

TOPIX最高値更新で先高期待高まる日本株

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① TOPIXが約1年ぶりに最高値を更新

24日の東京株式市場で、日本株全体の値動きを示すTOPIXが昨年7月につけた最高値を約1年ぶりに更新しました。参院選を事前予想の範囲内の結果で通過したことや、日米関税交渉が急転直下で合意に至ったことが、引き続き日本株への見直し買いを後押しした格好です。こうした投資環境の安定を背景に、日本株の上昇基調が今後も続くかが焦点といえますが、結論から言うと、日本株の上昇トレンドは継続する可能性が高いと考えています。

その理由の1つが、日本経済の構造転換です。近年の日本は名目GDPの過去最高更新が続くなど、30年にわたるデフレ経済からインフレ経済への大転換が進んでいます。企業の売上や利益が伸びやすい環境となっており、実体経済の拡大が日本株の持続的な上昇を支える構図が見て取れます（右上図）。

ポイント② 日本株は更なる上昇余地も？

また、東京証券取引所の改革要請を通じて、日本企業のROE（稼働力を表す指標）が着実に改善している点もプラス材料です。直近のTOPIXのROEは9.1%と、23年3月末の8.1%から上昇しています（右下図）。世界主要株価指数のROEとPBR（株価純資産倍率）を線形回帰すると、24日時点のROE9.1%に対する理論的なPBRは1.57倍と推計されます。

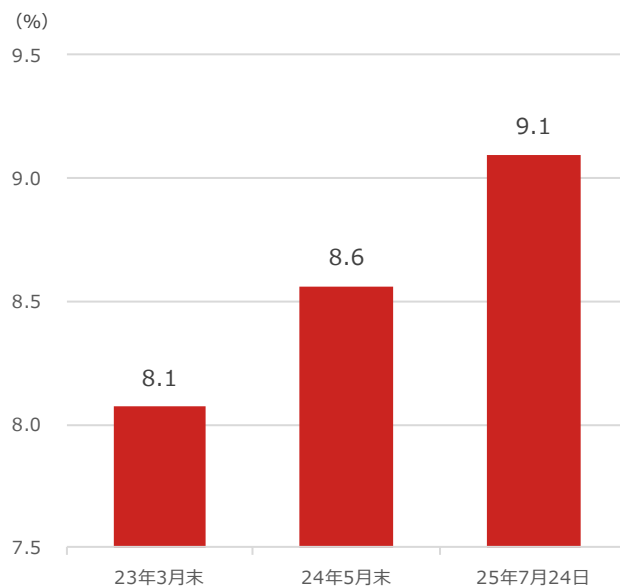
このPBR水準をもとに試算すると、TOPIXのフェアバリューは3,083ポイント（24日時点の1株当たり純資産1,964ポイント×1.57倍）となります。現在の株価水準は過熱感に乏しいといえ、企業収益と経済成長、企業改革の進展という裏付けを伴った形で日本株の上昇基調は続きそうです。

TOPIX（東証株価指数）と日本の名目GDP（国内総生産）



期間：（日本の名目GDP）1984年1-3月期～2025年1-3月期、四半期
（TOPIX）1984年3月末～2025年7月24日、四半期
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXのROE（自己資本利益率）の3時点比較



期間：2023年3月末、2024年5月末、2025年7月24日時点
・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期本決算が出揃った2024年5月末、直近2025年7月24日の比較
（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7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。