

ノイズの陰で静かに進む 日本企業の成長と資本効率化

本稿は 2026 年 4 月 16 日発行の英語レポート「Lost in the noise: Japan's quiet progress on growth and capital efficiency」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

高山 純一／日本株式インベストメント・ディレクター

2026 年 4 月

武力紛争の陰で見過ごされている好悪両材料

世界のニュースでは中東の危機が引き続き席卷している。紛争が発生して以来、日本株市場は圧力に晒されているが、この一因は年初 2 ヶ月に見られた力強い上昇基調(3 月 27 日終値時点でも TOPIX の年初来リターンは+7.06%)を受けた利益確定売りにある。こうした動きは日本に限ったものではなく、市場センチメントは世界的に軟化している。結果として、通常であればメディアの大きな関心を集めるはずの出来事が、好材料であれ悪材料であれ、地政学的なニュースの影に隠れてあまり注目されていない。

このような環境下、あらためて思い起こしておきたいのは、つい最近、高市首相率いる自由民主党の衆議院解散総選挙における圧勝が、政局の気運と安定を象徴するイメージと共に欧米メディアで大きく報じられたことだ。衆議院で 3 分の 2 を超える圧倒的多数を確保したことで、現政権は並外れて強力な支持を獲得しており、構造改革の推進や優先政策の実行が一層やりやすくなっている。こうした政治的環境は、地政学的事象を受けて一時的に影が薄くなっているとはいえ、日本の中期的な投資見通しの要素として依然重要であり、過小評価されていると言える。

日本の戦略 17 分野で優先される重点技術・製品

日本の国家主導の成長戦略は、2025 年 11 月に初めて発表された 17 の重点戦略分野(チャート 1 参照)を中心に構成されている。政府はその後、枠組みの策定から実行へと段階を移行し、高市首相の経済政策の下、官民共同投資の優先対象として全 17 分野にわたり 61 の製品・技術を正式に選定した。この選定リストは 3 月 10 日に開かれた「日本成長戦略会議」で確定し、官民投資の取り組みが具体的に加速していくことを示した。

この 61 項目のなかから、政府は、先行して投資を実施する分野として、初期ロードマップで優先する 27 の製品・技術をさらに絞り込んだ。61 項目の製品・技術の選定は、国家のレジリエンス(難局における耐久力・回復力)の向上とイノベーション(改革)主導型経済成長の推進に向けた取り組みとして、以下の通り表明された 3 つの視点に基づいて行われた。

- 経済安全保障(国内リスク低減の必要性)
- 海外での成長(海外市場の獲得可能性)
- 製品の革新(関係技術の革新性)

株式の投資家にとっては、以下のようなテーマが注目される。



- AI ロボティクス(「フィジカル AI」)と半導体。2040 年までに世界の AI ロボティクス市場で 3 割超のシェアを獲得するとともに国内で生産される半導体の売上高を 40 兆円(約 2,650 億米ドル)へ拡大することを目標としており、自動化や部品、半導体チップ、設備機器への設備投資の先行きが見通しやすくなっている。
- データプラットフォーム、サイバーセキュリティ、政府のデジタルトランスフォーメーション(DX)は、調達に裏打ちされた安定した需要をもたらす。デュアルユース・ドローンや無人システムは、量産化と輸出の可能性から恩恵を受ける。
- ペロブスカイト太陽電池、水素、グリーンスチール、永久磁石といったグリーントランスフォーメーション(GX)分野は、脱炭素化とサプライチェーン安全保障を支える。

政府は具体的な投資目標を盛り込んだロードマップを夏までに策定する予定である。

チャート 1:日本の戦略 17 分野における最優先項目(初期ロードマップの 27 項目)

17 の重点戦略分野*	初期ロードマップの 27 製品・技術
AI・半導体	フィジカル AI、半導体
デジタル/サーバーセキュリティ	データプラットフォーム、政府・地方公共団体の DX 基盤
情報・通信	光ネットワーク
量子技術	量子コンピューティング
防衛産業	小型無人航空機(ドローン)
航空・宇宙	民間航空機、無人航空機、航空機システム、ロケット
海洋	海洋ドローンの開発(自律型水上・潜水機)
造船	次世代型船舶
マテリアル	永久磁石
合成生物学・バイオ	バイオものづくり、バイオ医薬品、再生医療等製品
創薬・先端医療	医薬品、再生医療等製品、ワクチン、バイオ医薬品・再生医療等製品(合成生物学・バイオと同じ)
資源・エネルギー安全保障・GX	次世代型太陽電池、水素、グリーン鉄
フュージョンエネルギー	核融合発電
フードテック	植物工場、陸上養殖
防災・国土強靱化	地震などの自然災害に対するインフラの強靱化
港湾ロジスティクス	港湾荷役機械
コンテンツ	ゲーム

出所:日本政府の資料に基づいてアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

*順不同

「現金こそ最強」、しかしコーポレート・ガバナンスが新たな段階に入るのに伴い機会は「行動」に

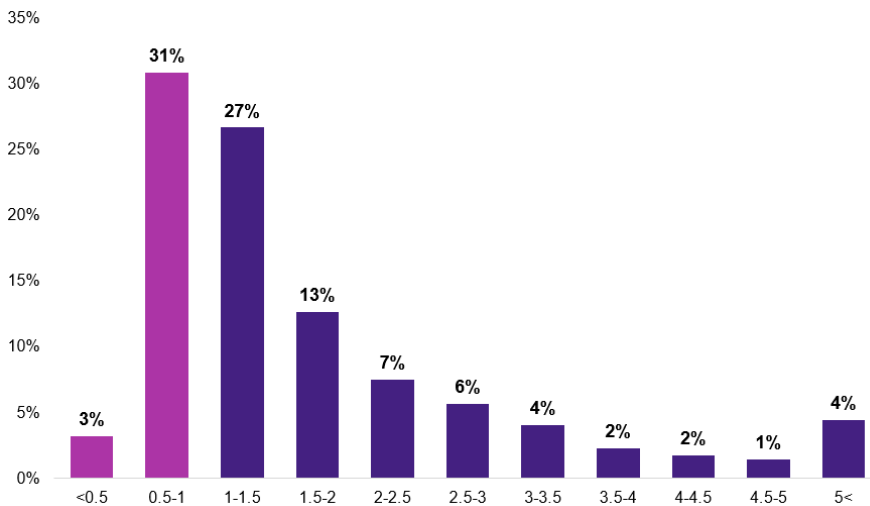
地政学的緊張に起因する市場の不透明感を受けて、投資資金はベータ値が低めのディフェンシブ・セクターへと向かっている。ボラティリティの高まった環境下、キャッシュは明らかに最も有利で下方リスクに対しプロテクションの役割を果たすが、その価値は、アイドリング状態に置かれるのではなく生産的に活用されて初めて実現される。TOPIX 構成企業のおよそ 3 分の 1 は依然として株価が PBR (株価純資産倍率) 1 倍を下回る水準で推移しており、市場にはまだ多くの価値が眠っている。

こうした懸念は、政策レベルでもますます認識されつつある。日本の片山財務大臣は、1 月のダボス会議で登壇し、日本経済における資本配分の非効率性という問題と、この課題に対処するためのコーポレートガバナンス・コード改訂の必要性を強調した(内部留保の水準が高い「キャッシュリッチ」企業に関する詳細については、筆者の近著「[Japan equities: mobilising cash as a dominant strategy](#)」を参照)。

そのような変化を反映し、「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」の第 2 回会合が 2 月 26 日に開催された。これは同コードにとって、2015 年の導入以来 3 度目の改訂となる。

今回の改訂は特に重要なものになるとみられている。原則数の整理が進められ、現在の 83 項目がおよそ半数に削減されて明確さと実効性の改善が図られる見通しだ。さらに、企業がガバナンス方針を策定・実施するにあたっての実践的な基準となる「解釈指針」が新設される予定である。

チャート 2: TOPIX 構成企業の PBR 分布



出所: 信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成(データは 2026 年 3 月 26 日現在)

こうした背景から、余剰資金の活用は検討すべき重要な変更点の一つになると予想される。

「取締役会は、自社の経営戦略や経営計画を踏まえ、持続的成長と中長期的な企業価値の向上に繋げるために適切なリスクテイクとなる経営資源の配分が実現されるよう、現預金を投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。」(「[コーポレートガバナンス・コード改訂案](#)」16 ページ、原則 4-2「取締役会の役割・責務」解釈指針)

これは、キャッシュリッチな日本企業に単に株主還元を増やすよう奨励することを意味しているわけではない。むしろ、より重要な変化は、現金の活用、つまりどの程度の現金をいつ、どのような目的で、どのような論理に基づいて活用するかといった点について、透明性が向上すると期待されていることだ。透明性の向上は、延いては市場の規律の強化につながり、企業と株主間でのより建設的な対話を促進していくと考えられる。

実際、このような変化を促している要因はコーポレート・ガバナンス改革だけではない。日本がデフレ環境から持続的なインフレ環境へと移行したことも、企業のバランスシートに圧力をもたらしている。現在のようなインフレ環境下では、余剰資金の保有は実質利益のマイナス化や企業価値の毀損につながるからだ。

こうした背景から、当社では、単に株主への還元にとどまらず、余剰資金を将来への投資により規律立った戦略的な方法で活用することで積極的に価値創造に取り組む日本企業が増えていく、と予想している。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものでなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。