

ROE向上が日本株の銘柄選別の重要な視点に？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 株価上昇持続のカギを握るROE向上

10日の東京株式市場で、TOPIXと日経平均株価が揃って最高値を更新しました。新政権への期待や生成AI（人工知能）需要の拡大期待が追い風になったとみられます。近年は企業改革の進展によるROE向上期待も株価の上昇を支える要因です。主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、ROE改善はPBR拡大につながり、株価を押し上げる好循環を生み出す可能性があります（右上図）。

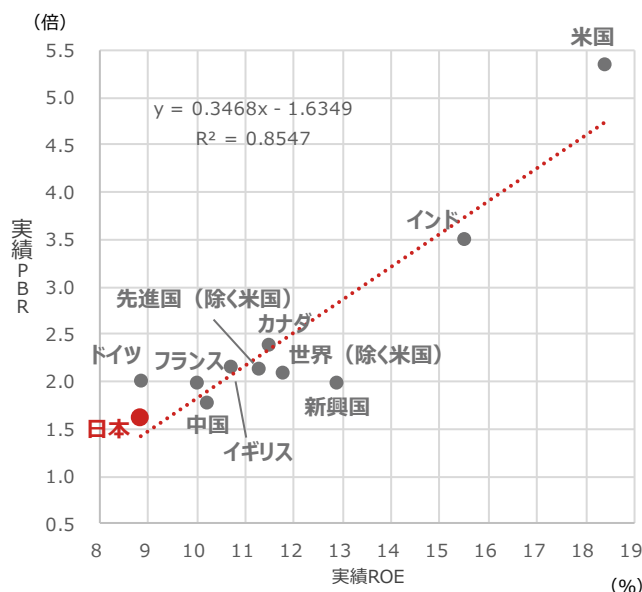
ROE向上には、株主還元、事業再編、攻めの投資といった3つの施策が進展することが不可欠です。具体的には自社株買い・配当の強化、事業の選択と集中の加速、M&A（合併・買収）や研究開発投資の拡大、などに取り組む企業が増えることが、日本企業の収益力底上げにつながると考えられます。

ポイント② ROE変化幅大きい企業群優位の展開

日本株全体ではROE改善はまだ道半ばですが、個別企業ではROE向上に伴いPBRが拡大し、株価上昇につながっている例が目立ちます。TOPIX100構成銘柄のうちROE変化幅上位企業群の株価はTOPIXを上回るだけでなく、S&P500をも大きく上回るパフォーマンスとなっています（右下図）。特に東証の改革要請で企業の意識が大きく変化した23年以降、そうした動きがより顕著になっています。

こうした流れを踏まえると、ROE向上を銘柄選択の切り口とすることは有効といえそうです。決算説明資料や中期経営計画でROE改善への本気度が窺える企業を探すことや、ROE向上を重視するアクティブファンドに投資することも選択肢の一つとなるでしょう。ROEを拡大する企業が増えていけば、日本株全体の持続的な上昇を後押しすることになりそうです。

主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）



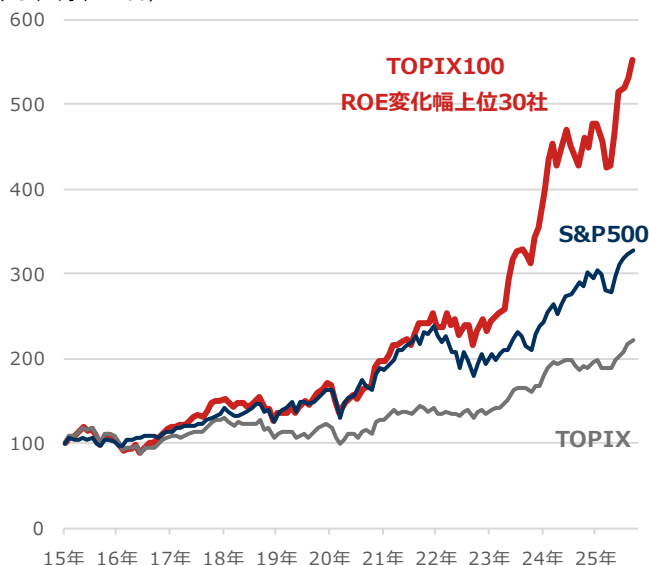
期間：2025年9月10日時点

・日本：TOPIX（東証株価指数）、中国：上海/深圳CSI300指数、ドイツ：DAX、カナダ：S&Pトント総合指数、新興国：MSCI Emerging Markets Index、フランス：CAC40、インド：BSE SENSEXインデックス、イギリス：FTSE100、米国：S&P500種株価指数、先進国（除く米国）：MSCI World Index ex USA、世界（除く米国）：MSCI All Country World Index ex USA

・図の赤線は、各株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰で示したものの（決定係数0.85）（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX100のROE変化幅上位30社と日米株

（15年1月末=100）



期間：2015年1月末～2025年9月10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ROE変化幅が上位の30社に15年1月末に均等投資したと仮定し指数化

（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。

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 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）」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 J P X が有します。J P X 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。●「S&P500種株価指数」、「S&Pトロン総合指数」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。●FTSE100指数は、FTSEにより計算され、指数に関する全ての権利はFTSEに帰属します。●MSCI World Index ex USA、MSCI All Country World Index ex USA、MSCI Emerging Markets IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。