

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米 Market View : 日本株バリュエーション)

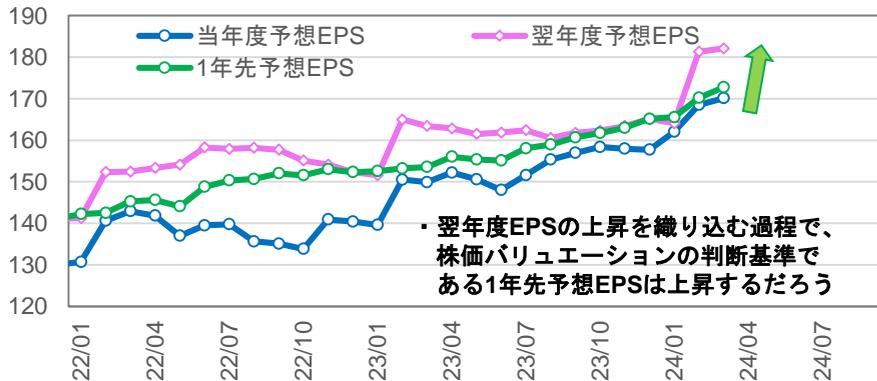
2024/4/23
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

◎日本株のバリュエーション①：押し目買いの好機か

- ▶ 日本株は、半導体市況の回復の遅れや中東情勢悪化などネガティブなニュースが相次いだこともあり、過度に調整が進んだように見える。実際、TOPIXの予想EPSは、足元で上方修正優勢であり、翌年度も翌々年度も10%弱成長する見通しである(図表1)。これは、1年先予想EPSの水準が足元から7.5%程度切り上がることを意味するが、その場合のPERは13倍程度となる(図表2)。
- ▶ TOPIXのPERは、過去13倍～16倍程度で推移してきた(図表3)。しかし、PER13倍台は、何らかのショックが発生し、マーケットが損失回避のために過度な調整を行った結果、瞬間的に達する水準であった。TOPIXのROEは概ね8%であるが、その場合にPERが13倍台であるとは、即ち、PBRが1倍近辺であることを意味し、株価の下限となっていることと整合的である(PBR=ROE×PER)。
- ▶ PERは投資家の期待を反映している為、ROEが高まる程拡大していく傾向にある。ただし、金利が高い程、債券は割安となる為、高金利はPERの縮小要因である。足元のTOPIXのROE水準は8.7%と過去最高水準だが、日銀の政策修正期待を背景に長期金利も一定上昇している。PERの強弱材料が相殺し、13倍台のPERは過去同様に割安のサインと捉えて良いだろう。株価が上昇モメンタムへと回帰するタイミングを見定めるのは難しいが、今後1年程度のスパンで考えれば、現在の水準は押し目買いの好機であろう。

注：PER：株価収益率、PBR：株価純資産倍率、EPS：1株当たり純利益、ROE：自己資本利益率

(図表1)TOPIX予想EPSの推移

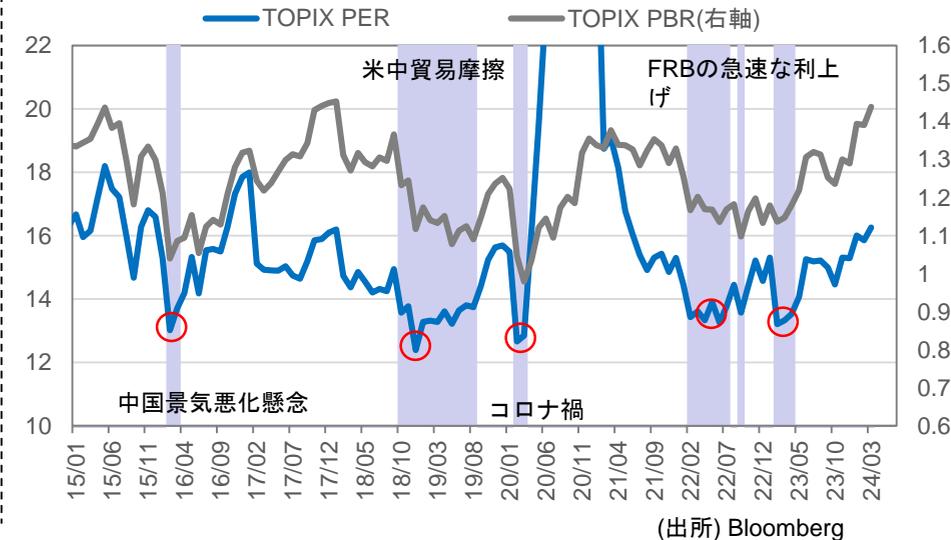


(図表2)日経平均株価のバリュエーション・マトリクス

■日経平均株価バリュエーション NT倍率: 14.5倍

| | | PER | | | | | | | | | |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 12.0倍 | 12.5倍 | 13.0倍 | 13.5倍 | 14.0倍 | 14.5倍 | 15.0倍 | 15.5倍 | 16.0倍 | |
| 予想EPS (TOPIX) | 15.0% | 211 | 36,636 | 38,162 | 39,688 | 41,215 | 42,741 | 44,268 | 45,794 | 47,321 | 48,847 |
| | 10.0% | 201 | 35,043 | 36,503 | 37,963 | 39,423 | 40,883 | 42,343 | 43,803 | 45,263 | 46,724 |
| | 7.5% | 197 | 34,246 | 35,673 | 37,100 | 38,527 | 39,954 | 41,381 | 42,808 | 44,235 | 45,662 |
| | 5.0% | 192 | 33,450 | 34,844 | 36,237 | 37,631 | 39,025 | 40,419 | 41,812 | 43,206 | 44,600 |
| | 2.5% | 188 | 32,653 | 34,014 | 35,375 | 36,735 | 38,096 | 39,456 | 40,817 | 42,177 | 43,538 |
| | 現状 | 183 | 31,857 | 33,184 | 34,512 | 35,839 | 37,166 | 38,494 | 39,821 | 41,149 | 42,476 |
| | -2.5% | 179 | 31,061 | 32,355 | 33,649 | 34,943 | 36,237 | 37,531 | 38,826 | 40,120 | 41,414 |
| | -5.0% | 174 | 30,264 | 31,525 | 32,786 | 34,047 | 35,308 | 36,569 | 37,830 | 39,091 | 40,352 |
| | -7.5% | 169 | 29,468 | 30,696 | 31,923 | 33,151 | 34,379 | 35,607 | 36,835 | 38,062 | 39,290 |
| | -10.0% | 165 | 28,671 | 29,866 | 31,061 | 32,255 | 33,450 | 34,644 | 35,839 | 37,034 | 38,228 |

(図表3)TOPIX PER・PBRの推移



◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米 Market View : 日本株バリュエーション)

2024/4/23
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

◎日本株のバリュエーション②：米株に対して優位な展開が継続か

- ▶ TOPIXの予想配当利回りは、2.37%と前月(2.20%)から上昇(図表4)。日10年金利との利回り差は、1.46%ptと前月(1.47%pt)から横ばいであった。イールド・スプレッド(TOPIXの益回り-日10年金利)は、5.6%ptと前月(5.4%pt)から拡大した。前月末から今月にかけて、国内長期金利との見合いでは、TOPIXの割安感が高まった。
- ▶ TOPIX バリュエーション÷グロース指数は、米10年金利と概ね連動する傾向にある(図表5)。例えば、米長期金利が低下する場合、特に米ハイテク株にとって良好な金融環境となるため、国内のハイテク株へも物色が向かいやすく、同指数は低下する傾向にある。前月から今月にかけて、米国の利下げ見通しの不透明感が強まる中で米長期金利は上昇し、同指数も上昇した。
- ▶ TOPIX ÷ SP500指数は、日米10年金利差と概ね連動する傾向にある(図表6)。例えば、日米10年金利差が拡大する場合、日本が米国に対して相対的に緩和的な金融環境であることを意味するため、同指数は上昇する傾向にある。前月から今月にかけて、日米金利差は拡大し、同指数も上昇した。
- ▶ 米インフレ率の高止まりは当面継続し、従って米長期金利も高止まりし、日米金利差も縮小しにくいとみる。バリュエーション÷グロースに対して優位、日本株が米株に対して優位な展開が継続しよう。

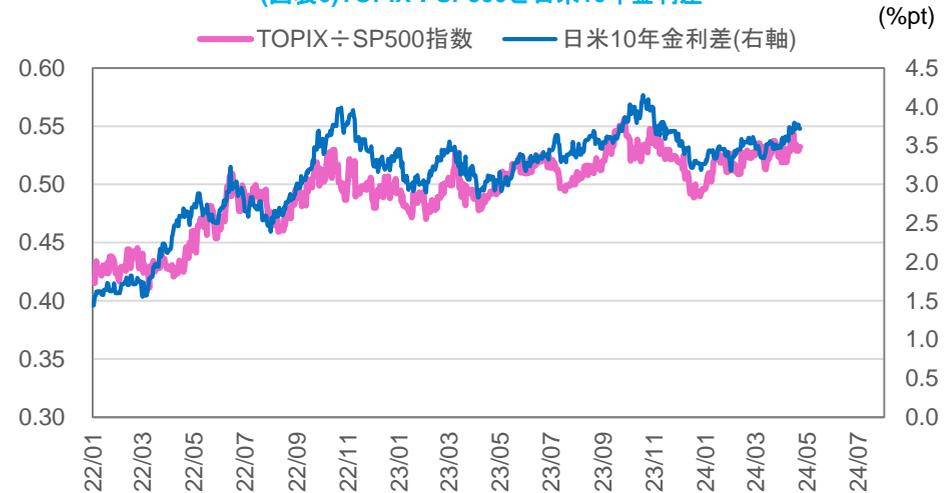
(図表4)TOPIXの利回りと日10年金利



(図表5)TOPIX バリュエーション÷グロース指数と米10年金利の推移 (%)



(図表6)TOPIX ÷ SP500と日米10年金利差



(出所) Bloomberg

◎注意事項

本資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。