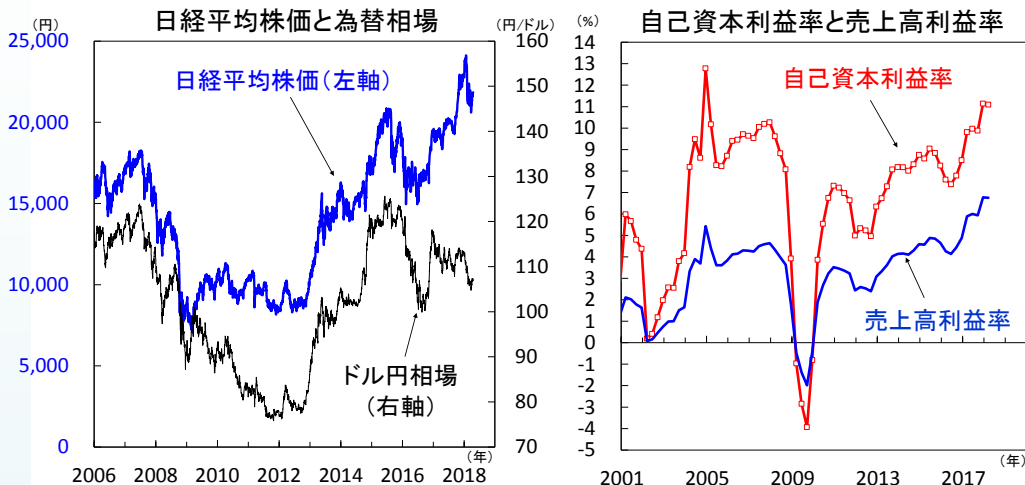


# 日本株：良好な企業決算を背景に株価は上昇余地を探る展開へ

【図1】企業の利益率が改善し、日本株は為替に左右されにくい動きに



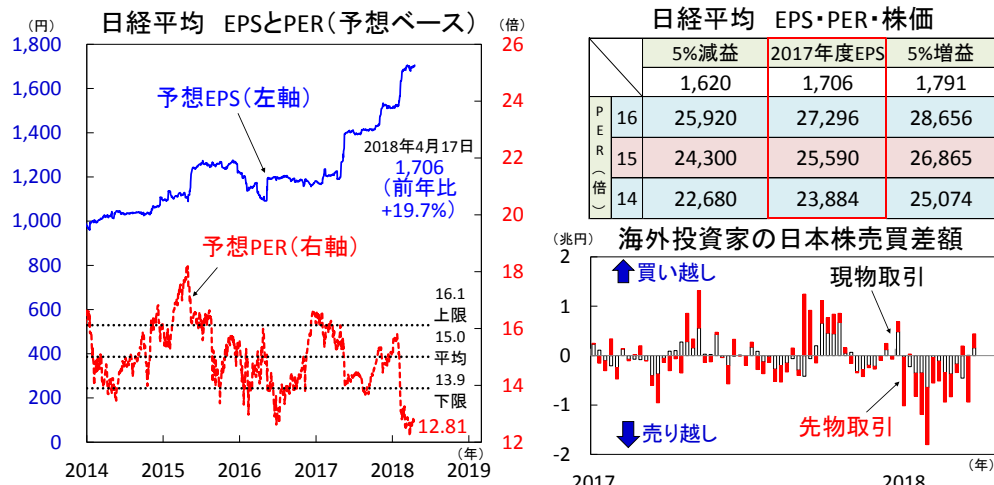
注) 直近値は左図が2018年4月17日、右図は同年1-3月期。右図の対象は日経平均採用企業、当期利益ベース。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

年初来の日経平均株価は1月23日に24,129円34銭の年初来高値をつけたものの、米長期金利急騰を契機に調整局面となり、3月中も円高傾向やトランプ米大統領の保護貿易主義が重石となり株価は低迷、3月26日に20,347円49銭の年初来安値をつけた後は小康状態にあります。年内の株価動向を占う上で、トランプ大統領の政策や北朝鮮・中東情勢、国内では9月の自民党総裁選などが不透明要素であり、株価の波乱要因となりえますが、堅調な企業業績が株価を下支えするとみています。

2012年12月以降の第2次安倍政権下で日銀の大規模金融緩和や円安を背景に株価は本格的に上昇(図1左)、2018年に日経平均株価は約26年ぶりに2万4千円台にのせるなど上昇トレンドを辿ってきました。2017年以降は円高傾向に係わらず株価は堅調を維持、その背景には企業の利益率向上があげられます(図1右)。海外生産へのシフトによる海外法人売上高拡大や、合理化等による経営効率化の寄与により、欧米企業に引けをとらない水準に利益率改善が進んだ事があると言えます。

【図2】低水準にとどまるPER、海外投資家の日本株買いが本格化するか



注) 直近値は左図が2018年4月17日、右図は同年4月17日時点(2017年度EPSは推定)、右下図は同年4月第1週。株価=EPS(一株当たり利益)×PER(株価収益率)。PER上下限は1倍の標準偏差。

出所) Bloomberg、東京証券取引所、日本経済新聞より当社経済調査室作成

日経平均株価を一株当たり利益(EPS)と株価収益率(PER)に分解すると、予想EPSは2017年以降一段と上昇率を高めている事がわかります(図2左)。一方、予想PERは2014年以降15倍を中心に上下しており、日経平均株価の上昇は企業業績に裏付けられたものであると言えます。PERは株式需給や投資家のリスク選好度等の影響を受けると考えられます。足下は2016年6月の英EU離脱国民投票時に並ぶ低水準にあり、株価は投資マインド悪化を反映しているとみる事ができます。

それでは株価はどの程度まで上昇する余地があるのでしょうか。PERが過去平均に回帰すれば2万5千円台、14倍に戻ると2万3千円台の試算になります。ただし、3月期決算や2018年度予想によりその水準は変動します(図2右上)。また、株価回復には需給改善が欠かせません。日銀が安定的に上場投資信託(ETF)を買い入れるなか、需給の鍵を握る海外投資家は4月第1週に現物・先物合計で13週ぶりに日本株買い越しに転じ(図2右下)、その継続性が注目されます。(向吉)

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会