



Equity Market Outlook

Q2 2026

BlackRock

2026年3月

世界の株式市場のバリュエーション

Helen Jewell, International CIO, BlackRock Fundamental Equities

選挙によって日本の株価見通しは上昇

Helen Jewell, International CIO, BlackRock Fundamental Equities

Rie Shigekawa, Managing Director, Japan Large Cap Equities, BlackRock Fundamental Equities

世界の株式市場のバリュエーション

Helen Jewell, International CIO, BlackRock Fundamental Equities

概要：世界の株式市場を広く見渡せば、意外にも割安な銘柄や分野が見つかることがあります。

2025年初頭には、過去のバリュエーションと比較して割安な水準で取引されている株式市場がいくつか見られました。しかしその後の1年で株式市場は大きく上昇し、現在では主要株式指数の中に明確に割安といえる水準のものは見当たらなくなっています。

それでもなお、視野をグローバルに広げると、意外なところに魅力的な投資機会が残されています。地政学的ショックなどを背景に、それまで上昇していた市場が急落する局面が繰り返される環境下では、こうした局所的な割安な投資機会は投資家にとって検討に値するといえるでしょう。以下では「割安水準」にあると思われる株式市場のセクターについて考察します。

欧州

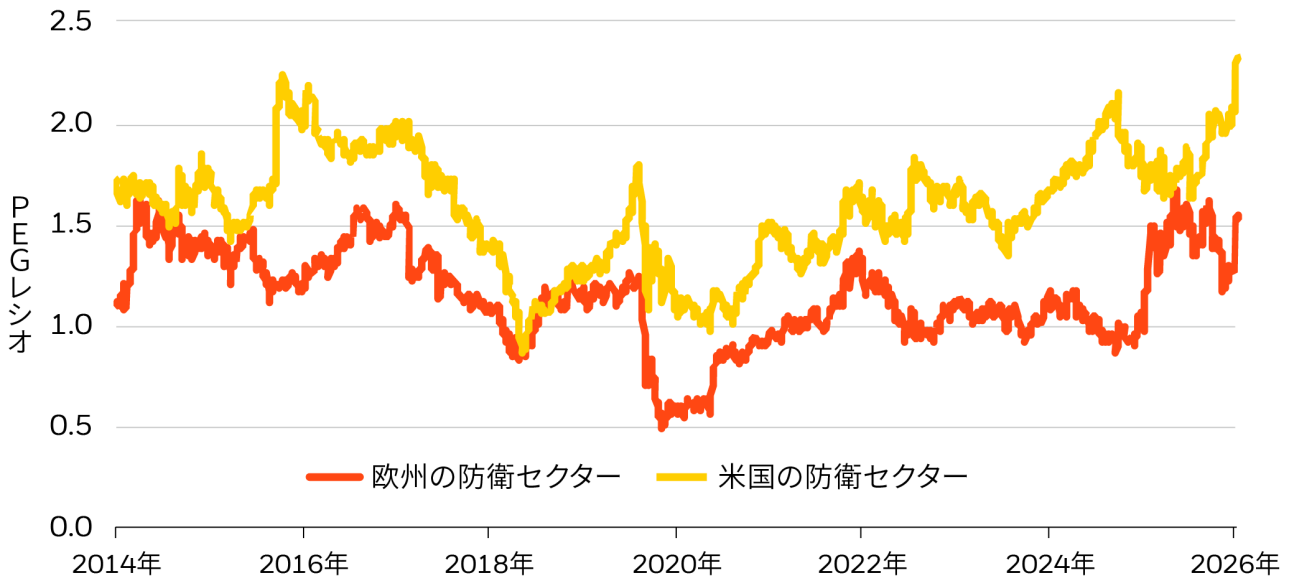
地政学的緊張の高まりを背景に、防衛分野への注目が一段と高まっています。欧州の防衛セクターは過去3年間で約350%の上昇を記録しています¹。これはウクライナ戦争の勃発と、NATO諸国が軍事費の増額を約束したことがきっかけです。最近の市場の変動や投資家による利益確定売りがあったものの、依然として価値を見出しています。

予想される収益成長の力強さを考慮すると、欧州の防衛セクターのバリュエーションは必ずしも割高ではなく、長期的な高水準にある米国の防衛セクターと比較しても、相対的な割安感があります（下図を参照）。

¹ STOXX、STOXX Europe Targeted Defence Index <https://stox.com/index/sweutdv/>を使用。

バリュエーションの比較

米国と欧州の防衛関連株式のバリュエーション(2014~2026年)



出所: Datastream、FactSet、Goldman Sachs Investment Research、2026年1月。上図は、ゴールドマン・サックスのバスケットが示す米国と欧州の防衛関連銘柄の株価収益率の成長率比率(PEGレシオ)を表しています。PEGレシオは12カ月予想PERを12カ月予想EPS成長率で除した数値です。

このほか、欧州の銀行株にも依然として投資妙味があると考えられます。過去5年間で株価は約300%上昇していますが、株価収益率で見るとバリュエーションはなお長期平均を下回っており、米国や日本の銀行株と比較しても相対的に割安な水準にあります。

英国

英国のFTSE 100指数は、2025年に米国株式を5パーセントポイント以上上回り、2026年初めには過去最高値を更新しました。この上昇はビッグ・テックや純粋なAI関連銘柄を含まない中で実現しています。英国株式は、米国やテクノロジー銘柄へのエクスポージャーを調整してポートフォリオを分散させたいと考える投資家にとって魅力的な選択肢となる可能性があります。決め手は、米国株式に比べて割安な水準で取得できる点です。英国の大型株指数は銀行株の比重が高く、これらの銀行は欧州の銀行と多くの共通点を持っています。また、鉱業企業も多く含まれており、貴金属価格の高止まりやエネルギー・資源の自立に対する新たな注目によって、今後も恩恵を受ける可能性があると考えられます。

一方、英国の小型株は過去20年間の歴史と比較して独自の価値を提供しており、過去との比較でより大きな割安水準にあるのはメキシコ株のみです²。イングランド銀行による追加利下げの可能性が、これら英国国内株の再活性化のきっかけとなると私たちは考えていますが、インフレの上昇リスクも存在します。

² ゴールドマン・サックス、2026年1月。

新興国

中南米は投資家が敬遠する市場です。国際通貨基金の2026年1月のデータによると、この地域は世界の国内総生産（GDP）の7%を占めていますが、MSCI ACWIに占める割合はわずか0.7%に過ぎません³。一部の地域は上昇に転じる機が熟していると思われま

現在、新興国全体のバリュエーションは20年間の平均を約17%上回っていますが、ブラジルは10%割安な水準にあります。しかし、楽観的見通しを持つ理由があります。経済指標は良好で、総合PMI（購買担当者景気指数）は成長を示唆する水準まで上昇しています⁴。金利は15%と20年間で最高の水準にありますが、2026年には300bpsもの利下げが予想されています。利下げは、債務比率が高くグローバル投資家に敬遠されている小売や金融セクターの国内企業に恩恵をもたらすと見られます。

その投資先としての価値は分散効果にあります。新興国株価指数は、韓国や台湾のテクノロジー企業の影響を強く受けていますが、これらの企業はAIハードウェアに対する世界的に莫大な投資拡大の直接的な受益者です。中南米市場は、このような企業の影響が大きい新興株価指数に対する有効なカウンターバランスとして、分散先の観点からも魅力的と考えられます。

以上は、明確な投資価値が見込まれる分野、すなわち市場が将来の収益力を過小評価していると考えられる分野の一部です。アクティブな運用アプローチのもと、これらの分野の一部に資金を配分することで、2026年初めに見られたような地政学な変動局面においても一定の耐性を備えたバランスの取れたポートフォリオの構築が可能になると考えます。

³ MSCI、2025年4月。<https://www.msci.com/research-and-insights/video/acwi-imi-complete-geographic-breakdown>

⁴ ブラジルのPMI (<https://tradingeconomics.com/brazil/composite-pmi>) に基づいています。

選挙によって日本の株価見通しは上昇

Helen Jewell, International CIO, BlackRock Fundamental Equities

Rie Shigekawa, Managing Director, Japan Large Cap Equities, BlackRock Fundamental Equities

概要：日本は重大な変革の最中にあり、政府の成長重視政策が株式のさらなる追い風となっています。

日本株式はこの5年間、世界の株式市場をアウトパフォームしており、先ごろ実施された選挙を受けて、この動きはさらに加速しています。2月の総選挙で高市早苗首相率いる与党が過半数の議席を獲得した後、日本株式は過去最高値を更新しました。

なぜ投資家の期待が高まっているのでしょうか。この勢いは今後も持続するのでしょうか。ブラックロックは以下の3つの理由から日本株式を選好する姿勢を維持します。

政治と政策による支え

新たに選出された首相が掲げる成長重視・投資重視の政策は市場に好意的に受け止められており、選挙での大勝を背景に、政治的安定が続く可能性も評価されています。与党は選挙前にすでに新型コロナウイルスのパンデミック以来最大規模となる補正予算を可決しました。人工知能（AI）、防衛、エネルギーなどの戦略的分野への投資やインフレ対応策は中期的な市場の底堅さを下支えすると思われる。新首相が財政に責任を持ちながら主要分野へ投資を続ける政府の意向を市場に伝えることができれば、今後も引き続き政治による株式市場の下支えが期待できると考えます。

これらの財政政策に加えて、金融政策も株価を支えています。日本銀行は長年の超緩和的な金融政策から、段階的に金利を引き上げており、市場は2026年に金利が1%近くまで引き上げられることを織り込んでいます。この引き締め策にもかかわらず、金融環境は依然として緩和的で、インフレ率を大きく下回り、実質金利はマイナス圏にとどまっています。これらを総合的に勘案すると、高い支持率を背景とした成長重視の改革、戦略的分野に的を絞った財政拡大、慎重に管理された金融正常化は日本株式にとって建設的な環境をもたらすとブラックロックは考えます。

企業変革

日本の企業は、株主資本利益率（ROE）の向上やバランスシートの質的強化において着実な進展を見せています。東京証券取引所（TSE）に上場する企業のうち、株価が簿価を下回る企業の数が増加していることは企業変革の進展を示しており、さらなる向上の余地があると見ています。2022年には、大型株と中型

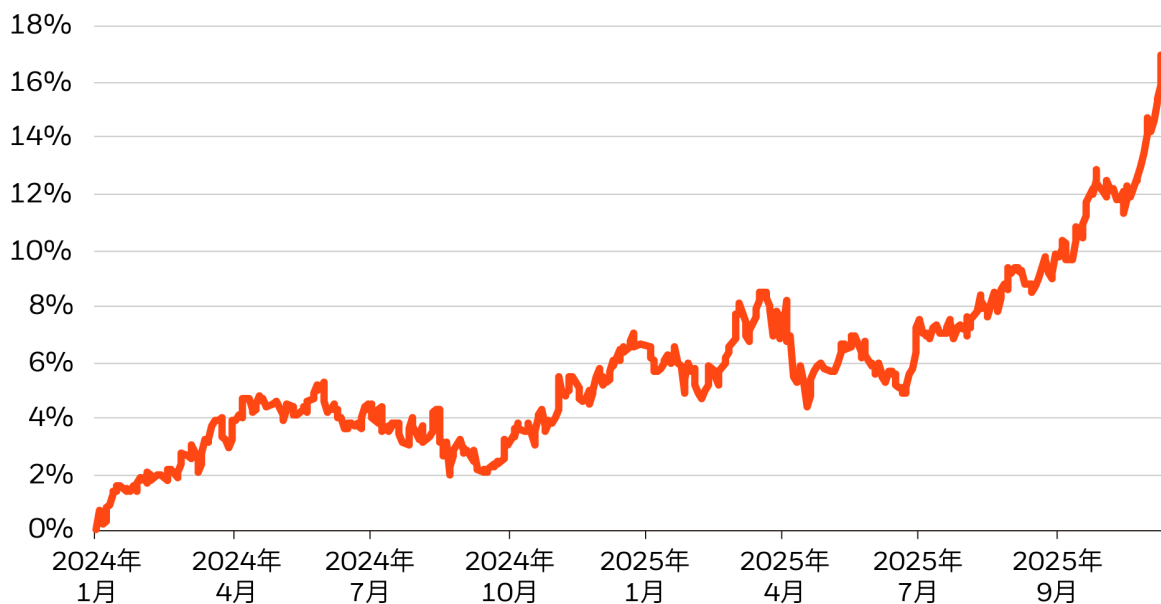
株を含む東証プライム市場の構成銘柄の約半数が簿価割れで取引されていましたが、現在ではその割合はわずかに29%⁵であり、さらなる改善の余地があると見ています。

ブラックロックが考える最も重要なカタリストの1つは、2026年初頭に施行予定の日本版コーポレート・ガバナンス・コード改訂版です。この改訂は、余剰資金や遊休資産をバランスシート上に留め置かず、投資に回すよう促し、資本効率を向上させることを目的としています。日本の企業は歴史的に多額の現金保有と株式の持ち合いを行っており、それが株主資本利益率の向上や株主価値創造を妨げる要因となっていたため、こうした改正は不可欠です。

政府、投資家、規制当局が株主還元の改善を重視し続けてきたことを受け、この10年間で日本企業の意識も大きく変化しました。企業変革に取り組んできた企業は、下図に示す通り、近年、優れた株価パフォーマンスを示しています。ブラックロックは、こうした変革を今後も主導できる企業の特定を目指しています。

有意義な変化

変革を開示している企業と開示していない企業のパフォーマンス (2024~2025年)



出所: BofA Global Research, 2025年12月16日現在。上図は、企業変革推進計画を東京証券取引所に開示している企業と開示していない企業の株価パフォーマンスの差を示しています。

過去のパフォーマンスは現在または将来の結果を示唆する信頼できる指標ではありません。いかなる意見や予想も特定の時期における市場環境の評価であり、将来の結果を保証するものではありません。この情報は、調査、投資助言、推奨として依拠すべきものではありません。

⁵ 2026年2月19日時点のブラックロックの分析に基づいています。

収益モメンタム

政治の下支えと企業変革は、今後も引き続き収益成長を支えると考えられます。日本企業の収益力は世界の主要分野に加え、国内で競争力と独自性を持つ分野で収益を拡大する企業によって支えられています。具体例としてハイブリッドカー、省エネ素材、工場自動化ソリューションなどが挙げられます。さらに、日本のデフレ脱却とグローバル・セクターでのプレゼンス向上によって利益率の改善も加速しています。

収益モメンタムは今後も幅広いセクターで持続すると見込まれます。日本株式市場は米国と比べてテクノロジーへの集中度が格段に低く、資本財、金融、消費財、ヘルスケアなど、バランスの取れたセクター構成となっています。AI 関連銘柄のボラティリティが高まる局面において、こうした分散は魅力的であるとブラックロックは考えています。

総じて、現在は日本株式の好機であると考えます。資源・エネルギー安全保障、造船、航空宇宙、防衛など、日本政府が挙げる 17 の戦略的産業は株式投資のアイデアを創出する確かな基盤となります。幅広い業種および企業規模を対象とした個別銘柄選定を通じて、現在進行中の構造変革から最も大きな恩恵を受しうる企業を特定できると考えます。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 375 号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人投資信託協会、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

〒100-8217

東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号

丸の内トラストタワー本館

03-6703-4100（代表）

本資料は、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、「弊社」という。）が、弊社及び弊社の関係会社（以下、「ブラックロック」という。）の市場・経済環境見通しをもとに、情報提供を目的として作成したものです。特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。当資料は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建て各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から外貨通貨建に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

当資料の一部または全部について、弊社に無断で複製・転用することは固くお断りいたします。当資料に記載されている手法に従って投資をしたとしても、望ましい投資成果が達成される保証はありません。