

2024年の日本株式市場の見通し

2024年に入り、1月11日に日経平均株価が35,049円と、33年11か月ぶりとなるバブル崩壊後の高値を更新し、日本株式市場への注目が一段と高まってきていると思います。

本レポートでは、2023年の市場振り返りと2024年の市場見通しについて弊社の見解を述べます。

【要旨】

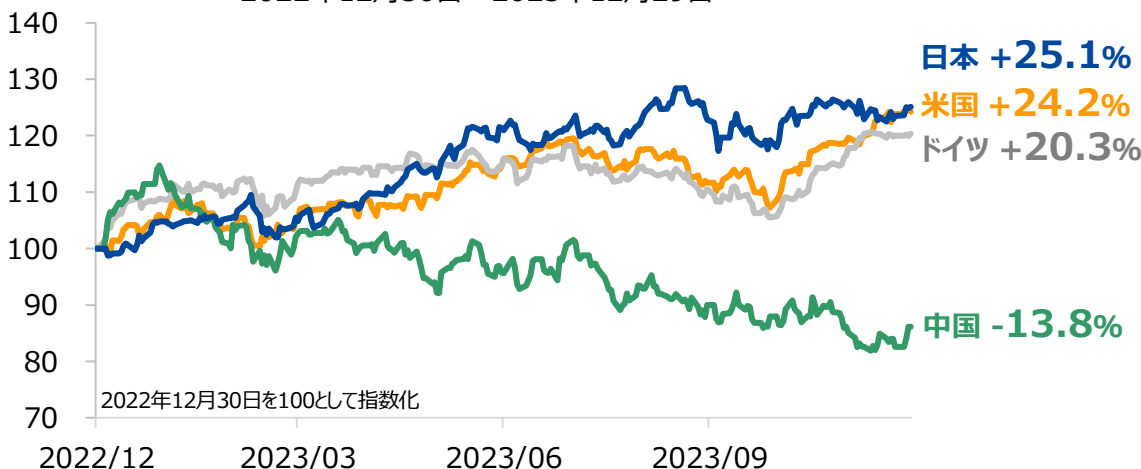
- 2023年、日本株は主要国の中でもトップのパフォーマンスで、経常利益も過去最高を更新する見込みです。33年ぶりの最安値まで円安が進行する中、外国人投資家による日本株買いもアベノミクス以来の高水準となりました。
- 2024年も世界のインフレ基調は続く想定されます。なぜならサプライチェーンの再構築、世界的な気候変動への対応という2つの構造的なインフレ要因に加え、ウクライナ、中東、中台における地政学的不確実性が継続するとみられるためです。
- そうした中で、日本の優位性に一段と焦点が当てられるでしょう。日本は、グローバルな消費市場に高品質・高付加価値商品を供給する基地としての存在感が増しています。地政学的緊張も日本のビジネス基盤の安定性を際立たせるはずです。
- 日本はデフレ下でも、世界におけるモノづくりのフロントランナーであり続けたため、インフレ下で進む価格転嫁がどの国よりも優位にはたっています。企業収益のトップライン（売上）が押し上げられ、名目の成長と賃金上昇を伴いながら収益性を高めるという好循環に入っていると考えられます。
- 企業経営者はこれまで以上に資本の効率性を高めることに真剣に取り組んでいます。ROE（株主資本利益率）が上昇することで株価が上がり、PBR（株価純資産倍率）が1倍を超えた程度の時代にも終わりが訪れるでしょう。
- 日経平均株価は、いつバブル最高値38,916円を超えてもおかしくないと考えています。2024年は、35年ぶりに史上最高値に向かい、その持続性が問われる年になるでしょう。

【2023年の市場振り返り】

- 世界のインフレ率は2022年の8.7%から6.9%へと鈍化が見込まれ、世界のGDP成長率も同3.5%から3.0%に鈍化する見通し（出所：国際通貨基金）です。世界情勢を見ると、ロシア・ウクライナ戦争、米中関係の緊張は緩和せず、ハマスとイスラエルの紛争が勃発しました。
- 1970年代以来の急激かつ強烈なインフレは一服し、とりわけ米国FRB（連邦準備制度理事会）は利上げを休止しました。また、世界の主要株式市場はバリュー株の見直しやグロース株をローテーションしながら高値圏で推移しました（除く中国）。
- そうした中、日本株は主要国の中でもトップのパフォーマンスとなりました。2023年の株価指数リターンを比較すると、米国+24.2%、ドイツ+20.3%、中国-13.8%に対し、日本は+25.1%となりました（図表1）。

（図表1）2023年主要株価指数の推移

2022年12月30日～2023年12月29日

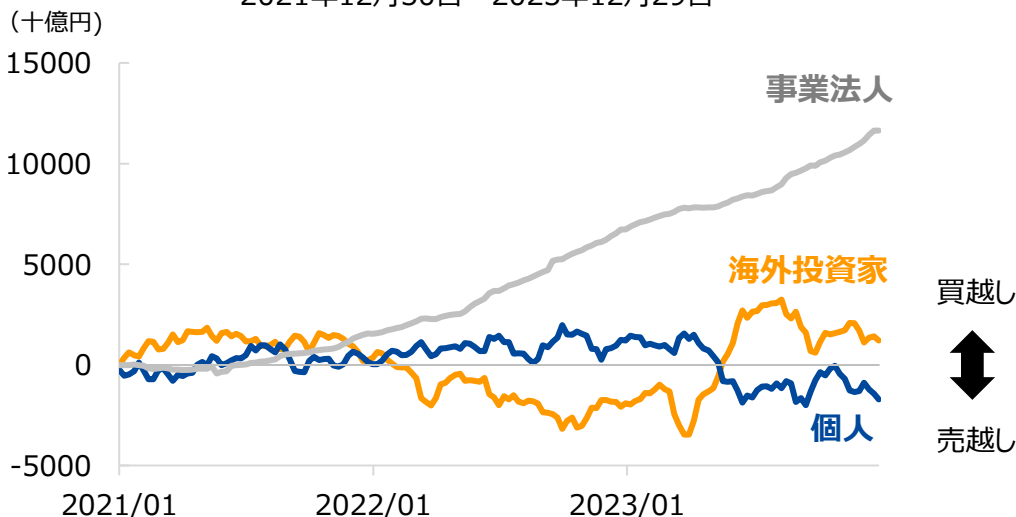


※ 日本：TOPIX、米国：S&P500、ドイツ：DAX指数、中国：香港ハンセン指数（すべて配当除く・現地通貨ベース）
出所： FactSet Pacific Inc.、スパークス・アセット・マネジメント

- 一方、経常利益は過去最高を更新する見込みであり、円安が33年ぶりの最安値まで進行する中で、海外投資家による日本株買いもアベノミクス以来の高水準となりました（図表2）。

（図表2）投資家別日本株累積投資額推移

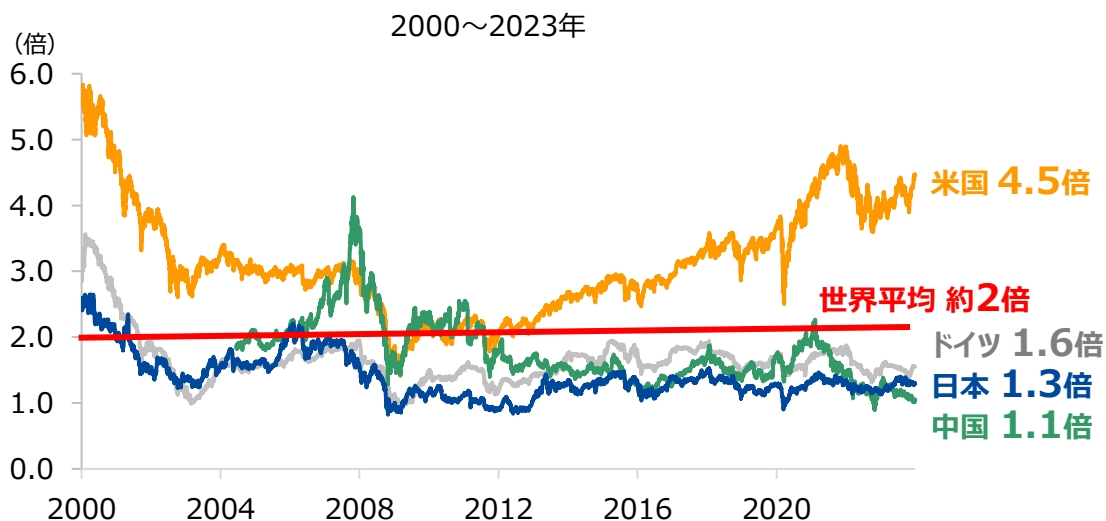
2021年12月30日～2023年12月29日



出所：日本取引所グループのデータを元にスパークス・アセット・マネジメント作成

- PBRは、米国が直近ピークの4.9倍から3.6倍台まで調整したあと4.5倍まで戻した一方、中国は1.1倍と日本を下回ったままでした。そして日本は1.3倍とアベノミクス以降の最も高い水準近辺まで戻しましたが、過去30年の世界平均の2倍よりも極めて割安に放置された状態は変わらず、依然として大幅な上昇余地を残しています（図表3）。

（図表3）主要株式指数のPBR推移



※ 日本：TOPIX、米国：S&P500、ドイツ：DAX指数、中国：香港ハンセン指数（2004年6月16日～）
出所： FactSet Pacific Inc.、スパークス・アセット・マネジメント

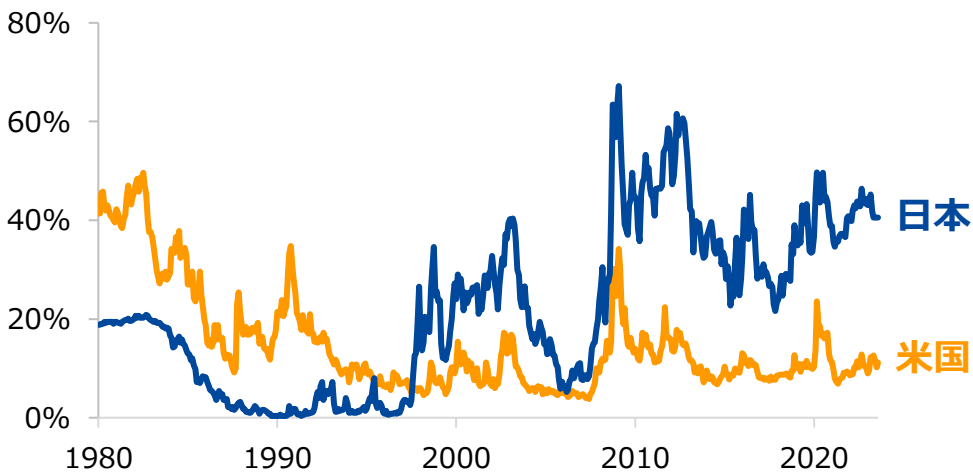
【2024年の市場見通し】

- 2024年も世界のインフレ基調は続くと想定されます。なぜならサプライチェーンの再構築、世界的な気候変動への対応という2つの構造的なインフレ要因に加え、ウクライナ、中東、中台における地政学的不確実性が継続するとみられるためです。ただし、停戦・終戦に至ることがあれば、資本市場にとってポジティブにはたらくでしょう。
- 世界のGDP成長率は、実質成長で3%程度を維持できるかどうかを注視すべきでしょう。米国は、金融政策において金利引下げ余地がある一方、株価上昇に過度に依存した消費が成長エンジンとして更に拡大することは見込み難い状況です。中国は、デフレが懸念されていますが、これまでの「世界の工場」から消費主導の経済に構造変化する中で5～6%程度の成長率へと平準化されていく過程にあると考えます。
- そうした中で、日本の優位性に一段と焦点が当たることになるでしょう。日本はグローバルな消費市場に高品質・高付加価値商品を供給する基地としての存在感が増えています。ウクライナ、中東、中台などの地政学的緊張も日本のビジネス基盤の安定性を際立たせるはずで、昨今の半導体製造拠点の日本回帰はその一例です。高度な技術を習得したエンジニアの割安な賃金、物流・輸送インフラなど高水準に維持されている生産プラットフォームが世界の資本を呼び込んでいると考えられます。
- これまで異常な割安圏にあった自動車、機械、製鉄など日本を代表する産業も、世界における脱炭素化の新たなサプライチェーン構築において再評価されるでしょう。さらには、日本の人口減少や賃金の継続的な上昇圧力は自動化・デジタルトランスフォーメーション（DX）などの新たなイノベーションを生み出す起爆剤となる可能性があります。

- 日本はデフレ下でも、世界におけるモノづくりのフロントランナーであり続けたため、インフレ下で進む価格転嫁がどの国よりも優位にはたっています。企業収益のトップライン（売上）が押し上げられ、名目の成長と賃金上昇を伴いながら収益性を高めるという好循環に入っていると考えられます。
- 企業経営者はこれまで以上に資本の効率性を高めることに真剣に取り組んでいます。ROE（株主資本利益率）が上昇することで株価が上がり、PBRが1倍を超えた程度の時代にも終わりが訪れるでしょう。現在の日本株のPBR1倍割れが全体の半分近いという異常な状況は、80年代の米国株でも同じように見られました（図表4）。当時の米国を知る世界の投資家の資本が日本株式市場に向かっているのはその証左であると考えます。

（図表4）日米PBR1倍未満の企業の割合

1980年1月～2023年8月



※ 日本：TOPIX500、米国：S&P500
出所： Bloombergよりスパークス・アセット・マネジメント作成

- 日経平均株価は、いつバブル最高値38,916円を超えてもおかしくないと考えています。2024年は、35年ぶりに史上最高値に向かい、その持続性が問われる年になるでしょう。
- 2024年末の日経平均株価の水準で言うと、2023年12月末現在の株主資本成長率（株主資本利益率から配当性向を差し引いた率）6.28%を前提とした場合、1株当たりの純資産が27,359円まで拡大します。仮にアベノミクス以降で最も高いPBR1.5倍で評価された場合、日経平均株価は、41,039円となり、1989年バブル期の最高値38,916円を優に超える水準となります。同様の前提であれば、3年後の2027年末の日経平均株価はPBR1.5倍で49,273円となります。
- 四半期、一年毎に“評価”に晒される投資家の中には目線がどうしても近視眼的になりがちの方もいるでしょう。しかし、この10年間、日本株で3～5年といった運用期間を許容出来る投資家の多くは手堅いリターンを得てきました。重要なのはタイミングではなく、日本株の長期的な展望をベースに日本の新しい成長をリードする企業を一つ一つ丹念に見極めて、しっかりと投資・保有していくことだと考えます。例えば、上述した業種に加えて、金融セクターも金利の正常化による収益改善が期待されます。

【リスクシナリオ】

- アップサイドのリスク： ①グローバル資本が経済政策の一貫性や日本企業のROE向上を好感して日本株の見直し買いを加速、②更に国内の大きな資金シフトにより想定以上の資産価格上昇が起きる、③日本企業の海外での売上拡大やM&A増加、④テクノロジーの進展や融合による収益機会の増大など。
- ダウンサイドのリスク： ①個人金融資産2,000兆円の現金への滞留が継続、②経営者の過度な保守主義、③企業統治の改善が停滞、④政府の政策の失敗や政権交代、⑤致死率の高い変異ウイルスの発生、⑥地政学リスクの更なる深刻化（ロシア・ウクライナ戦争、中東紛争の悪化、北朝鮮・台湾有事、米国政治の混乱、中国共産党の内紛など）、⑦災害（地震、異常気象）、⑧日本を含めた先進国の債務増大による悪性インフレと長期金利の急騰、⑨グローバルな金融システム危機に通じる企業倒産など。

■ 投資信託の留意点

以下の記載は、金融商品取引法第37条により表示が義務付けられている事項です。お客様が実際にご購入される個々の投資信託に適用される費用やリスクとは内容が異なる場合がありますのでご注意ください。ファンドにかかる費用の項目や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なるため、費用の料率はスパークス・アセット・マネジメント株式会社が運用する投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高料率を表示しております。また、特定の投資信託の取得をご希望の場合には、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずご覧いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断で行っていただくようお願いいたします。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。

特化型のファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て（ショート・ポジション）取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

■ 指数について

東証株価指数（TOPIX）

東証株価指数（TOPIX）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXは、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、J P X は TOPIX の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIX の算出もしくは公表の停止または TOPIX の商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	上限3.85% (税込)
換金手数料	なし
信託財産留保額	上限0.5%
投資者が信託財産で間接的に負担する費用	
運用管理費用 (信託報酬)	上限2.057% (税込)
実績報酬 (※)	投資信託により、実績報酬がかかる場合があります。
※ 実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。	
その他の費用・ 手数料	監査費用、目論見書や運用報告書等の作成費用など諸費用等ならびに組入有価証券（ファンドを含む）の売買の際に発生する売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建て資産の保管費用等を信託財産でご負担いただきます。組入有価証券がファンドの場合には、上記の他に受託会社報酬、保管会社報酬などの費用がかかる場合があります。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。

※ 手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ 投資信託により異なりますので、詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

商号等： 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第346号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料は情報提供のみを目的としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社が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。当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

【お問い合わせ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ <https://www.sparx.co.jp/> 電話番号：03-6711-9170（受付時間：営業日9：00～17：00）