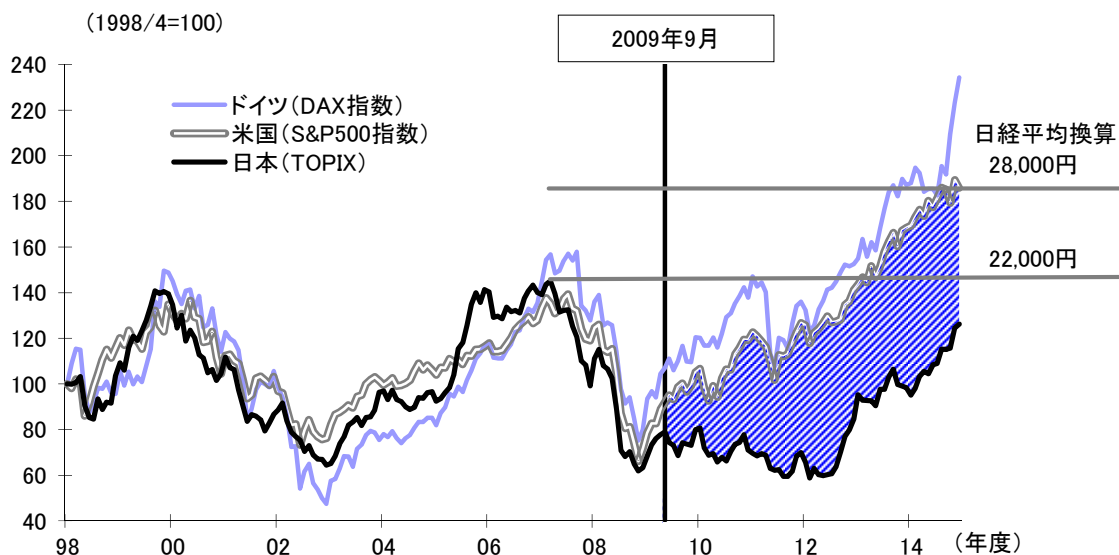


2万円でも日本株はまだ回復途上だ

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

先週、日経平均株価は15年ぶりに2万円を回復したことが話題になった。みずほ総合研究所は、「日経平均株価2万円が視野に」と題するレポート¹を発表しており、当該水準をすでに展望しながら議論してきた。確かに2万円は象徴的な水準であるが、1989年のバブルピークの4万円近い水準からは依然大きな差がある。より重要なのは、むしろ時価総額ではバブルピークの590兆円に近づいてきたことと考えてきた²。2015年4月14日時点の東証一部の時価総額は574兆円であり、過去ピークの590兆円が視野に入るまでになってきた。また、今回重要なのは、日本株だけでなく欧米株式市場も堅調なことだ。欧州は史上最高値を更新し、米国も目先もみ合いながらも史上最高値圏にある。下記の図表にあるように、日本株と欧米株式市場を比べれば、長らく連動が続いたが、2009年9月の日本での政権交代で連動が崩れ、「失われた3年」が生じ、その後2012年末のアベノミクス開始で従来の連動が戻ったものの、日本の株価は現在まだ回復の途上と見た方が自然ではないか。先月もTODAYで話題としたように、海外投資家は日本株に強気になっている可能性があるのは、日本株はまだ相対的に割安にあるとみているからだろう。

■ 図表：日米独の株価指数推移

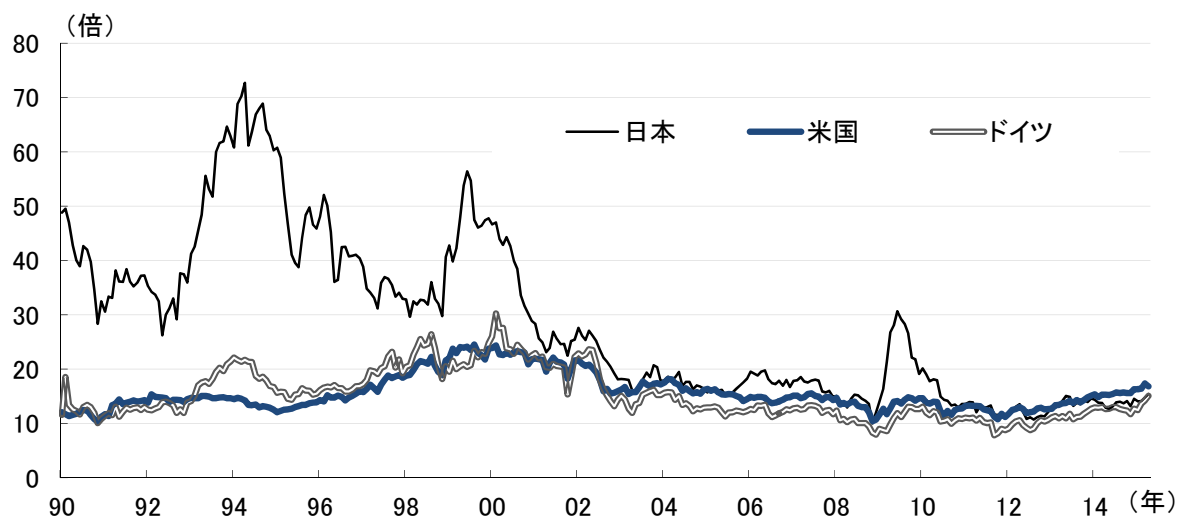


(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

日本のメディアのなかには、今回の日本株2万円は「官製相場」で持続性がないとの見方も根強い。確かに、日本では公的年金を中心にした年金のポートフォリオの見直しが注目され、加えてその他の年金にも波及がみられることによる株式需給の良さもある。ただしより重要なのは、世界の中央銀行の金融緩和に

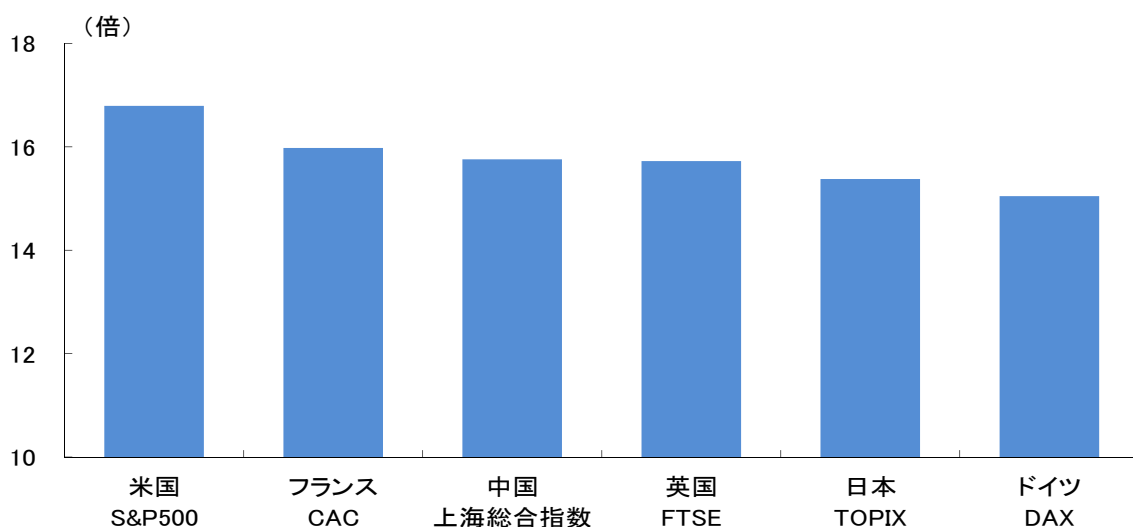
よる「金利水没」の影響で、投資家の運用資金が株式市場にシフトする動きが広範に見られるなか、日本株が世界のなかで選ばれる立場になってきたことだ。この背景には、日本企業の業績改善の期待とそれに伴うバリュエーションである。次の図表は、日米独の予想PERを示す。日本株の予想PERは歴史的にみても割安な水準にあり、米国と比べても日本株は割安な水準にある。日本株の水準は予想PERで見た場合、割高感はなく、企業業績で説明が可能な範囲内。1990年頃のバブル期、2000年前後のITバブル期は欧米と比べ日本株の割高感が強かったが、今回には割高感はない。世界的な金融緩和環境の下、日米欧の相対関係のなかで日本株が海外投資家からも見直しされやすい面が多いことを日本は再認識する必要がある。また、これだけの異例な金融緩和のなかでは、株式市場の水準に対する見方を引き上げる必要もあるだろう。

■ 図表：日米独の予想PER推移



(注) 各国主要株価指数の12カ月先予想PER。
 (資料) Datastream よりみずほ総合研究所作成

■ 図表：各国株価指数の予想PER比較



(注) 各国主要株価指数の12カ月先予想PER。データは3月時点。
 (資料) Datastream よりみずほ総合研究所作成

1 武内浩二「日経平均株価2万円が視野に」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年3月16日)
 2 「日本株時価総額はバブルピーク590兆円を超えるか」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2015年4月2日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。