

# 「脱デフレ」と「企業改革」が日本株のキーワードに



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日本で高まる脱デフレと企業改革機運

米長期金利の上昇や中国景気の先行き不透明感が重荷となり、世界の株式市場は8月以降調整基調にあります。ただ、そうしたなかでも強さをみせているのが日本株です（7月末から9月25日までのTOPIXの上昇率は2.7%）。背景には日本で「脱デフレ」と「企業改革」機運が高まりつつあることがあります。

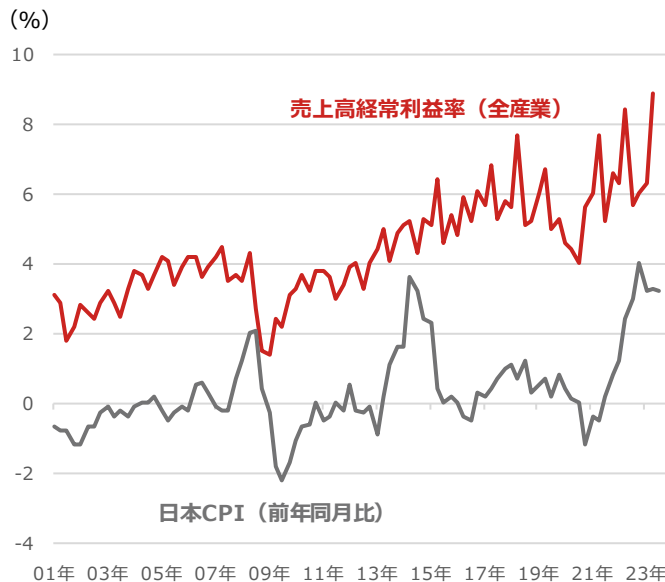
日本では賃上げムードが強まりつつあり、企業は価格転嫁を積極的に進めるなど、脱デフレの芽が着実に始まっています。政府は2030年代半ばまでに最低賃金（全国平均）が現在と比べ1.5倍程度の1,500円となることを目指す方針を示しており、継続的な賃上げが日本の脱デフレを後押しするとの見方が強まりつつあります。

## ポイント② 日本株の見直し余地は依然大きい

こうしたなか、日本企業の売上高経常利益率は21世紀以降で最高を更新（23年4-6月期法人企業統計）するなど、日本企業の利益率は拡大基調にあります（右上図）。「企業の利益率拡大→業績拡大→賃上げ」の流れが今後も続けば、日本の脱デフレの確度は高まりそうです。

また、東京証券取引所による上場企業への改革要請を受けて、日本企業の改革進展期待が高まってきたことも支援材料です。余剰資金の有効活用に動く企業が増えてきたことで、TOPIXのROE（自己資本利益率）は3月末時点の8.1%から8月末時点では8.7%にまで上昇してきました。企業の価格転嫁による利益率向上もROEの今後の更なる拡大を後押しするとみられます。「脱デフレ」と「企業改革」が進展すれば、海外株と比べた日本株のPERの割安修正も進むとみられ（右下図）、日本株の見直し余地は大きいといえそうです。

日本企業の売上高経常利益率（全産業）と日本のCPI（消費者物価指数）



期間：（売上高経常利益率）2001年1-3月期～2023年4-6月期、四半期  
（日本CPI）2001年3月～2023年8月、四半期  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本株/米国株・日本株/先進国株の12か月先予想PER（株価収益率）相対指数



期間：2012年1月6日～2023年9月22日、週次  
・日本株：TOPIX（東証株価指数）  
・米国株：S&P500種株価指数  
・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。