

# 企業改革進展による日本株の上値余地は？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① TOPIXが連日でバブル後高値更新

TOPIX（東証株価指数）が1日に、連日で90年7月以来となるバブル後高値を更新するなど、海外投資家を中心に日本株を見直す動きが継続しています。東京証券取引所（東証）による上場企業の資本効率改善要請（3月31日）をきっかけに、日本企業のROE向上への期待が高まっていることが、海外投資家の本格的な日本株買いにつながっているとみられます。

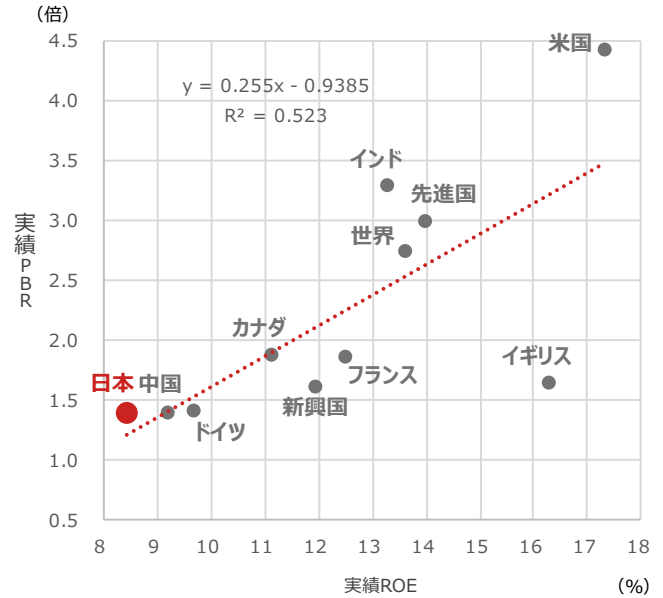
主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、日本株はともに世界で低水準にとどまっています（右上図）。ただ、日本企業のROEは足元で再び拡大基調にあり、今後もこうした動きが継続するかが、日本株の持続的な上昇実現のカギを握ります。

## ポイント② 企業改革進展で日本株に上昇余地

というのは「 $PBR = ROE \times PER$ （株価収益率）」という関係式が示すように、ROEの向上はPBRの拡大、つまり株価の上昇につながるためです。日本企業のROEは7月末時点の実績値で8.4%程度ですが、市場では23年末に9%程度にまで上昇するとみられています（1日時点のBloomberg予想）。

近年では安倍政権の下で日本企業のガバナンス改革とROE向上への期待が高まった15年に、日経平均株価のPBRが1.5倍に上昇する局面もありました（右下図）。主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、ROE10%でPBRが1.5倍程度の評価となる傾向があります（右上図）。日経平均株価のPBRは1日時点で1.37倍です。日本企業の収益力向上の動きが進展し、ROE10%達成の確度が高まれば、日経平均株価のPBRが1.5倍にまで切り上がる可能性もあり、その場合、日経平均株価は36,000円程度まで上昇しそうです。

## 主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）

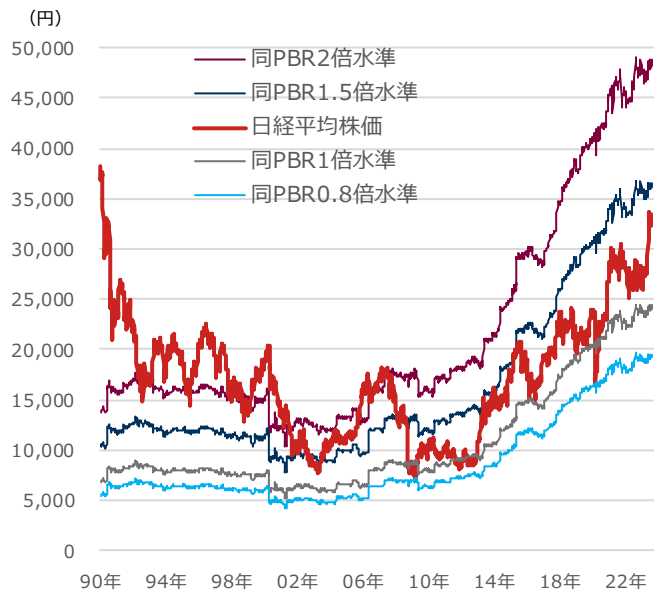


期間：2023年7月31日時点

・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&P500総合指数、新興国：MSCI Emerging Markets Index、フランス：CAC40、インド：S&P/BSE SENSEXインド指数、世界：MSCI All Country World Index、先進国：MSCI World Index、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の（決定係数=0.52）

（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別株価水準



期間：1990年1月5日～2023年8月1日、週次

（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。