

日本株の上昇トレンドはこの先も継続しよう

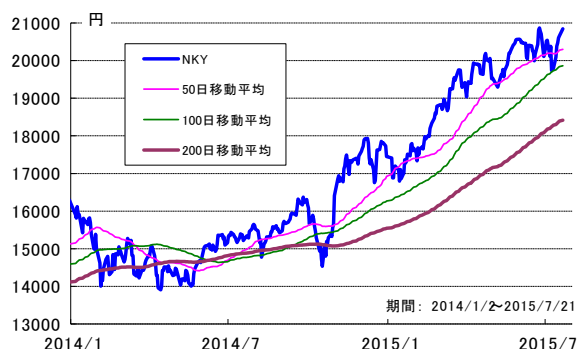
寄稿 / 長田清英 (東海東京調査センター シニア・グローバル・ストラテジスト)

市場の目は再びファンダメンタルズへ

ギリシャ債務問題や中国株式市場の乱高下が落ち着きを見せる中、投資家の目は再び日本株式市場を取り巻くファンダメンタルズ(日本経済、企業業績、バリュエーション、需給など株価に影響を与える基本的な諸要因)に向かいつつある。

年初から7月21日までの日経平均株価のパフォーマンスが+19.43%となるなど、日本株の好調が続いているが、その背景には以下のような循環的・構造的なポジティブ要因があるものと考えられる(順不同)。①企業業績に対する上振れ期待、②企業による設備投資・M&A(合併・買収)の積極化、③株主や資本効率(ROE)を重視する企業カルチャーへのシフト、④賃上げの実現による個人消費押し上げへの期待、⑤法人減税や訪日外国人旅行者受入れ拡大など安倍政権による成長戦略の推進、⑥株価バリュエーションの相対的割安感、など。

<日経平均株価 (2014年~)>



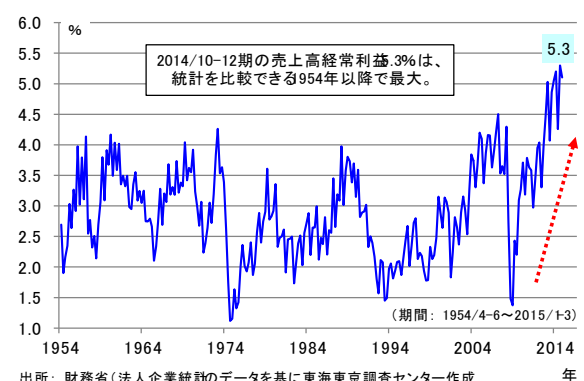
日本企業の利益率は過去最高水準に

株価の最終的な決定要因と言え、やはり

「企業収益」ということになる。そして上述した6つのポジティブ要因のうち②から⑤までは、いずれも企業収益を押し上げる効果を持つものだ。

日本企業の収益という点で特筆すべきなのは、実は日本の企業収益力(ここでは売上高経常利益率)が足元で過去最高水準に達しているという点だ。次のチャートは「法人企業統計」に基づき作成した日本企業の売上高経常利益率の推移であるが、2014年10-12月期には1954年の統計開始以来最高となる5.3%を記録している。

<企業の売上高経常利益率 (金融・保険業除く)>



「アベノミクス」以前の時期において、日本企業は1ドル=80円、原油1バレル=100ドルという厳しい環境下でも利益を出せるような体質強化に取り組んでいた。そして結果的に、1ドル=120円超、1バレル50~60ドルという状況が現実となったことで、利益率の改善が想定以上に進んだということになる。

利益率の改善は、売上高があまり伸びない中にあっても収益の拡大を可能にするものだ。そしてそこに売上高の伸びを伴えば、収益の拡大ペースはさらに加速することになる。企業の

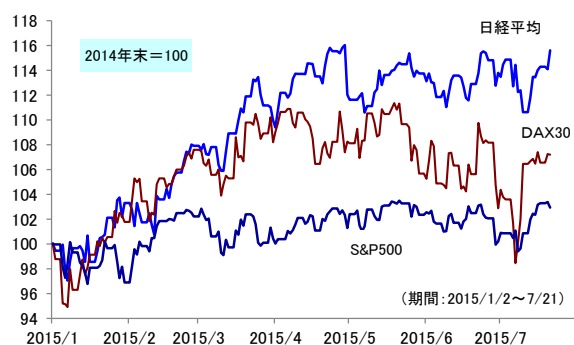
収益力が改善したアベノミクス以降、日本株は「買われるべくして買われてきた」と言っても過言ではないだろう。

円安によらない日本株の上昇

日本株と為替(対米ドル)との連動性の高さ(円安⇒株高、円高⇒株安)は従来から見られる傾向だ。しかし、ドル円のレートは年初(1ドル=約120円)からあまり動いておらず、今年の日本株はまさに円安の追い風なしでの上昇を見せていることになる。そしてその背景には、前述の①から⑥にあるような要因が存在している。

筆者が今年3月に日本株を投資対象とする米国のヘッジファンド各社を訪問した際によく指摘されたのは「日本株が上がっても、円安が進んでしまえばドルベースでのリターンが大きく目減りしてしまう」というものだった。彼らは為替ヘッジをあまり行うことなく日本株投資を行っており、小泉政権が構造改革を掲げた2005年から2007年にかけての強気相場時には、「円安のおかげであまりいい思いをしていない」ということであった。そうした点から見ると、今年の日本株はドル資金で投資する投資家にとっては実に魅力の高いアセット・クラスということになるだろう。

<日米独 米ドル建て主要株価指数(2015)>



日本株の上昇トレンドに変化なし

日本経済のデフレ脱却に自信を深めた日本

企業が、資本効率を重視した拡大路線にシフトしていることは、中長期的に海外投資家を日本株に惹きつける重要なポイントになろう。そして国内においても、株価の上昇とともに日本株投資に対する「過去の忌まわしい記憶」が徐々に薄れ、中長期的な株式保有を前提とする投資家がさらに増加するものと思われる。

この先、景気循環による周期的な株価調整はあるにせよ、日本株の上昇トレンド自体は大きく崩れることはないものと考えられる。

(長田 清英)

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。情報の正確性には万全を期しておりますが、その正確性・完全性・将来の運用成果の予測等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、情報提供会社等および当社は一切の責任を負いません。資産運用の際にはお客様の責任において最終的にご判断ください。この資料は、第三者への提供を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用等させることはできません。

金融商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して上限 1.242%（税込）（ただし、最低手数料 2,700 円（税込））の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料及び信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。金融商品等には株式相場、金利水準の変動等による「市場リスク」、金融商品等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合の「信用リスク」、外国証券である場合には、「為替変動リスク」等により損失が生じるおそれがあります。さらに、新株予約権等が付された金融商品等については、これらの「権利を行使できる期間の制限」等があります。なお、信用取引又はデリバティブ取引を行う場合には、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金又は証拠金の額を上回るおそれがあります。手数料等およびリスクは、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。

東海東京証券の概要

- 商号等 : 東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会