

2024年12月11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  
 ストラテジスト 苅谷 将吾

## 日米欧 Market View:2025年のマーケット見通し～日本編

企業業績の見通しは明るく日経平均の最高値更新を見込むが、最後はバリュエーション次第か

### 要約

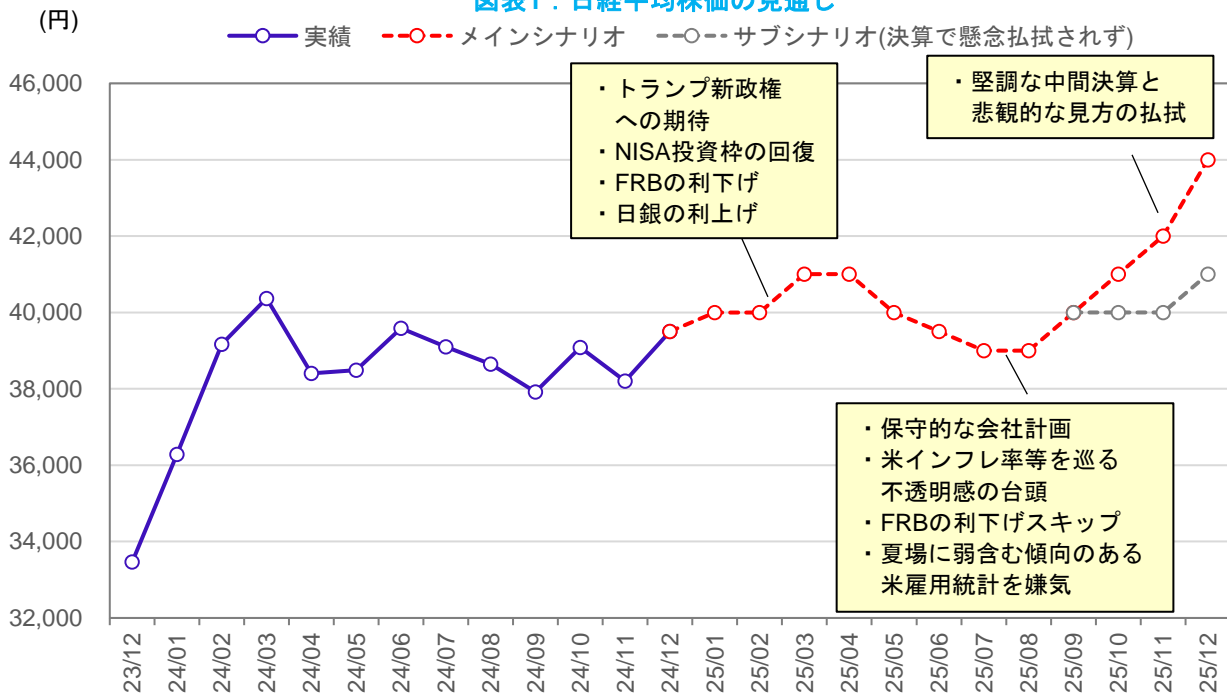
- 2025年末の日経平均株価は、メインシナリオの下では44,000円と見込む。堅調な米国経済を背景に、日本企業の業績が改善する他、決算を経て過度に織り込まれた種々の懸念が払拭され、バリュエーションが拡大するとみている。なお、懸念が払拭されなかった場合(サブシナリオ)の下では41,000円程度とみている
- 注目セクター・テーマは、電気機器や化学、銀行・保険、電気・ガス業、AI、防衛、知財関連等
- リスクについては、日銀の利上げ、FRBの利下げパスが緩やかとなること、ドル円の先行き不透明感、対中半導体規制強化の問題、トランプ次期大統領の政策影響等。ただし、杞憂に終わる可能性が高い

### ■参考

[日米欧 Market View:2025年のマーケット見通し～米国編](#)

[日米欧 Market View:半導体市場 Monthly\(2024年12月\)～2025年見通し](#)

図表1：日経平均株価の見通し



出所: Bloomberg

### ◎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 2: 2025 年の日経平均株価バリュエーション

■日経平均株価 バリュエーション

NT倍率：14.4倍

		PBR1倍		予想PER(TOPIX)					
		11.0倍	14.0倍	14.5倍	現状 14.7倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍	
予想 EPS (TOPIX)	10.0%	204.4	32,400	41,300	42,800	43,500	44,200	45,700	47,200
	5.0%	195.1	31,000	39,400	40,800	41,500	42,200	43,600	45,000
	3.0%	191.4	30,400	38,700	40,000	40,700	41,400	42,800	44,200
	1.0%	187.7	29,800	37,900	39,300	39,900	40,600	42,000	43,300
	現状	185.8	29,500	37,500	38,900	39,500	40,200	41,600	42,900
	-1.0%	184.0	29,200	37,200	38,500	39,100	39,800	41,100	42,500
	-3.0%	180.2	28,600	36,400	37,700	38,300	39,000	40,300	41,600
	-5.0%	176.5	28,000	35,700	36,900	37,500	38,200	39,500	40,800
	-10.0%	167.2	26,500	33,800	35,000	35,600	36,200	37,400	38,600

2025年末の  
想定レンジ

出所：Bloomberg 注：数値は12ヵ月先予想

図表 3: 2025 年のマーケット見通し

	足元の水準	2025			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
FF金利	4.75%	4.25%	4.00%	4.00%	3.75%
想定レンジ		4.25% - 4.50%	4.00% - 4.75%	3.75% - 4.50%	3.50% - 4.50%
米10年金利	4.32%	4.10%	4.00%	4.00%	4.00%
想定レンジ		3.90% - 4.50%	3.80% - 4.40%	3.80% - 4.40%	3.80% - 4.40%
失業率	4.20%	4.10%	4.05%	4.00%	3.95%
想定レンジ		3.90% - 4.40%	3.90% - 4.40%	3.85% - 4.40%	3.85% - 4.40%
インフレ率(PCEコア)	2.80%	2.80%	2.75%	2.75%	2.70%
想定レンジ		2.50% - 3.00%	2.50% - 3.00%	2.60% - 3.20%	2.60% - 3.20%
SP500	6,052pt	6,200pt	6,400pt	6,400pt	6,800pt
想定レンジ		5,800pt - 6,300pt	5,800pt - 6,600pt	5,800pt - 6,600pt	6,000pt - 7,000pt
日10年金利	1.09%	1.20%	1.40%	1.40%	1.40%
想定レンジ		0.85% - 1.25%	1.10% - 1.60%	1.10% - 1.60%	1.10% - 1.60%
ドル円	153.7円	150円	145円	145円	145円
想定レンジ		140円 - 160円	135円 - 155円	135円 - 155円	135円 - 155円
日経平均株価	39,300円	40,000円	41,000円	39,500円	44,000円
想定レンジ		37,000円 - 42,000円	38,000円 - 43,000円	36,000円 - 41,000円	41,000円 - 45,000円

出所：リそなホールディングス

◎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。



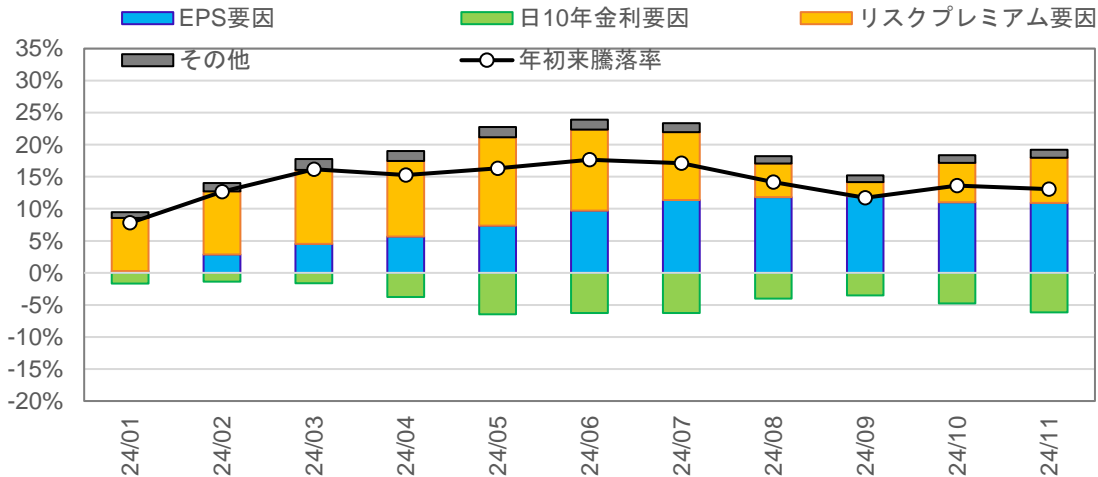
## 第一章 2025年見通し:堅調な米経済から日本企業の業績も改善

### メインシナリオではバリュエーションの回復にも期待

本稿ではトップダウン予想によって、日本株式市場を展望する。すなわち、株価が、①EPS、②リスクプレミアム(益回りー米10年金利)、③リスクフリーレート(米10年金利)によって規定されると考え、各要素を予想し、最後に株価を予想する。

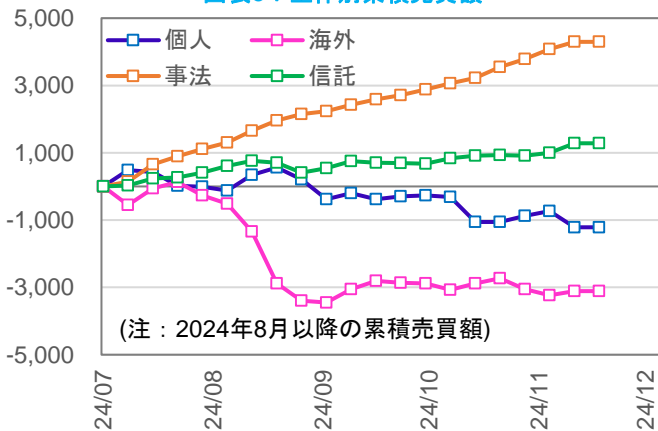
まず、足元の状況を確認する。年初来のTOPIXの変動は、図表4の様に分解できる。EPSは、8月頃まで緩やかに改善が続けたが、その後は円高進行や中国景気低迷による自動車セクターの業績悪化懸念、半導体関連企業の対中規制強化による業績悪化懸念、トランプ次期大統領の関税政策への懸念等から、改善は一服した。それを受け、リスクプレミアムについては、8月頃までは先行きの見通しが明るいことから海外投資家が積極的に日本株を買い越したために低下したが、その後は種々の懸念台頭で売り越しに転じ、バリュエーションは大きく縮小した(リスクプレミアムの低下は、リスク選好の強まりを意味し、株高要因、図表5~6)。一方で、日10年金利は、日銀が金融政策の正常化に舵を切るのに合わせて緩やかに上昇し、一年を通して株安要因であった。

図表4：TOPIXの年初来騰落率



出所: Bloomberg

図表5：主体別累積売買額



出所: Bloomberg, QUICK

(10億円) 図表6：海外投資家売買とTOPIXのリスクプレミアム



出所: Bloomberg, 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。

2025 年末を展望すると、EPS については堅調な米景気等を背景に緩やかに改善を続ける他、リスクプレミアムについても堅調な企業業績が確認されるに連れて過度な懸念が後退する中で、低下基調に転じるとみている。日 10 年金利は、日銀が追加の利上げを行う中で緩やかに上昇するとみているが、3 要素のトータルでは、株価は上昇する公算が大きいとみている。2025 年の日経平均株価の目標株価は 44,000 円、レンジとしては 41,000 円～45,000 円程度を見ている(図表 7)。特に重要なのはリスクプレミアムで、これが好転するならば筆者のメインシナリオである 44,000 円、しない場合は 41,000 円程度となろう。以下、各要素について検討する。

図表 7: 2025 年の株価見通しとその要因分解

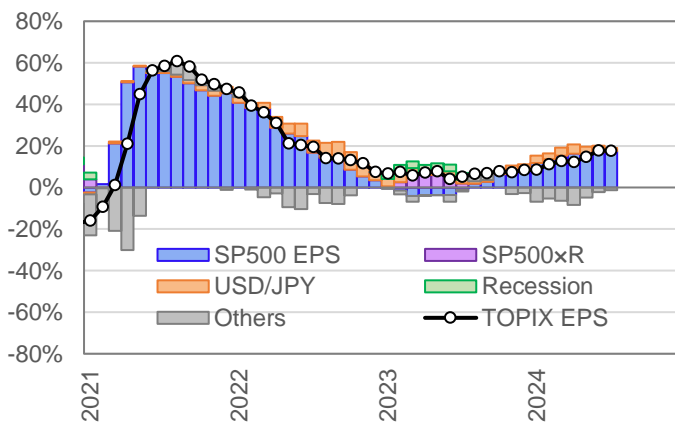
	現状	2025 年末	株価への影響
EPS	185.8	204.38	+8%～+12%
PER	14.7	15.6	+6%～+10%
日10年金利	1.08%	1.40%	-3.5%～-6.5%
合計	-	-	+5%～+15%
日経平均株価	39,500	44,000	-

注: EPS と PER は TOPIX の数値。最終的に足元の NT 倍率を用いて日経平均株価に換算している  
 出所: Bloomberg

## ■ EPS

EPS について、日本株がグローバル景気敏感株である点を鑑み、米国 SP500 の予想 EPS とドル円で TOPIX の EPS を説明するモデルを使うと、2025 年末の TOPIX の EPS は、+8%～+12%成長する見通しである(図表 8～9)。一方で、アナリストのコンセンサス予想を積み上げて 2025 年末の TOPIX の EPS を計算すると、増益率は+8%程度と計算される(図表 10)。いずれのモデルでも近い数値が得られたため、TOPIX の EPS は+10%近い成長が見込まれる。

図表 8 : TOPIX EPS の前年比要因分解



出所: Bloomberg

図表 9: トップダウンモデルによる TOPIX EPS の推計

	FY2024	FY2025	変化率	TOPIXの EPSへの影響
SP500 EPS	270	294	9.0%	12.3%
ドル円	151.4	145	-4.3%	-1.2%
合計	-	-	-	11.1%

出所: Bloomberg

図表 10 : アナリストコンセンサス予想に基づく来期予想

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
FY2024	1,021,760	105,594	90,158	61,383
FY2025	1,056,248	112,686	97,931	66,663
変化率	3.4%	6.7%	8.6%	8.6%

注 1: QUICK コンセンサス予想が取得できない企業は東洋経済予想で代用

注 2: 単位は 10 億円

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。

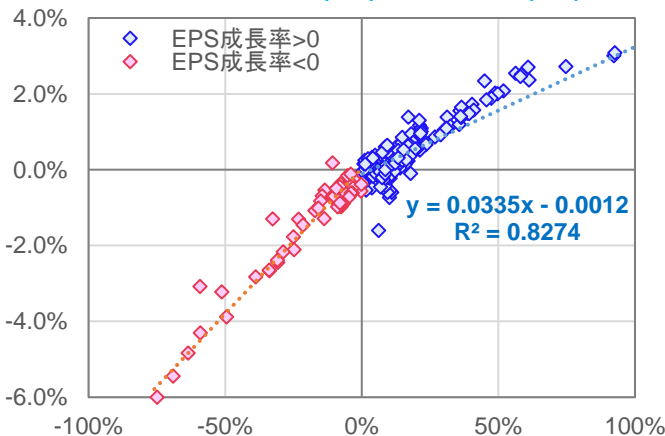
■リスクプレミアム(益回りー日 10 年金利)

TOPIX の EPS を分析した際、トップダウンモデルに対して、アナリスト予想を使ったボトムアップモデルは、やや控えめな数値が出た。これは、特に 8 月以降台頭してきた種々の懸念により、会社予想やそれに連動するアナリスト予想が保守的となっていることを反映している可能性がある。結論を先述すれば、この懸念が払しょくされるならば、日経平均株価は 44,000 円、払しょくされなければ 41,000 円程度が年末の妥当値とみる。

EPS 成長率からは、2025 年の TOPIX の ROE は、0.2~0.4%pt 改善し、9%を超える公算が大きい(図表 11)。その際の妥当な PER は約 15.6 倍と試算される(図表 12~13)。足元の PER は、8 月以降台頭してきた種々の懸念によって 15 倍を下回っているが、来年の 1Q あるいは 2Q 決算を経て、堅調な実績が確認されるに連れて懸念は払しょくされ、妥当なバリュエーション水準へと回帰していくとみている。株価を +6%~+10% 程度押し上げよう。

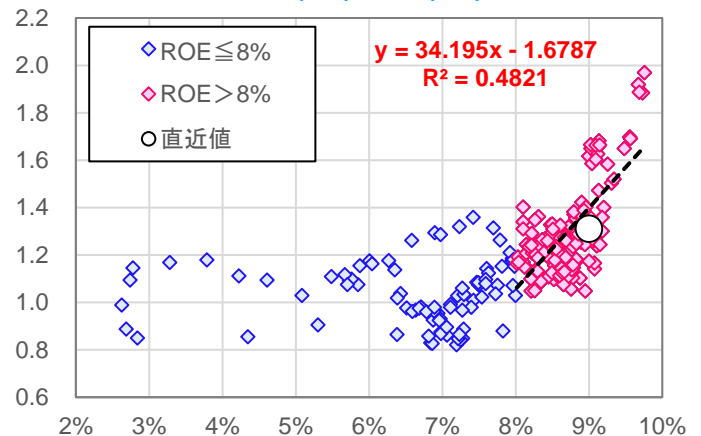
なお、主な懸念が杞憂の可能性が高いことは第三章で解説した。

図表 11 : EPS 成長率(X軸)と ROE 改善幅(Y軸)



注：数値は TOPIX の 12 カ月先予想ベース  
出所：Bloomberg

(倍) 図表 12 : ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性



注：数値は TOPIX の 12 カ月先予想ベース  
出所：Bloomberg

図表 13: ROE から試算される妥当なバリュエーション

■PBR×ROE/バリュエーション

ROE	妥当PBR	妥当PER
9.00%	1.40	15.59

注：数値は TOPIX の 12 カ月先予想ベース  
出所：Bloomberg

■長期金利要因

弊社佐藤エコノミストの見通しでは、日銀は 2025 年半ばかけて、日銀は中立金利とみられる 0.75% までの利上げを実施し、その後は金利を据え置く可能性が高い。また、日 10 年金利は 2025 年末にかけて 1.4% 程度まで上昇する見通しである。株価を -3.5%~ -6.5% 程度押し下げよう。

◎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。

## 第二章 注目セクター・テーマ:電気機器や化学、銀行・保険、電気・ガス業、AI、防衛、知財関連

FY2025 の業種別の業績及び足元のバリュエーション(33 業種別指数ベース)について、図表 14 に示した。来年にかけての業績改善期待やバリュエーションを加味して、電気機器や化学、銀行・保険、電気・ガス業等に注目している。テーマとしては AI、防衛、知財関連銘柄に注目している。

図表 14: FY2025 の業績予想とバリュエーション

	FY2024⇒FY2025の変化率			現在のバリュエーション					
	売上高	経常利益	当期純利益	ROE	PBR	PER	配当利回り	配当性向	
外需	電気機器	3.4%	16.6%	15.2%	10.3%	2.1	20.1	1.6%	32.5%
	輸送用機器	3.3%	6.9%	9.9%	7.8%	0.8	10.0	4.0%	39.6%
	機械	4.4%	12.3%	14.3%	10.2%	1.7	16.6	2.3%	38.1%
	精密機器	2.6%	9.6%	8.7%	12.4%	3.2	25.8	1.1%	28.3%
シクリカル	化学	3.8%	19.0%	21.4%	8.7%	1.3	15.3	2.6%	39.4%
	卸売業	3.6%	-1.6%	-3.9%	10.4%	1.2	11.4	3.4%	38.4%
	鉄鋼	2.2%	9.4%	7.9%	6.1%	0.5	8.9	5.5%	48.6%
	非鉄金属	2.8%	12.6%	12.7%	6.9%	0.9	13.2	3.1%	40.5%
	ガラス・土石製品	2.8%	25.5%	26.8%	7.5%	0.9	12.1	3.1%	37.8%
	繊維製品	3.4%	-0.9%	-2.8%	5.6%	0.9	15.7	2.2%	34.7%
	石油・石炭製品	1.5%	12.5%	18.2%	7.3%	0.7	9.6	3.5%	33.6%
	ゴム製品	3.9%	275.5%	860.3%	9.3%	0.9	9.5	4.2%	40.0%
	海運業	6.2%	6.0%	2.2%	9.3%	0.7	7.9	4.5%	35.7%
	パルプ・紙	22.3%	34.5%	34.0%	4.8%	0.5	9.7	3.1%	29.6%
	鉱業	1.4%	5.4%	7.6%	7.0%	0.5	7.5	4.2%	31.8%
内需	小売業	5.8%	10.2%	9.0%	9.7%	2.2	22.8	1.5%	33.7%
	情報・通信業	2.0%	15.7%	15.7%	9.6%	1.9	19.6	2.3%	44.6%
	陸運業	3.4%	-10.8%	-17.6%	8.0%	1.0	12.1	2.1%	25.1%
	建設業	3.8%	8.9%	6.8%	9.3%	1.1	11.9	3.6%	42.4%
	その他製品	4.2%	5.3%	2.4%	9.7%	2.4	24.8	2.1%	52.5%
	サービス業	3.6%	13.3%	13.9%	8.6%	2.4	27.8	1.2%	34.7%
	金属製品	2.5%	-0.1%	-1.7%	6.0%	1.0	16.2	3.1%	50.9%
	空運業	5.2%	25.2%	-28.4%	10.5%	1.1	10.9	2.5%	27.3%
	倉庫・運輸関連業	3.2%	6.5%	6.0%	7.2%	1.0	14.5	2.8%	40.7%
金融業	不動産業	2.5%	4.3%	1.7%	9.2%	1.1	12.0	2.8%	33.6%
	銀行業	4.6%	9.6%	8.8%	7.2%	0.9	12.4	3.3%	40.6%
	保険業	4.2%	0.5%	0.2%	12.0%	1.3	10.9	3.5%	38.2%
	証券・商品先物取引業	3.2%	7.2%	7.1%	6.5%	0.9	13.5	4.3%	57.8%
ディフェンシブ	その他金融業	2.3%	6.1%	6.9%	7.2%	0.9	11.9	3.6%	42.5%
	医薬品	4.8%	10.3%	11.1%	9.6%	1.7	17.3	2.7%	46.9%
	食料品	4.9%	7.5%	6.8%	8.8%	1.6	17.6	2.9%	50.6%
	水産・農林業	1.2%	11.3%	9.1%	8.3%	0.9	10.4	3.0%	31.0%
	電気・ガス業	5.8%	10.9%	8.8%	8.1%	0.6	7.0	2.7%	19.3%

注1: QUICK コンセンサス予想が取得できない企業は東洋経済予想で代用

注2: 上位または下位 25%の値を赤あるいは青で塗りつぶした

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。

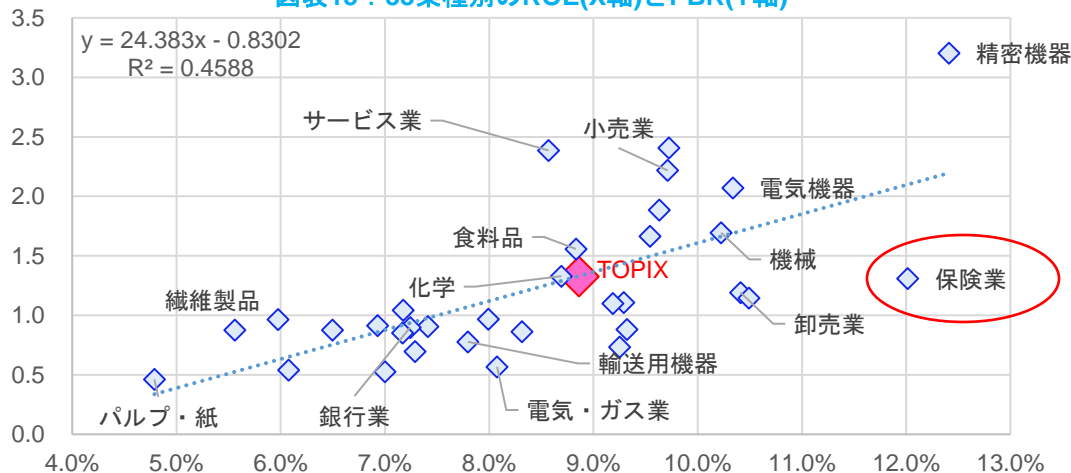
## ■電気機器、化学(≒AI)

特に、半導体製造装置や半導体材料に注目している。一部の半導体製造装置メーカーは、高い競争力を背景に、輸出を円建てで行っており、為替リスクがゼロという点も魅力的である。対中半導体規制については、マーケットの織り込みが悲観的過ぎる可能性が高い。対中規制が強まるとの見方から、中国は半導体製造装置を積極的に輸入した結果、足元で半導体製造装置メーカー各社の中国向け売上高は全体の4割程度に達している。従って、対中規制強化は、確かに利益の下押し要因である。しかしながら、各社は決算の度にAI需要が強いとして上方修正を続けており、中国向け売上高は徐々に低下していくと説明している。それにもかかわらず、各社の株価は既にピーク時から4割程度下落しており、その大部分がバリュエーションの縮小で説明できる。対中規制強化を過度に織り込んでいる他、AI関連の業績改善期待の織り込みは限定的である可能性が高い。

## ■銀行・保険

2025年末にかけて、日銀は後1~2回利上げをするとみられ、金融機関にとっては利ザヤ改善による業績成長やコーポレート・ガバナンスの観点から政策保有株の売却が継続する公算が大きく、株主還元拡大にも期待できる。特に保険はROE対比でPERが割安であり、投資妙味があるとみる(図表15)。

図表15：33業種別のROE(X軸)とPBR(Y軸)



注：主なセクターのみ表示。数値は業種別指数の12ヵ月先予想ベース  
出所：Bloomberg

## ■電気・ガス業

半導体工場の新設やデータセンター向けの売上高拡大に期待できる他、益回り(PERの逆数)対比で配当利回りが低いため、配当性向に引き上げ余地がある(配当利回り=益回り×配当性向)とみる(図表16)。同セクターは、設備投資が大きくなりがちのため、配当性向を低めに設定しているという業種特性があるものの、今後はレバレッジの活用を進め、東証からの要請でもあるPBR改善に注力していくことが期待される。

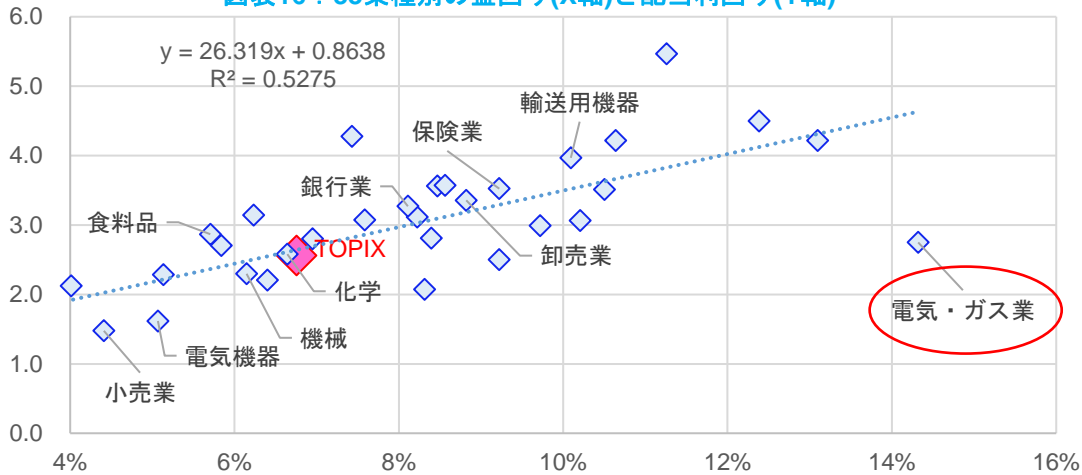
理論的に考えれば、長期金利対比でそれを上回る利益率が得られれば利益を創出でき、ハードルはかなり低いとみられる。株主価値創造という観点では、新規投資は現在のROEよりも高収益でなければならないが、図表15で示した様に、同セクターのROEはTOPIXに劣後しており、この場合もハードルは高くはないだろう。

◎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16：33業種別の益回り(X軸)と配当利回り(Y軸)



注: 主なセクターのみ表示。数値は業種別指数の12ヵ月先予想ベース  
 出所: Bloomberg

### ■知財関連

特にキャラクターの使用権などがメインのビジネスに注目している。海外展開は最近始まったばかりで、海外事業に関しては成長期にある企業が多いとみられる。既に PER は高水準な銘柄も多いが、PEG レシオを使ってバリュエーションを計算すると、1 倍割れの企業もある。これは、まだ海外展開を中心とする成長が十分に織り込まれていないことを示唆しており、投資妙味がある。

PEG レシオの解説については、[半導体市場 Monthly\(2024 年 12 月\)~2025 年見通し](#)を参照されたい。

### ■防衛関連

石破首相の誕生で注目を集めたが、世界的に防衛意識が高まっており、中長期的に注目を集めるテーマだと考えている。各社大きく株価が上昇しており、中々手が出しづらいが、これも PEG レシオで見ると、1 倍~2 倍の範疇に収まっており、過度に割高感があるわけではない。知財関連銘柄と違い、現時点での投資を強く推奨はできないが、何らかの事象でセンチメントが悪化して株価が下落した際は、押し目買いを狙っていきたい。

◎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。



### 第三章 リスク要因:杞憂の可能性が高い。懸念の払拭が株高への鍵

#### ■日銀の利上げ

日銀は、2025年に利上げをしたとしても、高々1回～2回に留まるとみられる。しかも、FRBが利下げする中では、円金利も低下圧力を受ける。結局、日10年金利は、上昇しても1.4%程度とみられる(弊社佐藤エコノミスト試算)。この株価下押し効果は、-5%程度とみられる。金融機関にとっては利ザヤ改善が業績成長に寄与するため、指数全体としてはネガティブ影響が一定程度相殺されている。

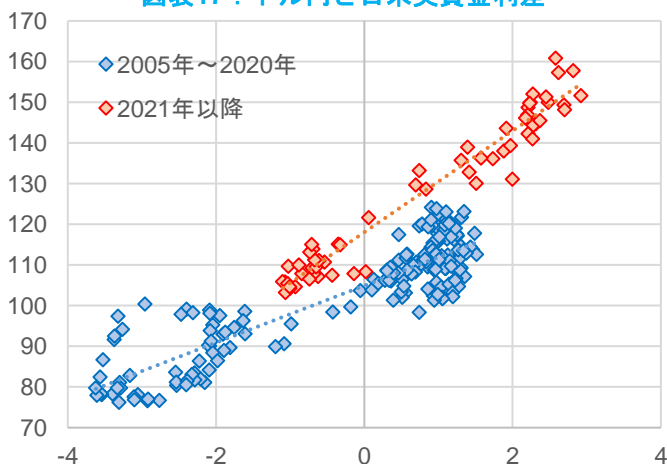
#### ■FRBの利下げパスが緩やかとなること

FRBの利下げペースは想定よりも緩やかとなる可能性もあるが、それはあくまで米国経済が堅調であるという仮定を置いた上での議論である。今年の8月以降の様に、インフレの高止まり懸念が残存していたとしても、景気不安が台頭すれば、FRBはその対応として利下げせざるを得ないとみる。その意味では、利下げパスが緩やかとなること、それ自体を過度に懸念する必要はないだろう。

#### ■ドル円の先行き不透明感 (苅谷ストラテジスト)

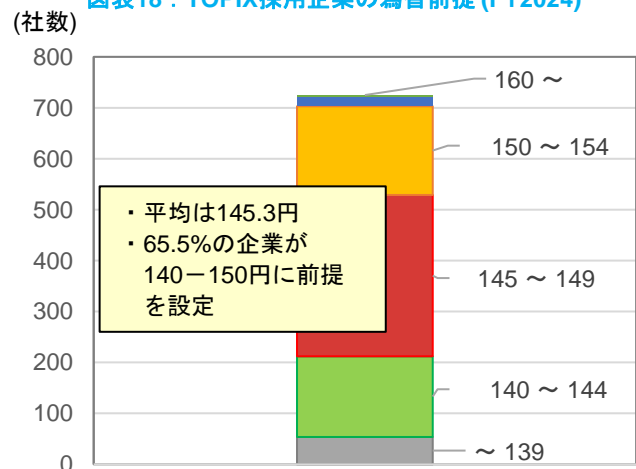
2025年のドル/円は緩やかに下落すると予想。これまで見られなかったといえる日本と米国の金融政策が逆方向に進むからだ。日本経済は米国経済の影響を受けやすいことを背景に、金融政策の方向性も米国に追随してきた。しかし今回は米国が緩和に転じる中で、日本が引締めを進めるという歴史的な金融政策の”方向性の違い”が生じており、日米双方向からの金利差の縮小が想定される。とはいえ、日米実質金利差の縮小による影響はコロナ禍前と比較して限定的に留まると思われる(図表17)。ドル/円は140-150円を中心とした推移を予想するが、2021年以降の上昇幅(52円程度)を一部(15円程度)縮める程度に過ぎず、足元の企業の為替前提を鑑みると(図表18、TOPIX採用企業のFY2024ドル円前提は、平均が145.3円、65.5%の企業が140-150円に設定)、業績への影響も軽微に留まるだろう。

図表17：ドル円と日米実質金利差



出所：Bloomberg

図表18：TOPIX採用企業の為替前提 (FY2024)



出所：QUICK

#### ◎注意事項

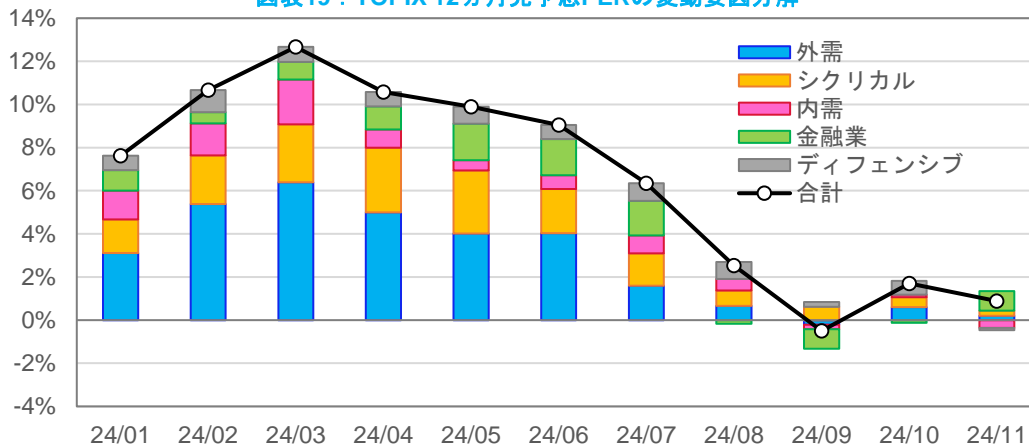
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

## ■対中半導体規制強化の問題

対中半導体規制強化やトランプ次期大統領の掲げる関税政策(下記参照)等への懸念から、ドル円の先行き不透明感も相まって、半導体製造装置や自動車セクターが含まれる外需のPERが2024年7月以降急速に縮小している(図表19)。しかし、第二章の電気機器、化学の項で述べた通り、この内、半導体製造装置セクターへの懸念は決算を経て徐々に払拭されていくとみている。

図表19：TOPIX 12ヵ月先予想PERの変動要因分解



出所：Bloomberg

## ■トランプ次期大統領の政策影響について

関税影響については、現時点では、いつ時点でどの程度の規模で発動されるのか不透明感が強く、この点について現時点で定量的に述べることは難しい。ただし、トランプ大統領の就任に対する自動車セクターへの影響という文脈では、トランプ次期大統領は環境問題に必ずしも積極的ではなく、EV補助金打ち切りの方針を示していることなどは、ハイブリッド車に注力している日本の自動車メーカーにポジティブであるとみられる。即ち、関税が発動されても、その悪影響は一定程度相殺されるほか、交渉の材料に使われるだけで実際には発動されない、あるいは発動されても当初に掲げていたものよりも緩いものとなれば、トータルでの影響はプラスということもあり得る。

## ■バックナンバー(直近発行レポート 30 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
84	2024/9/27	日本経済	<a href="#">8月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
85	2024/9/27	日本経済	<a href="#">8月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
86	2024/9/30	日本株	<a href="#">日本株需給(9月17日～9月20日)</a>
87	2024/10/2	米国経済	<a href="#">9月ISM製造業景況感指数</a>
88	2024/10/2	日本株, 米国株	<a href="#">10月日米株バリュエーション～日本: 弱気、米国: 中立</a>
89	2024/10/2	日本株	<a href="#">日本株 9月セクター動向と10月見通し</a>
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	<a href="#">自民党総裁選ショックを巡る論点整理</a>
91	2024/10/3	欧州経済	<a href="#">9月ユーロ圏物価動向</a>
92	2024/10/4	日本株	<a href="#">日本株需給(9月24日～9月27日)</a>
93	2024/10/7	米国経済	<a href="#">9月雇用統計</a>
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly (2024年10月)</a>
95	2024/10/11	米国経済	<a href="#">9月CPI</a>
96	2024/10/11	コモディティ	<a href="#">9月WTI原油先物価格</a>
97	2024/10/11	日本株	<a href="#">日本株需給(9月30日～10月4日)</a>
98	2024/10/18	豪州経済	<a href="#">10月豪州概況</a>
99	2024/10/18	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
100	2024/10/23	欧州経済	<a href="#">10月ユーロ概況</a>
101	2024/10/30	日本経済	<a href="#">9月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
102	2024/10/30	日本経済	<a href="#">9月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
103	2024/11/1	欧州経済	<a href="#">ユーロ圏 GDP 統計</a>
104	2024/11/1	日本株	<a href="#">日本株需給(10月21日～10月25日)</a>
105	2024/11/5	日本株	<a href="#">日本株 10月セクター動向と11月見通し</a>
106	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月ISM製造業景況感指数</a>
107	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月雇用統計</a>
108	2024/11/5	日本株, 米国株	<a href="#">11月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 強気</a>
109	2024/11/5	欧州経済	<a href="#">10月ユーロ圏物価動向</a>
110	2024/11/8	米国経済	<a href="#">11月FOMC</a>
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	<a href="#">2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響</a>
112	2024/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10月28日～11月1日)</a>
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly (2024年11月)</a>
114	2024/11/14	米国経済	<a href="#">10月CPI</a>
115	2024/11/14	コモディティ	<a href="#">10月WTI原油先物価格</a>
116	2024/11/14	豪州経済	<a href="#">11月豪州概況</a>
117	2024/11/15	日本株	<a href="#">日本株需給(11月5日～11月8日)</a>
118	2024/11/22	欧州経済	<a href="#">2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向</a>
119	2024/11/22	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q</a>
120	2024/11/22	日本株	<a href="#">日本株需給(11月11日～11月15日)</a>
121	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
122	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
123	2024/11/29	日本株	<a href="#">日本株需給(11月18日～11月22日)</a>
124	2024/12/2	欧州経済	<a href="#">11月ユーロ圏物価動向</a>
125	2024/12/2	日本株	<a href="#">日本株 11月セクター動向と12月見通し</a>
126	2024/12/3	米国経済	<a href="#">11月ISM製造業景況感指数</a>
127	2024/12/3	日本株, 米国株	<a href="#">12月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 中立</a>
128	2024/12/6	日本株	<a href="#">日本株需給(11月25日～11月29日)</a>
129	2024/12/9	米国経済	<a href="#">11月雇用統計</a>
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	<a href="#">2025年のマーケット見通し～米国編</a>
131	2024/12/13	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
132	2024/12/13	日本株	<a href="#">日本株需給(12月2日～12月6日)</a>
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2024年12月)</a>

## ◎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。