

マーケットの視点

「株式市場」

日経平均ばかり見ていると見誤る日本株の強さ 「シーズン2」に突入する2023年の日本株上昇相場

- 1 上昇相場は「シーズン2」に突入
- 2 低PBR企業の行動変容で上昇する高配当・割安株
- 3 NT倍率反転で加速する日本株上昇の「シーズン2」

日経平均株価指数（日経平均）が最近の高値を前にもたついています。ゴールデンウィーク明け以降の急騰を経て今年7月3日に1990年3月以来の高値を付けた日経平均ですが、米利上げの長期化懸念や中国経済への不安などもあって、その後は3万2千円台を中心としたもみあいの展開が続いています。一方、広く日本の株式市場全体に目を転じると、投資家としてはワクワク感を抑えきれない「別世界」が広がっています。

1 上昇相場は「シーズン2」に突入

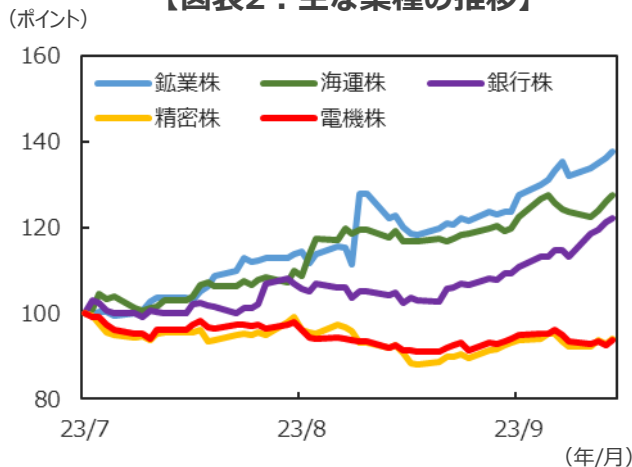
- 日経平均がもみあいの展開を続けている一方で、幅広い銘柄をカバーする東証株価指数（TOPIX）は7月3日の高値を抜けて、33年ぶりのバブル後の最高値更新が続いています。TOPIXが日経平均をしり目に上昇を続けている背景には、原油価格の反転による鉱業・石油株の上昇や高配当株の海運株の好調に加え、日本の金利上昇を好感した金融株の好調があります。一方の日経平均は、電機や精密といった値高ハイテク株の調整が足を引っ張り、TOPIXに大きく出遅れる展開となっています。

【図表1：日経平均とTOPIXの推移】



(注) データは2022年8月31日～2023年9月14日。2022年8月31日を100として指数化。
(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

【図表2：主な業種の推移】



(注) データは2023年7月3日～2023年9月14日。2023年7月3日を100として指数化。いずれもTOPIXの業種別指数。
(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

■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。

プロの世界では「TOPIXの一択」

- 日本を代表する株価指数の一つである日経平均ですが、株価の高いいわゆる「値高株（ねがさかぶ）」の動きに強く影響を受けるため、株式市場全体の動きをみる上で構造的な欠陥を抱えているとの指摘があります。このため、機関投資家が日本株運用の成績を見る「ものさし」に使うのは、もっぱら時価総額の加重平均であるTOPIXの方です。そう考えると、プロ目線で見た現在の日本株は、春先の急騰後のみみあいを経て、再び上昇トレンドが明確になっており、日本株上昇相場の「シーズン2」は既に始まっていると言ってよさそうです。

2 低PBR企業の行動変容で上昇する高配当・割安株

- エネルギー価格や国内金利の上昇といった外部要因に加え、今の日本株の上昇を後押ししているのが、東京証券取引所による「株価純資産倍率（PBR）1倍割れ企業」への改善要請です。資本効率やビジネスの収益性で見劣りする「PBR1倍割れ企業」ですが、内外からの圧力の高まりを受けた経営改革への動きに注目が集まっています。
- 低PBR企業による経営改革は、資本効率の改善を通じて株価にポジティブな影響を与える可能性があります。また、株主重視への転換、株主還元の強化への動きは、市場全体の配当や自社株買いの増加を通じて高配当株への追い風となっています。市場ではこうした動きを敏感に察知して、高配当・割安株の好調が続いています。厚すぎる内部留保が内外からの批判的となっている日本企業ですが、株主還元の向上を通じた資本効率の改善と評価向上は、今後も長期的な投資テーマとして注目できそうです。

【図表3：割安株の推移】



(注) データは2022年12月30日～2023年9月14日。2022年12月30日を100として指数化。割安株指数はラッセル野村総合バリュー株指数、総合指数はラッセル野村総合指数、いずれも配当込み。
(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

【図表4：高配当株の推移】

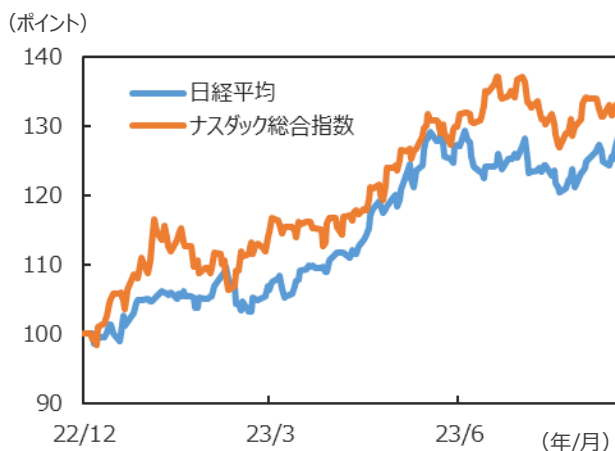


(注) データは2022年12月30日～2023年9月14日。2022年12月30日を100として指数化。高配当株は日経平均高配当株50指数、いずれも配当込み。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3 NT倍率反転で加速する日本株上昇の「シーズン2」

- 短期的にはすっかり蚊帳の外となった感のある日経平均ですが、外部環境次第では大きく反発する可能性があります。というのも、前述の通り値高ハイテク株の影響を大きく受ける日経平均は、米ハイテク株の動向に敏感に反応する傾向があるからです。
- 今後、米国で遠からず利上げが終了するとの見方が市場では有力ですが、利上げ終了を受けて米長期金利が下落に転じた場合、米ハイテク株が再び騰勢を強めることで、日経平均も反発に転じる可能性が高そうです。さらに、米ハイテク株が上昇することで海外投資家のリスクオンが鮮明になると、日本株の中でも海外投資家のなじみの薄い小型株よりも、日経平均に採用されているような大型株が物色の中心となる可能性があります。米ハイテク株の反発をきっかけに、ここもと低下が続いていたNT倍率（日経平均をTOPIXで割った数字）の反転が起きようなら、日本株上昇相場の「シーズン2」が加速する可能性があります。

【図表5：日経平均とナスダック総合指数の推移】



(注) データは2022年12月30日～2023年9月14日。2022年12月30日を100として指数化。
(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

【図表6：NT倍率の推移】



(注) データは2019年12月30日～2023年9月14日。2019年12月30日を100として指数化。
(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

まとめに

日経平均がもたつく一方、幅広い銘柄が組み入れられたTOPIXは上昇傾向が鮮明です。背景にはPBR1倍割れ企業への圧力の高まりを背景とした「高配当・割安株」の上昇や、金利上昇期待を映した金融株の健闘があります。既に上昇相場の「シーズン2」に突入した感のある日本株ですが、今後、米国での利上げ終了によりハイテク株が上昇する局面では、日経平均も反発に転じることで日本株の上昇傾向がさらに鮮明になる可能性があります。

チーフグローバルストラテジスト
白木久史（しらきひさし）

ここも
チェック

2023年8月10日「日経平均4万円」が通過点にしか見えないワケ

2023年6月9日「シン 日経平均4万円シナリオ」短期的な値動きにひるまない長期的な視点

■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。