

日本株上昇の背景と今後の見通し

2021年9月13日

要点

- 今年4～8月に日本株が出遅れた理由
- 政局不安の解消と、行動制限緩和に向けた動き
- 海外投資家のスタンス好転と、先行きについて



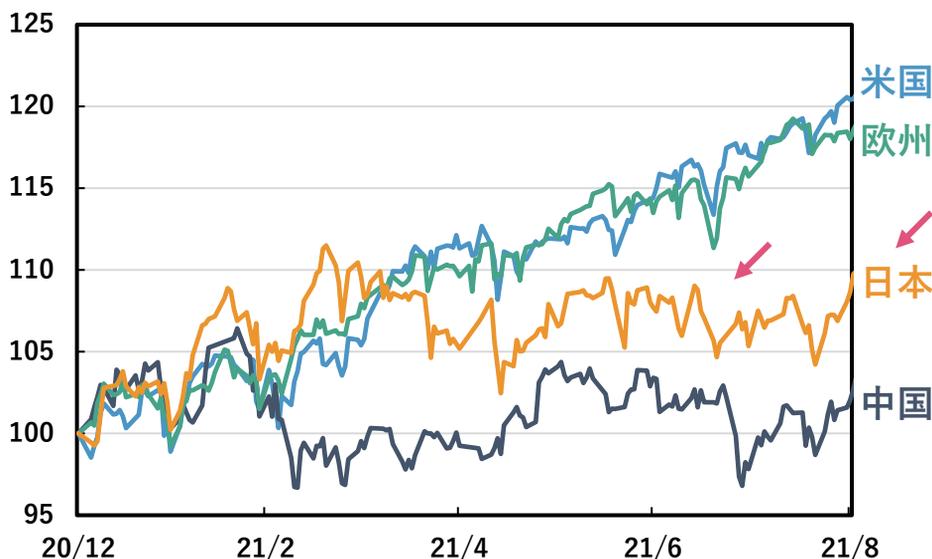
経済調査室
マーケットエコノミスト
橋本 裕一

● 今年4～8月に日本株が出遅れた理由

9月に入り、日本株に明るい兆しが見えてきました。日経平均株価は+2,292円（+8.2%）と上昇しています（8月31日～9月10日）。今年4月以降、欧米株が堅調に上昇した一方、日本株は横ばい圏に留まり、「出遅れ」が指摘されていました。

2021年8月末までの株価 日本は出遅れていた

(2020年末=100) (注) 米国：S&P500、日本：TOPIX、中国：上海総合、欧州：STOXX600



(出所) Bloombergの掲載情報に基づきレオス・キャピタルワークス作成

年/月

今春以降、日本株が出遅れていた理由として、下記の点が考えられます。

- ✓ 新型コロナウイルス第4～5波の拡大と、行動制限措置の継続
- ✓ 内閣支持率の低下と、政局不安の高まり
- ✓ 日本株の買い手不足

東京都でいえば、4月初旬以降、緊急事態宣言かまん延防止等重点措置が継続しています。欧米の経済活動再開を背景に外需は持ち直しを見せた一方、**行動制限措置の継続**でサービス消費などの**内需回復は妨げられました**。

また、政府のコロナ対応への批判や自粛疲れもあり、**内閣支持率は大きく低下しました**。今秋の衆院選では、政権与党が大幅に**議席を減らす可能性**も指摘され、**政局不安**が募っていました。

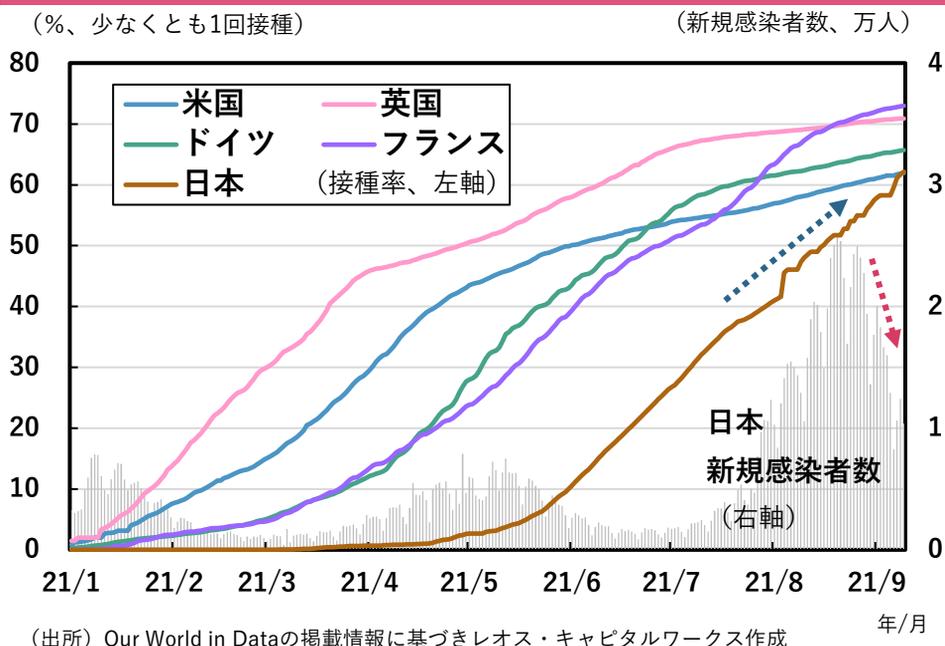
さらに、ワクチン接種の遅れを背景とした、日本景気の回復遅れや政局の不透明感から、海外投資家は**日本株の保有割合を減らし**、投機筋は空売りや先物売りを積み上げていました。

● 政局不安の解消と、行動制限緩和に向けた動き

ターニングポイントになったのは9月3日、菅総理が9月29日の自民党総裁選挙への**不出馬を表明**したことです。この日から株価の上昇は加速しました。菅総理のまま衆院選を戦った場合よりも**自民党が大敗する可能性は大きく低下した**とマーケットは見ています。以降、新総裁の立候補者に連日スポットが当たり、報道への露出も増えています。政権与党は安定多数から絶対安定多数の確保までも視野に入ってきたといえそうです。

行動制限緩和へ向けた素地も整いつつあります。日本のワクチン接種は加速し、9月9日時点で2回接種を終えた人が国民の5割を超え、少なくとも1回接種した人は62%で米国に追いつきました。第5波の新規感染者数もピークアウトしています。

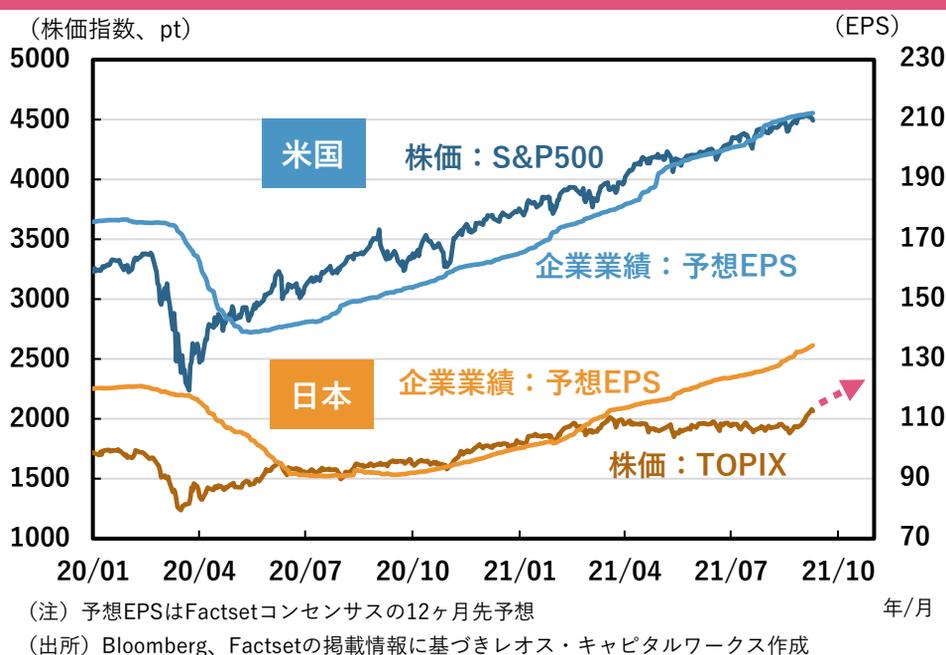
日本 ワクチン接種は加速、第5波は下降線



政府の新型コロナウイルス感染症対策分科会では、10月以降の行動制限の解除や、「ワクチン・検査パッケージ」を活用した可能な限り制約のない日常生活に向け、議論を進めています。経済再開が進めば、外食・旅行・娯楽といったサービス消費が秋から回復に向かい、国内景気の回復ペースは加速することが見込まれます。

長期的に見れば、株価の動きは企業業績の動きに歩調を合わせます。日本企業の業績回復基調を鑑みると、まだ日本株が見直され上昇する余地はあるとみてよいでしょう。

業績は改善基調、株価は出遅れを取り戻し中

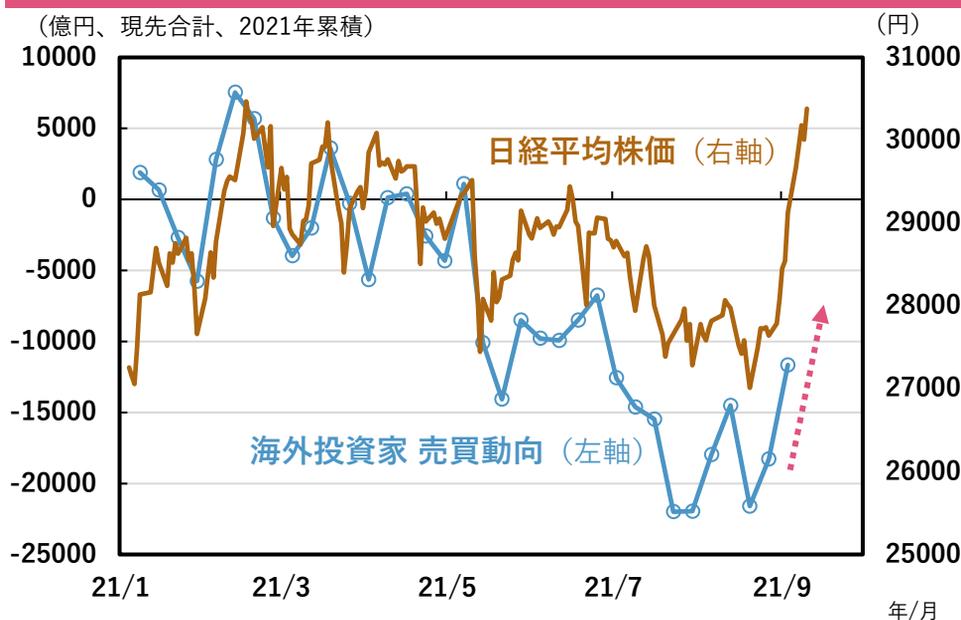


● 海外投資家のスタンス好転と、先行きについて

日本株売買の約7割を占める海外投資家は、年初から8月第4週までに約1.8兆円を売り越していました（現物・先物の累積。以下、同様）。しかし、選挙は海外投資家のスタンスに変化をもたらすイベントです。菅総理の不出馬報道が出る数日前に、任期満了選挙案や9月中の衆院解散説が報じられたあたりからマーケットの雰囲気は変わり始めました。9月第1週には約6,600億円の買い越しと、今年の累積売り越し額の3分の1を1週間で埋めてきました。

また、海外投資家は政治リスクに敏感です。日本の政治に関しては、安定政権や改革路線を評価するとされています。自民党総裁が交代することになり、政権与党が大幅に議席を減らすリスクが低下しました。安定した政権運営の蓋然性が高まったことにより、足もとで海外投資家はこれまで売り越していた分の買い戻しに動いています。

海外投資家が買いスタンスへ



(出所) 日本取引所G、Bloombergの掲載情報に基づきレオス・キャピタルワークス作成

先行きについて、**リスク要因**としては、ラムダ株など新たな変異株のまん延や感染第6波の到来、ワクチン普及ペースの鈍化、行動制限の継続による内需回復の遅れ、米中の景気腰折れによる外需環境の悪化、半導体不足などによる自動車や家電製品の輸出および消費が伸び悩むこと、などが挙げられます。

新政権の面では、再び**短命政権**となることや、長期的には**緊縮路線**をとることは、マーケットからはネガティブに受け取られるでしょう。ただし今回は、総裁選と衆院選を勝ち抜くうえで、各種助成金や給付金、医療関連支出などを含むコロナ対策に議論が集中しやすくなることが予想されます。来夏に参院選が控えることをふまえても、**目先は財政拡張的**になるでしょう。海外投資家からのイメージはそれぞれ異なるでしょうが、次期首相が誰に決まってもある程度**マーケットに弾みがつく可能性は高い**と考えられます。

新首相が独自色を出していくのは、来夏の参院選後との見方もなされています。米国での富裕層増税やキャピタルゲイン課税強化の模索、中間層回帰への支援、また中国での共同富裕の議論など、世界の政策は**再分配の色彩**が強まっています。こうした潮流とも擦り合わせをしながら、菅総理が道半ばであった**グリーンやデジタル**などの改革、そこに新首相による**構造改革や成長戦略**の遂行がなされれば、日本株はもう一段上のステージを見られるでしょう。

いつ来るかはわかりませんが、いつかは来るであろう**治療薬**という救世主の後押しにも期待が持たれます。

(経済調査室：橋本裕一)

経済調査室の情報発信のご紹介



経済調査室長
三宅 一弘

三宅の目

隔週更新で直近マーケットの振り返りを行ない、今後のマーケットの注目点についての見通しを分かりやすく解説するマーケットコメンタリーです。

https://www.youtube.com/playlist?list=PLkwGm3S_gh8QJdmrxOJAkaA9xWgbGV_HN



マーケットエコノミスト
橋本 裕一

みんなの経済マップ

はじめて経済の話題に触れる初級者の方から、もう一步踏み込んで知りたい中級者の方へむけて、いま注目のテーマについてお伝えする連載記事です。

<https://hifumi.rheos.jp/labo/economic-map/>



緊急企画セミナーのご案内

2020年9月16日の菅内閣発足から約1年。菅首相は退陣意向を表明し、自民党総裁選の動きは活発になり、国内株式市場も新政権への発足期待感から日経平均株価が3万円を突破するなどの動きを見せています。

総裁選、総選挙の結果がこれからの市場にどのような影響を与えるのか？これまでの菅内閣に対する株式市場の評価や社会の変化を振り返りながら、ひふみの最高投資責任者・藤野と経済調査室長・三宅が語ります。

YouTubeでライブ配信いたします。
下記URLからご視聴いただけます。
<https://youtu.be/juDQKQsh4Ec>



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 投資信託のお取引は、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として損失が生じることとなるおそれがあり、基準価額の下落により元本欠損が生じる可能性があります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は、預金等や保険契約とは異なります。
- 当資料は、レオス・キャピタルワークスが作成した情報提供資料です。投資信託のお申込みにあたっては、事前に販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 当資料は作成日における信頼できる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性・完全性を保証するものではなく、また記載されている内容は予告なく変更される場合があります。
- 当資料のコメント等は、配信時点での当社の見解を示すものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きや結果を保証するものではありません。ならびに、当社が運用する投資信託への組み入れ等をお約束するものではなく、また、金融商品等の売却・購入等の行為の推奨を目的とするものではありません。

作成日：2021年9月

レオス・キャピタルワークス株式会社



RHEOS CAPITAL WORKS

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1151号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 日本投資顧問業協会