

日本株式市場の新たな黄金時代への期待

構造変化がもたらす強気相場に政治の追い風

2025年11月10日

高市新政権の発足により、日本株式市場への期待が一段と高まっています。高市首相は責任ある積極財政の下、速やかな物価高対策とともに、財政を活用した投資によって成長を実現する方針を示しています。成長を重視する首相のスタンスと政策を、株式市場は歓迎しています。

高市首相が継承を謳うアベノミクスとは、共通点も相違点もあります。相違点には、前向きな違いも多いです。アベノミクス相場は、安倍政権の「3本の矢」に全面的に依拠したものでしたが、現在は、政治以外にも多くの材料が存在しています。政治の進展が株価に好影響を与えていたのは確かですが、高市政権の誕生が最近の株高の唯一の理由ではありません。日本株には様々なポジティブ材料があり、その上で、高市政権の発足が追加的な燃料となっていると捉えるべきでしょう。

マクロ・ミクロの構造変化による日本株式市場の押し上げは、今後も続くと見られます。マイナス成長が続く実質賃金がプラス成長に変われば、インフレ転換は新たな局面に入ります。この数年停滞しているTOPIXのROEが拡大基調となれば、日本株の再評価が一段と進むでしょう。ガバナンス改革のモメンタムは加速しており、焦点は深化しています。需給の構造変化も追い風となっています。加えて、AIという世界的なメガテーマも追い風となっており、日本株式市場をけん引しています。日本株はこの10年ほど、そして特にこの3年ほどは良好な株価パフォーマンスとなっていますが、今後についても一段と前向きに捉えられる状況です。日本株式市場の新たな黄金時代に期待したいと思います。

日本株はすでに失われた20年から脱却、構造変化と政治の追い風が一段と強まる

(%)



※TOPIXの10年間株価リターン（年率換算）を月次でローリング、直近値は2025年10月

(出所) ブルームバーグ

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧説を目的としたものではありません。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、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指標・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

高市トレードからサナエノミクスへ

高市氏が自民党総裁に選出された直後は、市場で株高・円安・金利（イールドカーブ）のステイプ化（短期金利の低下と長期金利の上昇）などの「高市トレード」と呼ばれる動きが見られました。景気に追い風となる積極的な財政政策は、株式市場にとって好材料です。一方で、財政の健全性に対する懸念から、長期・超長期金利の急騰や国債格下げ、さらには「トリプル安（株安・円安・債券安）」への警戒感もあり、株式市場への中長期的な影響については慎重な見方もありました。マーケットは当初、歓迎とともに、警戒もしていたわけです。

しかし、今回の総裁選では「責任ある積極財政」が掲げられ、昨年と比べて積極財政のトーンがマイルドだったこと、財政規律派である麻生元首相の影響力が強まること、そして連立相手である日本維新の会も財政健全化を重視していることから、足元では債券市場の懸念は後退しました。また、日銀の利上げに対する過度なけん制姿勢が和らいだこともあり、為替市場でも円安は緩やかな動きにとどまっています。一方で、高市政権の物価高対策や成長戦略に対する株式市場の期待は依然として高く、株高傾向が続いている。債券・為替市場での懸念が和らぐ中、維新との連立合意により政策実現の可能性が高まったことから政治の不確実性も後退し、高市政権の誕生は株式市場への強い追い風と素直に評価できる状況になりました。「高市トレード」は過去のものとなり、焦点は高市政権の経済政策、すなわち「サナエノミクス」に移っています。

政権の出だしは好調と言えるでしょう。良好な日米関係は政権の安定性にとって重要ですが、来日したトランプ米大統領とは良好な関係を築くことができたようです。首相に就任して以降のパフォーマンスを国民は評価しているようで、歴代内閣の発足時と比較しても、内閣支持率は高水準にあります。特筆すべきは自民党への支持率が低迷する中で、高市首相個人への期待が高い内閣支持率の背景にある点です。高い支持率は、党内での意見集約や連立与党内、さらには与野党間の協議において、政策遂行における重要な要素となります。高市首相は当面、衆議院の解散を行う意向はないとしていますが、長期政権を築くためには、国政選挙で与党が過半数（できれば自民党単独過半数）を獲得することが不可欠です。今後、この支持率を維持できるかが政権運営の鍵となるでしょう。

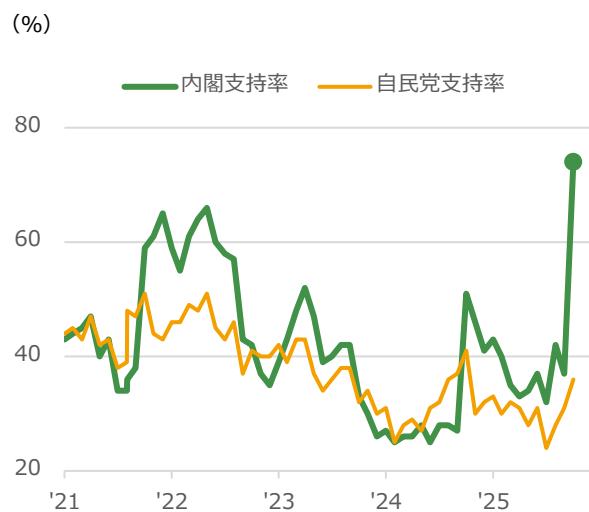
債券市場の懸念は後退し、超長期の金利は低下



※直近値は11月7日

(出所) ブルームバーグ

高い支持率を背景に政策を進められるか



※直近値は2025年10月24-26日に実施した世論調査に基づく

(出所) 日本経済新聞

高市新政権への期待と政策

高市首相は成長実現に強い意欲を示しており、財政を活用した投資によって成長の実現を目指しています。政府の成長戦略の注力分野となる産業は、強い追い風を受ける可能性があります。

挙げられているのは、**防衛、AI・半導体、造船、量子、バイオ、航空・宇宙、サイバーセキュリティ、次世代エネルギー・原子力関連、コンテンツ産業を含めたデジタル関連産業の海外展開、フードテック**などです。この中には、今後大きな成長が期待されるものが多く、成長期待の高い産業に政府からのさらなる追い風が吹くことになります。自民党総裁選以降、株価が大幅に上昇している銘柄も見られますが、中期的な上昇余地は依然として大きいと考えられます。

その他、**防災庁の設立と国土強靭化**が挙げられており、インフラ関連セクターにも恩恵が見込まれます。また、**物価高対策**などの景気対策により国内景気を後押しすることができれば、幅広い内需関連セクターに恩恵が及ぶ可能性があります。内需拡大は海外投資家が好むストーリーで、海外からの資金流入が加速する可能性もあります。所信表明演説では、資産運用立国への言及もありました。コーポレートガバナンス改革や、貯蓄から投資への取組など、株式市場への政府の積極的な関与は続くと見込まれます。

高市首相の掲げる主な政策

物価高対策

国民の暮らしを守る経済対策・補正予算

大胆な「危機管理投資」による力強い経済成長

中長期的には、日本経済のパイを大きくしていくことが重要

AI・半導体、造船、量子、バイオ、航空・宇宙、

サイバーセキュリティ等の戦略分野に対して大胆な投資促進

コンテンツ産業を含めたデジタル関連産業の海外展開

安全保障

主体的に防衛力の抜本的強化を進めることが必要

「対GDP比2%水準」について、今年度中に前倒し

エネルギー安全保障

原子力やペロブスカイト太陽電池を始めとする国産エネルギー

光電融合技術等による徹底した省エネや燃料転換

次世代革新炉やフュージョンエネルギー

令和の国土強靭化対策

来年度の防災庁の設立に向け、準備を加速

防災インフラ、老朽化したインフラの整備・保全を始め、

ハード・ソフトの両面で、事前防災・予防保全を徹底

食料安全保障

世界トップレベルの植物工場、陸上養殖、衛星情報、AI解析、

センサーなどの先端技術も活用し、輸出を促進し、稼げる農林水産業を創り出す

(出所) 内閣府より大和アセット作成

アベノミクス2.0？共通点と相違点

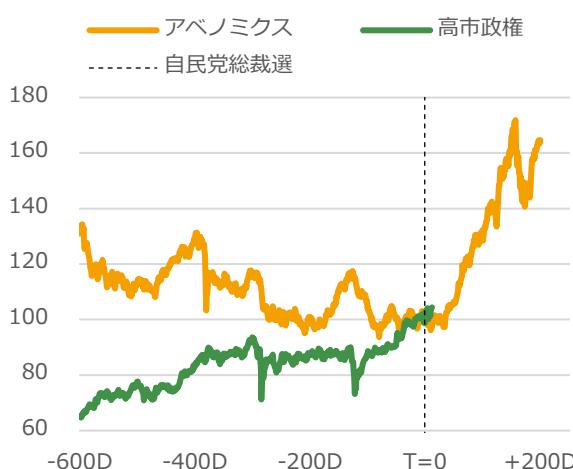
高市首相の経済政策をアベノミクス2.0と呼ぶ向きもあります。本人がアベノミクスの継承を謳つてゐることに加え、拡張的な財政・金融政策を柱にしているなど、共通点は確かに多くあります。ただ、マクロ環境など、当時とは様々な状況が異なることは広く指摘されています。超円高水準だった当時と超円安水準にある現在、デフレだった当時とインフレの現在、そして需給ギャップ等の違いを踏まえると、アベノミクス的手法が当時ほど有効ではないという見方は一理あります。アベノミクスが直面していた課題が需要不足であったのに対し、高市政権が取り組むべき課題には供給サイドの問題が含まれる点も重要です。

掲げる政策には相違点もあります。アベノミクスの第3の矢が規制緩和等の構造改革による成長戦略だったのに対し、高市首相の第3の矢は「大胆な危機管理投資・成長投資」です。アベノミクスは、当初は海外投資家に歓迎されましたが、第3の矢である構造改革の進展が不十分であったために、日本株への関心は次第に薄れていきました。高市政権においても、日本経済を底上げする成長戦略が肝となります。

株式市場の観点からは、前向きな相違点も多く見られます。2012年11月半ば以降のアベノミクス相場は、安倍政権の「3本の矢」に全面的に依拠したものでしたが、現在は、政治動向にかかわらず、そもそも日本株式市場は中期的な上昇相場のさなかにあるとみられます。マクロ（デフレからインフレへの転換）とミクロ（コーポレートガバナンス改革）の構造変化による日本株式市場の押し上げは今後も続くと見込まれます。自社株買いの大幅増加と、個人の株式市場への参入拡大による需給の構造変化も追い風となっています。加えて、AIという世界的なメガテーマも日本株の追い風となっています。2010年代後半にテック企業が人気を集めた際には、そのテーマの恩恵を受けることのできる日本企業は（他の米国以外の地域・国と同様に）少なく、米国株の一強状態となりました。しかし今の日本には、AIテーマの恩恵を受けることができる企業が多く存在し、既に企業収益・株価の両面から大きな影響をもたらしています。

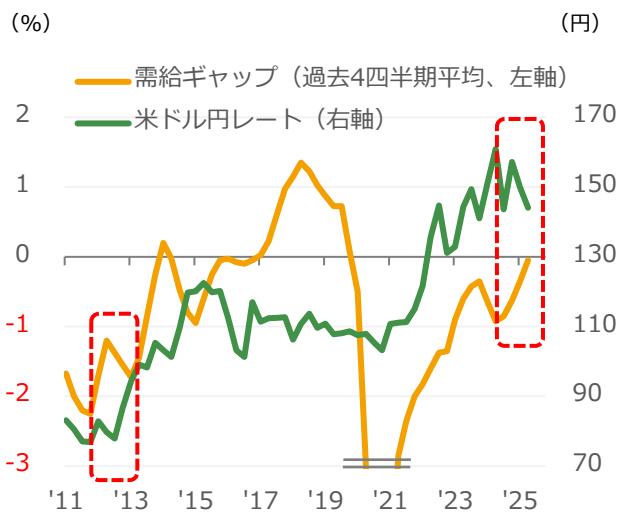
政治の前向きな進展が株価に好影響を与えていたのは確かですが、高市政権の誕生が最近の株高の唯一の理由ではありません。日本株には様々なポジティブ材料があり、中期的に株高基調が見込まれる状況にある中、その上で、高市政権の発足が追加的な燃料となっていると捉えるべきでしょう。

アベノミクスとは異なり、高市政権は上昇相場のさなかに誕生



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

マクロ環境は第2次安倍政権発足時と異なる



（出所）内閣府

Daiwa Asset Management

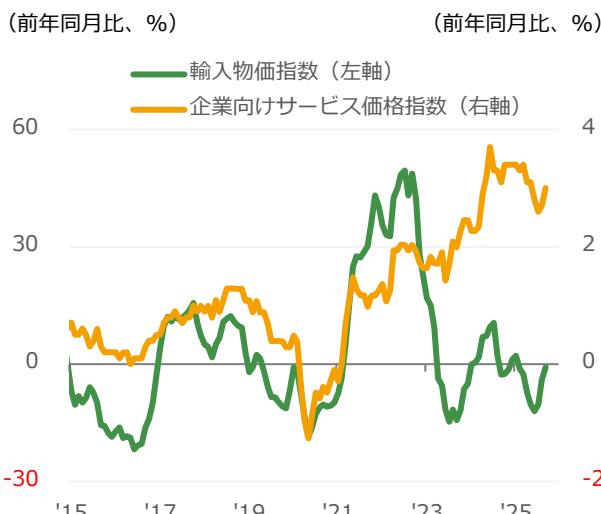
インフレ転換は新たな局面へ

国内では前年同月比+2~4%の高い消費者物価の伸びが2022年前半以降、3年半にわたって続いている。消費者・企業のノルム（社会通念）が変わりつつあります。当初は物価押し上げへの寄与が大きかった輸入物価が下落している一方、賃金上昇を反映してサービス価格が堅調な伸びを続けています。これは、政府・日銀が目指している賃金と物価の好循環の強まりが見られているということです。物価押し上げの原動力の変化とともに、ビハイド・ザ・カーブ（経済状況への中央銀行の対処が遅れた状態）への懸念が一部で浮上するなど、デフレへ後戻りするリスクは低下したと見られます。

インフレによる株式市場へのポジティブな影響は既に顕著です。高い名目賃金上昇率を伴うインフレにより、名目GDPが成長し、このことが売上成長を通じた企業業績の追い風となっています。日銀金融政策の正常化を受け、銀行など金融セクターへの評価も変化しています。そして、マクロの大きな転換への期待から、海外資金が日本株式市場に流入しています。

このインフレ・ストーリーにはまだ先があります。足元では、すべての企業・消費者がインフレの恩恵を享受しているわけではありません。デフレマインドから脱却するには大きな外的インフレショックが必要だったわけですが、コストプッシュ型インフレにより、多くの企業・消費者が厳しい状況にあるのも事実です。米や生鮮食品などの食料品価格の上昇もあり、実質可処分所得が押し下げられ、節約志向の動きが広がっています。この状況は今後変化し、インフレ転換は新たな局面に入る可能性があります。人手不足と堅調な企業業績を背景に、名目賃金の強い伸びが続くと見込まれる中、食料品価格の高騰は一巡、政府のエネルギー価格抑制策もあり、今後は物価上昇率の鈍化が見込まれます。つまり、マイナス成長が続いている実質賃金がプラス成長に転換すると見込まれるわけです。高い物価上昇と名目賃金上昇が続く中、実質賃金も安定的にプラス成長となれば、消費者はこれまで以上に企業の値上げを受け入れるようになるでしょう。企業はデフレ期に失われた価格決定力を取り戻し、利益率が拡大して企業業績が伸び、それがさらなる賃金上昇と値上げを促す好循環につながります。新たなインフレ局面で消費者と企業の行動が変わるのであれば、企業業績と株式市場にはもう一段の拡大が見込まれます。物価高対策を含め、財政を積極的に活用する高市首相の政策はポジティブなインフレ環境を呼び込むうえで有効な施策と見込まれます。

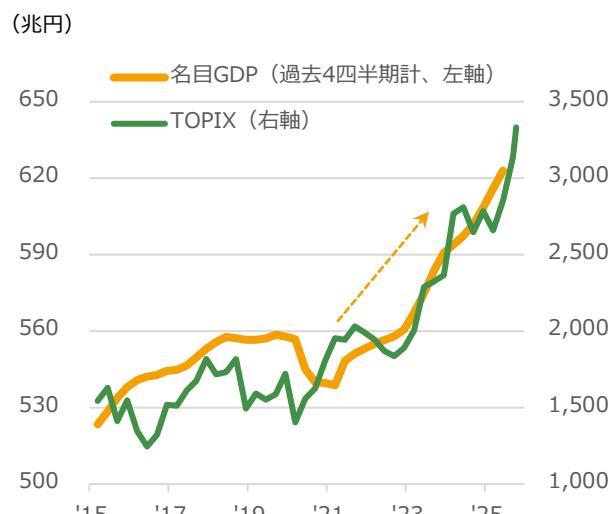
物価上昇のけん引役は、輸入物価から賃金へ



※直近値は2025年9月

(出所) 日本銀行

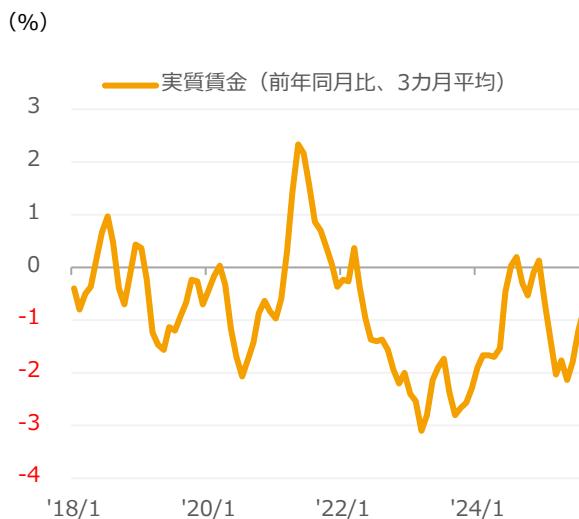
インフレが株式市場への追い風となっている



※名目GDPの直近値は2025年4-6月期、TOPIXは10月末

(出所) 内閣府、ブルームバーグ

実質賃金成長が安定的にプラス転換すれば…



※直近値は2025年8月

(出所) 厚生労働省

新たなインフレ局面入りで今後、個人消費は回復へ



※直近値は2025年8月

(出所) 日本銀行

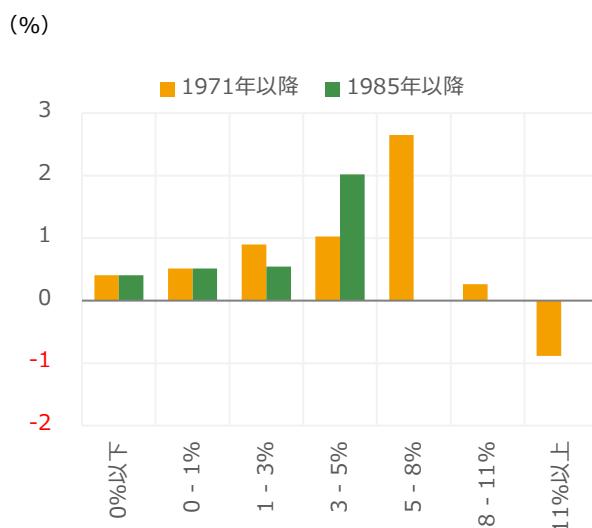
インフレと株式市場

TOPIXとインフレの関係では、直感と整合的に、デフレよりもインフレの方が株価リターンが良好です。企業業績も株価も名目ベースなので、インフレが追い風になることは容易に想像できます。ただし、インフレ率が過度に高い場合には、家計負担の増加や中央銀行による積極的な利上げにつながるため、株価リターンは低下する傾向があります。1971年以降のデータではインフレ率が前年同期比+5~7%の時、1985年以降のデータではインフレ率が同+3~4%の時に株価リターンが最も高くなっていました。

1970-80年代は、物価や金利水準が現在とは大きく異なっていたことを踏まえると、株式市場にとって望ましい物価上昇率は、当時よりも低いと考えられます。実質賃金がプラス成長へ転換するためにも、過度なインフレは好ましくありません。この観点から、2-3%程度のインフレが続ければ、株式市場にとって良好な環境といえます。

日銀の利上げは、株式市場にとって逆風にならないと考えられます。景気を減速させるために、引き締め的な水準に金利を引き上げるのではなく、当面は緩和的な環境を維持しながら、中立的な金利水準にむけて正常化を進めているにすぎないためです。そして、日銀が利上げをするのは、経済環境が力強いなど、利上げが可能だからであり、それは株式市場にとって支援的な環境といえます。

インフレ率ごとのTOPIX月次株価リターン



※インフレ率は消費者物価指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数）・前年同月比、TOPIX月次株価リターンは中央値、2025年9月までのデータを使用

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

コーポレートガバナンス改革：モメンタムは加速し、焦点は深化する

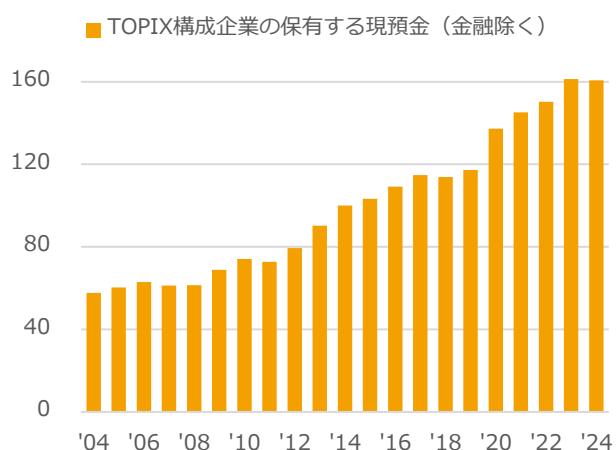
東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請してから約2年半が経ち、株主還元の増加、持ち合い株や親子上場の解消加速、TOB・MBOの増加、さらには株主総会でのCEO等への賛成率のボラティリティが上昇するなど、多くの進展が見られました。一方で、改革への踏み込み不足や、欧米に比べて低い株主還元性向、高水準の現預金など、まだ課題は多く残されています。資本効率や株主を意識した経営は企業に浸透しつつあり、安定株主が減る中、投資家・株主からの圧力は強まっており、コーポレートガバナンス改革は一段の加速が見込まれます。

注目は、この数年停滞していたTOPIXのROEが拡大に向かうと見込まれる点です。一部の海外投資家の日本株に対する懐疑的な見方にもつながっていたROEの基調が変わるのであれば、日本株の再評価が一段と進むとともに、日本株のアクティブウェイトの引き上げや資金流入の本格化につながる可能性があります。

ミクロでの注目は、ガバナンス改革の焦点の広がりと深化です。当初は企業のバリュエーションの低さのみが注目されましたが、次第に保有する現預金や株式などに注目が移りました。そして、流動化が容易でない不動産などを含む多様な資産、さらにはその含み益まで精査されるようになり、売却を含め、資産をいかに活用して成長を実現していくかという視点で企業は評価されています。不採算事業の再編に踏み込む企業も徐々に増えてきました。従来は、ガバナンス改革への対応は、海外投資家の圧力にさらされ、対応するリソースも豊富な大企業が先行していましたが、中小型株にも広がりを見せていくでしょう。

高市新首相が所信表明演説で、資産運用立国に向けた取り組みを取り上げたのは、株式市場にとって心強く、引き続き当局によるガバナンス改革への前向きな関与が期待されます。

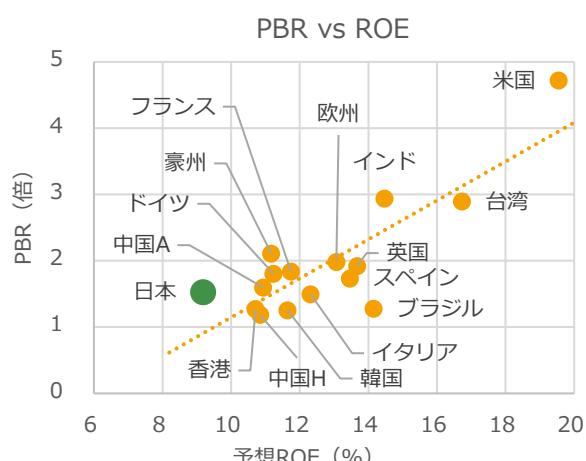
金融庁の有識者会議ではCash Hoarding問題（現預金の必要以上の積み増し）が議題に
(兆円)



※直近値は2024年度

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

停滞していたTOPIXのROEが拡大へ；
日本株の再評価が一段と進むか



※2025年11月7日時点

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

需給の構造変化と存在感が増す国内投資家

日本株式市場では、売買代金の約7割を占める海外投資家の影響力が強く、過去の強気相場も海外投資家の資金流入によってもたらされてきました。足元では、この需給構造に重要な変化が見られています。

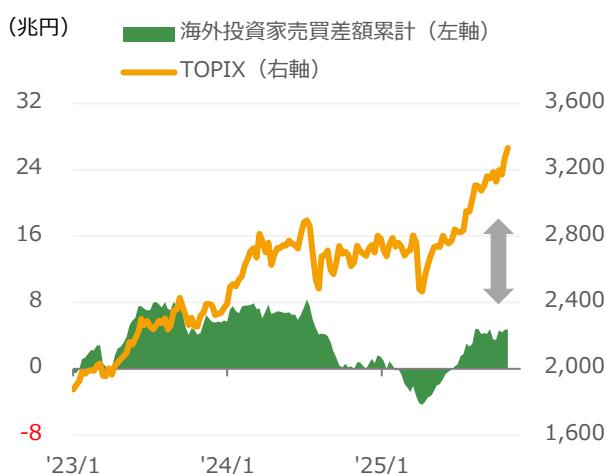
2021年以降、4年連続で日本株の最大の買い手となり、2025年も他の投資部門を大きく引き離しているのが事業法人です。2023年3月の「東証要請」以降、コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、自社株買いが急増しています。現預金を豊富に保有する企業には特に圧力が強まっています。自社株買いに加え、配当の増加が顕著ですが、総還元性向は欧米に比べるとまだ低く、還元強化の流れは続くと見込まれます。

日本の個人投資家は逆張り傾向が強いことで知られていますが、足元ではその姿勢に変化の兆しが見られています。バブル崩壊以降、TOPIXはレンジ圏で推移してきたため、個人投資家は株式市場の持続的な上昇に懐疑的だったと考えられますが、レンジを大きく上抜けて上昇基調が続いていることにより、心理的な変化が生じている可能性があります。また、高値を更新していることにより、過去の高値圏で日本株を購入後、含み損を抱えつつ塩漬け状態だった個人投資家による処分売り圧力が解消された可能性もあります。国内で高い物価の伸びが続き、物価調整後の実質預資金利が大幅にマイナスとなっていることや、NISAなどの政策面での支援も後押しとなっていると思われます。個人の資金が株式市場を大きく押し上げるという状況にはなっていないものの、その売り圧力がないだけでも株価は上昇しやすいと言えます。

デフレ下においても、政府の経済対策や海外要因によって、短期的ではあるものの力強い上昇相場はありました。しかし、株価の持続的な上昇が見込みづらかったことから、それは「短期的なトレード」に過ぎませんでした。デフレ期には合理的な投資手法でしたが、インフレ環境下での合理的な投資スタイルは「中長期的な投資」です。長い目線で見れば、個人の逆張り傾向の緩和は今後も続していくと思われ、いずれは個人の資金流入が株式市場の押し上げにより直接的に貢献していくようになっていくと思われます。

海外投資家の重要性は変わらないものの、この構造変化は今後も続していくと思われることから、日本株の主導権は徐々に国内投資家へシフトしていくと思われます。国内投資家の影響力が強まれば、海外株に連れ安といった局面が減るとともに、日本株の独自要因が株価に反映されやすくなり、グローバル株・米国株との連動性が低下する展開も考えられます。

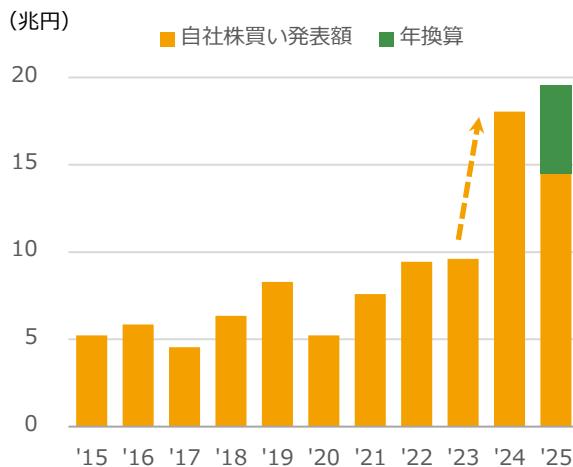
TOPIXと海外投資家フローが乖離



※売買差額は現物株と先物の合計、直近値は10月31日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

自社株買いが急増して事業法人は日本株の最大の買い手になっている



※2025年10月22日時点

(出所) QUICKより大和アセット

円安トレンドの転換で、国内外の投資家の視線は海外株から日本株へ

2023年以降、日本株式市場におけるマクロ・ミクロの構造変化といった好材料、堅調な企業収益、そして良好な株価パフォーマンスにもかかわらず、グローバルの中長期投資家による日本株のウェイト増加は限定的でした。円安が持続的かつ急速に進行していたため、ドル建てリターンが棄損し、為替ヘッジを行わない海外投資家にとって、日本株は魅力に欠けていました。同様の理由で、日本の個人投資家にとっても、日本株よりも海外株への投資の方が円安による為替差益を得られたため、人気を集めています。

この状況は変化しつつあります。足元では、高市首相が自民党総裁選に勝利して以降、円安基調が続いている一方で、高市政権や米国政府高官などから円安けん制発言が出ていることもあり、大局的に見れば、2024年半ばに対ドルで160円台を付けたのがピークとなり、円安トレンドは転換したと考えられます。日銀はマイナス金利を解除し、一方でFRBは利上げサイクルを終了、利下げに動いています。当社では、ドル円レートが2026年末に142円、2027年末に140円と、穏やかな円高進行を予想しています。

25年夏以降、日経平均が円建てS&P500をアウトパフォームしています。日本株の好材料に加え、為替市場で穏やかに円高が進むのであれば、個人投資家にとって海外株に比べた日本株の魅力が増すことになります。海外投資家にとっても、日本株に投資する障害が1つなくなることで、今後は資金流入が加速する可能性があります。

円高進行が急な場合は、企業収益へのマイナス影響が大きく、株式市場にとってもマイナスですが、デジタル赤字や海外株投信への積み立て投資など、構造的な円安要因があることから、急激な円高となるリスクはそれほど高くないと考えられます。

(執筆：調査部 建部和礼)

日経平均が円建てS&P500をアウトパフォーム



※2025年初を100として指数化、直近値は11月7日

(出所) ブルームバーグ

2021年以降の円安トレンドは既に転換か

(円)



※直近値は2025年11月7日

(出所) ブルームバーグ、大和アセット