

日本株式 2027 年の見通し

改革からリターンへ:日本企業変革の次なる局面

本稿は 2026 年 11 月 26 日発行の英語レポート「Japan equity outlook 2027」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。

日本株式チーム

2026 年 11 月 26 日

- 好調な相場展開を見込むも、選別的な姿勢が必要と考える。さらなる上昇には、利益成長の継続と資本利益率の向上が必要となる。
- 日銀による金融政策の正常化は、金融セクターや財務基盤の堅固な企業に追い風となる一方、負債比率の高い企業や投資回収期間の長い企業には逆風となる。
- スタイル・バイアスよりも銘柄選択が重要となり、事業再編型のバリュー株と AI 関連のグロース株がともに投資機会をもたらす。
- 価格決定力、生産性、そして内需が企業収益を支える。
- 企業改革の焦点は、株主還元から生産的な投資や事業ポートフォリオの再編へと移行しつつある。
- 消費と投資を後押しし長期的な株式投資のメリットを強化するには、実質賃金の持続的な伸びが不可欠である。

利益成長と資本利益率向上の維持

日本株式市場は、コーポレートガバナンス改革、資本効率の改善、持続性の増したインフレ環境を追い風とする 4 年間の上昇を経て、2027 年を迎えようとしている。日本初の女性首相、高市早苗氏が率いる政権下で政局の先行き不透明感が後退したこともあり、日本の経済見通しに対する投資家の信頼が高まっている。

日本株式の足場がここ数年で固まった今、投資にあたっての問いは以前とは異なる。問うべきはもはや日本が変化しているかどうかではなく、その変化が企業収益の持続的な成長と資本収益率の向上につながるかどうかである。

経済環境がこのように変化するなか、当社は日本に対してポジティブな見方を維持している。2027 年については、賃金の上昇とインフレの加速に支えられて名目 GDP が緩やかに成長を見せ、デフレ期に比べて企業が価格を引き上げ売上げを伸ばしやすくなると予想する。また、労働力不足が長期化していることから、自動化やソフトウェア、生産性向上への投資が加速するとみられる。

しかし、出発点のハードルは上がっている。過去 12 ヵ月は企業の利益成長が市場の牽引役となってきたが、さらなる株価上昇には、EPS(1 株当たり利益)の継続的な成長や、資本利益率の向上に裏打ちされたバリュエーションの再評価が必要となる。

日銀による金融政策正常化:相対的勝者の入れ替わり

当社では、金融政策正常化のさらなる進行が、2027 年の日本株式市場を押し上げる最も重要な要因の 1 つになるとみている。

理論上、金利上昇はバリュエーションへの逆風となり、とりわけ遠い将来のキャッシュフローへのバリュエーション依存度が大きい企業にとっては影響が大きい。しかし、政策の正常化が示す経済全体へのシグナルから、当社では、日本が過去 30 年間の大半を通じて続いた低インフレ・低成長環境からの脱却を一層進めつつあるとの確信を強めている。

政策正常化のもたらす影響は、均一というわけではない。金融セクターは金利構造の正常化からの恩恵が見込まれ、バランスシートが強固でキャッシュ創出力の高い企業も相対的に有利になるとみられる。反対に、負債比率の高い企業や外部資金調達への依存度が大きい企業、バリュエーションが割高でデュレーションの長い銘柄(テクノロジー・セクターに多く見られる)は、逆風にさらされる可能性がある。

投資家にとって、日銀の政策正常化は、日本株式の構造的魅力を損なうものではなく、むしろ、バリュエーションの規律やバランスシートの健全性、企業収益の質の重要性を高めてくれる。また、インフレが持続し金利が上昇するのに伴って、日本に多い多額の現金を保有する企業が資本を有効活用するようになり、隠れた企業価値の顕在化につながるとみられる。

バリュー株かグロース株か:銘柄選択の重要性が増す市場に

今年見られてきた急激なスタイル・ローテーションは、バリュー株かグロース株かという二者択一的な投資判断の難しさを浮き彫りにしている。年前半には、第 1 四半期に大型バリュー株が大幅にアウトパフォームしたが、第 2 四半期になると一転して大型グロース株が優位となった。

当社では、2027 年はいずれのスタイルにも追い風の状況が続くと予想しており、銘柄選択がカギを握ることになると考えている。

バリュー株は、金融政策の正常化、資本配分の改善、資本構成の最適化、低収益事業合理化圧力の増大が、引き続きカタリスト(株価の変動を誘発する材料)となるだろう。

グロース株については、日本は半導体やファクトリー・オートメーション(工場自動化)、先端素材など AI(人工知能)・デジタルインフラ投資の恩恵を受ける分野で、いわゆる「つるはしとシャベル」(ブームの対象自体ではなく、それを支えるツールやサービス)企業を含め、重要な競争優位性を維持している。こうした投資機会は、機械や素材、エネルギーなど、テクノロジー以外のセクターにも多く存在する。

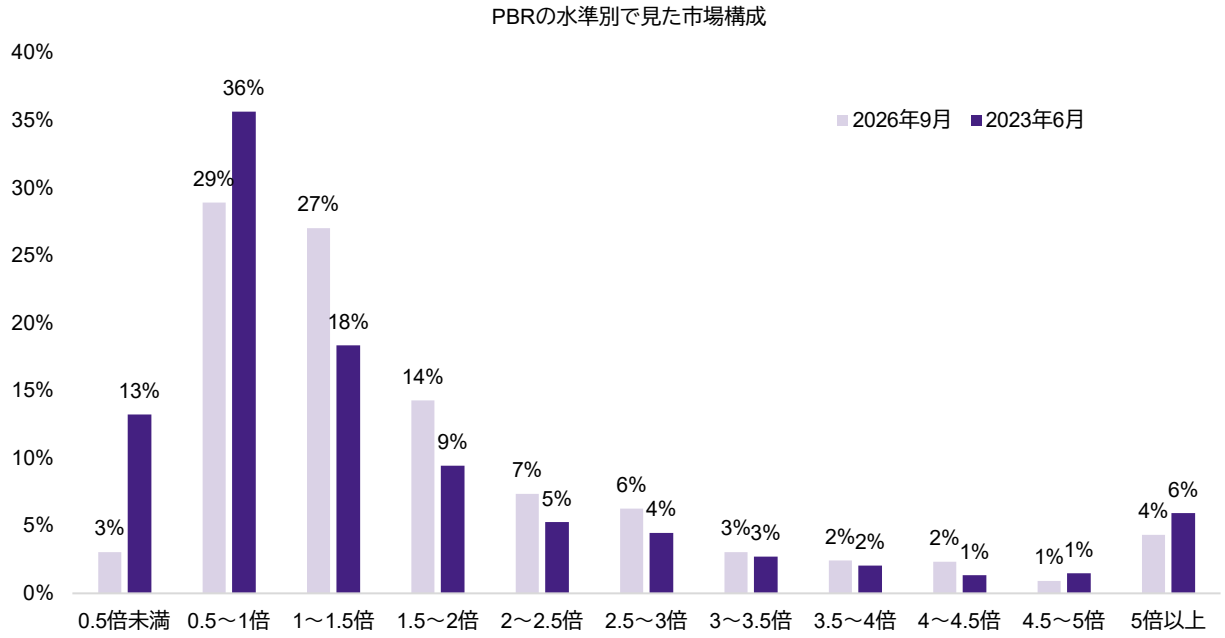
したがって、2027 年は、スタイル相場というよりも銘柄選択相場になるとみている。結果として、2027 年は、バリュー・クリエイター(価値を創造できる企業)かバリュー・トラップ(割安なまま放置されるバリュー銘柄)か、収益性の高いグロース銘柄か割高なグロース銘柄か、価格決定力のある企業か利益率が圧迫されている企業か、生産的な資本配分を行っている企業か受け身で内部留保を積み上げている企業か、といったポイントを見極めることがより有用となるかもしれない。

企業変革の次なる段階

企業変革が日本株式の投資魅力の中核を成していることに変わりはないが、その性格は変わりつつある。

改革の第 1 段階で主な焦点となったのは資本効率で、持ち合い株式の削減、増配および自社株買い、資本コストに対する経営陣の意識の向上などが進んだ。これらは重要な変化であったが、分配の改善だけで長期的に持続可能な成長が実現できるわけではない。

チャート 1：株価が純資産を下回る水準にある企業の数は減少



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

次の段階で求められるのはより高い水準の変化で、資本を還元する段階から資本を生産的に投入する段階への移行である。

注目すべき点として、TOPIX500 の構成企業（金融セクターを除く）では、保有現金残高が 2013 年度の 55 兆円から 2025 年度には 124 兆円へ増加した一方で、設備投資や研究・開発、人的資本といった分野への投資は比較的低水準にとどまっている。

したがって、企業変革の次の段階では、持続的な競争優位性のある事業への投資、研究・開発およびイノベーション（革新）、人的資本および生産性、自動化、規律ある M&A（合併・買収）、そして構造的に収益性の低い事業の売却に、一段の重点が置かれるだろう。

こうした流れは、大きく分けて、事業ポートフォリオの再編と成長投資という 2 つの経営行動につながるとみられる。事業ポートフォリオ改革は、低収益事業や非中核事業に投じていた経営資源を再配分することで、期待収益性を高め、予想 ROE（自己資本利益率）を改善し、PBR（株価純資産倍率）の上昇を促すことができる。

これは、事業運営面や戦略面での不足点によりバリュエーションが押し下げられてきた企業に注目するバリュー型戦略にとって、とりわけ追い風となる。成長投資が異なる経路で作用し、持続可能な成長への市場予想を高めるとともに、バリュエーションの上昇を促し得る。

このような企業変革の次の段階が持続的な収益成長につながるためには、以下の 3 つの構造的要因が特に重要になると考える。

- **価格決定力：**デフレ期の 30 年は値上げが困難だったが、インフレが復活した今、企業の価格設定行動は変化している。差別化できる製品や優れた競争優位性・価格決定力を持つ企業は、賃金や投入コストが上昇するなかにあっても、利益率をより守りやすい立場にある。
- **生産性への投資：**労働力不足の長期化を受けて、自動化やソフトウェア、AI への投資が加速している。これは、こうした技術を導入する企業だけでなく、それらを可能にするのに必要な設備、部品、素材を供給する日本のサプライヤーにとっても重要な意味を持つ。
- **内需：**実質賃金の上昇が続けば、消費が下支えされるとともに輸出や円安への依存度が下がることで、国内での収益機会が広がる。

構造的な試金石:賃金、インフレ、投資

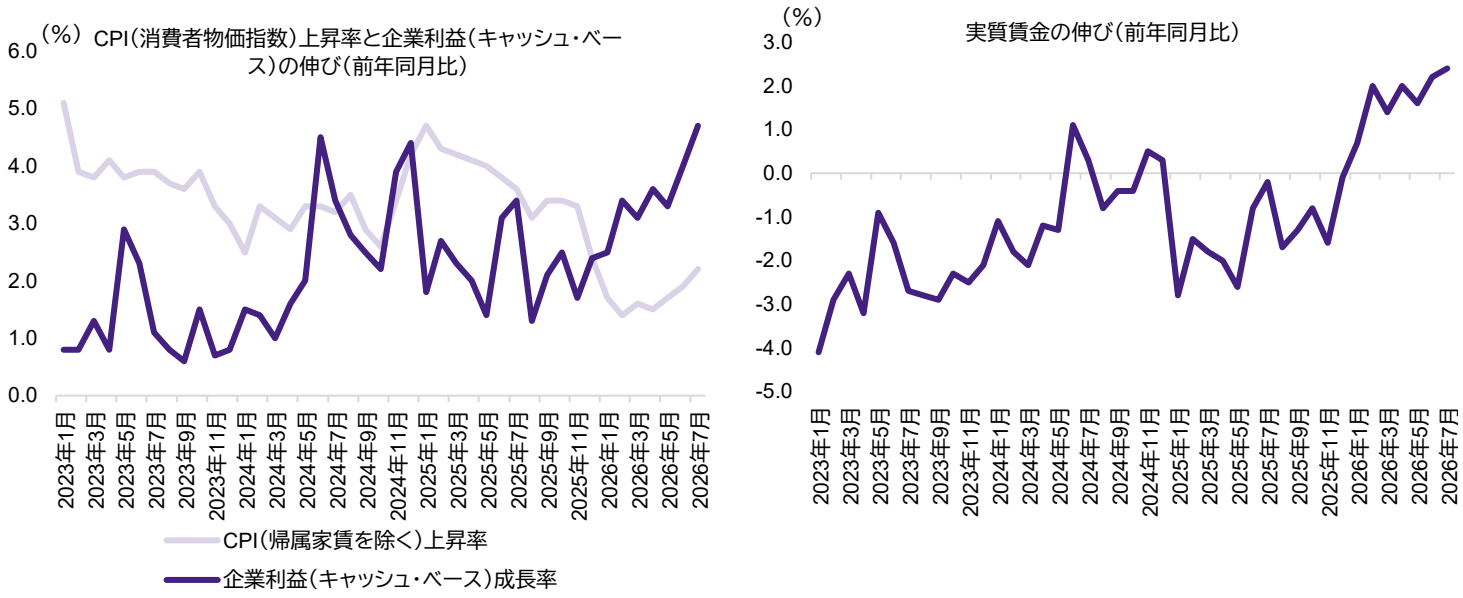
日本の全体的な成長ストーリーが持続できるかどうかは、最終的に、現在生まれつつある賃金・物価・投資の好循環が自己強化的なものになるかどうかにかかっている。

デフレ期の大半においては、価格決定力の低迷、賃金の停滞、投資に対する保守的な姿勢、企業による過剰貯蓄が互いの傾向を強め合っていたが、現在生まれつつある以下の好循環は、そのような流れを変える可能性がある。

賃金上昇 → 消費拡大 → 価格決定力改善 → 売上成長加速 → 企業投資拡大 → 生産性向上

ここで重要となる変数は、実質賃金の伸びである。インフレが家計の購買力を侵食し続けるなら、名目賃金の上昇だけでは不十分と言える。

チャート 2:日本の賃金・インフレのバランスは改善傾向



出所:総務省、厚生労働省など、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

また、企業は、人件費の上昇についても、単にコスト増として受け入れ利益率の縮小を甘受するのではなく、生産性の向上と価格転嫁によって埋め合わせていく必要がある。

足元の好循環が持続可能なものになれば、その影響は消費にとどまらない。名目成長率がプラスの環境では、企業が蓄積してきた内部留保を生産的な投資に振り向けるインセンティブが強まり得る。

これこそが、日本のマクロ経済と企業改革という 2 つのストーリーが結びつきを強める点だと言える。

まとめ

日本株式市場は有利な状況で 2027 年を迎えるが、投資を正当化するハードルはより高くなりつつある。次の段階では、企業改革の有効性を確認することよりも、利益成長、生産的な資本配分、そして資本利益率の持続的な改善を実現することが重要になるだろう。

日銀による金融政策の正常化は、市場に構造的打撃をもたらすのではなく、銘柄間の格差を拡大させると予想する。また、企業固有のファンダメンタルズが再び重視されるようになるにつれ、従来のバリュー株とグロース株の区分はあまり有用ではなくなるかもしれないと考える。一方で、ガバナンス改革から真の事業変革への進化は、企業価値の創造にとってより持続的となり得る源泉を提供している。

こうした市場環境は、アクティブ運用の投資家に、魅力的ではあるものの選別的な投資機会をもたらす。投資において 2027 年を決定づける問いは、「日本の構造変革を持続可能な利益成長と投下資本利益率の向上へと転換できるのはどの企業か」であると考える。

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もありますが、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、弊社のものではなく、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。