

2040年までに日経平均は20万円に到達する？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 長期停滞から脱却した日本株の行方

「2040年までに日経平均は20万円に到達する」、一見すると強気な見通しに映るかもしれません。ただ、インフレ定着を前提に日本経済と企業業績を名目ベースで捉え直すと、このシナリオは必ずしも非現実的とは言い切れません。足元の株高は、長期停滞を経た日本株の評価が見直され始めた局面とも考えられます（右上図）。

1993年から2021年にかけて、日本は物価が上昇しづらいつながりました。同期間の名目GDP成長率は年率0.5%とほぼゼロ成長にとどまる中で、TOPIXの実績EPS成長率は年率7.4%成長してきました（右下図）。近年、企業の物価見通しが大きく改善していることを踏まえると、インフレ定着による名目GDP成長率の拡大が、今後の業績の押し上げ要因として期待できそうな点は明るい材料です。

ポイント② 40年に日経平均は20万円超えか

企業業績の成長率は分解して考えると理解しやすくなります。企業要因の成長率が7%程度、これにインフレによる名目押し上げ効果2%程度と実質経済成長率1%程度が加わると仮定すると、年率10%程度のEPS成長は十分に説明可能と考えられます。

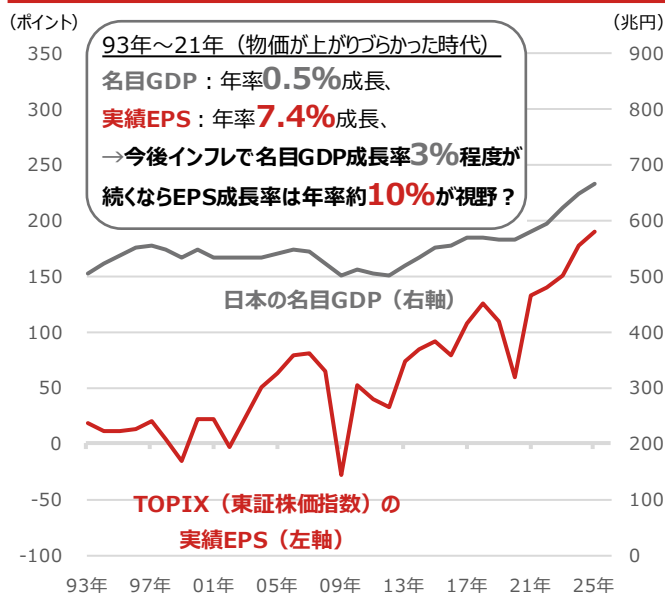
EPS成長率10%は、約7年で企業利益が2倍になる増益ペースです。株価が中長期的に企業利益と連動しやすい点を前提とすると、株価水準も7年で2倍、14年でさらに2倍になると想定されます。この結果、日経平均は2033年に10万円台、2040年に20万円台に到達する計算となります。こうして考えると、現在の日本株が高くて買えないという議論は小さな話に過ぎないといえ、日本株の大局的な動きを捉え長期スタンスで投資することが肝要と考えます。

日経平均株価と
日本の名目GDP（国内総生産）



期間：（日本の名目GDP）1984年1-3月期～2025年7-9月期、四半期
（日経平均株価）1984年3月末～2026年1月14日、四半期
（出所）Bloomberg、内閣府（<https://www.cao.go.jp/>）より野村アセットマネジメント作成

TOPIXの実績EPS（1株当たり利益）と
日本の名目GDP



期間：（TOPIXの実績EPS）1993年末～2025年末、年次
（日本の名目GDP）1993年～2025年、年次
・日本の名目GDPは10-12月期の年率換算値のデータを使用。それを基に年率成長率を計算
・日本の名目GDPの2025年は7-9月期の年率換算値
・日本の物価上昇率が明確に2%を下回った93年～21年までを物価が上がりづらかった時代とした
（出所）Bloomberg、内閣府（<https://www.cao.go.jp/>）より野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年1月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有効証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。