



バブル期の高値更新！

これからどうなる？日本株の展望

これからどうなる？日本株の展望

～三井住友DSアセットマネジメントが考える日本株投資の魅力～

日本株

バブル期の高値を更新！さらなる上昇が期待される日本株市場

日経平均株価の推移

(1985年1月4日～2024年3月4日、日次、終値ベース)



- 日本を代表する株価指数の一つである日経平均株価は、2024年3月4日に終値でバブル期につけた高値を更新し、初めて4万円台に乗せました。為替や米中景気の動向などリスクはあるものの、日本株への前向きな見方が強まっています。
- 当社では、以下の「内部要因」と「外部環境」のいずれも、歴史的な転換点を迎えていると考えています。2つの要素が相互に作用していくことで、今後日本株の長期的な上昇につながる可能性が期待されます。

本資料のポイント：日本株に対する今後への期待

内部要因 × 外部環境

➡ 日本株のさらなる上昇！？

内部要因 コーポレートガバナンス改革の進展

- 東京証券取引所（以下、東証）は、日本企業の企業価値の向上を目指して、資本コストと株価を意識した経営を実践するよう異例の要請を出しました。
- 昨今アクティビストや敵対的買収の存在感が増してきていることも、コーポレートガバナンス改革の後押しとなっています。
- PBR（株価純資産倍率）*のデータで見ると、日本では欧米と比べて割安な株価水準にある企業が占める割合が多く、改善の余地が高いと考えられます。東証の一連の要請を受け、企業体質の改善が図られることで、日本企業の長期的な企業価値の向上が期待されます。

東証による市場改革

東証による市場改革の推進

プライム市場とスタンダード市場の上場企業に対し、中長期的な企業価値の向上の実現に向け、資本コストと株価を意識した経営を要請。

開示企業一覧表の公表、趣旨・留意点の再周知

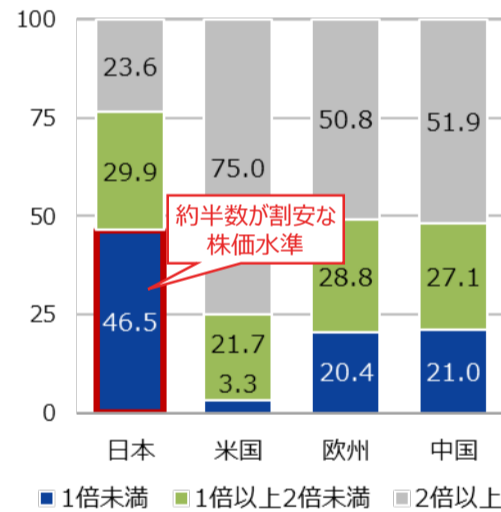
2024年1月15日より、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組みの開示を行っている企業の一覧表を公表（毎月更新）。

対応のポイント・取組み事例の公表

投資者が期待している取組みのポイントや、それらのポイントが押さえられていると投資者が一定の評価をしている取組みの事例等を取りまとめ、2024年2月に公表。

日米欧中のPBRの分布

(2024年2月末時点)

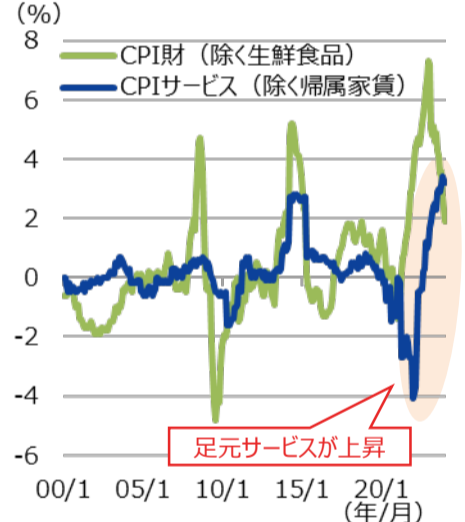


外部環境 デフレ脱却の本格化

- 日本では、物価の上昇と賃上げの好循環によるデフレ脱却への期待感が高まっています。
- 消費者物価指数（CPI）の推移から、日本の物価上昇の主役はモノ（財）からサービスへ移行しつつあり、粘着性が高まってきていることが確認できます。
- また、賃上げの経済全体への波及効果にも期待が高まります。
- デフレ脱却が本格化すると、名目GDPの成長を通じて企業利益が増加し、結果として日本の株価が長期的に上昇する可能性が高まると考えられます。

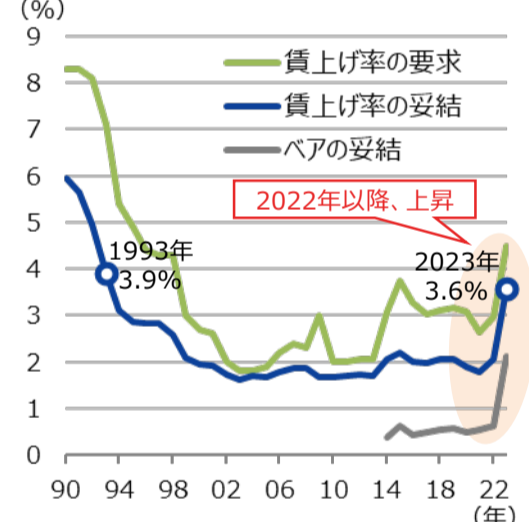
日本のCPIの推移

(2000年1月～2024年1月、前年比、月次)



日本の賃上げ率の推移

(1990年～2023年、年次)



内部要因×外部環境：低成長からの脱却へ

- 日本企業は、コーポレートガバナンス改革を進め企業体質の改善を図っていることに加え、物価の上昇と賃上げの好循環からデフレの脱却が進むという外部環境の追い風を受けていると考えられます。
- これまで日本企業の収益に関する課題として「価格支配力が弱く、値上げがなかなかできない」点が指摘されてきましたが、デフレ脱却が進むことで値上げが可能となり、マージン（利益率）の改善、ひいてはROE（自己資本利益率）の向上につながるが期待されます。

収益力向上のステージに移行しつつある日本企業

- 日本企業の利益の動向を理解するため、EPS（1株当たり利益）をみると、名目GDPと予想EPSは、長期的に連動する傾向にあることが分かります。
- これは名目GDPが課税対象となる企業の売上高や利益を左右するためと考えられます。つまり、名目GDPが拡大する場面では、企業の利益も拡大する可能性が高まるとみられます。長期的な観点で日本株投資を検討するにあたって、内部要因および外部環境いずれの観点からも前向きな材料が整ってきていると三井住友DSアセットマネジメントでは考えています。

ROEの分解式

$$ROE = \frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}}$$

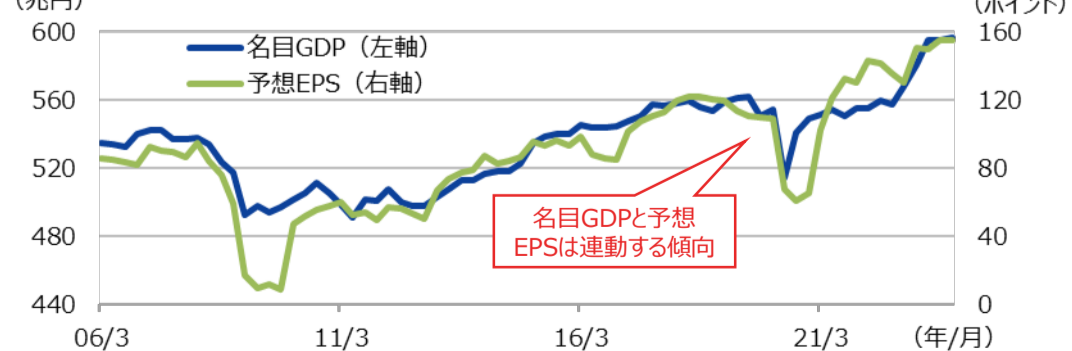
$$= \frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

$$= \text{マージン(利益率)} \times \text{総資産回転率} \times \text{レバレッジ}$$

マージンの改善を通じて、ROEの引き上げが期待できる段階へ

日本の名目GDPと予想EPSの推移

(名目GDP: 2006年1-3月期～2023年10-12月期、
予想EPS: 2006年3月末～2023年12月末(四半期ベース))



* 株価を1株当たり自己資本（純資産）で除して算出される株価指標。PBRが1倍を下回っているということは、「株式市場での評価が企業の解散価値を下回っている状態（＝株価が割安な水準）」と一般的に解釈されます。
(注) 「日米欧中のPBRの分布」のグラフはそれぞれ右記の指数を使用。日本：東証株価指数（TOPIX）、米国：S&P500種指数、欧州：ストックス欧州600指数、中国：CSI300指数。四捨五入の関係上、合計が100%にならない場合があります。「日本の名目GDPと予想EPSの推移」のグラフの名目GDPは季節調整済み、年率換算値。予想EPSはTOPIXのデータ。
(出所) Bloomberg、東京証券取引所、各種報道、日本労働組合総連合会（連合）のデータ等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※次のページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**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。

運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●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。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 **上限3.85%（税込）**

・・・換金（解約）手数料 **上限1.10%（税込）**

・・・信託財産留保額 **上限0.50%**

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 **上限年2.255%（税込）**

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

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、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託におけるそれぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2023年9月30日現在〕

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。●当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。●当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2024年3月4日