

研究員 の眼

日本株高の賞味期限は ～円高と米株高、次第？～

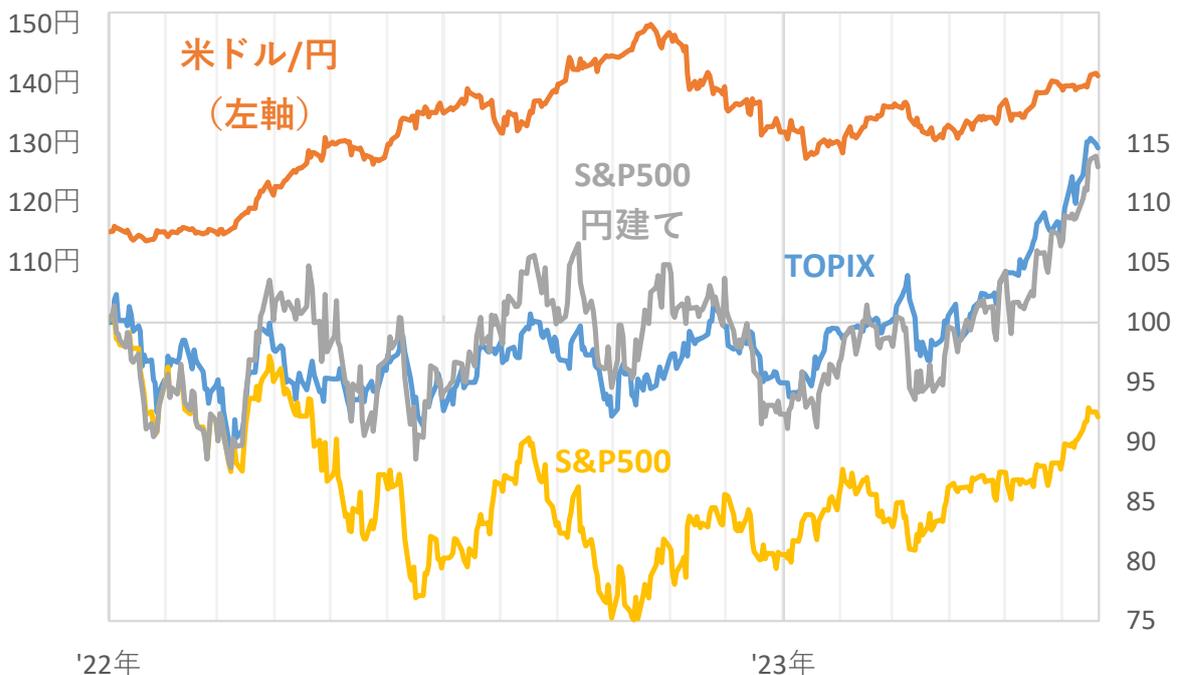
金融研究部 主任研究員 前山 裕亮
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

日本株高の背景には円安と米株高

日本株式は2023年に入ってから上昇基調が続いている。特に、4月以降はその上昇基調を強め、日経平均株価やTOPIXなどの日本株式の主要株価指数は軒並み33年ぶりの高値を付けている。

このように日本株式が上昇した直接的な要因は、海外投資家が日本株式を買ってきたことにあるが、海外投資家の買いの背景には2つあると考えている。まず1つ目は円安の進行である。2023年初には一時1ドル（橙線）130円を下回っていたのが、足元では141円台をつけている【図表1】。そして2つ目が、米株高に象徴されるように、世界的に投資家のリスク選好が高まったことである。

【図表1】 TOPIX、S&P500 種株価指数と為替の推移



(資料) Datastream から作成。株価指数はそれぞれ2022年初を100として指数化。

実は円建ての米国株式と同じ値動き

2023年の年初からの騰落率は6月20日時点で、TOPIX（青線）が21%に対してS&P500 種株価指数（黄線）が14%と、TOPIXの方が大きくなっている【図表1】。ただ、円建てにするとS&P500 種株価指数（灰線）は22%と TOPIX とほぼ同じだけ上昇しており、日本株式が独歩高といえない状況であることが分かる。

そもそも2022年以降のTOPIXと円建てのS&P500 種株価指数は似たような推移をしてきたが2023年に入ってもその傾向が続いている。そのことを踏まえると、足元の日本株式の上昇も円安と米株高である程度は説明できてしまうといえよう。

日本株式の評価も実はそれほど高まっていない？

また、バリュエーションを見ても日本株式の独歩高とはいえない状況であることが見て取れる。TOPIX（青線）の予想PERは14倍を超えるなど切りあがってきているが、S&P500 種株価指数（黄線）も足元で19倍になるなど上昇している。単純に考えると、S&P500 種株価指数に対してTOPIXはまだ8割弱の評価（面グラフ）にとどまっているという見方もできる。

過去を振り返ると TOPIX の予想PERは2012年から2015年はS & P 500 種株価指数の9割前後、2016年から2021年は8割前後であった。やはりアベノミクス相場では日本株式に対する評価が相対的に高かったことがうかがえる。足元、アベノミクス相場と比較されることもあるが、バリュエーションからみると日本株式の評価がそれほど高まっているわけではないことが分かる。このことから世界的にリスク選好が高まったことで日本株式も上昇してきた面が強いことがうかがえる。

【図表2】 TOPIX と S&P500 種株価指数の予想 PER の推移



'12年 '13年 '14年 '15年 '16年 '17年 '18年 '19年 '20年 '21年 '22年 '23年

（資料）Datastream から作成。TOPIX、S&P500 種株価指数ともに 12 カ月先予想。

今後も為替と米株、次第か

逆に言うと、米国株と比較して日本株式の相対的な割高感はいまだ高まっていないため、まだ上昇余地があるといえるのかもしれない。ただし、これまで追い風となっていた円安や米株高が日米の金融政策の動向次第で今後止まる可能性があり、むしろその可能性の方が高いように思われる。追い風が止まり、さらには円高に米株安と逆風になった時に、日本株式が耐えられるかが注目される。つまり、日本株式自体に対する評価が本当に前向きに変わったのかは、追い風が止まってから分かるのであろう。

日本株式に対する評価がさほど変わっていなければ、為替や米国株式が変調をきたした時が日本株高の賞味期限になるのではないかと考えている。

(ご注意) 当資料のデータは信頼ある情報源から入手、加工したのですが、その正確性と完全性を保証するものではありません。当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。当資料は情報提供が目的であり、投資信託の勧誘するものではありません。