567
10%減益	31,970	34,253	36,537

(注) 2025 年 3 月 31 日時点

(資料) QUICK より作成

一方、25 年度 10%減益の場合はどうか。2 桁減益なら市場心理が冷え込み、P E R は 14 倍程度まで低下しうる。この場合の株価は 3 万 2,000 円割れで 25 年 4 月 7 日終値の 3 万 1,136 円に近い水準だ。もちろんトランプ政権や主要国経済の動向次第でさらに下落する可能性もある。いずれにしても 4 万円回復が遠のいたことは間違いない。

(井出 真吾)