



# 日経平均3万円台では買いたくない？

## <POINT>

- バブル期とまったく異なる株価指標
- 株価上昇は企業利益の増加にともなうペース
- 純資産の増加が下支え、日本株独自の期待材料も

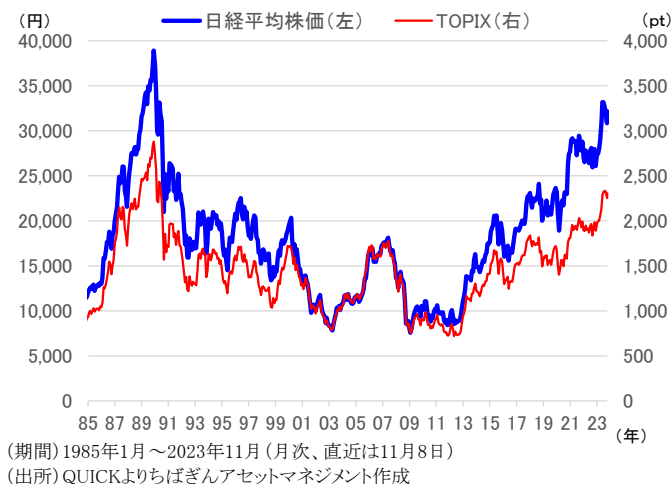
日経平均は今年5月に2021年9月以来の3万円台を回復、その後一時3万3千円台後半まで上昇しました。

10月には米国の長期金利上昇や中東情勢悪化の影響もあり、3万1千円を下回る場面もありましたが、投資環境以前に、日経平均が節目の「3万円」を上回る水準では、1990年台の

バブル崩壊の記憶もあってか、日本株への投資をためらう方もいるようです。

そこで改めて、バブル期の株価とも比較しながら現在の日本株の水準を確認し、株価の背景や今後に向けての材料について考えてみたいと思います。

日経平均とTOPIXの推移(月足)



## バブル期との株価比較

- バブル期の株価指標を見ると、現在の数倍も割高な水準だったことが分かります。
- バブル期の配当利回りや、株価に対する期待利益を示す「益利回り」は10年債利回りを下回っていましたが、現在の益利回りは10年債利回りを大きく上回っています。

◇株価指標比較(現在とバブル期最高値)

	日経平均 株価	PER	PBR	益利回り (PERの逆数)	配当利回り	(参考)
						10年債利回り
1989年12月29日	38,915円	62.4倍	5.67倍	1.60%	0.38%	5.72%
2023年11月8日	32,166円	14.6倍	1.29倍	6.86%	2.01%	0.85%

(出所) 日本経済新聞よりちばぎんアセットマネジメント作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



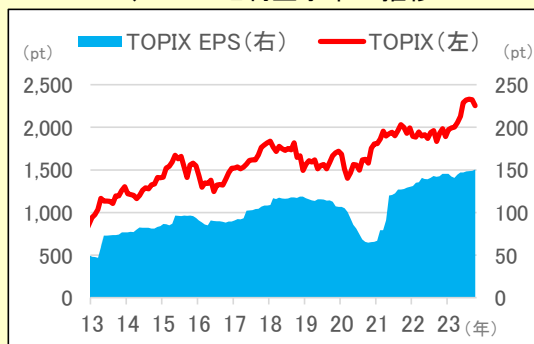
日本株が現在の水準まで上昇した背景は何でしょうか？

## 株価上昇の原動力は業績拡大

- 日本経済は「失われた〇〇年」と言われ続けてきましたが、この10年、上場企業の利益はコロナショック時を除いておおむね増加基調にあり、2023年度も最高益更新が予想されています。
- 株価は短期的に上下に振れながらも、長期的には利益の増加に沿って上昇してきたと言えます。

(注) 右グラフの「EPS」は指数であるTOPIXに対応する利益水準を示すため、TOPIXを便宜的に1銘柄の株に見立ててEPS(1株当たり利益)を算出したもので、TOPIX採用企業の利益の総額とは異なります。(特定企業の影響が日経平均より小さいTOPIXの推移を掲載)

◇TOPIXと利益水準の推移



※EPSはTOPIXとPERから逆算した値(TOPIX÷予想PER)  
(期間)2013年1月～2023年10月(月次)  
(出所)QUICKよりちばぎんアセットマネジメント作成

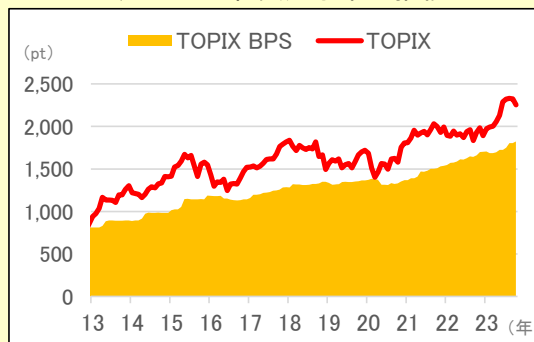
企業の利益が大幅に減ると株価は大暴落しませんか？

## 純資産の積み上がりが支えに

- 利益水準が下がると株価下落が予想されますが、企業には蓄えた利益が純資産として積み上がっており、株価が下落する際に一定の支えになることが期待されます。
- 純資産は一般的に、赤字にならなければ大幅には減少しにくいと言えます。

(注) 右グラフの「BPS」は指数であるTOPIXに対応する純資産の水準を示すため、TOPIXを便宜的に1銘柄の株に見立ててBPS(1株当たり純資産)を算出したもので、TOPIX採用企業の純資産の総額とは異なります。(特定企業の影響が日経平均より小さいTOPIXの推移を掲載)

◇TOPIXと純資産水準の推移



※BPSはTOPIXとPBRから逆算した値(TOPIX÷実績PBR)  
(期間)2013年1月～2023年10月(月次)  
(出所)QUICKよりちばぎんアセットマネジメント作成

日本経済の先行きに期待できるのでしょうか？

## 日本の構造変化に注目！

- 近づきつつあるデフレ・低賃金の悪循環からの脱却は、日本経済の転換点となりえます。
- 東証は上場企業に低PBR是正など資本効率を意識した経営を要請しており、企業の株価重視姿勢が強まる期待から、日本株への関心は海外投資家からも高まっています。

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

- 本資料はちばぎんアセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。
- 本資料に掲載されている当社の意見ならびに予測は資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。また、本資料は当社が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当社が保証するものではありません。本資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなされるようお願いいたします。
- 本資料に指数・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一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。