

中長期上昇相場に入った 日本株の行方は？

～人口減＝低成長＝日本株を買わないという固定観念は捨てるべき？～

2026.9



資産形成ソリューション企画部 チーフ・ストラテジスト
石黒 英之

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

テック企業の先行きに警戒感強まる

現在の世界の投資環境を整理

- ① **企業業績：拡大基調継続もテック企業の先行きに警戒感**
→ 旺盛なAI需要が当面続く可能性が高く懸念は行き過ぎか？
- ② **中東情勢：米国とイラン情勢が再び緊迫化**
→ 原油先物価格上昇も上げ幅は限定的でインフレへの影響も軽微？
- ③ **金融政策：世界的な利上げは小幅にとどまる公算**
→ 予防的な利上げにとどまればリスク資産への影響は限定的か

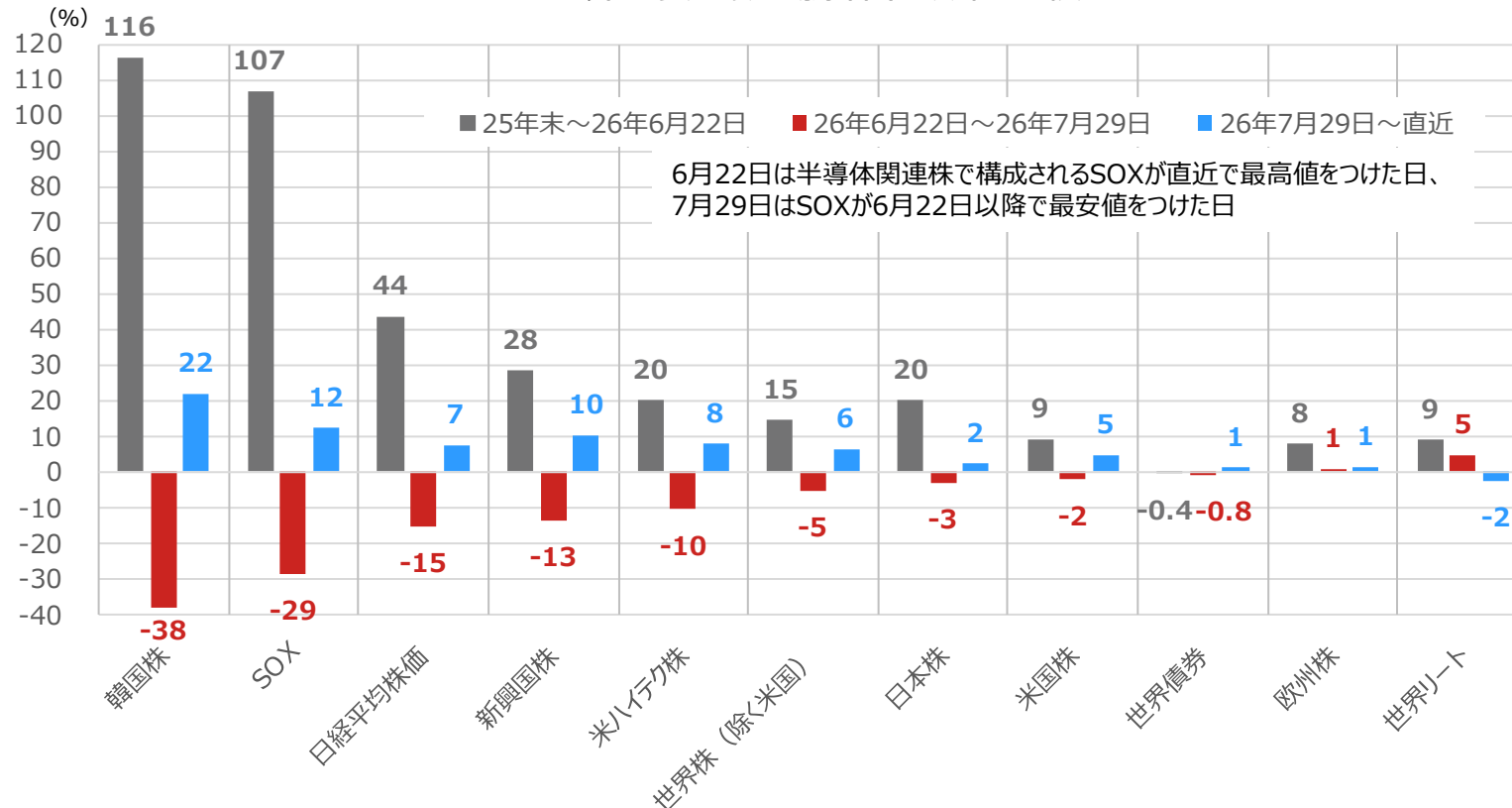
GLOBAL MARKET OUTLOOK

グローバル

これまで売り圧力が強かった**テック株**に**買い戻し**機運

テック株の調整は本格調整ではなく持ち高整理の側面強い

世界主要指数の騰落率3期間比較



期間：2025年末～2026年6月22日と2026年6月22日～2026年7月29日、2026年7月29日～直近（2026年8月21日）

・韓国株は韓国総合株価指数、SOXはフィラデルフィア半導体株指数、新興国株はMSCI Emerging Markets Index（米ドルベース）、米ハイテク株はNASDAQ-100、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA（米ドルベース）、日本株はTOPIX（東証株価指数）、米国株はS&P500種株価指数、世界債券はBloomberg Global Aggregate Index（米ドルベース）、欧州株はSTOXX欧州600、世界リートはS&P Global REIT Index（米ドルベース）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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移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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

AI相場を見る上での4つのチェックポイント

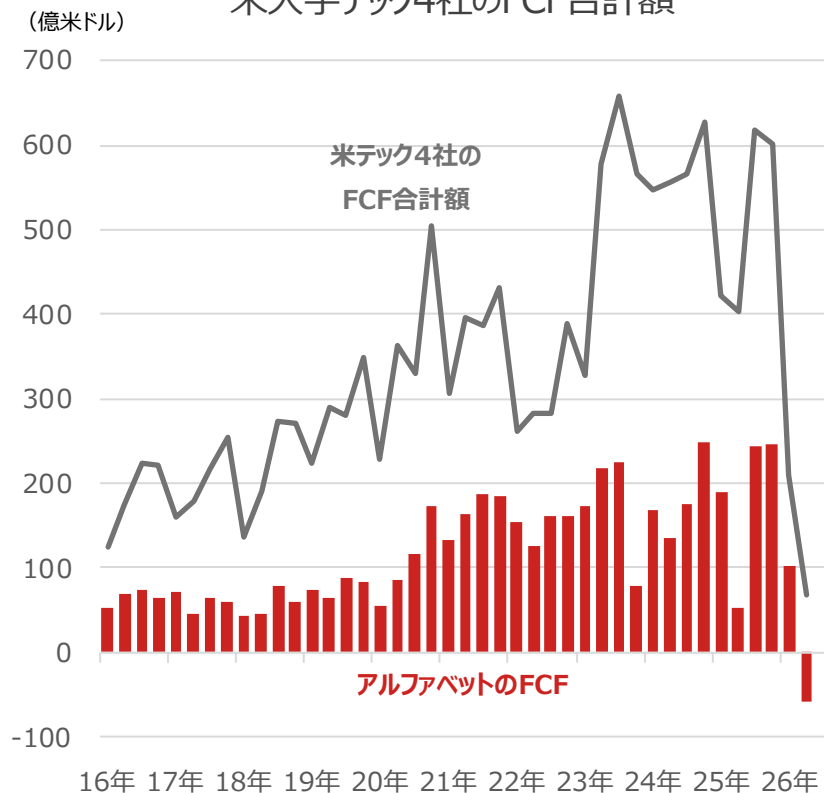
4つのチェックポイントは概ね良好な状態にある？

- ① 大手テックのフリーキャッシュフロー→△
- ② クレジットスプレッド→○
- ③ 株価バリュエーション→○
- ④ 12カ月先予想EPS（1株当たり利益）→○

キャッシュフローへの警戒高まる？

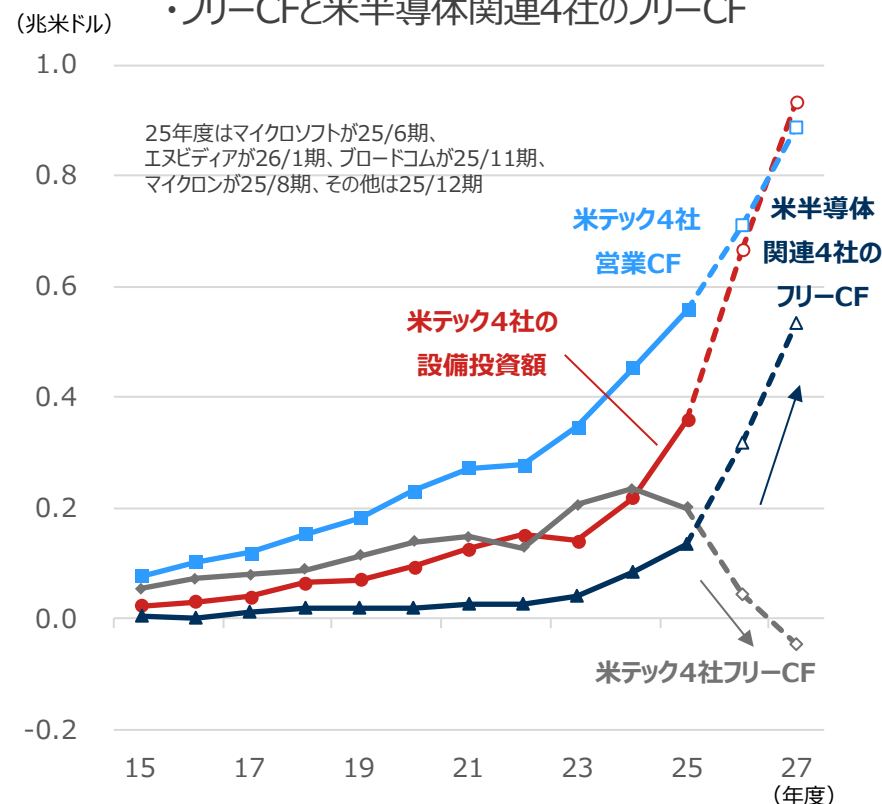
米大手テックの設備投資額が一段と拡大し半導体関連のフリーCFは潤沢

アルファベットのFCF（フリーキャッシュフロー）と
米大手テック4社のFCF合計額



期間：2016年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
・米大手テック4社はアルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米テック4社の設備投資額・営業CF（キャッシュフロー）
・フリーCFと米半導体関連4社のフリーCF



期間：2015年度～2027年度、年度（26、27年度は7月末時点のBloomberg予想、マイクロソフトの26年度は実績額）

・米テック4社はアルファベット、マイクロソフト、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ
・米半導体関連4社はエヌビディア、ブロードコム、マイクロロン・テクノロジー、AMD（アドバンスト・マイクロ・デバイセズ）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

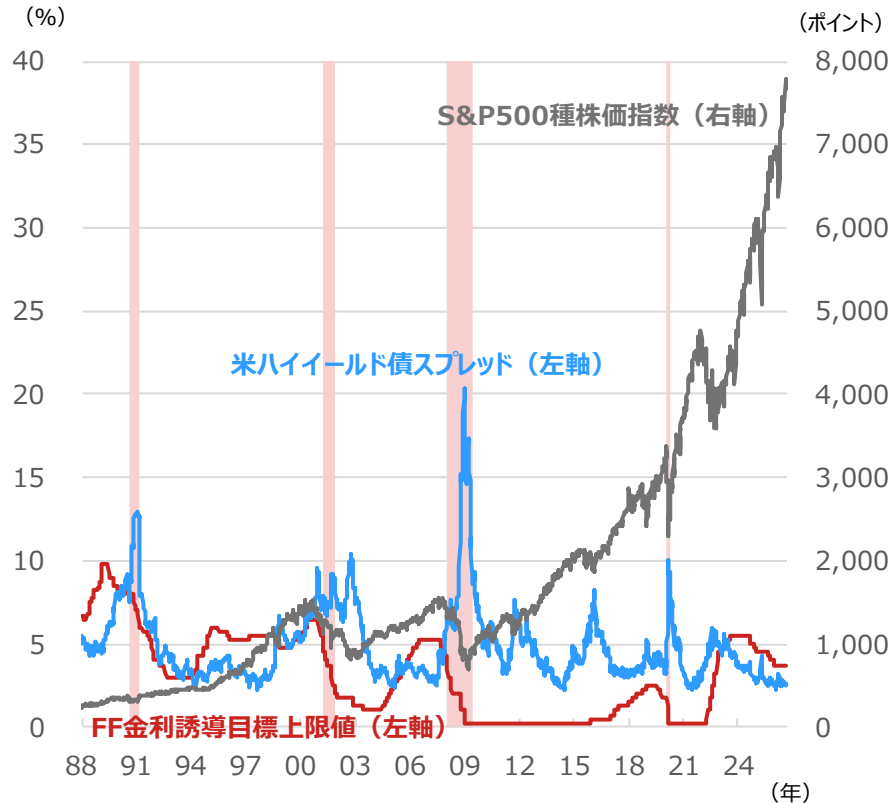
個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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ください。

バブル崩壊の兆候は現時点でみられない

バブル崩壊時に発生する傾向ある信用収縮起きておらずリスクオン相場継続か

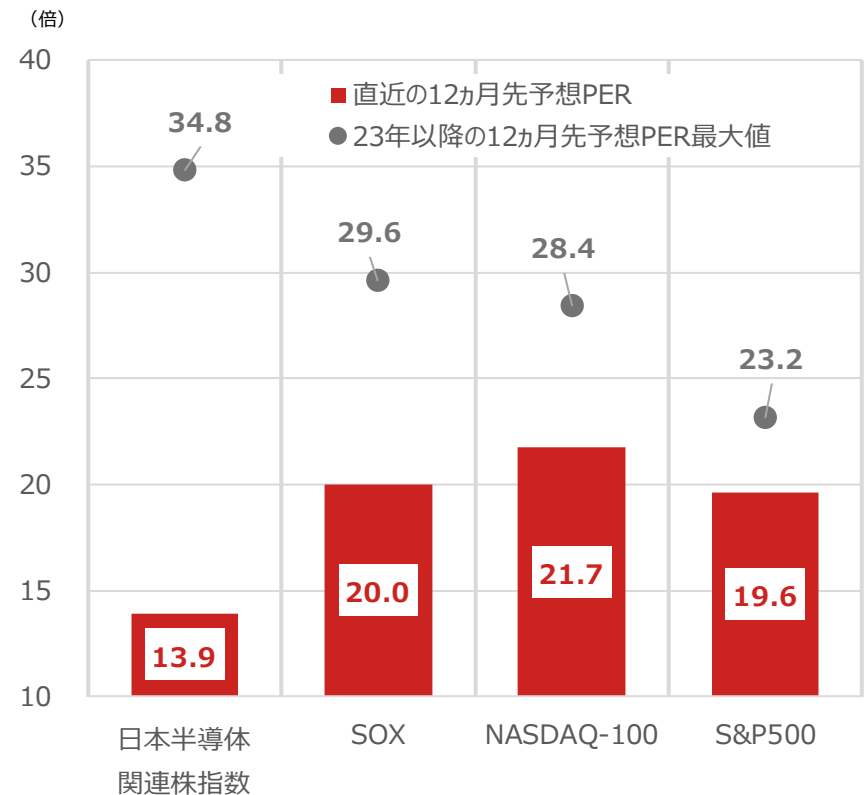
FF金利・米ハイイールド債スプレッド・S&P500種株価指数



期間：1988年1月8日～2026年8月21日、週次

- ・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを用いた
- ・網掛けは米景気後退局面
- ・FF金利はフェデラル・ファンド金利
- (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

主要株価指数の12ヵ月先予想PER（株価収益率）

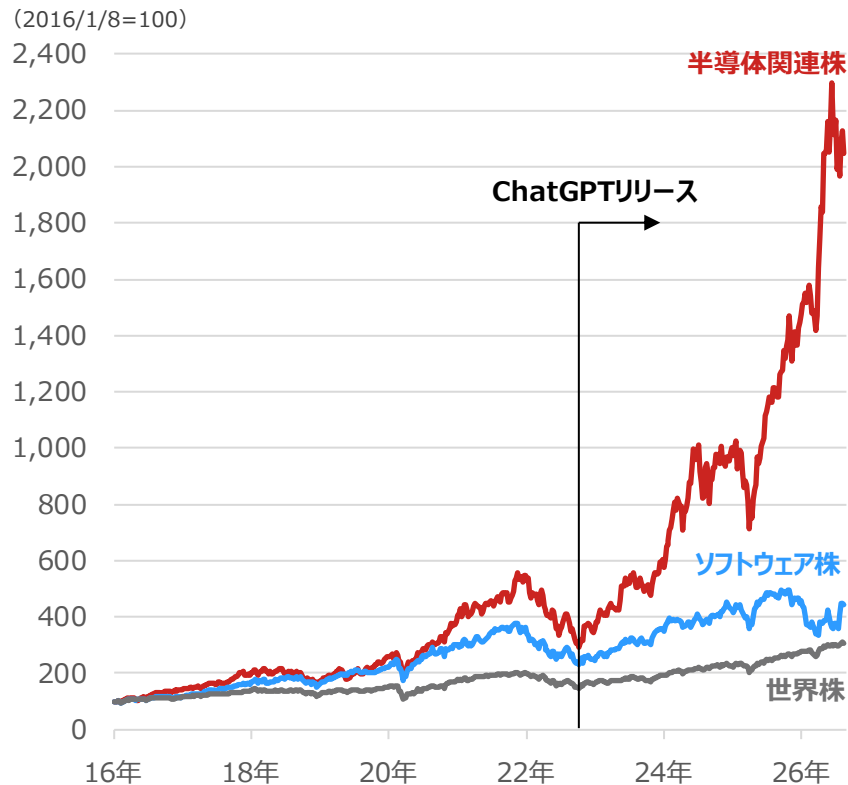


- ・直近の12ヵ月先予想PERは、2026年8月21日時点
- ・日本半導体関連株指数はMSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment Index (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

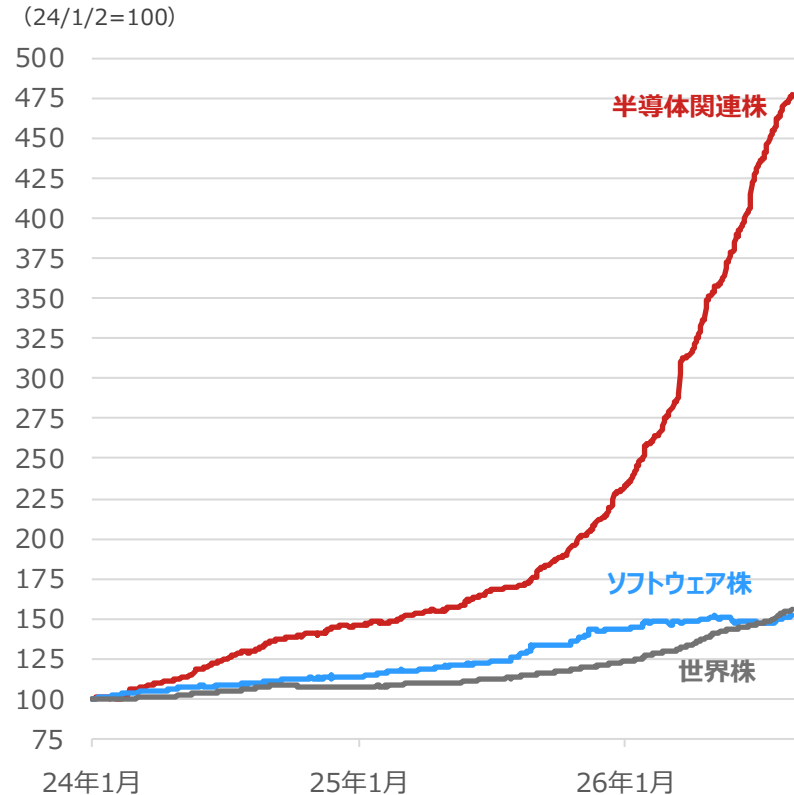
生成AI進化加速で株価に明暗も

生成AI進化加速が追い風となるAIインフラ関連の株価は堅調

半導体関連株・ソフトウェア株・世界株



半導体関連株・ソフトウェア株・世界株の
12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2026年8月21日、週次

・半導体関連株はMSCI ACWI Semiconductors & Semiconductor Equipment Index、ソフトウェア株はMSCI ACWI Software & Services Index、世界株はMSCI All Country World Index、いずれも米ドルベース

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

期間：2024年1月2日～2026年8月21日、日次

・半導体関連株はMSCI ACWI Semiconductors & Semiconductor Equipment Index、ソフトウェア株はMSCI ACWI Software & Services Index、世界株はMSCI All Country World Index、いずれも米ドルベース

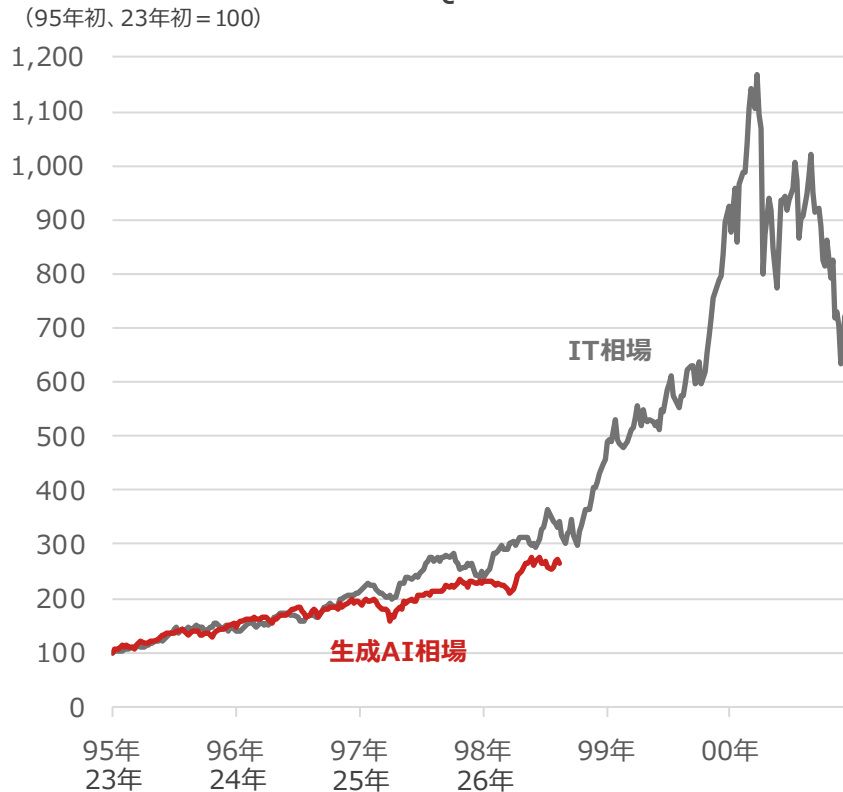
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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ください。ご自身でご判断ください。

AI相場は実体を伴った上昇相場？

バリュエーション面の過熱感限定的でSOXの上値余地は大きいのか？

IT（情報技術）相場と生成AI（人工知能）相場の
NASDAQ-100の推移



期間：（IT相場）1995年1月6日～2000年12月29日、週次
（生成AI相場）2023年1月6日～2026年8月21日、週次

・Windows95が発売された95年初をIT相場の起点、生成AI需要が急拡大し始めた23年初を生成AI相場の起点とした

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

SOXと同12ヵ月先予想PER（株価収益率）



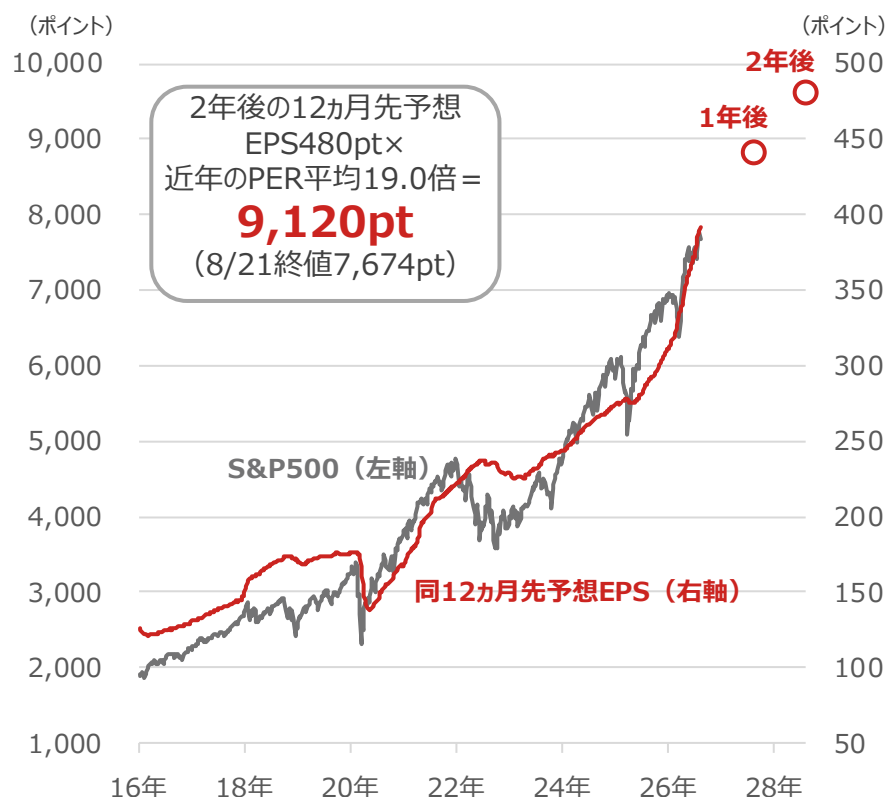
期間：2023年1月3日～2026年8月21日、日次

・2年後の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）は2026年8月21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

株価は中長期的に利益に収れんする

生成AI（人工知能）需要の拡大を背景にテック株の先高観は強いが

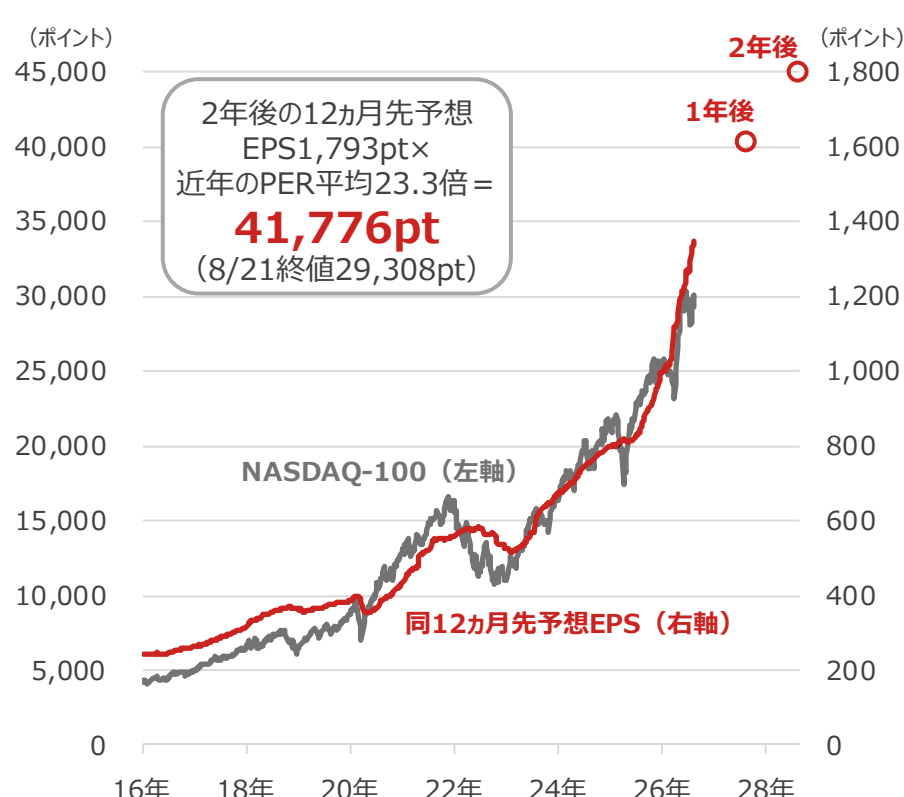
S&P500と同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2026年8月21日、週次

・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2026年8月21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

NASDAQ-100と同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



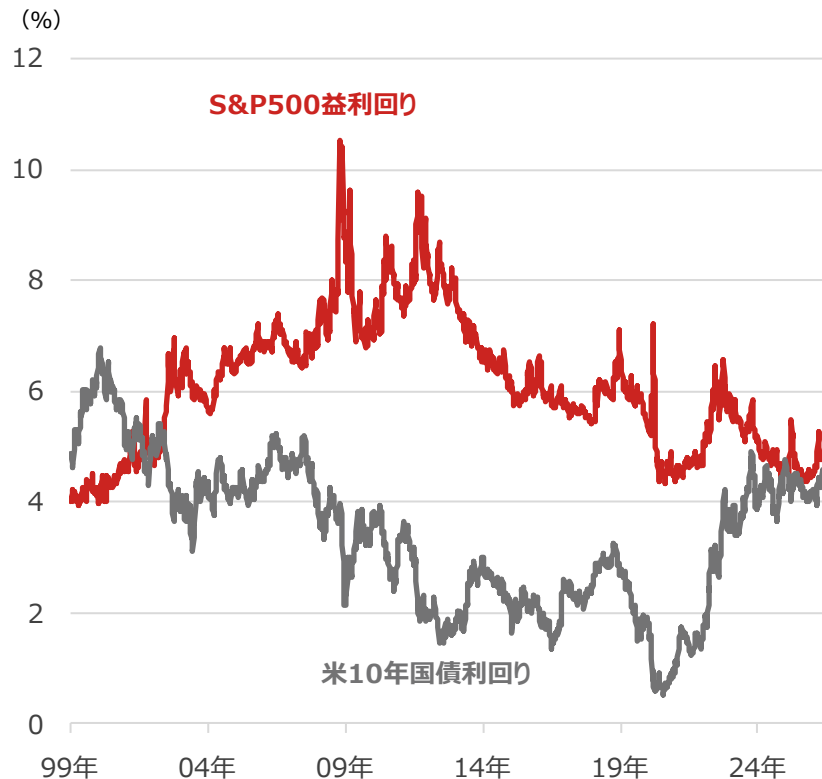
期間：2016年1月8日～2026年8月21日、週次

・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2026年8月21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

米金利上昇で米国株の割高感強まる？

米当局も米金利動向を注視しているとみられ米金利上昇余地は限られる？

S&P500益利回りと米10年国債利回り



期間：1999年1月8日～2026年8月21日、週次
 ・S&P500の益利回りは同12ヵ月先予想PERの逆数で計算
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500と
同益利回り－米10年国債利回り差

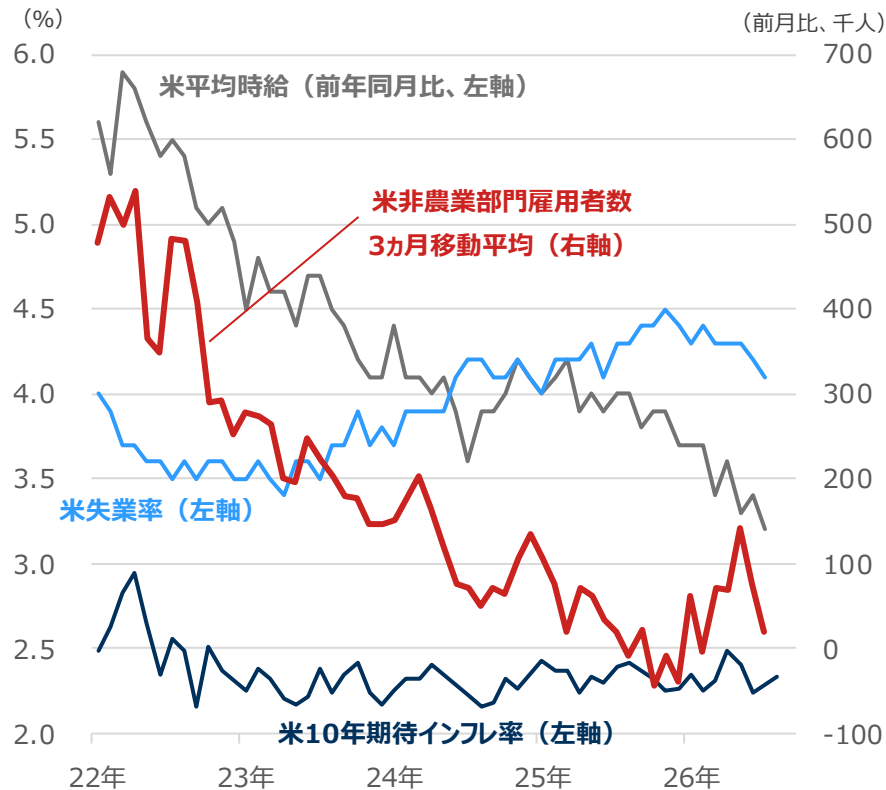


期間：1999年1月8日～2026年8月21日、週次
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米インフレ圧力限定的で利上げは小幅に

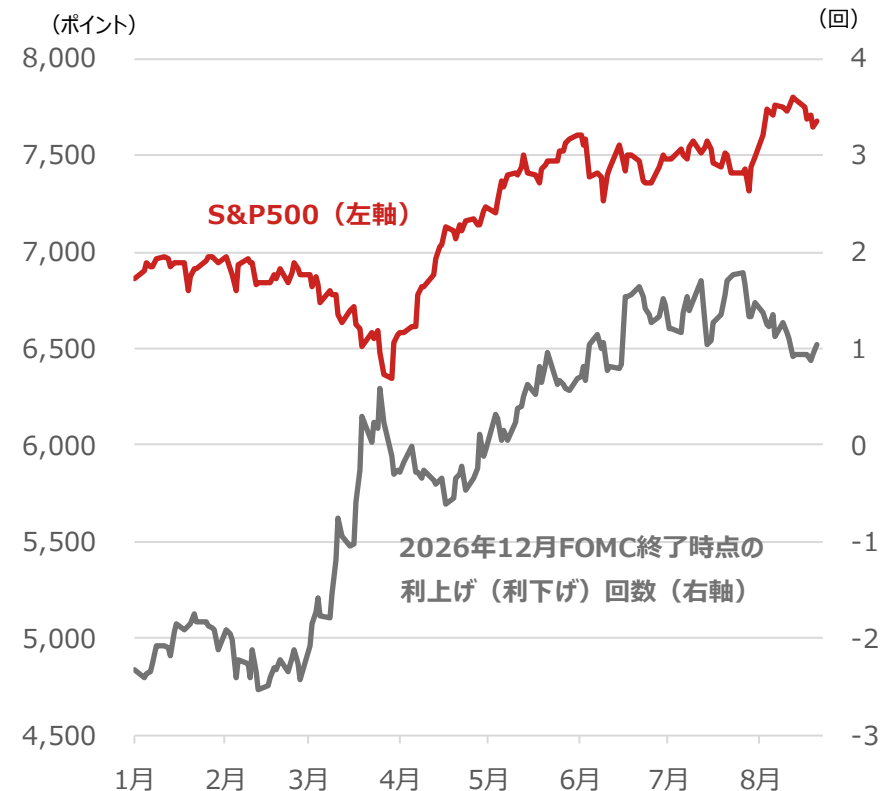
米利上げ余地は限られているとみられ、金利上昇への警戒は徐々に和らぐ？

米非農業部門雇用者数3ヵ月移動平均・米失業率・
米平均時給・米10年期待インフレ率



期間：（米10年期待インフレ率）2022年1月末～2026年8月21日、月次
（その他）2022年1月～2026年7月、月次
・米10年期待インフレ率は米10年国債利回りから米物価連動国債（10年）利回りを差し引いた値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500とFF（フェデラル・ファンド）金利先物市場が
予想するFRBの利上げ（利下げ）回数

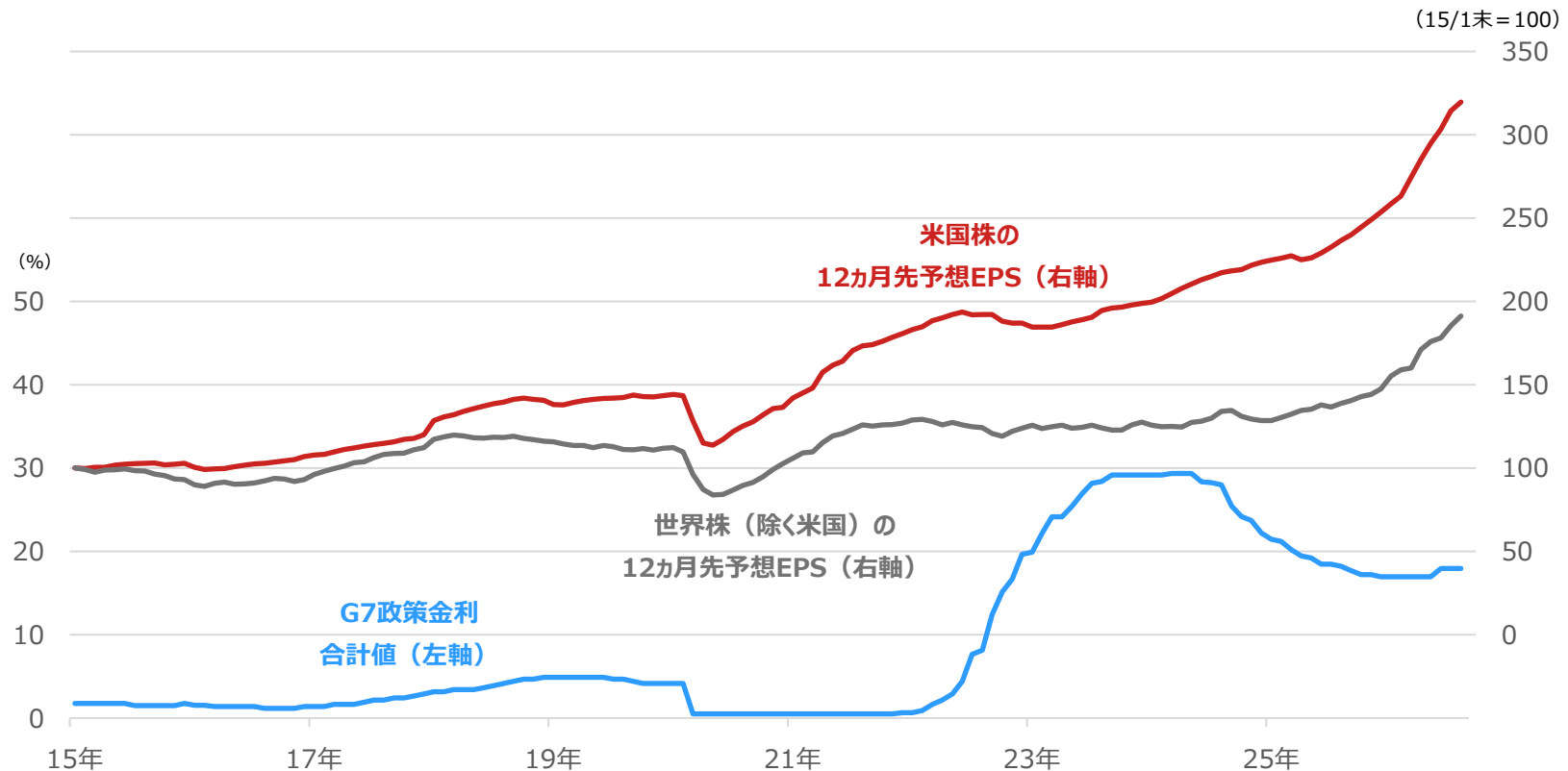


期間：2026年1月2日～2026年8月21日、日次
・利上げ（利下げ）回数は1回＝0.25%、プラスが利上げ回数、マイナスが利下げ回数を表す
・FRBは米連邦準備制度理事会、FOMCは米連邦公開市場委員会
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

世界の投資環境は良好な状態にある？

業績拡大と世界的な金融緩和環境の継続がリスク資産投資の支えに

米国株・世界株（除く米国）の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）とG7（主要7ヵ国）政策金利合計値



期間：2015年1月末～2026年8月21日、月次

・G7（主要7ヵ国）政策金利合計値：米国、ユーロ圏（ドイツ、フランス、イタリア）、日本、英国、カナダの政策金利合計値

・米国株はS&P500種株価指数、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

JAPAN MARKET OUTLOOK

日本

先高観強まる日本株の行方は

「人口減＝低成長＝日本株買わない」という固定概念は捨てるべきか？

①労働人口拡大・インフレ定着で日経平均は40年に25万円超えも

②コーポレートガバナンス・コード改訂で企業改革進展へ

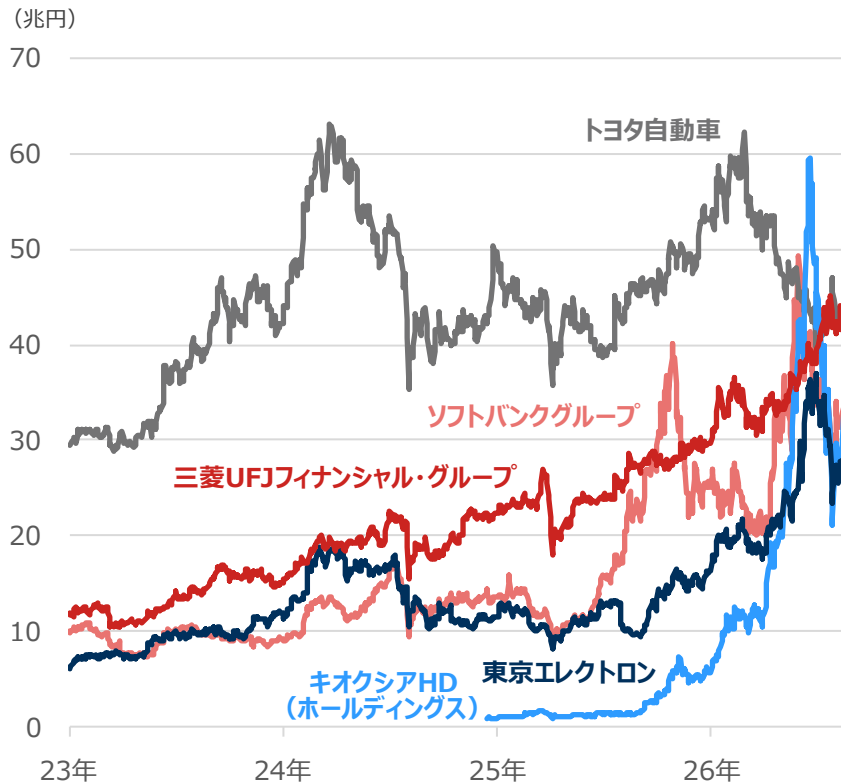
③盤石な政治基盤確立で先高観強まる日本株

④日本株はアクティブ投資が有効に

企業の時価総額が時代の変化を表している？

日本株の主役交代の動きは今後本格化するのか？

日本の主要AI（人工知能）関連企業と
トヨタ自動車・三菱UFJFGの時価総額推移

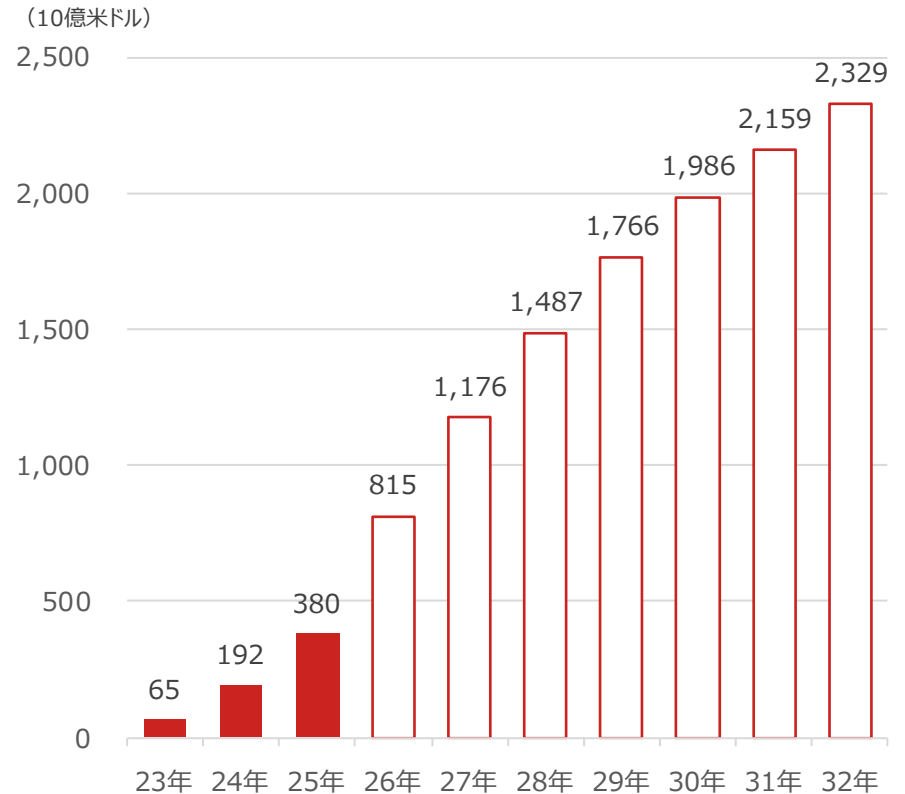


期間：2023年1月4日～2026年8月21日、日次

・キオクシアHDは東証プライム市場に上場した2024年12月18日からの時価総額
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、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。

世界の生成AI（人工知能）市場規模の推移及び予測



期間：2023年～2032年、年次

・2026年以降は予測額

（出所）Bloomberg Intelligence（IDC、eMarketer、Statistaより引用）より
野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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。

金融株の上値余地も大きい

国内経済の拡大で貸出増や資産インフレが期待される金融株

日本の名目GDP（国内総生産）と銀行株・金融株（除く銀行）



期間：（名目GDP）2001年1-3月期～2026年4-6月期、四半期

（その他）2001年1月末～2026年8月21日、月次

・銀行株はTOPIX(東証株価指数)-17銀行、金融株（除く銀行）はTOPIX-17金融（除く銀行）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

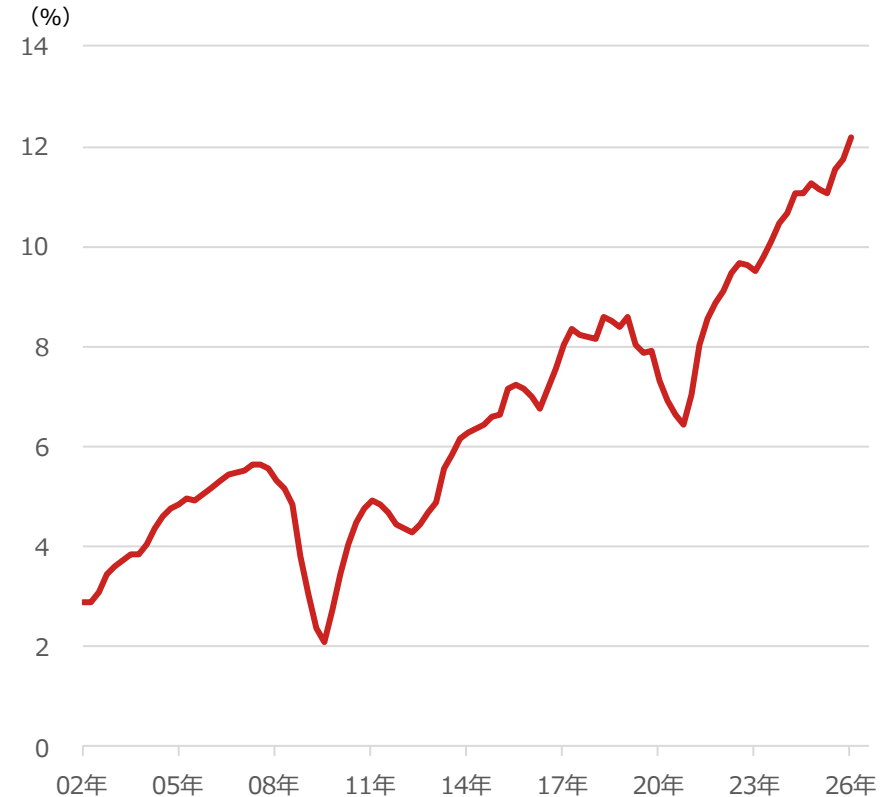
インフレ転換を背景に変化する日本

値上げ→企業業績拡大→株高・賃金上昇→値上げの好循環に

TOPIX（東証株価指数）と日本の名目GDP（国内総生産）



日本企業の売上高経常利益率4四半期平均



期間：（日本の名目GDP）1984年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
 （TOPIX）1984年3月末～2026年8月21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

期間：2002年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
 ・日本企業の売上高経常利益率は法人企業統計のデータを用いた（資本金10億円以上が対象）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本は資産デフレから資産インフレへ

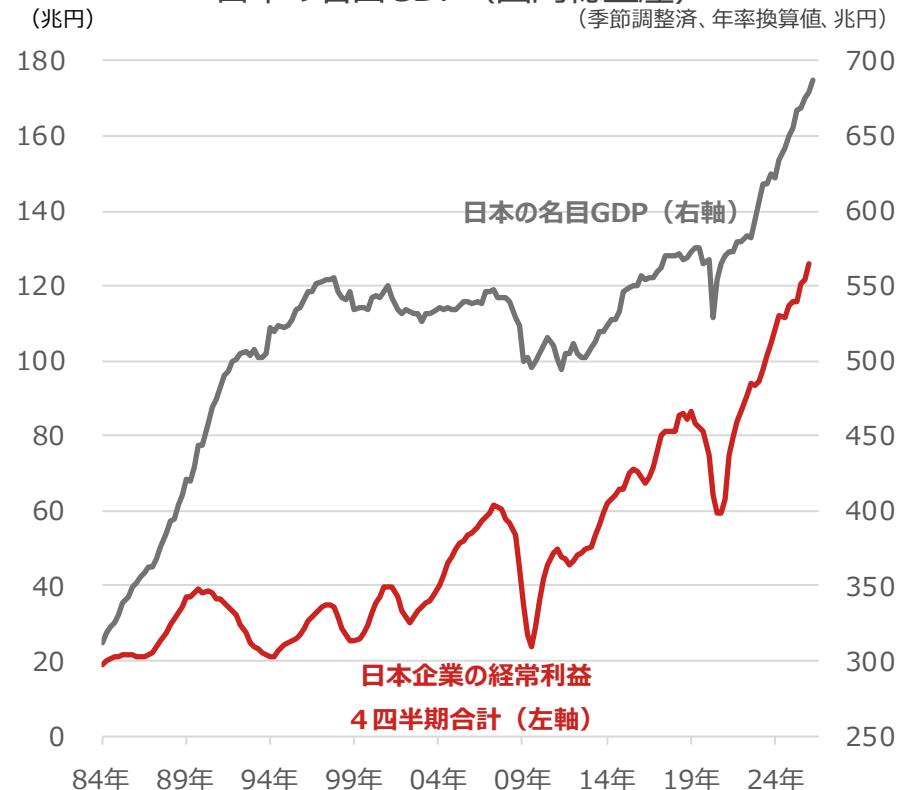
脱デフレ機運の高まりで日本株が買われやすい環境に変化

日本企業の経常利益4四半期合計と所定内給与



期間：(日本企業の経常利益) 1992年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
 (所定内給与) 1992年3月～2026年6月、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（金融・保険業を除く全産業）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本企業の経常利益4四半期合計と
日本の名目GDP（国内総生産）

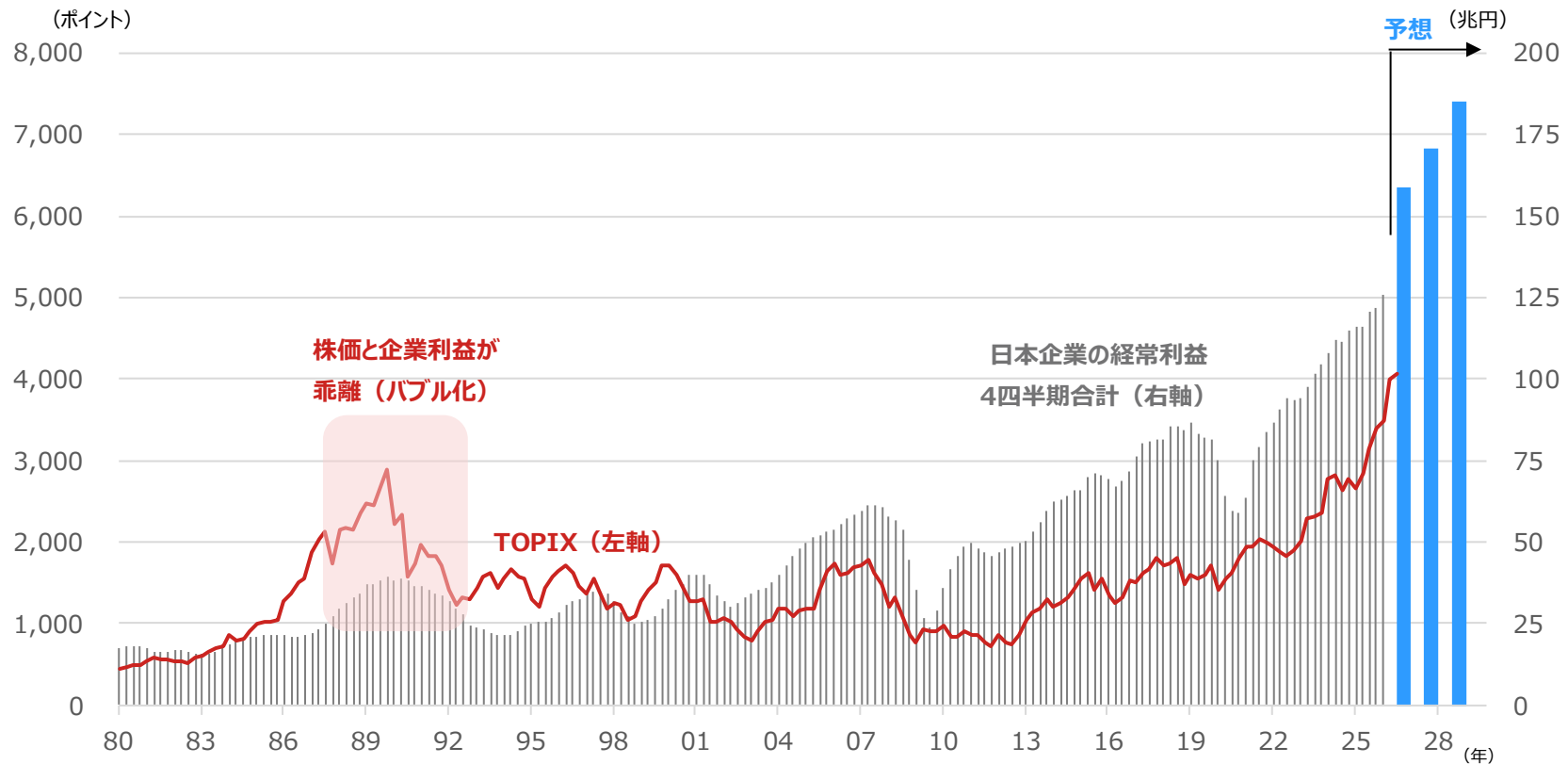


期間：(日本企業の経常利益) 1984年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
 (日本の名目GDP) 1984年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
 ・日本企業の経常利益は法人企業統計のデータを用いた（金融・保険業を除く全産業）
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本株は実体を伴った株価上昇か

株価が企業利益に沿って上昇しておりバブル的な動きはみられない

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8月21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（金融・保険業を除く全産業）

・予想はTOPIXの26年、27年、28年の1株当たり利益増減率（2026年8月21日時点のBloomberg予想）を用いて試算した

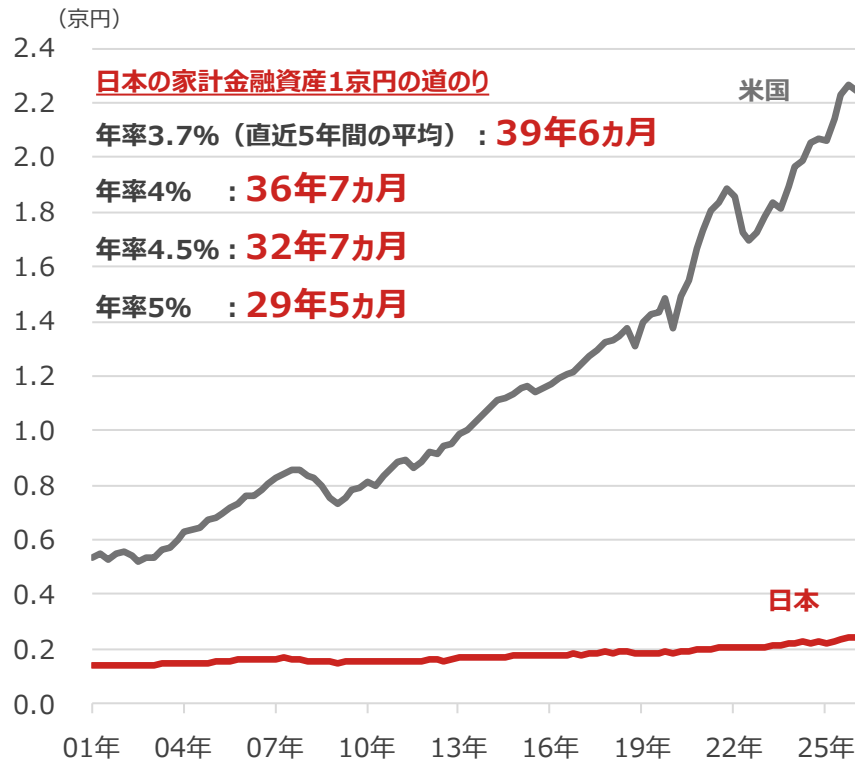
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

家計金融資産の構造変化が日本を変える？

家計金融資産のインフレ対応が着実に進みつつある？

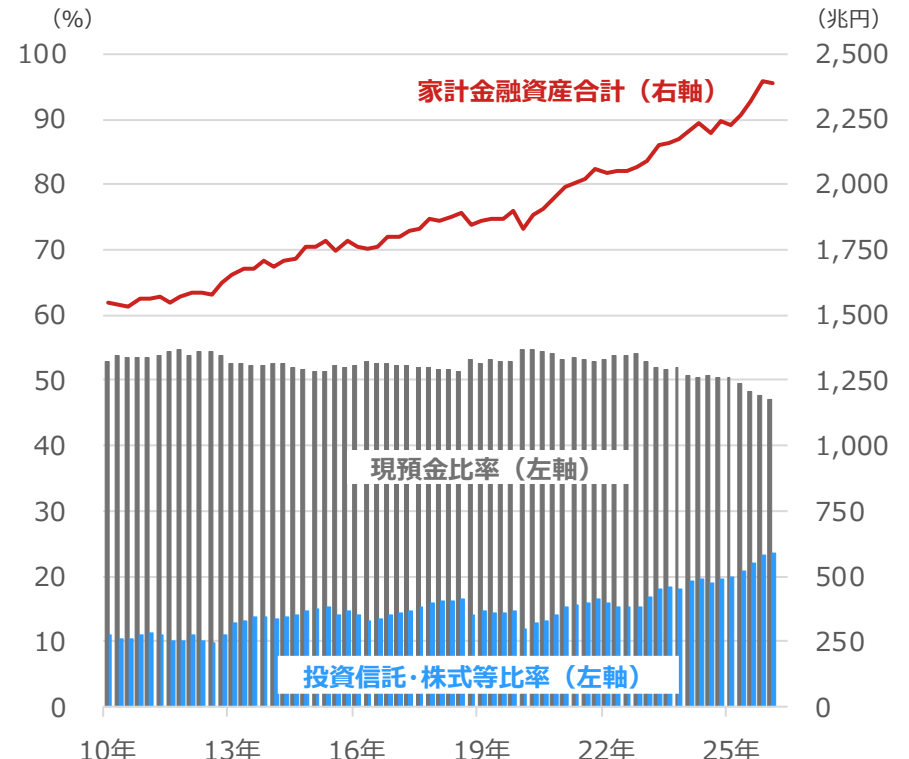
日本と米国の家計金融資産



期間：2001年3月末～2026年3月末、四半期

・米国の家計金融資産は2026年3月末の米ドル円レート（1米ドル＝158.72円）で円換算した
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の家計金融資産合計と現預金、投資信託・株式等比率



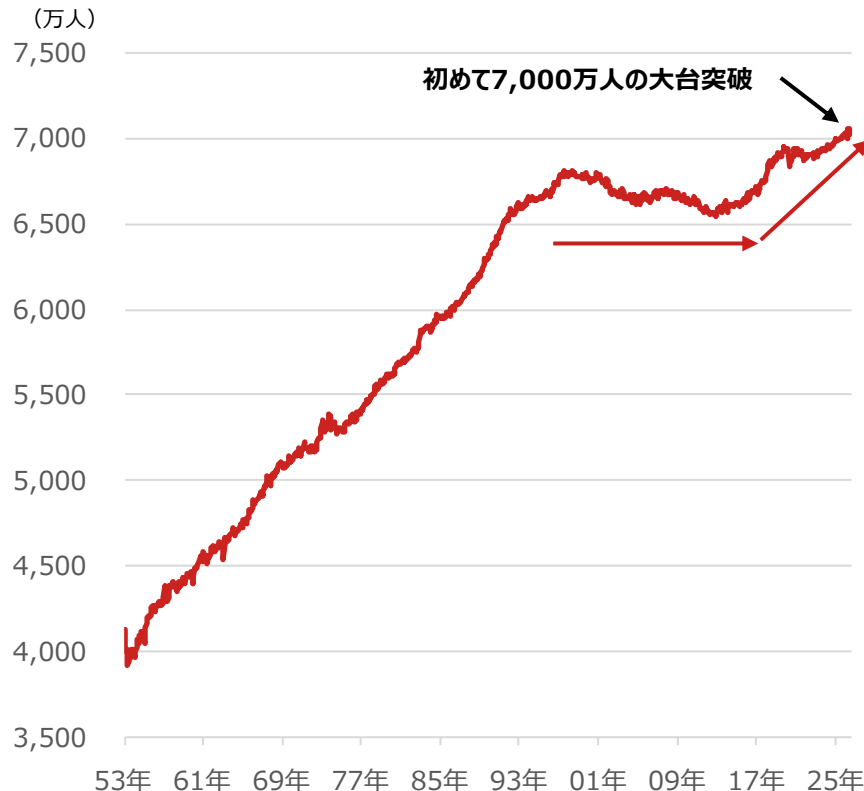
期間：2010年3月末～2026年3月末、四半期

・現預金比率と投資信託・株式等比率は家計金融資産合計に占める比率
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本は人口減＝低成長は本当か？

名目GDP成長率3%、EPS成長率10%持続で日経平均は40年に25万円も

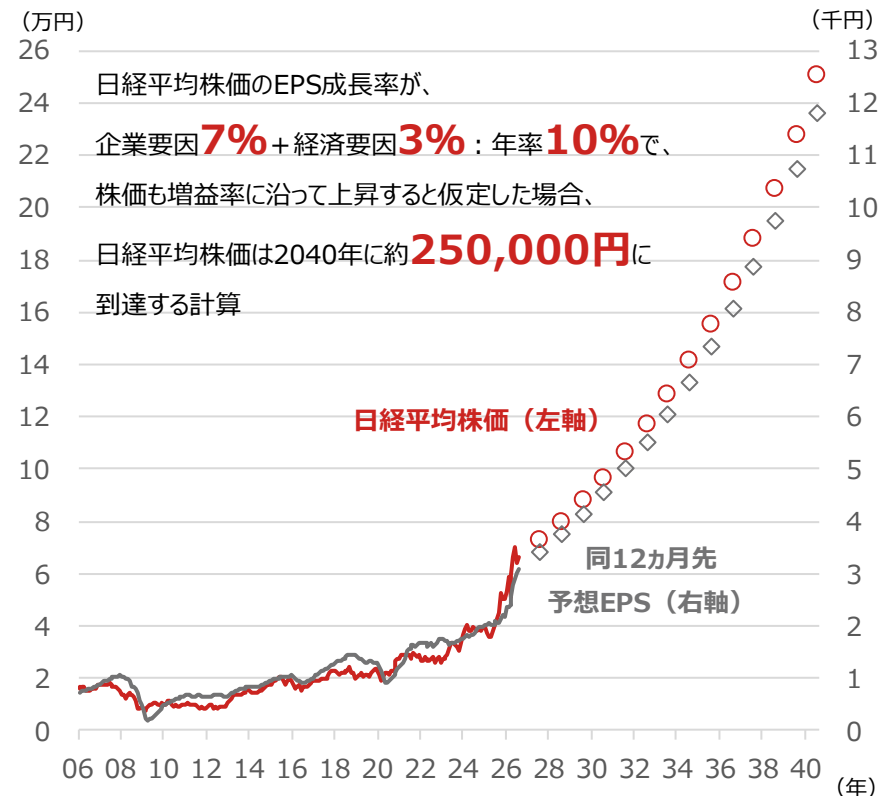
日本の労働力人口（季節調整値）



期間：1953年1月～2026年6月、月次

・労働力人口はすでに働いている就業者数と失業者数を合わせた数値
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日経平均株価と同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2006年1月末～2026年8月21日、月次

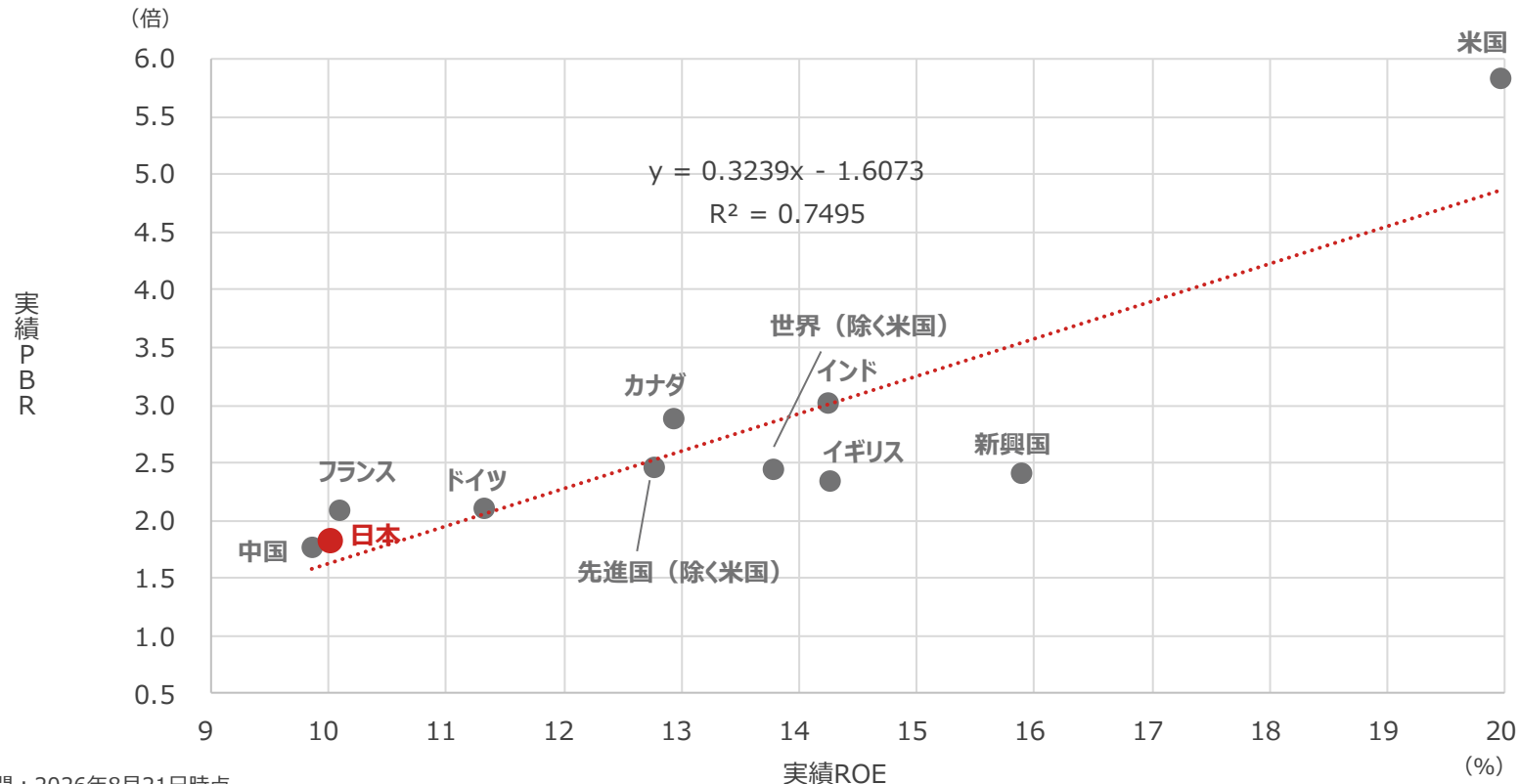
・2027年～2040年はEPS増益率・株価上昇率を年率10%として試算した。また現在のPER水準が継続すると仮定した。

(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

経済だけでなく**日本企業**の構造転換にも期待

日本企業のROE向上はPBRの上昇を通じ株価を押し上げる公算も

主要株価指数のROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）



期間：2026年8月21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

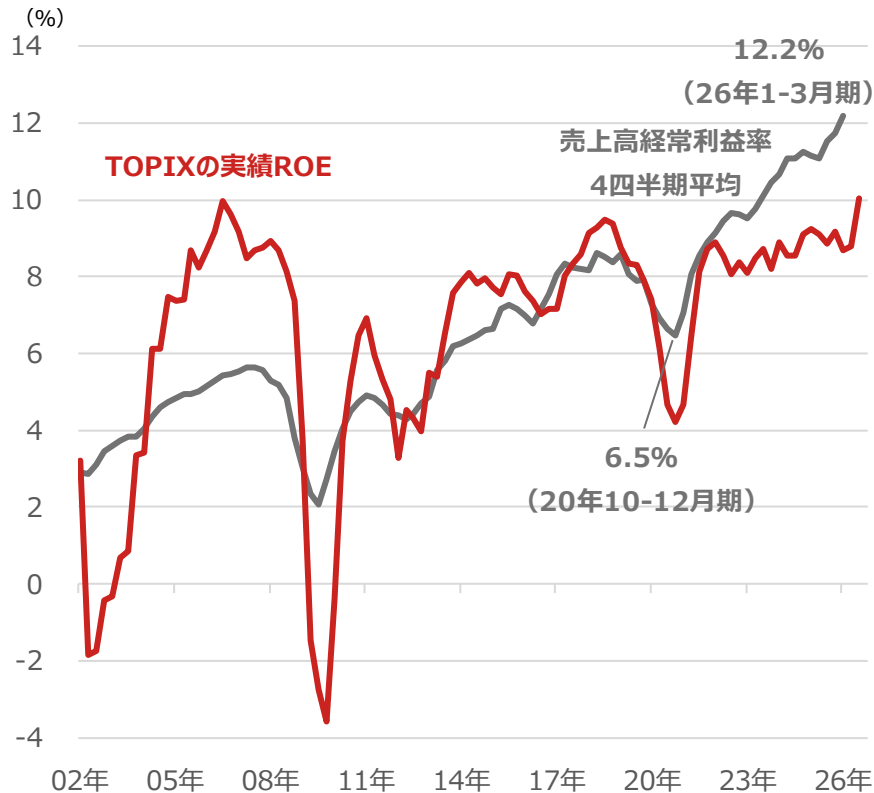
・図の赤線は、各株価指数のROEとPBRの関係を線形回帰で示したもの（決定係数0.75）

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

金融庁の企業統治指針改訂がROE向上に？

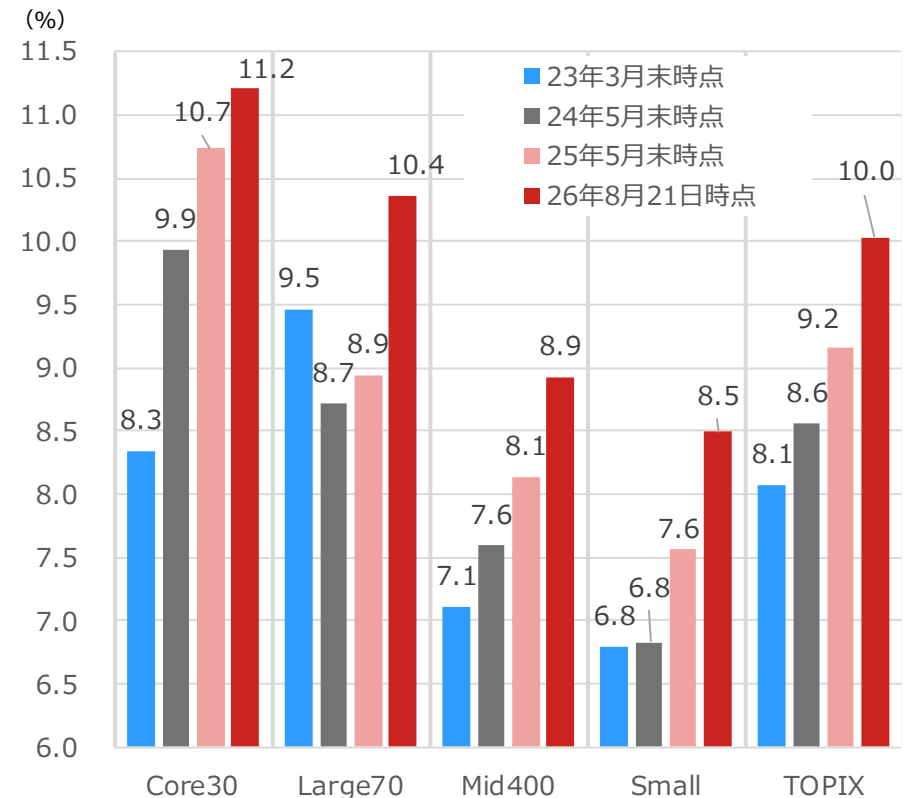
TOPIXのROEがついに10%台に。企業改革効果が着実に表れ始めている

TOPIX（東証株価指数）の実績ROE（自己資本利益率）と
日本企業の売上高経常利益率4四半期平均



期間：（TOPIXの実績ROE）2002年3月末～2026年8月21日、四半期
（売上高経常利益率4四半期平均）2002年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
・日本企業の売上高経常利益率は法人企業統計のデータを用いた（資本金10億円以上が対象）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと同ニューインデックスシリーズの実績ROE4時点比較

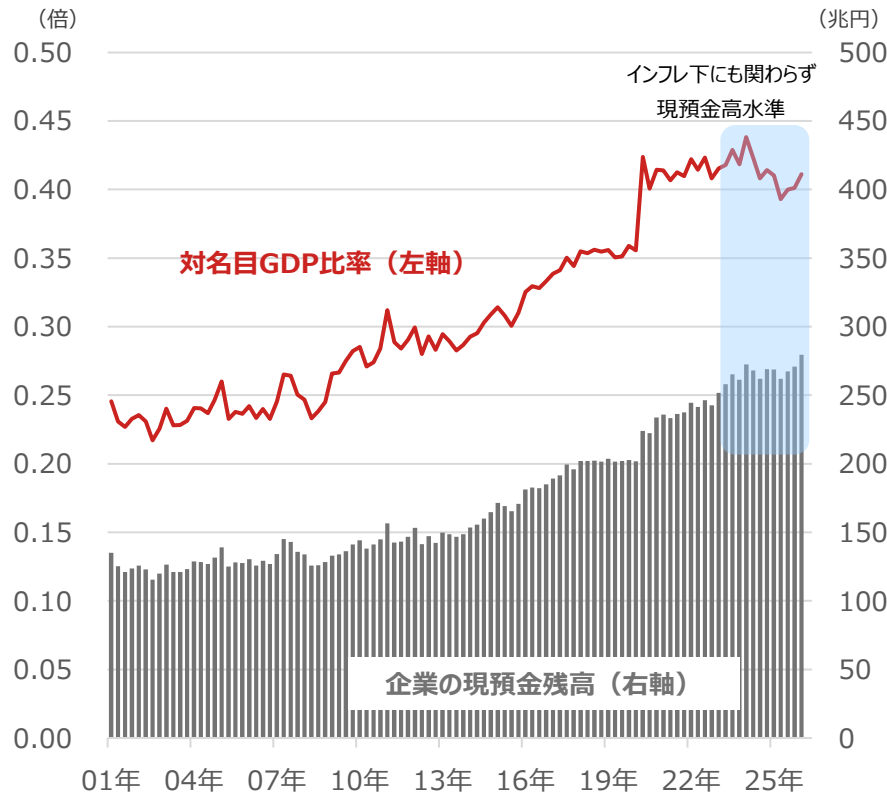


期間：2023年3月末、2024年5月末、2025年5月末、2026年8月21日時点
・東証が上場企業に対して資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて改善を要請した2023年3月末、24/3期、25/3期本決算が出揃った2024年5月末、2025年5月末、直近の2026年8月21日の4時点と比較した
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

成長投資に余剰資金が向かうかが焦点

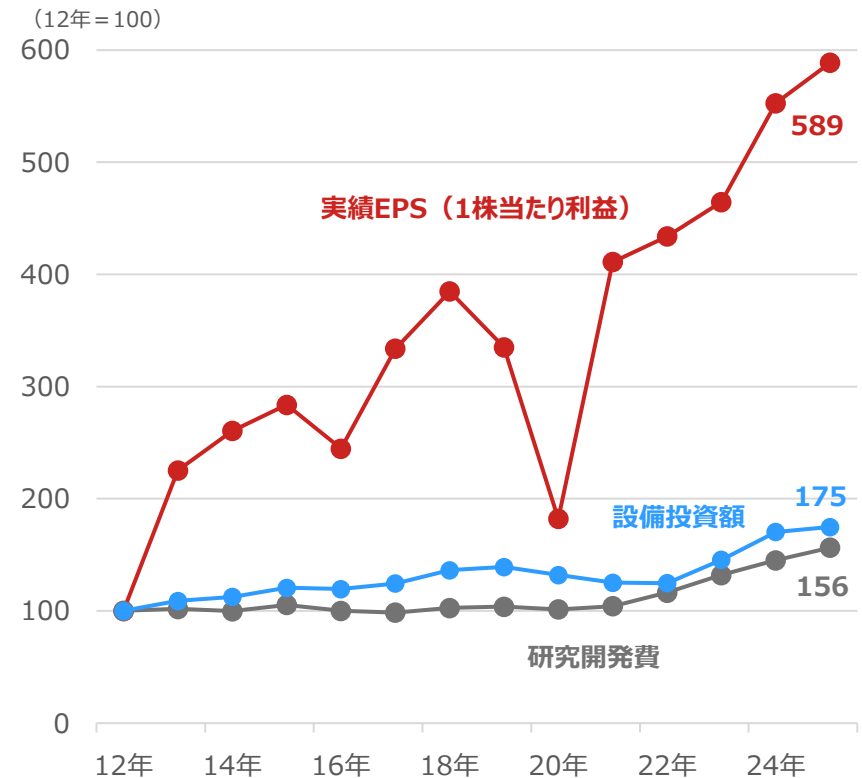
CG（コーポレートガバナンス・コード）改訂で設備投資や研究開発費の拡大に期待

日本の企業の現預金残高と
対名目GDP（国内総生産）比率



期間：2001年3月末～2026年3月末、四半期
 ・日本の企業は金融・保険業を除く全産業
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX（東証株価指数）の実績EPS・
1株当たり研究開発費・同設備投資額

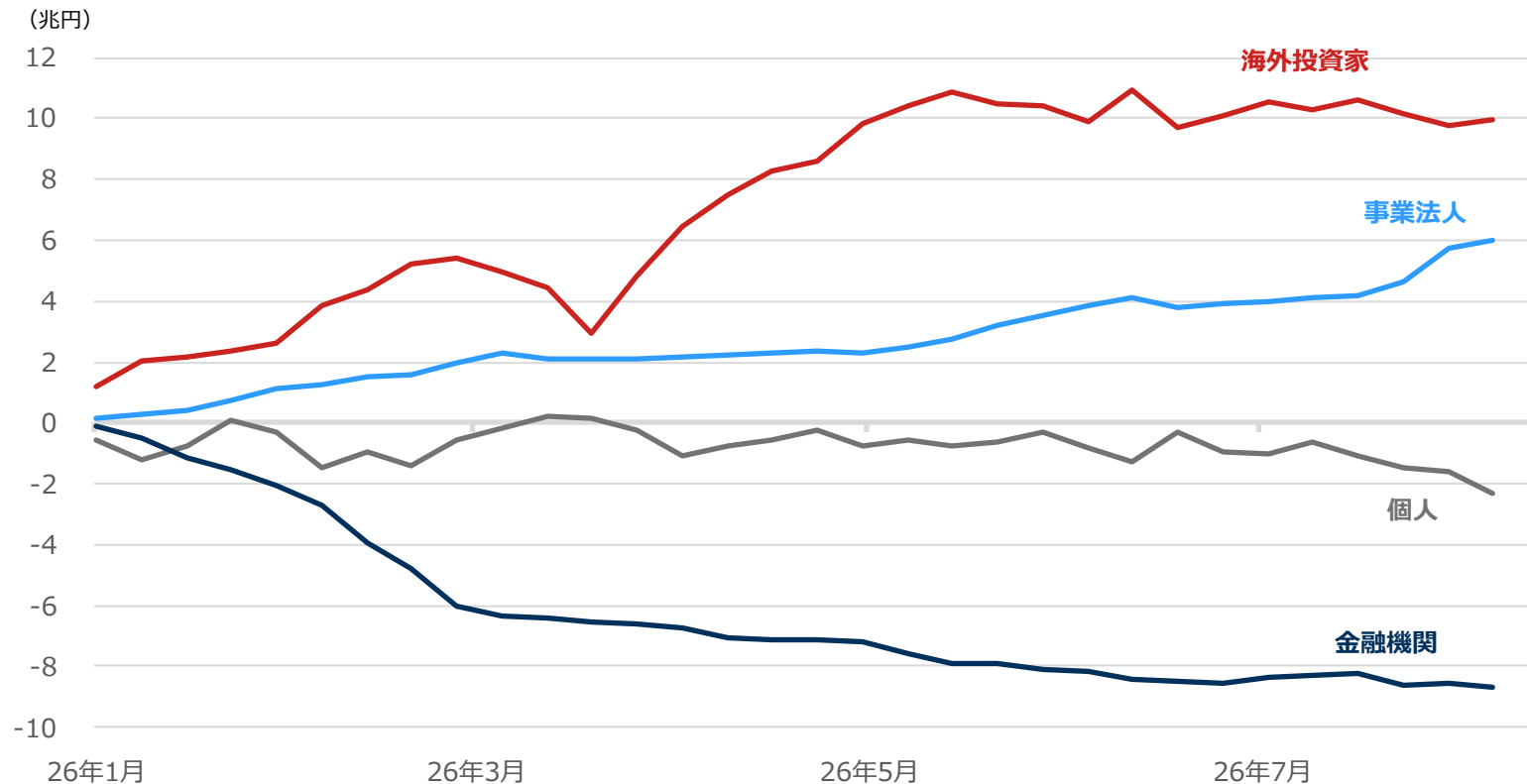


期間：2012年～2025年、年次
 ・グラフ内の数字は12年＝100とした直近の水準を表している
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

海外勢が半期ベースで過去最高の買い越し

海外勢と事業法人（主に自社株買い）が日本株の主な買い主体

日本株の主要投資主体別売買差額累計（26年）



期間：2026年1月第1週～2026年8月第2週、週次

・金融機関は生保・損保、都銀・地銀等、信託銀行、その他金融機関の合算額

・データは現物株

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

追加利上げと為替介入で円安に歯止め？

ただ依然として投機筋による円売り圧力は燦っている？

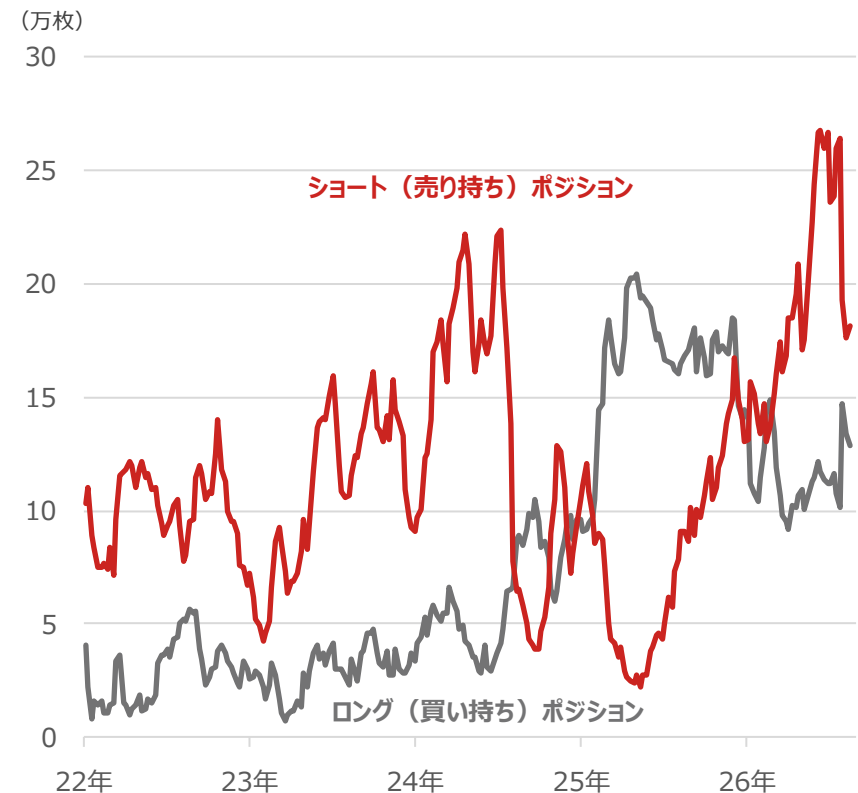
日本の政策金利・期待インフレ率（10年）と米ドル円



期間：2023年1月4日～2026年8月21日、日次

- ・期待インフレ率は10年国債利回り－物価連動国債利回り（10年）で算出
 - ・政策金利は2024年3月18日までは政策金利残高への適用金利、それ以降は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値
- （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

円の投機筋ロングポジション・ショートポジション



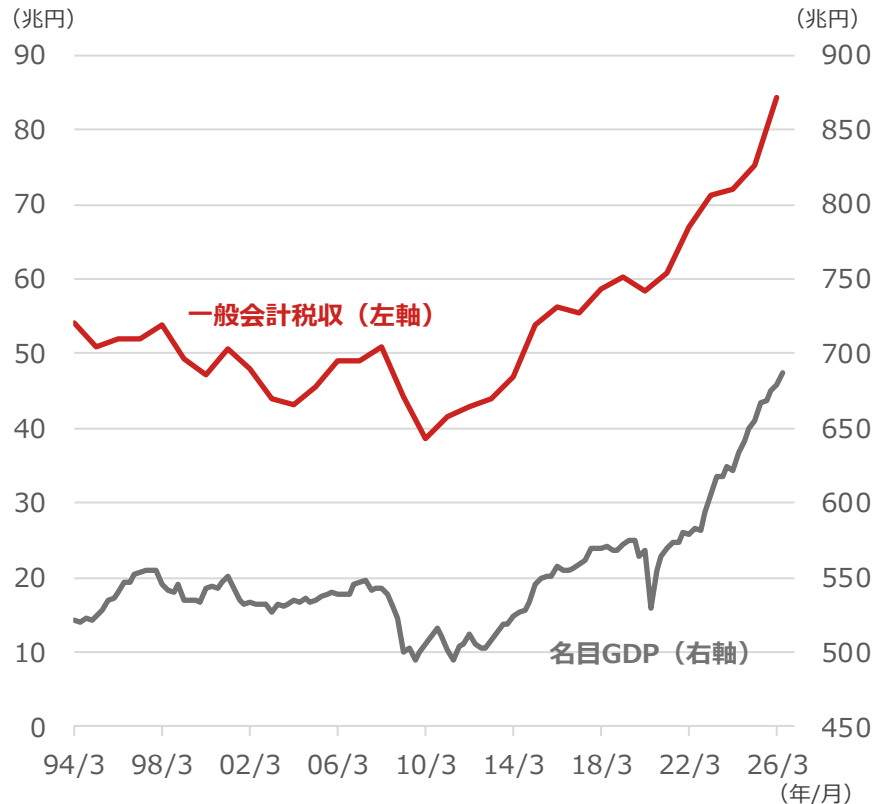
期間：2022年1月4日～2026年8月18日、週次

- ・CFTC（米商品先物取引委員会）のデータを用いた
- （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の長期金利はどの程度まで上昇するのか？

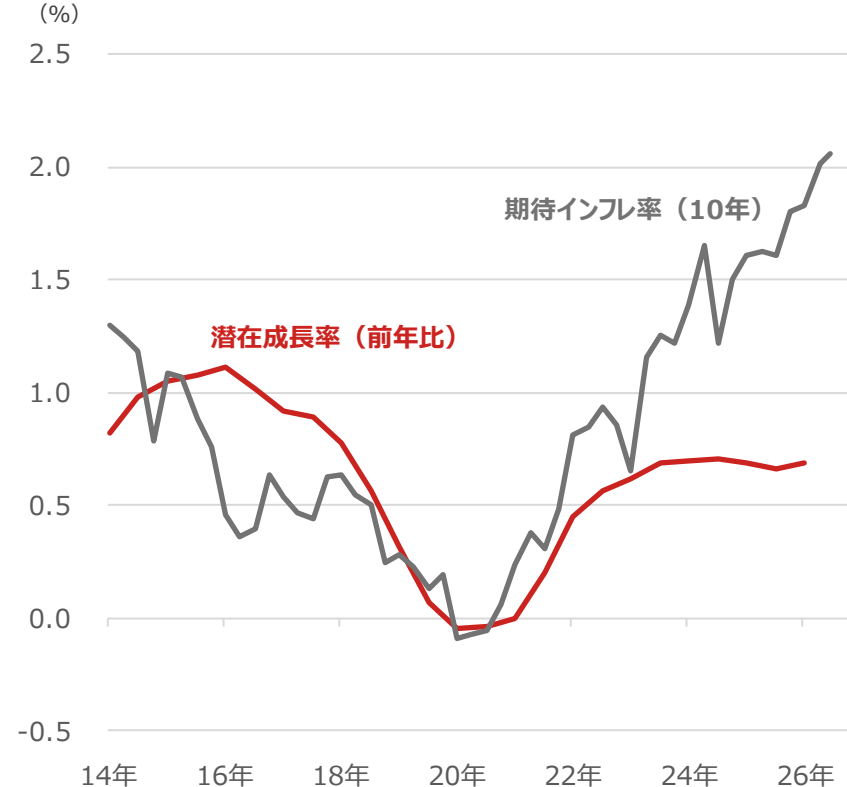
期待インフレ率や潜在成長率などからみて3%程度か？

日本の一般会計税収と名目GDP（国内総生産）



期間：（一般会計税収）1993年度～2025年度、年度
 （名目GDP）1994年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
 ・一般会計税収は決算額
 （出所）Bloomberg、財務省（<https://www.mof.go.jp/>）のデータより
 野村アセットマネジメント作成

日本の潜在成長率と期待インフレ率（10年）



期間：（潜在成長率）2013年度下期（2013年10月～2014年3月）～2025年度下期、半期
 （期待インフレ率）2014年3月末～2026年8月21日、四半期
 ・潜在成長率は日本銀行調査統計局の試算値
 ・期待インフレ率（10年）は10年国債利回りから物価連動国債利回り（10年）を引いた値
 （出所）Bloombergのデータより野村アセットマネジメント作成

日銀の追加利上げは日本株の足かせになる？

金利上昇でも経済・業績拡大基調は継続している

日本の名目GDP（国内総生産）・10年国債利回り・政策金利

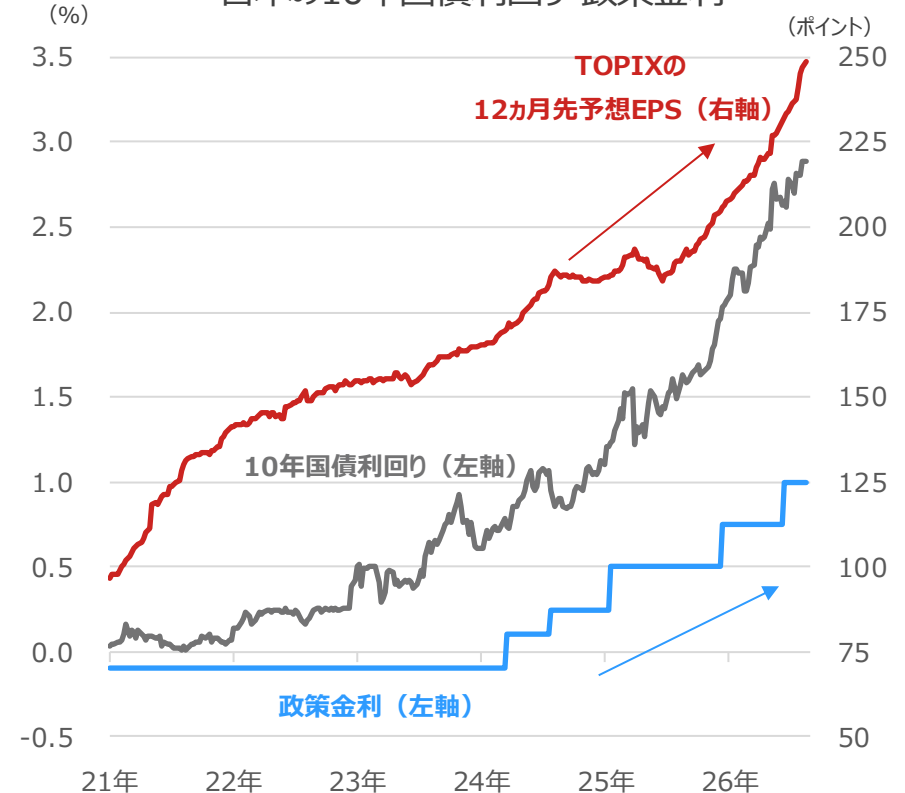


期間：（名目GDP）2005年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
（その他）2005年1月末～2026年8月21日、月次

・政策金利は2006年2月までと2013年4月～2015年12月までは超過準備への付利金利、2016年1月～2024年2月までは政策金利残高への適用金利、それ以外は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXの12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）・日本の10年国債利回り・政策金利



期間：2021年1月8日～2026年8月21日、週次

・政策金利は2024年2月までは政策金利残高への適用金利、それ以降は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値

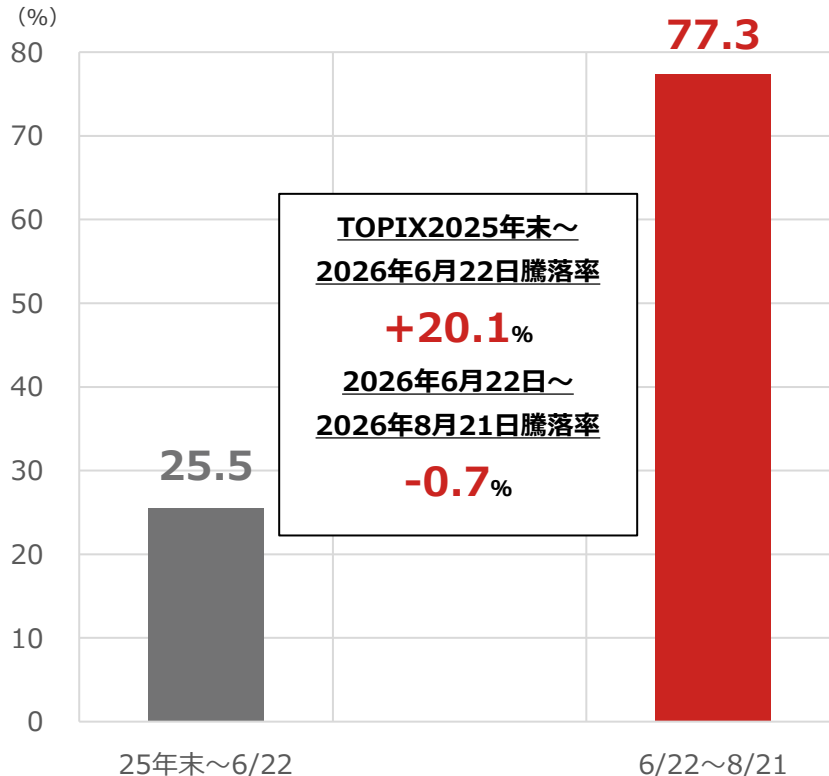
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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ください。

物色に広がりが見られる日本株

日本株の物色拡大をどう考えるか？

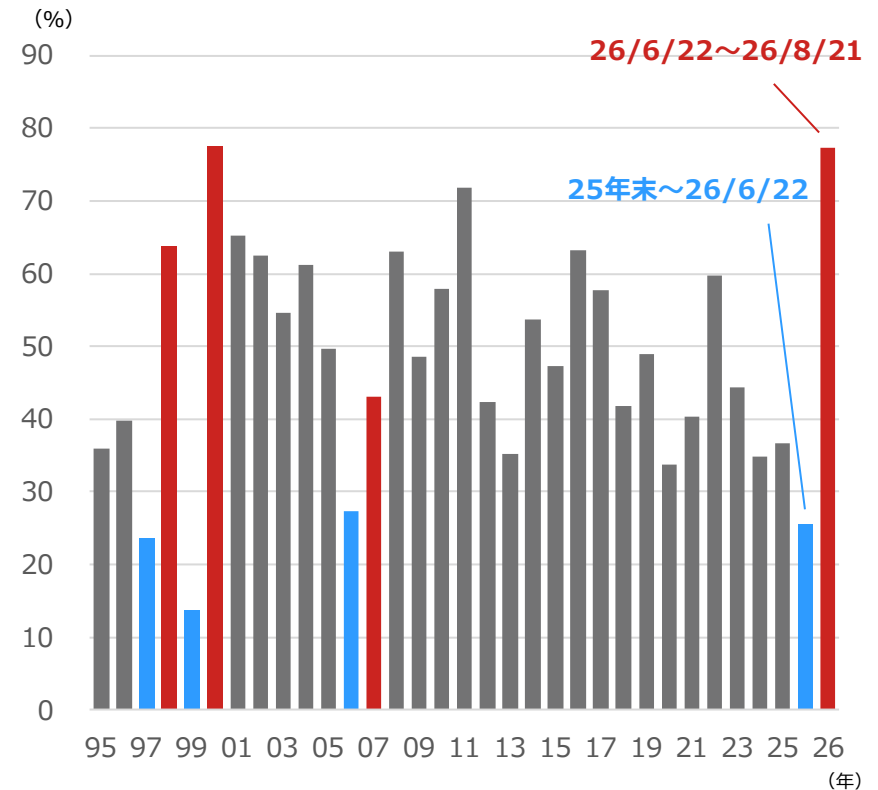
TOPIX（東証株価指数）構成銘柄でTOPIXの騰落率を上回った比率の2期間比較



期間：2025年末～2026年6月22日と2026年6月22日～2026年8月21日の2期間比較

・2026年6月22日は半導体関連株で構成されるSOX（フィラデルフィア半導体株指数）が最高値をつけた日、2026年8月21日は直近
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX（東証株価指数）構成銘柄のうちTOPIXの騰落率を上回った銘柄比率



期間：1995年～2026年、年次

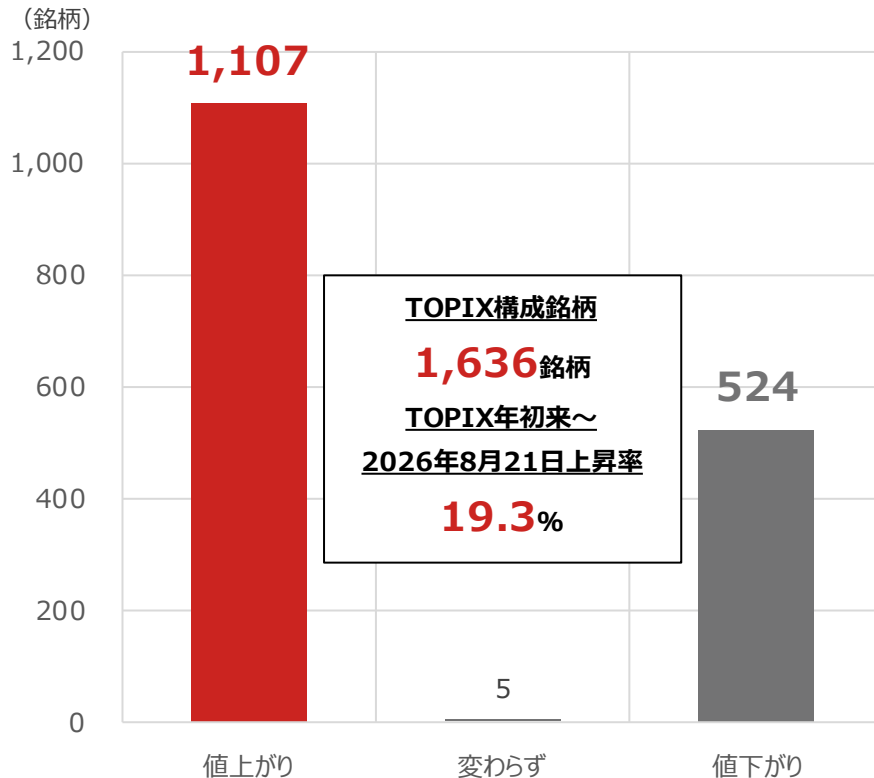
・2026年は2025年末～2026年6月22日、2026年6月22日～2026年8月21日の2期間
・2026年6月22日は半導体関連株で構成されるSOX（フィラデルフィア半導体株指数）が最高値をつけた日
・水色の棒グラフは物色が極端に偏った年・期間、赤色の棒グラフはその翌年・次の期間
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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。

視点を換えれば別世界が広がる日本株

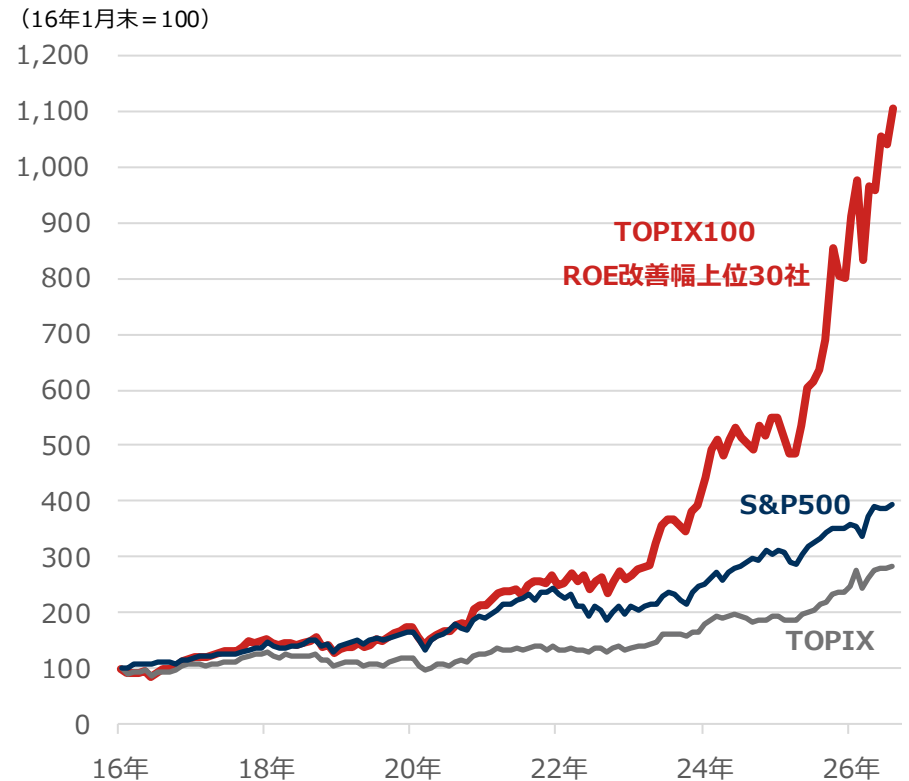
変わる企業は株も買われる構図、日本株はアクティブ投資が有効か

TOPIX（東証株価指数）構成銘柄の年初来騰落数



期間：2025年12月30日～2026年8月21日、日次
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX100のROE変化幅上位30社と日米株

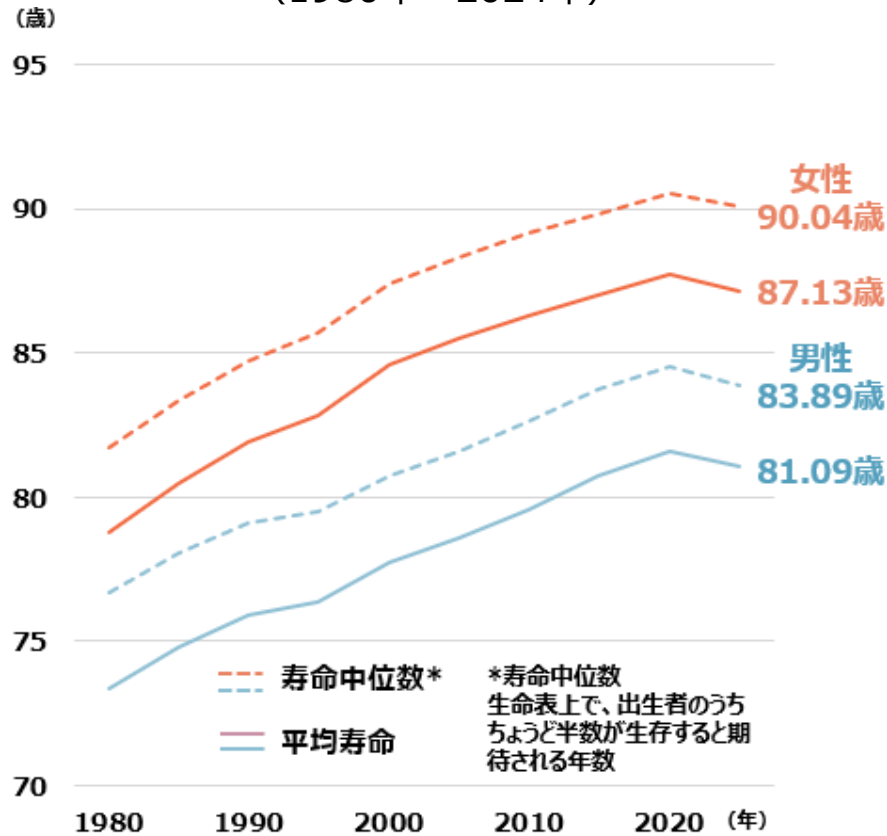


期間：2016年1月末～2026年8月21日、月次
 ・TOPIX100構成銘柄の3月本決算企業で26/3期までの10期のROE（自己資本利益率）変化幅が上位の30社に2016年1月末に均等投資したと仮定し指数化
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

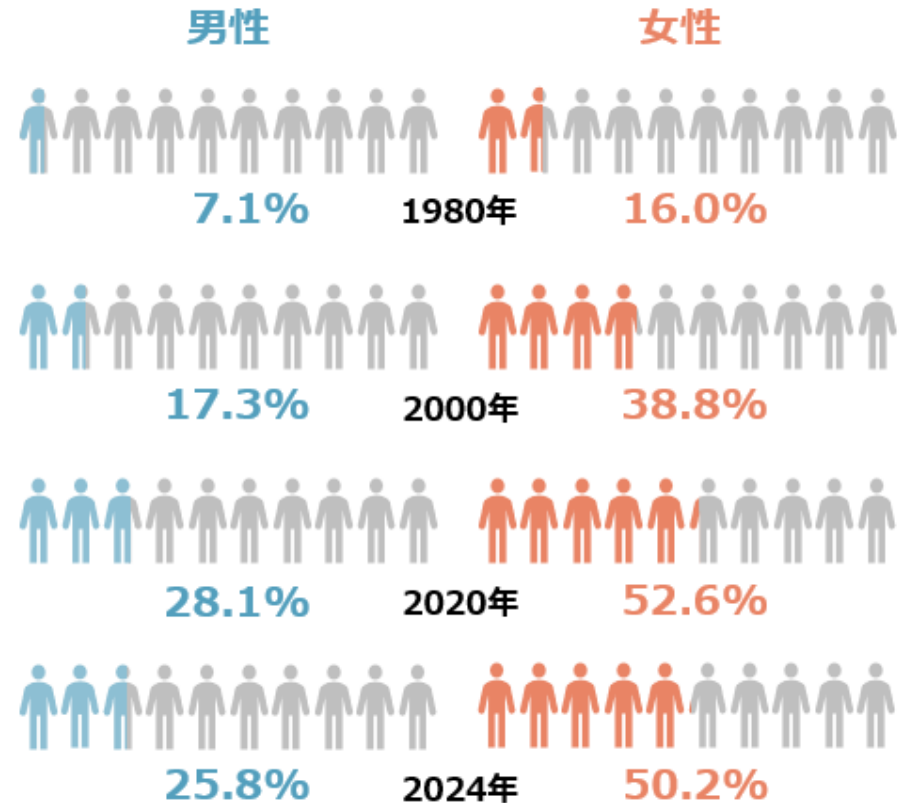
長寿社会への備えが必要な時代に

ご自身の寿命について今一度考え、将来に備えることも重要に

日本人の平均寿命と寿命中位数の推移
(1980年～2024年)



日本人が90歳まで生きる確率の推移



注：図表の数字は四捨五入している場合があります。

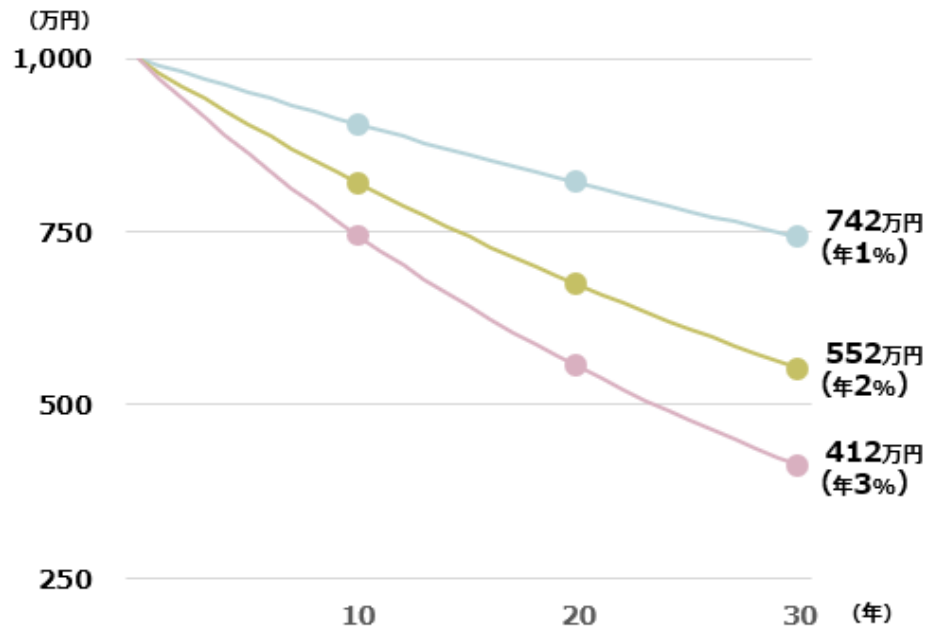
(出所) 厚生労働省「令和6年簡易生命表」(<https://www.mhlw.go.jp/>) を基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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ください。ご自身でご判断ください。

インフレは現預金価値の目減りを意味する

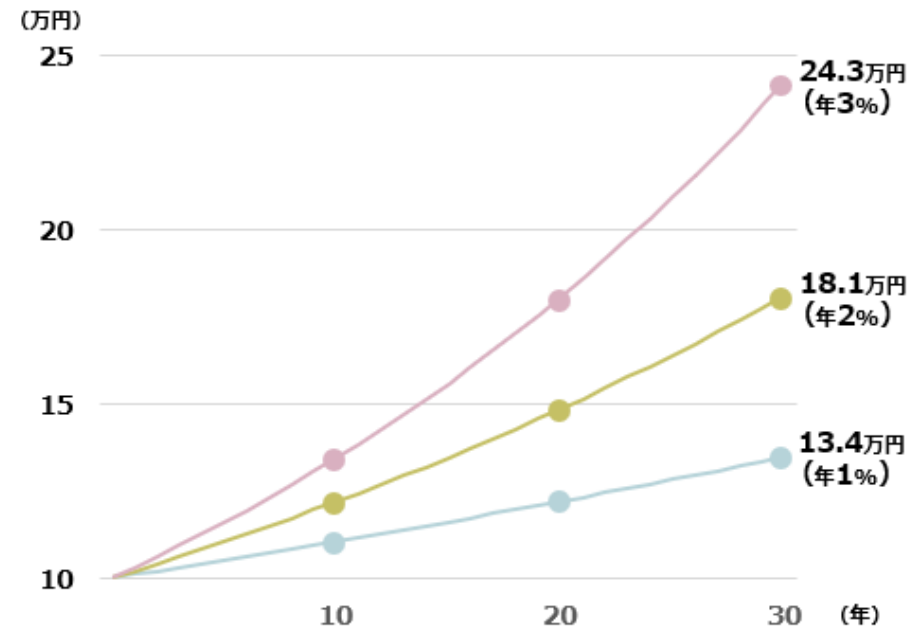
インフレ経済の定着を前提にした資産設計も必要な時代に

インフレによる資産への影響



年率	10年	20年	30年
1%	905万円	820万円	742万円
2%	820万円	673万円	552万円
3%	744万円	554万円	412万円

インフレによる生活費への影響



年率	10年	20年	30年
1%	11.0万円	12.2万円	13.4万円
2%	12.2万円	14.9万円	18.1万円
3%	13.5万円	18.1万円	24.3万円

(注) 上記はイメージ図であり、すべてを説明しているものではありません。計算結果において「資産への影響」では千円単位以下、「生活費への影響」では百円以下を四捨五入しています。

(作成) 野村アセットマネジメント

当資料は、市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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。

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（2026年9月現在）

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。

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、「組入価値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、ご自身でご判断下さい。

ご留意事項

＜お申込に際してのご留意事項＞

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。
- 投資信託は金融機関の預金と異なり、元本は保証されていません。
- 投資信託は預金保険の対象ではありません。また、登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金制度が適用されません。
- 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、ご自身でご判断ください。

＜当資料について＞

市場環境等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。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは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。

＜当資料で使用しているデータについて＞

●「S&P500種株価指数」、「S&Pトロン総合指数」「S&P Global REIT Index」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。●MSCI World Index ex USA、MSCI Emerging Markets Index、MSCI All Country World Index、MSCI All Country World Index ex USA、MSCI ACWI Semiconductors & Semiconductor Equipment Index、MSCI ACWI Software & Services Index、MSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産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。●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。●「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。●TOPIX（東証株価指数）、TOPIX-17銀行、TOPIX-17金融（除く銀行）、TOPIX100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」といいます。）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）、TOPIX-17銀行、TOPIX-17金融（除く銀行）、TOPIX100に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX（東証株価指数）、TOPIX-17銀行、TOPIX-17金融（除く銀行）、TOPIX100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）、TOPIX-17銀行、TOPIX-17金融（除く銀行）、TOPIX100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。●TOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Smallに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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 Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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。●「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

2026年9月制作