

IAM MARKET INSIGHT  
マーケット・インサイト

2024年2月19日

取締役 秋野 充成

いちよしアセットマネジメント

## 今週のポイント

## 史上最高値更新が視野に入る日経平均株価

16日、日経平均株価は一時、1989年12月のバブル高値38,915.87円にあと50円に迫りました。先週の上昇幅は1,589円(4.3%)です。年初からは5,023円(15%)の上昇です。筆者を含め、2月にバブル時高値に迫ることを想定した市場参加者はほぼ皆無であったと思います。

株価急騰のきっかけは、8日に行われた内田日銀副総裁の会見です。内田発言の重要なポイントは、マイナス金利解除後の断続的な利上げはしないと明言したことです。この発言から、金融市場に不連続の変化(例えば金利急上昇、株価急落など)を与えない、つまり、「金融市場が織り込んでいる以上の利上げをする意図はない」と読み替えることができます。マーケットは、マイナス金利解除(金融正常化)が何時になるか?ではなく、マイナス金利解除後の日銀のスタンスに不安を感じていました。特に海外勢には、マイナス金利解除=金融引き締め開始と捉える投資家が多く、日本株への資金流入を躊躇している傾向がありました。内田副総裁の発言は日銀の金融正常化プロセスに端を発する不確実性を払拭したことになります。ドル円レートは150円台まで円安が進み、足元堅調の業績発表と相俟って、来期以降の企業業績伸張を先取りする海外からの資金流入が日本株を押し上げました。

## 今後の焦点は物色の広がり、PER(株価収益率)の更なる伸長

ただし、日経平均株価主導の急上昇には警戒感があります(NT倍率<sup>※1</sup>は昨年末の14.1倍から14.7倍に拡大)。特に半導体関連銘柄への資金流入が集中、日経平均株価を押し上げています。TOPIX500指数構成銘柄のうち、東京エレクトロン、アドバンテスト、ディスコ、SCREENホールディングス等の10銘柄の22年末からの上昇率(時価総額加重平均)は70%を越えますが、残り490銘柄の上昇率は30%に過ぎません。今後、物色が横に広がらないと、高値波乱のリスク(例えば、21日のエヌビディアの決算発表を機に米国半導体株が急落するなど)が高まります。

しかし、現状の株価水準はバブルではありません。短期急上昇の反動調整があったとしても、日経平均株価4万円は通過点に過ぎないと考えています。23年度の企業業績は3期連続の最高益更新で、純利益は前年度比13%増加が見込まれています。24年、25年度も連続増益の可能性が高く、25年度末におけるTOPIXの予想EPS(1株あたり利益)185円に対してPER18倍、NT倍率14.5倍を適応すれば、日経平均株価は48,000円を越えることとなります。問題はPERが18倍まで拡大するのか?という点ですが、PERは期待値です。デフレからインフレへの転換で、日本企業の収益力向上が継続し資本効率を意識した経営が定着すれば、ROE(自己資本利益率)の水準は10%を大きく上回り、その変化率からPERが大きく伸長するものと考えています。

## 日本株に対するネガティブ観の払拭へ

日経平均株価のバブル時の高値越えにファンダメンタルズ<sup>※2</sup>的な意味はありません。ドルベースの日経平均株価は既にバブル時高値を越えています。ただし、日経平均株価の史上最高値更新は国内投資家の呪縛を解くことになると思います。「日本株は少し上がれば売り」、「押し目買いに徹する」、「長期保有に向いていない」、「株を買うなら米国株」、等々、バブル崩壊後に染み付いた日本株に対する国内投資家のネガティブ観を払拭することになります。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

## ~ワンポイント用語集~

※1 NT倍率…日経平均株価を東証株価指数(TOPIX)で割って算出した指標。両者の頭文字をとって「NT倍率」と呼び、指数間の相対的な強さを示す。NT倍率が上昇しているときは、日経平均株価の上昇率がTOPIXの上昇率を上回っていることになる。

※2 ファンダメンタルズ…国や企業などの経済状態などを表す指標のことで、「経済の基礎的条件」と訳される。国や地域の場合、経済成長率、物価上昇率、失業率などがこれに当たり、個別企業の場合は、売上高や利益といった業績や資産、負債などの財務状況が挙げられる。こうした経済の基礎的条件を分析する投資手法をファンダメンタルズ分析という。

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。  
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。