

日本企業のガバナンス改革と日本株市場 の潜在的上昇力

アムンディ・ジャパン 株式運用部
石原 宏美

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第350号

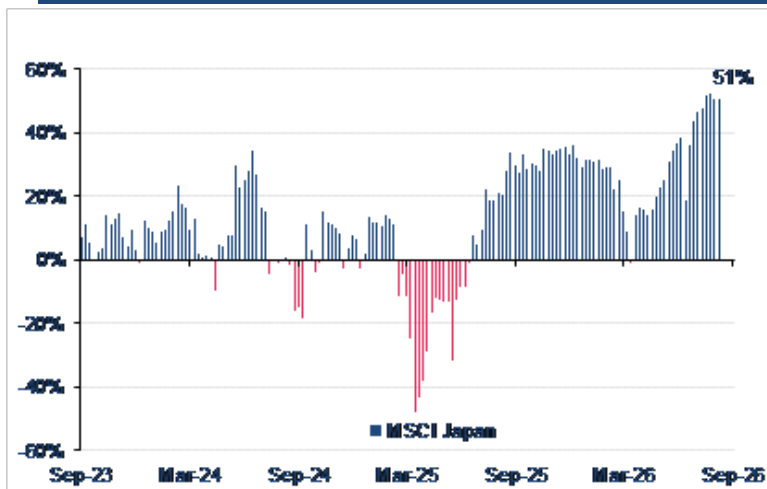
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会、日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

日本企業の業績は堅調

日本企業の稼ぐ力に変化

MSCI ジャパン 業績予想リビジョン (%)



出所: LSEG Workspace, MSCI, Amundi Investment Institute. As of 18-Sept-26.

TOPIX EPS推移

TOPIX 12か月予想EPS
(2005年12月～2026年9月24日)

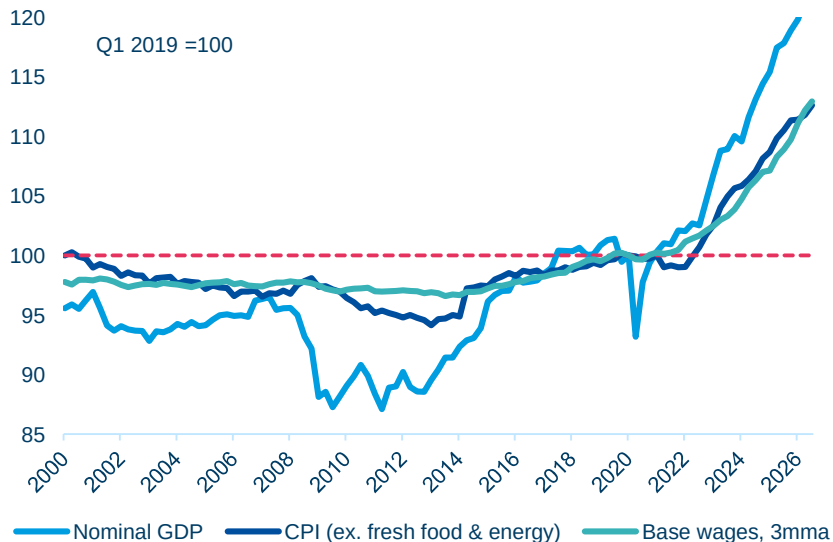


出所: Factsetを元にAmundi作成。EPS予想ベース、月次データ。2026年9月24日時点。

脱デフレ経済への移行

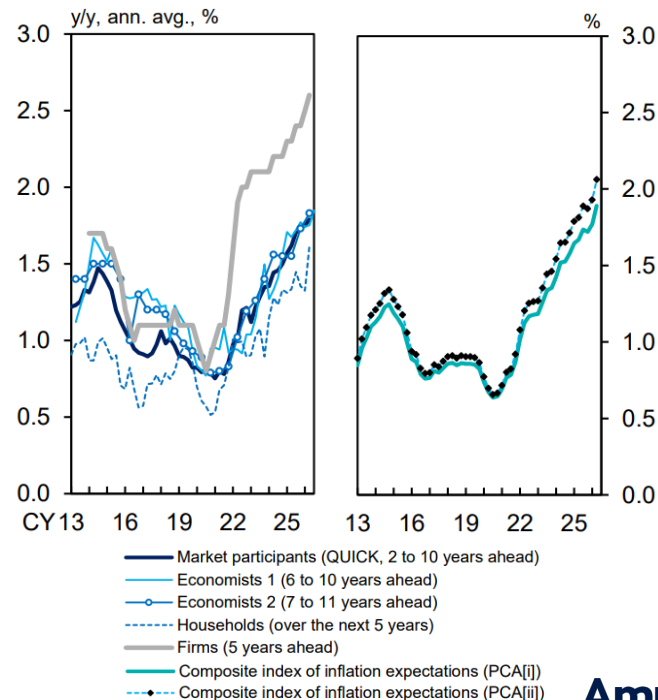
賃上げを伴うことで持続的なインフレのある世界への移行

物価、賃金、名目GDP推移

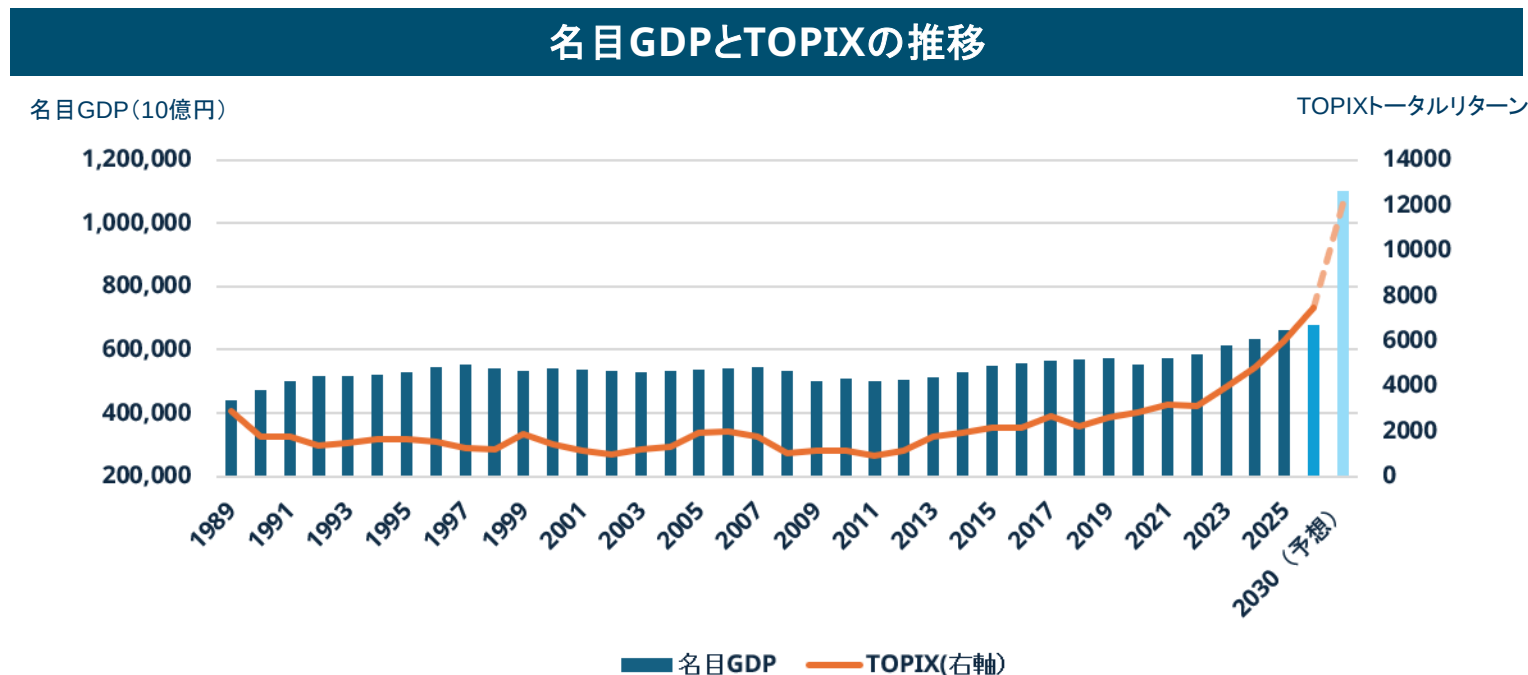


出所: 日本銀行 (2026年7月見通し). Amundi Investment Institute. As of 21/09/2026.

期待インフレ率の推移



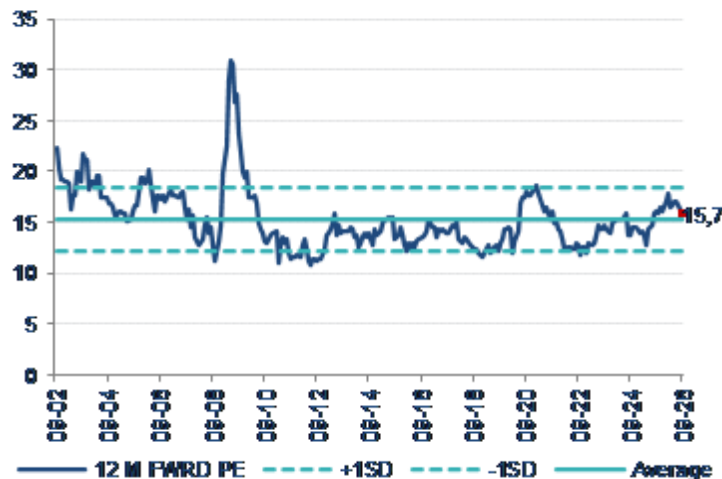
名目GDP成長を通じた日本株の中長期上昇期待



出所: Amundi作成。名目GDPは国民経済計算(GDP統計)、2026年分はIMFによる2026年4月時点での予想値。TOPIXは2026年末EPS成長率予想をベースに予想値を算出。2030年は、2026年予想値比、名目GDP成長率をかけて予想値を算出。予想値は参考であり、今後予告なく変更されることがあります。

日本株の魅力: バリュエーションに加え、業種分散

MSCI Japan 12か月予想 PER



Source: LSEG Workspace, MSCI, Amundi Investment Institute. As of 18-Sept-26.

主要国指数 業種別パフォーマンス

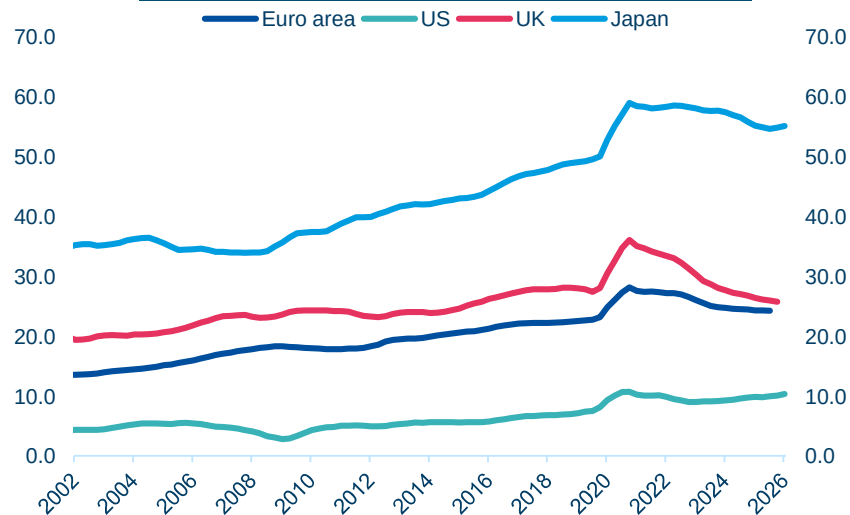
%YTD	USA	Europe	Japan	EM
Energy	44.2%	39.1%	29.5%	11.9%
Materials	11.5%	14.9%	10.3%	7.7%
Industrials	11.2%	7.2%	16.5%	14.9%
Cons Disc.	-3.5%	-15.5%	2.7%	-17.4%
Cons Staples	7.1%	-2.7%	1.5%	-7.1%
Healthcare	5.7%	-5.4%	-1.2%	5.6%
Financials	3.8%	15.0%	41.1%	9.6%
IT	23.6%	33.6%	39.9%	78.8%
Comm. Serv.	1.4%	1.3%	14.2%	-20.6%
Utilities	-1.6%	8.4%	14.4%	3.9%
Real Estate	7.0%	-5.0%	-10.8%	-7.1%
Index (L)	11.8%	8.0%	18.6%	21.6%
Index (U\$)		6.9%	21.1%	22.6%

Source: LSEG Workspace, Amundi Investment Institute. Europe & Japan sectors in local.

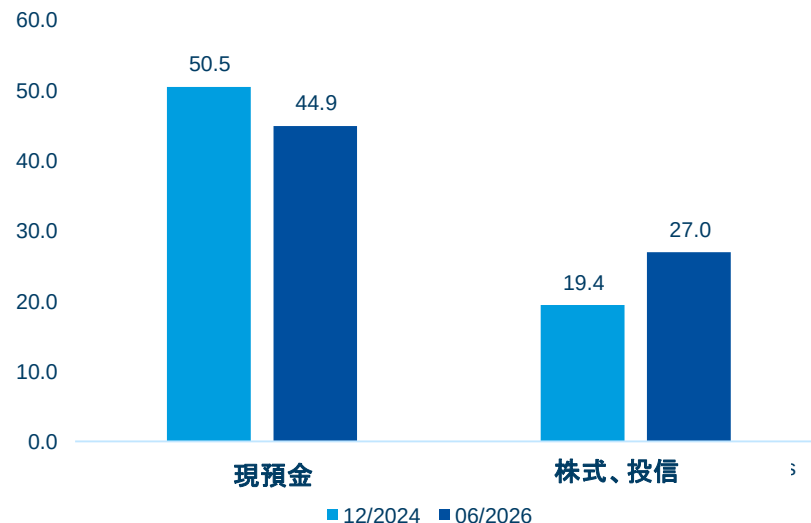
リスク: 金利高による影響は限定的

インフレのある世界ではより資本に対するリターンが重要なポイント

企業の現預金比率(対GDP)



家計のタイプ別資産(対総資産)



出所: CEIC, Amundi Investment Institute. As of 21/09/2026. ^Corporate cash = currency & deposits of non-financial corporations.

アムンディ・ターゲット・ジャパン戦略の強み

東証改革で動き始めた
PRB1倍割れ企業への投資

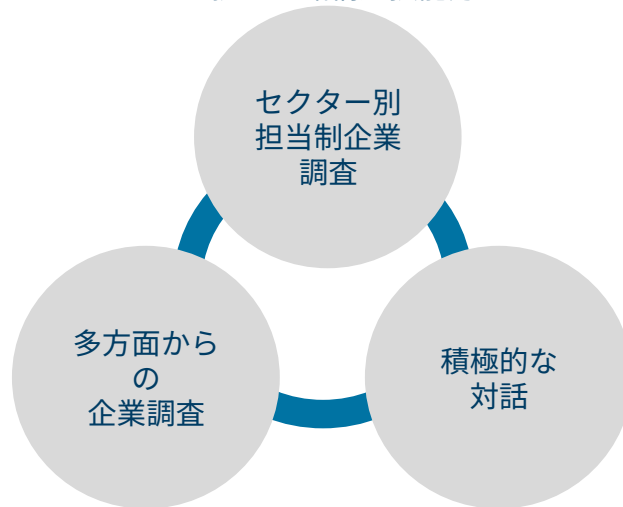
運用開始来25年にわたり、
一貫してPBR1倍割れ・財務健全・
株主還元余力に着目

<ターゲット戦略の3つの着眼点>



経営の変化を捉える銘柄選択

当戦略運用者による年間取材件数900件超。
完全ボトムアップによる経営の変化の兆し
を捉える銘柄選択能力。



割安 X 財務健全 = 下値耐性

割安 X 財務健全への着眼で、
相場下落局面で高い下値耐性を発揮

《過去の主要な下落相場局面》

	超過収益 (対TOPIX)
ITバブル崩壊 (2000年度*)	+24.89%
リーマン・ショック (2008年度)	+23.32%
東日本大震災 (2010年度)	+8.29%
チャイナショック (2015年度)	+4.08%

出所：アムンディ・ジャパン作成。上記運用実績
はGIPS準拠レコードの一部で、アムンディ・ジャ
パン・ターゲット・コンポジット。対TOPIX比の
超過収益。

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
*運用開始は2000年9月、2000年度は2000年9月～2001年3月。

特徴① ターゲット・ファンドのバリュエーション

割安で、財務が健全、株主還元の期待度が高い銘柄でファンドを構成

ファンドのバリュエーション

	ターゲット*	TOPIX
PBR	0.84倍	1.86倍
修正PBR	0.88倍	2.84倍
修正負債比率**	27.0%	75.9%
現預金＋有価証券** (対時価総額)	56.3%	17.7%
配当可能比率*** (対時価総額)	48.5%	17.3%
自社株買付可能比率*** (対時価総額)	56.2%	20.6%



割 安



財務健全



還元余力

(2026年08月末現在)

(注) TOPIXを参考ベンチマークとして使用。以降のページについても特に注記がないものは同じ

* データのターゲット・ファンドは、「アムンディ・ターゲット・ジャパン・マザーファンド（2003年11月18日設定）」を使用。以降のページについても特に注記がないものは同じ

**金融株・日本郵政株を除く

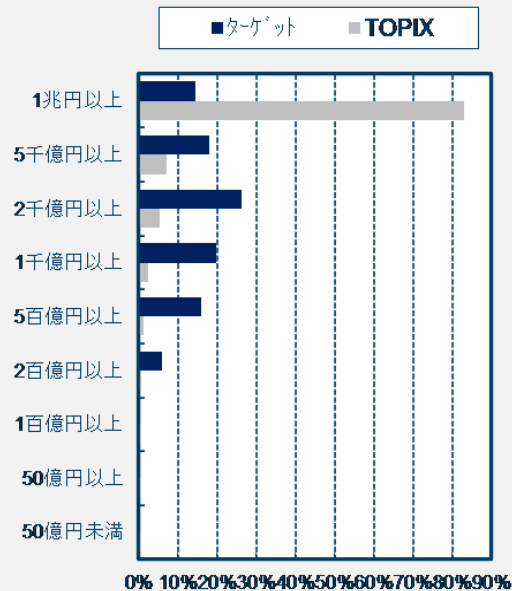
***配当可能比率、自社株買付可能比率：会社法の規定を考慮し、当社独自の方法で算出しています。

(出所) NRI、ASTRAのデータをもとにアムンディ・ジャパンで算出

特徴② 時価総額分位別構成比

小型株の組入れ比率が高い

時価総額	銘柄数		組入れ構成比	
	ターゲット	TOPIX	ターゲット	TOPIX
5兆円以上	1	60	1.8	59.0
2兆円以上	0	70	0.0	15.8
1兆円以上	4	86	12.6	8.2
5千億円以上	9	157	18.0	7.1
2千億円以上	22	260	26.3	5.3
1千億円以上	20	293	19.8	2.5
5百億円以上	23	310	15.8	1.3
2百億円以上	11	299	5.8	0.6
1百億円以上	0	81	0.0	0.1
50億円以上	0	17	0.0	0.0
50億円未満	0	3	0.0	0.0
合計・平均	90	1,636	5,566億円	119,083億円

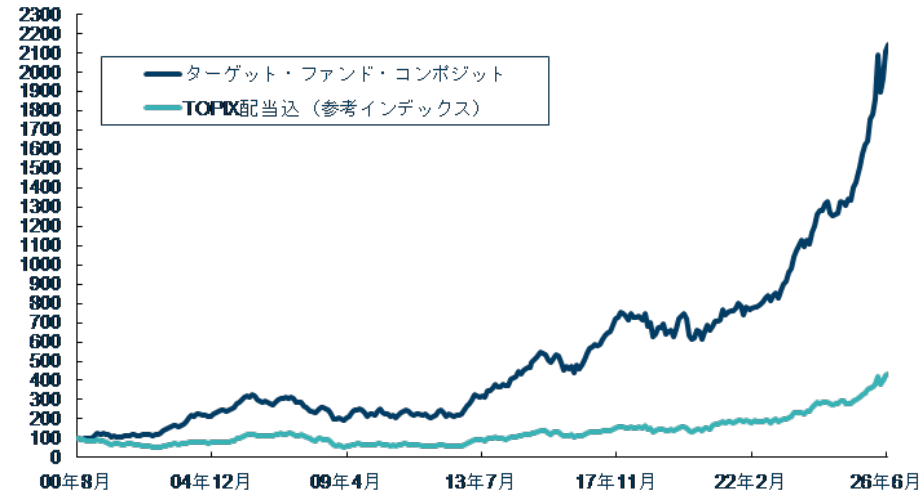


(2026年08月末現在)

(出所) NRIのデータをもとにアムンディ・ジャパンで算出

運用実績① ターゲット・ファンド 2026年06月末現在

2026年6月末現在	累積リターン			年率リターン			年率リスク		
	1ヵ月	3ヵ月	1年	3年	5年	開始以来	3年	5年	開始以来
ターゲット・ジャパン戦略コンボジット	1.64%	13.21%	50.41%	27.28%	23.07%	12.60%	12.67%	11.58%	14.85%
TOPIX配当込(参考インデックス)	1.05%	14.40%	43.26%	23.27%	18.34%	5.82%	13.18%	12.84%	16.58%



*当運用実績はGIPS準拠レコードの一部です
*運用開始は2000年9月、2000年度は2000年9月～2001年3月

(注) 上記の実績はあくまで過去のものであり、投資一任契約に基づいて提供予定のプロダクトの将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

年度	当戦略*	TOPIX配当込 (参考インデックス)	超過 リターン
2000年度	10.01 %	-14.88 %	24.89 %
2001年度	0.69 %	-16.22 %	16.91 %
2002年度	10.27 %	-24.81 %	35.09 %
2003年度	69.91 %	51.13 %	18.78 %
2004年度	19.70 %	1.42 %	18.28 %
2005年度	30.47 %	47.85 %	-17.37 %
2006年度	-6.19 %	0.29 %	-6.48 %
2007年度	-23.86 %	-28.05 %	4.19 %
2008年度	-11.46 %	-34.78 %	23.32 %
2009年度	18.26 %	28.47 %	-10.21 %
2010年度	-0.94 %	-9.23 %	8.29 %
2011年度	2.43 %	0.59 %	1.84 %
2012年度	22.33 %	23.82 %	-1.49 %
2013年度	25.45 %	18.56 %	6.89 %
2014年度	34.61 %	30.69 %	3.92 %
2015年度	-6.74 %	-10.82 %	4.08 %
2016年度	22.86 %	14.69 %	8.17 %
2017年度	23.11 %	15.87 %	7.25 %
2018年度	-6.10 %	-5.04 %	-1.06 %
2019年度	-9.33 %	-9.50 %	0.17 %
2020年度	25.40 %	42.13 %	-16.73 %
2021年度	2.17 %	1.99 %	0.18 %
2022年度	17.24 %	5.81 %	11.43 %
2023年度	37.86 %	41.34 %	-3.48 %
2024年度	6.26 %	-1.55 %	7.81 %
2025年度	41.20 %	34.65 %	6.55 %
2026年度	13.21 %	14.40 %	-1.19 %

プロダクトの主なリスク

国内株式ターゲット・ファンドは、株式など値動きのある有価証券に投資しますので、価格は変動します。したがってこのプロダクトは投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。このプロダクトの主な価格変動要因は次のとおりです。

株式の価格変動要因(価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク)

株式の価格は、発行体の業績、需給関係、国内および国際的な政治・経済情勢などの影響を受け下落することがあります。また株式発行体の財務状況の悪化などにより、債務不履行または倒産となった場合および債務不履行又は倒産が予想される場合、株式の価格は大幅に下落します。浮動株式数の少ない株式では、市場で大量に売却した場合、株式の価格を押し下げることがあります。

参考ベンチマークの概要、著作権等／GIPS準拠について

<参考ベンチマークの概要、著作権等>

- 東証株価指数(TOPIX)とは、わが国の株式市場全体の値動きを表す代表的な株価指数で、東京証券取引所第一部に上場している全銘柄の株価を、それぞれの上場株式数で加重平均した指数で株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)が公表しています。
- TOPIXの指数値およびTOPIXの商標は、東京証券取引所の知的財産であり、株価指数の算出、値数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利およびTOPIXの商標に関するすべての権利は、東京証券取引所が有します。
- 東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有します。

<GIPS準拠について>

- アムンディ・ジャパン株式会社はアムンディの日本拠点の資産運用会社であり、アムンディ・ジャパンおよびアムンディはグローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)への準拠を表明しています。アムンディ・ジャパンのコンポジットの概要一覧表・GIPS基準に準拠した提示資料を入手されたい方は、機関投資家ビジネス本部(本部代表)03-3593-9296にお電話いただくか、下記の宛先に書面にてご連絡ください。
- 〒105-0021 東京都港区東新橋1丁目9番2号
アムンディ・ジャパン株式会社 機関投資家ビジネス本部 宛

ご注意事項

本資料は、プロダクトに関する詳細な情報をお客さまに提供し、お客さまにプロダクトをご提案することを目的として作成されたものであり、アムンディ・ジャパン株式会社が作成した勧誘用資料です。

本資料でご紹介するプロダクトは、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。したがって当該プロダクトのご検討に際しては、お客様ご自身の投資目的および財務状況に照らして、当該プロダクトのリスクおよび妥当性を十分にご考慮ください。

本資料でご紹介するプロダクトの価格は上昇することも下落することもあります。したがって受け取り金額が、当初投資された金額を下回る場合があります。

本資料中には、特定の資産、市場等に関する予測および将来見通しが含まれていることがありますが、実際に生起する事象はかなり相違することがあります。

本資料中のいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

手数料・費用等

お客様に、実質的にご負担いただく費用等の概要は以下の通りです。

有価証券の売買委託手数料は事前に計算できないことから、実際にご負担いただく費用の金額等を記載しておりません。

<直接ご負担いただく費用>

(1) 投資顧問報酬

運用資産の期中平均額に対して、税別：年率 0.03% *実質的負担額

(注) 本契約においては、当社が設定等を行う投資信託を組み入れることから、投資顧問料と信託報酬の二重徴収を避けるため、投資顧問料率を調整いたします。上記料率は、国内株式ターゲットの投資顧問料率(一律0.88%)から、アムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンド(非課税適格機関投資家専用)の委託会社信託報酬率(0.88%)を控除して得た料率(ただし、下限 0.03%)とします。

<間接的にご負担いただく費用>

(2) その他の費用 プロダクトにおいて投資する有価証券の売買委託手数料

(3) 組入れますアムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンド(非課税適格機関投資家専用)の費用等

① 信託報酬 純資産総額に対して年率0.95%(税別) (委託会社 0.88% (税別)、受託会社および販売会社合計 0.07%(税別))

② 信託財産留保額 基準価額の0.3%

③ その他の費用 ファンドが投資する有価証券(親投資信託を除く)の売買委託手数料、監査報酬等をファンドより支出いたします。その他の費用およびその合計額については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限等を示すことができません。

*なお、投資一任契約締結にあたり、信託銀行と特定信託契約を締結していただきますので、別途信託銀行へ信託報酬のお支払いが必要になります。