

チーフ・ストラテジスト  
建部 和礼



## 日本株の見通しは引き続き良好

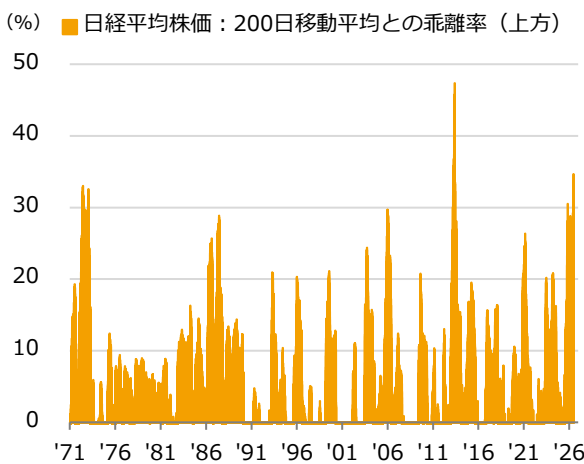
高まる変動率は過熱感と需給が要因、強気スタンスは不変

### ボラティリティの高まる日経平均株価

日経平均株価のボラティリティ（価格変動率）が大きくなっています。15日（月）には歴代2位の上げ幅となる3,297円高（+5.0%）となりましたが、先週は23日（火）に2,565円安（▲3.5%）と当日時点で歴代5位の値幅で急落、25日（木）に歴代4位の上げ幅となる3,191円高（+4.6%）と急反発しましたが、26日（金）には再び歴代3位の下げ幅となる3,005円安（▲4.2%）で急落となりました。株価の値動きにはそれぞれ、直接のきっかけとなるニュースがありましたが、急落時の値幅の大きさには、相場の過熱感の影響が大きかったと考えられます。日経平均株価は3月31日から6月22日にかけて42%上昇、200日移動平均との乖離率も30%を超えており、これは歴史的にも稀な水準でした。過熱感が強いと利益確定売りに押されやすく、少しでもネガティブなニュースがあると値幅を伴って下げやすくなります。

下げ局面では、AI・半導体関連株に売りが集中しています。昨年夏以降、投資家の資金を集めてきたAI・半導体関連株は、4月以降の株式市場の反発局面では物色が一極集中して株価が急騰していました。投資家の資金集中を反映し、AI・半導体関連株のウエートが高い日経平均株価では、より市場全体の値動きを反映するTOPIXに比べてボラティリティが顕著に上昇しています。過熱感が落ち着くまでは不安定な展開が続く可能性があります。需給悪化も意識されます。4-6月の株式市場は大幅高だったため、四半期末のリバランス売りも株価押し下げ要因となっている可能性があります。目先は、7月上旬のETFの分配金支払いや、米スペースXの指数組み入れなども逆風となります。とはいえ、需給要因や季節性は一時的なもので、ファンダメンタルズに目を向けると、日本株の中期的な見通しは引き続き良好です。

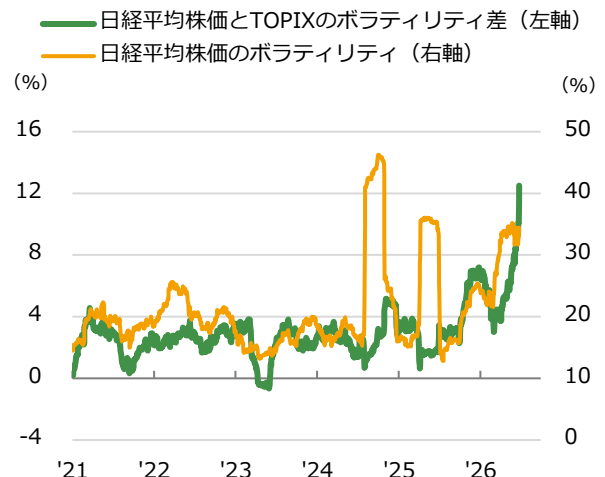
#### 日経平均株価はテクニカル面での過熱感が強い



※直近値は2026年6月26日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

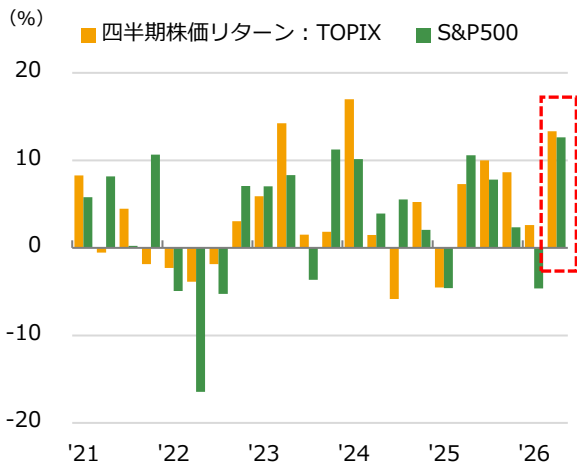
#### TOPIXに比べて日経平均株価のボラティリティは顕著に上昇している



※直近値は2026年6月26日

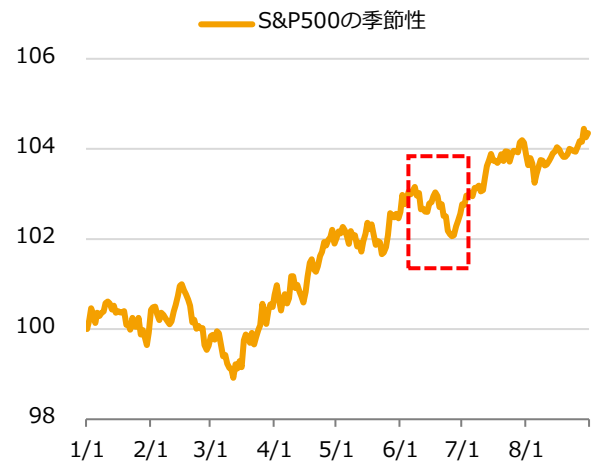
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

## 4-6月の株高を受けて、年金等が四半期末にむけたリバランス売りの可能性



(出所) ブルームバーグ

## 米国株の弱い季節性も日本株への逆風：6月は下旬にかけて調整する傾向が見られる



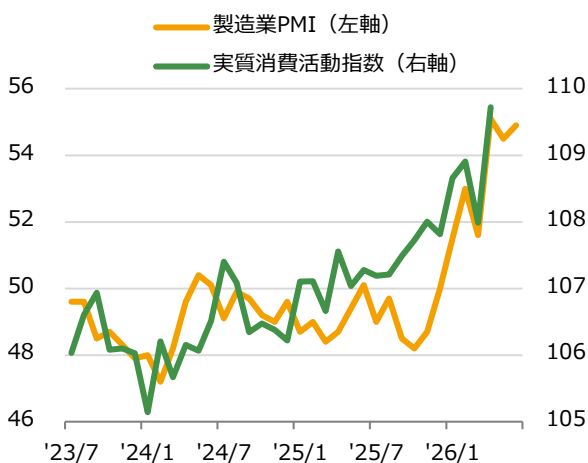
※年初を100として指数化、2000～2025年の平均

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## 中東情勢悪化を受けても国内経済は堅調さを維持

2月末以降の中東情勢の悪化と原油高を受けて不確実性が高まったものの、国内経済は底堅さを維持しています。生産は一部で弱さが見られるものの、AI関連投資に支えられ、全体としては崩れていません。製造業PMIなども高水準を維持しています。消費も底堅く、センチメントには悪化が見られるものの、米価格の低下や政府支援により物価上昇が抑えられていること、高水準の賃上げが下支えしているとみられます。また、代替調達が進んでいることから、供給制約による悪影響も大きくは顕在化していません。米・イラン間の覚書の合意により、物価の上振れリスクや景気の下振れリスクは後退します。今後の交渉が難航し、事態が急速に悪化する可能性も念頭に置いておくべきですが、当面の間、市場はホルムズ海峡の通航再開がもたらす恩恵を重視するでしょう。

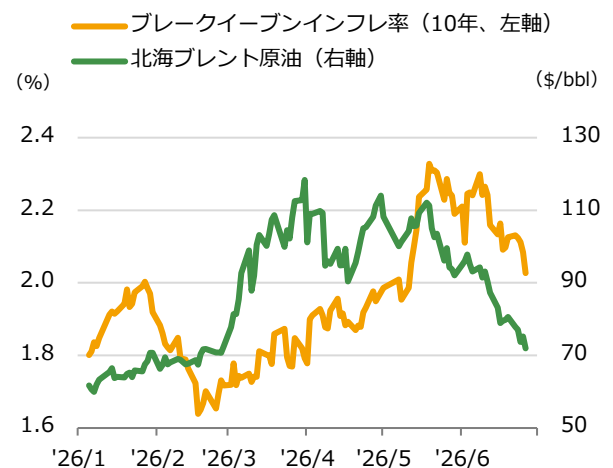
### 国内経済は堅調さを維持



※実質消費活動指数の直近値は2026年4月、製造業PMIの直近値は2026年6月

(出所) 日本銀行、S&P Global

### 中東情勢の改善を受けて原油価格が低下し、市場が織り込む期待インフレ率 (BEI) も低下



※直近値は2026年6月26日

(出所) ブルームバーグ

## 業績見通しの上振れが株価上昇をけん引

上昇が続くTOPIXは、イラン紛争前の高値水準を超えて推移していますが、予想EPSが切り上がっていることから予想PERは紛争直前を下回っており、割高感は強くありません。バリュエーション主導ではなく、業績主導の健全な株価上昇と言えます。

日本企業の業績モメンタムは良好です。イラン紛争と原油高を受け、3月から4月中旬にかけてTOPIXの2026年度予想EPSは低下したものの、中東情勢が悪化する中でも上方修正が続いていたAI関連に支えられ、その下げ幅は限定的にとどまっていた。5月以降は、増勢を強めるAI関連の業績に加え、堅調だった[2025年度通期決算発表](#)などにより、AI関連以外の業績予想も上方修正に転じています。中東情勢の改善と原油価格の下落、インフレ型経済への転換による高い名目GDP成長率、AI関連市場の拡大などを背景に、業績予想の穏やかな上方修正は続きそうです。

原油価格が紛争前の水準まで下落する中、7月下旬から8月中旬にかけて発表される3月期決算企業の2026年度第1四半期決算が注目されます。

前年同期（2025年度第1四半期）は、トランプ政権の関税の影響により業績が下押しされていたため、今四半期は増益が予想されます。足元ではコンセンサスの予想利益成長率が切り上がっており、期待値が高まっているようです。

決算内容が[中東情勢による業績下振れ懸念](#)を後退させ、2026年度業績への期待値を一段と高めるようなものとなれば、株式市場は再び上昇基調に戻るでしょう。

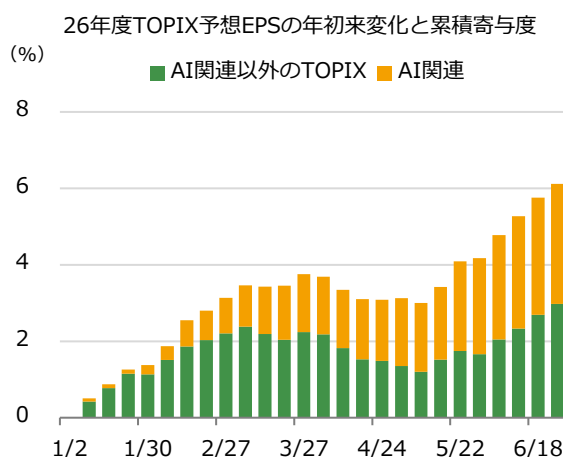
### 株価上昇にも関わらず、TOPIXのPERは紛争直前を下回っている



※直近値は2026年6月26日

(出所) ファクトセット

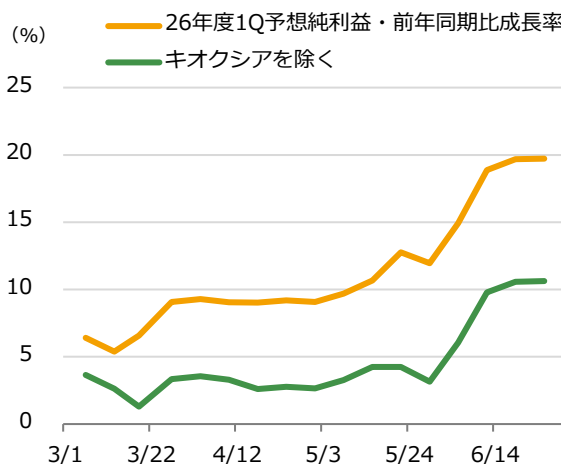
### 業績見通しの上振れが続いている



※直近値は2026年6月26日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

### 強い1Q決算が業績下振れ懸念を後退させた場合には、株価は一段高の可能性



※TOPIXを構成する3月期決算企業、直近値は2026年6月26日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

## 高市政権の成長戦略

政府は6月24日、経済財政諮問会議・日本成長戦略会議の合同会議で、戦略17分野において2040年度までに総額で370兆円を超える官民投資ロードマップを公表しました。

同ロードマップに基づく投資が経済に与える影響については、投資の効果が発現した場合には経済の供給力である潜在成長率が2036-2040年に、現状投影ケースの0.3%に対して1.4%に上昇し、投資の効果に加えて、研究開発投資や生産資源配分の効率化等の効果が十分に発現した場合には、1.8%まで上昇するとの試算が公表されました。名目GDP成長率についても、それぞれ中期的に3%・3%台半ばへの上昇が想定されています。TFP（全要素生産性）上昇率の押し上げ要因としては、AIの導入や大規模設備投資、対日直接投資、人への投資、科学技術・イノベーション、生産資源配分の効率化が挙げられています。

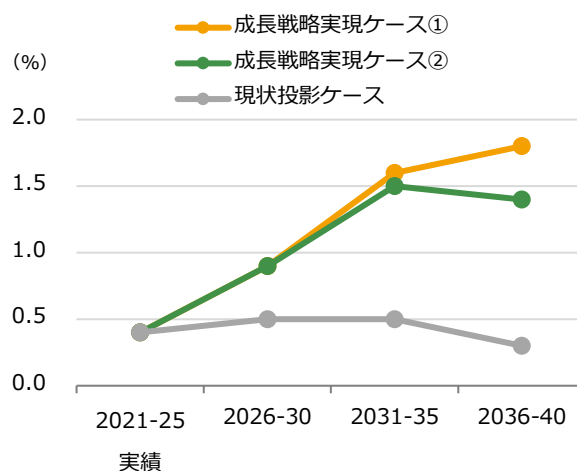
## 海外投資家の資金流入が加速

海外投資家の日本株式市場への資金流入が続いています。日本はエネルギーを中東に依存しているため、中東情勢が悪化する局面では日本株はネガティブ視されやすいですが、逆に情勢が改善すると、相対的に選好されやすくなります。

日本のマクロ・ミクロの構造変化や、高市政権の成長戦略への期待なども背景とみられます。日本独自の要因が株価を押し上げていることから、TOPIXとS&P500の相関は大きく低下しており、米国株との分散効果も高まっています。

日本株の米ドル建てリターンの改善も一因と考えられます。当社は今後、円高・米ドル安が進むとみており、米ドル建てでS&P500を上回る株価パフォーマンスを示す日本株への海外資金流入は今後も続くと思込んでいます。

### 成長戦略により経済の供給力である潜在成長率が1%台後半まで上昇していくと政府は試算



※日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算 (2026年6月24日)

(出所) 内閣府

### TOPIXとS&P500の相関は大きく低下しており、米国株との分散効果も高まっている



※直近値は2026年6月26日

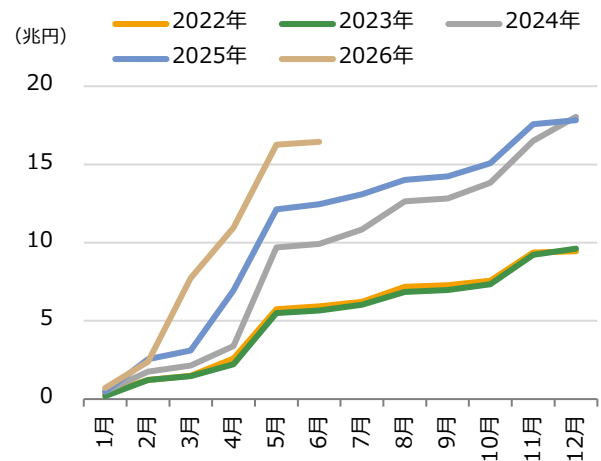
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## 年初来で設定された自社株買い取得枠は過去最高

2021年以降、5年連続で日本株の最大の買い手となっている事業法人は、2026年も年初来で4.1兆円の買い越しとなっています（現物株）。年初来で設定された自社株買い取得枠は16兆円と、2022・23年に比べてほぼ倍増した2024・25年の同時期（10兆円・12兆円）からさらに大幅に拡大しており、年後半にかけても日本株式市場を支える見込まれます。

今年はコーポレートガバナンス・コードが5年ぶりに改訂されますが、改訂案には「経営資源の適切な配分」に関する記載が追加されました。参考資料には「経営資源の配分に当たっては」、「多様な投資先や株主還元も含めた資源配分戦略を検討」との記載が見られており、成長投資に加え、株主還元のさらなる拡充が期待されます。

### 日本企業の自社株買い取得枠は前年比大幅増



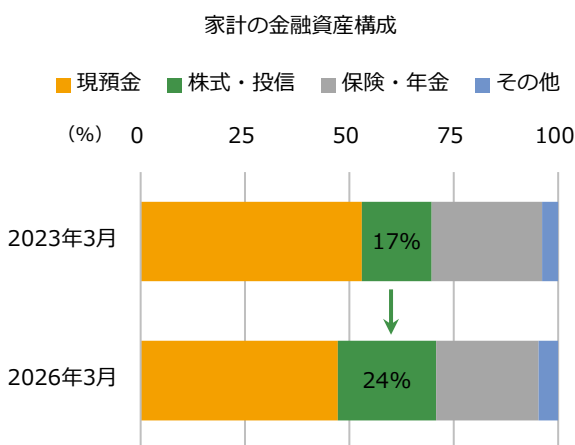
※年初来の累積発表額、2026年6月26日時点

(出所) QUICKより大和アセット作成

## 家計の金融資産に占める現預金の比率が50%割れ

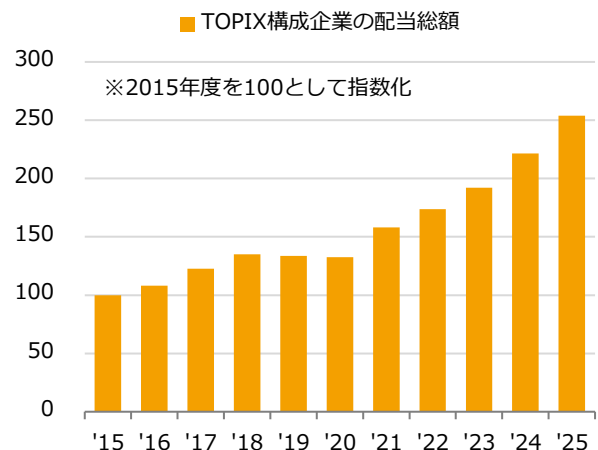
日本の家計が保有する金融資産に占める現預金の比率が低下し、2025年7-9月期の資金循環統計で18年ぶりに50%を割り込み、その後も低下傾向にあります。一方で、上昇しているのは株式や投資信託などのリスク資産です。株価上昇による評価額の増加が一因ですが、投資信託を中心にリスク資産への資金流入も続いています。デフレからインフレへと移行する中で、貯蓄から投資へのシフトはまだ初期段階にあります。株主還元を積極化する企業の姿勢も、この流れを後押しするでしょう。

### 家計の金融資産では、株式や投資信託などのリスク資産の比率が上昇



(出所) 日本銀行

### 日本企業は株主還元を積極化



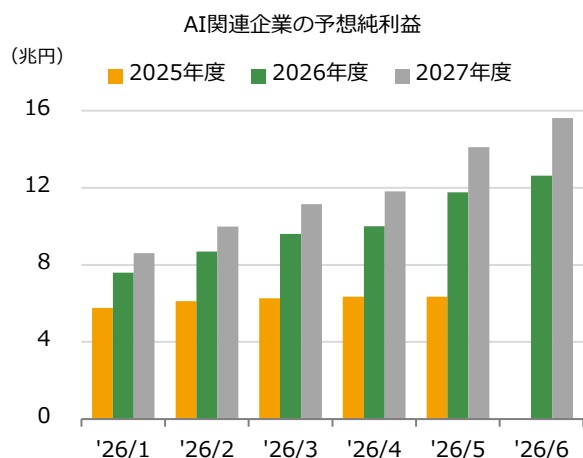
※2015~25年度までデータを取得可能な企業を対象に集計

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

## AI・半導体関連：目先は不安定も中期的な上昇余地は依然として大きい

AI・半導体関連銘柄は過熱感が強く、需給悪化も意識されやすいことから、目先は利益確定売りに押されやすく、不安定な値動きが続く可能性があります。一方で、AI関連の成長性の高さを踏まえると、中期的には引き続き上昇余地が大きいと当社は考えています。AIの成長性や恩恵への懐疑的な見方もありますが、AI新興企業やビッグテックが、AI開発や設備投資にしのぎを削る、いわゆるAI軍拡競争は今後も続き、AI半導体売上の伸びは更に加速すると考えられます（詳細は[こちらのマーケットレター](#)をご参照ください）。日本のAI・半導体関連銘柄の株価は大きく上昇していますが、業績見通しも大きく上方修正されており、バリュエーションに割高感はありません。加えて、政府が公表した戦略17分野への総額370兆円の官民投資では、101.6兆円がAI・半導体に充てられており、成長戦略による追い風も加わります。

### AI・半導体関連は業績見通しの上方修正幅が大きく…



※2026年6月26日時点

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

### …株価急騰にもかかわらず、バリュエーションに割高感ない



※直近値は2026年6月26日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

### 成長戦略：戦略17分野のうち「AI・半導体」への官民投資額

主要な製品・技術等	官民投資額 (想定)	定量的インパクト：投資による経済波及効果
フィジカルAI (特にAIロボット)	2040年度までで 10.5兆円	2040年度までで 144.4兆円
フィジカル・インテリジェント・システムの中核を担う半導体	2040年度までで 68.0兆円	2040年度までで 443.3兆円
バーティカルAI (領域特化型AI)	2040年度までで 23.1兆円	2040年度までで 222.0兆円

※戦略17分野における「主要な製品・技術等」の官民投資ロードマップ (案) より

(出所) 内閣府より大和アセット作成

## 日本株はさらなる上昇へ

足元の日本株式市場はやや不安定な展開が続いていますが、ファンダメンタルズに目を向けると、中東情勢が改善する中で経済も業績も堅調です。当社は「[投資環境見通し（2026年7月号）](#)」（6月25日発行）で、TOPIXと日経平均株価の予想値を引き上げました。

TOPIXのPER前提は17倍と従来予想から不変であり、予想値の引き上げは中東情勢の改善による業績下振れリスクの後退とAI・半導体関連の業績上振れを受けたTOPIX予想EPSの上方修正を反映したものです。2026・27年末予想値は4,400・4,800と、6月26日終値からそれぞれ11%・21%の上昇余地を見込んでいます。日経平均株価の2026・27年末予想値は79,000円・86,000円へと引き上げました。AI・半導体関連への前向きな見方を反映し、NT倍率の前提を18倍へと引き上げています。

日本株式市場において当社が重視している[マクロ・ミクロ・需給の構造変化](#)は着実な進展が続いており、政府の成長戦略についても詳細な内容が具体化されてきました。当社は引き続き、日本株は中期的な上昇相場のさなかにあると考えており、日本株に対する強気な見方を維持しています。

### 当社の新しい日経平均株価予想



※直近値は2026年6月26日

(出所) ブルームバーグ、大和アセット

### 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、勧誘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と考えられ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、記載する指数・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。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>