

## 【市場展望】日本株はオイルショックを織り込む

### ■原油価格高騰の落ち着きを探る

今週（3月9～13日）の東京株式市場は、原油価格の上昇による世界経済や企業業績への影響が警戒される。ただし、イラン軍報道官は6日、ホルムズ海峡について米国とイスラエルに関係しない船舶の通過を認めると、態度を軟化させており、海峡の通過が可能となれば、原油価格高騰が落ち着き、日本株も戻りを試すだろう。

### ■割高ではないとみる日本株

歴史的に原油価格が恒常的に上昇したのは1973年に始まった第1次オイルショックと1978年以降の第2次オイルショックのみであり、足元の原油価格上昇がインフレ圧力につながるとの見方は長く続かないだろう。

第1次オイルショックでは、石油輸出国機構（OPEC）が原油の供給制限と輸出価格の大幅な引き上げを行うと、中東産原油の標準油種であるアラビアン・ライトは3カ月で約4倍に高騰した。これにより、石油消費国である先進国を中心に世界経済は大きく混乱、日本経済も一次エネルギーの8割近くを石油に頼っていたことから1974年のインフレ率が20%を超えて上昇し、1974年度の日本経済は戦後初めてマイナス成長となった。第2次オイルショックで、原油価格はおよそ2年間で約3倍に跳ね上がった。日本でも再び物価上昇が起こり、経済成長率も減速したが、第1次オイルショックでの反省を踏まえた行動もあり、社会的な混乱を回避し、日経平均株価は1978年10月～1991年3月の間に約28%上昇した。

3月6日現在、WTI原油先物価格は米イスラエルによるイランへの攻撃前と比べて4割弱上昇している。過去2回の原油価格の急騰局面と現在の状況を比較して見ると、一次エネルギー供給に占める石油依存度は、第1次、第2次のオイルショック当時の7割台が、2024年度では4割を切り、脱石油の経済が進んでいる。また、石油備蓄は第1次オイルショックや第2次のオイルショック当時は100日分を大きく下回るが、2025年末現在で、254日分（約4.7億バレル）だ。

日経平均株価の3月第1週の安値は3月4日に付けた5万4,245円。この時点の予想PER19.27倍、実績PBR1.73倍だ。第1次オイルショック当時（74年8月末）は予想PER16.20倍、実績PBR1.97倍で、第2次オイルショック当時（82年4月末）は予想PER21.17倍、実績PBR2.08倍であり、足元のバリュエーションはオイルショックをかなりの程度織り込んだ水準とみられる。

（2026/3/9 大塚 俊一）



### 【重要開示事項】

- この資料は情報提供を目的として作成されたものです。投資勧誘を目的としたものではありません。そのため証券取引所や証券金融会社が発表する信用取引に関する規制措置等については記載しておりません。
- この資料は信頼しうるデータ等に基づいて作成されたものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、将来の株価等を示唆・保証するものでもありません。
- 記載された内容・見解等はすべて作成時点でのものであり、予告なく変更されることがあります。
- この資料に関するお問い合わせは、弊社担当者へお願いいたします。

### 【ご投資に当たっての注意事項】

- 有価証券の価格は売買の需給関係のみならず、政治・経済環境や為替水準の変化、発行者の信用状況の変化、大規模災害の発生による市場の混乱等により、変動します。そのため有価証券投資によって損失を被ることがあります。商品や銘柄の選択および投資の時期等の決定は、お客様ご自身でなさるようお願いいたします。
- 弊社は資料に記載された有価証券を保有または売買することや、資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行うことがあります。
- 弊社取扱商品の購入申し込みをされる際には契約締結前交付書面、目論見書等を必ずお受け取りください。商品ごとにリスクや手数料等費用は異なりますので、内容をよくご確認ください。目論見書等は弊社担当者へご請求ください。

### 【手数料等の費用について】

- 株式等（ETF・ETN・REIT等を含む）のお取引にあたっては、約定代金に対して最大1.43%（最低手数料3,300円（税込み））の委託手数料をいただきます。株式等を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 投資信託のご購入にあたっては、お申込み金額に対して最大3.3%（税込み）の購入時手数料をいただきます（換金時に換金時手数料としていただく場合もあります）。また保有期間にわたって信託財産の純資産総額に対し最大2.585%（税込み・年率）の運用管理費用（信託報酬）およびその他の費用を間接的に負担いただきます。さらに換金時に最大1.0%の信託財産留保額を負担いただく場合があります。
- 債券を募集または弊社との相対取引で購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。