

(資産運用)：ストライクゾーン高めの日本株

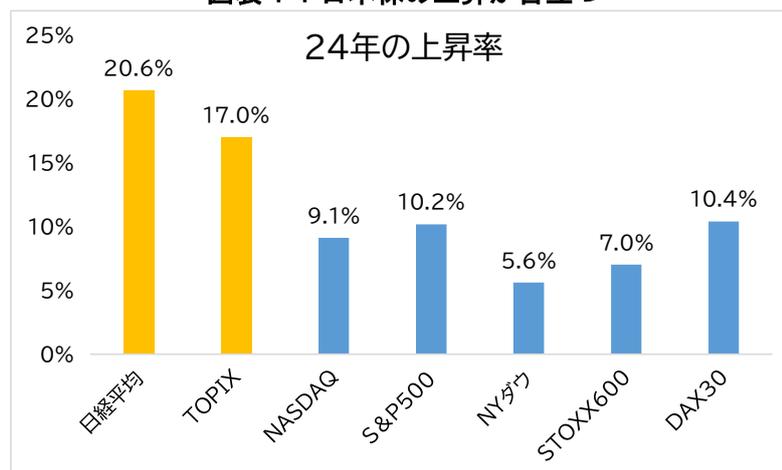
日経平均は3月上旬にあっさり4万円の大台を超え、24年の株式市場は順調な滑り出しといえよう。その一方で、急ピッチな株価上昇を受けて“高所恐怖症”の投資家も少なくないようだ。それもそのはず。24年度の業績改善を加味しても日経平均の上値余地は限られる。想定を超えるリスクが顕在化した場合、3万5,000円割れの可能性もある。

2024年は年明けから世界的に株価が上昇したが、中でも日本株の上昇が目立つ。23年末と比べた3月末時点の上昇率は欧米の主要株価指数が10%程度以下なのに対して、日経平均20.6%、TOPIX17.0%と、日本株が飛び抜けている(図表1)。

日本株上昇の原動力は1.9兆円(1月～2月累計)におよぶ海外投資家の買い越しだ。海外の投資マネーが日本株市場に流れ込んできた主な背景は、(1)日本企業の業績が極めて好調なこと、(2)米国株と比べて割高でない(相対的に買いやすい)こと、(3)2年連続の大幅賃上げがほぼ確実視されたこと、(4)日銀が緩和姿勢継続を示唆したこと、(5)中国景気の早期回復が見込めないこと等、複数の好条件が重なったことが挙げられる。

さらに、新NISA経由の資金流入も日本株の上昇に寄与したようだ。日本証券業協会によると、新NISA成長投資枠での1月～2月の買付額(約1.5兆円)のおよそ6割(約9,000億円)が日本の個別株を購入したという。つみたて投資枠を合わせた全体でも新NISAでの投資資金の約46%が日本の個別株に投資しており、「大部分が外国株に向かう」といった事前の予想を大きく覆した。

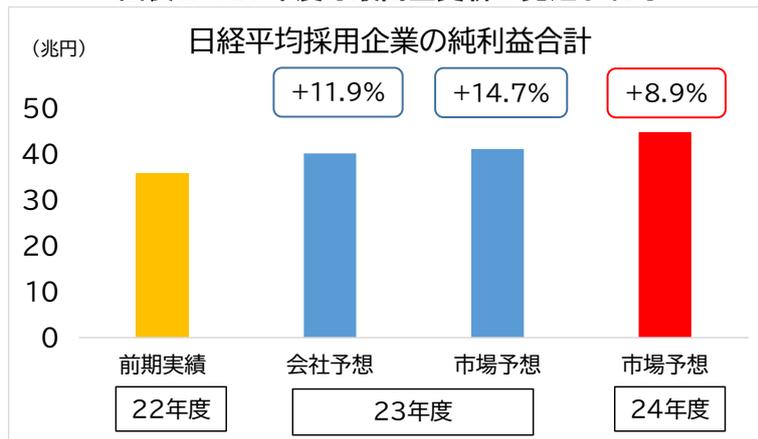
図表1：日本株の上昇が目立つ



(注) 2023年12月末～2024年3月末

(資料) Refinitivより作成

今後を見通すうえで重要な日本企業の業績動向を確認しておこう。日経平均採用225社の純利益合計は23年度14.7%増、24年度8.9%増で(図表2、市場予想ベース)、ファンダメンタルズ的には好調持続が想定されている。

図表 2 : 24 年度も最高益更新が見込まれる


(注) 日経平均採用 225 社 (3月26日時点)

(資料) QUICK より作成

この前提で日経平均の上昇余地を探ってみよう。3月末時点 (4万369円) の予想 PER は 23 年度予想ベースでは 17.1 倍で、適正水準とされる 14 倍~16 倍を大きく超えている。これだけだと割高に見えるが、24 年度の増益を加味すると 15.3 倍程度だ (図表 3)。

決して割高ではないが、ストライクゾーン高め水準にあり、割安感は乏しい。16 倍相当の 4 万 2,228 円までの上昇余地は 4.6% 程度と大きくない。実際、3月下旬に一時 4 万 1,000 円を超えたものの、その後は上値が重い。

図表 3 : 日経平均の上値余地は大きくない

	3月末終値 ベースのPER	PER別の日経平均		
		14倍	15倍	16倍
23年度予想ベース	17.1	33,109	35,474	37,839
24年度予想ベース	15.3	36,950	39,589	42,228

(資料) QUICK より作成

一方、下値メドは PER14 倍相当の 3 万 7,000 円程度と考えられる。仮に市場の想定を超える大きなリスクが顕在化することがあれば、一時的に 3 万 5,000 円割れの可能性もある。「3 万 5,000 円を割るだろう」という意味ではない。あくまで「市場が大きめのショックを受けた場合」という仮定の話だ。

つまり、当面の日経平均が取りうるレンジの幅は 8,000 円程度が想定できる。値幅が大きいと感じるかもしれないが、日経平均が 1 万円や 2 万円だった時代に 8,000 円も動いたら大騒ぎだが、今や 4 万円の時代だ。そもそも株価指数のボラティリティが年率 20% 弱であることを考えると、この程度の値幅は普通だ。

(井出 真吾)