

最下位からの脱出へスタートを切った日本株



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 最下位からの脱出機運高まる日本株

東京証券取引所（東証）が1日に発表した5月第4週の投資部門別売買動向によると、海外投資家は日本株を9週連続で買い越しました。足元で日本企業に変革の動きがみられつつあることが海外勢の日本株買いにつながっているとみられます。

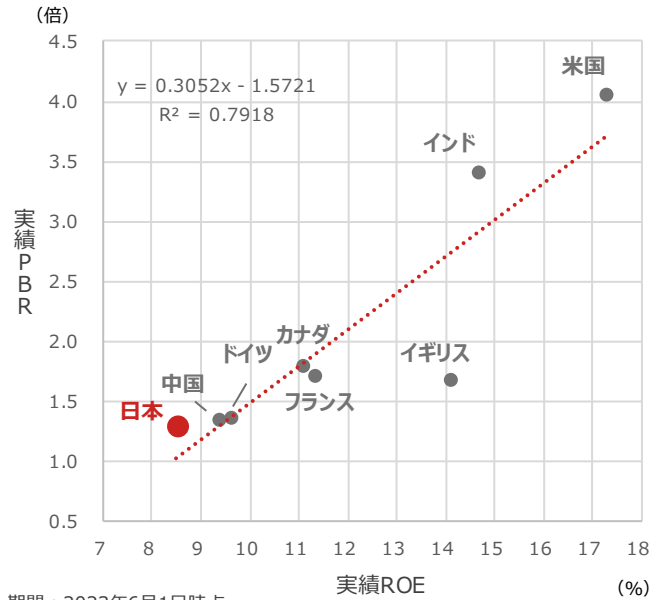
主要国における日本株の立ち位置をROE（稼ぐ力を表す指標）とPBR（純資産からみた株価の評価）でみると、日本株は主要国で一番低い位置にあります（右上図）。学生でいえば、ROE、すなわちテストの点数が低いからこそ、PBR、すなわち先生からの評価が一番低いといえます。ただ、ROEやPBR向上を促すような取り組みを東証が上場企業に要請したことで、日本株は企業主導で最下位からの脱出へスタートを切りつつあります。

ポイント② ROEの改善が続くかがポイントに

海外投資家による日本株の売買動向は日本企業のROEの動向に概ね連動する傾向があります（右下図）。近年は海外株と比べて日本株の稼ぐ力が劣後していたことから、海外勢は日本株投資に消極的な姿勢をとってきました。

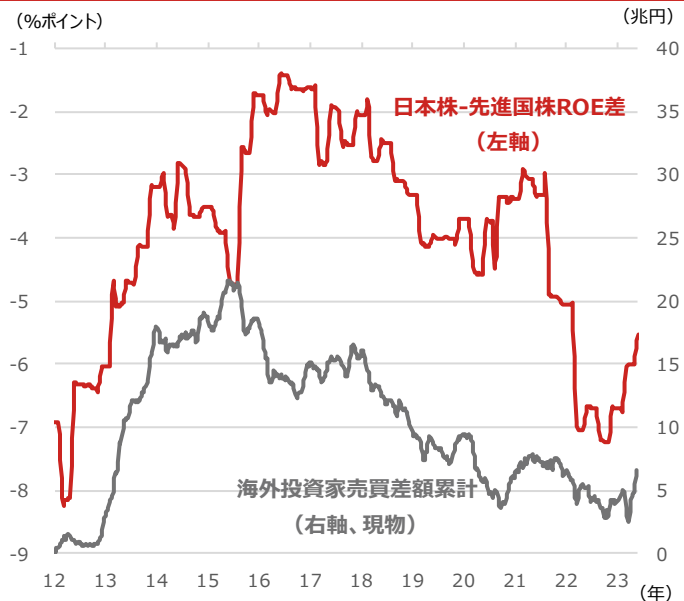
ただ足元では、東証の改革要請を受けて、企業の間で自社株買いなど余剰資金の有効活用が目立ち始めており、TOPIXの実績ROEは、3月期末から直近までで0.4%ポイント超上昇するなど、収益力向上に向けた動きが顕在化しています。日本株と先進国株のROE差が縮小し始めたことを受け、海外勢は日本株を直近9週間で累計4兆円超買い越しています（同図）。ROEの改善余地の大きさ、海外勢の日本株の持ち高が低水準であることを考えると、中長期的にみた日本株の上値余地は大きいといえるのではないのでしょうか。

各国主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）



期間：2023年6月1日時点
 ・日本：TOPIX（東証株価指数）、中国：上海総合指数、ドイツ：DAX、カナダ：S&P/ロント総合指数、フランス：CAC40、インド：S&P/BSE SENSEXインド指数、イギリス：FTSE100、米国：S&P500
 ・図中の赤線は、各国株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰で示したものである（決定係数=0.79）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本株-先進国株ROE差（4週移動平均）と海外投資家売買差額累計



期間：（日本株-先進国株ROE差）2012年1月6日～2023年6月1日、週次
 （海外投資家売買差額累計）2012年1月第1週～2023年5月第4週、週次

・日本株：TOPIX
 ・先進国株：MSCI World Index
 （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、会社としての統一の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。