

# 下値リスクと上値余地からみて日本株は魅力的か



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日本株の下値リスクは限定的にみえる

日銀が昨年12月20日に金融政策の修正を決定して以降、日本株のパフォーマンスは世界に劣後しています。日銀が政策修正を決定した前日から1月18日までの騰落率をみると、S&P500種株価指数は2.9%上昇、STOXX欧州600指数は7.4%上昇している半面、TOPIXはほぼ横ばい（0.02%下落）です。日銀が18日まで開いた金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定したことから、更なる政策修正への懸念はくすぶり続けるため、日本株の下値リスクを警戒する向きもあります。

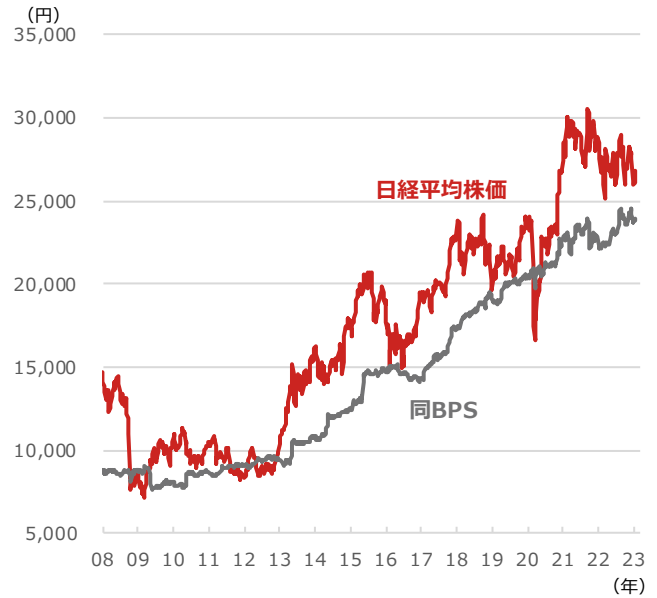
もっとも、冷静に現在の日本株の姿をみると、下値リスクは限定的にみえます。日本企業はリーマン・ショック以降利益を積み上げてきたこともあり、日経平均株価のBPS（解散価値を示す指標）は24,000円程度まで切り上がっています。これまでもBPSを下回ることは一時的でしかなく、概ね同水準が日本株の下値となってきました（右上図）。

## ポイント② 25年末にかけ過去最高益更新続く

一方、利益面から日本株をみると、上値余地は大きいとみられます。世界的な金融引き締めによる景気悪化懸念を背景に、TOPIXの12ヵ月先予想EPSは足元で鈍化傾向にあります。ただ先行きをみると、2024年以降、世界景気は緩やかな回復局面に向かうとみられ、TOPIXのEPSは25年末にかけて過去最高益の更新が続く見通しです（右下図）。中長期的に株価は業績に収れんするとの前提に立てば、TOPIXはいずれ戻り高値を更新し上値を試す展開になると考えられます。

日本株は下値リスクと上値余地の関係からみると、魅力的な投資対象のように映ります。今こそ日本株を見直す局面といえるのではないのでしょうか。

日経平均株価と同BPS（1株当たり純資産）



期間：2008年1月4日～2023年1月18日、週次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX（東証株価指数）と  
同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2006年1月末～2023年1月18日、月次  
・○印は2024年末、2025年末の予想EPS（2023年1月18日時点、Bloomberg予想）  
（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。