

私たちは いよいよ 日本株式ファンドを 本気で持っておくべきか？

アモーヴァ・アセットマネジメント

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメントから社名変更しました。

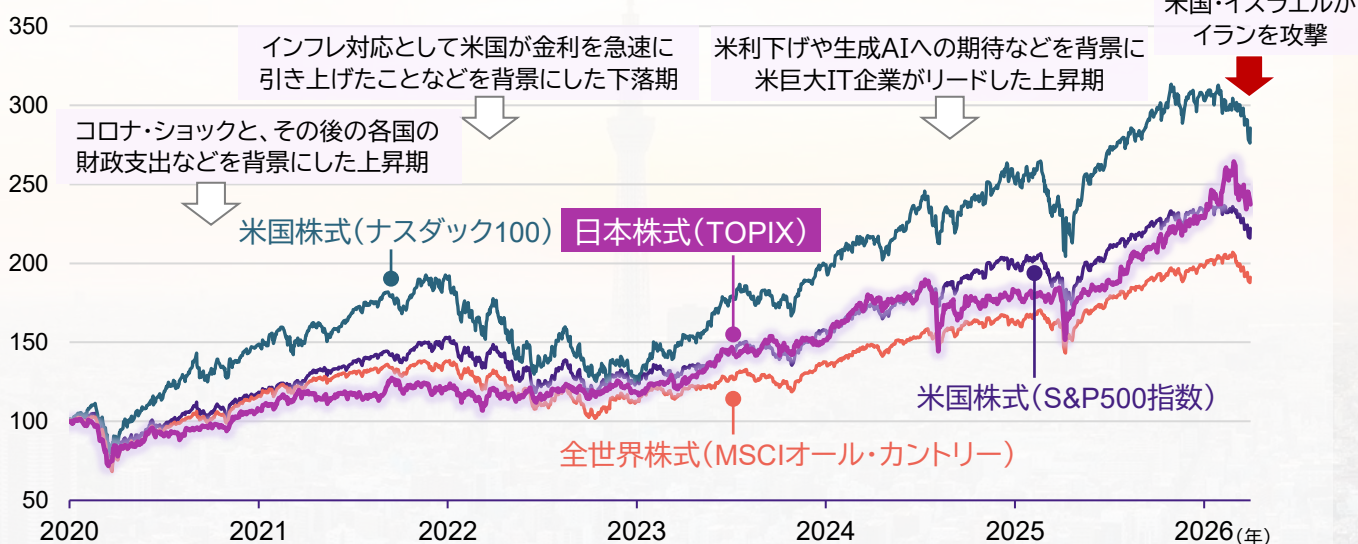
私の投信ポートフォリオ、 海外株式ばかりで大丈夫？

今や日本人の投資の定番は、S&P500などの米国株式や、米国株式の比率が高いオール・カンントリー指数などのインデックスファンド。

もちろん世界をリードする米国株式は外せない選択肢。しかし、株式リターンの「実力」を見るために為替の影響を除外すると、日本株式がそれらに遜色のないパフォーマンスだったことも事実です。

主要株価指数の推移

(日本株式は円ベース、それ以外は米ドルベース)



期間：2020年1月1日～2026年3月31日 ●すべて配当込指数、グラフ起点を100として指数化 ●「全世界株式」はMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス ●信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

Column | コラム

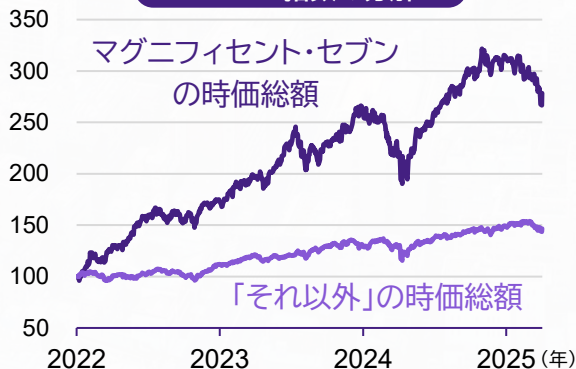
意外と分散されていない...のかも？

S&P500を「マグニフィセント・セブン」とそれ以外に分解すると、いかにそれらスター銘柄が過去数年にわたり指数を牽引してきたかがわかります。

S&P500などへのインデックス投資では、(良くも悪くも)それらに左右される、「意外と分散されていない状態」が続くことも予想されます。

マグニフィセント・セブン：アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドット・コム、エヌビディア、メタ・プラットフォームズ、テスラ

S&P500指数の分解



期間：2022年12月30日～2026年3月31日 ●米ドルベース、グラフ起点を100として指数化 ●信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。 ●上記は個別銘柄の売買を推奨するものでも、将来の組入を保証するものでもありません。

日本人にとっての為替の影響

日本人にとって、海外株式への投資の結果は常に **株価変化** × **為替変化**。

過去数年の円安は為替による「追加リターン」を生みましたが、もし(金利を)「下げる米国vs.上げる日本」という構図になるなら、日本の金利の魅力が相対的に高まることによる円高も。

そうした点からも、直接的な為替変動リスクのない日本株式の意義が高まっています。

過去約6年間の米ドル(対円)の推移



期間:2020年1月1日~2026年3月31日 ●信頼できると判断した情報をもとにアモヴァ・アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

特性の異なる複数の「株式の柱」を

アモヴァ・アセット(旧 日興アセット)は10年前からずっと、投信ポートフォリオは「家づくりと同じ」とお伝えしてきました。

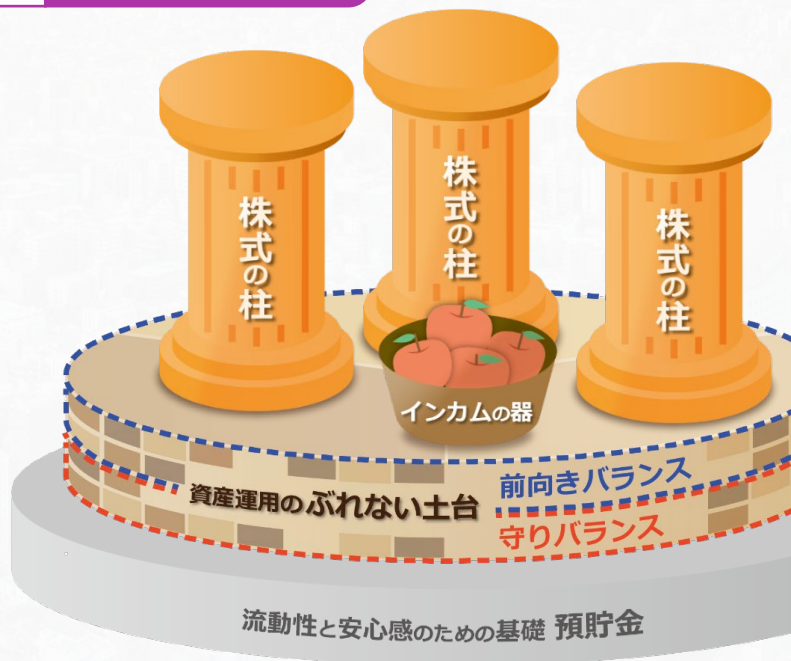
資産設計は家づくりと同じように

お金の“建築設計”

- ✓ 預貯金の「基礎」の上に、
- ✓ バランスファンドやファンドラップなどで「ぶれない土台」を固め、
- ✓ 定期的な現金収入が必要なら、その目的専用の「インカムの器」(定期分配型ファンド)を持ち、

その上で

- ✓ 家を高く・大きくするための大黒柱として、長く持てる「株式の柱」を、特性の異なる株式ファンド数本で——。



米国株式や全世界株式を保有している場合には、特性が異なり、かつ直接的な為替変動リスクのない日本株式という新たな「株式の柱」を追加することが、意義あるアクションとなりそうです。

・・・とはいえ、もう高くて

今から日本株式は買えないのでは？

多くの日本人が「なぜ急に？」と驚き、違和感を覚えたかもしれない、日経平均株価の4万円台乗せ(2024年3月)と5万円突破(2025年10月)、そして6万円台へのチャレンジ。

しかし実は、過去十数年で「稼ぐ力」を強めた日本企業が、株価を本質的に決定する利益自体をしつかりと増やしてきたことが、株価に反映されただけともいえます。

1980年代までの収益モデルと90年代の停滞

- 国内人口の増加
- 不動産・株価の上昇
- 過剰とも言える銀行融資



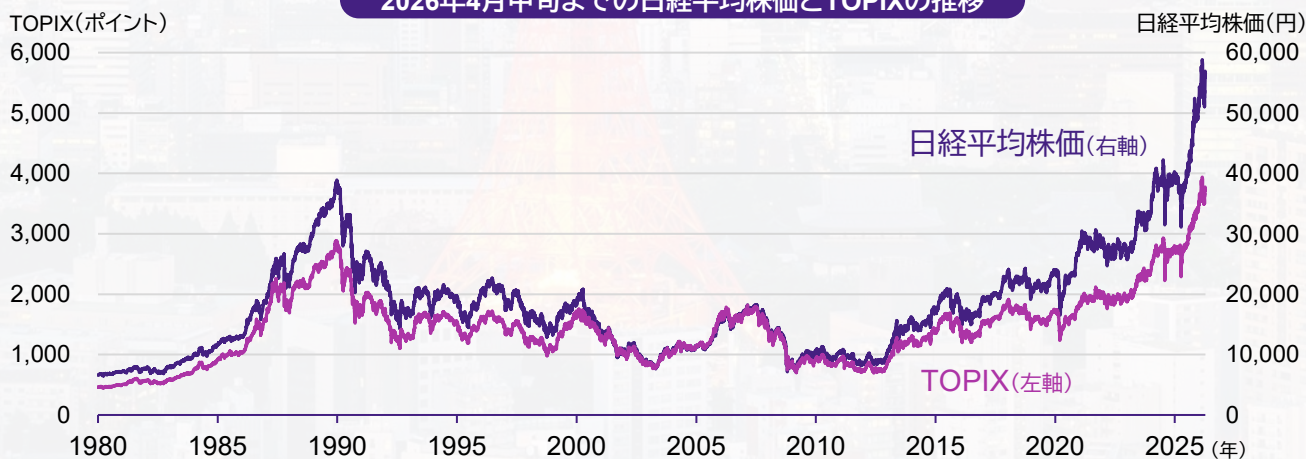
バブル崩壊により、過剰な債務・設備・雇用の三重苦を抱えることとなり、長年の困難期へ。

困難期を経て「稼ぐ力」の蓄積へ

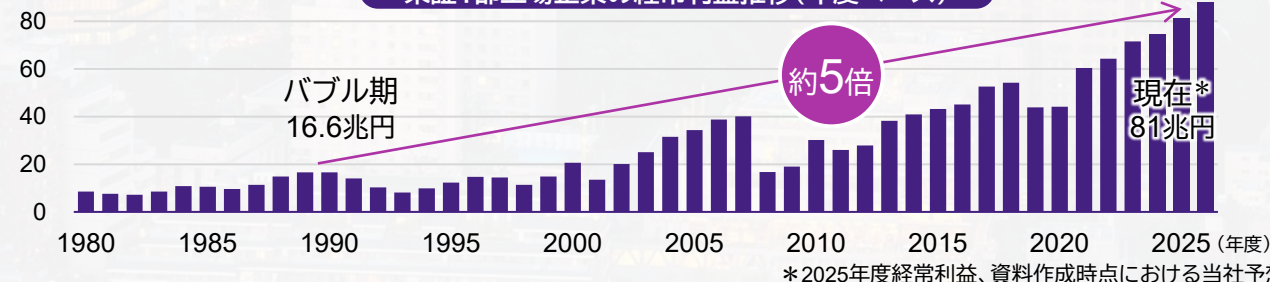
- 「日本で作って輸出する企業」から「世界で稼ぐ企業」への変革
- 筋肉質な財務体質への変革
- 選択と集中によって世界的な競争力を備えた企業の台頭

「失われた30年」「人口減少の日本」と言われる間にも、果敢の努力で世界を舞台に稼ぐ日本企業が増加。

2026年4月中旬までの日経平均株価とTOPIXの推移



東証1部上場企業の経常利益推移(年度ベース)



期間：1980年1月4日～2026年4月13日 ● 経常利益は東証(東京証券取引所)プライム(旧1部)市場上場企業(除く金融)の経常利益の年度ベース、2025年度と2026年度は当社予想 ● 信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ● 上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

実は「健全な株価上昇」だった日本株式

PERとは株価を利益で割って求める倍率。企業が稼ぐ利益に対して、株価が上がるほどに倍率は高くなり、利益に比べて割高とされます。

一方、もし利益の増加率と同じだけ株価が上がるなら、割り算の結果であるPERは変わりません。

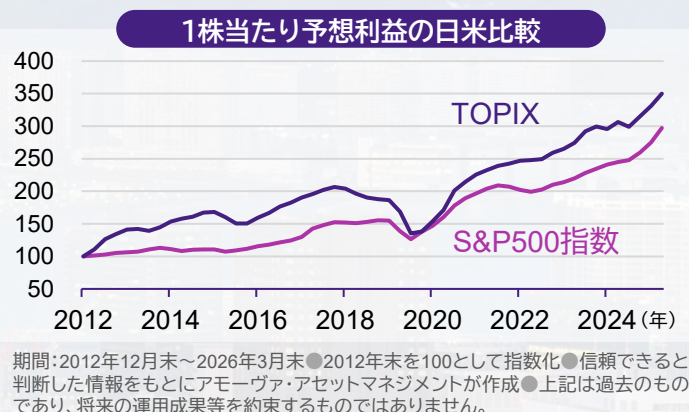
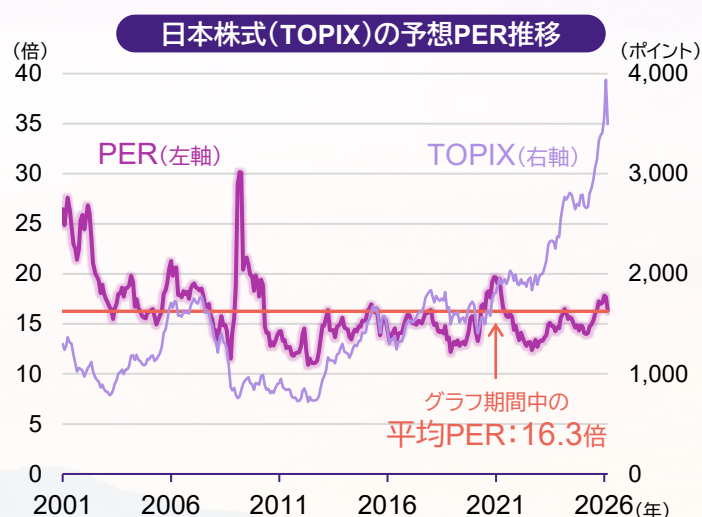
ピー・イー・アール
Price Earnings Ratio | 株価収益率



PER =
(単位:倍)

株価
1株当たり利益

現在までの日本株式はまさにそのような状態。2012年頃からの日本株式の上昇は、実は米国株式にも引けをとらない利益拡大を伴っていたため、PERは過去の平均を大きく上回っていません。



海外投資家から見た日本株式のポジショニング

グローバルに資金を動かす投資家の視点で世界を見回すと、日本株式がいかに希少な性質を持った市場であるかがわかります。そうした日本株式に対する「再定義と再評価」こそが、海外投資家の資金をテコに日本株式が上昇してきた背景です。

海外投資家の視点の一例

米国株式	高成長だがやや割高感も
新興国株式	成長余地は魅力だが、政治・制度リスクに懸念
欧州株式	割高感はやさほどないが、利益成長はマイルド ロシア・中東など地政学リスクの影響を受けやすい地域
日本株式	先進国 × 構造変化 × 相対的割安 ——といった希少な組み合わせ。これは中長期で変わらない構図であり、グローバルマネーの中長期的な受け皿に

構造変化 についての詳細は次項へ

これからが本番？

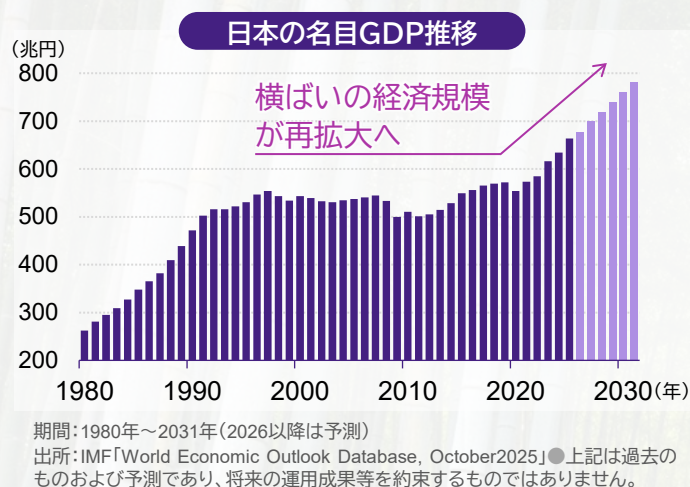
日本株式を取り巻く構造変化

2026年2月末の米国・イスラエルによるイラン攻撃は、世界中に大きな波紋を呼びました。しかし日本株式については、高市新政権への期待先行の急上昇に対する「スピード調整」が入ったという点で、悪いことばかりではなかったかもしれません。日本株式を取り巻く構造変化への評価は、引き続き維持されているとみられます。

構造変化(1) 日本経済のデフレ脱却

過度なインフレはまた問題ではあるものの、長年企業を苦しめたデフレ期からの脱出はほぼ確実。

今後、適度なインフレによって企業が売上や利益をあげやすい環境が続くことにより、日本の経済規模の再拡大が期待されます。

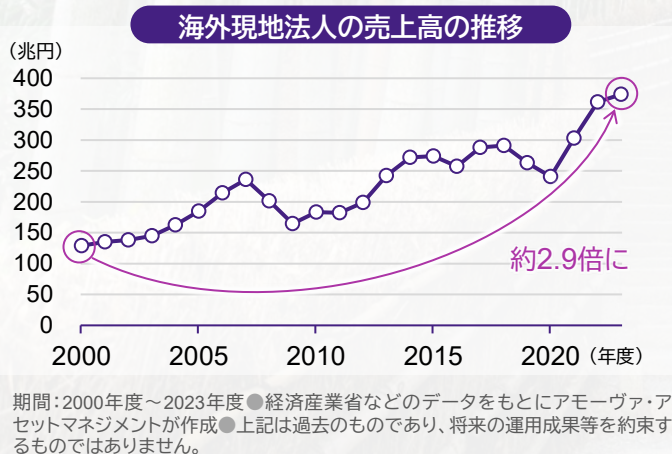
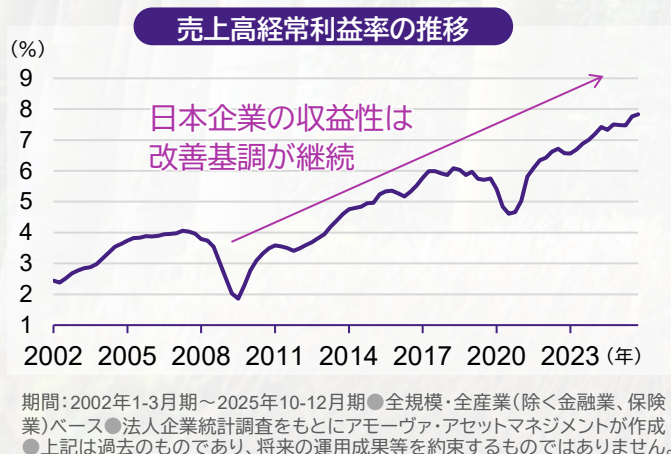


構造変化(2) 企業収益構造の転換

デフレ期に苦勞して成し遂げた生産効率化やコスト削減により、日本企業の収益性(稼ぐ力)は歴史的な高水準となっています。

加えて、多くの企業はグローバル展開によって海外からも多くの収益を得ており、いわば

日本株式 = **日本経済** × **グローバル経済** の構図になっているといえます。



構造変化(3) コーポレートガバナンス改革

PBR*1やROE*2といった資本効率指標は、金融庁・東証の要請対応の段階を超え、企業が生き残り、市場から評価されるための経営指標として、各企業に重く受け止められ始めています。

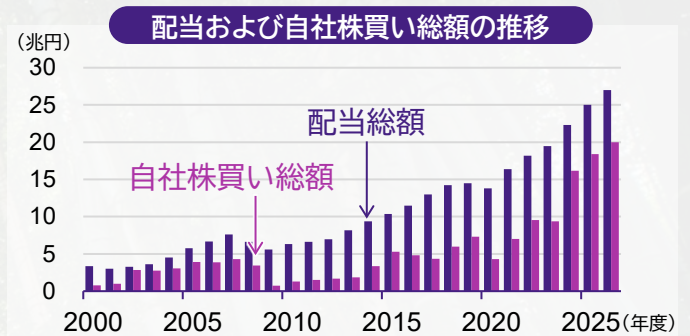
*1 PBR(株価純資産倍率)=株価÷1株当たり純資産

*2 ROE(自己資本利益率、%)=当期純利益÷自己資本×100

資本政策に関する経営課題の例

競争力強化と資本効率

- ✓ 設備投資に加え、M&Aや成長領域への経営資源の再配分などによる、競争力・収益力の強化
- ✓ 低採算事業や非中核資産の整理などによる、資本効率のさらなる改善



期間:2000年度～2026年度(25年度と26年度は2026年3月時点の当社予想)●信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成●上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

株主還元と資本効率

- ✓ 現預金の余剰を活かした自社株買い(株数減少による1株当たり利益の上昇は株価上昇要因)
- ✓ 現預金の余剰を活かした増配による株主還元と資本効率の改善

結論

私たちは いよいよ 日本株式ファンドを本気で持っておくべきか？

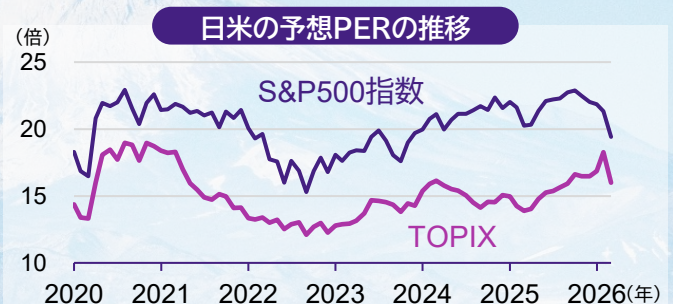
長年の「ディスカウント評価」からの脱却へ

長い間、企業の利益に対する期待値であるPERには、日米間の格差がありました。しかし今、日本経済と市場環境、何より企業自身の構造変化によって、この解消、つまりPERの「居所」の上方シフトが期待されています。

「ボックス圏相場で売買する日本株式」から 「本気で、長期で持ちたくなる日本株式」へ

利益の事業再投資がいかに「次の利益」に結び付くかを意味するROE。現在の10%弱から、さらなる構造変化を経て米国並みの20%が視野に入るようになれば、「次の利益」への期待値であるPERも自然と高まるはず。それは、(仮に今の利益のままで)株価が上昇していることを意味します。

過去、インデックスファンドなどでの短期売買も少なくなかった日本株式ですが、いよいよ母国の私たちこそが、「本気で、長期で持つ」べき局面に入ってきたといえそうです。



期間:2020年1月末～2026年3月末●信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成●上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

では、何に託す？

日本株式ファンド選びの着眼点

日本株式を投資信託を通じて「本気で、長期で持つ」にあたっては、いくつかの方法があります。

- ✓ 日経平均株価やTOPIXなどとの連動をめざすインデックスファンド
- ✓ TOPIXなどをベンチマーク(運用上の「仮想敵」)とした、一般的なアクティブファンド
- ✓ 成長産業や高配当などコンセプトを定めた上で銘柄を選ぶ、コンセプト型のアクティブファンド

——ここでは「コンセプト型」に関して、日本企業が優位性を持つとみられる世界の長期成長テーマ(メガトレンド)について整理します。

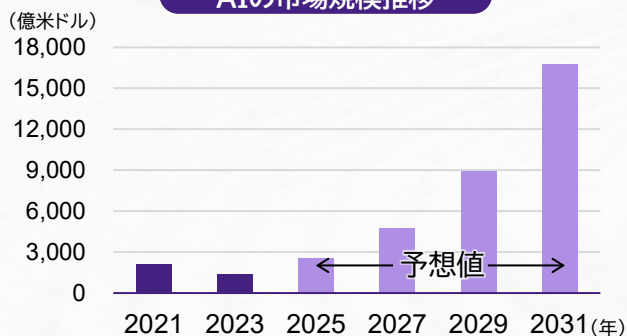


世界のメガトレンド(1)

これからが本番の、AI(人工知能)の社会実装

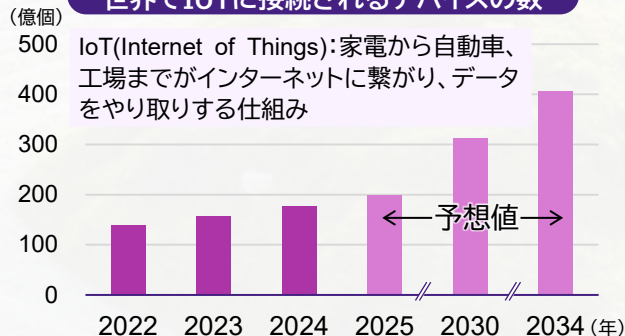
自らアウトプットを創り出す生成AIの社会実装が、想定外のスピードと影響範囲で既存の世界を大きく変えていきそうです。景気サイクルや地政学リスクを乗り越えて成長を続けることが期待される、まさにメガトレンドのひとつといえます。

AIの市場規模推移



期間:2021年~2031年、2025年からは予想値
出所:Statista Market Insights●上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

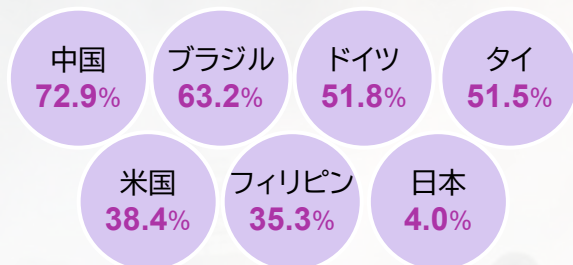
世界でIoTに接続されるデバイスの数



期間:2022年~2034年、2025年からは予想値
Transforma Insightsなどのデータをもとにアモエヴァ・アセットマネジメントが作成●上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

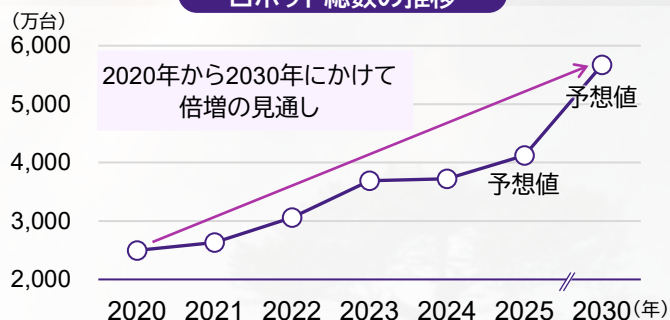
先進国を中心とした労働力人口の減少や賃金の上昇は、企業にとっての長期課題。工場をはじめとした様々な分野において、ロボティクス技術による**自動化需要**というメガトレンドが年々広がっています。

世界各国の賃金(製造業)の上昇率



2023年の対2015年比上昇率(ドイツ、中国、フィリピンは2022年)
出所: 独立行政法人労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較2025」●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

ロボット総数の推移

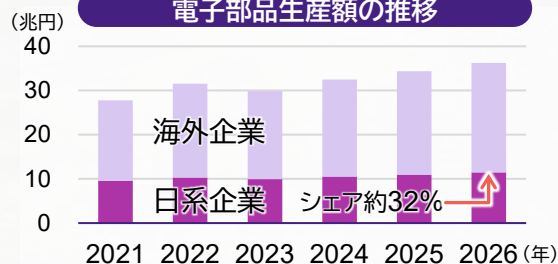


実は... これらは、日本企業が競争優位性を持つ領域

AIにしてもロボティクスにしても、その根幹を担うのは電子部品、とりわけ半導体です。

日本企業がシリコンウエハーなど半導体材料分野で高いシェアを持っているのに加え、高度で微細な技術が要求される半導体製造装置や検査装置でも高いシェアを保持していることは、日本株式投資にとって見逃せない視点です。

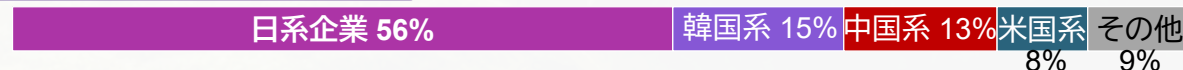
電子部品生産額の推移



半導体製造装置市場の日本シェア



半導体材料市場の日本シェア



2022年時点●出資比率が50%以上となる企業の国籍/地域に準じます。四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。●新エネルギー・産業技術総合開発機構「2023年度 日系企業のモノとITサービス、ソフトウェアの国際競争ポジションに関する情報収集」をもとにアモヴァ・アセットマネジメントが作成●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

[ご参考]

- 知っておきたい「高市新政権の成長戦略」
- どの程度、日本株式ファンドを追加するか？

知っておきたい「高市新政権の成長戦略」

——今後の「本気で、長期の」日本株式投資の追い風に

海外投資家からの(PERなどの)ディスカウント評価の一因であった「政治の不安定さ」が、与党の圧倒的勝利と高市新政権の誕生によって変わったのは間違いないところ。今後は新政権の「国策」がどのように実を結ぶかに注目が集まります。

- ✓ 2025年11月、「危機管理投資」と「成長投資」を二本柱とした「17の戦略分野」を発表。
- ✓ 将来性と日本が持つ優位性の観点から、核となる「国家戦略技術」6分野を特定。
- ✓ 大胆な設備投資減税などの予算措置と政府の積極支援をコミット。

「国家戦略技術」6分野と主な対象

 AI・先端ロボット 機械学習に必要なプログラムや 基幹技術	 バイオ・ヘルスケア 医薬品候補物質の探索、製造、 新品種開発
 量子 量子コンピュータや通信、暗号	 核融合 発電に使うトリチウムの回収・ 再利用や「ブランケット」技術
 半導体・通信 先端半導体や光電融合技術	 宇宙 衛星測位システム、衛星通信、 月面探査、輸送サービス

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

過去とは一線を画す長期視点での高市政権のコミットメントには、日本経済再生への「本気度」がうかがえ、海外投資家ならずとも期待が高まります。

どの程度、日本株式ファンドを追加するか？

——日本株式という「株式の柱」の追加にあたり

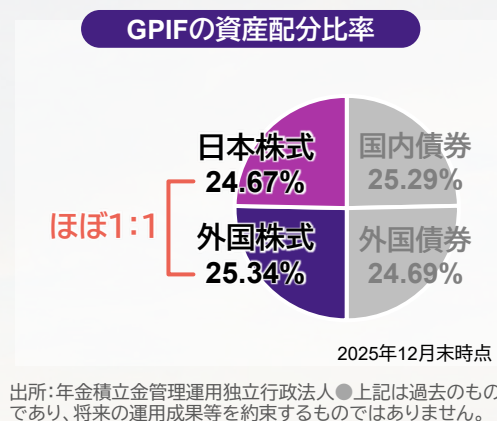
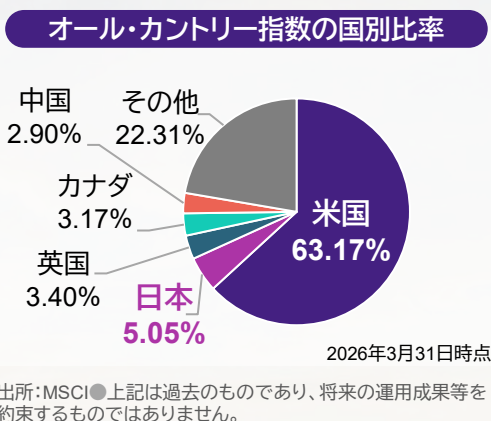
「日本に住み、日本円で所得を得て、日本円で消費をする」私たち日本人は、どの程度の日本株式を持つべきなのでしょうか。

「日本人にとっての」という観点

オール・カントリー指数*1における日本株式比率(5%)は、世界の投資家の今の保有状況は意味してはいても、日本人にとっての適正比率を提案しているわけではありません。それを考えるにあたっては、日本の公的年金を運用するGPIF*2の海外株式と日本株式の比率がほぼ1:1であることが、ひとつのヒントになるかもしれません。

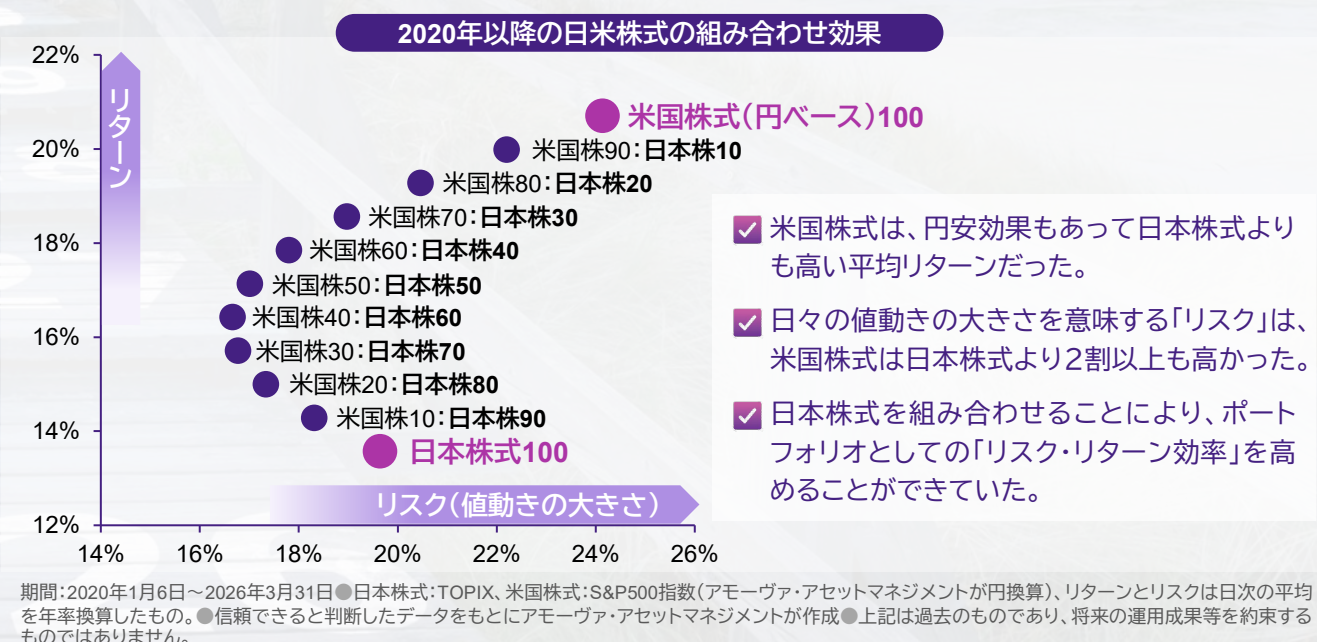
*1 MSCIオール・カントリー・ワールド指数

*2 年金積立金管理運用独立行政法人



リスク・リターンからの分散の観点

資産間の値動きの違いがもたらす「分散効果」も、ひとつの着眼点。もちろん、日米株式のどちらが今後よりリターンを生むのかは誰にもわかりませんが、両方を適切な比率で持つことによって、単独保有よりも低いリスクに、つまりより長期投資を継続しやすくなることは、過去分析からの重要なヒントといえます。





アセットマネジメント(am)を
ムーヴ(move)する

当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料に示す指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。