日本株の次の投資機会はどこにあるのか？

チーフ・ストラテジスト　石黒英之

ポイント① 物色のすそ野が広がりつつある日本株

日本株はここ数年、株価水準を切り上げてきました。背景にあるのが、日本経済でインフレ環境が定着してきたことです。企業は値上げを進めやすくなり、それが業績拡大につながり、株価上昇や賃上げを通じて消費を押し上げる好循環が生まれています。日本株は新たな上昇局面に入りつつありますが、ここ数年の株価上昇をけん引してきたのは日本を代表する30社で構成されるTOPIX Core30でした。

ただ足元では、超大型株主導の動きからそれ以外の企業群に物色のすそ野が広がる兆しも見え始めており（右上図）、相対的に出遅れていた銘柄群にも資金が向かいつつあります。その背景にあるのが、企業の稼ぐ力を示すROEの改善余地の違いです。

TOPIX（東証株価指数）
ニューインデックスシリーズの株価相対指数

期間：2023年1月6日～2026年3月12日、週次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

ポイント② 準大型・中小型株に見直し余地あり？

23年の東証による改革要請を受け、大企業を中心に改革が進み、Core30のROEも10%台へと拡大してきました。一方、Core30以外の指数は6～8%台にとどまっており、改善余地がなお大きい状況です。26年半ばに予定される金融庁のコーポレートガバナンス・コード改訂で改革機運が高まれば、これまで取り組みが遅れていた企業群にも変化が広がる可能性があります。ROEを学生のテストの点数に例えると、すでに高得点の企業より、これから点数が伸びる企業の方が評価余地が大きいと考えられます。

ROEの改善幅が大きい企業群の株価はTOPIXだけでなく米国株と比べても近年高いパフォーマンスを示しています（右下図）。企業改革が一段と広がれば、ROE改善余地の大きい準大型株や中小型株への評価も高まるとみられ、日本株の次の投資機会はこうした企業群にあるといえそうです。

TOPIX100のROE（自己資本利益率）
変化幅上位30社と日米株

期間：2015年1月末～2026年3月12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2015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。

2026年3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 Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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 Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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ＪＰＸが有します。ＪＰＸは、TOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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。
●「TOPIX（東証株価指数）」、「TOPIX100」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）」、「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ＪＰＸが有します。ＪＰＸ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＆プアーズ ファイナンシャル サービシーズ エル エル シーの所有する登録商標です。

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