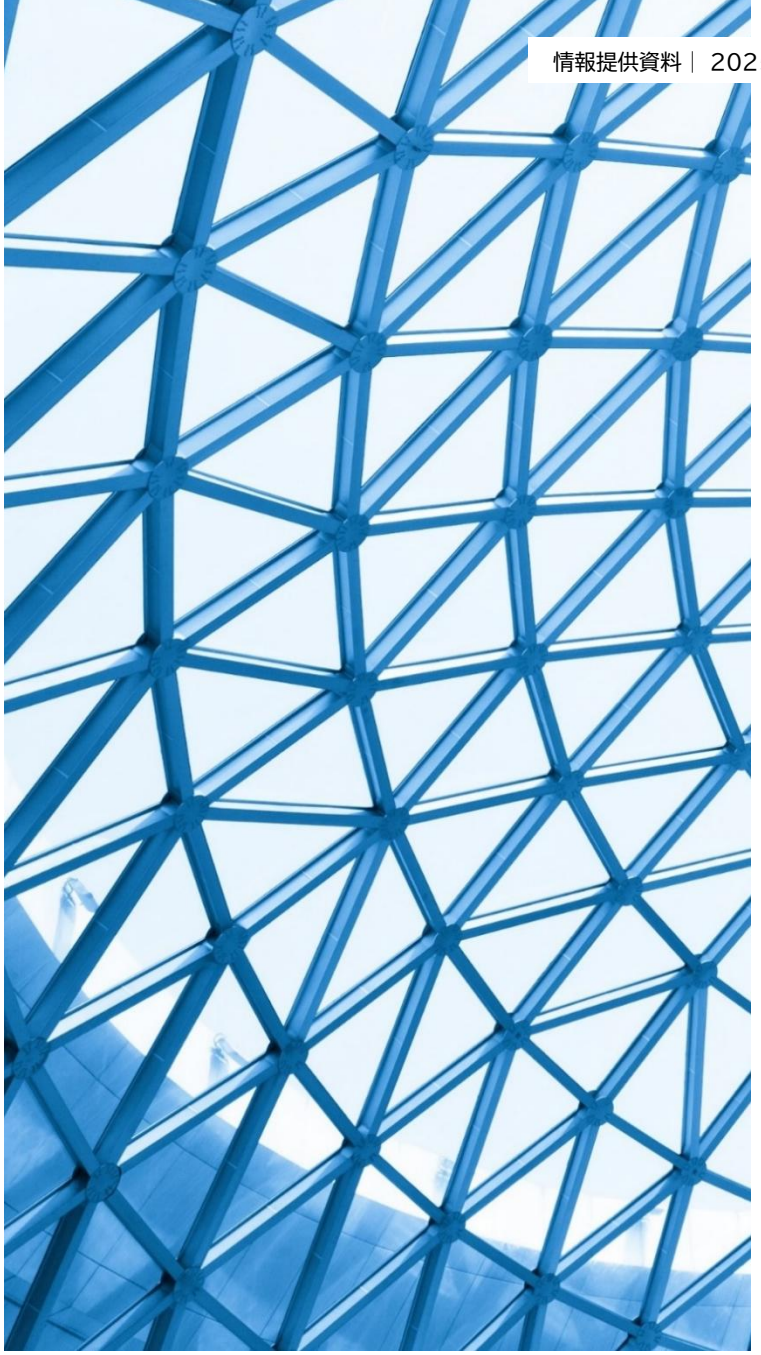
日本株の魅力



バブル景気崩壊後、低成長期に突入した日本。

しかし、足もとの日本株はバブル期を超え、日本株を

取り巻く環境は大きく変化しています。

ここでは、近年の日本株の傾向と上昇に向けた今後の

注目ポイントをご紹介します。

Asset Management One

アセットマネジメントOne

商 号 等：アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会：一般社団法人投資信託協会　一般社団法人日本投資顧問業協会
コールセンター　0120-104-694（受付時間:営業日の午前9時～午後5時）
ホームページアドレス　https://www.am-one.co.jp/

回復基調が続く日本株

バブル景気崩壊後、様々な局面の影響を受けましたが、日経平均株価はバブル期を超え、約35年ぶりに史上最高値を更新しました。

日経平均株価の推移

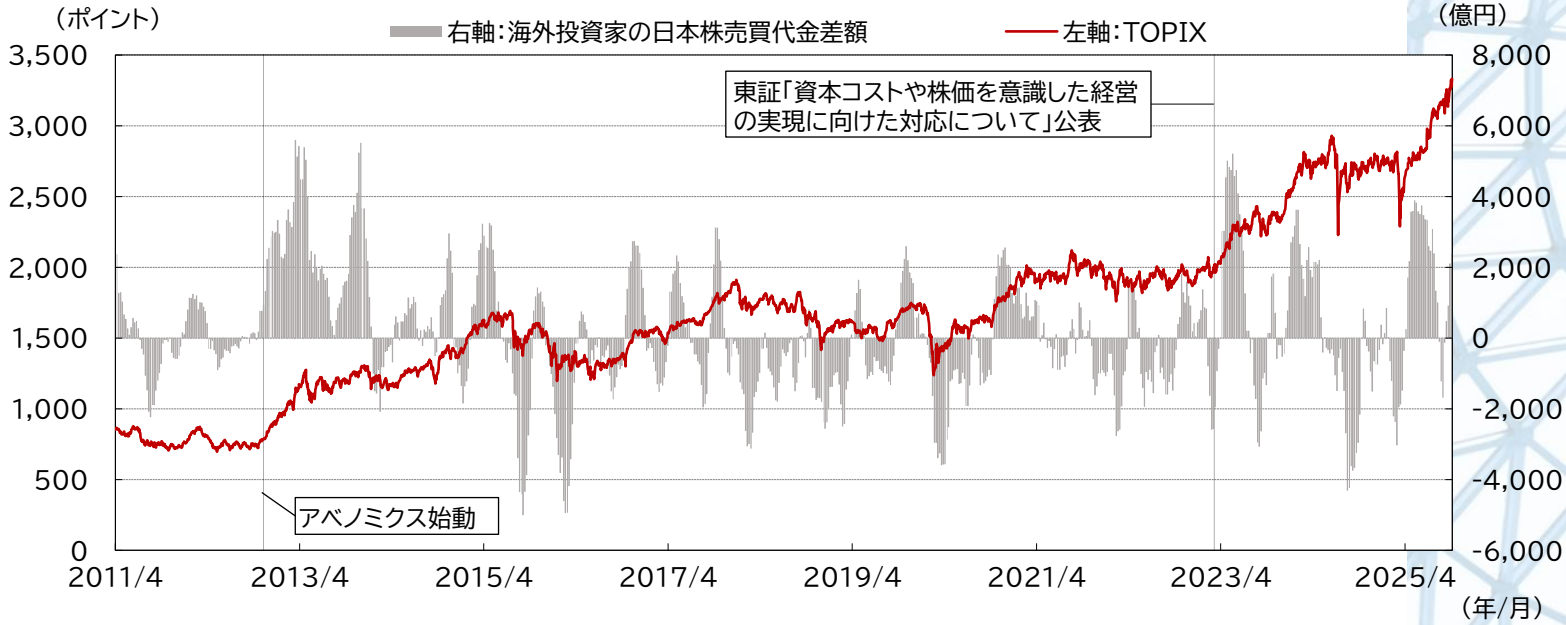
※期間：1988年12月28日～2025年10月31日（日次）
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

海外投資家が日本を再評価

東証による資本コストや株価を意識した経営の要請などを背景に海外投資家は日本を再評価したとみられ、2023年に日本株を大きく買い越しました。
海外投資家による日本株買いは、2012年に始動したアベノミクス以来の高水準となっています。

海外投資家の売買動向とTOPIX（東証株価指数）の推移



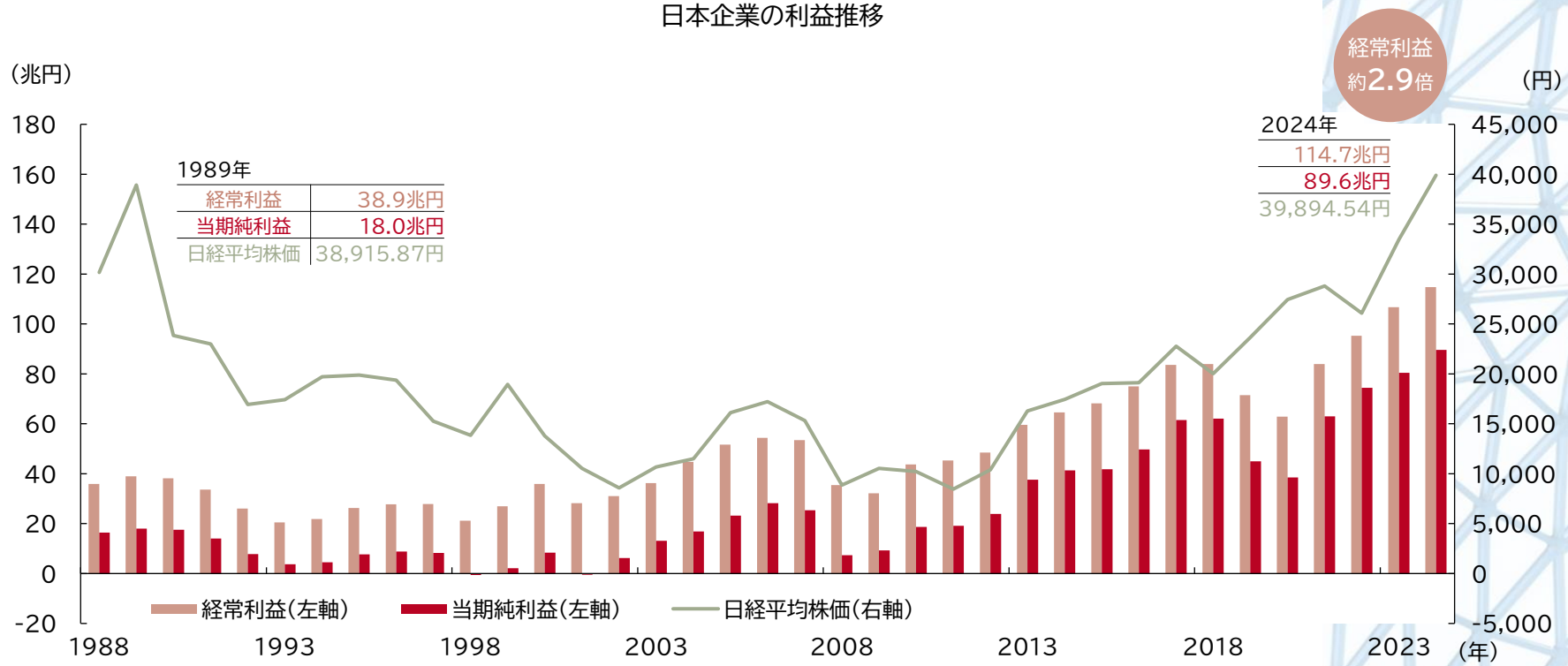
※期間：2011年4月28日～2025年10月31日（日次）ただし、売買代金の差額は2011年4月第4週～2025年10月第5週（週次、8週移動平均）。
※売買代金の差額については東証・名証（2013年7月の第2週以前は大証を含む）の市場第一部・第二部および東証マザーズ・ジャスダック・セントレックスの合計値。2022年4月第1週以降は、東証のプライム・スタンダード・グロースおよび名証のプレミア・メイン・ネクストの合計値。
出所：ブルームバーグ、東証のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

企業の利益は過去最高水準

2024年度の日本企業の経常利益は、1989年度の約2.9倍で、バブル期を大きく上回る過去最高水準にあります。
企業の稼ぐ力が向上していることが、株価上昇のサポート材料になっています。

日本企業の利益推移



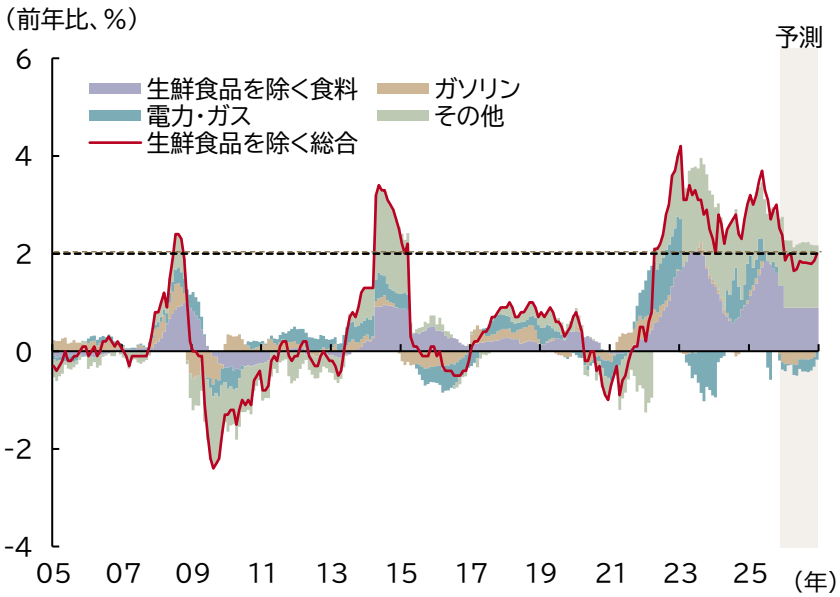
※期間：1988年～2024年（年度ベース）、ただし、日経平均株価は暦年ベース
※上記データにおける日本企業とは、金融業、保険業以外の全業種、全規模
出所：財務省、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

賃金と物価の好循環

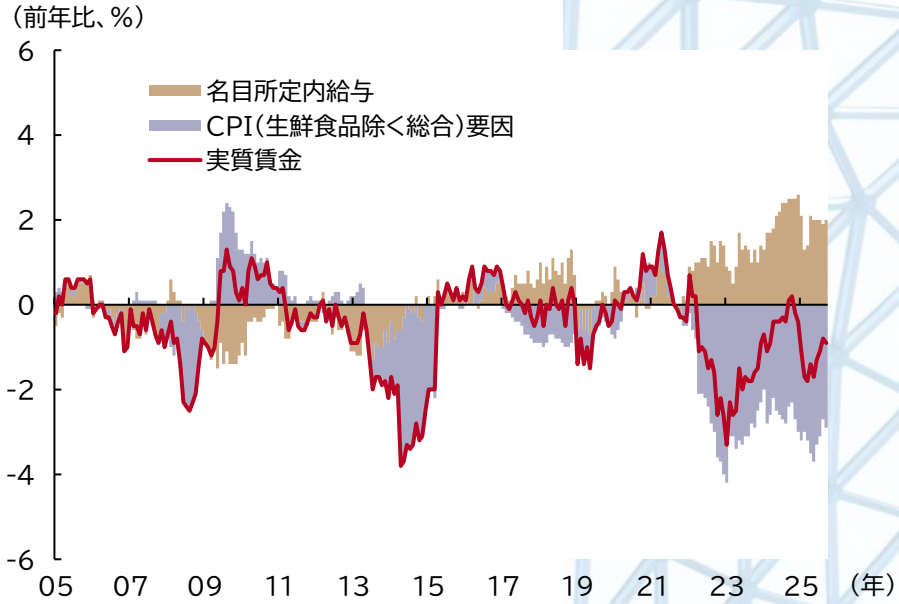
日本の消費者物価指数は、2022年以降は概ね2%を超える水準にあり、足もとでは食料品を中心に物価上昇率の高い伸びが続いています。一方、2024年に続き2025年春闘での高い賃上げの実現などを追い風に賃金も上昇しており、2026年も企業の賃上げ機運が続くとみられています。このように賃金と物価の好循環は回り始め、定着しつつあるとみられます。

消費者物価(生鮮食品除く総合)の推移



※期間:2005年1月～2026年12月(月次)
※2025年11月以降は当社推計による予測
出所:総務省のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

実質賃金の推移



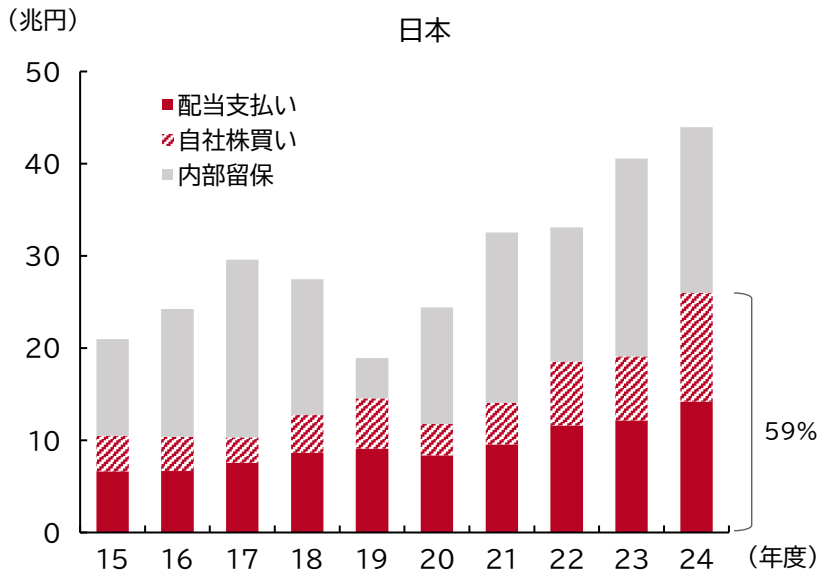
※期間:2005年1月～2025年9月(月次)
※実質賃金は名目所定内給与からCPIを差し引いて算出しており、CPI要因はCPIをマイナス表示したもの。
出所:厚生労働省のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

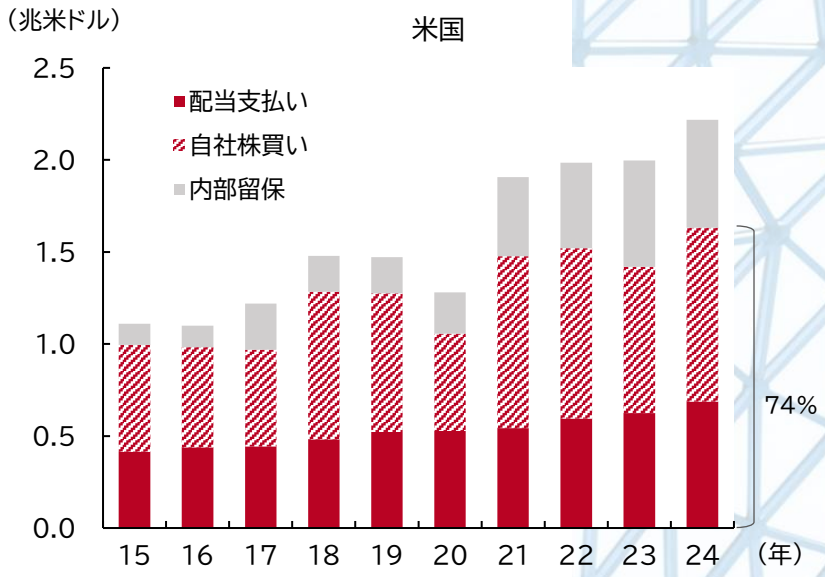
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

構造変化が進む日本企業

2023年3月末、東証は企業に株価水準を引き上げるための具体策を開示・実行するよう要請しました。
投資家との対話や事業見直しといった経営改革の動きを背景に、自社株買いや増配などの株主還元策を発表する企業が増え、2024年度の総還元性向は60%近い水準になっています。
一方で、米国企業と比べるとまだ低位にあり、株主還元は拡大の余地があると考えられます。

日米主要企業の株主還元と内部留保の推移





※期間：2015年～2024年（年次）
※日本：TOPIX500、米国：S&P 500種指数の構成企業のデータにより算出
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

企業の想定為替レートは1米ドル＝140円台半ば

日銀短観（2025年9月調査）によると、事業計画の前提となる想定為替レートは1米ドル＝140円台半ばに設定されています。
円安方向への計画との乖離は、海外投資家にとっての割安感の醸成、輸出企業の業績を上振れさせる要因となることが考えられます。

日銀短観における事業計画の想定為替レート（対米ドル）

	2025年度予想（単位:円）		
	通期	上期	下期
全規模・全産業	145.68	145.94	145.41
大企業・製造業	145.61	145.89	145.33

※2025年9月調査
※調査対象企業の事業計画の前提となる米ドル円想定為替レート
出所：日本銀行のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

相対的な割安感がみられる日本株

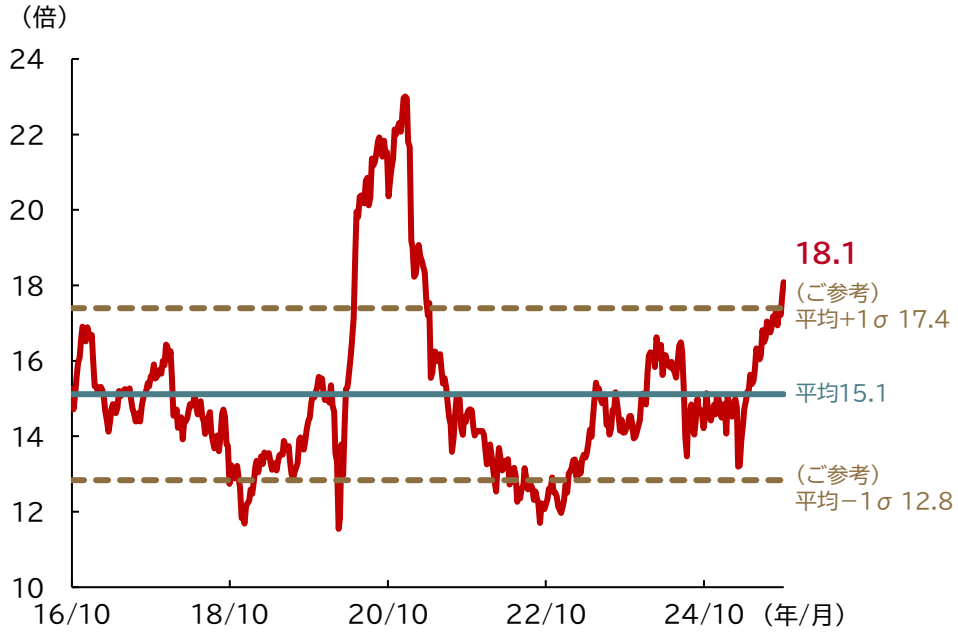
PERとは

$$\text{PER} = \frac{\text{株価}}{\text{EPS（1株当たり純利益）}}$$

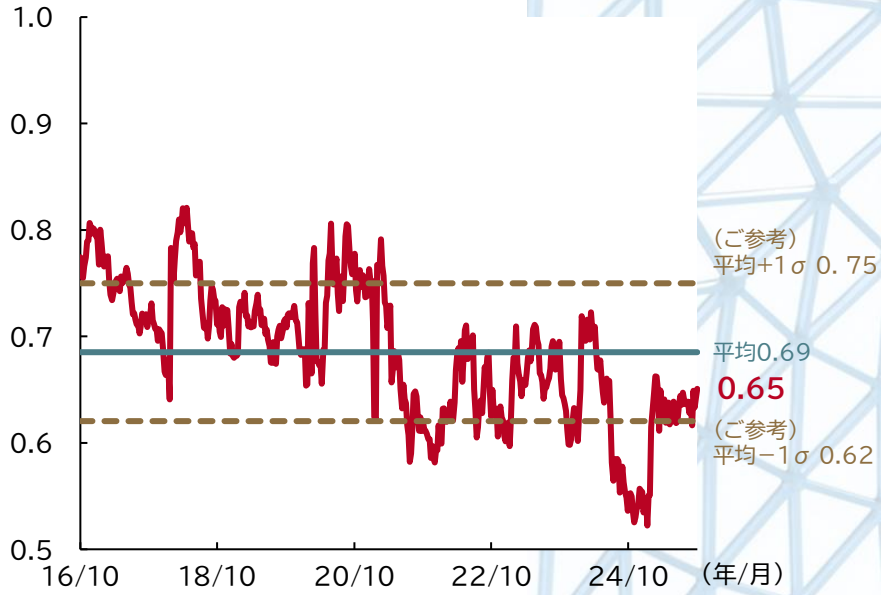
株価収益率のことで、株価がEPS（1株当たり純利益）の何倍の価値になっているかを示します。現在の株価が、その企業の利益と比べて、割高か割安かを判断するのに使われる指標です。

足もとのTOPIXの予想PERは株式市場の堅調な値動きからレンジ*をやや超える水準まで上昇しました。
一方で、日米株の相対PERは概ねレンジの範囲内で推移し、また、過去10年の平均も下回っており、日本株が相対的に割安であることを意味しています。

TOPIXの予想PERの推移



TOPIXとS&P 500種指数の相対PERの推移



＊ある一定の確率で値動きが収まりやすい範囲を指します。ここでは平均値からみて上のレンジを＋1σ、下のレンジを−1σとしています。
※期間：2016年10月28日～2025年10月31日（週次）
※予想PERは、ブルームバーグによる12ヵ月先予想EPSベース
※日米株の相対PER＝TOPIXの予想PER÷S&P 500種指数の予想PER
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

割安な企業が半数近い日本株

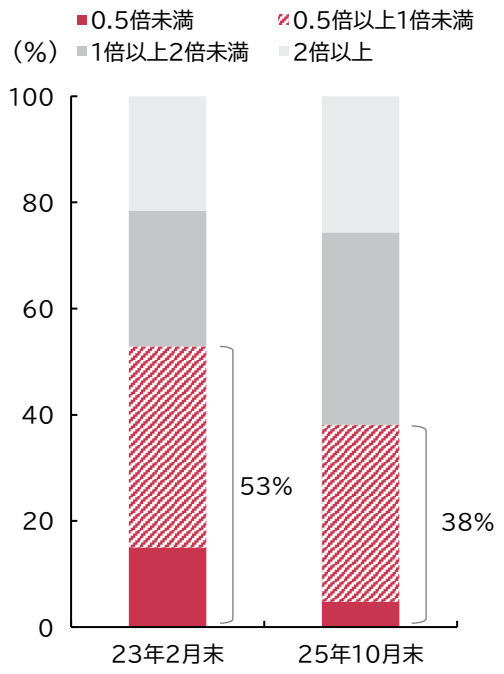
PBRとは

$$PBR = \frac{株価}{1株当たり純資産}$$

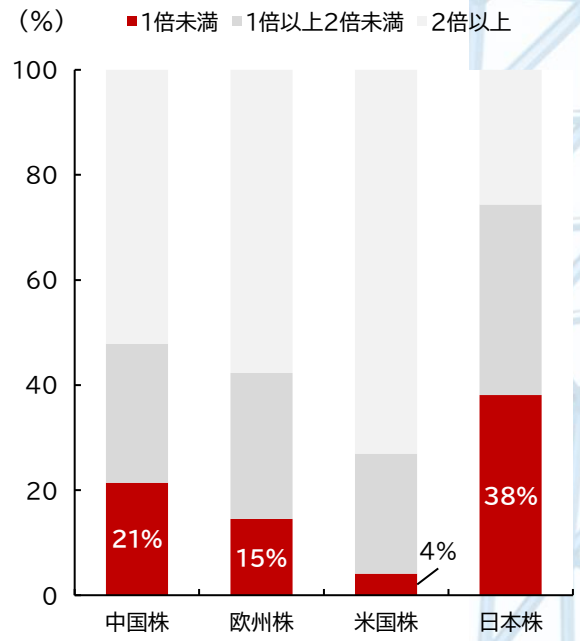
株価純資産倍率のことで、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているかを示します。一般的に数値が高いほど割高、低いほど割安とされます。PBRが1倍を割れているということは、理論上、企業が解散・清算した場合、株主が株価以上の資産を手にできるほど割安な水準といえます。

PBR1倍割れ企業は、東証の要請などから減りつつありますが、各国・地域と比べると日本はまだ割安株への投資機会が豊富といえます。

TOPIX構成銘柄におけるPBRの変化



各国・地域のPBRの分布



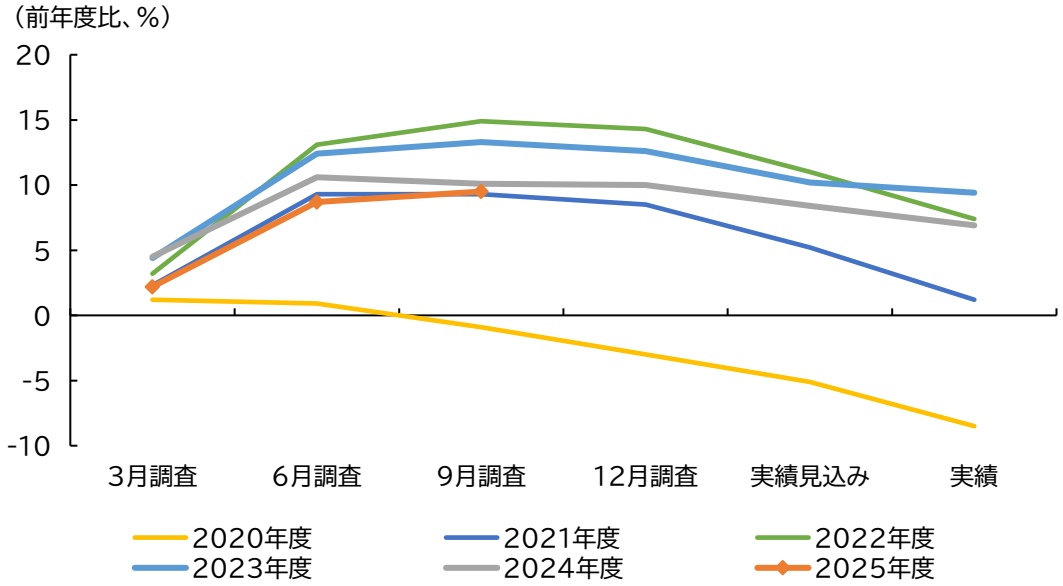
※【各国・地域のPBRの分布】2025年10月31日時点
※日本株はTOPIX、米国株はS&P 500種指数、欧州株はストックス・ヨーロッパ600指数、中国株はCSI300指数を使用
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米関税による下押し圧力は限定的

企業の景況感を示す日銀短観は2025年9月調査において、2025年度の設備投資計画は小幅に上方修正され、堅調な投資意欲が示されました。米国の日本からの輸入に対する関税は日本経済の下押し圧力ですが、自動車などの一部の業種に限られ、輸出や企業業績全体への影響は現時点において限定的とみられます。

設備投資計画の推移



※期間：2020年3月調査～2025年9月調査（四半期）
※ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）、全規模・全産業
※横軸に初回調査（3月調査）から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回を取り、毎年度の設備投資計画について、調査回毎の前年度比の足取り（修正パターン）をグラフで示したもの
出所：日本銀行のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

高市政権が発足 ―補正予算額は昨年度を上回る規模となる見込み ―

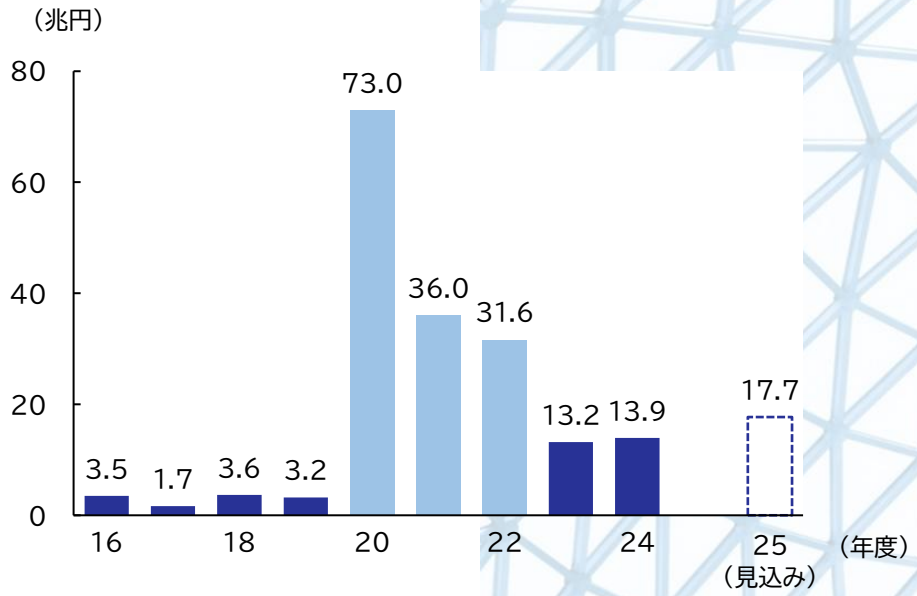
自民党と日本維新の会が連立政権を樹立し、高市政権が発足しました。
責任ある積極財政を掲げる新政権は、11月21日に21.3兆円規模の総合経済対策を発表しました。金融市場で注目されていた補正予算額は17.7兆円と昨年度を約4兆円ほど上回る規模となり、2023年度以降では最大となる見込みです。

アベノミクスとの比較

	高市政権 2025年11月～	アベノミクス（第2次安倍政権） 2012年12月～2014年12月
目標	強い経済成長と物価安定の両立	デフレ脱却と経済再生
金融政策	日銀との連携強化、物価安定重視	日銀主導の大胆な緩和
主な政策	柱となる3本の政策 1. 生活の安全保障・物価高への対応 • お米券、電子クーポン券の配布 • 電気・ガス料金補助 • 児童手当上乗せ手当 • 医療機関など従業員処遇改善措置など 2. 危機管理投資・成長投資による「強い経済」の実現 • 半導体、量子、宇宙、造船、情報通信など戦略17分野への官民連携投資 • 食料・エネルギー安全保障強化 • 防災・減災、国土強靭化、スタートアップ・先端技術支援強化 3. 防衛力と外交力の強化 • 防衛費をGDP比2%水準に前倒しで達成 • 米関税措置への対応	「三本の矢」政策 1. 大胆な金融緩和（日銀による量的・質的緩和） • 2%の物価上昇目標 • マイナス金利政策導入 2. 機動的な財政出動 • 公共事業の拡大 • 消費税増税とその対策 3. 成長戦略（構造改革） • 規制緩和（農業、医療、雇用など） • 女性活躍推進、外国人労働者受け入れ拡大 • 法人税減税

出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

補正予算額の推移



※期間：2016年度～2025年度（年次）
※補正予算が複数回作成された年度は、その合計
※2025年度は11月21日発表の補正予算案のうち一般会計からの支出分
出所：会計検査院、財務省のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

- **投資信託に係るリスクについて**
  投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

- **投資信託に係る費用について**
  ［ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。］

■お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.463%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。
※上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。
※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。
※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等について】

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数（TOPIX）、TOPIX500の指数値および東証株価指数（TOPIX）、TOPIX500にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社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、利用など東証株価指数（TOPIX）、TOPIX500に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数（TOPIX）、TOPIX500にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。
- S&P 500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P 500種指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- CSI300指数は中証指数有限公司の算出する指数で、著作権等のあらゆる権利は中証指数有限公司に帰属します。
- ストックス ・ ヨーロッパ 600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス ・ リミテッド社に帰属します 。