

■史上最高値を更新した日本株

米関税政策を巡る不透明感の後退や、米利下げ期待の高まりを背景に、足元の日本株は好調に推移しています(図表①)。日経平均株価、TOPIX(東証株価指数)はともに12、13日と連日で過去最高値を更新しました。

米関税政策を巡っては、7日に日米両政府が日本に対する負担軽減措置を確認したこと、また11日に米トランプ大統領が対中関税の一部を再び90日間延期するための大統領令に署名したことなどが、不透明感の後退に繋がったと思われます。

また、12日に発表された7月の米CPI(消費者物価指数)が総じてインフレの落ち着きを示す内容となったことから、FRB(米連邦準備制度理事会)が9月に利下げを再開するとの観測が一段と強まったことも、株式市場の追い風となりました。米金利先物市場は、9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)での0.25%の利下げをほぼ確実に織り込んでいます(図表②)。

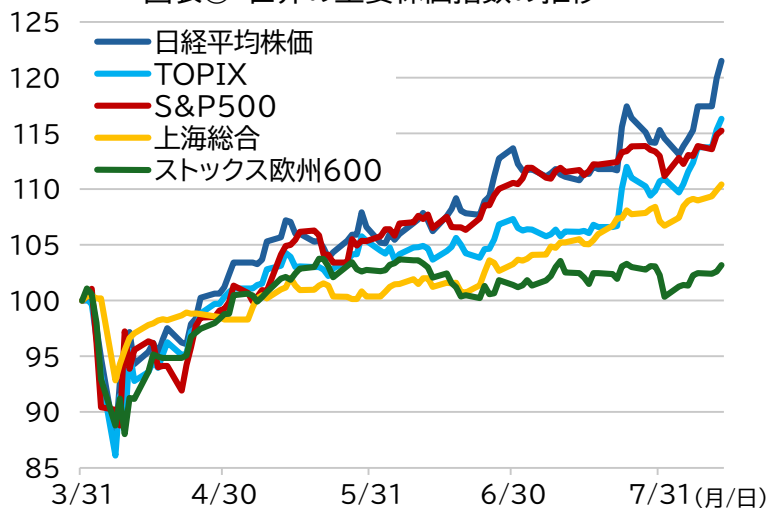
今後は短期的な過熱感から利益確定の売りが強まることが予想されるとともに、米金融政策を巡る要人発言に市場が神経質に反応する展開も想定されます。米ベッセント財務長官は13日、メディアのインタビューで政策金利について「(今より)1.5~1.75%低い水準にあるべきだ」との考えを示しました(その後発言を修正)。21~23日には世界の中央銀行関係者や学者が集まる「ジャクソンホール会議」が控えており、そこでのパウエルFRB議長の発言に市場の注目が集まっています。

■割安感のある小型株

短期的な過熱感が警戒される日本株ですが、小型株は依然として割安な水準にあると考えられます。図表③は、小型株をTOPIXで割った相対指数と、それぞれの予想PER(株価収益率)の推移を表したものです。足元、小型株の対TOPIXの相対パフォーマンスが改善している一方で、PERはTOPIXと比較して低位にとどまっていることが判ります。

年初から小型株の良好なパフォーマンスが目立っていますが、バリュエーションの面から見ると、小型株は引続き投資妙味のある資産と言えます。

図表①:世界の主要株価指数の推移



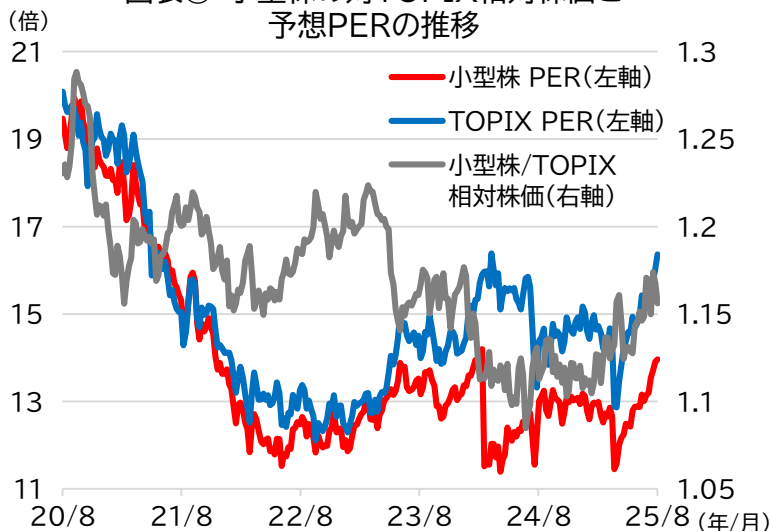
※ 期間は2025年3月末~8月13日、2025年3月末を100として指数化
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

(%) 図表②:9月FOMCにおける利下げ確率の推移



※ 期間は2025年6月末~8月14日
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成

図表③:小型株の対TOPIX相対株価と予想PERの推移



※ 期間は2020年8月末~2025年8月14日 ※ 小型株:TOPIX Small
(出所)Bloombergよりいちよしアセットマネジメント作成