

日本株は変化する企業への選別投資が有効に

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 経済と企業構造の変化が進む日本

日本経済は、デフレからインフレへと経済構造が大きく転換しつつあり、企業もこれに対応する形で、価格転嫁力の強化や付加価値の高い製品・サービスへのシフト、株主還元の拡充など変化を遂げつつあります。東証の上場企業に対する改革要請も後押し、企業の収益性は改善基調が続いています。

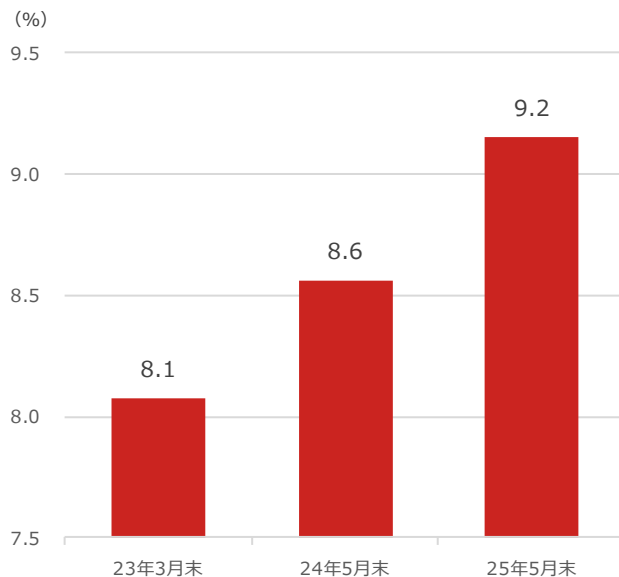
そうした変化を裏付けるように、TOPIXのROE（企業の稼ぐ力を表す指標）は、東証が改革要請を出した23年3月末時点の8.1%から直近では9.2%にまで改善してきました（右上図）。「PBR（株価純資産倍率）＝ROE×PER（株価収益率）」という関係式からみても、ROEの上昇はPBRの上昇を通じて株価上昇を促す要因となり得ます。資本効率の向上が、日本株の中長期的な上昇を支える構造変化の一つといえます。

ポイント② 変わる企業は株も買われる構図強まる

実際に、変化に対応し利益の拡大に結び付けている企業の株価は堅調です。TOPIX100構成銘柄のうち、25年3月期までの10期の純利益増加額が上位20社の企業群の株価は、TOPIXやS&P500種株価指数を上回るパフォーマンスを記録しています（右下図）。利益成長に裏打ちされた株高が実現しており、環境変化に対応し利益を拡大した企業が市場で選別される傾向が目立っています。

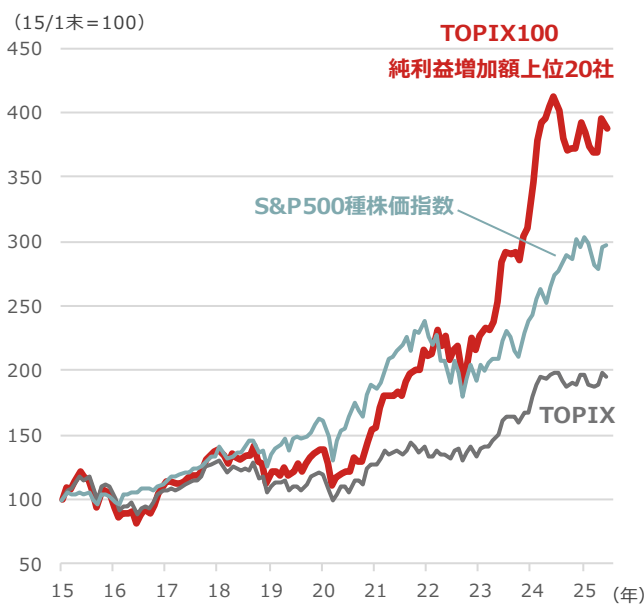
「変わる企業は株も買われる」構図が強まっており、こうした局面では、指数全体よりも変化に適応し成長を実現する企業を選別することが重要です。日本株は視点を変えれば、別世界が広がっているといえ、個別銘柄を選別するアクティブ投資が日本株への有効な投資手法といえるかもしれません。

TOPIX（東証株価指数）の
ROE（自己資本利益率）の3時点比較



期間：2023年3月末、2024年5月末、2025年5月末時点
・東証が上場企業に対して資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて改善を要請した2023年3月末、24/3期本決算が出揃った2024年5月末、25/3期本決算が出揃った2025年5月末の比較
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX100純利益増加額上位20社と日米株



期間：2015年1月末～2025年6月5日、月次
・TOPIX100構成銘柄の3月本決算企業で25/3期までの10期の純利益増加額が上位の20社に2015年1月末に均等投資したと仮定した指数化
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、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により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2025年6月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有効証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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。

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、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」、「TOPIX100」に係る標章又は商標は、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」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」、「TOPIX100」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」、「TOPIX100」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」、「TOPIX100」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。