POINT

・業績拡大への期待が日本株を後押し
・米国株に対する出遅れ解消に期待

企業業績の拡大などを背景に日本株は堅調に推移

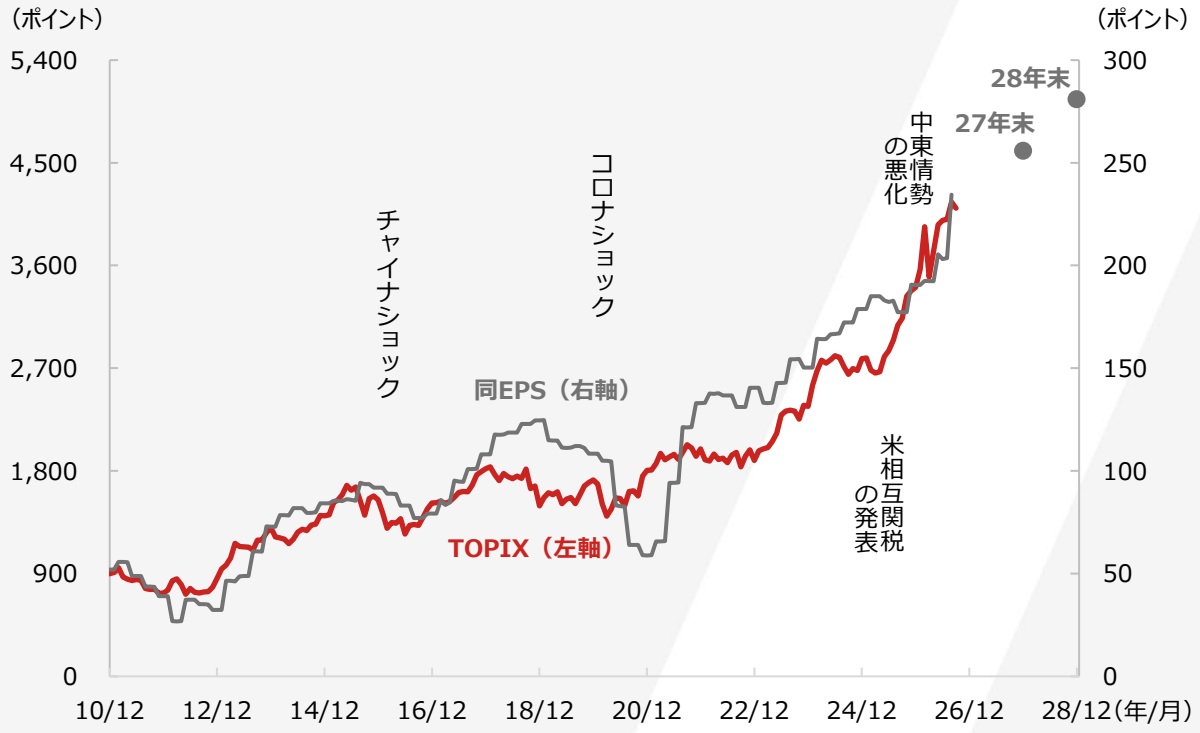
近年はAI・半導体関連株や銀行株が日本株市場をけん引

過去約15年間を振り返ると、日本株市場は企業業績の拡大を背景に上昇基調を維持してきました。チャイナショックやコロナショックなどによって下落する場面もありましたが、企業の収益力向上などを支えに、こうした環境の変化を乗り越えてきました。また、東証（東京証券取引所）が2023年3月にプライム市場などの上場企業に対して資本コストや株価を意識した経営を要請したことを契機に、上場企業が資本効率化や株主還元強化への取り組みを加速し始めたことも日本株市場の追い風となりました。

近年は、AIの普及に伴うデータセンター投資の急増などを背景に、AI・半導体関連株が日本株市場の上昇をけん引してきました。足元ではAIインフラへの過剰投資懸念や世界的な金利上昇などを受けてAI・半導体関連株の上昇には一服感がみられますが、一方で金利上昇による利ざや改善への期待から銀行株に買いが入るなど物色に広がりがみられます。

資本効率の改善や価格転嫁の進展などにより、企業業績は今後も拡大基調が続くと予想されています。日本株市場は、外部環境の変化などによって短期的には変動が大きくなる場面があることも想定されますが、中長期的には企業の利益成長とともに引き続き堅調に推移していくことが期待されます。

TOPIX（東証株価指数）の株価とEPS（1株当たり利益）の推移



期間：2010年12月～2026年9月、月次（月末値、2026年9月は4日時点）
●印は2027年末、2028年末時点におけるTOPIXのEPSの予想値（ブルームバーグ予想、2026年9月7日時点）
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

引き続きAI・半導体関連株には成長余地

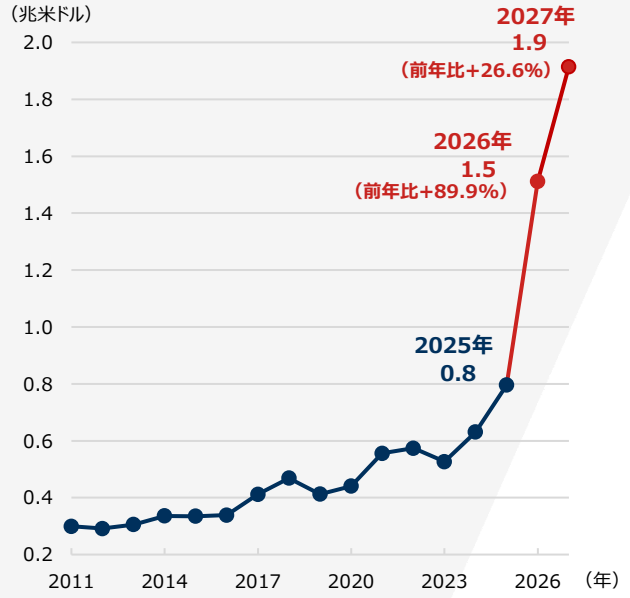
半導体需要の拡大が続くと予想される

足元ではAIインフラへの過剰投資に対する警戒感などを受け、国内のAI・半導体関連株は上昇に一服感がみられます。しかし、米アマゾン・ドット・コムの2026年4-6月期決算においてAIサービスへの強い需要が示されるなど、積極的なAIインフラ投資が企業収益の拡大に結びつき始めた可能性があります。また、半導体はAI向け以外でもあらゆる産業の基盤となっていることから、引き続き需要が拡大していくと予想されています。

WSTS（世界半導体市場統計）の見通しでは、2026年に世界の半導体出荷額はAI向けを中心に前年比+89.9%の約1.5兆米ドル（約236兆円※）まで急拡大するとみられています。2027年も、活発なAI向け需要が継続するほか、汎用サーバーや自動車などAI向け以外の需要も拡大し、同＋26.6%の約1.9兆米ドル（約299兆円※）と高い成長が続くと見込まれています。

※1米ドル=156.33円で計算（2026年9月4日時点）

世界の半導体出荷額の推移



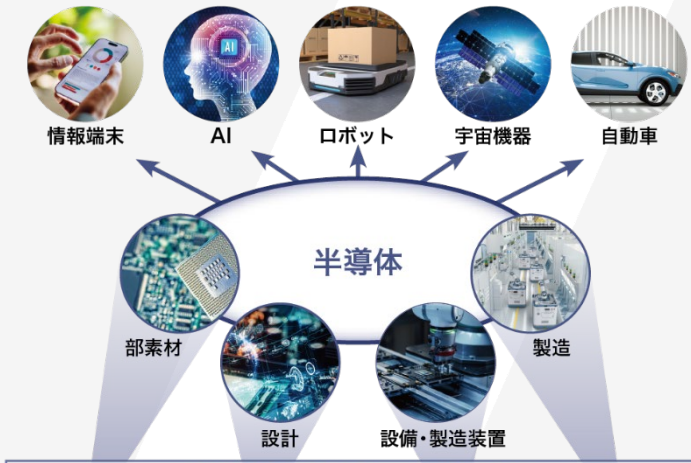
期間：2011年～2027年、年次
2026年以降はWSTSの予想（2026年6月時点）
（出所）WSTSのデータを基に野村アセットマネジメント作成

AI・半導体関連で存在感を示す国内企業

半導体の設計および製造では米国のエヌビディアやTSMC（台湾セミコンダクター）などの海外企業が高い競争力を持つ一方、部素材や設備・製造装置の分野では国内企業が強い存在感を示しています。例えば、半導体基板として使用されるシリコンウエハは信越化学工業やSUMCO、半導体製造装置ではアドバンテストや東京エレクトロンなどが世界的な競争力を有しており、国内企業が半導体サプライチェーン（供給網）を支えています。

また、AIデータセンター建設の際に大量に必要となる電線やその接続部品においても、フジクラなどの国内企業が重要な役割を担っています。

あらゆる産業に欠かせない半導体を支える企業の例



半導体を支える企業の例

部素材	設計	設備・製造装置	製造
半導体の製造過程で使用される原料を供給。 日本などに強み	工場を持たず、設計や販売などに特化。 米国などに強み	半導体を製造するための装置を供給。 日本などに強み	他社からの委託による生産に特化。 台湾・韓国などに強み
企業例 ▪SUMCO ▪信越化学工業	企業例 ▪エヌビディア ▪ブロードコム	企業例 ▪アドバンテスト ▪東京エレクトロン	企業例 ▪TSMC ▪サムスン電子

上記はイメージ図であり、すべてを網羅するものではありません。
（出所）各種情報を基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。
上記は特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

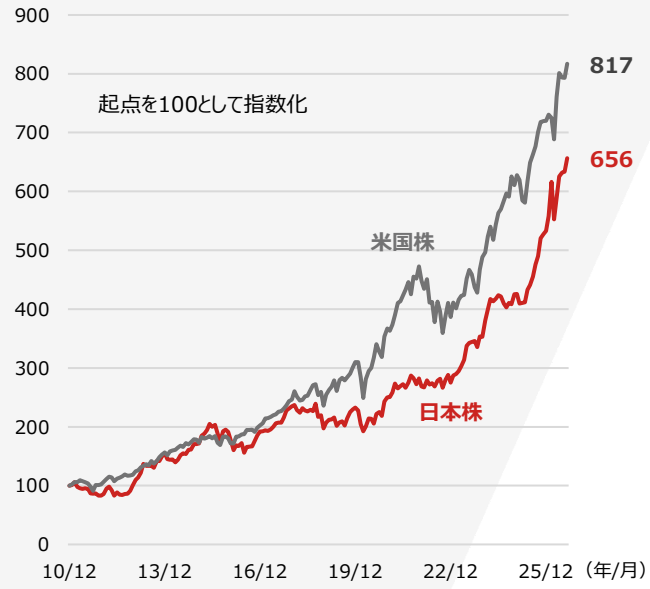
米国株に対する出遅れ解消が期待される

日本株の出遅れに変化がみられる

過去約15年間の日米株のパフォーマンスを比較すると、日本株は上昇したものの、米国株と比べて伸びは緩やかでした。米国株はマグニフィセント・セブン（マイクロソフト、アップル、エヌビディア、アルファベット、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ、テスラ）に代表されるように、ITやAIといった先端技術の発展をけん引するハイテク企業が相対的に多く、これらの企業が米国株市場の成長ドライバーとなりました。他方、日本株は長期にわたる経済の低成長などが重荷となりました。

しかし、近年はこの状況に変化がみられます。2023年以降（2022年12月末～2026年8月末）の日本株の騰落率は+138.6%と米国株（＋111.3%）を上回りました（配当込み、現地通貨ベース）。

日本株と米国株のパフォーマンス
（配当込み、現地通貨ベース）



期間：2010年12月末～2026年8月末、月次
日本株：TOPIX、米国株：S&P500種株価指数
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

利益成長が日本株の出遅れ解消を後押し

日本株の出遅れが解消しつつある要因の一つとして、企業業績の拡大が挙げられます。過去約15年間におけるEPSの推移をみると、日本株は米国株を上回る伸びとなりました（現地通貨ベース）。特に、2023年ごろから成長の勢いが強くなっています。東証の要請を受けて各社が資本効率の改善に向けた取り組みを加速し始めたことや、世界におけるAIインフラ投資の急拡大、物価上昇に伴う価格転嫁の進展、円安進行によるインバウンド（訪日外国人）需要の増加などが利益成長を後押ししたと考えられます。

今後も高水準の利益成長が続く場合、日本株は堅調に推移することが期待されます。

日本株と米国株のEPSの推移（現地通貨ベース）



期間：2010年12月末～2026年8月末、月次
日本株：TOPIX、米国株：S&P500種株価指数
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。
上記は特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

さらなる資本効率の改善に期待

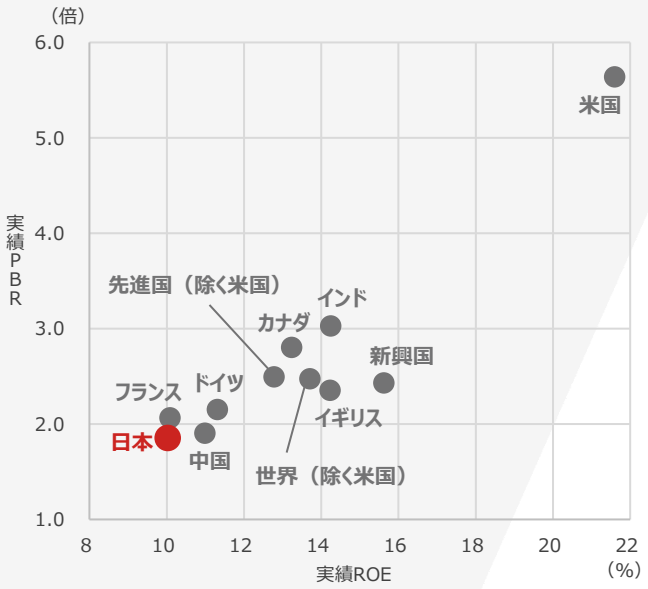
今後は、国内企業の資本効率がさらに改善し、それが日本株の後押しにつながると期待されます。世界の主要株価指数をみると、ROE（自己資本利益率）が高いほどPBR（株価純資産倍率）も高くなる傾向があります。国際比較すると日本のROEは低く、これが米国株などに対して日本株が出遅れてきた要因の一つだと考えられます。

しかし、東証の要請などを受けて国内の上場企業は資本効率の改善に向けた取り組みを加速させており、ROEは徐々に改善しつつあります。TOPIXのROEは東証の要請があった2023年3月末時点の8.1%から、2026年8月末時点には10.0%まで上昇しました。

これまでの資本効率改善の取り組みについては増配や自社株買いといった株主還元の強化を打ち出す企業が目立ちましたが、これからは設備投資や研究開発といった成長投資の拡大も期待されます。2026年7月にコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）が5年ぶりに改訂され、企業の取締役会に対して現預金や不動産などの経営資源が成長投資に有効活用できているか、不断の検証が求められることになりました。また、高市政権が掲げる戦略17分野における官民投資の促進も、企業の成長投資を後押しすると期待されます。企業の経営資源を成長投資に有効に振り向ければ、将来の収益拡大を通じて資本効率のさらなる改善につながることが見込まれます。

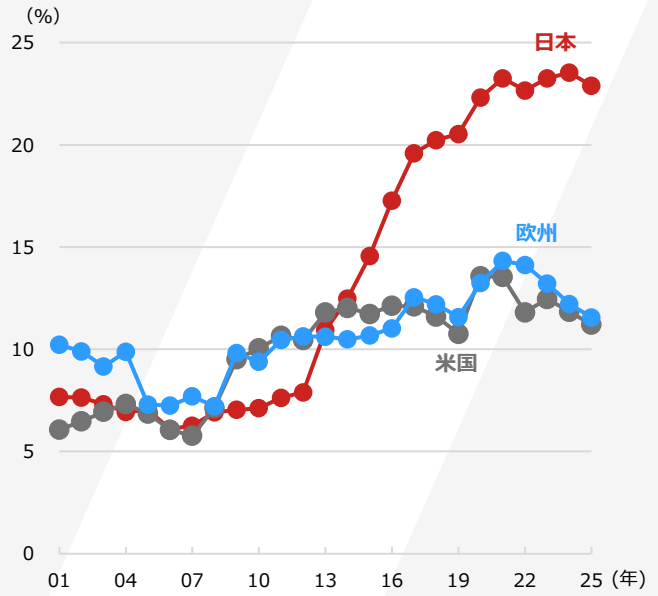
国内企業は総資産に占める現金等の比率が欧米企業と比べて高く、成長投資や株主還元の強化などによるROEの改善余地が相対的に大きいと考えられます。引き続き、国内企業のROE改善に伴い日本株の市場評価も向上していくことが期待されます。

主要株価指数のROEとPBR



期間：2026年8月31日時点
日本：TOPIX、中国：上海/深圳CSI300指数、ドイツ：DAX、カナダ：S&Pトロント総合指数、新興国：MSCI Emerging Markets Index、フランス：CAC40、インド：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
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

日米欧企業の総資産に占める現金及び現金同等物※の比率



期間：2001年～2025年、年次
日本：TOPIX、米国：S&P500種株価指数、欧州：STOXX欧州600指数
※現金同等物とは、容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない短期資産のこと。
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

（ご参考）名目GDPの拡大が日本株の押し上げ要因に

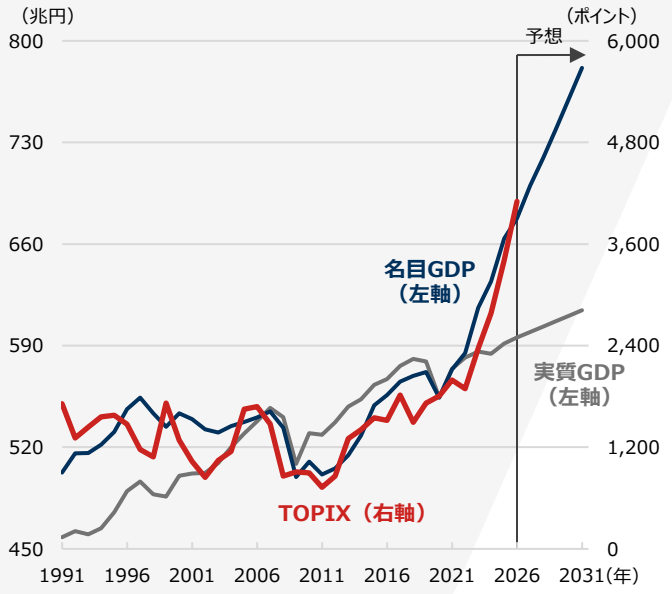
株価は名目GDPに連動する傾向

日本では一部で景気の回復を実感しづらいとの声もある一方、株式市場は堅調に推移しています。主な背景としては、株価が物価変動の影響を除いた実質GDP（国内総生産）ではなく、物価変動も含めた国の経済規模を示す名目GDPと連動する傾向にあることが考えられます。

株価を決める重要な要素の一つとして企業業績が挙げられますが、企業の売上高や利益は当期における実際の販売価格やコストに基づいて計算されます。販売数量が変わらない場合、販売価格を引き上げた分だけ売上高が増加することから、企業の価格転嫁が原材料費や人件費といったコストの上昇を上回ると利益の拡大につながります。そのため、名目GDPの拡大は企業業績や株価を押し上げる要因になることが考えられます。

IMF（国際通貨基金）によると、日本の名目GDPは2031年にかけて拡大が続くと見込まれています。今後も名目GDPの拡大が企業の売上高や利益の増加を支え、日本株市場の追い風になることが期待されます。

TOPIXと日本のGDPの推移



期間：（名目GDP、実質GDP）1991年～2031年、年次
（TOPIX）1991年～2026年、年次（年末値、2026年は9月4日時点）
名目GDPと実質GDPの2026年以降はIMFの予想値。実質GDPは2020年基準。
（出所）ブルームバーグ、IMF「World Economic Outlook Database, April 2026」のデータを基に野村アセットマネジメント作成

実質賃金は改善傾向が続いている

足元では企業の賃上げや価格転嫁が広がり、賃金と物価が相互に影響し合いながら上昇する経済の好循環が定着しつつあります。厚生労働省が2026年9月8日に公表した同年7月の毎月勤労統計では、実質賃金の伸び率が前年同月比+2.4%と7ヵ月連続でプラスとなりました。こうした経済の好循環が今後も継続していく場合は、実質所得の増加を通じて個人消費が回復し、生活者の景況感の改善にもつながりそうです。

経済の好循環のイメージ図



上記はイメージ図であり、すべてを網羅するものではありません。
（出所）野村アセットマネジメント作成

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のうえ、ご自身でご判断ください。

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ＪＰＸ総研又は株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」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ＪＰＸが有します。ＪＰＸ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、S&Pトロント総合指数はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービシーズ エル エル シーの所有する登録商標です。●STOXX欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。●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。

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下さい。

■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下さい。

■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9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。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会