

マーケットの視点

「日本株式」

「ダークホース」日本株の逆襲 バリュエーションは底値圏、業績の上方修正が続けば一段高も

1 「ダークホース」日本株の逆襲

2 日本株が底堅いワケ

3 あるか？日本株の「本格反騰」

ここもとの円安もあって、個人マネーの海外志向が加速しています。一部報道によれば、今年3月末の外国株投信の純資産残高は19.7兆円に達し、内外株式で運用する国内外株投信を5年ぶりに上回りました。また、4月末の外貨建て投信の純資産残高が40兆円に達した、との試算も報じられています。

個人投資家の視線は米国を始めとする海外投資に集まっていますが、足元では前評判がけっして高くなかった「ダークホース」である日本株が健闘していることをご存知でしょうか。

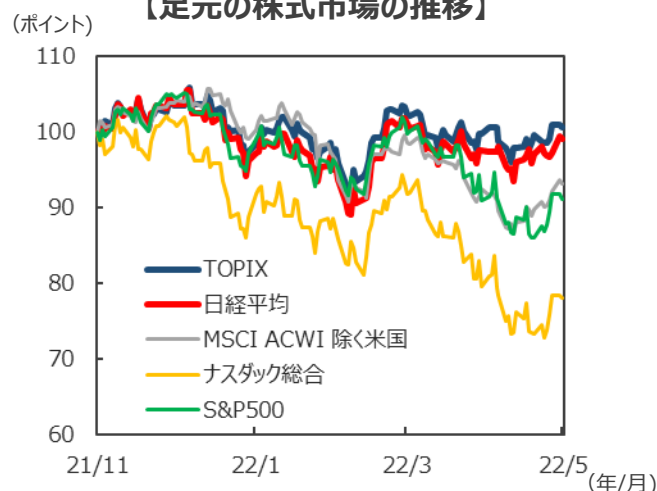
1 「ダークホース」日本株の逆襲

- サプライチェーンの混乱、高インフレ、主要中銀による金融引き締め、ロシアのウクライナ侵攻、そして中国のゼロコロナ政策による都市封鎖と、世界の株式市場は悪材料の波状攻撃にさらされています。このため、ハイテク株が大きなウエイトを占める米ナスダック総合指数は、最高値を更新した昨年11月の月末終値から足元まで▲22.0%下落しています（5月末時点、配当込みトータルリターン）。また、米国を震源とする株価の調整は他の海外市場にも波及し、米国を除く世界株式指数（MSCI ACWI 除く米国）も同▲6.8%の下落となっています。
- 世界的な株式市場の調整が続く中、けっして前評判の高くなかった「ダークホース」の日本株が、意外な健闘を続けています。同期間のリターンを見ると、日経平均株価は▲0.9%の下落、TOPIXに至っては0.6%のプラスと、他の市場ではあまり目にしない底堅さを見せています。こうした「日本株の底堅さ」の背景には、どのような要因があるのでしょうか。

2 日本株が底堅いワケ

- 日本株が健闘する背景は円安も含め様々ですが、その中でも影響が大きいものとして、①景況感のトレンドの違い、②バリュー株優位の市場環境、③金利上昇に強い財務体質、の3点をあげることができそうです。

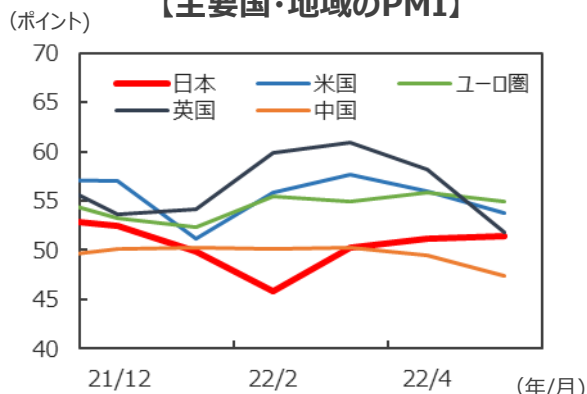
【足元の株式市場の推移】



底堅いワケ、その1 景況感のトレンドの違い

- 欧米の主要国では高インフレと急激な金融引き締めへの警戒感から、景気の先行きに対する不透明感が強まっています。また、中国もゼロコロナ政策による都市封鎖の影響から、景況感が悪化しています。
- 一方で日本では、①金融緩和の継続、②周回遅れでのコロナ禍からの脱却、③比較的マイルドなインフレ水準などから、足元の景況感は海外の主要国とは異なり堅調に推移しています。
- 春先以降の購買担当者景況感指数（PMI）の推移を見ると、米国、中国、ユーロ圏では低下、英国では大幅低下となる一方、日本では小幅な改善が続いています。

【主要国・地域のPMI】

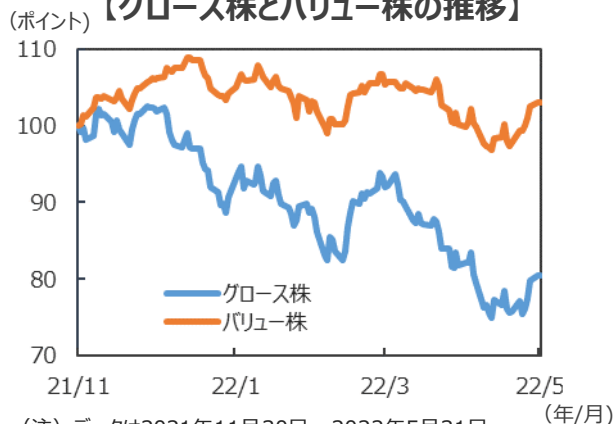


（注）データは2021年12月～2022年5月。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

底堅いワケ、その2 バリュース株優位の市場環境

- 高止まりするインフレに対応するため、米国をはじめとする海外主要国の中央銀行は積極的な金融引き締めへ転じています。こうした金融政策の転換から世界的に金利が上昇する中、長期にわたる利益成長を織り込んだグロース株の高いバリュエーションは、調整を余儀なくされています。
- このため、世界の株式市場では「バリュース株優位」の展開が続いています。そして、自動車、産業機械、総合商社といった大型の割安優良株の存在感が大きい日本株は、ハイテクを中心としたグロース株のウエイトが大きい米国株などを大きくアウトパフォームする結果となっています。

【グロース株とバリュース株の推移】

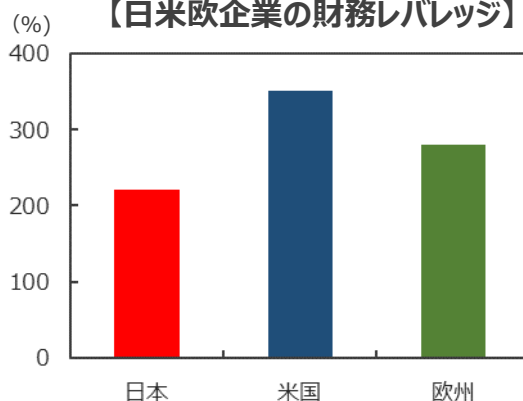


（注）データは2021年11月30日～2022年5月31日。
2021年11月30日を100として指数化。データはともにMSCI ACWIのトータルリターン指数。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

底堅いワケ、その3 金利上昇に強い財務体質

- 世界的に金利上昇が強く意識される局面にあって、内外から批判的となっていた日本企業の分厚い内部留保が、財務面での強みとなっている可能性があります。
- これまでの緩和的な金融環境下で、積極的な財務戦略を駆使して大胆なM & Aを行ってきた海外の企業は、ここへきて過剰債務からくる支払い金利の上昇に神経をとがらせるようになっていきます。
- 一方の日本企業は、財務レバレッジ（総資産÷株主資本）が低位に留まっており、こうした懸念とは縁遠い企業が多いように思われます。

【日米欧企業の財務レバレッジ】



（注）データは2022年5月30日現在。時価総額加重平均。日本はTOPIX500、米国はS&P500、欧州はブルームバーグ欧州500指数、金融及び債務超過企業を除く。
（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

3 あるか？日本株の「本格反騰」

- 弊社では今後の日本株について、底堅い業績動向や国内景気の回復を前提に堅調な推移を見込んでおり、2022年12月末の目標株価は日経平均で30,800円、TOPIXで2,190ポイントを想定しています。とはいえ、今後の企業業績の動向次第では、「思わぬ一段高」が生じる展開も排除できない状況にあると思われます。

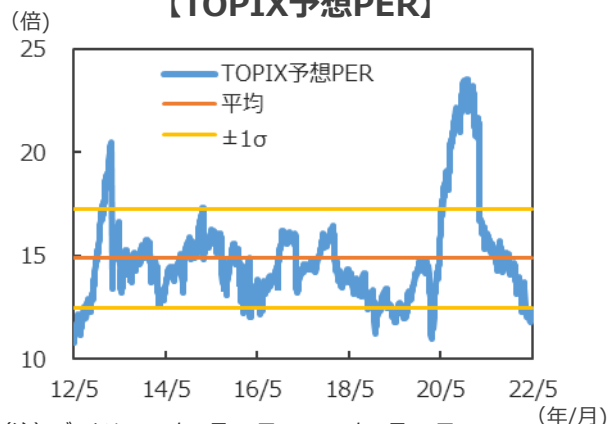
歴史的に見て極めて割安なバリュエーション

- 「思わぬ一段高」がおきる場合の第一の原動力は、歴史的に見ても極めて割安な予想株価収益率（PER、12カ月先）です。足元のTOPIXの予想PERは約12.4倍（5月末）と、過去10年間の平均値である14.9倍を大きく下回るだけでなく、生起確率で約68%をカバーする1標準偏差（ σ ）の範囲からも下振れています。
- このため、現在の予想PERは「かなり悲観的なリスクシナリオ」を織り込んでいと考えられ、今後堅調な企業業績が確認されるだけでも、予想PERに相応の上昇圧力がかかる可能性があります。

業績の上方修正が続けば「掛け算」でプラスに

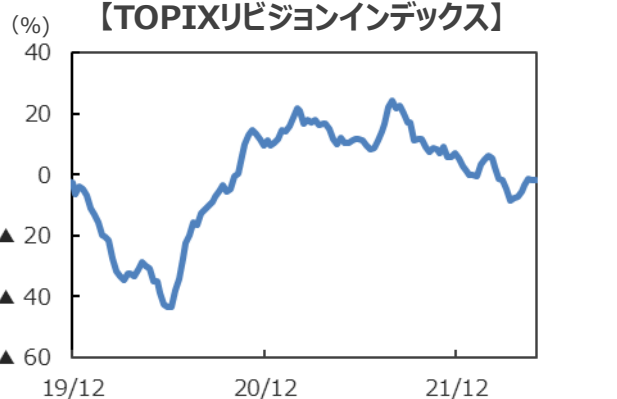
- 今期の日本企業の業績予想は、不透明な事業環境もあり保守的なものが少なくありません。特に自動車など輸出企業は、想定為替レートを1ドル115円から120円程度とかなりの円高水準で設定しています。対ドルで1円の円安は、日本企業の経常利益を約0.4%押し上げるとの試算もあり、現在の為替水準が続くだけでも4%超の業績上振れ要因となる計算になります。
- このため、昨年の秋口から悪化が続いてきたTOPIXのリビジョンインデックス（上方修正された銘柄数の割合から下方修正の割合を引いたもの）も、ここへきて底打ちの兆しが見られます。
- 今期及び、来期のコンセンサス予想一株当たり利益（EPS）から推計した、今年12月末時点の予想EPSは164.8ポイントですが、仮に業績予想が4%上振れると、予想EPSは171.4ポイントに上昇します。そして、こうした業績予想の上方修正が断続的に起こった場合、現在の極端に割安な水準にある予想PERは、大きく上方に修正される可能性が出てきます。
- 仮に、予想PERが過去10年の平均値から▲0.5 σ 割安な水準（13.7倍）まで戻った場合、「予想EPSと予想PERの掛け算」から、TOPIXの推計値は2,348ポイントになります。また、足元のNT倍率（14.3倍、5月末現在）が続いた場合、日経平均株価は約33,500円となり、ともに20%超の上昇余地が出てくることとなります。
- 企業業績は為替以外にも様々な要因から上下しますが、現在の保守的な前提に基づく業績予想が上方修正されていった場合、予想PERの上昇との相乗効果で株価の「思わぬ一段高」を演出する可能性があり、注意しておきたいと思えます。

【TOPIX予想PER】



(注) データは2012年5月31日～2022年5月31日。
(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

【TOPIXリビジョンインデックス】



(注) データは2019年12月30日～2022年5月30日。
(出所) I/B/E/Sのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ここも
チェック！

2022年6月 2日 魅力的なバリュエーションとなった日本株式市場
2022年5月31日 米国株式市場の見通し

■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。



三井住友DSアセットマネジメント

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。