

日本株の長期的な上昇を支える好循環とは？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 名目GDP拡大が日本株の支えに

日本株相場全体の値動きを示すTOPIXが史上最高値を窺う展開となっているなど、日本株の先高観は依然として強い状況です。足元ではAI（人工知能）関連株を中心に不安定な値動きもみられますが、日本経済や企業業績の拡大を評価する買いが相場全体を支えていると考えられます。

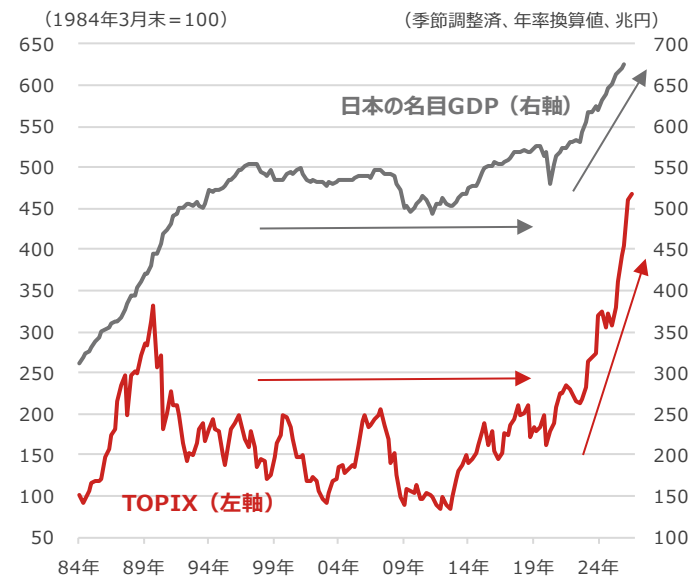
日本ではデフレによって名目GDPの伸びが停滞し、TOPIXも長期間にわたって上値の重い展開が続きました。ただ近年は、インフレ経済への転換を背景に、企業の値上げが収益拡大を促し、賃金や設備投資などの増加を通じて名目GDPの拡大につながる好循環が生まれつつあります。それに歩調を合わせるようにTOPIXも力強く上昇しています（右上図）。

ポイント② 現在の日本株は実体に沿った株高か

インフレ経済の定着は企業利益に追い風です。価格転嫁による売上高の増加やそれに伴う利益率拡大もあり、日本企業の経常利益は過去最高を更新しています（右下図）。今後も利益成長が見込まれるなか、企業の成長投資や賃上げが進めば、経済全体の活性化につながる事が期待されます。

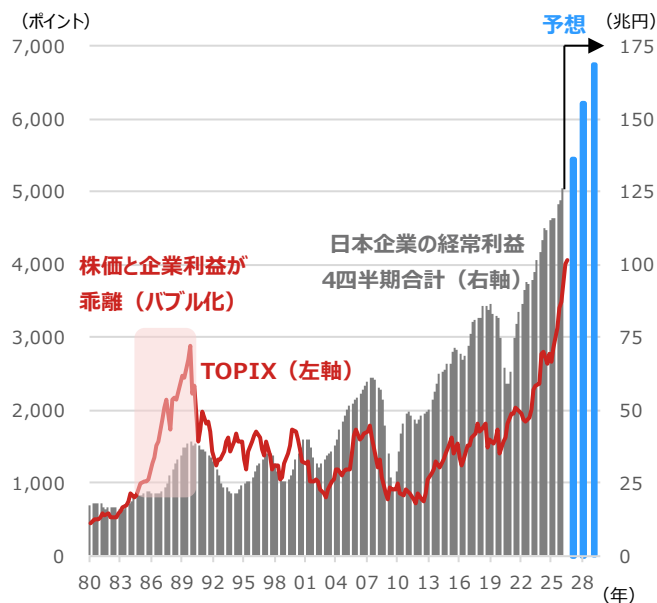
80年代後半は企業利益の伸びを大きく上回って株価が上昇し、両者の乖離が広がるバブル的な相場でした。一方、現在は企業利益の拡大に沿って株価が上昇しており、当時とは構図が異なります（同図）。現在の日本は、値上げを起点とした「企業利益の拡大→株価や賃金の上昇→名目GDPの成長」という好循環を背景に、企業利益の持続的な拡大が期待できる環境にあります。こうした好循環が今後も続けば、日本株を見直す動きは当面継続する公算が大きいといえそうです。

TOPIX（東証株価指数）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～2026年1-3月期、四半期
（TOPIX）1984年3月末～2026年7月23日、四半期
（出所）Bloomberg、内閣府（<https://www.cao.go.jp/>）より野村アセットマネジメント作成

TOPIXと日本企業の経常利益4四半期合計



期間：（TOPIX）1980年3月末～2026年7月23日、四半期
（日本企業の経常利益4四半期合計）1980年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
・日本企業の経常利益は法人企業統計のデータを用いた
・予想はTOPIXの26年度、27年度、28年度の1株当たり利益増益率（2026年7月23日時点のBloomberg予想）を用いて試算した
（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、会社としての統一の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7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。