



## 市川レポート

## 日経平均株価の史上最高値更新に関するQ&amp;A

- 最高値更新は企業業績回復、企業改革進展、賃上げ機運を高評価した海外勢の買いが主導。
- PERは妥当な水準であり、今はバブルではない、好況の実感がないのは株価の景気先行性のため。
- 今後の株高の持続性は企業次第、リスクも多いが日本株の構造変化が確かなら下落は一時的。

## 最高値更新は企業業績回復、企業改革進展、賃上げ機運を高評価した海外勢の買いが主導

日経平均株価は2月22日、39,098円68銭で取引を終え、1989年12月29日につけた終値ベースでの史上最高値、38,915円87銭を約34年2カ月ぶりに更新しました。今回のレポートでは、最高値更新についてよくある質問と考え得る回答をQ&A形式でまとめました。具体的な質問は、①最高値更新の理由は何ですか、②今回の株高もバブルではないですか、③好況の実感がないのはなぜですか、④今後も株高は続くのでしょうか、の4つです。

まず、①最高値更新の理由は、「企業業績」が回復基調にあること、資本効率改善などの「企業改革」が進展していること、「賃金」引き上げの機運が高まっていること、この3点を海外投資家が高く評価し、積極的に日本株を買い進めたことが主因と考えられます。このほかにも、円安や米株高、中国株からの逃避マネーの流入など追加的な好材料が重なり、日経平均は年明けから想定以上の速さで史上最高値を更新しました。

【図表1：株高の持続性をみる上で重要な3つの点】

3つの点	みるべきポイント	具体的な材料
企業業績	回復基調は継続するか。	3月期決算企業の2024年度業績予想（4月下旬以降順次発表）。
企業改革	資本効率の改善に取り組み、それを開示する企業が増えるか。	東京証券取引所が公表する開示企業一覧表（毎月15日公表）。
賃金	賃上げが続き、日本経済が脱デフレとなるか。	連合の集計結果（第1回は3月15日、第2回は3月22日、第3回は4月4日）。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本株を取り巻く海外の主なリスク】

<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 米国景気の急速な冷え込み、またはインフレの再加速。</li> <li>➢ 中国景気のさらなる悪化。</li> <li>➢ 中東情勢やウクライナ情勢の悪化、商品価格の急騰。</li> <li>➢ 米大統領選挙でのトランプ氏再選による不透明感の強まり。</li> </ul>
--

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

## PERは妥当な水準であり、今はバブルではない、好況の実感がないのは株価の景気先行性のため

次に、②今回の株高もバブルではないかという点については、株価が1株あたり予想利益の何倍かを表すPER（株価収益率）をみるとよく分かります。予想PERは1989年末には61.7倍でしたが（東証1部）、2024年2月22日時点で16.5倍です（東証プライム）。予想PERの妥当な水準は、過去の経験から14倍～16倍といわれているため、1989年末の60倍越えはやはりバブルであり、今回はバブルではないと判断されます。

また、③好況の実感がないのは、一般に株価は景気循環に先んじて動く傾向があるため、今は景気が上向いて好況を実感する前に株価が上昇している局面と考えられます。この先、企業業績の回復や企業改革の進展、賃金引き上げが実現すれば、企業の稼ぐ力が一段と向上し、それによって賃上げが継続、消費や投資が増加することで、次第に好況を実感できるようになると思われます。

## 今後の株高の持続性は企業次第、リスクも多いが日本株の構造変化が確かなら下落は一時的

そして、④今後も株高は続くのかについては、企業業績、企業改革、賃金について、積極的に日本株を買っている海外投資家の期待通り、改善傾向が確認されれば、日経平均の上昇基調は継続し、40,000円は単なる通過点となる公算が大きいとみています（図表1）。逆に、この3点が投資家の期待に届かず、失望に変わる結果となれば、日経平均の調整はかなり大きなものになる恐れがあります。つまり、今後の株高の持続性は「企業次第」といえます。

企業改革や賃上げは、ここ数十年なかった動きであることを踏まえると、日経平均の史上最高値更新は、日本株に「構造変化」が生じたためとも解釈できます。最後に、足元好調な日本株について、海外の主なリスクを図表2にまとめました。仮にこれらのリスクが実現し、日本株が大きく下落しても、その時点で日本株の構造変化が確かなものとなっていれば、株価は比較的短期間で持ち直すことも十分想定されます。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会