

Topics

- ▶ 日本株式市場は9月半ばの年初来高値の後10月末まで調整しましたが、再度上昇基調に転じました。
- ▶ 米国金利、米国株価動向に影響を受ける部分もありますが、今後の日本株式市場は、独自の注目点が多くあり、上昇期待が高まりつつあります。
- ▶ 日本の企業業績の先行きが明るくなっていることに加え、日本経済がデフレから脱却しつつあること、日本企業の変革期待が高まりつつあること、日本の個人金融資産がリスク資産へ移行する期待があること等です。これらは中長期的に実現に向けて進んでいるとみられます。

チーフストラテジスト 荻原 健

日本株は再度上昇基調に

日本の東証株価指数（TOPIX）は9月の年初来高値から、10月末まで調整しましたが、再度上昇基調に転じました。日経平均株価では11月20日に一時33年ぶりの高値もつけています。

10月末までの調整は、米国市場で、金利上昇が進み、株価が調整に入っていたことが影響したとみられます。

11月以降は米国の利上げ懸念が後退し、金利が低下に向かったことから、日米株とも再度上昇基調となりました（図表1）。

米金利が一旦落ちついた動きとなってきたことから、今後は米国経済指標や企業業績動向をみながらの株価推移になるとみられます。

業績が堅調、上方修正期待も継続

日本経済新聞社の集計（2023年11月21日時点）によると、東証プライム市場の上場企業の2023年4-9月期決算は、最終損益が10%増益（製造業が12%、非製造業が8%増益）となっています。製造業では円安効果が追い風となり、非製造業ではインバウンド効果や人流の回復が後押ししました。2023年度通期では、全産業ベースで売上高+3%、経常利益+13%、最終損益+12%が見込まれています。

業績修正動向を表すリビジョンインデックス（リフィニティブ集計）はプラス圏（上方修正企業数が多い）で推移しており、今後、好決算を受けて上方修正の動きが継続するものとみられ、短期的な業績見通しは良好な状況です。またPER（株価収益率）も過熱感のない水準で推移しています（図表2）。

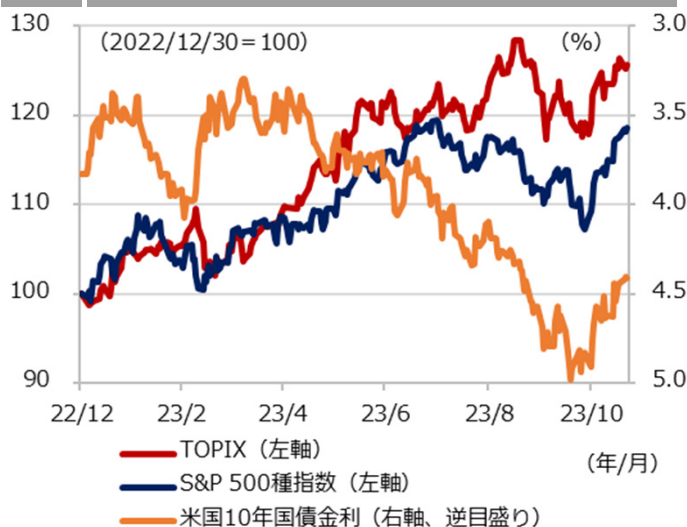
インフレ定着で名目成長が伸びる

日本でインフレが定着するかどうかは、来年の賃上げ動向が重要となります。現在前年比マイナスで推移している実質賃金がプラスになってから、賃金とインフレの好循環が生まれるとみられます。

来年の賃上げに向けて、組合側、企業側の動きが既に報道されていますが、総じて賃上げに前向きな動きがみられることから、相応の賃上げが実現する期待が高まっています。

次ページへ続く

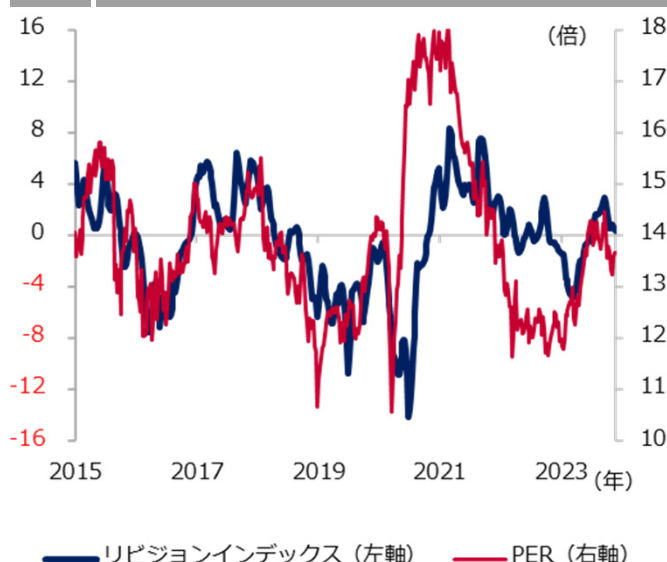
図表1 2023年の日米株価と米国金利推移



期間：2022年12月30日～2023年11月22日（日次）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 TOPIXのPERとリビジョンインデックス



期間：2015年1月1日～2023年11月23日（週次）

注：PER、リビジョンインデックスは向こう12カ月間予想

リビジョンインデックスは4週平均、

（上方修正予想銘柄数－下方修正予想銘柄数）/予想銘柄数

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

デフレ経済の下では、日本では名目GDPが伸びずにレンジ内での推移となっていました。2022年度以降はインフレの高まりにより名目GDPの拡大が加速しており、今後年率3%程度の伸びが続けば2024年度には600兆円を超える見込みです（図表3）。

名目GDPとTOPIXの動きはおおむね連動しています。これまでは名目GDPがレンジ内で推移する中、TOPIXもおおむね連動してレンジ内で動いていましたが、名目GDPの拡大とともに、TOPIXもレンジを上抜けてきた形です。

インフレが定着し、名目GDPが拡大する経済では、企業が売り上げを伸ばしやすい環境となることから、企業業績に対してもプラスのインパクトがあるとみられます。

今後も名目GDPが拡大を続けるか、TOPIXが連動して上昇するかは、インフレが定着するかどうかにかかっています。単純にグラフを重ねると、名目GDPが600兆円を超える経済規模は、TOPIXの史上最高値も見えてくる水準となります。

日本企業の変革期待は長期で続く

東京証券取引所（東証）が3月末、上場企業に資本コストや株価を意識した経営を実現するよう要請したことを受けて、低PBR（株価純資産倍率）銘柄を中心に企業側の対応が進むとの期待が強まりました。これは、海外投資家の日本株買いの大きなきっかけとなりました（図表4）。

東証は8月、東証プライム市場等の3月期決算企業を対象に、要請への対応状況の集計結果を公表しました。また、10月には取り組みを進めている企業の一覧表を公表すると発表しています（2024年1月から）。東証の継続的なフォローにより今後も企業側の対応が進んでいくものとみられます。

これまでに対応を発表した企業では、株主還元策だけでなく、成長投資を行うと回答した企業も多くあり、収益性の向上が期待できる内容となっています。今後企業が継続的に対応を進めることから、市場全体の株価底上げにつながる、長期テーマとして内外投資家の関心が続くと考えられます。

個人資産の動きにも注目

岸田政権が掲げる「資産運用立国」を実現するための動きが始まっています。資産運用業界への海外からの新規参入を増やし、運用効率の引き上げを期待するものです。こうした中、2024年1月から新しいNISA（少額投資非課税制度）が始まり、投資枠の拡大、無期限化が行われます。

日本ではデフレ環境下で長らく個人金融資産は現預金が中心でした（日本銀行の調査で2023年3月末の現預金が家計の金融資産に占める比率は54.2%）。今後インフレが定着してくれば、実質価値の減少を防ぐために収益性を求める運用が必要となってきます。家計へのアンケート調査でも、既に金融商品の選択基準として収益性を求める回答が大きく増加していることが確認できます（図表5）。

日本独自の注目点が多い

日本株の今後を見る上では、引き続き日米の景気動向、金融政策の行方、企業業績等を注視していく必要があります。大きな変化をもたらし、中長期的に株価を押し上げる可能性のあるテーマが多くあり、日本株の上昇期待が継続する可能性があります。長らく続いたデフレ経済からインフレ経済へ転換することで、日本でも、適度なインフレと金利が共存し、名目経済成長が続く中で、企業業績の拡大と株価の上昇が実現する姿が期待されます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 日本の名目GDPとTOPIX



期間：名目GDPは1995年1Qから2024年4Qまで（四半期）

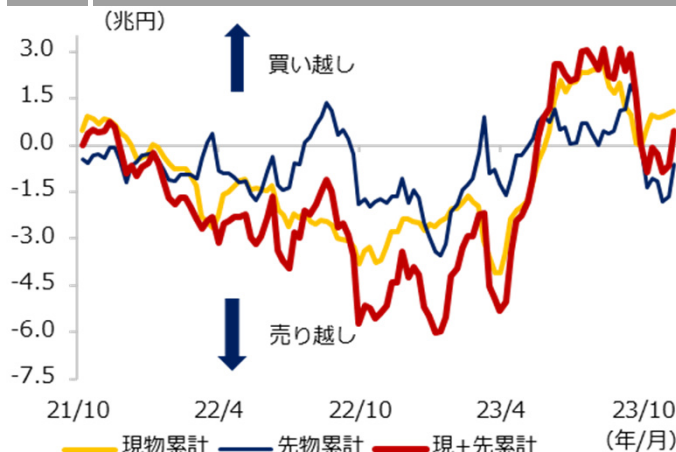
TOPIXは1995年1Qから2023年4Qまで（四半期）

最後は23年11月22日の終値、他は23年11月22日から3カ月ずつ前に戻ったもの

注：名目GDPの2023年4Q以降は年率3%で増加させた推計値

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 岸田政権発足以降の外国人投資家売買動向

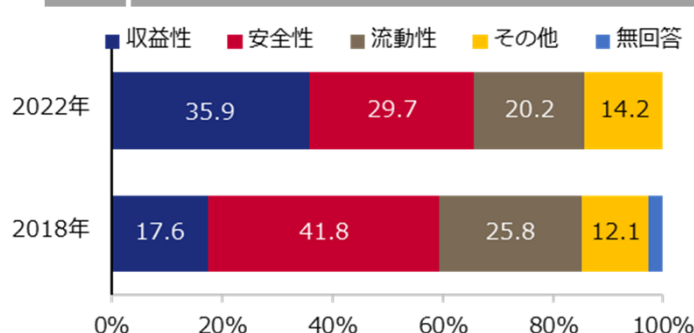


期間：2021年10月1週からの累計、2023年11月2週まで（週次）

注：先物は日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX先物、JPX日経400先物、東証グロス市場250指数先物の合計

出所：ブルームバーグと日本取引所グループのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 金融商品の選択基準（二人以上世帯）



注：「家計の金融行動に関する世論調査2022年」より作成。安全性：「元本が保証されているから」および「取扱金融機関が信用できて安心だから」流動性：「少額でも預け入れや引き出しが自由にできるから」および「現金に換えやすいから」収益性：「利回りが良いから」および「将来の値上がり期待ができるから」その他：「商品内容が理解しやすいから」および「その他」、金融資産保有世帯対象

出所：金融広報中央委員会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

【ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。】

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- 東証株価指数（TOPIX）の指数値および東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数（TOPIX）に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 「S&P 500種指数」は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。