

26年の日本株は構造転換を評価する動き継続へ

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 経済・企業・政治の構造転換評価

25年の日本株市場は、経済・企業・政治の変化を好感する形で大きく上昇しました。10月には海外投資家が日本株を差し引き3.4兆円買い越し、月間ベースで過去最高を記録しました。株価パフォーマンスでも日本株は米国株を大きく上回る上昇となるなど、世界から日本株の評価が高まりつつあります。

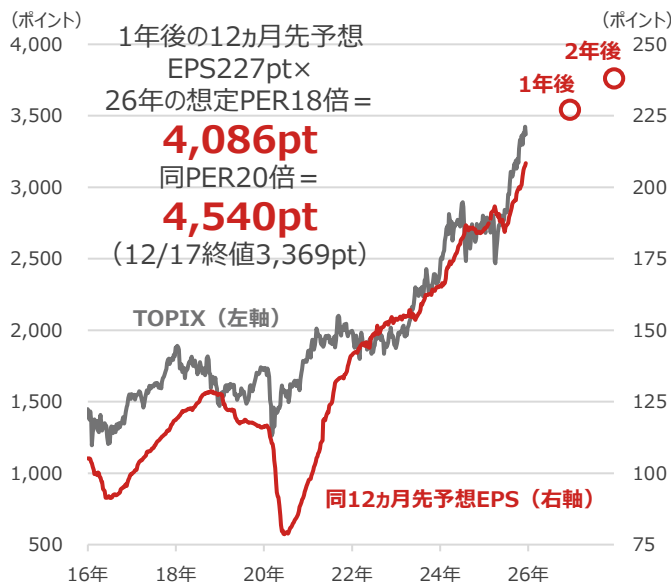
インフレ経済の定着を背景に、26年も名目ベースで2%台後半の経済成長が見込まれており、日本企業の業績拡大が続く見通しです（右上図）。26年半ばに改訂が予定されているコーポレートガバナンス・コードが施行されれば、余剰資金の有効活用や企業改革が一段と進むとの期待もあります。また、積極財政や構造改革などの政治的な後押しも、日本の変化を支える要因となりそうです。

ポイント② TOPIXは4,500ポイントも視野に？

こうした追い風を背景に、日本株のバリュエーションは切り上がる余地があると考えています。構造改革や脱デフレへの期待が高まった06年には、TOPIXの12ヵ月先予想PER（株価収益率）は20倍超まで上昇しました。こうした点を踏まえると、日本の構造転換を評価して26年の同PERは近年の上限の16倍程度から切り上がる展開も想定されます。仮に18倍まで切り上がった場合、TOPIXは4,000ポイント超、20倍まで切り上がった場合は4,500ポイント超まで上昇する計算です。

テック企業の信用不安への警戒が熾る中、テック中心のグロース株物色が強い米国株を避け、バリュー株物色が強い日本株への投資が膨らむ可能性があります（右下図）。資産分散の観点からも、日本株は海外マネーの受け皿として注目されそうです。

TOPIX（東証株価指数）と 同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2025年12月17日、週次

・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年12月17日時点のBloomberg予想）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日米株のバリュー/グロースの相対パフォーマンス



期間：1998年12月末～2025年12月17日、月次

・日本株のバリューはラッセル野村総合バリュー・インデックス、グロースはラッセル野村総合グロース・インデックス、米国株のバリューはラッセル1000バリュー・インデックス（米ドルベース）、グロースはラッセル1000グロース・インデックス（米ドルベース）、いずれも配当込み
（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12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。

●Russell/Nomura Total Market Value インデックス、Russell/Nomura Total Market Growth インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFTSE Russellに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFTSE Russellは、Russell/Nomura Total Market Value インデックス、Russell/Nomura Total Market Growth インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではありません。●Russell 1000 Value Total Return インデックス（米ドルベース）、Russell 1000 Growth Total Return インデックス（米ドルベース）は、フランク・ラッセル・カンパニーの登録商標です。