

NO.1 日本株は出遅れか？

経済調査部 人見 小奈恵

日本株は世界的に出遅れてはいない

TS 倍率 (=TOPIX/S&P500) を見ると、足元で下落基調となっており、米国株と比べて日本株の相対的な出遅れ感を指摘する声が出ている(資料1)。しかし2000年以降、ITバブル期や2005年の構造改革期待が高まった時期を除くと、平均的なレンジ内に収まっており、必ずしも出遅れているとはいえない。事実、日米欧の主要株価指数の年初来騰落率を見ると、日本株は決して見劣りしておらず、日経平均株価の上昇率は最も大きい(資料2)。

日本株の上昇エンジンは外需関連株

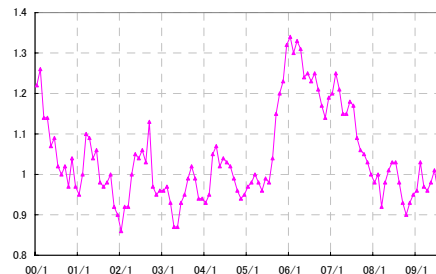
日本株は自動車や電気機器など輸出依存度の高い製造業のウェイトが大きいことから、先進国の中では景気敏感株として見なされることが多い。リーマンショック以降、製造業の業績は著しく落ち込んだが、各国政府による景気対策や在庫調整の進展等により、4-6月期以降、生産活動の持ち直しとともに、業績回復期待が広がった。日本株は3月に安値を付けたあと上昇基調に転じたが、上昇を牽引したのは、これら自動車や電気機器であった。そのため、外需関連株の比率が高い日経平均株価の騰落率はTOPIXを上回り、NT倍率(=日経平均/TOPIX)は2000年以来、約9年ぶりの高水準まで上昇した(資料3)。その間、日本株の主な買い主体は外国人投資家であり、外国人投資家による外需関連を中心とした日本企業の業績回復期待が日経平均株価の押し上げに寄与したことが窺える。

業績拡大の持続性が日本株上昇の鍵

ただし、足元の製造業の業績回復は、在庫調整による循環的要因や各国政府による需要喚起策に支えられた面が少なくない。またバリュエーション面でも、今年の予想PERは、日経平均株価やTOPIXが約40倍であるのに対して、NYダウやS&P500、DJユーロストック指数はいず

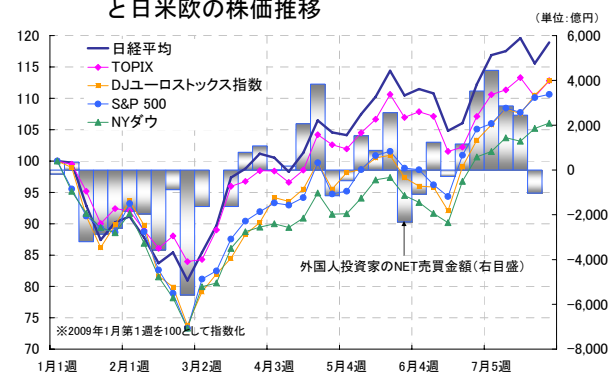
れも10倍台となっており、日本株の割高感を指摘する声も出ている。このような状況下で、今後も引き続き上昇するためには、景気対策効果が剥落した後も、企業が自律的な業績回復を持続できるかどうかを鍵を握る。そして中長期的な観点で実現可能性の高い成長戦略を示し、投資家の信任を獲得していくことが求められよう。

資料1 TS倍率(=TOPIX/S&P500)の推移



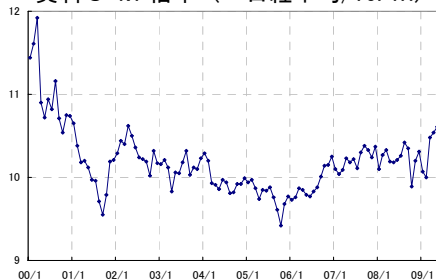
(出所) QUICK

資料2 外国人投資家による日本株のネット売買金額と日米欧の株価推移



(出所) Bloomberg、QUICK

資料3 NT倍率(=日経平均/TOPIX)



(出所) QUICK

ひとみ さなえ (副主任エコノミスト)