日本株上昇持続のカギを握る企業改革（下）

チーフ・ストラテジスト　石黒英之

ポイント① 大企業で事業再編の成功事例も

東証の改革要請を背景に、日本企業のROEは改善してきましたが、足元では息切れ感もみられます。株主還元については、自社株買いや配当を通じて年々強まっており、日本株にとって支援材料といえます。ただ、今後はこうした動きに加え、事業再編やM&A、設備投資といった「攻めの投資」が加速するかが焦点となります。

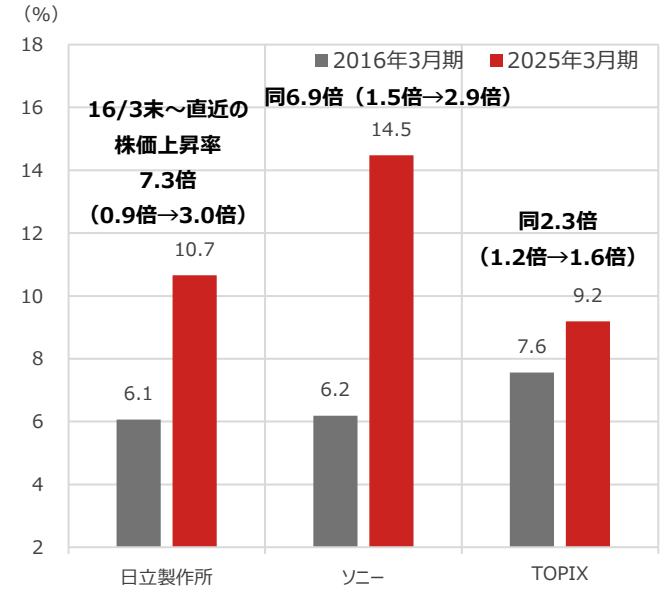
事業再編の面では、日立製作所やソニーグループといった日本を代表する企業が選択と集中を徹底し、収益性を高めてきました。その結果、ROEが上昇し、PBR（株価純資産倍率）の拡大を通じた株価上昇につながりました（右上図）。大企業も本気を出して取り組めば改革できたという事実は、他の企業にとっても前向きな実績となります。こうした改革の連鎖が広がるかどうかが注目点といえます。

ポイント② 日本企業の改革は着実に進展中

また、攻めの投資もROE拡大には欠かせないと考えられます。日本企業によるM&A件数は近年増加傾向にあり（右下図）、設備投資も拡大基調にあります。ただ、研究開発や人的資本への投資は依然として低迷しているのが実情です。今後は新技術や新サービス、人材等への投資が膨らむかどうかが、日本企業の成長力を左右するカギになるとみられます。

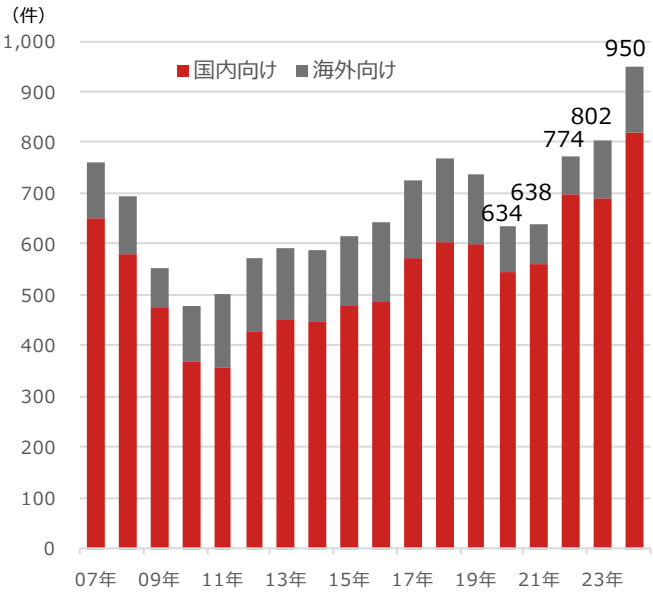
総じてみると、日本企業の改革は道半ばではあるものの着実に進展しており、これまでの変化は決して一過性ではないと考えられます。課題は残っていますが、株主還元や事業再編、成長投資の動きが加速すれば、日本株の見直し機運はさらに高まる可能性があります。歩みを止めず、前に進み続けることで、日本株は持続的な上昇を遂げていけると考えます。

主要企業2社とTOPIX（東証株価指数）のROE（自己資本利益率）の2時点比較



期間：2016年3月期と2025年3月期の2時点比較
・株価上昇率は2016年3月末終値と直近（2025年9月3日）終値を比較
・カッコ内の数字は2016年3月末時点と直近（2025年9月3日）の実績PBR
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

国内上場企業のM&A（合併・買収）件数



期間：2007年～2024年、年次
（出所）経済産業省（https://www.meti.go.jp）より野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA
野村アセットマネジメント

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。当資料は市場全般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事があります。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のうえ、ご自身でご判断ください。

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下さい。

■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下さい。

■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9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、「組入有価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）」に係る標章又は商標は、株式会社ＪＰＸ総研又は株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」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）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はＪＰＸが有します。ＪＰＸは、「TOPIX（東証株価指数）」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。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村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373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