

25年の日本株は日本企業への見直しが続く年に



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① ROE向上の日本株への見直し続く？

24年の日本株市場は、脱デフレや企業改革の進展期待を背景に見直し買いが入り、日経平均株価は89年末につけた史上最高値（38,915円）を更新し、7月には42,000円台にまで上昇するなど、バブル崩壊の呪縛から解放された1年となりました。

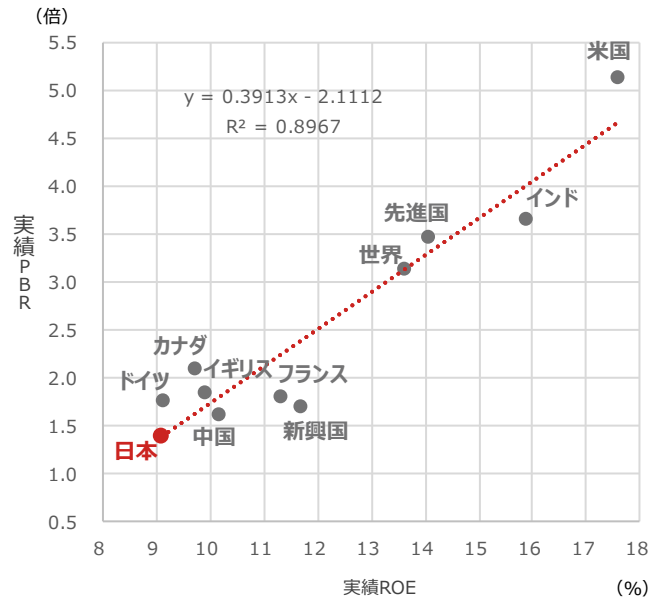
25年の日本株市場は、日本企業への見直しが続く1年になると考えています。主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、日本株はともに世界で低水準にとどまっています（右上図）。ただ、日本企業のROEは直近の実績値で9.1%と、東京証券取引所が上場企業に対し改善要請を出した23年3月末時点の8.1%から着実に改善しています。現在の日本は物価と賃金上昇の好循環に入っているとみられ、企業は利益確保のための値上げを継続しやすいと考えられることから、日本企業のROEの拡大は今後も継続すると考えられます。

ポイント② 日経平均株価は43,000円トライへ

日本は今後も名目GDP（国内総生産）、企業業績がともに過去最高を更新するとみられており、日本株の上昇は25年も続くと考えます。

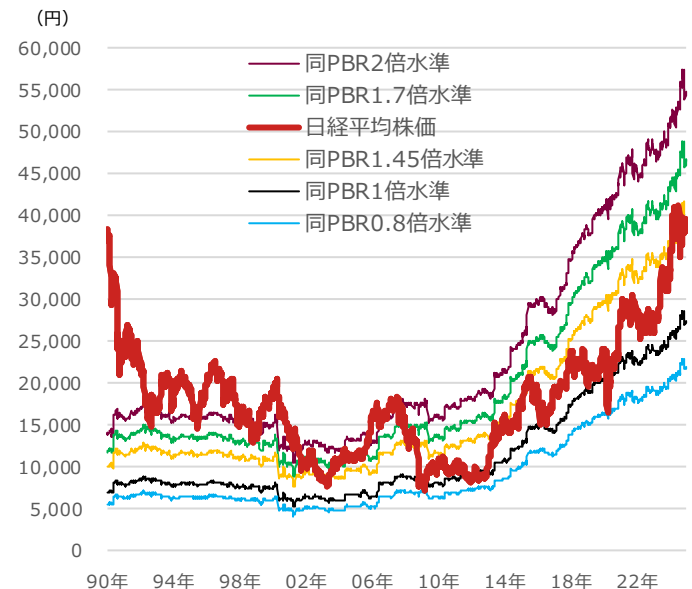
世界の主要株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰すると現状のROE9.1%でPBR約1.45倍の評価となります。日経平均株価のBPS（1株当たり純資産）は12年～23年の期間で年率9.5%上昇しています（右下図）。25年も同程度BPSが拡大するならば、25年の同BPSは約29,900円と想定されるため、株価はその1.45倍の43,000円程度まで上昇する計算となり、ROEが一段と向上すれば、更なる上昇も見込めそうです。リスク要因としては急ピッチな円安進行で日銀が急速な利上げを迫られ、脱デフレ機運が萎む可能性がある点に留意が必要です。

主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）



期間：2024年12月19日時点
 ・日本：TOPIX（東証株価指数）、中国：上海/深圳CSI300指数、ドイツ：DAX、カナダ：S&P/ロント総合指数、新興国：MSCI Emerging Markets Index、フランス：CAC40、インド：S&P/BSE SENSEXインデックス、世界：MSCI All Country World Index、先進国：MSCI World Index、イギリス：FTSE100、米国：S&P500種株価指数
 ・図中の赤線は、各国株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰で示したものの（決定係数=0.90）
 （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別株価水準



期間：1990年1月5日～2024年12月19日、週次
 （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。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■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の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2024年12月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「日経平均株価（日経225）」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。
- 「S&P500種株価指数」、「S&Pトロント総合指数」、「S&P/BSE SENSEXインド指数」はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- MSCI All Country World Index、MSCI World Index、MSCI Emerging Markets IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。