

## 市場のここに注目!

# 日本株のここに注目! (その2) - 米独と比較した日本株の魅力

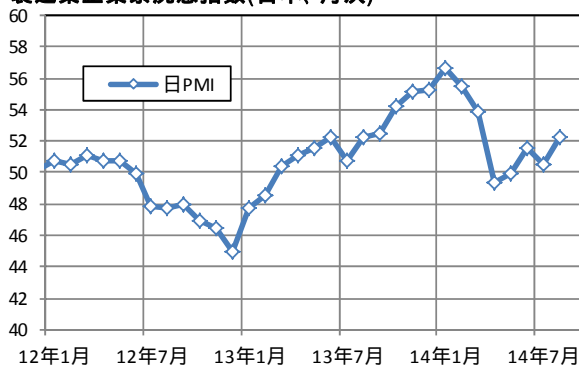
大和住銀投信投資顧問 経済調査部  
部長 門司 総一郎

前は景気や業績から見て日本株は上昇するという話をしましたが、今回は米国やドイツの株式市場と比較しながら日本株が上昇すると考える理由を説明します。

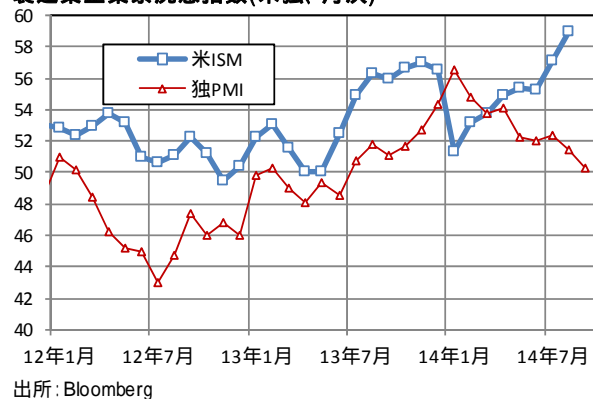
米国のS&P500は過去最高値を更新中、ドイツのDAX30も7月上旬までは最高値を更新していました。これに対して日本株は出遅れていましたが、米独に比べて景気や業績などに問題がある訳ではないと考えていました。

まず景気です。日本の製造業景況感指数は1月から4月にかけて低下しましたが、その後は緩やかではあるものの上昇に転じています。このデータからは現在の日本経済について、ペースは緩慢ながらも消費増税後の落ち込みから持ち直しつつあると判断できます。

製造業企業景況感指数(日本、月次)



製造業企業景況感指数(米独、月次)



一方米国の景況感指数は今年に入って上昇、足元の水準も高く、景気の好調さを裏付けています。しかしドイツのそれは年初から低下を続けており、景気の悪化を示しています。このデータを踏まえて、景気の観点からは日本株は米国株より相対的に弱くても、ドイツ株よりは強くあるべきと考えています。

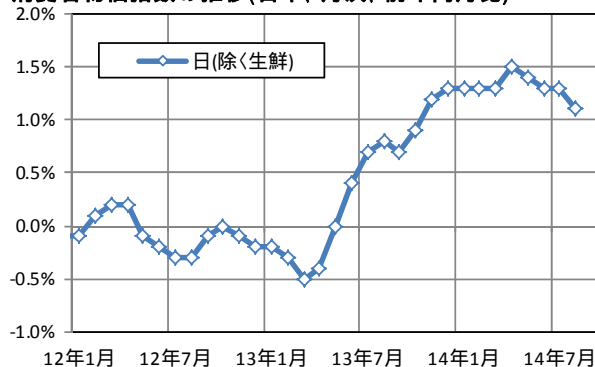
次はインフレです。なお日本の消費者物価指数上昇率(以下、インフレ率)については消費増税の影響を除去するため、公表された数字から今年4月は1.7%、それ以降は2%を控除しています。

日本のインフレ率は2013年半ばから上昇した後、足元では低下していますが、直近8月でも1.1%

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見、予測等は、資料作成時点における当社の判断に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。

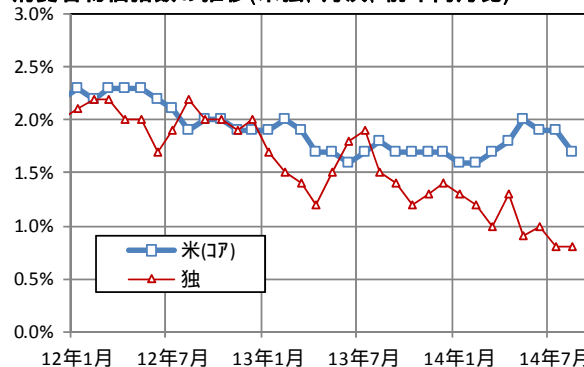
とプラスを維持しています。また米国は長期的には右下がり基調、かつ足元でも低下しています。ただし、8月は1.7%と日本を上回る水準です。

消費者物価指数の推移(日本、月次、前年同月比)



出所: Bloomberg、消費増税の影響除去の修正を行っている

消費者物価指数の推移(米独、月次、前年同月比)



出所: Bloomberg

これに対してドイツのインフレ率は低下を続けており、8月は0.8%。2010年以来の最低です。ユーロ圏全体では0.4%と更に低く、デフレ圧力が鮮明になります。インフレ(デフレ)の観点からは日本株は米国株並みか若干弱いぐらい、ドイツ株よりは強いということになるでしょう。

最後は業績です。証券会社のアナリスト平均の見通しを集計した2014年の予想1株当たり利益(EPS)伸び率を見ると直近(9月)で日本は6.8%。米国の6.0%とほぼ同じ、ドイツの3.8%を上回っています。

地域/国毎の増益率見通し(EPSベース)

|             | 世界全体        |              | 日本          |              | 米国          |              | ドイツ         |              |
|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
|             | 14年         | 15年          | 14年         | 15年          | 14年         | 15年          | 14年         | 15年          |
| 3月時点        | 9.2%        | 11.3%        | 9.7%        | -            | 8.2%        | 11.5%        | 8.4%        | 13.2%        |
| 6月時点        | 8.3%        | 11.5%        | 5.8%        | 11.3%        | 8.2%        | 11.3%        | 5.3%        | 13.3%        |
| <b>9月時点</b> | <b>6.5%</b> | <b>11.8%</b> | <b>6.8%</b> | <b>11.1%</b> | <b>6.0%</b> | <b>12.2%</b> | <b>3.8%</b> | <b>12.1%</b> |

出所: 大和証券、元データはIBES

3カ月前の予想と比較すると、日本が上方修正されたのに対し、米独は下方修正されています。足元の円安などから日本の業績見通しは一段と上方修正される可能性が高いこともあり、業績の観点からは日本株は米国株やドイツ株を上回る上昇になるべきと見ています。

以上をまとめると、日本株の強さは米国株並み、ドイツ株よりは強くて然るべきということになります。こうした国際比較の観点からも「日本株は放っておいても上がる」と考えています。

以上