

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



日本株の投資機会は依然健在 構造改革と内需回復が追い風

**Ivailo Dikov**日本株式チーム・ヘッド
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）**James Ying**日本株式チーム
クライアント・ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- コストの上昇は企業収益に影響を与える可能性がありますが、日本の財政状況の改善により、日本政府は短期的に生活費支援策を通じて原油ショックを緩和する余地を有しています。
- ポートフォリオのレジリエンスを高めるためには、アルファ（超過リターン）の源泉およびリスク要因の分散を図り、ファンダメンタルズとバリュエーションに基づいた投資を維持することが重要です。当社は中長期的に日本株の見通しに前向きです。

日本株は年初来で力強いパフォーマンスを示しており、地政学的緊張や為替変動といった複雑な環境の中でも、TOPIXは円ベースで14.3%上昇しています（2026年6月9日時点）。

日本市場全体はここ数年、力強いリターンとバリュエーションの再評価を経験してきましたが、アクティブ投資家にとっての機会は依然として存在します。コーポレートガバナンス改革、資本効率の改善、国内需要の緩やかな回復といった構造的な追い風に支えられ、日本株式市場の中期的な見通しは引き続き良好です。ただし、現在のモメンタム主導の市場環境では、リターン創出のために銘柄選択が一層重要になっていると考えています。

1. 米国・イラン紛争に起因する供給混乱（原油およびその他資源）による日本企業の収益への影響

最新の推計によると、日本は戦略備蓄および商業備蓄を合わせて約7カ月分の原油在庫を保有しており、短期的な供給途絶に対する緩衝材となっています（資源エネルギー庁「石油備蓄の状況（推計速報）」）。

しかし、日本の原油輸入の95%は中東に依存しているため、ホルムズ海峡の閉鎖が長期化した場合、原油およびその他資源の輸入コストは上昇します。これらのコストの一部は最終消費者や家計に転嫁される可能性があります。企業収益への影響は避けられず、とりわけ石油下流分野や輸送関連産業が最も脆弱と考えられます。

重要なのは、日本の財政状況が近年改善している点です。リフレ（デフレからの脱却）と堅調な経済成長を背景に、対GDP比の純債務はコロナ禍後に低下しています。また、企業収益の拡大により税収も増加しています。一方で、低金利環境により債務サービス負担（GDP比の利払い）は他の先進国と比較して抑制されています。これにより、高市政権には消費者ショックを緩和するための財政余力があり、最新の補正予算にも生活費対策が盛り込まれています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

260623(01)

invested in insights.

2. インフレ上昇が実質賃金の伸びに与える影響

日本の最新のインフレデータでは、消費者物価指数（総合指数）は4月に前年同月比+1.4%へと緩和しました。これは主に政府のガス補助金の影響によるもので、コアおよびコアコア指標も低下しました。

しかし、日本銀行の2026年度および2027年度のコアコアインフレ見通しが2.6%であることは、より構造的なインフレ環境を想定していることを示しています。これはサービス価格の上昇と賃金上昇に支えられています。これらの背景には労働力不足があり、この状況は今後とも継続する可能性があります。

短期的には、エネルギー価格と為替の動きが実質賃金の方向性を左右します。また、直近の動向から賃上げ交渉の結果は概ね近年と同様の水準に落ち着くとみられます。長期的には、構造的な労働需給の逼迫と名目賃金の持続的な上昇により、実質賃金は徐々に回復し、これが国内消費および需要拡大の重要なドライバーになると考えられます。

3. 日本銀行の利上げ継続可能性と、日本株の見直しへの影響

4月の金融政策決定会合では、日本銀行の政策委員会内で意見の分裂が見られ、3名が政策金利据え置きに反対し、利上げを提案しました。米国・イラン紛争の長期化によるエネルギーおよび投入コストの上昇を背景に、日本銀行はインフレ見通しを引き上げています。

また円安も輸入インフレ圧力を強めています。これらにより、6月または7月の利上げ期待が高まりました。

ただし、利上げが日本株市場に大きな影響を与えるとは考えていません。実質金利は依然としてゼロ近傍にあり、追加的な利上げによる企業の利払い負担の増加は限定的と見込まれます。

4. 為替相場の推移

過去3カ月間、円は継続的に下落圧力にさらされています。原油価格の上昇によりエネルギー輸入のためのドル需要が増加し、円売り圧力が強まっているためです。

財務省は米ドル/円が160円近辺となった4月末および5月に為替介入を実施しました。しかし、為替介入の効果は通常一時的であり、マクロ環境に大きな変化がない限り持続しないとみられます。特に、円売り圧力が緩和されるには原油価格の下落が必要です。

5. 日本におけるコーポレートガバナンスおよび改革の進展状況

規制面では、金融庁および東京証券取引所が、企業のバランスシート上の巨額の現金を有効活用することを促すための制度改正案を提案しています。

私たちの運用するポートフォリオでもこうした改革の勢いが確認されており、自動車、小売、保険、化学、資本財、テクノロジーなど多様なセクターで資本効率や株主還元を改善する計画が発表されています。市場全体でも増配および自社株買いの勢いは衰えていません。

6. 今年、うまく機能した投資戦略

2025年第2四半期の米国関税政策を巡る調整局面において、私たちは出遅れていた複数のテクノロジー企業へのエクスポージャーを拡大しましたが、これらは今年大きくアウトパフォームしました。

この逆張り戦略は特に有効でした。過熱感のあるAI関連銘柄に追随しなかったことも奏功しました。これらの銘柄は依然としてバリュエーションが割高です。

また、金利正常化により銀行の純金利マージンが改善し、企業の借入需要の回復が貸出と収益を押し上げたことから、金融セクターも好調でした。

さらに、建設、医薬品、自動車部品などの一部銘柄がアルファ創出に寄与し、アクティブ運用の効果が示されました。

7. 米国・イラン紛争以降の見直し変化

2026年1月から2月の上昇後、化学および素材セクターへの見方をより慎重にしました。これらの企業は石油化学原料コストへの感応度が高く、現在の地政学的緊張の影響を受けやすいためです。

紛争の展開を予測するのではなく、割安な投資機会を見出すという投資プロセスを維持しています。

私たちはよりディフェンシブで内需志向の銘柄へのローテーションを行い、ヘルスケア、医療機器、消費サービスなどの分野で、魅力的な投資機会およびより高いアルファポテンシャルを見出しています。

invested in insights.

8. 今後の投資機会とマクロ・地政学的課題への対応方針

前述のディフェンシブおよび内需関連銘柄に加え、私たちは資本財セクターに前向きです。2025年第4四半期以降、オートメーション関連を中心とした設備投資サイクルは改善しています。

テクノロジー分野については、これまでの力強いパフォーマンスを踏まえ、慎重にエクスポージャーを管理しています。一部銘柄には投資家の関心が集中し、センチメントは急速に強気に傾いています。AI関連産業の設備投資および収益モメンタムは依然強いものの、バリュエーションを追いかけることは避けています。一方、ソフトウェアセクターは最近のアンダーパフォーマンスを背景に魅力的な機会が見込まれます。

一部銘柄だけが上昇をけん引しているような市場では、アルファおよびリスク要因の分散が重要です。単一のテーマに依存するのではなく、AI、賃上げとリフレ正常化、設備投資サイクル、企業改革、景気循環、個別要因など複数のドライバーに基づく投資が重要です。

最近の予期せぬマクロ経済動向および地政学的変化は、ポートフォリオのレジリエンスを高める上でファンダメンタルズおよびバリュエーションに基づく投資アプローチの重要性を改めて示しています。

私たちはこの規律あるアクティブアプローチを維持し、日本株の中長期的見通しに引き続き前向きです。

※ TOPIX（東証株価指数）の指数値及びTOPIX（東証株価指数）に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社の知的財産です。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。