



鈴木皓太シニア・ストラテジストが解説 /

日本株は「2つの壁」を乗り越えるか（上）

中東情勢を受け、日本株には「原油高の影響」と「日銀の利上げ」という「2つの壁」が生じていると思います。この壁を乗り越えられるのか、2回に分けて検討します。

カイセツ

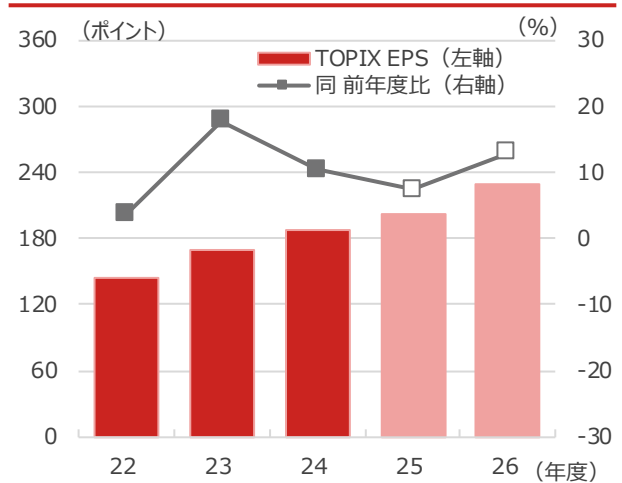
原油高は企業業績へ一定のマイナス影響

中東情勢の混乱を受け、原油価格が上昇しています。日本は原油のほとんどを海外から輸入しているため、原油高は海外への支払い金額増加、つまり国内の企業や家計の所得が海外へ流出することに直結します。内閣府のマクロ計量モデル※1によると、原油価格が20%上昇すると、企業の所得が1~2%程度減少すると分析されています。EIAは4月時点で26年の原油価格が前年比約30%上昇すると見通しており※2、これを前提にすると内閣府の分析から示唆された数字を上回る規模感で企業所得、すなわち企業業績の下押しが想定されそうです。

マイナス影響を加味しても増益基調不変か

では26年度の企業業績が厳しくなるのかといえば、必ずしもそうではありません。3月末時点では、26年度のTOPIX EPSは前年度比13%増と見込まれていました。今後原油高による下押し影響が明確になっていくとみられますが、高めの増益が見込まれていた分、マイナス影響を加味してもある程度の増益は確保できると考えられます。また、右下図のように企業の価格転嫁力が改善しているというデータもあります。コスト上昇分を販売価格に転嫁できれば、企業収益はその分確保されやすくなり、マイナス影響を和らげるでしょう。企業の増益基調とそれを基にした株価上昇という、中長期的なトレンドは崩れず、今回の「原油高の壁」を乗り越えられると思います。

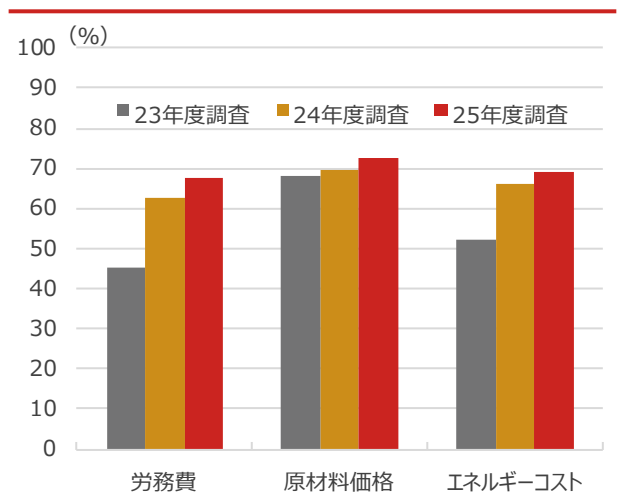
TOPIX EPS（1株当たり利益）



期間：2022年度～2026年度、年次
 ・2025、26年度はLSEG予想（2026年3月末時点）。TOPIXは東証株価指数。
 （出所）LSEGより野村アセットマネジメント作成

※1 内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル(2022年版)」(https://www.cao.go.jp/) 米ドル建て原油価格が標準ケースに比べて20%上昇し、それが3年間続いた場合のシミュレーション結果。あくまで機械的テストの結果であり、幅を持って解釈する必要があります。
 ※2 EIA（米エネルギー情報局）の2026年4月6日時点のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）スポット平均価格見通し。

コスト種類別 価格転嫁の要請受諾率（要請額に対する引上げ率）



期間：2023年度調査～2025年度調査、年次
 ・公正取引委員会「価格転嫁円滑化の取組に関する特別調査」。価格転嫁を要請した額に対してどの程度取引価格が引き上げられたかを示す数値（平均値）。なお、要請額は実際のコストの上昇分の満額ではなく、価格転嫁側が発注者に受け入れられると考える額を抑えられている可能性がある。
 （出所）公正取引委員会（https://www.jftc.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。当資料は市場全般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、お客様ご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。

経済・市場を知る

もっと経済・市場を知る



エコシルとエコシルPLUS+のご紹介

エコシルでは、経済・市場について1枚で読みやすく解説を行なっています。

エコシルPLUS+では、野村アセットマネジメントの鈴木皓太シニア・ストラテジストがもっと詳しく、分かりやすく解説を行なっています。

過去資料については、野村アセットマネジメントHPでもご確認いただけます。

<https://www.nomura-am.co.jp/>

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（2026年4月現在）

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。

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、「組入価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。