

# 日本株式市場は15年ぶりの水準へ 注目される中小型株投資の魅力

ご参考資料 2015年4月14日

4月10日、日経平均株価が一時2万円台を回復し、2000年4月以来、15年ぶりの水準に達しました。米国の早期利上げ観測の後退により海外株式市場が上昇する中、日本市場では賃金上昇による景気拡大や4月下旬から本格化する決算発表への期待が株価を押し上げました。また、銘柄の物色が広がりを見せており、内需関連などの中小型株への注目が高まっています。



## 相対的に割安な日本株

- 2012年秋以降、アベノミクスが海外投資家の注目を集めた効果もあり、日本株式市場は堅調に推移してきました。東証株価指数は2012年10月末の742.33から2015年4月10日の1,589.54まで上昇し、2.1倍となりました(図表1)。
- 海外株式市場でも、景気の回復、業績拡大や世界的な金融緩和を受けた豊富な資金の流入などにより株価が上昇しています。一方で、日本株の株価収益率(PER)は企業業績の改善が進んでいることもあり、相対的に割安な水準に留まっています。

予想株価収益率(PER)の比較(2015年4月10日現在)

日本	米国	欧州
15.4 倍	17.8 倍	17.3 倍



## 国内景気回復の兆し

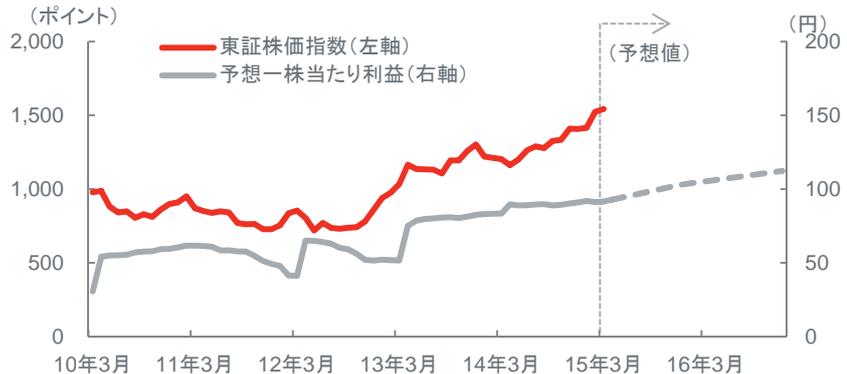
- 家計所得(消費税率引上げや円安の影響を勘案)は、2013年後半以降、長らくマイナス成長が続いていましたが、徐々に底を打ち始めています(図表2)。
- 2015年の春季労使交渉(春闘)では、大手企業を中心に過去最高水準となるベースアップが相次ぐなど、賃上げ率は2.33%(第3回集計結果\*)となりました。今後、消費などを通じた国内景気への波及効果が期待されます。



## 業績拡大が期待される中小型株

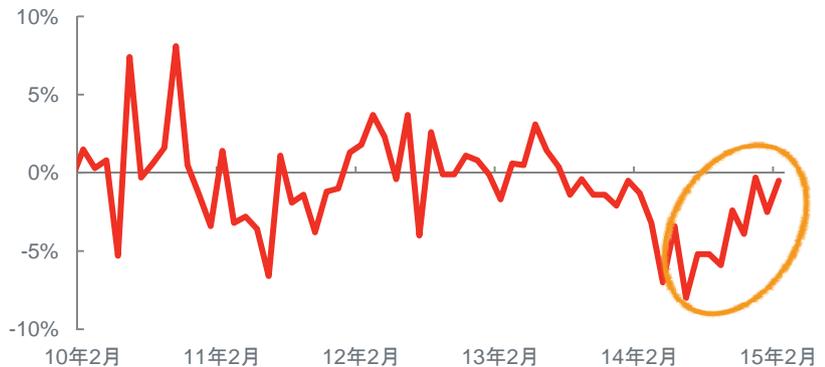
- 国内景気回復が期待される中、日本株の予想1株当たり利益(EPS)は、2015年、2016年と堅調な伸びが予想されています(図表3)。
- 2015年のEPS伸び率は2桁台の成長となり、中でも中小型株は大型株を上回る伸びが予想されています。

図表1 東証株価指数(TOPIX)と1株当たり利益(EPS)の推移



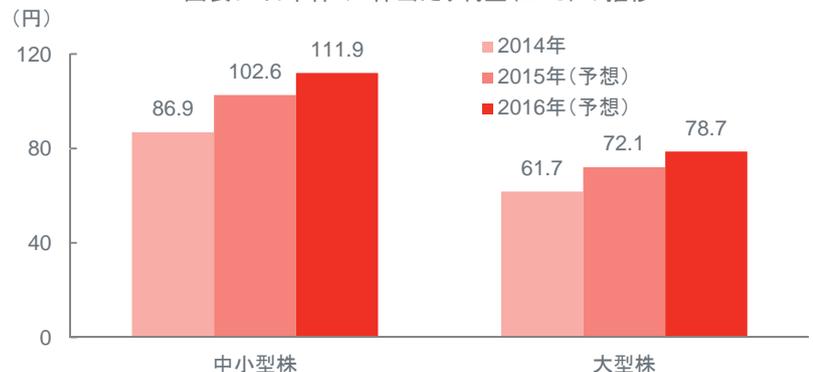
10年3月 11年3月 12年3月 13年3月 14年3月 15年3月 16年3月  
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
上グラフ: 東証株価指数の予想1株当たり利益を使用。期間: 2010年3月末~2016年12月末。予想1株当たり利益の2015年4月以降はBloombergコンセンサス予想に基づく集計値。左表: 日本は東証株価指数、米国はS&P500指数、欧州はストックス・ヨーロッパ600指数の予想株価収益率。

図表2 家計所得(前年同期比)の推移



10年2月 11年2月 12年2月 13年2月 14年2月 15年2月  
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
総務省家計調査 勤労世帯の可処分所得の実質前年同期比を使用。期間: 2010年2月末~2015年2月末。\* 日本労働組合総連合会。

図表3 日本株の1株当たり利益(EPS)の推移

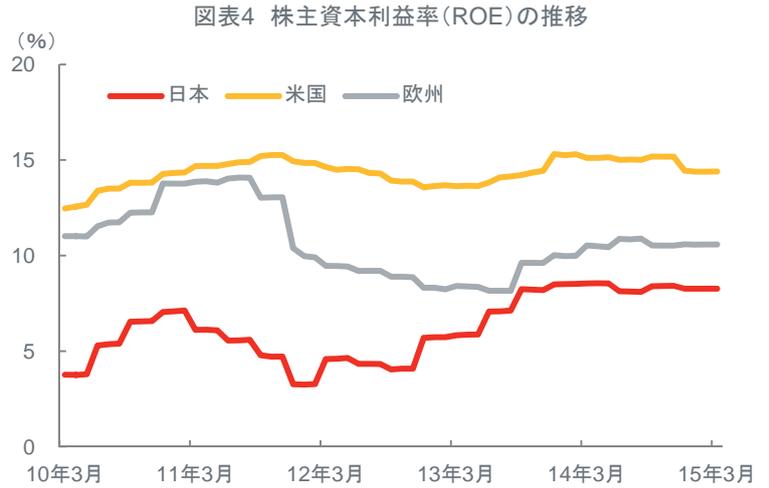


出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
EPSの2015年末と2016年末はBloombergコンセンサス予想。大型株: TOPIX 100。中小型株: TOPIX MID 400とTOPIX SMALLを各指数の時価総額で加重平均。

ポイント 4

ROEを意識した配当と自社株買いの増加

- 国内外の投資家が日本企業の資本効率に高い関心を寄せる中、経営者も配当や自社株買いなどを通じた株主資本利益率(ROE)の向上を意識するようになってきました(図表4)。
- 2014年3月期の配当は、TOPIXの構成銘柄中、半数以上が増配となりました。規模別で見ると、中型株(時価総額が3,000億円以上5,000億円未満)の増配が目立っています(図表5)。
- 自社株買いについては、2014年度は実施件数が増加に転じるとともに、金額も記録的なペースで増加しました。4月下旬以降の決算発表シーズンに向けて、増配や自社株買いの発表が期待されます(図表6)。



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
 期間: 2010年3月末~2015年3月末。日本は東証株価指数、米国はS&P500指数、  
 欧州はストックス・ヨーロッパ600指数。

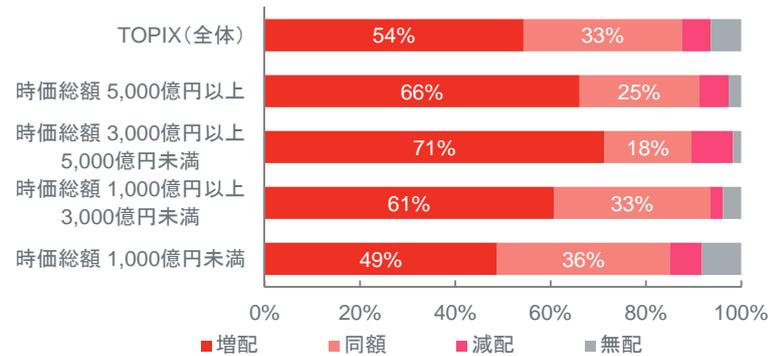
ポイント 5

上昇余地を秘めた中小型株市場

- 足元の小売の回復基調や賃上げの動きが示すように、国内景気にも改善の兆しが見られる中、今後も企業業績の改善が見込まれています。
- 中小型株市場は幅広い業種・銘柄から構成されており、高い利益成長力や国際競争力を有する銘柄も多数ありますが、証券会社や機関投資家の調査で十分にカバーされていないために、有望銘柄の投資機会が見出されていない可能性があります。銘柄選択次第で、非常に魅力的な銘柄を発掘することができます。
- 日本株は全体として割安だけでなく、銘柄間のバリュエーション格差が大きい状態が続いています。つまり、大きな上昇余地を秘めた割安銘柄の選択から、高いリターンを得ることが期待できると言えます。

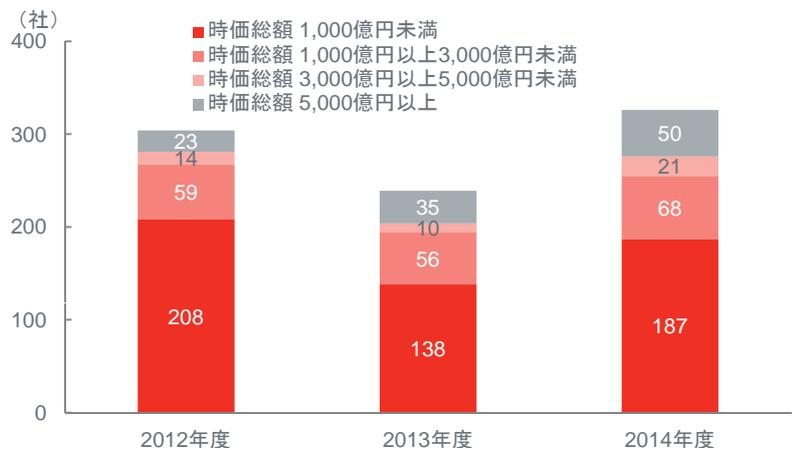
出所: イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド。※上記の内容は2015年3月末現在のものであり、将来変更される可能性があります。

図表5 TOPIXと規模別銘柄の配当状況の割合



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
 TOPIX構成銘柄のうち、2014年3月期の1株当たり配当金が前年度比、増配・同額・  
 減配または無配であった銘柄数の割合。時価総額は2015年3月時点。

図表6 自社株買い実施銘柄の規模別社数



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
 TOPIX構成銘柄のうち、2012年度、2013年度、2014年度に自社株買いを実施した社  
 数。時価総額は各前年度期末を使用。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。