

研究員の眼

日本株式の上昇は本物か？ ～やはり為替と米株、次第の可能性～

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

日本株高は新NISAのおかげ？

日本株式は2024年に入ってから再び大きく上昇している。2023年も大きく上昇したものの、年後半は方向感の乏しい展開が続いた。それが、2024年は再び上昇に転じ、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バブル後の最高値を更新し、史上最高値の更新がうかがえる水準になっている。このように日本株式が上昇した要因は、世界的な半導体需要の増加期待から半導体関連株が大きく上昇したことや新NISAへ期待感などが一般的にあげられている。

ただし、新NISAの影響の直接的な影響は今のところ限定的のようだ。実際に主体別売買動向をみると、2024年に入ってから個人は個別銘柄について売却基調が続いている。さらに投信の資金動向をみても、日本株式のインデックス型投信は売り越されている【図表1】。新NISAからの買付もあったと思われるが、それ以上に利益確定売りが出ているものと推察される。

【図表1】2024年の日本籍追加型株式投信の推計資金流入



(資料) Morningstar Direct より作成。イボットソン分類を用いてファンドを分類。1月25日まで。

また、日本株式のアクティブ型投信やETFは買い越されているが、これまで通りで突出して買いが入っている様子はあまり見られない。バランス型投信や外国株式のアクティブ型投信についても同様の状況である。

その一方で外国株式のインデックス型投信には 2024 年に入って既に 8,100 億円買い越されており、月間で過去最大であった 2023 年 10 月の 4,100 億円の倍に迫っている。やはり、新NISAから外国株式のインデックス型投信を買い付ける人が多いことが推察される。

当然、新NISAへ期待感から海外投資家が日本株式を買い付けていることも考えられ、新NISAが間接的にこの株高に寄与している可能性もある。しかし、現状としては新NISAからの買付の影響が個別銘柄ごとにはあったかもしれないが、日本株式市場全体で見るとほとんどなかったと思われる。

背景には円安と米株高

最近の日本株上昇は、新NISAよりむしろ円安と米株高が大きかったと考えている。2024 年の年初からの騰落率をみると 1 月 25 日時点で、TOPIX（青線）が 7%に対してS&P500 種株価指数（黄線）がドル建てだと 3%と、TOPIXの方が大きくなっている【図表 2】。ただ、為替市場（紺線）では 2023 年末に 1 ドル 140 円だったのが一時 1 ドル 148 円になったため、円建てにするとS&P500 種株価指数（灰線）7%と TOPIX とほぼ同じだけ上昇している。

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、2024 年に入ってもその傾向が続いている様子である。あくまでも状況証拠ではあるが、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ことが分かる。

バリュエーションを見ても日米で似たような動きになっている。TOPIX（青線）の予想PERは再び 14 倍台にまで切りあがってきているが、S&P500 種株価指数（黄線）も 20 倍を超えてきている【図表 3】。S&P500 種株価指数に対して TOPIX は 7 割前後の推移が続いている。

【図表2】 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。

【図表3】 TOPIX と S&P500 種株価指数の予想 PER の推移



追い風が逆風になる可能性

今後の日本株式についても、為替と米国株式の動向に左右される展開が続く可能性が高いが、いつまでも為替と米国株式からの追い風が続くか分からない状況となっている。為替市場では、2024 年に入って当面は日銀の金融政策修正がない見込みになったことや米国の早期利下げ観測の後退したことを受けて円安が進行した。しかし、2024 年中に日銀が政策修正に動くことや米国で利下げに転じる可能性も相当あり、それに伴って円高圧力が高まる可能性がある。さらに米国株式は S&P500 種株価指数の予想 PER が 20 倍を超えており、プチ・バブルとなっている懸念がある。そのため日本株式は幸先のよいスタートを切ったが、日本企業の業績次第でもあるが、今後もけっして楽観できる状況ではないといえる。

(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。