

## 4月の投資環境

---

# 今月の投資視点

---

### 【緩和マネーが株式市場に流入する状況は当面変わらない】

◆3月は日経平均株価が5カ月ぶりの陰線になった一方、TOPIXは5カ月連続の陽線となった。2月中旬から米国の長期金利が経済回復期待を背景に急上昇。株式益回りの低い高PERのグロース株が売られたのに対し、銀行株などのPERが低いバリュー株が見直され、TOPIXを押し上げた。3月19日には日銀が4月から購入するETFの全量をTOPIX連動型にすると発表。これを受けて日経平均株価への寄与度が高いファーストリテイリング(9983)などが売られたことも両指数の明暗を分ける要因になった。日銀による日経平均型ETFの購入とそれをあてにした値嵩グロース株への先回り買いなどによって拡大を続けてきたNT倍率(日経平均株価÷TOPIX)は2月のピーク15.7倍から3月末に14.9倍へ低下したが、過去と比べると依然として開きは大きい(日銀がETF購入策を導入した直後の10年末は11.4倍だった)。米国の金利も今のところ低下に向かう気配はなく、4月も高PERのグロース株を敬遠する傾向は続きそうだ。

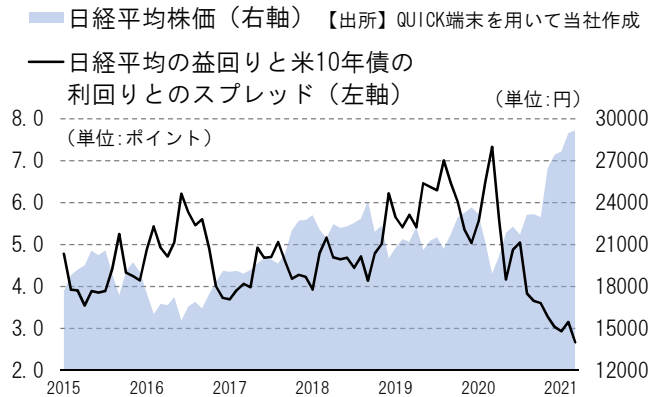
◆ただ日本株は4月も底堅く推移すると考える。理由は米国を牽引役に世界経済の回復が加速しても、各国中銀が大規模な量的緩和策を維持すると見られるからだ。米国のバイデン大統領は3月11日に国民1人最大1400ドルの現金給付を柱とするコロナ経済対策法案(予算規模1.9兆ドル)に署名。31日には8年間で2兆ドル規模の環境・インフラ投資を行う新たな計画も打ち出した。OECD(経済開発協力機構)は、大規模な経済対策が成長を加速させるとして、3月9日に米国の成長率見通しを大幅修正(21年の成長率を3.2%→6.5%、22年の成長率を3.5%→4.0%)。米国経済の加速は日本などの貿易相手国にも恩恵をもたらすとの見解を示した。株式市場でも米国経済の先行きに対して強気の見方が広がっている。故に長期金利が上昇し、FRBが年後半にも緩和縮小に動くのではないかという懸念が生じている。だがFRBは3月17日のFOMCでゼロ金利を23年まで続ける方針を表明。パウエル議長も「量的緩和の縮小はまだ議論していない」と話し、市場の懸念を一蹴した。日銀とECBが先んじて緩和縮小に動くことは考えにくい。少なくとも年内は現状の大規模緩和策が保たれ、世界経済の回復を手掛かりに緩和マネーが株式市場へ流入する状況が続くのではないか。4月は22日にECB、26~27日に日銀、27~28日にFRBが金融政策会合を開く予定。今後の株価を占う上で緩和姿勢に変化がないかを確認しておく必要がある。

---

## 4月の投資環境

### 【日本株の魅力は低下せず】

◆長期金利が上昇すると株式益回りととのスプレッドが縮小し、相対的に株式の魅力が下がる。だから株式市場は長期金利に神経を尖らせている。右図には日経平均の益回りと米国10年債の利回りとのスプレッドを示した。この図を見ると、金利上昇を背景にスプレッドが昨年末の



3.15ポイントから2.67ポイントに縮小。日本株の魅力度が米国債との対比で落ちたことが窺える。しかし株式市場では日経平均の21年度の予想EPS（QUICKコンセンサスベース）が20年度会社計画比4割増の1800円程度に改善すると予想されている。予想EPSが1800円になった場合、3月末の株価で計算した日経平均の益回りは6.17%。米国の長期金利とのスプレッドは4.43ポイントに広がり、過去10年の平均値（4.59ポイント）と同水準になる。要するに21年度が期待通りの増益になれば日本株の魅力度は低下しないということだ。なお、QUICKコンセンサスベースの21年度EPSで見た日経平均のPERは16.1倍（3月末）。過去3年平均（15.8倍）と比して割高感はなく、21年度業績が期待よりも上向けば日本株に上値余地が出てこよう。4月は下旬から3月決算企業の決算発表が本格化する。3月決算企業がどのような21年度業績見通しを示すかに注目だろう。

### 【個別では環境・インフラ関連銘柄などに期待】

◆4月の日経平均株価のレンジは2万8600円～3万500円と予想。TOPIXに関しては3月19日に付けた30年ぶりの高値（2013ポイント）を更新する可能性があると考え。なお、日経平均株価の下値は75日移動平均線（3月末時点で2万8600円）の水準と想定。日経平均株価が2月の高値3万714円を超えていくには企業業績の更なる改善が必要と考えるため、上値は3万500円と予想する。

◆個別ではバイデン大統領が打ち出した環境・インフラ投資計画を材料に、米国のインフラ関連とされる信越化学工業（4063）や太平洋セメント（5233）などが賑わう可能性がある。22～23日には米国が主要な温暖化ガス排出国の首脳を集めて会合を開く予定。本レポート掲載の第一稀元素化学工業（4082）やイーレックス（9517）のような環境関連も関心を集めそうだ。

2021年4月1日（北澤淳）

## 重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数は、約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万9910円（税込）、手数料金額が2750円（税込）以下の場合が最小で一律2750円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

### 当社の概要

商号等	三木証券株式会社
登録番号	金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第172号
加入協会	日本証券業協会
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋1-20-9
資本金	5億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	昭和17年12月