



マーケット・レポート
日本株式の展望

情報提供資料
2024年2月20日

最高値更新間近の日経平均株価 その評価と今後の見通し

- 企業収益の伸びを伴う株価上昇: 過去最高益とグローバル標準で評価された結果の最高値更新
- 日本企業のグローバル化: 世界市場全体から収益を上げる構造に変化。国内経済依存度は低下
- 残された課題は資本収益性(ROE)向上: 企業の取り組み本格化、日本株再評価の余地大きい

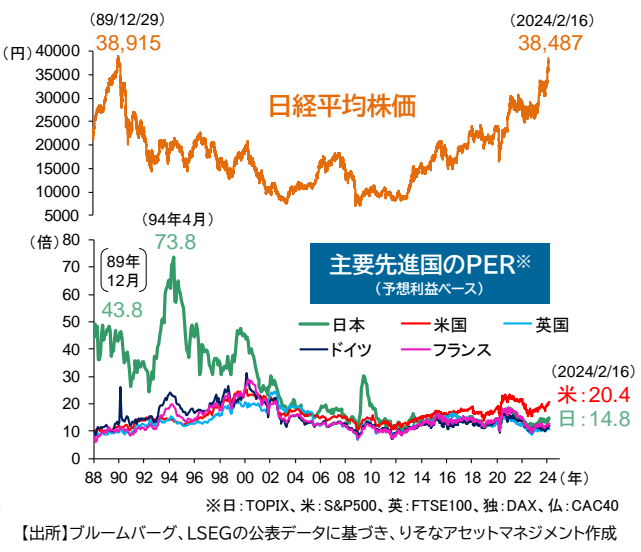
1. 企業収益の伸びをグローバル標準で評価した結果の高値接近、長期的に持続性のある株価上昇

日経平均株価が1989年12月29日に付けた最高値3万8915円に迫っています。足元の日本株の上昇は企業収益の伸びを伴っている点が1989年当時との大きな違いです。東証株価指数(TOPIX)の予想PER*1(株価収益率)を見ると、89年末時点では43倍台と極端に割高な水準で取引されていたのに対し、足元の予想PERは14.8倍(2月16日時点)と米国の20倍を下回り、11~13倍で推移する欧州主要株価指数と大差ありません(右図)。

株価は、一株当たり純利益(EPS)*2と株価収益率(PER)に分解できます。TOPIXの2023年度一株当たり純利益は3期連続で過去最高益が予想されており、2024年度・2025年度も現時点で連続増益が見込まれています。最高値更新に迫る足元の株価は、拡大を続ける日本企業の収益をグローバル標準の尺度で評価したものであり、持続性のある株価上昇と言えます。

日本の実質GDPが2四半期連続マイナス、日本の名目GDP(ドル建て)がドイツに抜かれ世界4位に後退など、最近の日本経済のパフォーマンス低迷と日経平均株価の最高値更新にギャップがあると指摘されることがあります。しかし、日本企業のグローバル化が過去30余年の間に大きく進展しており、近年では建設や小売りなど内需セクターに分類される業種でも、収益の半分以上を海外で稼いでいる企業があります。日本経済に対する収益依存度は大幅に低下しています。

図表1. 日経平均株価と主要先進国のPER

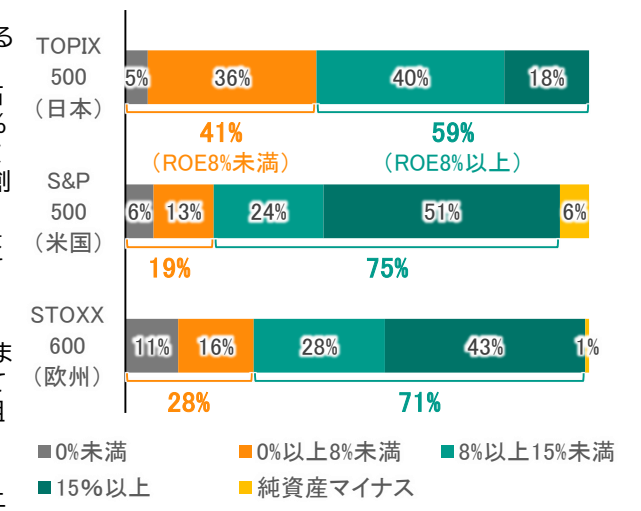


2. 資本収益性向上への取り組みが本格化、長期投資家による日本株再評価が期待される

過去30余年の間、株価バリュエーション、企業の収益構造、株主構造などでグローバル化が大きく進んだ日本株市場ですが、まだ十分にグローバル標準に達していない分野がROE*3(自己資本利益率)に代表される資本収益性です。グローバル標準で最低ラインとされるROE 8%を下回る企業が東証プライム市場で44%、スタンダード市場では59%を占めます(24年2月16日時点)。大型株に絞っても、TOPIX500指数の41%がROE8%未満で、米S&P500指数の19%、欧州STOXX600指数の28%に比べ大きく見劣りします(右図)。ROEは、持続的な企業価値創造に係わる指標として、グローバル投資家が最重視する投資指標です。そのROEが8%に満たない企業が半数以上を占める日本株は、世界景気の拡大局面や日本固有の材料が出た時には積極的に売買するとしても、長期投資の対象となり得る銘柄は限られている可能性があります。

こうした状況を踏まえ、東京証券取引所は2023年3月、上場企業に対し「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請してきました。1月末時点で、プライム市場の44%の企業が東証の要請に応じて取り組み内容を開示しています。資本収益性(ROE)向上に向けた取り組みは始まったばかりですが、自社株買いの増加、持ち合い株の解消、M&Aの活発化などは日本企業の取り組み姿勢がかつてなく前向きになっていることを示します。この先、グローバル標準並みにROEの底上げが進めば、内・外長期投資家による日本株再評価の動きが強まり、日本株の長期上昇トレンドにつながる展開が期待されます。

図表2. 日米欧主要指数におけるROE分布



※データを得られる企業のみ抽出、2024年2月16日時点
【出所】ブルームバーグの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。
※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。
作成:運用戦略部 投資戦略グループ 下出衛、永来和也

〈用語説明〉

- *1 PER(Price Earnings Ratio): 株価収益率。株価を1株当たり純利益で割ることで求められる。
- *2 EPS(Earnings Per Share): 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式総数で割ることで求められる。
- *3 ROE(Return on Equity): 自己資本利益率。当期純利益を前期・当期の自己資本の平均値で割ることで求められる。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。