

米国株と比較して日本株の見直し余地は大きいか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 日本株は米国株と比較して出遅れ

22年以降、米国株に対して日本株のパフォーマンスの良さが目立っています。日本株への見直し機運が強まっている背景には、①デフレ脱却への期待が高まりつつあること、②東京証券取引所（東証）による上場企業への改革要請で日本企業の改革進展期待が高まっていること、などがあります。

TOPIX（東証株価指数）とS&P500種株価指数の12か月先予想EPSの相対指数をみると、直近10年でみてTOPIXの方がS&P500種株価指数よりも23%ポイントほど上回っています。一方で、株価の相対指数はTOPIXがS&P500種株価指数を約13%ポイント下回っており、利益面からみて日本株が米国株に対して出遅れていることがわかります（右上図）。

ポイント② 脱デフレと企業改革進展持続が焦点

日本株の出遅れ解消が今後も続くかどうかは、日本のデフレ脱却の実現と、企業改革の進展がポイントになると考えられます。日本では脱デフレの芽が着実に始まってきており、日本企業の売上高経常利益率は21世紀以降で最高を更新（23年4-6月期法人企業統計）するなど、日本企業の利益率は拡大基調にあります。「企業の利益率拡大→業績拡大→賃上げ」の流れが今後も続けば、日本の脱デフレの確度は高まりそうです。

また、TOPIXのROE（自己資本利益率）が東証の改革要請時（3月末時点、約8.1%）と比べ10月末時点で約8.7%にまで改善しており、企業改革も着実に進展しているようにみえます。日本株と米国株の12か月先予想PERの相対指数をみると、日本株は米国株に対して約22%ポイント割安な状態にあり（右下図）、日本株の見直し余地は依然として大きいといえそうです。

TOPIXとS&P500種株価指数の12か月先予想EPS（1株当たり利益）・株価の相対指数



期間：2013年1月4日～2023年11月10日、週次
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXとS&P500種株価指数の12か月先予想PER（株価収益率）の相対指数



期間：2012年1月6日～2023年11月10日、週次
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。