

日本株は調整含みの値固めの時間へ

チーフ・ポートフォリオマネージャー 福田泰之



年明け以降、日本株の快進撃が続いています。日経平均株価は1989年に付けた史上最高値を更新し、心理的節目である4万円をも突破しました。年初来でS&P500が10.2%上昇する中、日経平均株価は20.6%の上昇（ともに3月末時点）と、日本株の上昇は米国株と比較しても目をひくものとなっています。

ポイント① 異なる日米株価上昇の内実

日本株の上昇をけん引するのは大型株です。TOPIX（東証株価指数）を構成する時価総額の大きい銘柄から順に、100銘柄（大型株指数）、400銘柄（中型株指数）それ以下（小型株指数）の年初来リターン（配当含まず、3月末時点）は、それぞれ+20.0%、+11.8%、+11.2%となりました。

S&P500が、米国市場の時価総額上位1,001～3,000位の銘柄で構成されるRussell2000指数を年初来リターンで約5.3%上回っていることから、米国株においても大型株が相場上昇のリード役となっていることがわかります。中でも、いわゆる“マグニフィセント・セブン”※1にけん引された株価上昇の様相を呈しており、足元これらの7銘柄だけでS&P500の時価総額の約30%（3月末時点）を占めています。1970年代のニフティ・フィフティ・ブーム※2、2000年前後のITバブルなど、米国株式市場の歴史を紐解けば、狭いプレス（物色の範囲）を特徴とする株価上昇の持続性については懸念が生じるところです。

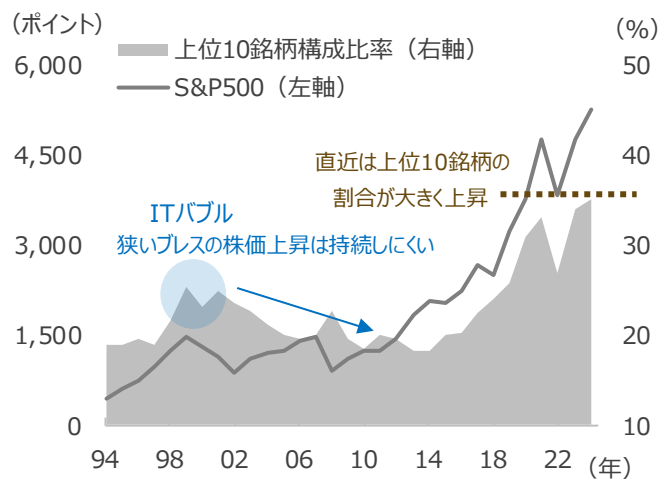
対照的に、日本においては、株価が上昇基調に入った2023年初以降、様々な業種の循環物色による市場全体の底上げが進んでおり、株価上昇は健全で、持続性も米国株より強いと評価しています。

※1 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、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7社を指します。

※2 1970年代に米国株式市場で見られた、少数優良銘柄（50銘柄）の上昇相場のことをいいます。

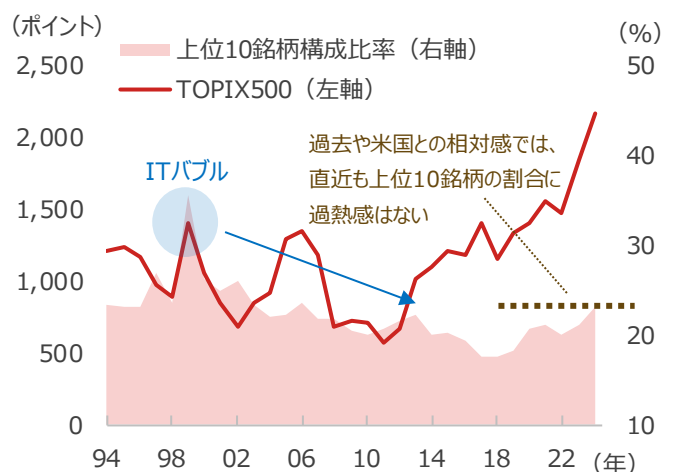
* 個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

S&P500と時価総額上位10銘柄構成比率



期間：1994年～2024年、各年の12月末、2024年のみ3月末
 (注) 構成比率は浮動株を考慮していない。2004年以前の時価総額上位10銘柄構成比率は時価総額が取得できない一部の構成銘柄を除いて計算。
 (出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

TOPIX500と時価総額上位10銘柄構成比率



期間：1994年～2024年、各年の12月末、2024年のみ3月末
 (注) 構成比率は浮動株を考慮していない。1999年以前の時価総額上位10銘柄構成比率は時価総額が取得できない一部の構成銘柄を除いて計算。
 (出所) Bloombergのデータを基に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。

ポイント② 米大統領選通過まで調整含みの値固めの展開を予想

さて日経平均株価は、コロナショック後の20年3月安値からの戻りが14,100円強（終値ベース）、22年3月安値から23年7月高値までの戻りが約9,000円であったのに対し、23年10月安値から足元24年3月高値までの上昇幅は既に10,400円近くに達しており、株価上昇は一服感が出てもおかしくない水準にきています。

米大統領選挙まではリスクオン※とはなりにくいこと、米景気や米物価見通しが上振れ気味で推移する反面、24年3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）参加者の予測中央値によれば、年内3回の利下げを見込んでおり、米10年国債利回りには上昇リスクがあると思われること、などを踏まえると、米国株は今後上値の重い展開が予想され、日本株の頭を押さえる方向に働くとみています。日経平均株価はしばらく3万円台後半から4万円近辺で値固めの時間が必要なのではないでしょうか。そして、ワンタッチではなく、真の意味で平成バブル高値の更新、4万円の台が定着するのは2025年になるであろうと考えています。

※金融市場において、投資家が高いリターンを狙ってリスクの高い資産に投資したり、リスクの高い取引をしたりすることをいいます。

日経平均株価の推移



① : 2020/3/19~、② : 2021/9/14~、③ : 2022/3/9~、④ : 2023/7/3~、⑤ : 2023/10/4~、⑥ : 2024/3/22~

期間 : 2020年1月5日~2024年4月5日、日次
 (出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

PROFILE | 福田 泰之 (ふくだ やすゆき) チーフ・ポートフォリオマネージャー

1995年に野村証券投資信託委託（現野村アセットマネジメント）に入社し、造船、重機、運輸の企業調査・分析を担当。その後、ロンドン現地法人での企業調査・分析や東京本社にて国内の投資信託・年金の運用担当を歴任。日本株3年、欧米テクノロジー株3年半の調査業務を含め、25年以上にわたる運用調査経験を有し、担当する複数の日本株ファンドで高い運用実績を実現。外部評価機関からの表彰を数多く受賞している。「臨機応変」に対応する柔軟さと、チャンスが来た時にはリスクを取って勝負する「メリハリ」をモットーに、変化の激しい市場に真摯に対峙する。

当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一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。

2024年4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）》	投資家は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）、TOPIX500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）、TOPIX500に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX（東証株価指数）、TOPIX500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）、TOPIX500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。●日経平均株価（日経平均）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。●S&P500はスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ・エル・エル・シーの所有する登録商標です。

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：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会