

2024年12月2日
日本株りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト 武居 大暉
渋谷 和樹

日米欧 Market View: 日本株の11月セクター動向と12月見通し

11月のレビュー: TOPIXは2ヵ月ぶりに下落

要約

- TOPIXの前月比は▲0.5%と2ヵ月ぶりに下落した。業種別の月次騰落率をみると、内需や金融業は上昇が目立った一方、シクリカルはまちまち、外需やディフェンシブでは下落が目立った。
- TOPIXのリビジョン指数は、10月末から11月末にかけて、低下基調であった。ただし、AI需要の恩恵を受け、外需のリビジョン低下が一服したことはポジティブ。中国に依存しないリビジョン改善が継続すれば、PERの回復も見込めよう。

11月のレビュー: TOPIXは2ヵ月ぶりに下落

TOPIXの前月比は▲0.5%と2ヵ月ぶりに下落した。業種別の月次騰落率をみると、内需や金融業は上昇が目立った一方、シクリカルはまちまち、外需やディフェンシブでは下落が目立った(図表1)。

内需では個社別要因による上昇が全体をけん引した。大手コンビニエンスストアチェーンの買収観測などを受けて小売業が上昇したほか、港湾運送大手の大型自社株買い枠設定が好感され倉庫・運輸関連業が好調だった。また、次世代ゲーム機の発売時期に関する観測からその他製品が上昇した。

金融業は前月に続いて大きく上昇した。米大統領選でトランプ氏が勝利したことを受け、いわゆるトランプ・トレードによって日米金利が大きく上昇したことから銀行株が、また同氏の掲げる政策が企業業績上昇につながり米国株中心にポジティブな影響を与えるとの見方から証券・商品先物取引業がそれぞれ大きく上昇した。

シクリカルは、一部大手企業の業績上方修正や自社株買い枠設定などを受けて繊維製品や非鉄金属が買われたが、原料価格が下落するなか円安が進行し業績を圧迫するとの見方から化学が下落したほか、トランプ次期米大統領による関税政策を背景とした物流量の減少懸念から海運業や卸売業が売られた。また、パルプ価格の下落が続いていることから大手製紙メーカーが業績予想を下方修正し、パルプ・紙が軟調だった。

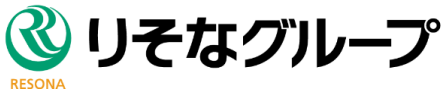
外需では、生産台数の落ち込みなどから業績の悪化・通期予想下方修正が相次いだ自動車をはじめとする輸送用機器で特に下落幅が大きく、汎用半導体の需要回復が思わしくないとの見方から半導体製造装置や材料のメーカーを多く含んだ精密機器なども下落した(先端半導体向け製造装置業を含む電気機器は相対的に堅調であった)。

ディフェンシブは、トランプ次期米大統領が厚生長官に反ワクチン派で知られるロバート・ケネディ・ジュニア氏を起用するとの発表を受け、業績下押しの懸念から医薬品が下落したほか、公募増資による大型の資金調達を発表したことを受けて電気・ガス業が大きく売られた。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

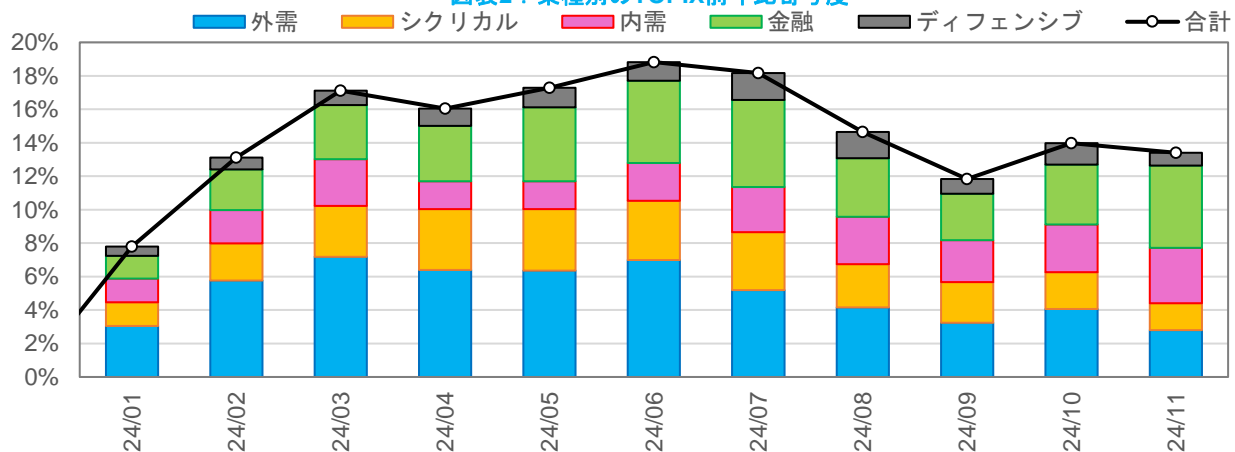


図表 1:業種別月次騰落率(直近 6 カ月)

	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11
TOPIX	7.8%	4.9%	3.5%	-0.9%	1.1%	1.3%	-0.5%	-2.9%	-2.5%	1.9%	-0.5%
TOPIX 500	8.1%	5.0%	3.5%	-0.9%	1.1%	1.2%	-0.6%	-2.9%	-2.6%	2.0%	-0.6%
TOPIX Small	4.7%	3.2%	2.9%	-1.6%	0.4%	2.5%	0.0%	-3.0%	-1.3%	0.2%	0.1%
外需											
電気機器	7.3%	4.8%	2.9%	-1.4%	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%
輸送用機器	13.4%	14.1%	5.0%	-3.0%	-4.2%	-3.0%	-7.3%	-6.1%	-6.3%	3.5%	-6.1%
機械	8.9%	6.4%	6.1%	-1.8%	1.6%	3.2%	-3.9%	-6.0%	1.0%	2.6%	-2.0%
精密機器	7.1%	4.2%	-2.1%	-1.4%	3.0%	0.4%	1.4%	3.7%	-2.0%	4.0%	-5.4%
シクリカル											
化学	2.7%	2.7%	2.5%	-0.9%	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%
卸売業	11.9%	6.2%	4.8%	5.9%	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	-3.7%
鉄鋼	9.4%	3.6%	0.7%	-4.1%	-1.0%	-1.7%	-2.9%	-2.8%	-3.4%	-3.9%	-2.2%
非鉄金属	5.9%	5.1%	9.8%	8.2%	3.7%	-2.6%	-4.8%	2.0%	2.2%	4.7%	3.8%
ガラス・土石製品	7.7%	5.4%	5.2%	2.4%	-3.2%	-1.5%	1.3%	-5.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%
繊維製品	1.9%	-4.5%	7.4%	-0.7%	2.2%	0.3%	2.5%	-2.4%	4.8%	-1.3%	7.5%
石油・石炭製品	7.2%	9.5%	12.3%	0.6%	6.6%	0.8%	-3.5%	0.9%	-2.1%	-0.1%	-0.1%
ゴム製品	10.0%	1.5%	3.4%	4.2%	-2.9%	-7.0%	-2.1%	-7.8%	-2.7%	0.2%	-1.3%
海運業	17.1%	-4.2%	-12.9%	8.9%	7.5%	-5.1%	1.8%	4.7%	-2.1%	0.6%	-4.4%
パルプ・紙	4.3%	-0.5%	11.6%	-6.8%	-4.3%	-1.6%	1.3%	-2.7%	0.1%	-3.1%	-3.3%
鉱業	8.4%	0.1%	12.8%	1.8%	2.3%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-9.9%	4.4%	-2.4%
内需											
小売業	5.1%	4.3%	4.7%	-6.1%	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%
情報・通信業	6.1%	3.5%	-0.5%	-5.2%	-0.4%	4.5%	0.9%	1.4%	-1.3%	1.7%	1.2%
陸運業	2.4%	0.2%	-0.5%	-3.8%	-4.3%	-1.3%	2.6%	-1.7%	0.1%	0.6%	-0.9%
建設業	7.4%	-1.0%	8.2%	-0.1%	-2.1%	-0.1%	5.8%	-2.3%	1.0%	-1.7%	2.1%
その他製品	9.9%	1.1%	0.5%	-3.6%	9.0%	3.4%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	2.8%	3.3%
サービス業	1.9%	1.1%	2.2%	-2.7%	3.4%	4.5%	0.8%	1.5%	-3.1%	3.9%	2.2%
金属製品	6.9%	5.6%	1.8%	-2.0%	3.3%	-1.3%	3.7%	-9.8%	1.8%	1.1%	-1.8%
空運業	4.9%	-0.8%	1.0%	-5.4%	-2.6%	-2.2%	-3.1%	1.2%	3.5%	-2.1%	-1.7%
倉庫・運輸関連業	5.0%	-0.4%	1.0%	2.3%	-0.2%	5.5%	1.6%	-2.5%	3.4%	1.3%	4.4%
不動産業	6.9%	2.9%	16.4%	-1.5%	-7.2%	-0.5%	4.9%	-1.4%	-7.3%	-0.1%	-3.1%
金融業											
銀行業	11.9%	7.2%	4.6%	1.3%	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%
保険業	10.8%	11.1%	8.3%	2.2%	10.5%	7.1%	1.6%	-8.0%	-5.1%	4.6%	3.9%
証券・商品先物取引業	15.2%	8.2%	7.7%	-4.0%	4.7%	-0.7%	1.0%	-10.7%	-9.1%	4.7%	9.2%
其他金融業	8.0%	7.9%	4.7%	-3.9%	1.9%	2.6%	1.6%	-3.2%	-2.6%	-1.1%	1.1%
ディフェンシブ											
医薬品	6.6%	4.2%	-2.1%	1.2%	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%
食料品	5.6%	-1.5%	2.4%	1.5%	-0.4%	-1.0%	4.7%	-5.1%	1.1%	1.2%	-2.0%
水産・農林業	3.0%	6.3%	1.7%	-0.9%	-2.8%	-0.2%	3.5%	-1.6%	1.3%	-0.6%	-1.3%
電気・ガス業	5.7%	-1.3%	11.6%	4.7%	8.4%	-6.8%	-4.9%	0.3%	-6.4%	5.0%	-7.9%

出所:QUICK

図表 2:業種別のTOPIX前年比寄与度



出所:QUICK

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

TOPIXのリビジョンは、10月から11月にかけて低下

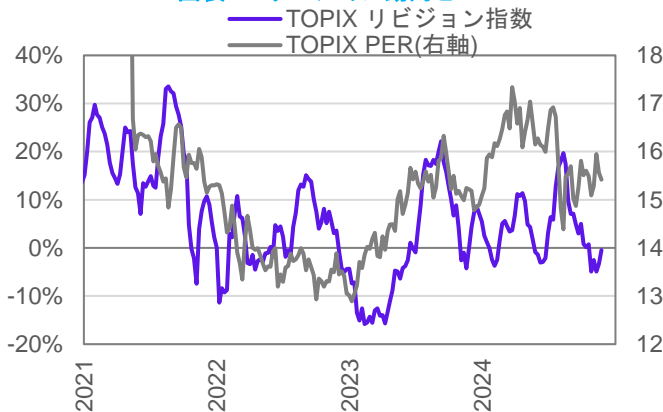
本節では、業種別のリビジョン指数から、今後の物色について議論する。リビジョン指数は、予想経常利益の「上方修正件数－下方修正件数/上方修正件数＋下方修正件数」で計算される。例えば、リビジョン指数の改善は、予想利益の上方修正の勢いが下方修正よりも優勢であることを意味する。

TOPIX全体としては、10月から11月にかけてリビジョン指数は横ばいであった。業種別では、外需のリビジョンは底打ち、内需、シクリカルは低下、金融、ディフェンシブは振れを伴いながら横ばいとなった(図表4～6)。

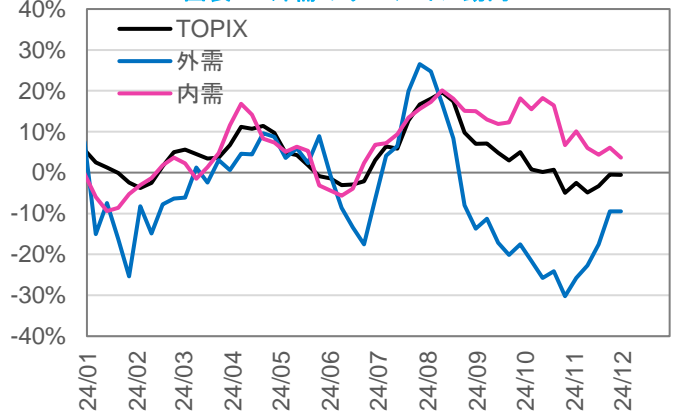
外需は、中間決算において、半導体関連企業の業績が、AI需要の恩恵を受け想定外に堅調であったことを反映している。一方で、輸送用機器セクターにおいて、大手企業の認証不正問題や中国景気の低迷に伴う自動車の生産・出荷台数の低迷の悪影響が、鉄鋼、繊維、ゴム製品などのシクリカルセクターに波及している様子も窺える。内需、金融業、ディフェンシブは決算による個社要因が大きいとみられる。

物色としては、外需に注目している。TOPIXの予想EPS及びPERの年初からの変動理由をセクターごとに見てみると、そのどちらも外需の変動によるところが大きいことが分かる(図表7～8)。外需の中でも半導体関連企業は、トランプ次期大統領の対中政策の悪影響を織り込み、PERが低迷しているが、AI需要の恩恵を受けた(中国に依存しない)リビジョン改善が進むに連れて、PERの回復が見込まれるとみている。

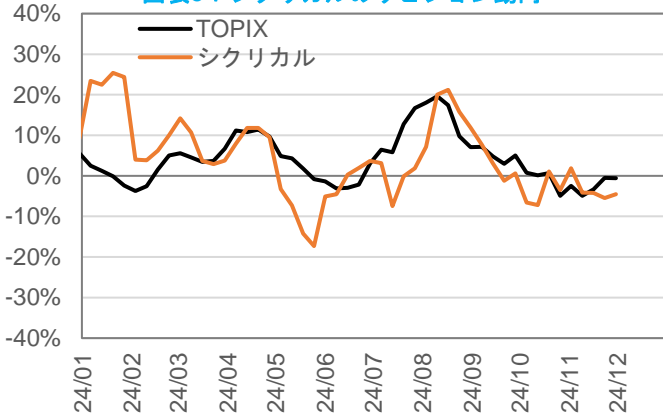
図表3：リビジョン動向とPER



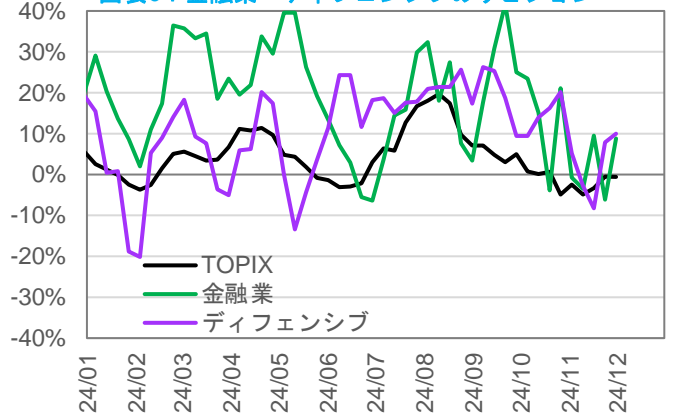
図表4：外需のリビジョン動向



図表5：シクリカルのリビジョン動向



図表6：金融業・ディフェンシブのリビジョン

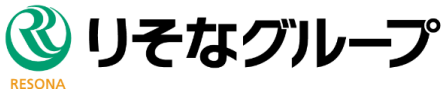


出所：QUICK

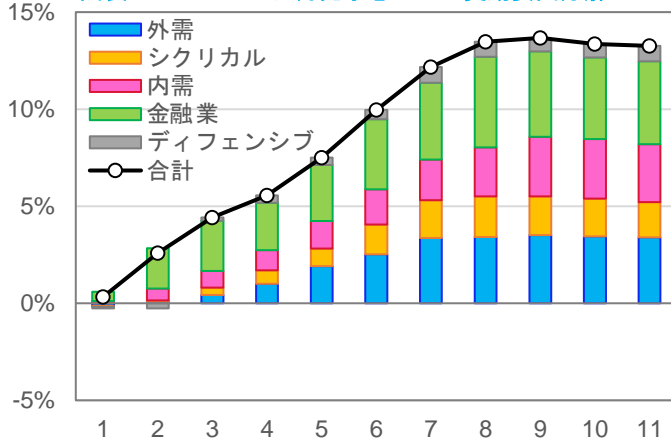
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

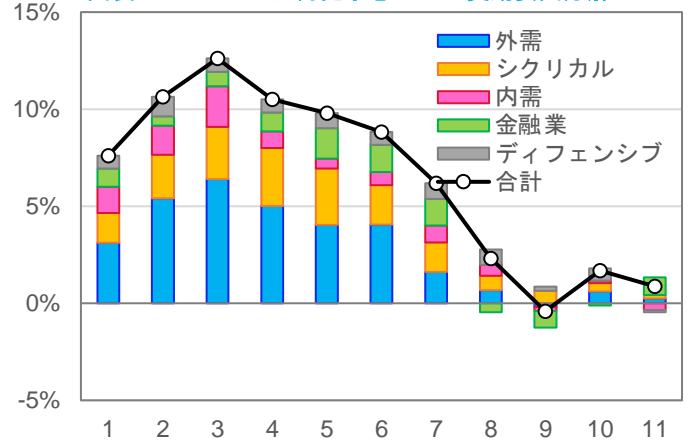


図表7：TOPIX 12ヵ月先予想EPSの変動要因分解



出所：Bloomberg

図表8：TOPIX12ヵ月先予想PERの変動要因分解



出所：Bloomberg

図表9：業種別のEPS寄与度(対年初来成長率)

		指数ウェイト	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11
TOPIX		100.0%	0.3%	2.6%	4.4%	5.6%	7.5%	10.0%	12.2%	13.5%	13.7%	13.4%	13.3%
外需	電気機器	17.8%	0.0%	0.1%	0.4%	0.7%	0.9%	1.2%	2.0%	2.4%	2.5%	2.5%	2.7%
	輸送用機器	7.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.5%	0.6%	0.5%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%
	機械	5.6%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%
	精密機器	2.4%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
シクリカル	化学	5.8%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%
	卸売業	7.4%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.7%	0.8%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
	鉄鋼	0.9%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
	非鉄金属	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
	ガラス・土石製品	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	繊維製品	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
	石油・石炭製品	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
	ゴム製品	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	海運業	0.8%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
	パルプ・紙	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
内需	鉱業	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	小売業	4.5%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%
	情報・通信業	7.5%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	-0.2%
	陸運業	2.3%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
	建設業	2.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
	その他製品	2.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
	サービス業	4.7%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%
	金属製品	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	空運業	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	倉庫・運輸関連業	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
金融業	不動産業	2.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
	銀行業	7.4%	0.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.8%	2.0%	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%
	保険業	3.0%	0.3%	0.4%	0.8%	0.5%	1.0%	1.5%	1.6%	2.2%	2.0%	1.9%	1.9%
	証券・商品先物取引業	0.8%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
ディフェンシブ	その他金融業	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
	医薬品	4.6%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
	食料品	3.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
	水産・農林業	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
電気・ガス業	1.4%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	

出所：QUICK

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
74	2024/9/6	日本株	日本株需給(8月26日~8月30日)
75	2024/9/9	米国経済	8月雇用統計
76	2024/9/12	米国経済	8月CPI
77	2024/9/12	半導体, 日本株	半導体市場 Monthly (2024年9月)
78	2024/9/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
79	2024/9/13	日本株	日本株需給(9月2日~9月6日)
80	2024/9/19	米国経済	9月FOMC
81	2024/9/20	豪州経済	9月豪州概況
82	2024/9/24	日本株	日本株需給(9月9日~9月13日)
83	2024/9/24	日本株, 米国株	シン・ブラックマンデーを巡る論点整理
84	2024/9/27	日本経済	8月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow
85	2024/9/27	日本経済	8月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now
86	2024/9/30	日本株	日本株需給(9月17日~9月20日)
87	2024/10/2	米国経済	9月ISM製造業景況感指数
88	2024/10/2	日本株, 米国株	10月日米株バリュエーション~日本:弱気、米国:中立
89	2024/10/2	日本株	日本株 9月セクター動向と10月見通し
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	自民党総裁選ショックを巡る論点整理
91	2024/10/3	欧州経済	9月ユーロ圏物価動向
92	2024/10/4	日本株	日本株需給 (9月24日~9月27日)
93	2024/10/7	米国経済	9月雇用統計
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024年10月)
95	2024/10/11	米国経済	9月CPI
96	2024/10/11	コモディティ	9月WTI原油先物価格
97	2024/10/11	日本株	日本株需給(9月30日~10月4日)
98	2024/10/18	豪州経済	10月豪州概況
99	2024/10/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
100	2024/10/23	欧州経済	10月ユーロ概況
101	2024/10/30	日本経済	9月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow
102	2024/10/30	日本経済	9月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now
103	2024/11/1	欧州経済	ユーロ圏 GDP 統計
104	2024/11/1	日本株	日本株需給 (10月21日~10月25日)
105	2024/11/5	日本株	日本株 10月セクター動向と11月見通し
106	2024/11/5	米国経済	10月ISM製造業景況感指数
107	2024/11/5	米国経済	10月雇用統計
108	2024/11/5	日本株, 米国株	11月日米株バリュエーション~日本:中立、米国:強気
109	2024/11/5	欧州経済	10月ユーロ圏物価動向
110	2024/11/8	米国経済	11月FOMC
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響
112	2024/11/11	日本株	日本株需給(10月28日~11月1日)
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024年11月)
114	2024/11/14	米国経済	10月CPI
115	2024/11/14	コモディティ	10月WTI原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	11月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日本株需給(11月5日~11月8日)
118	2024/11/22	欧州経済	2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向
119	2024/11/22	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q
120	2024/11/22	日本株	日本株需給(11月11日~11月15日)
121	2024/11/29	日本経済	10月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow
122	2024/11/29	日本経済	10月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11月18日~11月22日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。