

日本の株式市場の割安度を探る

ポイント① アベノミクス相場でも最も割安な水準

2012年終盤から始まったアベノミクス相場では、株価の収益に対する割安性指標（PER）は15倍を中心に概ね13～17倍の間で推移してきました（図1）。年初からの株価下落により割安度は高まり、2月12日の株価では、アベノミクス相場での概ねの下限であった13倍を下回る水準まで低下しています。足元の業績予想を前提とすると、日本株はアベノミクス相場でも最も割安な水準と思われる。

ポイント② 足元の株価は来期10%減益想定

一方、新興国を中心としたグローバル経済の先行き不透明感や円安の修正もあり、日本企業の今後の業績への懸念も台頭しつつあります。株価は足元の業績予想に基づくPERでは既にアベノミクス相場の下限を下回っていることから、業績下方修正を織り込みつつあると思われる。表1は来期増益率と想定PERに応じた株価水準を示したものです。アベノミクス相場のPERの平均値（15倍）を基準とすると2月12日の株価は、来期10%減益を想定しており、足元の来期業績予想（10%程度の増益）に対し、20%程度の下方修正まで織り込んだ水準と考えられます。

ポイント③ PBRでも1倍近辺まで低下

また、企業が保有する資産（純資産）に対する割安性指標（PBR）から見た割安度も高まっています。2月12日の株価でのPBRは約1倍近辺まで低下しています（図2）。過去、日本株のPBRが継続的に1倍を割り込んだのは、2008年10月～2009年4月、2011年8月～2012年1月、2012年4月～2012年11月の3回ありますが、アベノミクス相場以降では例がありません。

また、2月12日時点で、東証一部上場企業の半数以上がPBR1倍割れとなっています。PBR1倍割れは日本企業の業績が減益にとどまらず赤字となることを想定していることを意味します。確かに足元の業績下方修正への懸念は高まっていますが、日本企業全体で赤字となるほどの業績悪化は想定しておらず、PBR1倍という水準は資産面からも割安な水準と考えられます。

図1：日本株（TOPIX）とPERに基づく株価の推移

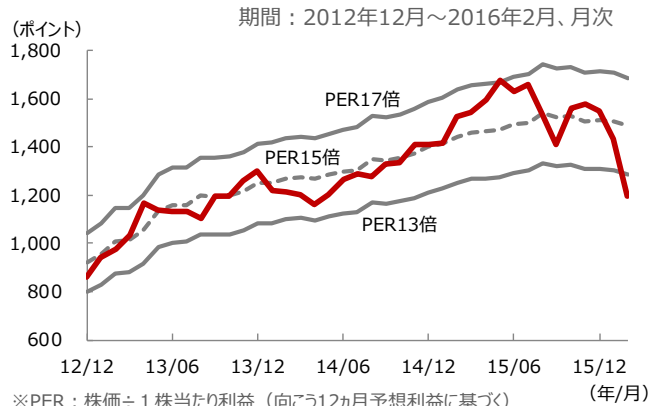


表1：来期増益率と想定PERに応じたTOPIXの水準

2016年2月12日時点

来期増益率	PER13倍	PER15倍	PER17倍
10%	1,287	1,485	1,682
5%	1,228	1,417	1,606
0%	1,170	1,350	1,530
-5%	1,111	1,282	1,453
-10%	1,053	1,215	1,377
-15%	994	1,147	1,300

※来期増益率は、今期予想EPS（2016年2月12日時点）を基準とした増益率
 （出所）野村證券株式会社のデータを基に野村アセットマネジメント作成

図2：日本株（TOPIX）のPBRの推移



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。