

持続的な上昇をみせる日本株を考察する（上）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 日本株を取り巻く環境は良好にみえる

26年の日本株は、年初から力強いスタートを切っています。相場全体の値動きを示すTOPIXは連日で最高値を更新し、6日に日経平均株価も最高値を更新しました。主力大型株主導で上昇している点を考えると、海外投資家の買いが日本株を押し上げている可能性があります。

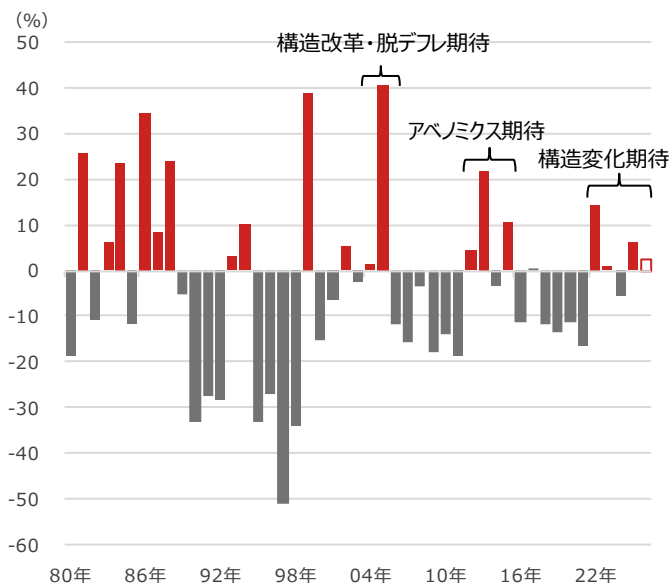
近年の日本株は米国株を上回るパフォーマンスを示す局面が目立っています。過去を振り返ると、構造改革・脱デフレ期待が高まった04～05年や、アベノミクス期待が強まった12～15年にも、日本株が相対的に優位になる局面がありました。今回は、経済・企業・政治という3つの分野で構造変化への期待が同時に高まっており、日本株の優位がこれまで以上に持続する可能性もあります（右上図）。

ポイント② 経済拡大→業績拡大が株価の支えに

とりわけ、日本企業の値上げ姿勢がようやく根付きつつある点は経済・業績面でプラスといえます。値上げを起点に、「業績拡大→賃上げ→消費拡大」へとつながる好循環が回り始めており、インフレの定着の確度も着実に高まりつつあります。名目GDPの拡大は業績拡大を通じて株価を押し上げやすく、日本株の上昇をサポートする要因となりそうです（右下図）。

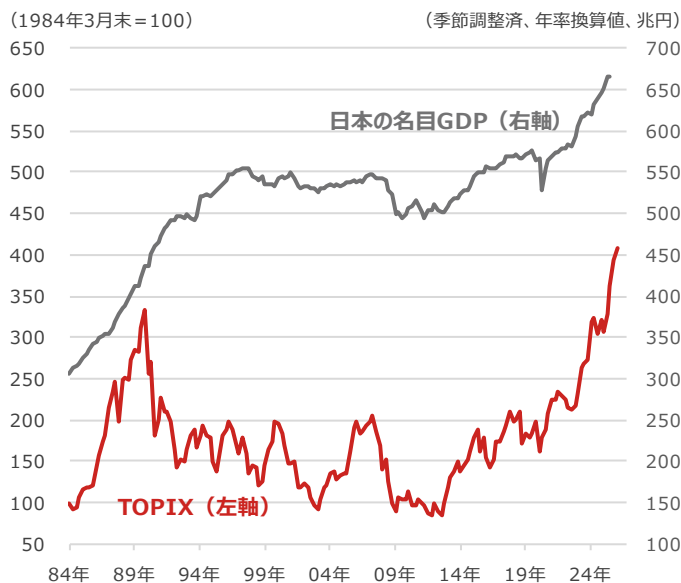
昨年末に政府が示した26年度の経済見通しでは、実質GDP成長率が前年度見込み比1.3%増（25年8月時点見通し同0.9%増）、名目ベースでは同3.4%増（同2.7%増）の成長が見込まれています。高市政権の積極的な財政運営により内需の拡大が期待できることが追い風となりそうです。「経済拡大→業績拡大→株高」へとつながる好循環は、今後も続く可能性が高いと考えています。

TOPIX（東証株価指数）と
S&P500種株価指数の年間騰落率差



期間：1980年～2026年、年次
・2026年は1月6日まで
・騰落率差はTOPIX－S&P500種株価指数
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX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7-9月期、四半期
（TOPIX）1984年3月末～2026年1月6日、四半期
（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。

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。当資料は市場全体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場合があります。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。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・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。