

# 日本株は「2」と「10」の壁を越えられるか？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日本株に立ちはだかる「2」と「10」の壁

日本株は近年、「2」と「10」の壁が立ちはだかってきました。「2」の壁は日本株が米国株の年間パフォーマンスを上回る連続記録がバブル崩壊以降、「2年」で止まるというジンクスです。「10」は日本株のROE（稼ぐ力を示す指標）が「10%」を越えられない状態が長期化していることを意味します。日本株はこうした壁を乗り越えることができるのでしょうか。

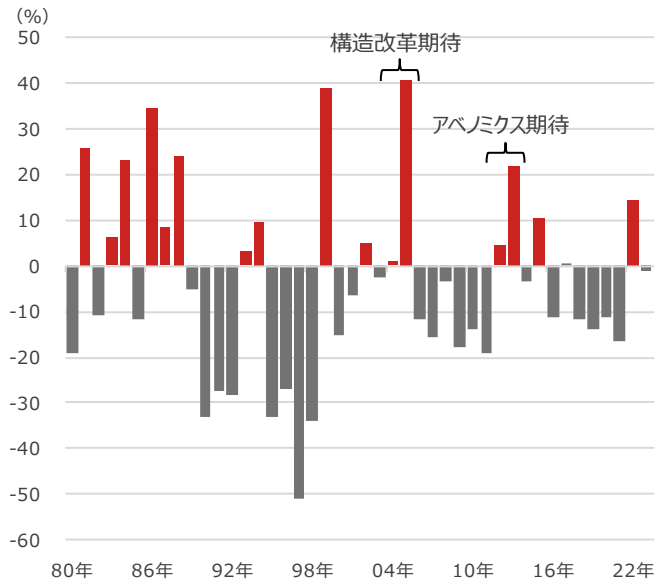
米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が「日本株への追加投資を検討したい」と表明するなど、日本株を見直す動きが一部で高まりつつあります。仮に2年連続で日本株が米国株をアウトパフォームすることになれば、21世紀以降では小泉政権下で構造改革期待が高まった04～05年、安倍政権が打ち出したアベノミクスへの期待が高まった12～13年以来的こととなります（右上図）。

## ポイント② 東証主導の企業改革への期待高まる

日本株が「2」の壁を乗り越えるためには、やはり日本企業の収益力向上が不可欠と考えられます。日本株は先進国株と比べROEが低く、こうした稼ぐ力の弱さが、日本株の評価が高まらない要因の一つと考えられます（右下図）。ただ、長年日本株の課題であったROE向上を促すような取り組みが東証（東京証券取引所）主導で動き出したことは明るい材料です。

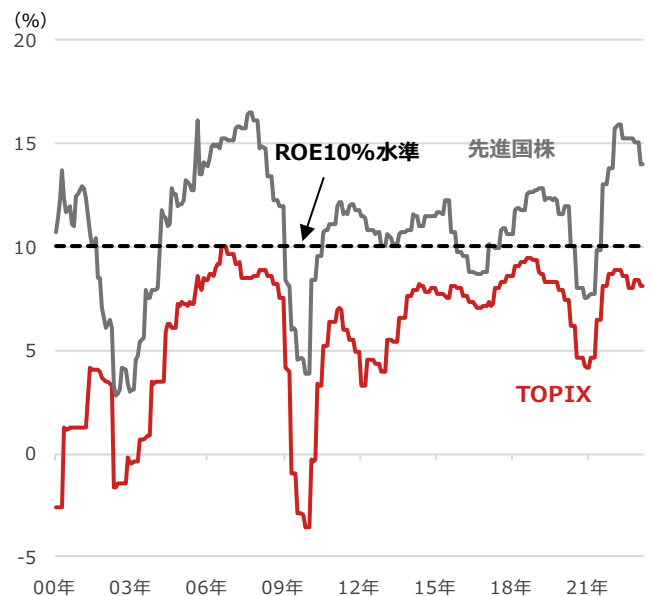
東証は3月31日、PBR（株価純資産倍率）が1倍を下回る上場企業などに、資本コストや株価を意識した経営の実現を要請しました。今後日本企業の間で、増配や自社株買いの強化、設備投資などを通じ、ROEやPBRの向上を図る動きが広がりそうです。日本株が2つの「壁」を乗り越える取り組みがついに始動しました。

TOPIX（東証株価指数）と S&P500種株価指数の年間騰落率差



期間：1980年～2023年、年次  
 ・2023年は4月14日まで  
 ・騰落率差はTOPIX-S&P500種株価指数  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと先進国株の実績ROE（自己資本利益率）



期間：2000年1月末～2023年3月末、月次  
 ・先進国株：MSCI World Index（米ドルベース）  
 （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。