

日本株運用のプロが明かす「次に伸びる会社」のを見つけ方

野村アセマネの福田氏に聞く

島 大輔, 佃 陸生 2024/05/14 18:30



福田泰之（ふくだ・やすゆき）／野村アセットマネジメント チーフ・ポートフォリオマネージャー。1995年に野村証券投資信託委託（現：野村アセットマネジメント）に入社し、アナリストとして企業調査・分析を担当。その後、イギリス拠点においても企業調査・分析に従事したのち、東京本社にてポートフォリオマネージャーとして国内の投資信託・年金の運用担当を歴任（撮影：梅谷秀司）

目次

[日本株に起きた2023年の変化](#)[当面は大型優位が続く](#)[成熟企業ならではの成長性](#)[生成AI銘柄にも注目](#)

2023年初に2万6000円近辺だった日経平均株価は、今年3月に34年ぶりに史上最高値を更新し一時4万円台にも到達。足元では一服感が浮上しているものの、なお高値圏で推移している。

こうした日本株市場の変化の背景や今後の投資戦略、注目銘柄について、「ノムラ・ジャパン・オープン」など複数の日本株投資信託の運用を担当している野村アセットマネジメントの福田泰之チーフ・ポートフォリオマネージャーに聞いた。

日本株に起きた2023年の変化

――投信を運用する際に重視していることは？

ファンドマネジャーは「変化対応業」だと考えている。日々変化する市場や経済の環境変化にどう対応するかによって、運用のパフォーマンスが変わってくる。「ノムラ・ジャパン・オープン」でも、変化を切り口に株価の割安性に注目した運用方針としている。

優秀なファンドマネジャーであっても、「自分が正しく、マーケットが間違っている」というスタンスで変化に対応できず、運用成績が悪化してしまうケースもある。「強いものが生き残るのではなく、変化に対応できるものが生き残る」というダーウィンの言葉を、投信の運用でも大切にしている。

――日経平均株価が3月に34年ぶりに史上最高値を更新するなど、日本株は大きな変化のさなかにあるようにも感じます。

今、変化が起きているというよりも、2023年に起きた変化の延長線上にあるととらえている。

2022年の夏頃の段階で、日経平均株価は2023年のどこかで底値をつけ、上昇相場が始まるということを予想していた。当時、日経平均株価は過去に下値のメドとなってきたPBR（株価純資産倍率）1倍の2万4000円前後の水準に近づいていた。企業の収益力は過去に比べて大きく上昇していて、BPS（1株当たり純資産）が着実に積み上がっていたこともあり、さらに株価が下落するダウンサイドリスクは少ないと考えた。一方で、ROE（自己資本利益率）の平均値は8～9%の水準となっており、理論的にはBPS×ROEの分だけ株価は上昇する（配当支払い分は除く）ことを考えると、株価は上昇に向かうとみていた。

外部環境でも、日本で長く続いた円高、デフレのスパイラルが終わり、インフレに向かう兆しが出てくるという大きな変化があった。日本には金利の引き下げ余地がアメリカなどと比べて相対的に小さく、緩和余地がないために世界的に低インフレ、低金利となった場合は見劣りして円高になってしまう。こうした背景から、通貨と物価が相互作用して円高、デフレ方向に向かうスパイラルが続いていた。これが逆に転換して、欧米がインフレで引き締めを迫られる一方で、日本はその圧力が少ないため円安が進行するという変化が起きた。

当面は大型優位が続く

――今後の相場見通しと運用方針は？

従来、日本株運用の世界では大型株より中小型株のほうが上昇しやすいというのがコンセンサスとなっていたが、昨年から大型株が強く中小型株が劣後する相場になっている。その変化に対応できなければ、日経平均株価が大きく上がる相場に付いていけなかったはずだ。

「ノムラ・ジャパン・オープン」では、昨年夏頃にトヨタ自動車（7203）のファンド組み入れ比率を一気に6%程度まで上げるなど対応したことにより、全体相場をアウトパフォームすることができた。今後、出遅れている中小型株が見直されて上昇する局面はあるかもしれないが、大きな流れとしては大型株優位のトレンドが続くとみている。

トヨタ自動車は誰もが知っている日本で一番大きい会社だが、実は多くの投資家にアンダーウェイトされている存在。しかし、EV（電気自動車）だけではない幅広い自動車のラインナップや、政策保有株見直しをはじめとするマネジメントの変化など、ほかの自動車メーカーとは一線を画した特別な存在になってきているように感じている。

また、デフレからインフレに転換することで、デフレ時代に劣後していた金融などのセクターに長期的なリバーサル（揺り戻し）が起きている。たとえば、証券業界には資産運用立国へ向かう大きな流れが出てきた。

現在は個人金融資産2000兆円のうち、半分の1000兆円が現預金となっているが、インフレとなれば目減りするリスクが意識され、資産運用の必要性が高まってくる。同じグループの野村ホールディングス（8604）には投資することができないため、当ファンドでは大和証券グループ本社（8601）を組み入れている。

成熟企業ならではの成長性

注目されていない企業の変化の芽をみつけて、それが大きく花開くのを待つというやり方も有効だ。成熟企業として成長性が低いと思われる企業であっても、新製品や新規事業、マネジメントの変化などによって業績や市場の見方が様変わりすれば、EPS（1株当たり純利益）の増加とPER（株価収益率）が見直される両方の効果で、株価が大きく上がることになる。

たとえば、組み入れ上位に入っているのが横浜ゴム（5101）や日本電気硝子（5214）。この2社はPBRが1倍を割れているが、経営者が1倍以上を目指すと言っている。また、事業の構造改革にも取り組んでいて、横浜ゴムは買収や売却によって事業の入れ替えを行っていたり、日本電気硝子はFPDガラスだけでなく半導体向けのガラスなど新規電子材料事業に取り組みだりしている。こうした取り組みがうまくいけば、成長性や収益性が上がり、PBRも1倍を超えてくるポテンシャルがあると考えている。

全体相場については、アメリカの景気や物価見通しが上振れ気味で、アメリカ金利が市場で想定されているより高い水準で定着してしまう懸念がある。アメリカ大統領選挙が終わるまではリスクオンになりにくい面もある。そうなると、日本株もここから大きく上昇するというより、当面は日経平均株価は3万円台半ばから4万円の間での推移となり、バリュー株優位が続くことになりそうだ。その後、来年には4万円台が定着すると予想している。

生成AI銘柄にも注目

――割安株や株価が低迷している銘柄に投資をする場合、見直されるタイミングをどう見極めていきますか？

株価が見直されるタイミングを判断することは非常に難しいが、低迷している割安銘柄に投資をする場合のリスクを抑制することは意識している。株価がどこまで下がったかという「値幅の調整」と、調整がどの程度続いているのかの「時間の調整」の2つの軸を見て、この両方がそろえばさらに下落するリスクは少ないと判断している。

――テクノロジーに特化した「情報エレクトロニクスファンド」の運用も担当されていますが、技術面の変化で注目していることは？

多くの人々が注目しているが、やはり生成AI（人工知能）は外せない。今はGPUなど半導体関連に銘柄の物色が集中しているが、かつてインターネットが普及したときと同様に、今後は生成AIを使ってビジネスモデルを変えていくような会社への期待が広がっていくのではないかと。たとえば、「情報エレクトロニクスファンド」の組み入れ上位でもある日立製作所（6501）は、IoTプラットフォームの「ルマーダ」を中心にデジタル分野に注力していて、こうした流れと親和性が高そうだ。

（聞き手：島大輔、佃陸生 東洋経済記者）

「四季報オンライン」2024年5月14日配信

許諾番号：2024-027

©東洋経済新報社 無断複写転載を禁じます。

この記事に登場する銘柄を詳しく見る

[7203 トヨタ自動車](#)[8604 野村ホールディングス](#)[8601 大和証券グループ本社](#)[5101 横浜ゴム](#)[5214 日本電気硝子](#)[6501 日立製作所](#)