

最高値更新の日本株の上値余地はなお大きいのか

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 日経平均&TOPIXが揃って最高値

25日の東京株式市場では、日経平均株価が連日で最高値を更新し、相場全体の動きを示すTOPIXも2月27日以来およそ3ヵ月ぶりの最高値更新となりました。背景には、米国とイランが近く戦闘終結で合意するとの期待が高まったことに加え、インフレ定着や企業改革への期待を背景に日本株への海外投資マネーの流入が続いていることなどがあります。

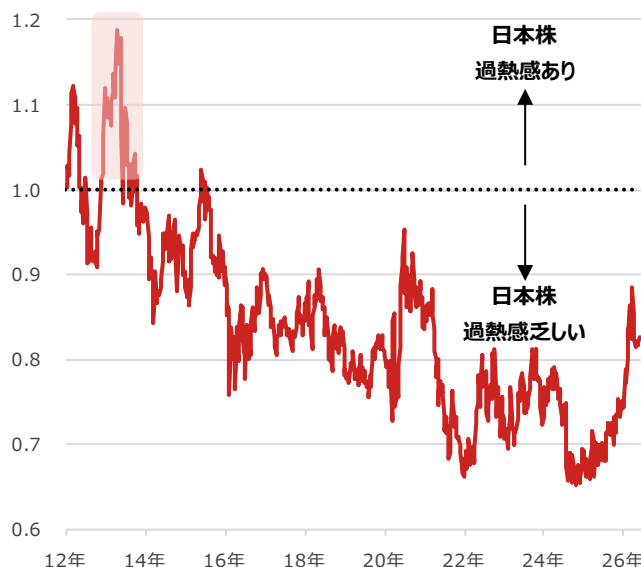
もっとも、日本株は最高値を更新したとはいえ、過熱感は一時的です。足元の日本株は米国株に比べて12ヵ月先予想PERが17%程度低い状態にあります（右上図）。依然としてバリュエーション面での買いやすさが意識される状況にあるといえ、海外投資家が日本株を見直す余地は大きいと考えられます。

ポイント② 日本株上昇続く公算も選別が重要に

また、TOPIXの12ヵ月先予想EPSの拡大基調が今後も続くことが期待されている点も支援材料です。1年後の12ヵ月先予想EPSを基に試算すると、TOPIXはPER18倍で4,500ポイント台、同20倍では5,000ポイント超えも視野に入ります。過去5年平均のNT倍率（日経平均株価/TOPIX）14.3倍を基に換算すると、日経平均株価は72,000円程度まで上昇余地がある計算です。業績拡大が続く限り、日本株の先高期待は維持されそうです。

一方、株価上昇は市場全体に広がっているわけではありません。25日時点のTOPIXの年初来上昇率（15.7%）を上回る銘柄数は全体の約27%で、値下がり銘柄数は約50%となっています。指数上昇の裏側で選別物色が進んでおり、利益成長や資本効率の改善が期待できる銘柄を選別するアクティブ投資の重要性がより高まりそうです。

TOPIX（東証株価指数）とS&P500種株価指数の12ヵ月先予想PER（株価収益率）の相対指数



期間：2012年1月6日～2026年5月25日、週次
・網掛けはアベノミクス相場で日本株に対する市場の期待が大きく高まった局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2006年1月6日～2026年5月25日、週次
・印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2026年5月25日時点のBloomberg予想）
（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。

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

- 「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。
- 「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。