

中長期視点で見た日本株の上値余地は大きい？

ポイント① ROEの拡大継続が日本株をサポート

トランプ関税が日本の経済や企業業績に与える影響が不透明なことや、日米金融政策の方向性の違いによる円高への警戒が意識されていることなどもあり、日本株は上値の重い展開が続いています。もっとも、脱デフレ機運の高まりや日本企業の資本効率改善などに対する期待も高く、日本株の上昇トレンドは今後も継続する公算が大きいといえます。

主要株価指数のROEとPBRの関係をみると、日本株はともに世界で低水準にとどまっています（右上図）。ただ、日本企業のROEは直近の実績値で9.2%と、東京証券取引所が上場企業に対し改善要請を出した23年3月末時点の8.1%から着実に改善しています。現在の日本は物価と賃金上昇の好循環に入りつつあり、企業は利益確保のための値上げを続けやすいとみられることから、日本企業のROEの拡大は継続すると考えられます。

ポイント② 日経平均株価は44,000円トライへ

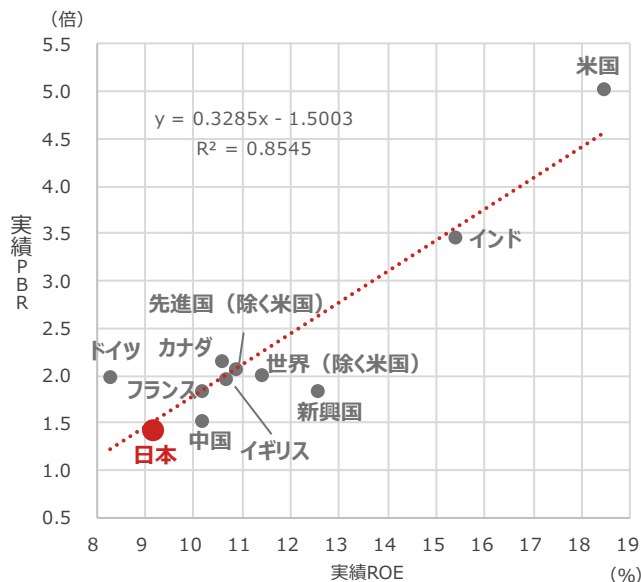
市場では、日本は今後も名目GDP（国内総生産）と企業業績の過去最高更新が続くとみられており、日本株の上昇トレンドは変わらないといえそうです。

世界の主要株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰すると現状のROE9.2%でPBR約1.52倍の評価となります。日経平均株価のBPS（1株当たり純資産）は12年～24年の期間で年率9.2%上昇してきました。ROEが現水準並みで、今後も同程度BPSが拡大するならば、1年後の同BPSは約29,000円と想定されるため、株価はその1.52倍の44,000円程度まで上昇する計算となり、ROEが一段と向上すれば、更なる上昇も見込めそうです（右下図）。中長期視点で日本株は魅力的な投資対象としての位置づけにあると考えられます。

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



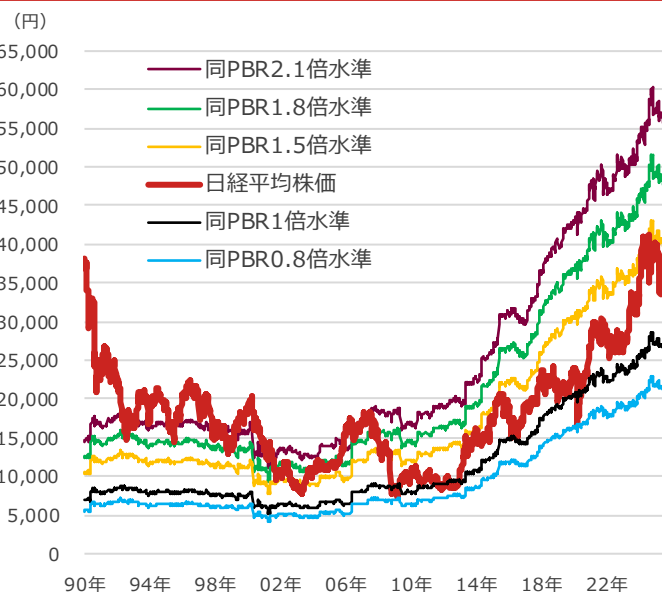
主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）



期間：2025年6月3日時点

・日本：TOPIX、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：S&P/BSE SENSEXインド指数、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（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

日経平均株価と同PBR別株価水準



期間：1990年1月5日～2025年6月3日、週次

（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6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、「組入有効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）」に係る標準又は商標は、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）」に係る標準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。●「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。●「S&P500種株価指数」、「S&Pトロン総合指数」、「S&P/BSE SENSEXインド指数」はスタンダード&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。