



今こそ日本株に再注目

～「割安さ」と「利益成長期待」の両面から解説～

「日本は今後、経済成長が期待できない」「日本の企業は成長力が弱い」等の理由から、日本ではなく米国などの成長が期待できる国の株を買う、という方もいらっしゃるのではないのでしょうか。

今後、日本や日本企業の成長は本当に期待できないのでしょうか？

本レポートでは「実は今が日本株投資の好機」*と言える理由をご紹介します。 *東京海上アセットマネジメントの見解です。

当資料のポイント

- 日本株は今、魅力的なバリュエーション水準
- 2023年の日本のGDP成長率予測は欧米を上回る
- 日本企業の価格決定行動に変化が生じている
- 日本企業の経常利益は過去最高水準
- 銘柄選定の重要性

魅力的なバリュエーション水準

日米株式市場のバリュエーション比較

日本株式市場の現在のバリュエーション(投資価値を測るための指標)水準を確認してみましょう。

日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))と米国株式市場(S&P500種株価指数)のPBR(株価純資産倍率)は、2022年10月末時点でそれぞれ1.14倍、3.91倍となっており(図1)、米国との比較、過去との比較において日本株式市場が割高感のない水準となっています。

また、日本株式市場の予想PER(株価収益率)は2022年10月末時点で12.2倍と、過去20年間で歴史的な低水準にあり、過去平均の18.0倍を大きく下回っています。一方、米国株式市場の予想PERは、足元の株価下落を背景に低下し、割高感が修正されているものの、2022年10月末時点で17.4倍と、過去平均の16.8倍を未だ上回る水準です(図2)。

これらの状況を見ても、日本株式市場は割安圏に入り、魅力的なバリュエーション水準になっていると考えられます。

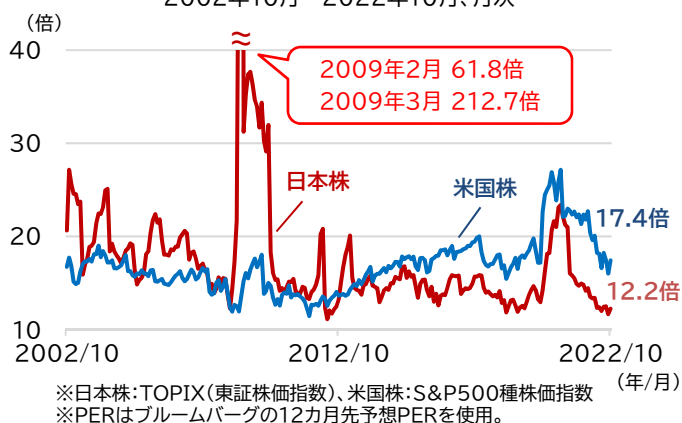
(図1)日本株と米国株のPBRの推移

2002年10月～2022年10月、月次



(図2)日本株と米国株の予想PERの推移

2002年10月～2022年10月、月次



予想PER別で見た、3年投資した場合のリターン

ここで、日本株式市場が割安圏に入ったと考えられる点を別の角度から見てみましょう。

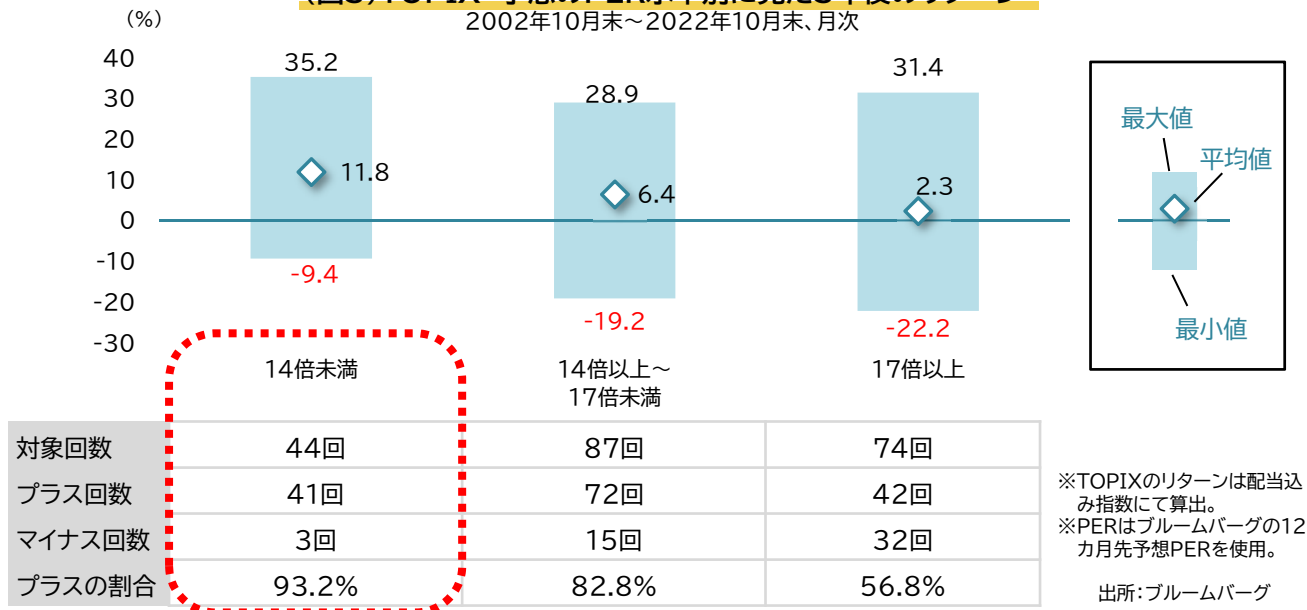
過去の日本株式市場において、予想PERが12.2倍程度の水準だった場合、3年後の年率リターンはようになっていたのでしょうか。

TOPIXの予想PERの水準(月末時点)を14倍未満、14倍以上～17倍未満、17倍以上の3つの水準に分類し、それぞれの時点から3年後の年率リターンはプラスだったのか、マイナスだったのかを算出しました(図3)。

すると、予想PERが14倍未満の際は、プラスだった割合が9割以上と、他の2つの水準と比較しても高い割合となりました。この分析からも、現在の予想PER12.2倍という水準は十分に割安圏であると言えるでしょう。

(図3) TOPIX 予想のPER水準別に見た3年後のリターン

2002年10月末～2022年10月末、月次



米ドルベースでコロナショック時とほぼ同水準の日本株

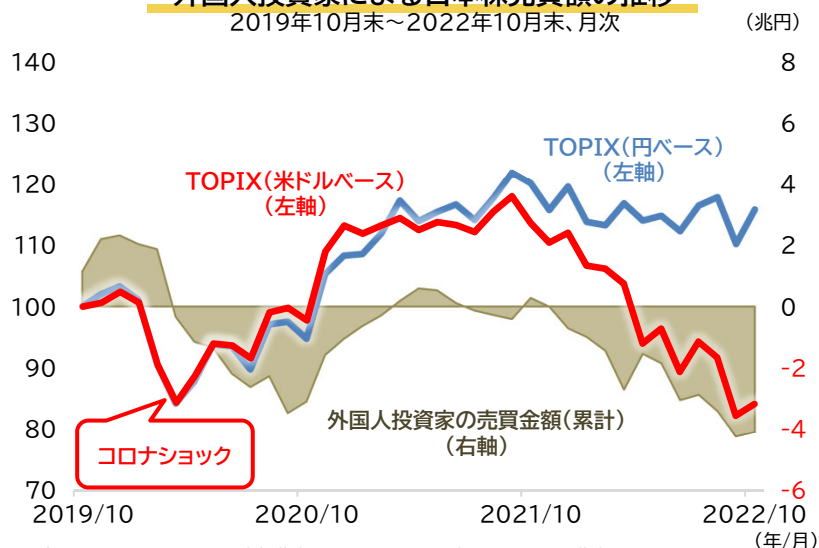
外国から見た日本株式市場はどうでしょうか。

過去3年間のTOPIXの推移を見ると、円ベースでは15.7%上昇したのに対し、米ドルベースでは、2021年9月以降の米ドル高・円安の進行により価格が下落したことで、15.9%下落し、2020年3月のコロナショック時とほぼ同水準となっています(図4)。

現在、日本株式市場は外国人投資家による売り越し基調となっていますが、外国から見た日本株も相応に魅力的な水準となっていると考えられることから、今後外国人投資家による買い戻しが期待できます。

(図4) TOPIX(円建て、米ドルベース)と外国人投資家による日本株売買額の推移

2019年10月末～2022年10月末、月次



欧米と方向性を異にする日本経済の動向

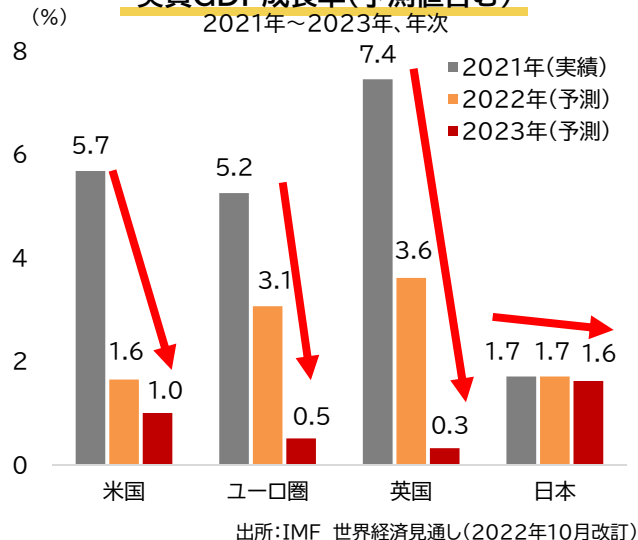
2023年のGDP成長率予測は欧米を上回る

ここまで、日本株式市場の魅力的なバリュエーションについてご説明してきましたが、次に、日本経済の現状を欧米と比較してみます。

欧米では、コロナ禍の反動で急速に経済が回復していたものの、急速なインフレを背景に徐々に景気減速への警戒感が強まっています。IMF(国際通貨基金)の世界経済見通しによると、米国とユーロ圏、英国の実質GDP(国内総生産)成長率は、2021年の実績と比べ、2022年、2023年には大幅に減速すると予測されています(図5)。

一方、日本経済の先行きは欧米とは異なっています。日本の実質GDP成長率の予測値は2023年が1.6%となっており、2023年の成長率は米国、ユーロ圏、英国の成長率を上回ることが予測されます。

(図5)米国・ユーロ圏・英国・日本の実質GDP成長率(予測値含む)



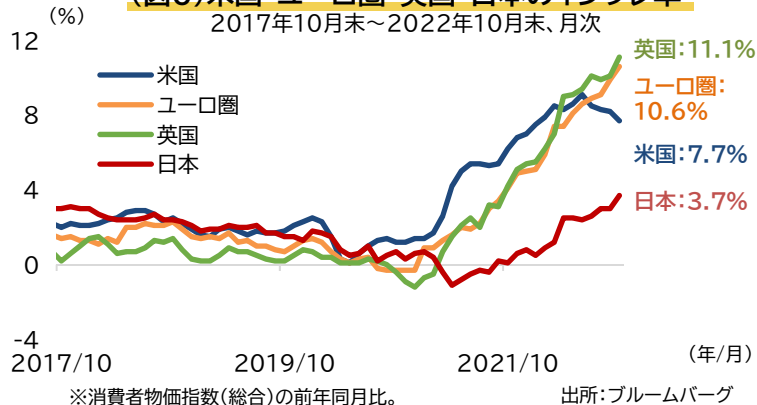
欧米と比べ緩やかな上昇にとどまる日本のインフレ率

欧米の中央銀行は、数十年ぶりの記録的なインフレを抑え込むため、通常の3倍の上げ幅となる大幅な利上げを実施しており、金利の上昇が経済を冷え込ませる要因ともなっています。

一方、日本のインフレ率は、欧米と比較して緩やかな上昇にとどまっており(図6)、日銀はコロナ禍からの回復途上にある国内景気の下支えを優先するため、金融緩和策を維持しています。

そうしたインフレの加速度の違い、金融政策の違いが、実質GDP成長率見通しの違いに表れていると考えられます。

(図6)米国・ユーロ圏・英国・日本のインフレ率



外部環境の変化への対応力を身につけつつある日本企業

変化が生じる日本企業の価格決定行動

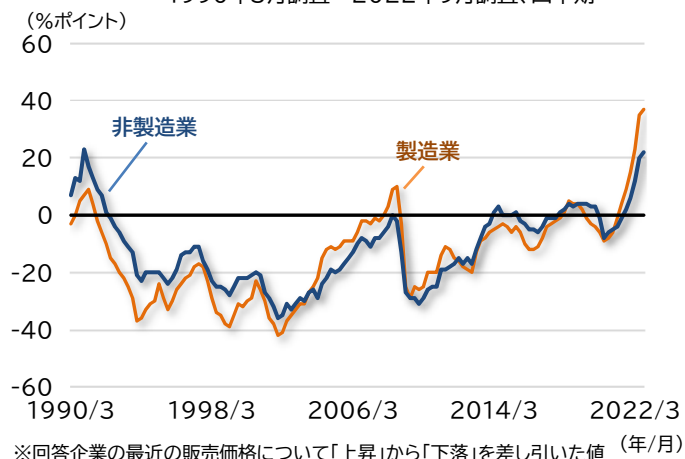
欧米対比で緩やかに進むインフレを背景に、足元では日本企業の価格決定行動に変化が見られます。

直近の日銀短観の販売価格に関する調査では、多くの企業が値上げを実施したと回答しており(図7)、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが強まってきたことが伺えます。幅広い値上げを企業、消費者が経験し、長年日本で浸透してきた「値上げへの抵抗感」が薄れていけば、日本経済全体が値上げを許容しやすい環境に変化していく可能性があります。

加えて、値上げの浸透が賃金の上昇に波及し、需要を生み出す好循環につながることも期待できます。

(図7)日銀短観 販売価格DI(最近、全規模)

1990年3月調査~2022年9月調査、四半期

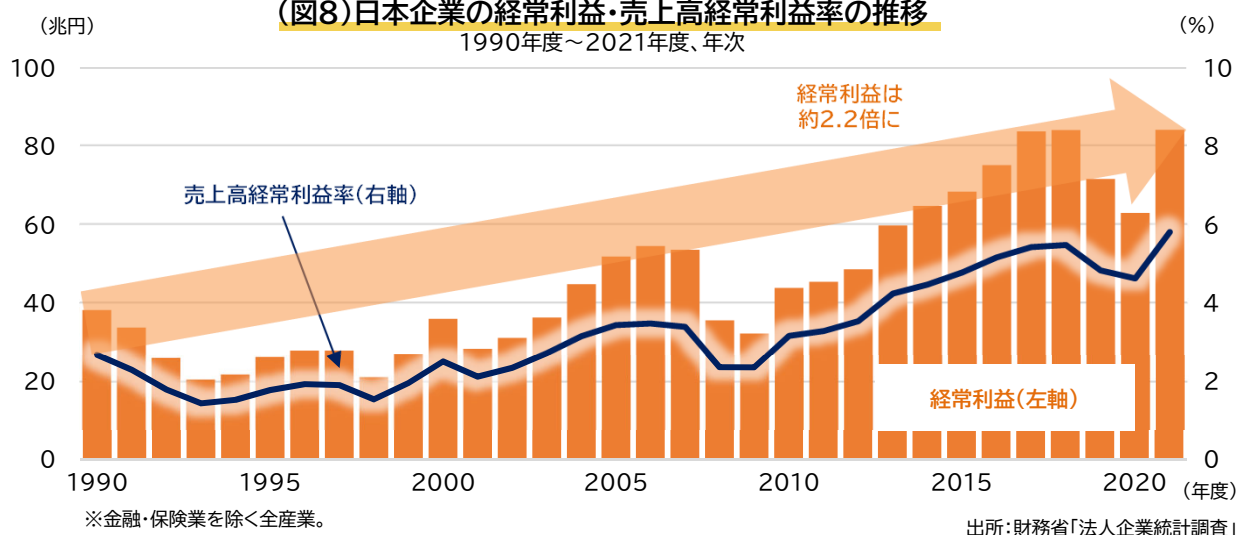


日本企業の経常利益は過去最高水準

財務省の法人企業統計調査によると、未上場企業を含む日本企業（金融・保険業除く）の経常利益は、2019年度から2020年度に減少したものの、2021年度には回復し、過去最高を更新しました（図8）。また、売上高経常利益率（売上高に対する経常利益の割合）も上昇しています。

日本経済が低成長を続けてきた陰で、収益性の改善や値上げに対する姿勢を変化させることによって、日本企業は外部環境の変化にしなやかに対応できる力（強靱性）を身に付けつつあり、インフレ環境においても柔軟に対応し、業績を成長させることができると考えられます。

（図8）日本企業の経常利益・売上高経常利益率の推移



銘柄選択の重要性

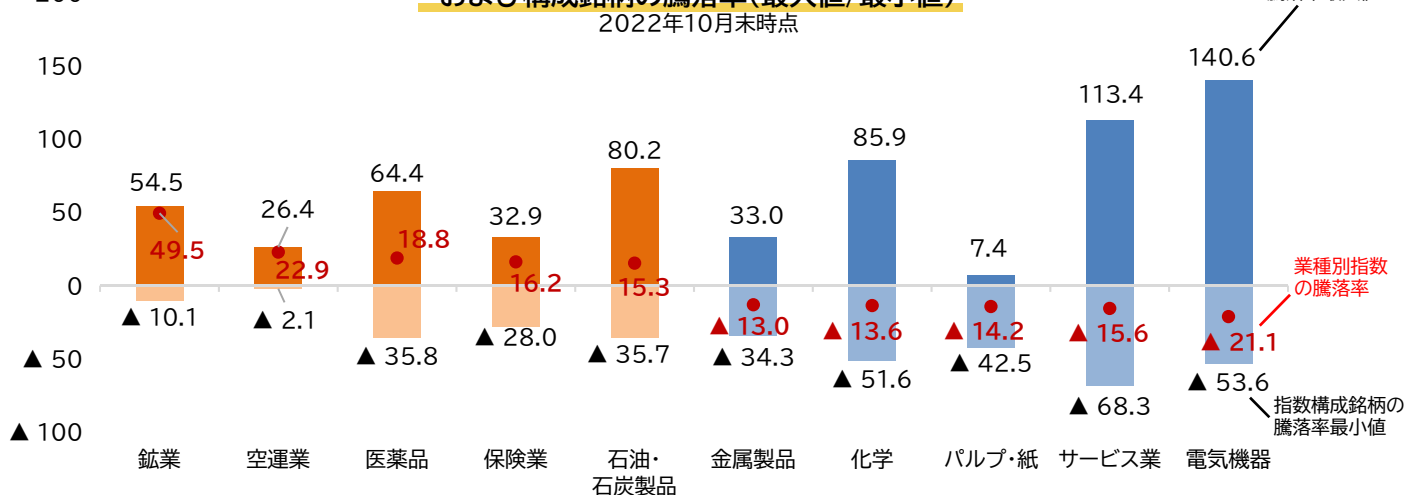
以上のように、日本株式市場の魅力的なバリュエーション、日本企業への利益成長期待を背景に、日本株式市場の上昇余地は大きいと考えられ、「まさに今が日本株投資の好機」*と言えるでしょう。しかし、日本企業であればどの銘柄でも成長が期待できるという訳ではありません。

*東京海上アセットマネジメントの見解です。

TOPIX構成銘柄の33業種別指数について、2022年初から10月末までの騰落率を見ると、業種間で大きく違いが出ていることが分かります。指数構成銘柄の騰落率の最大値/最小値にも大きなばらつきがあります（図9）。

つまり、現在のような不透明感が高い環境下では、景気や経済動向に左右されにくい尺度での銘柄選択も非常に重要になると考えられます。

（図9）2022年初来の東証33業種別指数の騰落率上位/下位5業種の騰落率
および構成銘柄の騰落率（最大値/最小値）



※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

※上記は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果や動向などを示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%(税込)
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.9525%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【当資料で使用している指数について】

- TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。)(の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。
- S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード&プアーズ フィナンシャルサービシズ エルエルシーに帰属します。

【ご留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。