

ROE10%超えとなった日本株の現状と課題（上）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① TOPIXのROEが過去最高を更新

日本企業の収益力が一段と高まってきました。26年4-6月期決算が出揃い、8月21日時点でTOPIXの実績ROEは約20年ぶりに10%を超え、Bloombergでデータが遡れる94年以降で過去最高を更新しました。日本企業のROEの切り上がりは、日本株の今後を考える上で重要な変化といえます。

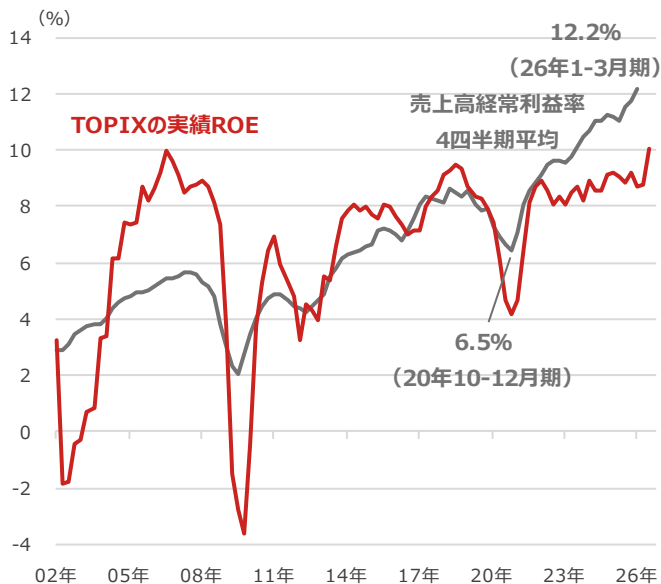
ROE改善の大きな背景にあるのが、デフレからインフレ経済への転換です。日本企業の売上高経常利益率4四半期平均は足元で12%程度まで上昇し、インフレ経済への転換前の20年頃から大きく増加しています（右上図）。値上げが浸透し、売上高の増加を利益成長につなげやすい環境へ変化したことが、日本企業の収益力を大きく押し上げています。

ポイント② ROEの改善のすそ野が広がりつつある

企業改革の広がりもROE改善を支えています。23年の東証による資本コストや株価を意識した経営の要請以降、日本を代表する30社で構成されるTOPIX Core30が先行する形でROEを高めてきました。足元ではLarge70やMid400の企業群にも改善の動きが広がり、TOPIX全体のROEは10%まで上昇してきました（右下図）。

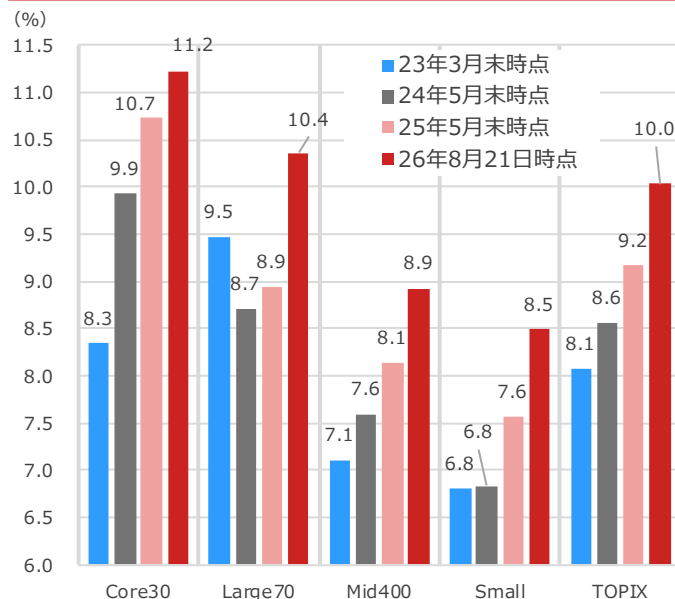
もっとも、利益率が大幅に改善している割に、ROEの上昇幅は限定的です。企業が稼いだ利益を内部に蓄積すると自己資本が膨らみ、ROEの改善を抑える要因となります。今後は研究開発や設備投資など成長分野への資金配分を増やし、稼いだ資金をより有効に活用できるかが焦点です。企業改革の進展で資本効率が一段と改善すれば、日本企業のROEには更なる上昇余地があるとみており、日本株の再評価にもつながると考えています。

TOPIX（東証株価指数）の実績ROE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）
・ROE：自己資本利益率
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと同一ニューインデックスシリーズの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

*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。

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下さい。

■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8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。

●TOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Smallの指数値及びTOPIX Core30、TOPIX Large70、TOPIX Mid400、TOPIX Small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 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 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。