日本株上昇持続のカギを握るROE（上）

シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① PBR面で日本株は最下位から脱出

日経平均株価が2月22日に史上最高値を更新し、その後も堅調な展開が継続するなど、海外投資家を中心に日本株を見直す動きが継続しています。デフレ脱却や企業改革の進展期待を背景に、日本企業のROE向上への期待が高まっていることが、海外投資家による日本株の見直しにつながっているとみられます。

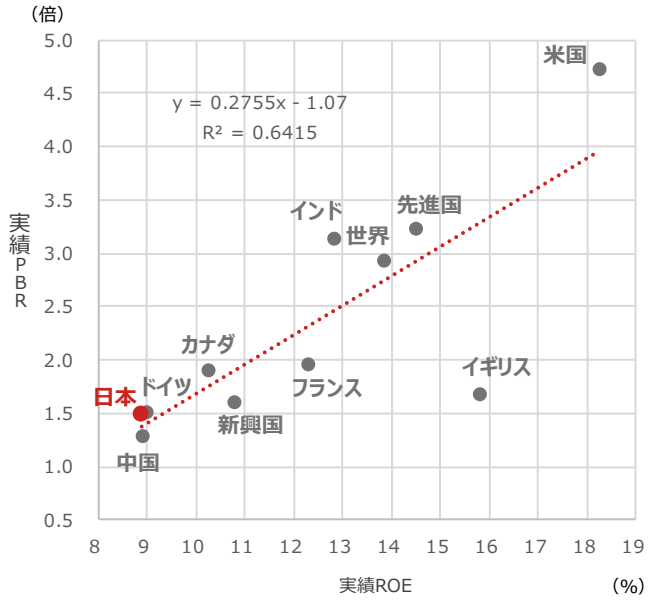
主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、日本株はともに世界で低水準にとどまっています（右上図）。ただ、日本企業のROEは足元で拡大基調にあり、PBR面では中国を逆転し最下位から脱出するなど、今後もこうした動きが継続するかが、日本株の持続的な上昇実現のカギとなります。

ポイント② ROE改善が日本株上昇持続のカギに

というのは「PBR＝ROE×PER（株価収益率）」という関係式が示すように、ROEの向上はPBRの拡大、つまり株価の上昇につながるためです。日本企業のROEは24年2月末時点の実績値で8.9%となっており、東京証券取引所が上場企業に対して改革要請を出した23年3月末時点の8.1%から着実に改善しています（右下図）。

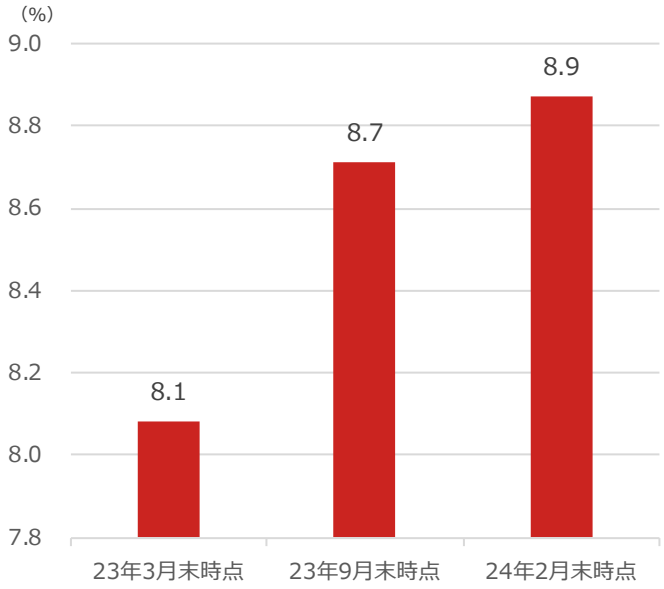
日本では賃金と物価が上昇する好循環を背景とした脱デフレへの期待が高まる中、企業が利益確保のために値上げできる環境が浸透しつつあり、こうした点が企業の利益率の改善につながっています。また、株式の持ち合い解消や自社株買いといった資本効率改善に向けた動きが加速しつつあることも、日本株の持続的なROE向上につながると考えられます。世界的にみると日本株のROEは依然低い状態にあり、ROEの改善に伴う日本株の上昇はまだ始まったばかりといえそうです。

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3月1日時点
・日本：TOPIX（東証株価指数）、中国：上海総合指数、ドイツ：DAX、カナダ：S&Pトロント総合指数、新興国：MSCI Emerging Markets Index、フランス：CAC40、インド：S&P/BSE SENSEXインド指数、世界：MSCI All Country World Index、先進国：MSCI World Index、イギリス：FTSE100、米国：S&P500
・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（決定係数＝0.64）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXのROEの3時点比較



期間：2023年3月末、2023年9月末、2024年2月末
（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。

NOMURA 野村アセットマネジメント

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のうえ、ご自身でご判断ください。