

日本株上昇持続のカギを握るROE（下）



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① ROEの改善を評価する海外投資家

日経平均株価が4日に4万円の大台を突破するなど、海外投資家を中心に日本株を見直す流れが続いています。日本株上昇の持続性を探る上では、海外投資家の動きがポイントとなります。

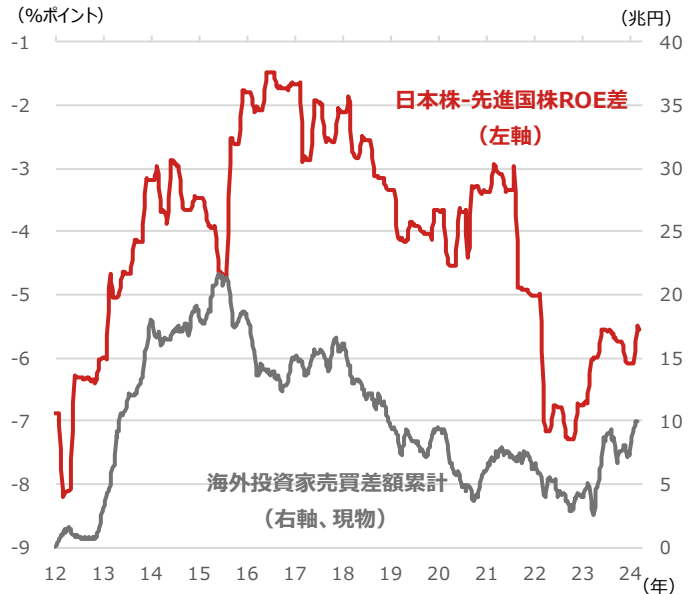
海外投資家による日本株の売買姿勢は日本企業のROEの動向に概ね連動する傾向があります（右上図）。近年は海外株と比べて日本株の稼ぐ力が劣後していたことから、海外勢は日本株投資に消極的な姿勢をとってきました。ただ足元では、デフレ脱却機運の高まりや、企業改革の進展を背景に、日本企業のROEが着実に改善しており、こうした動きが海外投資家の日本株買いにつながっていると考えられます。

ポイント② ROE10%で日経平均は47,000円も

アベノミクスのピークと比べ、現在の海外投資家の日本株の持ち高は12兆円程度少ない状態にあり、日本企業のROEの改善が継続すれば、海外勢の日本株の買い余地は大きいといえます（右上図）。

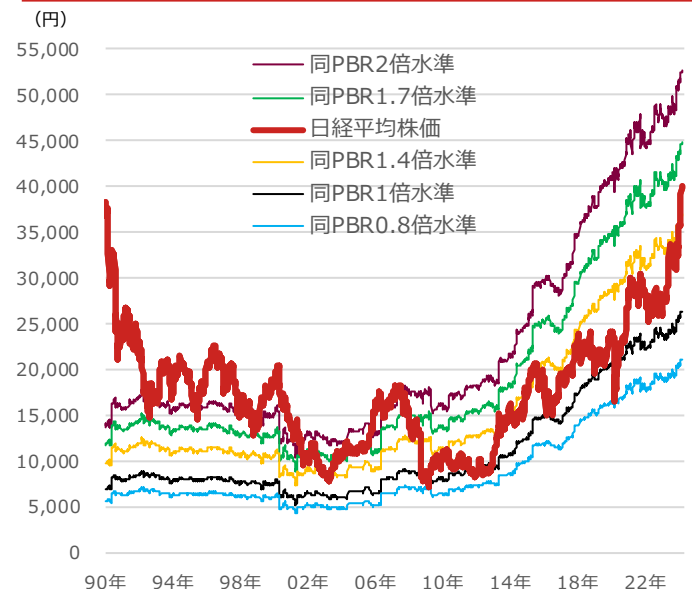
世界の主要株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰すると、ROE9%（現在のTOPIXの水準）でPBRが1.4倍程度の評価となる傾向があります。現在の日本株のPBRは1.5倍前後にまで上昇しており、市場は日本企業のROEが一段と拡大すると見込んでいるようです（右下図）。日経平均株価のBPS（1株当たり純資産）は21世紀以降、年率で6.4%程度上昇してきました。今後もこのペースで上昇すると、1年後のBPSは2万8,000円程度になります。日本企業のROE10%への確度が高まっていけば、日本株のPBRは1.7倍程度にまで拡大すると想定され、25年3月末の日経平均株価は4万7,000円を超える可能性もありそうです。

日本株-先進国株ROE（自己資本利益率）差（4週移動平均）と海外投資家売買差額累計



期間：（日本株-先進国株ROE差）2012年1月6日～2024年3月4日、週次
（海外投資家売買差額累計）2012年1月第1週～2024年2月第3週、週次
・日本株：TOPIX（東証株価指数）
・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

日経平均株価と
同PBR（株価純資産倍率）別株価水準



期間：1990年1月5日～2024年3月4日、週次
・日経平均株価のPBR1倍水準はBPSを示す（2024年3月4日時点のBPSは26,388円）
（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、会社としての統一的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。