



市川レポート

2024年の日本株見通し

- 2024年の日本株の注目ポイントは企業業績、企業改革、賃金で、いずれも改善傾向を見込む。
- これに加え、マクロ経済などが弊社見通しに沿ったものとなれば日本株の上昇余地はさらに拡大へ。
- 日経平均の上昇トレンドは来年も継続、下値支持線と上値抵抗線の年末水準が一応の目安が。

2024年の日本株の注目ポイントは企業業績、企業改革、賃金で、いずれも改善傾向を見込む

2024年の日本株を見通す上で重要な3つのポイントは、「企業業績」、「企業改革」、「賃金」です（図表1）。まず、企業業績について、市場が予想する東証株価指数（TOPIX）構成企業の12カ月先1株あたり利益（EPS）は引き続き増加傾向にあり、現時点で株価の支援材料となっています。この先は、円相場や米中景気の動向に注意を要しますが、弊社は業績の回復基調が続く可能性は高いとみています。

次に、企業改革について、東京証券取引所（以下、東証）は2024年1月15日に、東証の要請に基づき資本効率改善などの取り組みを開示している企業の一覧表を公表します。一覧表は毎月更新されるため、企業改革の進展は月次で確認されることとなります。そして、賃金について、弊社は2024年の平均賃上げ率を4.0%と予想しており、30年ぶりの高い伸びとなった今年の3.58%を上回ると考えています。

【図表1：日本株を見通す上で重要な3つのポイント】

| | |
|--------------------------|---|
| 企業業績 | 市場が予想するTOPIX構成企業の12カ月先EPSの伸び率は直近で約9%。年初は約5%だったため、改善傾向にある。弊社は業績の回復基調が続く可能性は高いとみている。 |
| 企業改革 | 東証は2024年1月15日に、東証の要請に基づき資本効率改善などの取り組みを開示している企業の一覧表を公表する。一覧表は毎月更新されるため、企業改革の進展は月次で確認されることになる。 |
| 賃金 | 弊社は2024年の平均賃上げ率を4.0%と予想しており、30年ぶりの高い伸びとなった今年の3.58%を上回ると考えている。賃上げ傾向は2024年も継続するとみている。 |
| <参考> マクロ経済などの 弊社予想 | 2024年12月末のドル円の着地水準は1ドル=138円。日本は2024年4月にマイナス金利解除後もゼロ金利政策が継続、景気は回復基調に戻る。米国は2024年5月から3回の利下げで景気は軟着陸（ソフトランディング）。中国は拡張的な財政政策が続き、2024年の実質GDP成長率は前年比+4.8%に。 |

(注) 弊社予想は三井住友DSアセットマネジメントによる2023年12月19日時点の予想。
(出所) Datastreamのデータ、東証の資料などを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1月から2023年11月。ローソク足は月足。上値抵抗線は2013年5月高値と2018年1月高値を結んだ線。下値支持線は2012年10月安値と2016年6月安値を結んだ線。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



これに加え、マクロ経済などが弊社見通しに沿ったものとなれば日本株の上昇余地はさらに拡大へ

実際に、これら3つのポイントの改善傾向が確認され、また、国内外のマクロ経済や円相場が弊社の見通しに沿った動きとなれば、日本株の上昇余地はかなり拡大すると思われます。弊社のマクロ経済分析に基づくトップダウン・アプローチを用いた場合、2024年12月末のTOPIXの12カ月先予想EPSは206.4ポイント、株価収益率（PER）は14.3倍台と想定されるため、TOPIXは両者を掛け合わせた2,960ポイントとなります。

また、日経平均株価をTOPIXで割って算出するNT倍率の直近値を参考に、14.1倍台で計算すると、日経平均は41,800円となります。なお、12月25日付レポートで触れた通り、2024年に米利下げ開始時期が前倒しになることや、利下げ回数が増えることで、米10年国債利回りの低下ペースが速まり、ドル安・円高が想定よりも進むことは考慮しておく必要があると思われます。

日経平均の上昇トレンドは来年も継続、下値支持線と上値抵抗線の年末水準が一応の目安が

この先、仮にドル安・円高が進行し、2024年12月末時点のドル円が1ドル＝130円程度に達したとすれば、輸出企業を中心とした企業業績には一定程度、マイナス要因になると考えられます。ただ、今年1月に127円台をつけており、時間をかけて進む130円程度の円高であれば、企業業績にとってそれほど脅威にはならず、むしろ企業改革の進展や賃上げ傾向が続くことで、株高基調が維持される公算は大きいとみています。

日経平均は、2012年10月安値起点の「下値支持線」と、2013年5月高値起点の「上値抵抗線」で、長期上昇トレンドを形成しており（図表2）、2024年もトレンド継続が見込まれます。2024年12月末時点で、下値支持線は29,950円、上値抵抗線は36,250円に位置していますが、日経平均がこれらを下抜けるか、上抜けるかは、前述の3つのポイントが改善するか否か、マクロ環境が弊社の見通しに沿ったものとなるか否かにかかっています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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