

2025年2月3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1月セクター動向と2月見通し

### 1月のレビュー: TOPIX は2ヵ月連続で上昇

#### 要約

- TOPIX の前月比は 0.1% と 2 ヶ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、内需は上昇が目立った一方、外需、シクリカル、金融業はまちまち、ディフェンシブでは下落が目立った。
- TOPIX 全体としては、12 月から 1 月にかけてリビジョン指数は改善した。業種別では、外需、シクリカル、金融業のリビジョンが改善した一方で、内需、ディフェンシブは低下した。外需において、中国に依存しないリビジョン改善が継続すれば、指数全体をけん引する公算が大きく注目している。

### 1月のレビュー: TOPIX は2ヵ月連続で上昇

TOPIX の前月比は 0.1% と 2 ヶ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、内需は上昇が目立った一方、外需、シクリカル、金融業はまちまち、ディフェンシブでは下落が目立った(図表 1)。

内需では次世代ゲーム機の発売への期待に加えて、DeepSeek ショックを受け GPU(画像処理装置)の価格が下落するとの期待が他の製品の上昇に拍車をかけた。また、日銀の決定会合で利上げが決定されたことを受け、緩やかなペースでの利上げが確認された安心感から不動産業に買いが入ったほか、円高進行を受けた邦人海外旅行数増加、燃油コスト低下への期待などから空運業が堅調に推移した。

外需では、米国によるカナダ・メキシコに対する関税を巡る報道を受けて、メキシコに工場を置く自動車企業などを中心に売られたことで輸送用機器が下落した。一方で、DeepSeek ショックはあったものの、米金利低下や巨額な AI インフラ投資計画などにより米ハイテク株が上昇基調であったうえ、日本の大手半導体製造装置メーカーが好決算を示したことなどから半導体関連株は堅調で、電気機器などの上昇につながった。

シクリカルは、原材料高騰の価格転嫁がみられたことやタイヤメーカー大手の米国工場閉鎖による収益体質改善への期待からゴム製品が買われたほか、航空機向けなどに利用される炭素繊維の需給タイト化に伴って繊維製品が上昇した。一方、米国の関税政策に対する不透明感やスエズ運河通行再開によるコンテナ運賃下落圧力などから海運が下落した。

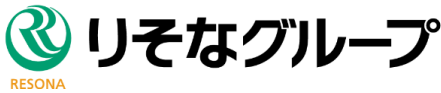
金融業は、米投資銀行の決算が良好であったことが好感され証券・商品先物取引業が続伸した。また、日銀の利上げ期待を受けて円金利が上昇基調にあったことから銀行株が上昇した一方で、米金利上昇を受けて米ハイテク株安が意識された保険業は下落した。

ディフェンシブは、一時原油価格が高値を付けたことから調達コスト上昇が嫌気されて電気・ガス業が下落したほか、国内で食料インフレの上昇から消費への影響が懸念され、食料品は売りが優勢となった。

#### ◎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。

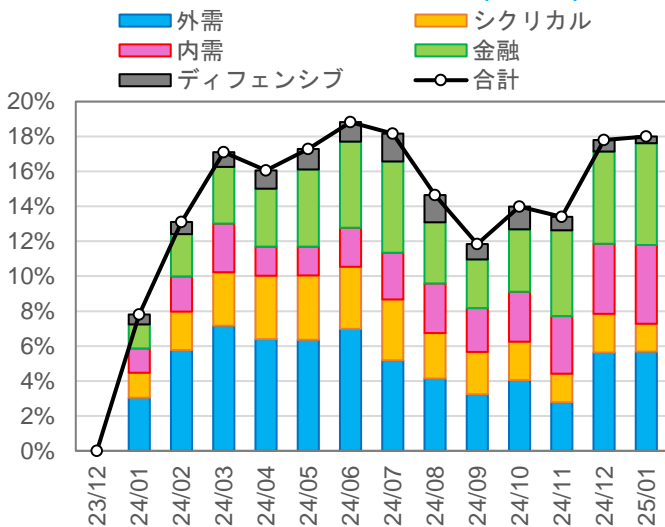


図表 1:業種別月次騰落率

	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01
TOPIX	4.9%	3.5%	-0.9%	1.1%	1.3%	-0.5%	-2.9%	-2.5%	1.9%	-0.5%	3.9%	0.1%
TOPIX 500	5.0%	3.5%	-0.9%	1.1%	1.2%	-0.6%	-2.9%	-2.6%	2.0%	-0.6%	4.0%	0.2%
TOPIX Small	3.2%	2.9%	-1.6%	0.4%	2.5%	0.0%	-3.0%	-1.3%	0.2%	0.1%	3.1%	-0.1%
外需	4.8%	2.9%	-1.4%	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%
電気機器	4.8%	2.9%	-1.4%	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%
輸送用機器	14.1%	5.0%	-3.0%	-4.2%	-3.0%	-7.3%	-6.1%	-6.3%	3.5%	-6.1%	18.5%	-3.9%
機械	6.4%	6.1%	-1.8%	1.6%	3.2%	-3.9%	-6.0%	1.0%	2.6%	-2.0%	3.8%	1.3%
精密機器	4.2%	-2.1%	-1.4%	3.0%	0.4%	1.4%	3.7%	-2.0%	4.0%	-5.4%	2.6%	1.4%
シクリカル	2.7%	2.5%	-0.9%	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%
化学	2.7%	2.5%	-0.9%	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%
卸売業	6.2%	4.8%	5.9%	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	-3.7%	4.9%	-4.7%
鉄鋼	3.6%	0.7%	-4.1%	-1.0%	-1.7%	-2.9%	-2.8%	-3.4%	-3.9%	-2.2%	3.6%	1.9%
非鉄金属	5.1%	9.8%	8.2%	3.7%	-2.6%	-4.8%	2.0%	2.2%	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%
ガラス・土石製品	5.4%	5.2%	2.4%	-3.2%	-1.5%	1.3%	-5.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%	1.4%	-2.5%
繊維製品	-4.5%	7.4%	-0.7%	2.2%	0.3%	2.5%	-2.4%	4.8%	-1.3%	7.5%	3.8%	3.2%
石油・石炭製品	9.5%	12.3%	0.6%	6.6%	0.8%	-3.5%	0.9%	-2.1%	-0.1%	-0.1%	3.0%	-3.3%
コム製品	1.5%	3.4%	4.2%	-2.9%	-7.0%	-2.1%	-7.8%	-2.7%	0.2%	-1.3%	2.0%	3.8%
海運業	-4.2%	-12.9%	8.9%	7.5%	-5.1%	1.8%	4.7%	-2.1%	0.6%	-4.4%	9.4%	-6.9%
パルプ・紙	-0.5%	11.6%	-6.8%	-4.3%	-1.6%	1.3%	-2.7%	0.1%	-3.1%	-3.3%	4.2%	1.4%
鉱業	0.1%	12.8%	1.8%	2.3%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-9.9%	4.4%	-2.4%	0.6%	-4.6%
内需	4.3%	4.7%	-6.1%	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%
小売業	4.3%	4.7%	-6.1%	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%
情報・通信業	3.5%	-0.5%	-5.2%	-0.4%	4.5%	0.9%	1.4%	-1.3%	1.7%	1.2%	2.0%	1.3%
陸運業	0.2%	-0.5%	-3.8%	-4.3%	-1.3%	2.6%	-1.7%	0.1%	0.6%	-0.9%	-2.0%	1.1%
建設業	-1.0%	8.2%	-0.1%	-2.1%	-0.1%	5.8%	-2.3%	1.0%	-1.7%	2.1%	2.8%	-0.8%
その他製品	1.1%	0.5%	-3.6%	9.0%	3.4%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	2.8%	3.3%	5.5%	7.5%
サービス業	1.1%	2.2%	-2.7%	3.4%	4.5%	0.8%	1.5%	-3.1%	3.9%	2.2%	3.5%	0.9%
金属製品	5.6%	1.8%	-2.0%	3.3%	-1.3%	3.7%	-9.8%	1.8%	1.1%	-1.8%	1.8%	1.8%
空運業	-0.8%	1.0%	-5.4%	-2.6%	-2.2%	-3.1%	1.2%	3.5%	-2.1%	-1.7%	-0.5%	2.1%
倉庫・運輸関連業	-0.4%	1.0%	2.3%	-0.2%	5.5%	1.6%	-2.5%	3.4%	1.3%	4.4%	2.0%	-1.4%
不動産業	2.9%	16.4%	-1.5%	-7.2%	-0.5%	4.9%	-1.4%	-7.3%	-0.1%	-3.1%	3.0%	3.7%
金融業	7.2%	4.6%	1.3%	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%
銀行業	7.2%	4.6%	1.3%	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%
保険業	11.1%	8.3%	2.2%	10.5%	7.1%	1.6%	-8.0%	-5.1%	4.6%	3.9%	3.1%	-4.1%
証券・商品先物取引業	8.2%	7.7%	-4.0%	4.7%	-0.7%	1.0%	-10.7%	-9.1%	4.7%	9.2%	3.3%	7.9%
其他金融業	7.9%	4.7%	-3.9%	1.9%	2.6%	1.6%	-3.2%	-2.6%	-1.1%	1.1%	1.3%	-3.4%
ディフェンシブ	4.2%	-2.1%	1.2%	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%
医薬品	4.2%	-2.1%	1.2%	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%
食料品	-1.5%	2.4%	1.5%	-0.4%	-1.0%	4.7%	-5.1%	1.1%	1.2%	-2.0%	0.0%	-3.4%
水産・農林業	6.3%	1.7%	-0.9%	-2.8%	-0.2%	3.5%	-1.6%	1.3%	-0.6%	-1.3%	-0.3%	-0.7%
電気・ガス業	-1.3%	11.6%	4.7%	8.4%	-6.8%	-4.9%	0.3%	-6.4%	5.0%	-7.9%	-2.2%	-4.7%

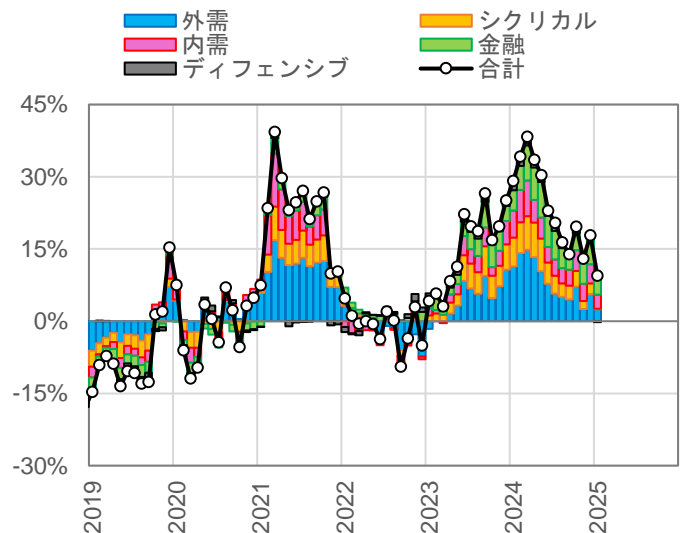
出所: QUICK

図表 2: TOPIX業種別の累積寄与度(23/12~)



出所: QUICK

図表 3: TOPIX業種別前年比寄与度

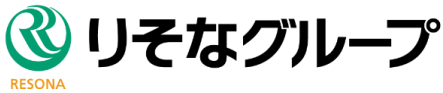


出所: QUICK

◎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、12 月から 1 月にかけて低下

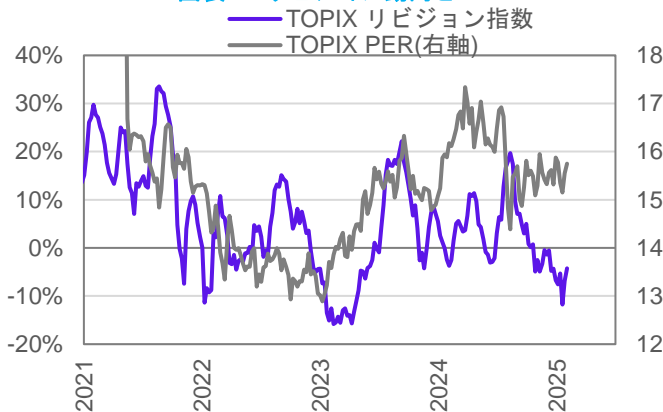
本節では、業種別のリビジョン指数から、今後の物色について議論する。リビジョン指数は、予想経常利益の「上方修正件数－下方修正件数/上方修正件数＋下方修正件数」で計算される。例えば、リビジョン指数の改善は、予想利益の上方修正の勢いが下方修正よりも優勢であることを意味する。

TOPIX 全体としては、12 月から 1 月にかけてリビジョン指数は改善した。業種別では、外需、シクリカル、金融業のリビジョンが改善した一方で、内需、ディフェンシブは低下した（図表 4～7）。

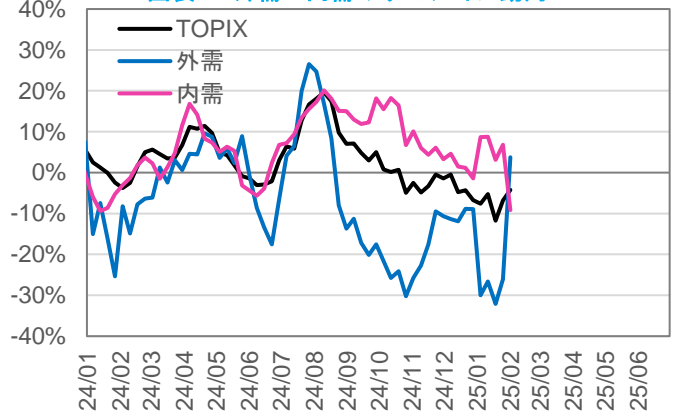
今月のリビジョン指数の改善は、外需、金融業主導であった。特に、輸送用機器や半導体製造装置が含まれる電気機器セクターで改善が顕著であった。シクリカルセクターの改善は、こうした外需のリビジョン改善の影響によるところが大きいだろう。また、金融業は日銀の利上げの他、良好な金融環境が継続する見通しであるため、証券・商品先物取引業でもリビジョンが大きく改善した。

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 8～9)。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等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。

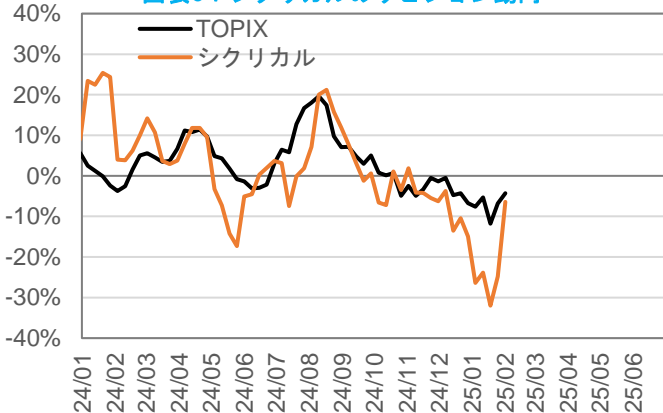
図表4：リビジョン動向とPER



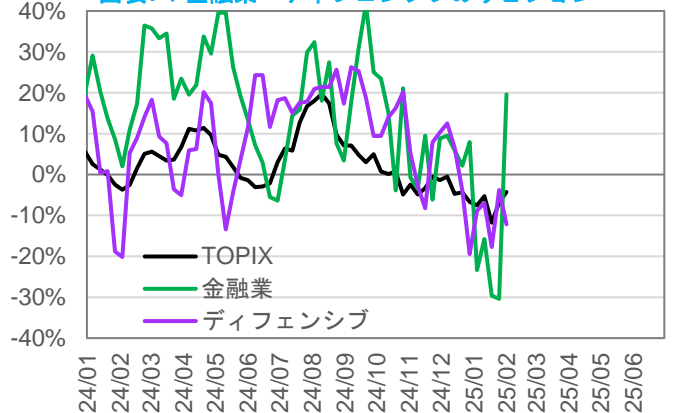
図表5：外需・内需のリビジョン動向



図表6：シクリカルのリビジョン動向



図表7：金融業・ディフェンシブのリビジョン

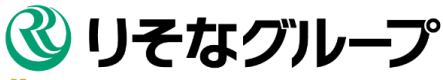


出所：QUICK

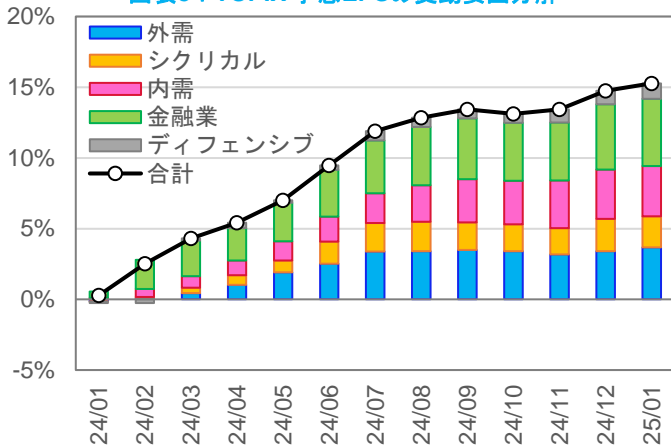
◎注意事項

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。

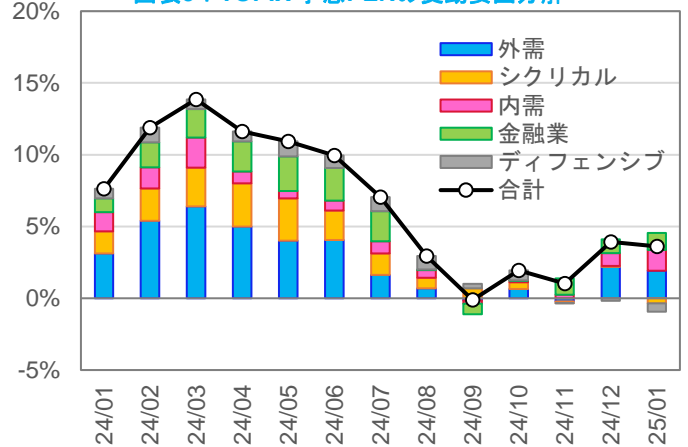


図表8：TOPIX 予想EPSの変動要因分解



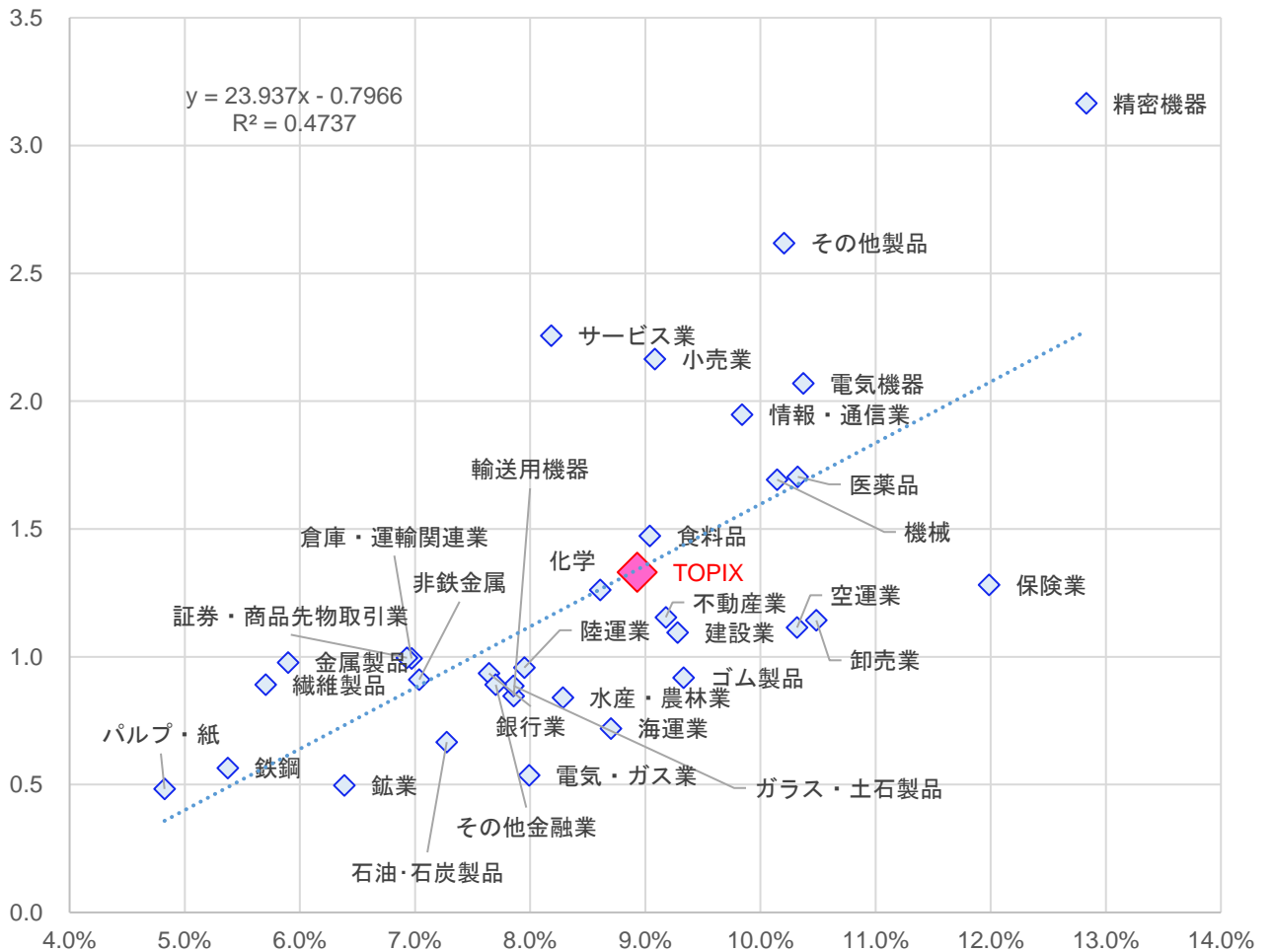
出所：Bloomberg

図表9：TOPIX 予想PERの変動要因分解



出所：Bloomberg

図表10：33業種別のROE(X軸)とPBR(Y軸)



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
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>
134	2024/12/19	米国経済	<a href="#">12月FOMC</a>
135	2024/12/19	コモディティ	<a href="#">11月WTI原油先物価格</a>
136	2024/12/20	日本株	<a href="#">日本株受給(12月9日~12月13日)</a>
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	<a href="#">2025年のマーケット見通し~日本編</a>
138	2024/12/20	豪州経済	<a href="#">12月豪州概況</a>
139	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株需給(12月16日~12月20日)</a>
140	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株 12月セクター動向と1月見通し</a>
141	2025/1/6	米国経済	<a href="#">12月ISM製造業景況感指数</a>
142	2025/1/10	日本株	<a href="#">日本株需給(12月23日~12月27日)</a>
143	2025/1/14	米国経済	<a href="#">12月米雇用統計</a>
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年1月)</a>
145	2025/1/20	日本株	<a href="#">日本株需給(1月6日~1月10日)</a>
146	2025/1/20	コモディティ	<a href="#">12月WTI原油先物価格</a>
147	2025/1/22	豪州経済	<a href="#">1月豪州概況</a>
148	2025/1/24	日本株	<a href="#">日本株需給(1月14日~1月17日)</a>
149	2025/1/27	日本株	<a href="#">日本株とESG投資~GPIF採用指数の視点から</a>
150	2025/1/30	米国経済	<a href="#">1月FOMC</a>
151	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">24年第4四半期ユーロ圏GDP統計</a>
152	2025/1/31	日本株	<a href="#">日本株需給(1/20~1/24)</a>
153	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</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。