

日本株は物色の巻き戻しに備える必要があるか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 物色の偏り強まっている点に要警戒

26日の東京株式市場では、一時TOPIX（東証株価指数）が連日で最高値を更新するなど、日本株の先高観が強まっています。ただ、年初来でTOPIXが15.5%上昇する一方、指数を上回る上昇率の銘柄は全体の約28%にとどまり、一部銘柄への資金集中が目立ちます。指数は堅調でも、物色の偏りが強まっている点には注意を要します。

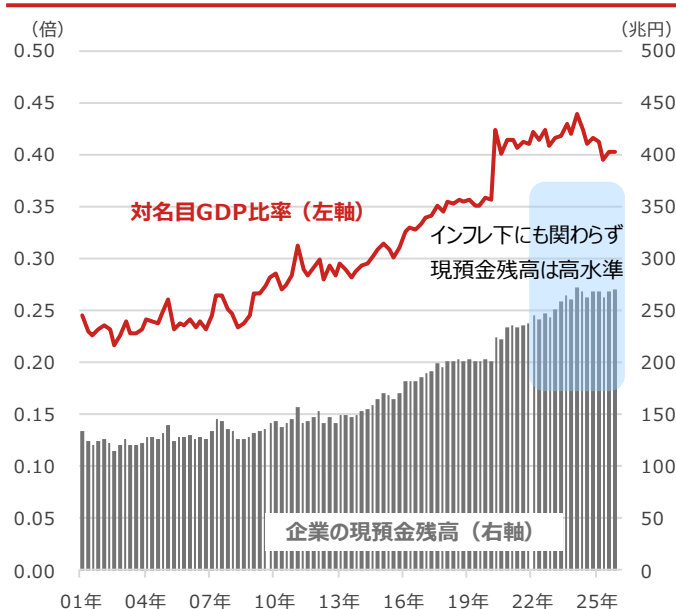
今後の焦点は、こうした一極集中の流れから物色のすそ野が広がるかどうかです。そこで注目されるのが、日本独自の好材料であるコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）の改訂です。企業に対して余剰資金の有効活用を促す流れが強まれば（右上図）、これまで低ROE（自己資本利益率）などを理由に割安に放置されてきた企業にも見直し機運が広がる可能性があります。

ポイント② 物色の巻き戻しに備えることも重要に

米国株市場では長年にわたり巨大テック企業を中心としたグロス株物色が続いてきました。一方、日本株は近年、企業改革への期待を背景にバリュー株優位の地合いが続いてきた経緯があります（右下図）。足元では日本でもAI（人工知能）期待を背景に半導体関連株などへ資金が集中していますが、ガバナンス改革が本格化すれば、再び幅広い銘柄に資金が向かう展開も期待されます。

一部銘柄への資金集中は、指数の変動率を高めやすいといえますが、日本株にはAI関連等の成長テーマに加え、企業改革という独自の追い風もあります。テック株とともに割安株への投資も並行して進めることが、一極集中相場の巻き戻しに備える意味でも、良いリスク分散になるといえます。

日本の企業の現預金残高と対名目GDP（国内総生産）比率



期間：2001年3月末～2025年12月末、四半期
（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/グロスの相対パフォーマンス



期間：1998年12月末～2026年5月22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、グロスはラッセル野村総合グロス・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）、グロスはラッセル1000グロスインデックス（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、会社としての統一の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。

2026年5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）》	投資家は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

- 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。