

持続的な上昇をみせる日本株を考察する（下）



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① Core30が日本株の上昇をけん引

中国の対日輸出規制に対する警戒から、8日の東京株式市場で、TOPIXや日経平均株価が続落するなど、最高値更新後の日本株は利益確定売りに押される展開となっています。もっとも、海外投資家を中心に、日本固有の構造変化を評価する動きも根強いとみられ、下値不安は限定的と考えられます。

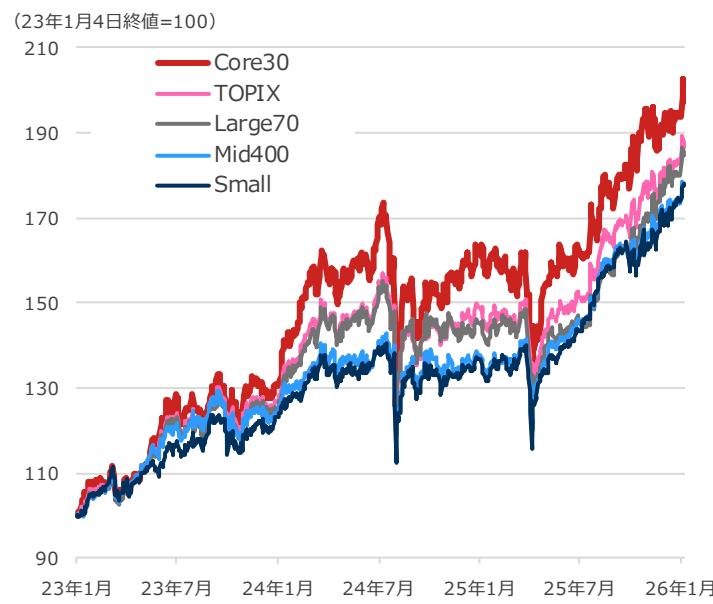
上昇基調にある日本株の中身をみると、TOPIX ニューアインデックスシリーズでは、23年初以降、時価総額の大きい超大型株で構成されるCore30の上昇が際立っています。これが相場全体の上昇のけん引役となる一方、Core30以外の指数はTOPIXを下回っており、日本株投資において銘柄・規模間のパフォーマンス格差が目立っています（右上図）。

ポイント② ROE向上の取り組みが広がるかがカギ

パフォーマンス格差を生む要因の1つとして注目されるのが、ROEの改善度合いの違いです。東証改革要請があった23年3月以降でみると、Core30のROEは直近で11%と他を大きく上回り、改善度合いも顕著です。一方でLarge70は低下傾向にあり、Mid400やSmallの改善も限定的にとどまっています。資本効率を高める取り組みの進捗度合いが株価に明確な差を生んでいるといえそうです（右下図）。

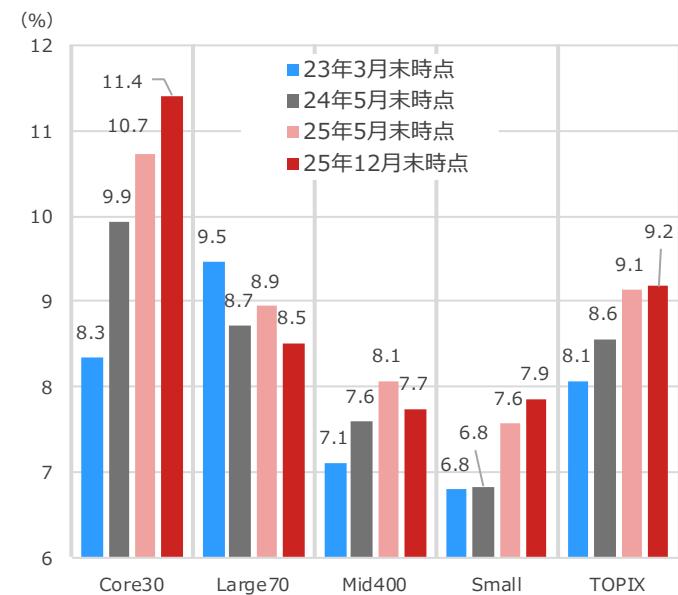
日本を代表する大企業の改革は着実に進展しており、ROE向上とPBR（株価純資産倍率）拡大を通じた株価上昇につながっています。今後の焦点は、この動きがより幅広い企業に広がるかどうかです。超大型企業が改革を断行できたということは、それよりも規模の小さい企業も本気で取り組めばROEの向上は十分可能なことを示しているといえ、改革の広がりが日本株全体を押し上げる展開に要注目です。

TOPIX（東証株価指数）と同ニューアインデックスシリーズ



期間：2023年1月4日～2026年1月8日、日次
・Core30 : TOPIX Core30, Large70 : TOPIX Large70,
Mid400 : TOPIX Mid400, Small : TOPIX Small
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと同ニューアインデックスシリーズのROE（自己資本利益率）4時点比較



期間：2023年3月末、2024年5月末、2025年5月末、2025年12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、25/3期本決算が出揃った2024年5月末、2025年5月末、直近の2025年12月末の4時点を比較した
(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、会社としての統一的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。投資勧説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ことがあります。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。

2026年1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 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、指數の算出、指數値の公表、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）」の指數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。
- TOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Smallの指數値及びTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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」といいます。）の知的財産であり、指數の算出、指數値の公表、利用などTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Smallに係る標章又は商標に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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 Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Smallの指數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