

# マーケットの視点

「日本株」

## 日経平均、目指すは4万円台か

- 1 日本株は割安で高リターンが期待できる？
- 2 注目したい日本企業の変化
- 3 ROEが改善すれば株価が上昇する？

世界の株式市場は6月半ば以降反発し、悲観の極に達していた投資家心理は改善に向いつつあります。こうした中、今後、どの国/地域の株式に投資資金を振り向けるか、多くの投資家の皆さんが検討されていることでしょう。

真っ先に思い浮かぶのは米国株です。成長性の高いIT企業が多い他、株主資本利益率（ROE）も高く、経済の潜在成長率も先進国の中では高い等、今後も株価の上昇が期待できる要素が揃っています。ただ、これまでの積立投資ブームで多くの個人投資家がS&P500種株価指数の投資を行っていることもあり、地域分散によって投資効率を高めてはどうかと考えます。そこで今日は、最も身近な世界的主要株式である日本株について検討します。

### 1 日本株は割安で高リターンが期待できる？

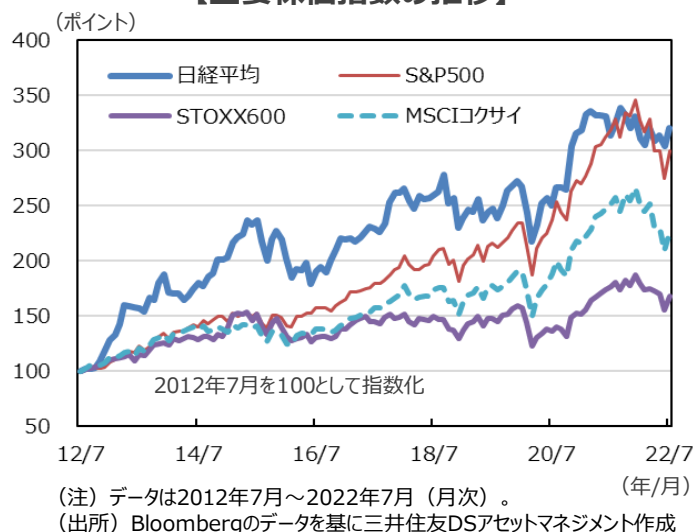
#### 日本株はアウトパフォームしている

- まず、日本株と言うと、1989年の過去最高値を抜けていない、値上がりしない株式と思っている人が多いのではないかと思います。高値は抜けていないものの、過去10年で見ると多くの期間で日本株は先進国株式を上回るリターンをあげており、値上がりしない株式というのは誤解です。
- 日本株の上昇は、日本経済がデフレから脱却したことやコーポレートガバナンスの改善等、日本企業を取り巻く環境や日本企業自身が変わってきている事が背景とされます。以下で、ポイントを整理します。

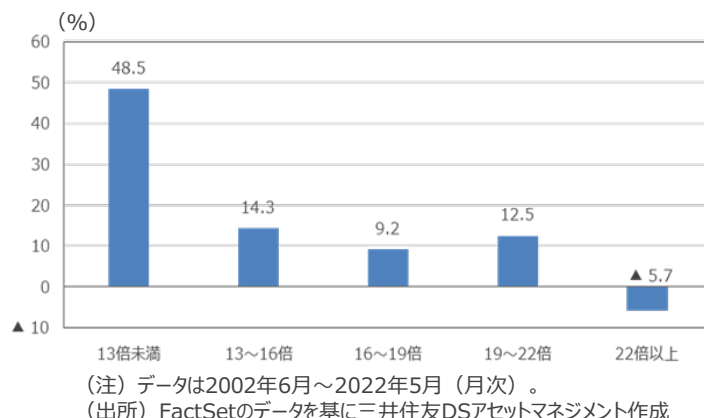
#### 日本株は割安で、今後高リターンが期待できそう

- 日本株の現在の株価収益率（PER）は12倍台で、2002年6月末から2022年5月末までの月次の過去平均の16倍を大きく下回っていて「割安」に見えます。過去20年余りの日本株のリターンを振り返ると、PERが13倍を下回った時は、その後、極めて高いリターンが出ています。
- 弊社では、今後日本株は当面緩やかに上昇すると現時点では見込んでいます。また、PERの大幅な低下は今後の業績の下方修正を示唆するとの見方もあります。
- 仮に、過去のデータ通りの株価上昇が実現すれば、3年間で株価が48.5%上昇することになり、日経平均株価は7月末の27,801.64円から4万1千円台に上昇して、最高値を更新する計算になります。

【主要株価指数の推移】



【日経平均のPER水準別3年後の株価リターン】



■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

## 業績が年間+11.4%ペースで伸びれば、25年末には日経平均株価は4万円台へ

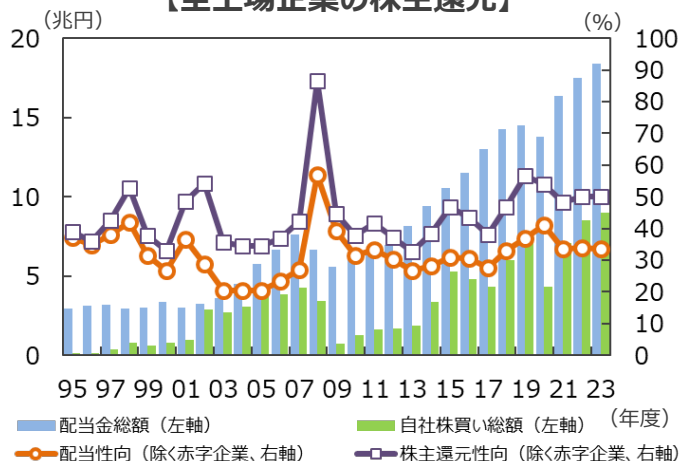
- ただ現実問題として、そこまで株価が上昇すると考えられるのか確認してみます。3年後の2025年末に日経平均株価が4万円台をつけるには、PERが現在と同ペースの推移と仮定すると、来年以降の企業業績は+11.4%のペースで増益する必要があります。これは2010年以降の平均企業業績+8.2%よりも高い増益ペースとなります。
- 今後、世界経済が減速するリスクがありますので、2010年以降の平均値より控えめに、企業業績が+7%の増益として計算すると、日経平均株価は、25年末で約3万5千円となります。過去最高には達しませんが、7月末の水準から26%上昇することになります。

## 2 注目したい日本企業の変化

### 配当と自社株買いの増加は株価にも追い風

- 今の外部環境で日本株を買うことに躊躇する人も多いと思います。そこで、まず日本株の配当と自社株買いの推移を見てみましょう。
- 堅調な業績と株主重視の経営姿勢への転換から、株主還元（配当と自社株買い）は過去最高を更新しています。将来の業績もさることながら、目の前で「株主への現金支払いが増えている」という事実が個々の株価の下落を押さえ、投資リターン観点からはバッファとして機能することが期待できそうです。

【全上場企業の株主還元】

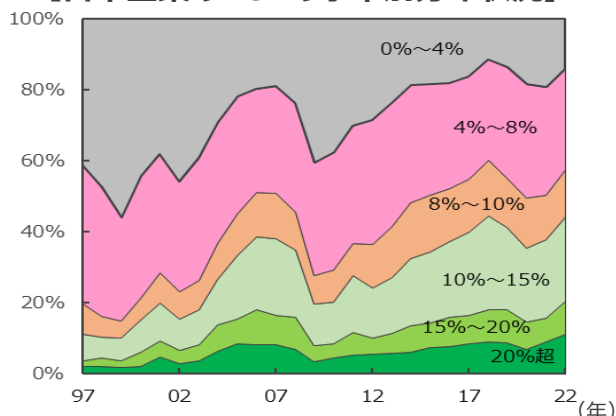


(注1) データは1995年度～2023年度。2022～2023年度は大和証券予想。  
 (注2) 配当性向：配当金÷当期純利益、株主還元性向：(配当金+自社株買い)÷当期純利益。  
 (出所) QUICK、東洋経済、INDBのデータを基に大和証券作成

## 日本企業は質が改善し、業績の耐性が高まっている

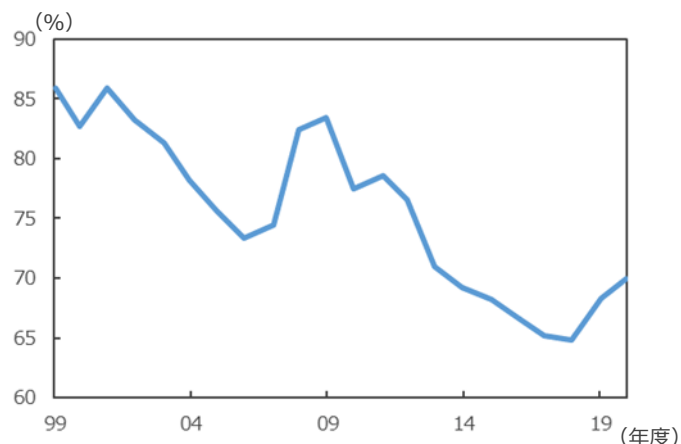
- 株主還元の増加が続くためには、今後もしっかりと利益が出ることが前提となります。資本効率・株主重視の経営への転換から、日本企業のROEは大きく改善し、ROEが8%を超える企業の割合は25年前の約2割から足もとでは約6割に達しています。また、損益分岐点も大きく低下し、少々の景況悪化では日本企業の屋台骨が揺らぐことはなくなってきています。株主還元の原資となる企業業績は、こうした体質改善に昨今の円安も加わり、大崩れするような事態が発生する可能性は低いと考えることが出来そうです。

【日本企業のROEの水準別分布状況】



(注1) データは1997年～2022年。2022年は6月。  
 TOPIX採用企業（金融、赤字企業を除く）、実績ベース。  
 (注2) 株主資本利益率 (ROE)：当期純利益÷株主資本 (%)。企業の収益力を示す指標の一つ。  
 (出所) QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【大企業（除く金融・保険業）の損益分岐点売上高比率】



(注) データは1999年度～2020年度。資本金10億円以上の大企業。  
 (出所) 財務省、財務総合政策研究所のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

### 3 ROEが改善すれば株価が上昇する？

- 株価は企業経営の通信簿と言われます。そして、株主にとっての良い経営とは、預けた「株主資本」を効率的に使いビジネスの成果を出すこと、つまるところ「高いROEを出す」とも言えます。こうした認識は欧米だけでなく日本でも浸透してきています。
- ROEが改善している企業の株価パフォーマンスは日本でも良好です。日本株のROEが最近のピークを付けた2018年3月末と直近決算期末である2022年3月末について、旧東証1部上場全銘柄（除く金融・赤字・債務超過企業）をROEで4分位にランク付けし（1が最上位、4が最下位）、ランクの移動と株価の関係を見てみました。
- ランクが上昇した銘柄群のパフォーマンスは概ね良好で、中でも最下位の「4」から最上位の「1」に大きく上昇した銘柄群の平均パフォーマンスは90.8%に達しました。日本株でもROEを上げるよう頑張っている企業は、株価上昇という形で市場から高い評価を受けている、と言えそうです。

【ROEのランキング変化と株価パフォーマンスの関係】

		22年度末ROE 4分位			
		1	2	3	4
18年度末ROE 4分位	4	90.8	30.3	▲ 7.1	
	3	36.1	10.4		▲ 23.0
	2	35.0		▲ 17.2	▲ 31.5
	1		▲ 8.9	▲ 25.0	▲ 25.8

(注) データは2018年3月末～2022年3月末。旧東証1部上場全銘柄（除く金融、赤字、債務超過企業）。  
 表中青の網掛けはROEのランクが上昇した銘柄群、赤は同ランクが低下した銘柄群。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

#### <まとめ>

- 今後も米欧を始めとする主要中央銀行の金融引き締めが続くため、世界経済は今後一層減速するとの見方があります。とはいえ、市場の動きは「経済に半年先行する」とも言われており、景気の回復傾向や利上げのピークが確認された後からポジションを作っても、相場的には手遅れになる可能性もあります。
- 一方で、ベストなパフォーマンスとなる株式市場を予測することも難しいことです。割安で、株主還元が増加し、企業体質の改善が進み、それに伴って株価も上昇している市場は、多くの投資対象のリストに加えられると考えられます。そして、その株式市場が日本のようにも見えます。
- 「日本株は魅力的？」。皆さんの答えはいかがでしょうか。

ここも  
チェック！

2022年8月18日 資産形成において、米景気後退をどう活かすか  
 2022年8月 2日 業績は好調だが上値が重い日本株式市場

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。