



長期投資に堪えられる日本株、 今こそ必要な投資教育

経済アナリスト **海津 政信**



海津 政信 (かいづ まさのぶ)
1975年野村総合研究所入社。建設、住宅・不動産、機械、家電・電子部品のアナリスト、日本株ストラテジストなどを経て、97年リサーチ再編で野村証券に移り、投資調査部長、企業調査部長、経営役金融経済研究所長、チーフリサーチオフィサー、シニア・リサーチ・フェロー兼アドバイザーなどを担当し、22年末退任、退社。現在、SMC株式会社の社外取締役、日本証券アナリスト協会の委員を務める。

今年2月22日、日経平均株価が39,098円に達し、1989年末に記録したバブル期のピーク株価38,915円を34年ぶりに更新した。日本企業の利益成長が定着してきたことから、4年ほど前から日経平均株価はバブル期のピークを更新すると予想してきたが、時期は2020年代後半と見てきたので、想定よりかなり早い達成となった。その理由は、①財政インフレ、資源インフレもあり名目GDPが急増、②1ドル=150円の円安で企業収益の伸びが加速、③「資本コスト、株価を意識した経営」を求める東証改革の効果、④不動産バブルの崩壊から景気・収益が悪化する中国株から収益好調な日本株への資金シフト、⑤米著名投資家ウオーレン・バフェット氏による大手商社株への積極投資とその波及などであろう。

中でも重要なのは、企業収益の伸びと思われる。野村証券の日本企業ボトムアップ業績見通し集計(24年3月5日号)によると、ラッセル/野村大型株ユニバース(約300社)の連結経常利益は、安部元首相の経済政策、アベノミクスが始まる前の12年度には26.5兆円に過ぎなかつたが、24年度には68兆円へと増加する見通しである。景気回復、円安に加え、事業の選択と集中が進んだことも利益の押し上げに寄与していよう。24年度予想は12年度と比べると2.57倍であり、この間の3倍を超える株価上昇の相当部分は利益の増加に理由があると

理解される。一方、1年後予想利益を基準としたTOPIX-PER（株価収益率）は12年12月の14.0倍から24年2月には16.4倍に上昇しこれも株価押上げに寄与している。

さて、今後の株価見通しだが、日本企業の利益成長力と自社株買いなどの株主還元策が基本となる。先に述べた通り12年度から24年度（予想）までの連結経常利益の成長は2.57倍であり、この間の成長率は年率8.1%となっている。円安による利益押上げもあるので、実力は年7%とみても、ほかに自社株買いにともなう株数減効果が年1%は見込める。両方合わせると、S&P500のEPS（一株当たり利益）の平均成長率年7%と同等かやや上回るペースだ。S&P500の平均PERは19倍台なのでTOPIXの16倍台は決して高くなく、今後も維持されそうだ。マクロ景気や地政学リスクには留意する必要があるが、EPS成長に見合う年7%かそれをやや上回る株価の上昇は中長期的に期待して良いだろう。

次いで、主要産業の中長期見通しを点検してみよう。まず自動車だが、競争力のカギはCO2規制対応で、HV（ハイブリッド車）、EV（電気自動車）、水素を使った燃料電池車を市場に投入しているトヨタ自動車を中心に日本勢が競争力を持っていると見て良い。もちろん自動運転への対応も長期的には大事だが、危機感をもって対応しているので劣後するとも思えない。エレクトロニクスはどうか。年10%程度の利益成長は期待できるだろう。日立製作所などの事業構造改革は本格的であるし、電子部品は、IT需要増や自動車の電子化・電動化に支えられ成長を続けよう。また、半導体製造装置も経済安全保障の観点から日米で積極的な半導体投資が行われる見通しで成長力は高いだろう。

非製造業も、小売りは専門店中心に海外での成長が期待できる。通信・インターネットは生成AIの普及などを通じ高い成長が見込める。建設、住宅・不動産も都市再開発需要は多く、かつ米国、豪州での住宅・不動産事業が利益に貢献しよう。利益の7割を海外事業で稼ぐ企業があるなど、国内の成熟には既に手を打っている企業が多い。

このように、日本の株式市場は長期投資に堪えられる市場になってきた。まさに、貯蓄から投資を幅広く実践することが次の課題であろう。その際の要諦は金融経済教育、投資教育を根付かせることだ。まずは若手社会人・大学生、高校生に金融リテラシー、株式投資の意義を理解してもらうことが肝要だろう。すなわち、景気の動向、金利の動き、インフレ・デフレ、為替の動きが金融商品の価格、実質価値に及ぼす影響について理解してもらう必要がある。そして、株式のリターンの源泉が企業の稼ぎ出す利益にあり、利益成長や利益から分配される配当にあることを理解してもらうことが欠かせない。また、財務リスク、収益変動リスクについても理解する必要があるだろう。その上で、分散投資、長期投資等の投資スタイルを学び、株式ポートフォリオを作る。どう啓蒙するか、どう実践するか、真剣な議論が必要だろう。 ▮

(※) 4か月に一度の連載予定