

24年の日本株は史上最高値を窺う展開へ



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 日本株は2年連続で世界株を上回る

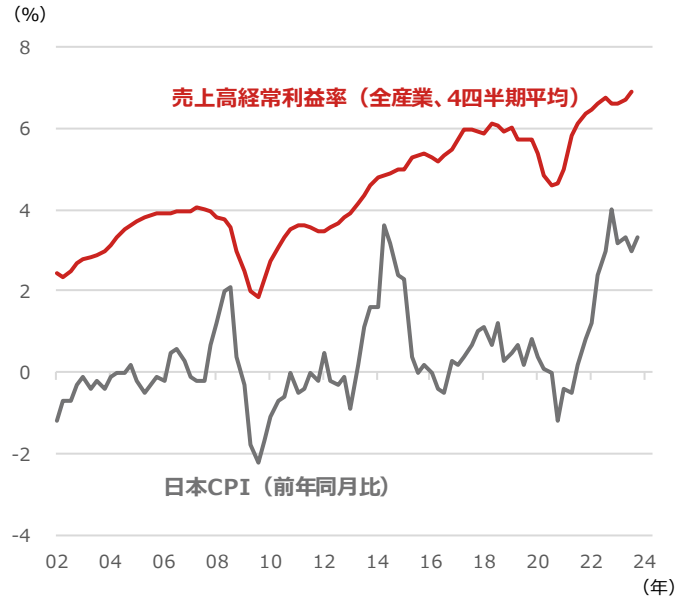
23年の日本株相場は、脱デフレや企業改革の進展期待を背景に大きく上昇し、日本株は2年連続で世界株を上回るパフォーマンスとなりました。今後もこうした動きが継続するためには、脱デフレや企業改革の進展が進むかが焦点となります。現在の日本は人手不足が深刻化しており、とりわけ非製造業はバブル期並みの人手不足に陥っています。人手不足感の強まりは、企業が人手確保のために賃上げを進めざるを得ない環境を作り上げているといえ、賃金上昇を背景とした脱デフレの素地は整いつつあります。こうしたなか、企業は利益確保のための値上げを継続しやすいとみられ、日本企業の利益率の拡大は今後も継続すると考えられます（右上図）。

ポイント② 日本株は35年ぶりに最高値更新へ

東京証券取引所による上場企業への改革要請を受け、日本企業の改革は今後も続くとみられます。日本ではインフレが定着しつつあることもあり、企業が余剰資金を投資や研究開発、自社株買いなどに振り向ける動きが加速する展開も想定されます。

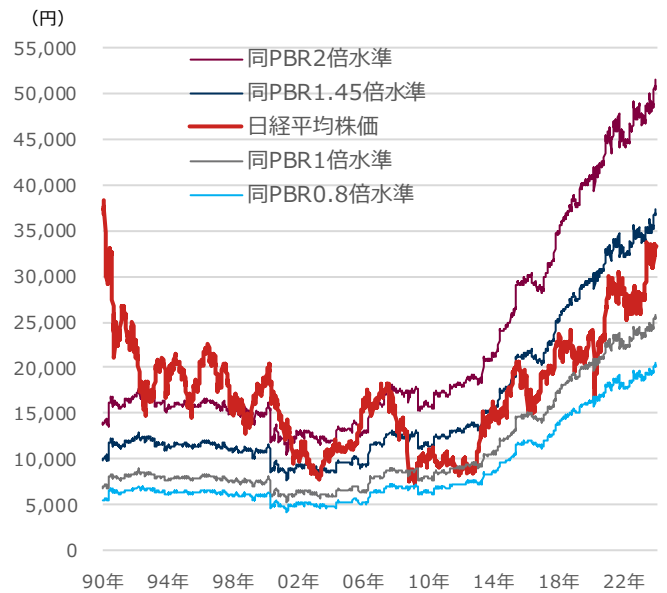
脱デフレや企業改革の進展が継続するとの前提に立てば、日本企業のROE（自己資本利益率）は24年末に9%程度（直近値8.2%）にまで上昇する可能性もあります。世界の主要株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰するとROE9%でPBR1.45倍の評価となります。日経平均株価のBPS（1株当たり純資産）は21世紀以降、年率6.4%上昇しています（右下図）。24年も同程度BPSが拡大するならば、日経平均株価の24年のBPSは約27,400円と想定されるため、株価はその1.45倍の39,700円程度まで上昇し、日本株は35年ぶりに史上最高値を更新する可能性もあろうです。

日本企業の売上高経常利益率（全産業、4四半期平均）と日本のCPI（消費者物価指数）



期間：（売上高経常利益率）2002年1-3月期～2023年7-9月期、四半期
（日本CPI）2002年3月～2023年10月、四半期
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日経平均株価と
同PBR（株価純資産倍率）別株価水準



期間：1990年1月5日～2023年12月19日、週次
・日経平均株価のPBR1倍水準はBPSを示す（2023年12月19日時点のBPSは25,751円）
（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。