



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

デフレからインフレへの転換が日本株を押し上げる材料に

4日の東京株式市場で、ついに日経平均株価が4万円の大台を突破しました(本レポート作成時点におけるザラ場高値:40,314.64円)。年初から2月末までの上昇幅は6,400円超、率にして約20%です。この間の主体別売買動向(現物と先物合計、2月3週まで)を確認すると、海外投資家が1兆8,193億円買い越し、金融機関が2兆5,223億円売り越し、個人投資家が1兆866億円売り越し、事業法人が6,797億円買い越しとなっており、海外投資家主導の上昇相場であることが明らかです。

海外投資家が日本株を評価している理由は、日本経済がデフレからインフレへ転換することを確信しているからです。インフレへの転換は、日本企業の名目の利益額を押し上げ、利益率を上昇させます。さらに、海外投資家はインフレ転換が日本企業の行動変革に繋がると期待しています。デフレ期はキャッシュ温存が一番です。直近まで貯まりに貯まった内部留保[※]額は560兆円に上ります。インフレになると、設備投資や研究開発、M&A、自社株買い・増配など、とにかくキャッシュを使わざるを得ません。キャッシュを貯め込むことは、損失を拡大させることになるからです。キャッシュを貯める経営からキャッシュを生かす経営になれば、当然利益が拡大する可能性が高まります。まだまだデフレマインドにどっぷり浸かり、キャッシュを使えない、使おうとしない企業もありますが、一方で積極的にキャッシュを活用して、利益額、利益率を向上させている企業も増えてきました。デフレマインド企業と、インフレに積極的に対応している企業の株価格差が大きくなること自体、日本株市場のクオリティを高めることになると考えられます。

大型株の調整局面入り後は、出遅れていた中小型株へ物色が広がると想定される

当面の国内株式マーケットの想定ですが、2024年度のTOPIXの予想EPS(1株あたり利益)180円×予想PER(株価収益率)16倍×NT倍率14倍=日経平均株価40,320円と試算出来ます。現状のモメンタムを考えれば、節目のショートポジションを巻き込んで42,000円水準まで上昇する可能性があります(3月中)。ただし、EPSもPERも短期で急激に上昇することは無く、4月以降は調整局面を想定しています。米国のAIブームに影響され、国内株式市場の半導体偏重度が増しているため、高値波乱を警戒する必要があります。ただし、42,000円がゴールではなく、48,000円超(2025年度のTOPIXの予想EPS185円×予想PER18倍×NT倍率14.5倍=48,285円)が次のターゲットです(2025年中盤を想定)。

4~6月に調整局面を迎えると考えられますが、下値は限定的と考えています(38,000円水準)。そして、調整局面で注目すべきは中小型株です。海外投資家主導の上昇相場の初動は、大型優良株中心の相場です。大型株のモメンタムが一服すれば、物色が横に広がり相対的に出遅れている中小型株が上昇することになります。特に、米国の急激な利上げにより大幅に下落していた小型グロース株が息を吹き返すことになると思われます。日本を再評価している海外投資家が、一歩踏み込んで日本株をボトムアップでリサーチする機運も出てきました。海外投資家の琴線に触れる小型株が数多あることを確信しています。

~ワンポイント用語集~

※ 内部留保…当期純利益から配当金などの社外流出分を差し引いた残りの部分で、社内に蓄積される資金。法人企業統計では、利益剰余金を内部留保としている。内部留保が多いと、企業の財務基盤は強化され経営が安定するという利点がある一方、内部留保が大きく膨らむと、利益が投資や賃上げに回っていないとも見なされる。