

# 日本株のさらなる上昇余地と“国策”という視点

チーフ・ポートフォリオマネージャー 福田泰之



日経平均株価は3万円の大台を突破し、バブル経済崩壊後の高値を更新しました。しかし私は、日本株にさらなる上昇余地があると考えているほか、運用では改めて“国策”という視点に着目しています。

## ポイント① 日本株は“実力に伴い”上昇

私はこの1年間で日経平均株価が36,000円まで上昇すると想定しています。足元の上昇は、東京証券取引所のPBR（株価純資産倍率）是正要請や、米著名投資家による日本株への追加投資などを機に、日本株市場が再び脚光を浴びたことが引き金となっています。とはいえ、巷で景気後退懸念も囁かれる中、この好機に相場が大きく反応したのは、投資家の根底に日本経済のファンダメンタルズ改善への期待があるからだと考えます。

例えば、景気敏感な業種ながら、特性は全く異なる、鉄鋼株と半導体関連株が年初より上昇しています。過去、両業種が共に堅調に推移した局面\*では、その後の日経平均株価が堅調に推移した事実から、足元の景気後退リスクは低いと考えており、この上昇は偶発的なものでなく、今後の日本経済の回復が織り込まれた“実力を評価された上昇”であると考えられます。半導体産業の拡大、サービス業の景況感改善などが期待をされているでしょう。

株価は、理論的には、PBRとROE（自己資本利益率）が今後も現水準を継続すると仮定した際、ROEの数値は株価の上昇率を示すこととなります（利益の増加に伴う上昇の場合）。この計算によると、2023年7月末の予想ROEは8.9%なので、1年後の日経平均株価は36,121円まで上昇することになるのです。

## 日経平均株価の推移



## 日経平均株価と鉄鋼株・半導体関連株指数の推移



\*上記の網掛け部分は、鉄鋼株と半導体関連株が共に堅調に推移した局面で両業種が3か月で20%以上上昇し、かつ日経平均株価を10%以上アウトパフォームした期間を算出しています。

局面	鉄鋼株	半導体 関連株	日経平均	日経平均の リターン	
				6か月後	12か月後
① 2009年1月末 ～09年4月末	22.0%	32.5%	10.4%	13.7%	25.3%
② 2016年10月末 ～17年1月末	26.3%	25.3%	9.3%	4.6%	21.3%
③ 2022年12月末 ～23年3月末	22.1%	26.8%	7.5%	?	?

期間：2003年9月末～2023年7月末、月次  
使用した指数：鉄鋼株→MSCI Japan金属・鉱業インデックス  
半導体関連株→MSCI Japan半導体・半導体製造装置インデックス  
共に2003年9月末を100として指数化しています。  
(出所) ブルームバーグ、ファクトセットのデータを基に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しない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。

そして今日、歴史的な物価上昇や賃上げなど、デフレ下の日本では見られなかった変化を感じる機会が増えてきています。一見、各々の変化は独立した事象に見えますが、これらの変化は日本経済が好循環に入り始めていることを示唆していると考えます。“今”この時が、強気相場に向けた転換点であったと評価される日も、そう遠くはないと思っています。

## ポイント② “国策”という視点 –自由競争から国策重視の時代への転換へ–

次に、私が近頃着目をしている“国策”という視点について、個人的な見解をお示したいと思います。

2023年6月、政府系ファンド（JIC：産業革新投資機構）から、国内の電子材料企業の買収を計画しているとの発表がありました。私はこのニュースに接し、“国策に売りなし”という相場格言を思い出しました。電子材料、すなわち半導体の製造に関わる企業を国家が管理下に置くということは、産業振興の域を超え、国家の利益を守るための資源を確保するという、いわば自由競争とは真逆の意味を持つことになるからです。

半導体のほかにも、政府が保護・育成に関与する方針を示している分野として、蓄電池やEV（電気自動車）、再生エネルギーなどが挙げられます。これらの分野では、長期間にわたって巨額の補助金などが支給される可能性があり、企業経営の意思決定に大きく影響を与えることでしょう。さらには当該企業のみではなく、間接的に複数の企業が補助金の効果を楽しむ可能性も考えられます。

「行き過ぎには揺り戻しが必ず来る」、これが私の運用の信念ですが、近年の著しいグローバル化の進行に伴い、国家の概念・役割が小さくなりすぎたことの反動として、今後は国家や政府の役割に再び焦点が当たる機会が増えてくると考えています。「自由競争・規制緩和の時代から、国策重視の時代への転換」、投資家の皆さまも、時代が反転する可能性をご念頭に、銘柄を選択されてみてはいかがでしょうか。

### <ご参考> “国策に売りなし”とは

株式相場の世界では、先人の経験に基づいた様々な格言が知られています。そのひとつに“国策に売りなし”があります。これは、国の政策に関連した業種や銘柄が値上がりしやすいという意味です。

## PROFILE | 福田 泰之（ふくだ やすゆき） チーフ・ポートフォリオマネージャー

1995年に野村証券投資信託委託（現野村アセットマネジメント）に入社し、造船、重機、運輸の企業調査・分析を担当。その後、ロンドン現地法人での企業調査・分析や東京本社にて国内の投資信託・年金の運用担当を歴任。日本株3年、欧米テクノロジー株3年半の調査業務を含め、25年以上にわたる運用調査経験を有し、担当する複数の日本株ファンドで高い運用実績を実現。外部評価機関からの表彰を数多く受賞している。「臨機応変」に対応する柔軟さと、チャンスが来た時にはリスクを取って勝負する「メリハリ」をモットーに、変化の激しい市場に真摯に対峙する。

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。