

リサーチ TODAY

2017年 5月 30日

日本株は2015年の2万円時に比べ割安だ

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

市場におけるリスクイベントとして警戒されていた仏大統領選挙を波乱なく通過し、世界的に株価が上昇するなか、相対的に出遅れていた日本株も遅れを取り戻しつつある。また、改善基調が明らかになった2016年度の企業決算も押し上げ材料となり、日経平均株価が5月半ばには一時19,998円(5/16)と年初来高値まで上昇したが、2万円の壁が改めて認識させられる状況にある。みずほ総合研究所は、最近の株高を2015年の2万円の時と比較したレポートを発表している¹。株価の好循環を作る重要なファクターであるドル円相場は、2015年に比べ現在は10円以上の円高にもかかわらず、EPS(1株当たり利益)はやや高めの水準であり、PER(株価収益率)等のバリュエーション面では当時に比べ一段の上昇余地がある。2015年と比べ政策期待を中心としたモーメントが今日では高まりにくい、日本企業が過去2年のうちに収益性を大きく改善してきた点は評価される。円高不安が癒えることで、当面は株価の上値が抑えられるが、米国の回復期待へもう一層の高まりがあれば、株価2万円が定着する可能性もある。

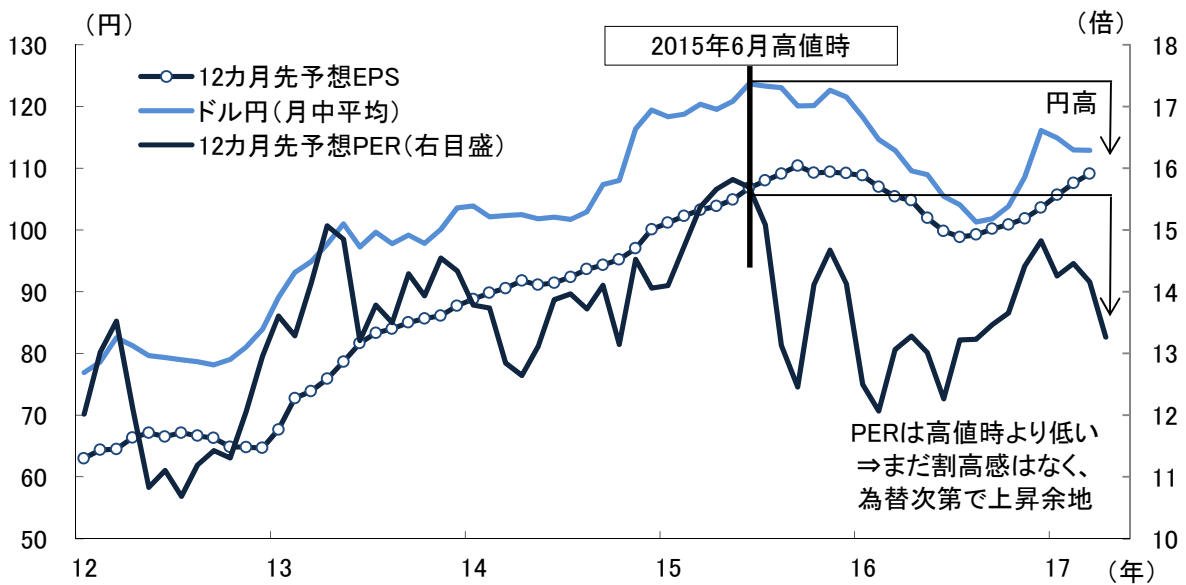
■図表：日経平均株価とドル円相場



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

次ページ図表は、ちょうど2年前の2015年6月に日経平均が2万円台にあった時と今とを比べた指標の状況である。為替の水準は10円程度の円高であるが、企業の収益性を示すEPSは足元の方がやや高めであり、PERは2015年の16倍近い水準から今は13倍水準に低下している。2015年はアベノミクスのboomにより、割高水準まで買い上げられたが、今回は割高感が乏しく為替次第で上昇余地があるといえる。

■図表: TOPIXの予想EPS・PERとドル円相場



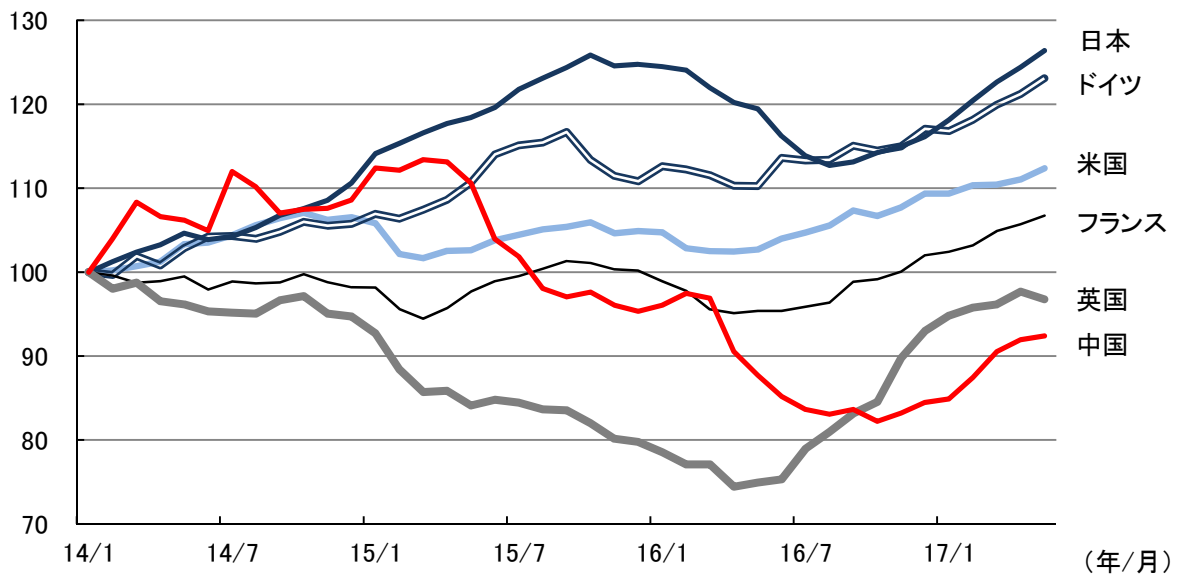
(注) 予想EPSと予想PERは月次データで最新データは2017年4月末時点。

(資料) Datastream よりみずほ総合研究所作成

今日、世界の主要国の株価は、米国やドイツや英国で史上最高値圏、アジアでもインドや韓国で史上最高値に近い状況にあり、多くの国々で年初来高値の好況である。こうした株高を支えるのは、世界的な景気回復と企業業績の改善である。次の図表は各国主要株価指数の予想EPSの推移であるが、日本株は他国と比べ企業業績の改善幅が大きい点に注目だ。アベノミクスの大きな効果はコーポレートガバナンス改革だけでなく、過去4年余りで企業の円高耐久度を中心とした収益性の改善にあると評価される。

■図表: 各国主要株価指数の予想EPSの推移

(2014年1月=100)



(注) 予想EPSは12カ月先予想。

(資料) Datastream よりみずほ総合研究所作成

¹ 大塚理恵子「日経平均2万円定着の条件」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年5月22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。