情報提供資料

（2024年1月作成）

－株式市場構造の日米比較－

日本株を取り巻く投資環境

リテラ・クレア証券
Retela Crea Securities Co.,Ltd.

〈販売会社〉

商 号 等　リテラ・クレア証券株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第199号
加入協会　日本証券業協会

大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商 号 等　大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第352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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「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。

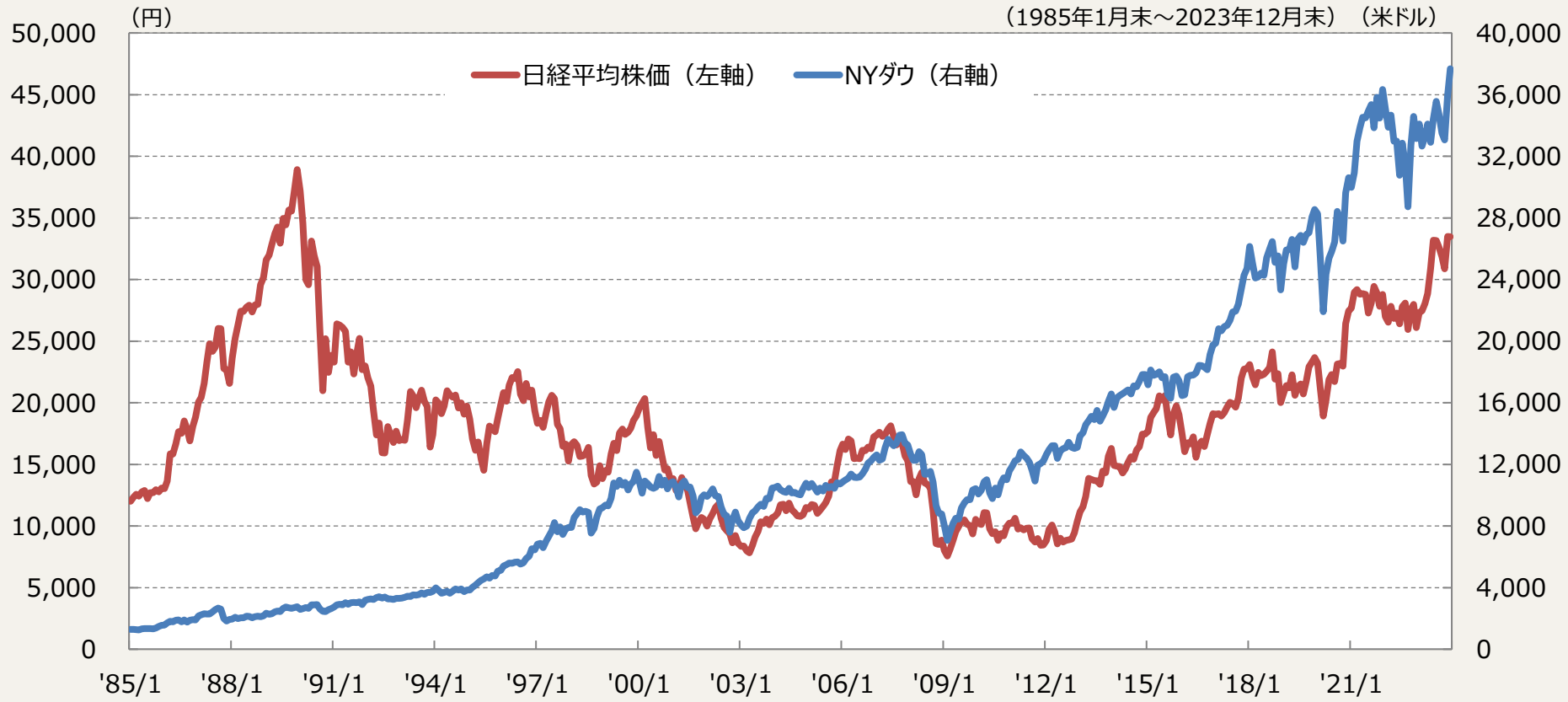
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

1985年以降の日経平均株価とNYダウ

- 日経平均株価は、2013年以降おおむね堅調に推移し、2023年に入りバブル崩壊後の戻り高値を更新しました。
- 1989年末に2,700米ドル台であったNYダウは、当時の13倍以上の水準に到達しています。

日経平均株価とNYダウの推移

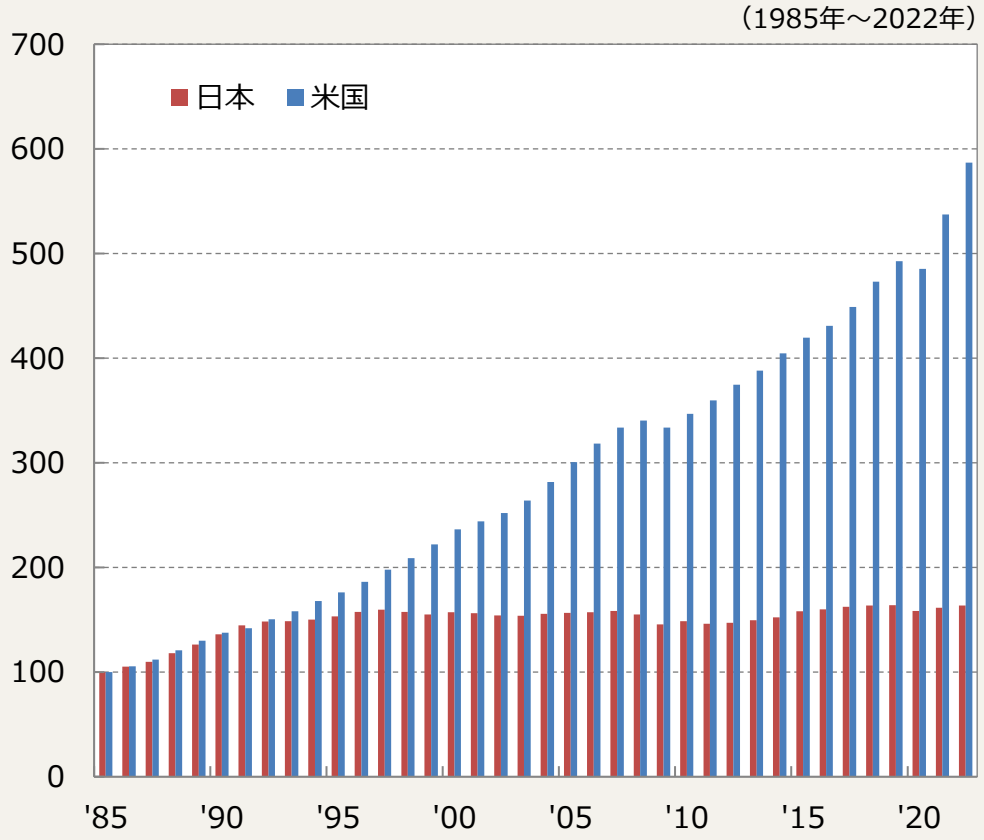


（出所）ブルームバーグ

日米経済と株式時価総額

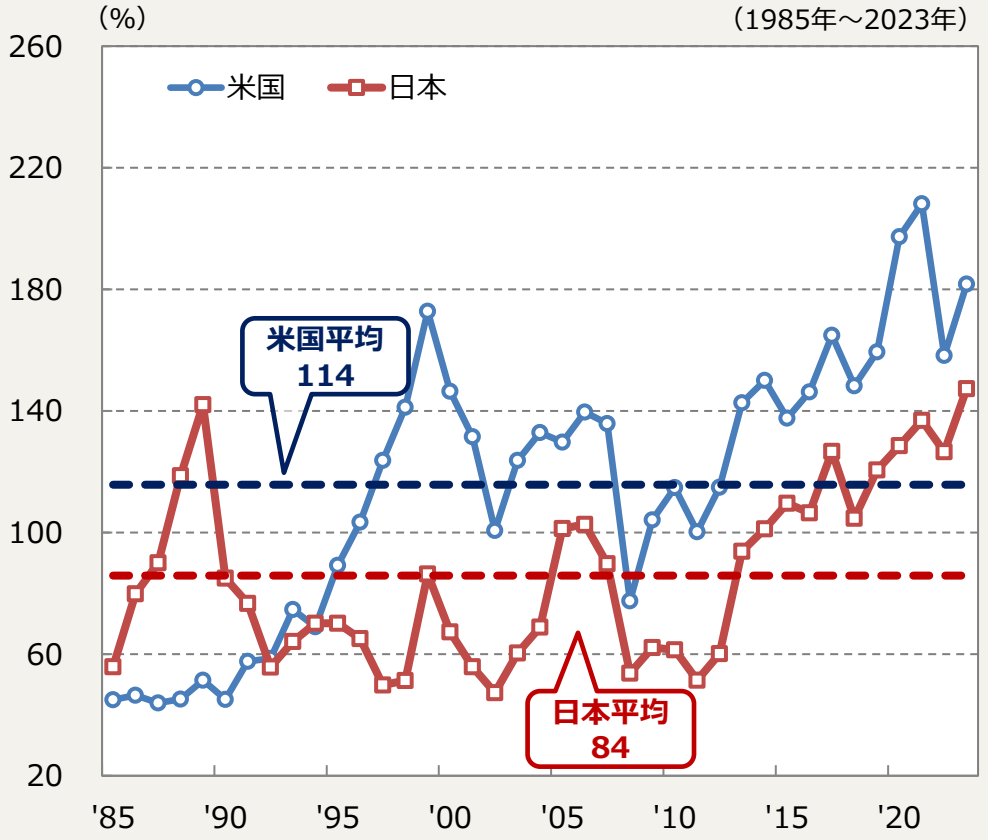
- 1990年以降、日米株価の格差が拡大した理由は、経済成長率（名目GDPベース）の伸びに起因していると考えられます。
- また、日米株式時価総額の対名目GDP比の推移をみると、1990年代半ば以降、一貫して日本が米国を下回っていることから、両国間における株価の格差は実体経済以上に拡大してきたといえますが、その差についても経済成長率の伸びが理由の一つとして考えられます。

日米名目GDPの推移



※1985年を100として指数化。

日米株式時価総額の対名目GDP比



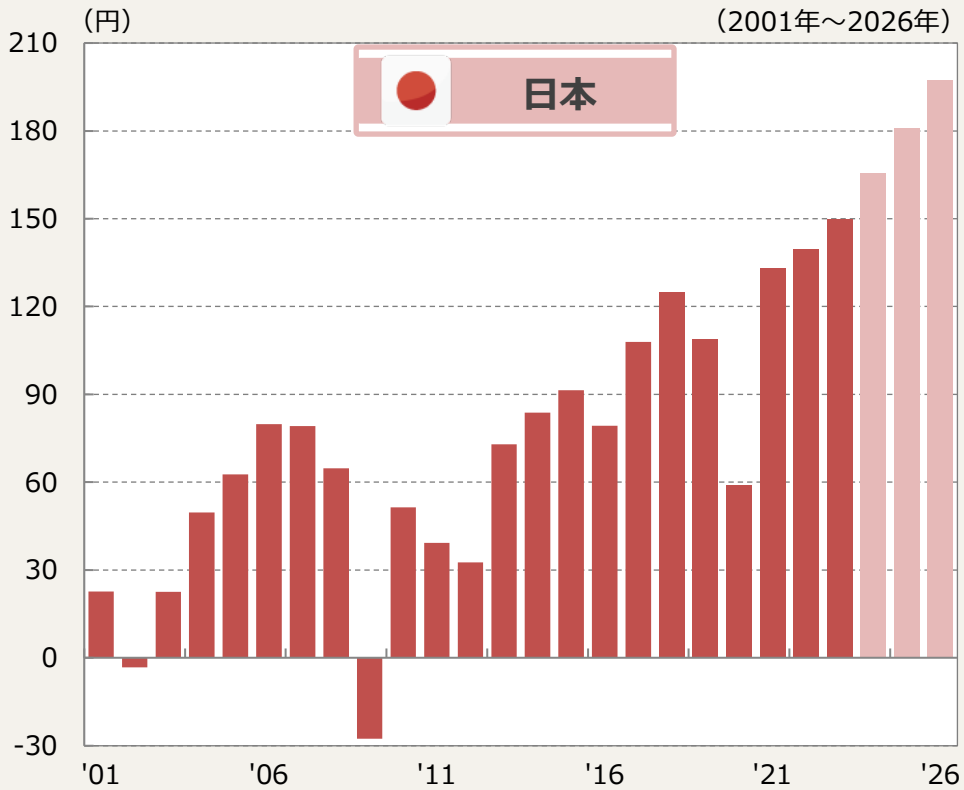
※時価総額は年末データを使用。

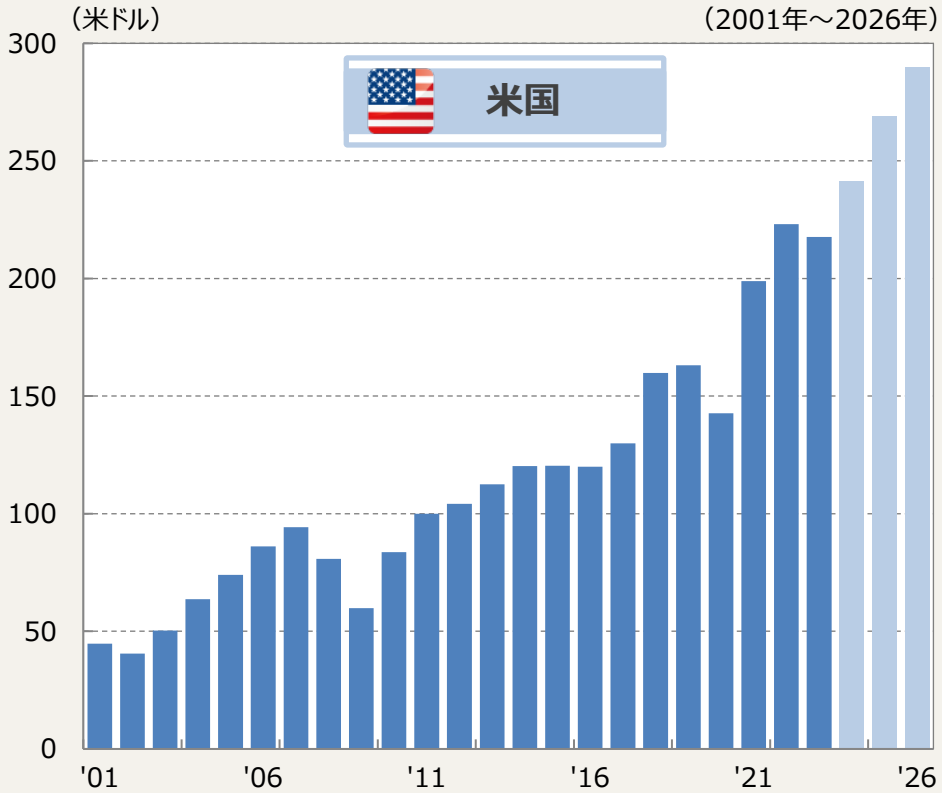
（出所）WFE（国際取引所連合）、IMF「World Economic Outlook Database October 2023」

日米企業の業績推移

- 日米企業のEPS(1株当たり利益)は、今後堅調な推移が期待されます。

EPS（1株当たり利益）の日米比較





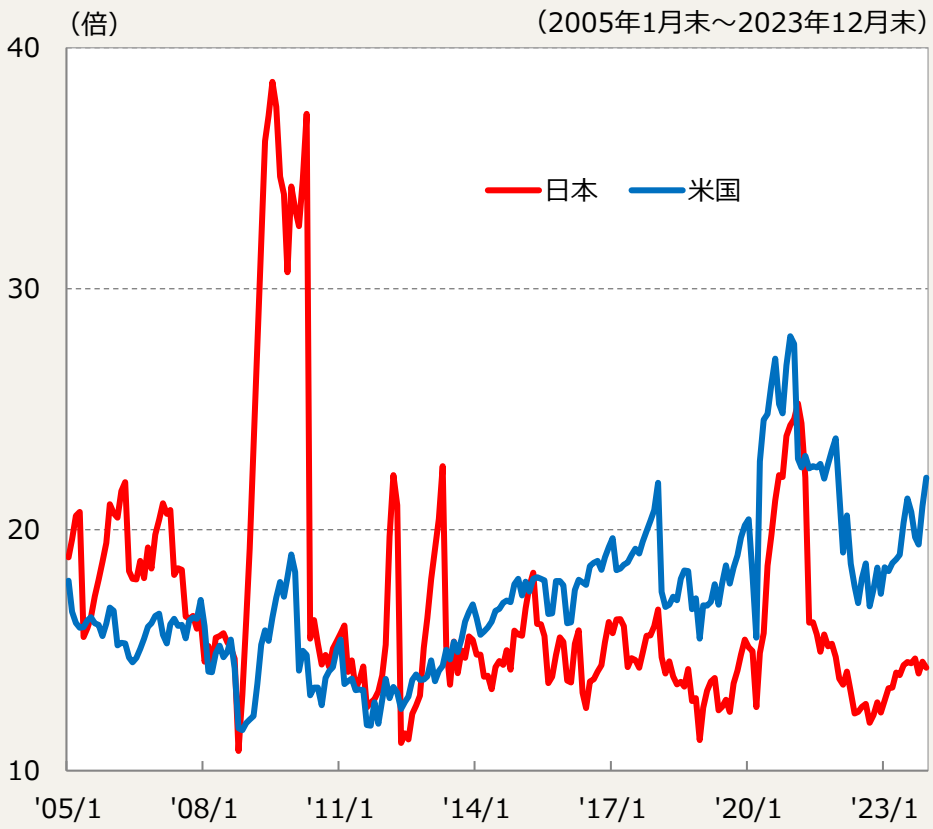
※2024、2025、2026年データは予想。
※日本：TOPIX、米国：S&P500の2024年1月12日時点のデータを使用。
※EPS（1株当たり利益）＝当期純利益÷発行済株式数

（出所）ブルームバーグ

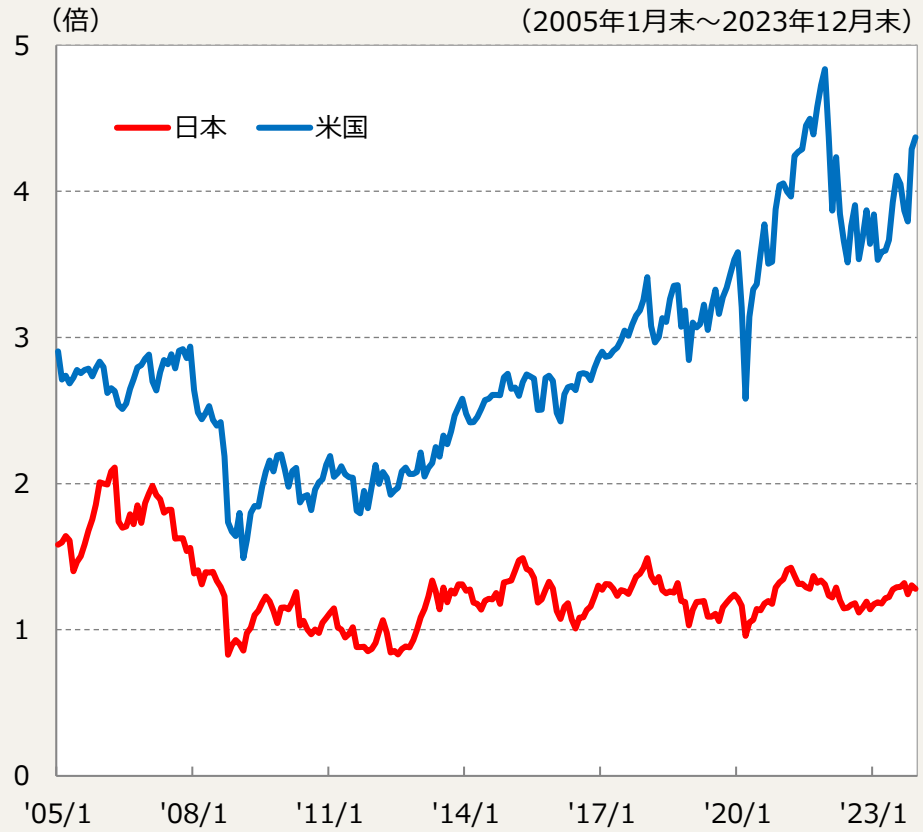
日米株式市場のPER、PBR

- 日本株の予想PERは、最近数年間は米国株を下回る水準で推移しており、相対的な割安感があります。
- 日本株のPBRも、米国株に比べ低い水準ですが、東証の要請による企業の意識改革に対する期待が高まりつつあります。

日米株価の予想PER（株価収益率）の推移



日米株価のPBR（株価純資産倍率）の推移



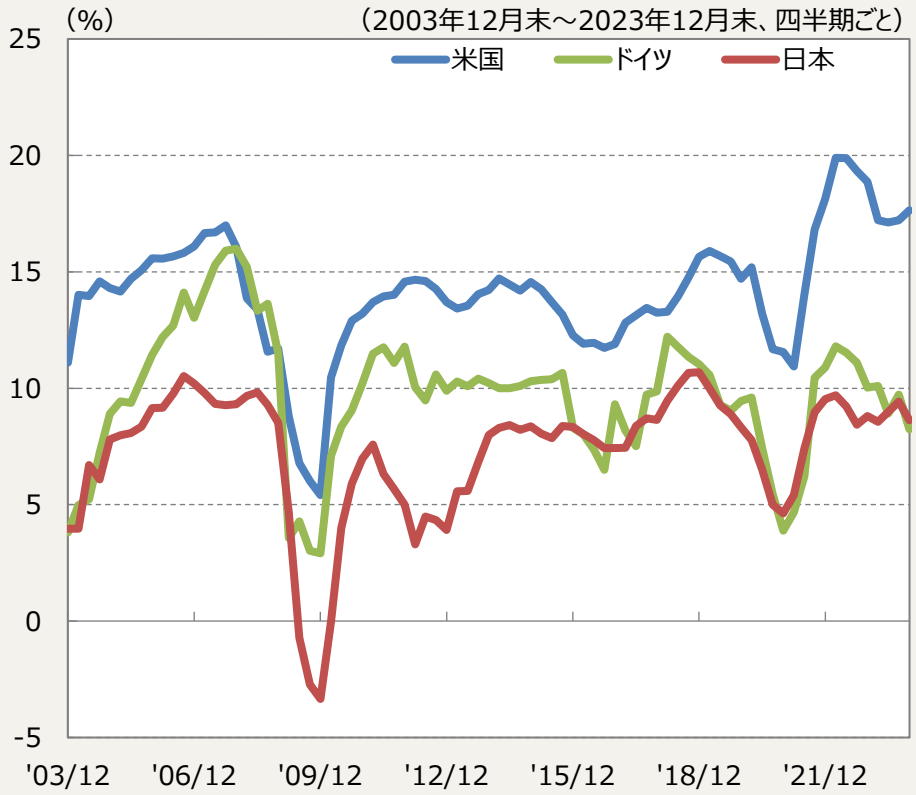
※日本：TOPIX、米国：S&P500
※PER（株価収益率）＝株式時価総額÷純利益（株価÷1株当たりの利益）
※PBR（株価純資産倍率）＝株式時価総額÷純資産（株価÷1株当たり純資産）

（出所）Refinitiv Datastream

資本効率と株式評価の相関

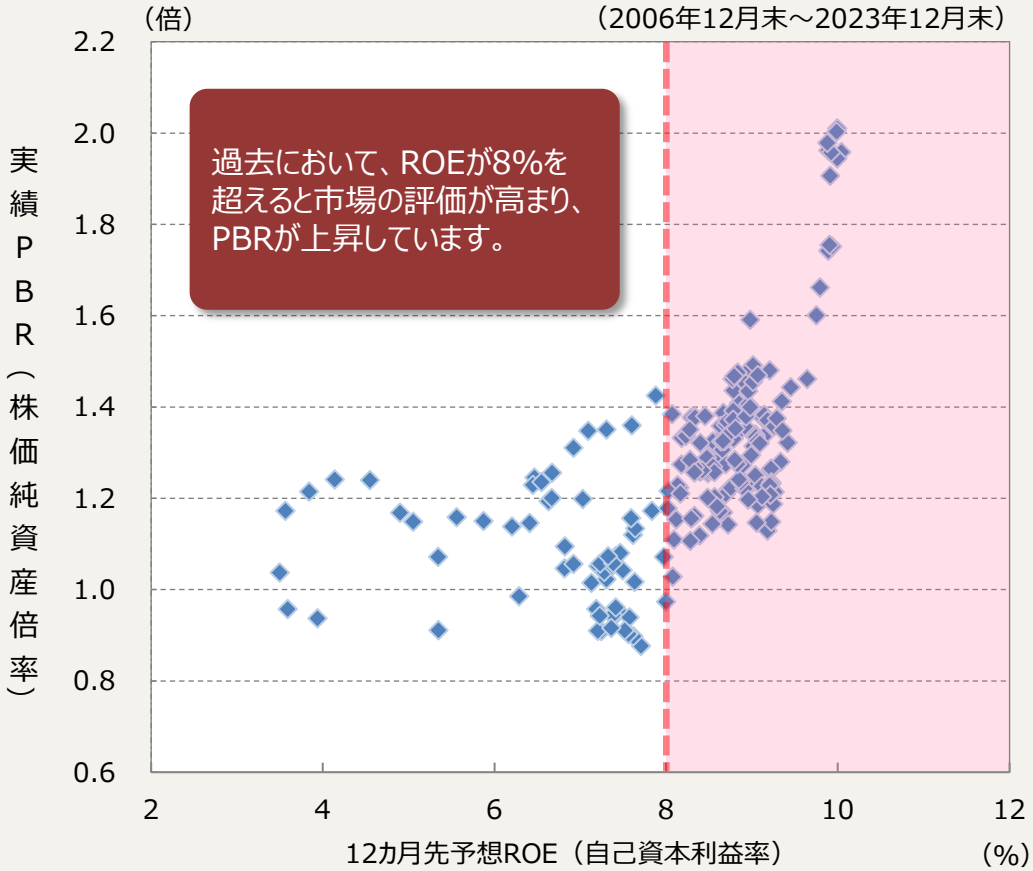
- 企業経営の効率性をはかる尺度であるROE（自己資本利益率）は、低水準で上場企業の大半がPBR1倍割れである状況は問題視されていました。
- しかし、ROE引き上げを求める投資環境は高まっており、ROEが本格的に向上するとなれば日本株の長期上昇局面が期待されます。

各国ROEの推移



※上記データは、MSCI各国インデックスのデータを使用しています。
※ROE（自己資本利益率）＝純利益÷自己資本

ROEとPBRの関係



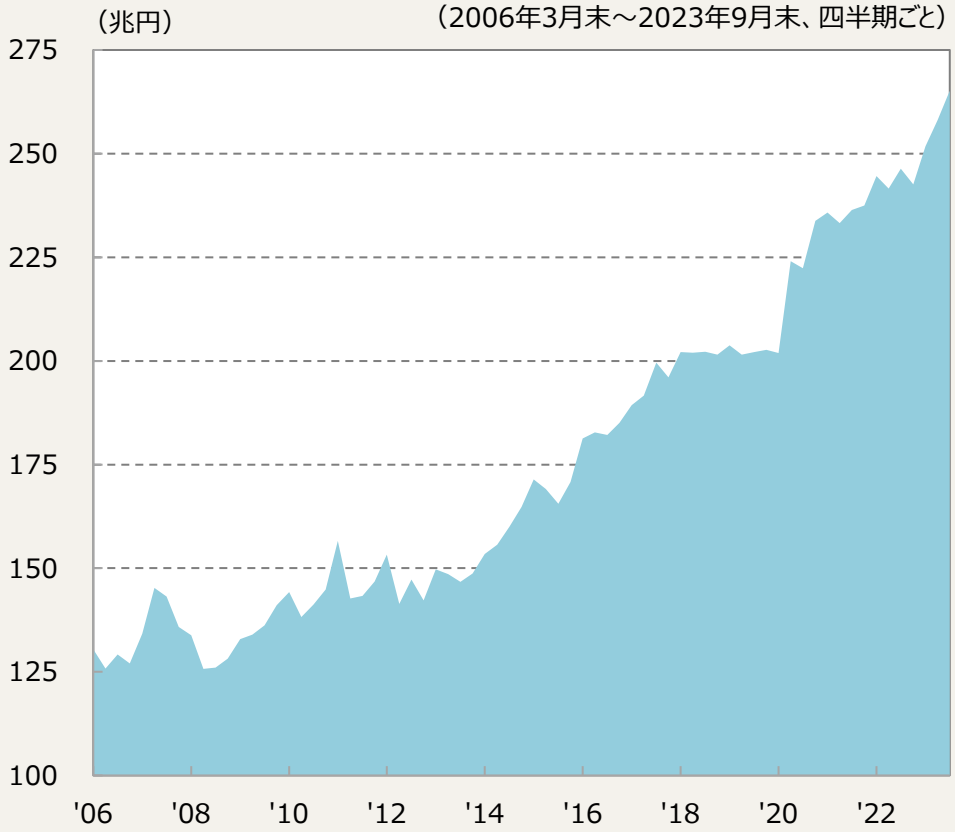
※TOPIXの12カ月先予想ROEと実績PBRを月次でプロット。
※予想ROEはI/B/E/Sコンセンサス。

（出所）リフィニティブ、ブルームバーグ

期待される日本企業の株主還元

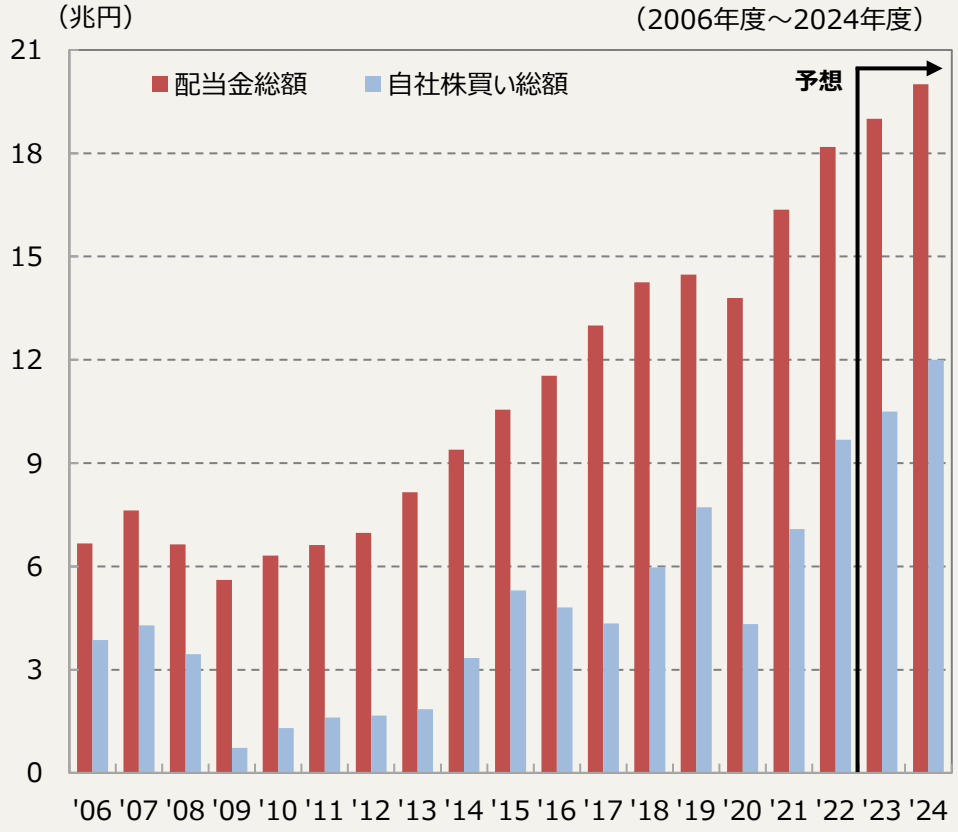
- ROE（自己資本利益率）を引き上げるためには、純利益を増加させることが本質ですが、その一方で恒常的にROEの低い日本企業に関しては、資本効率も意識すべきと指摘されてきました。
- 従って、資本効率を考えるうえで増配、自社株買いなどの株主還元策も技術的に有効な方法といえます。

企業の保有現預金の推移



※企業の保有現預金は、法人企業統計の全産業・全規模（金融業・保険業除く）を使用。

日本企業の配当金・自社株買いの推移



※集計対象は全上場銘柄の普通株です。
※合併・統合などに伴う自社株の取得は除いています。
※2024年1月時点の大和証券の予想を使用。

（出所）財務省、大和証券

資本コストや株価を意識した経営

- 東京証券取引所は、企業の意識改革を促すために、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社を対象に、①現状分析、②計画策定・開示、③取り組みと一連の流れを投資家に示すことを要請しました。
- 別途、留意点として、投資家にわかりやすい投資指標を用いた説明、投資家と積極的に対話すること等具体的な方法まで示されています。こうした意識改革が定着していけば日本株の低評価の改善が期待されます。

東京証券取引所から各企業への要請内容

現状分析	● 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握 ● その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価
計画策定・開示	● 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取組みを取締役会で検討・策定 ● その内容について、現状評価とあわせて、投資者にわかりやすく開示
取組みの実行	● 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進 ● 開示をベースとして、投資者との積極的な対話を実施

毎年（年１回以上）、進捗状況に関する分析を行い、開示をアップデート

現状分析に用いる指標の例

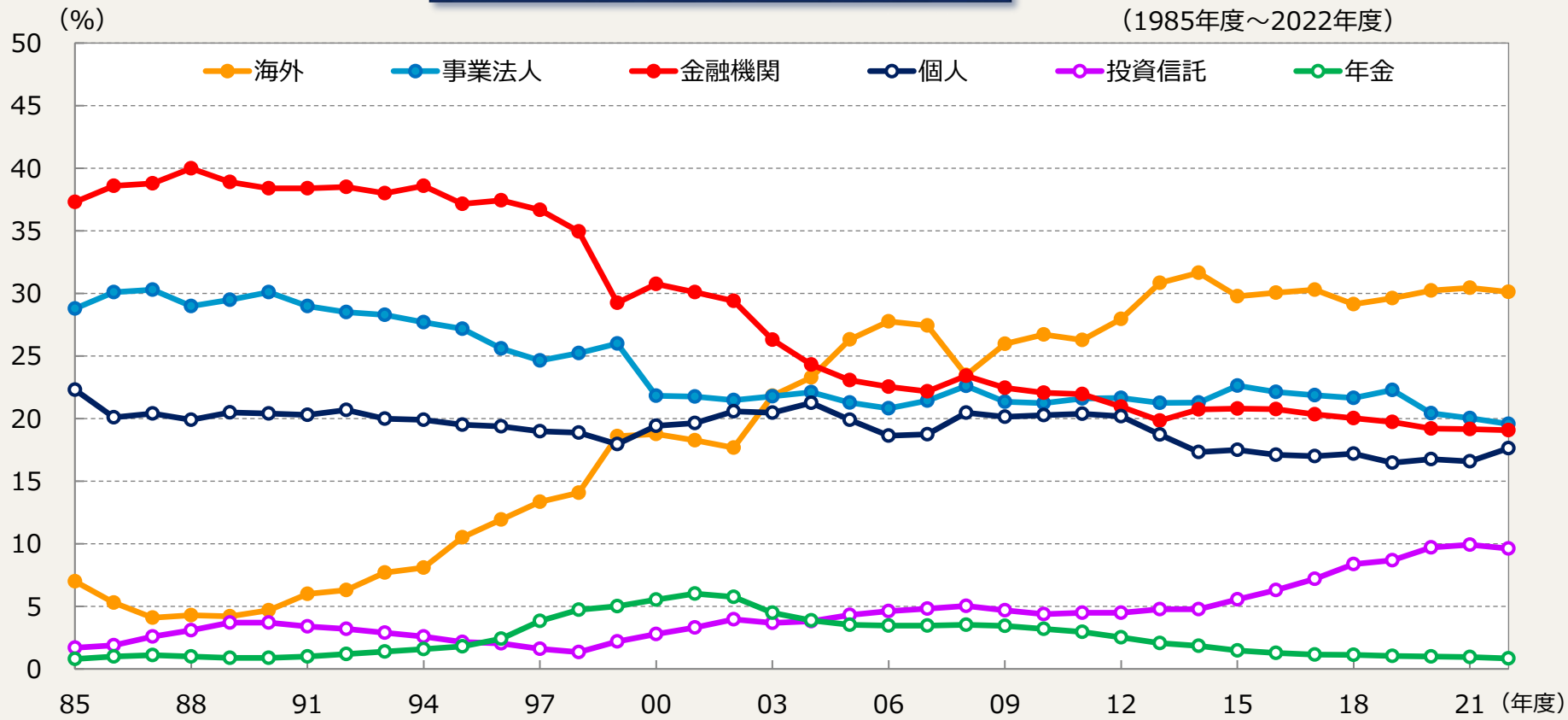
資本コスト	資本収益性	市場評価
・**ＷＡＣＣ**（負債-株式の加重平均資本コスト） ・**株主資本コスト**（投資者の期待リターン）など	・**ＲＯＩＣ**（投下資本利益率） ・**ＲＯＥ**（自己資本利益率）など	・**株価・時価総額** ・**ＰＢＲ**（株価純資産倍率） ・**ＰＥＲ**（株価収益率）など

（出所）東京証券取引所

日本株の投資部門別保有シェアの推移

- 日本はバブル崩壊以降、投資部門別の株式保有シェアが大きく変化しました。海外投資家の保有シェアが30%程度まで拡大した一方で、金融機関のシェアがピーク時の40%程度から20%程度まで低下しています。
- 「モノ言う株主」としての側面を持つ外国人投資家は、日本企業に対し強い影響力を持っています。

日本株の投資部門別保有シェアの推移



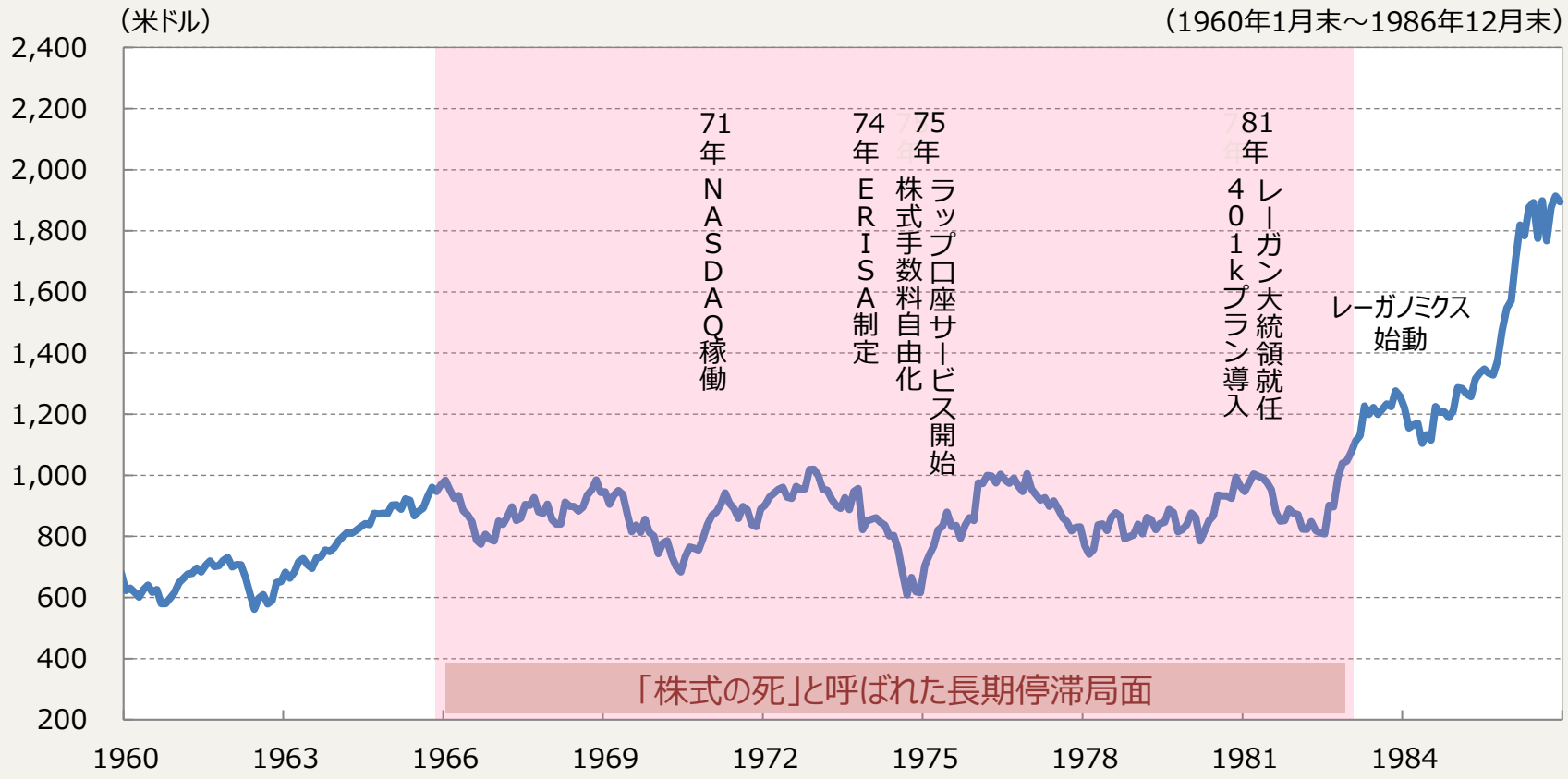
※金融機関は銀行（投資信託、年金保有分を除く）と保険会社の合計。
※年金には公的年金の運用分は含まれていません。

（出所）東京証券取引所「株式分布状況調査」

米国における資産運用の制度改革

- 1960年代半ば～1980年代初頭にかけて、米国株式市場は20年近くにわたる長期停滞局面（「株式の死」の時代）を経験しました。
- この間、企業年金制度や福利厚生制度の運営を規定するERISA＊2制定や、401kプラン（企業型確定拠出年金）の導入など、個人金融資産育成に向けた各種制度の創設が行われ、その後の長期にわたる株式市場の発展に対し、大きな役割を果たしました。

1960年～1986年のNYダウの推移



＊2 ERISA･･･Employee Retirement Income Security Act（従業員退職所得保障法）。米国の年金制度において、加入者の受給権を保護することを最大の目的としており、各種情報開示や管理・運営者の受託者責任が規定された。また、IRA（税制優遇付きの退職準備金積立口座）も同法により創設された。

（出所）ブルームバーグ、各種資料より大和アセットマネジメント作成

新しいNISA制度

- 2024年から始まった新しいNISAは、「資産所得倍増プラン」の目玉政策の一つです。
- 投資枠の拡大、投資期間の無期限化など、旧NISAと比べて、大幅に利便性が向上しました。米国並みの制度整備により米国同様、長期的な株価押上げ効果が期待されます。

新しいNISAのポイント

①口座開設期間の恒久化

これまでの制度では利用できる期限が設けられていましたが、新しいNISAでは**口座開設期間が恒久化**され、いつでもNISA口座での運用が始められます。

②非課税保有期間の無期限化

これまでの制度では非課税で保有できる期間が定められていましたが、新しいNISAでは**非課税保有期間が無期限**となり、期限を気にせず運用を続けられます。

③年間投資枠が拡大・2つの枠の併用が可能

新しいNISAでは、**つみたて投資枠が年間120万円**、**成長投資枠が年間240万円**まで投資できます。さらに、2つの枠の**併用が可能**になり、年間投資枠が**合計360万円に拡大**されます。

④非課税保有限度額（生涯投資枠）が新設・枠の再利用が可能

新しいNISAでは、**1人あたり1,800万円**（うち成長投資枠は1,200万円）の非課税保有限度額が新たに設定されます。この非課税保有限度額は**買付け残高（簿価残高）で管理**され、NISA口座内の商品を売却した場合にはその商品の買付額分の**非課税枠を再利用することが可能***になります。

＊売却の翌年以降、年間投資枠の範囲内で再利用可能

■ **新しいNISA**の概要

	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
年間投資枠	**120万円**	合計 360万円	**240万円**
非課税保有期間	**無期限**		**無期限**
非課税保有限度額（総枠）	**1,800万円** ※簿価残高方式で管理（枠の再利用が可能）		
			うち成長投資枠 1,200万円
口座開設期間	**恒久化**		**恒久化**
買付方法	積立投資		一括投資・積立投資
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託		上場株式・投資信託等*1

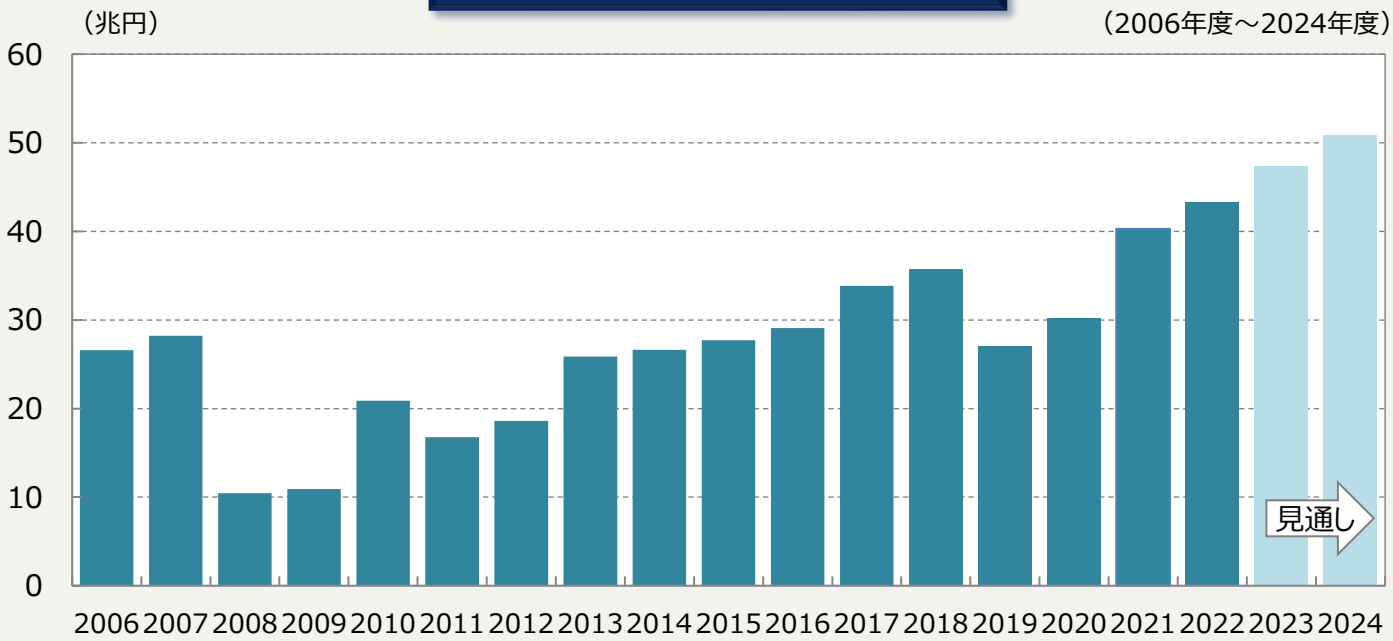
＊1 整理・監理銘柄、信託期間20年未満、毎月分配型の投資信託およびデリバティブ取引を用いた一定の投資信託等を除外
※NISA口座は、日本国内にお住まいの18歳以上の方（口座を開設する年の1月1日現在）が開設できます。
※2023年までのNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で管理され、非課税保有期間が満了するまでそのまま保有することができます。なお、非課税期間終了後、新しいNISA制度に移管（ロールオーバー）することはできません。※上記は、当資料作成時点の情報に基づくものであり、将来の税制改正等により変更となる場合があります。

（出所）金融庁、各種資料を基に大和アセットマネジメント作成

企業業績の動向

- 日本企業の業績は2012年以降おおむね順調に回復してきました。
- 2023年度以降の企業業績も底堅い推移が見込まれます。

日本企業の経常利益の推移



為替水準による経常利益への影響度

《為替感応度調査に基づくシナリオ別経常増益率》

各シナリオの為替水準		経常増益率	
		2023年	2024年
円高シナリオ①	1米ドル135円 1ユーロ145円	7.0%	4.8%
円高シナリオ②	1米ドル140円 1ユーロ150円	8.3%	6.1%
今回の為替前提	1米ドル145円 1ユーロ155円	9.5%	7.3%
円安シナリオ①	1米ドル150円 1ユーロ160円	10.8%	8.5%
円安シナリオ②	1米ドル155円 1ユーロ165円	12.0%	9.7%

《1円円安時の経常利益押し上げ効果》

対米ドル		対ユーロ	
2023年	2024年	2023年	2024年
869億円	1,874億円	211億円	446億円

【為替推移（年度平均レート、対円）】

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
米ドル	117円	114円	100円	93円	86円	79円	83円	100円	110円	120円	108円	111円	111円	109円	106円	112円	135円	143円	145円
ユーロ	150円	162円	144円	131円	113円	109円	107円	134円	139円	133円	119円	130円	128円	121円	123円	131円	141円	154円	155円

※連結経常利益は、大和証券が集計した主要上場企業のうち、金融を除く事業会社200社のデータを使用。※見通しは2023年11月28日集計。集計は、連結ベース。ただし、連結決算を発表していない一部企業は単体決算を集計。※会計基準の変更などの影響で、一部の企業業績については、連続性がない場合があります。※為替水準による経常利益への影響度は大和証券による試算。※為替感応度調査に基づくシナリオ別経常利益増益率は、2023年10月以降の為替変動分のみを反映。※1円円安時の経常利益押し上げ効果は、2023年10月以降の為替レートが1米ドル145円、1ユーロ155円の前提から変化した時の影響の試算。※上記は試算結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

（出所）大和証券、ブルームバーグ

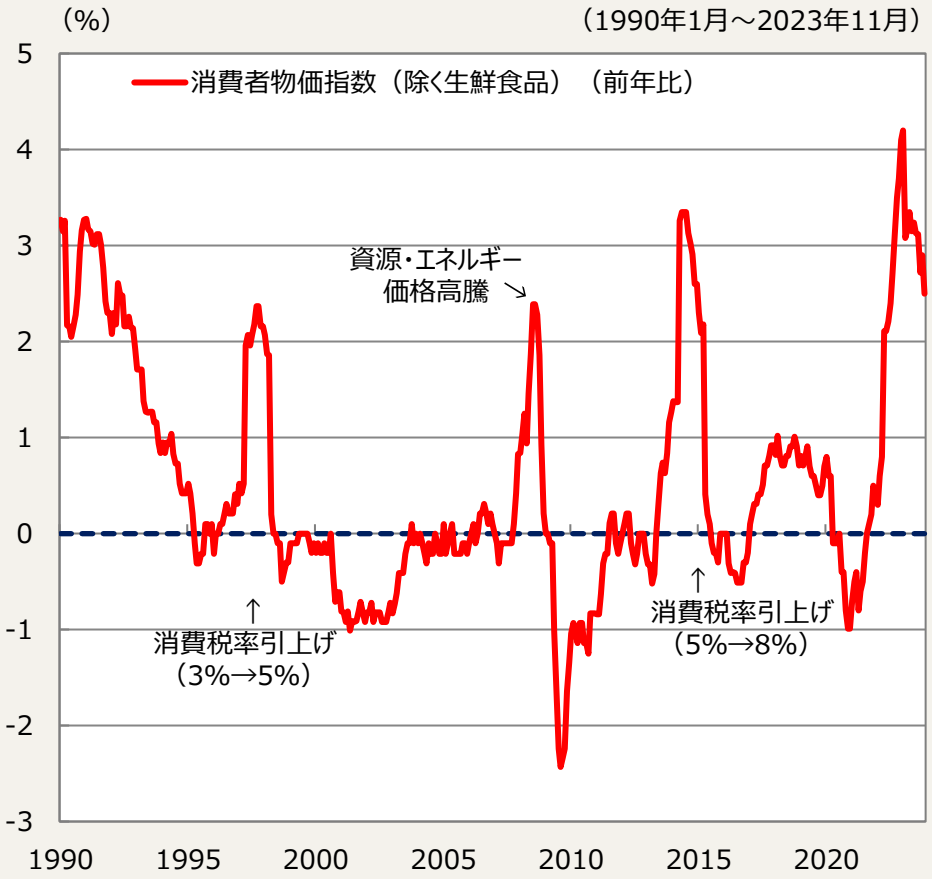
【ご参考】為替と株価

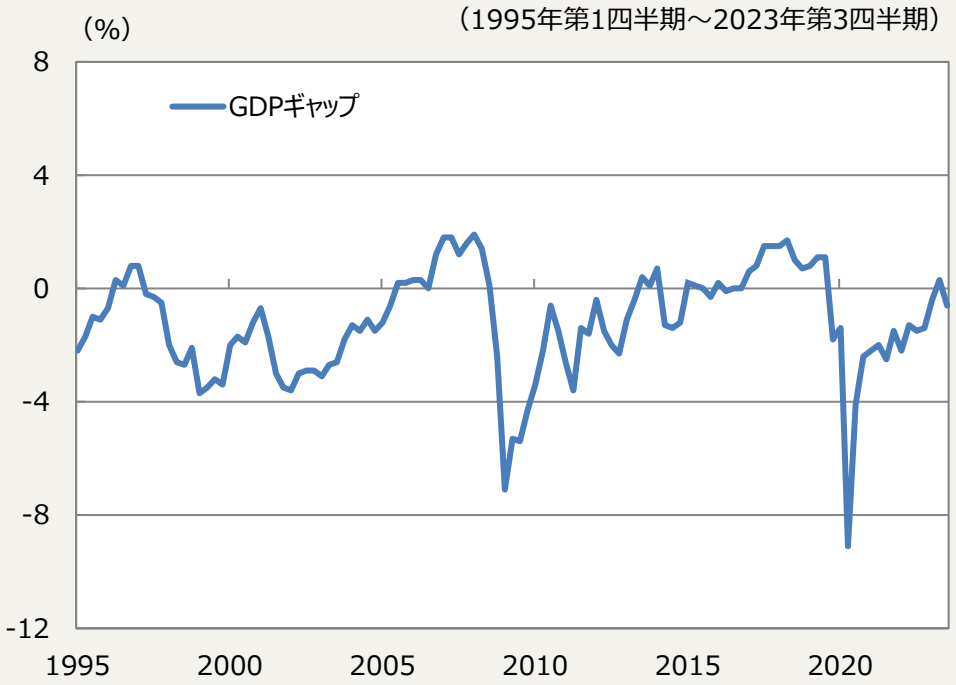
米ドル相場（対円レート）と日経平均株価の推移

（出所）ブルームバーグ

【ご参考】デフレ脱却に向けた局面変化

デフレ脱却に向け、政府が重視する経済指標の推移



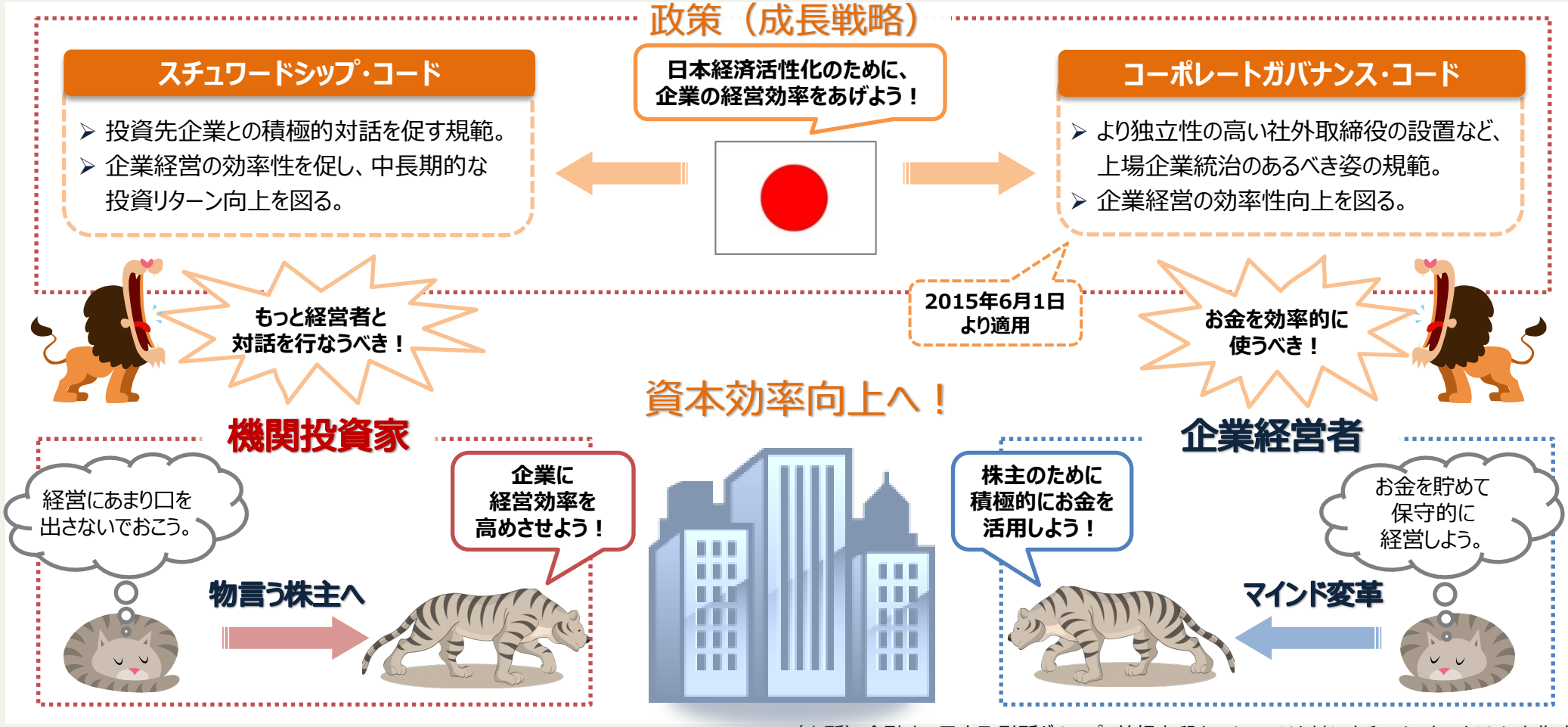


GDPギャップ	経済全体の需要と供給の乖離を示す。 プラスであれば、需要が多く物価が上がりやすい状況を示す。

（出所）リフィニティブ、各種資料より大和アセットマネジメント作成

【ご参考】2つの「コード」

- 2014年2月に機関投資家が受託者責任を遂行するための規範である「スチュワードシップ・コード」が策定され、2015年6月には上場企業に経営の透明性・効率性向上を促す「コーポレートガバナンス・コード」の適用が始まりました。
- これら2つの「コード」が、年金や投資信託を運用する国内機関投資家、そして企業経営の双方に対し責任ある運営への緊張感を与えることで、企業の「稼ぐ力」を向上させるとともに株式市場の健全な発展につながることが期待されます。



（出所）金融庁、日本取引所グループ、首相官邸ホームページを基に大和アセットマネジメント作成

投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

注意点① お客さまにご負担いただく費用について（消費税率10%の場合）

	種類	料率	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ （金額は左記の料率の上限で計算しています）
直接的にご負担いただく費用	購入時手数料	0～3.3% （税込）	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、最大33,000円をご負担いただきます。
	信託財産留保額	0～0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、最大5,000円をご負担いただきます。
信託財産で間接的にご負担いただく費用	運用管理費用 （信託報酬）	年率 0～1.98% （税込）	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、最大1日あたり約55円をご負担いただきます。
	その他の費用・手数料	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。（その他の費用・手数料については、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）		

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和アセットマネジメントが運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。ファンド・オブ・ファンズでは、ファンドが投資対象とする投資信託の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。また投資信託によっては、運用実績に応じた報酬や換金手数料をご負担いただく場合があります。
※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、くわしくは販売会社にお問合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。