

2025年3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2月セクター動向と3月見通し

2月のレビュー: TOPIX は3ヵ月ぶりに下落

要約

- TOPIX の前月比は▲3.8%と3ヵ月ぶりに下落した。業種別の月次騰落率をみると、シクリカル、内需、金融業、ディフェンシブはまちまち、外需では下落が目立った。
- TOPIX 全体としては、1月から2月にかけてリビジョン指数は改善した。業種別では、2024 3Q で幅広い業種で業績好調であったことが背景にあらう。物色としては、好決算かつ海外景気変動の影響を受けにくい、内需、ディフェンシブに注目している。

2月のレビュー: TOPIX は3ヵ月ぶりに下落

TOPIX の前月比は▲3.8%と3ヵ月ぶりに下落した。業種別の月次騰落率をみると、シクリカル、内需、金融業、ディフェンシブはまちまち、外需では下落が目立った(図表1)。

シクリカルは、コンテナ船事業の好調さを背景として大手3社が今期決算予想を上方修正したことなどから海運業が上昇したほか、米国企業買収を巡る思惑から鉄鋼も買われた。一方、非鉄金属は、米国による関税政策の不透明感を受けて大きく下落したほか、航空用炭素繊維の在庫調整などを理由として大手繊維メーカーがコンセンサスを下回る決算を発表したことを受け、繊維製品も売りが優勢となった。

内需では引き続き次世代ゲーム機の発売への期待からその他製品が上昇した。一方、サービス業では、人材サービス大手が悪くない決算であったものの材料出尽くしで下落し、その後も軟調な株価推移が続いたため、全体を下押しした。また、スーパーマーケット大手のMBOについて目途が立たなくなったとの報道を受け、小売業が大きく下落した。

金融業は、円金利上昇を受け、株式売却益を利用した円債の損切りを進めたことにより配当利回り増加のトレンドが継続するとの思惑から保険業が上昇した。一方で、日銀の追加利上げは早くも今年夏ごろと考えられることもあり、決算は好調であったものの材料出尽くし感から銀行業や証券・商品先物取引業は軟調に推移した。

ディフェンシブは、株主還元策の強化などを好感された大手ガス会社がけん引して電気・ガス業が上昇した一方、先行きの減益ガイダンスが嫌気され医薬品は下げが目立った。

外需では、引き続き米国の関税政策に対する警戒感から自動車メーカーをはじめとする輸送機械が軟調に推移したほか、弱い経済指標を背景とした米国の景気懸念が意識されて米ハイテク株が大きく売られた流れから、日本株も半導体関連株が売られ、機械や精密機器は大きく下落した。トランプ政権が対中規制強化と報じられたこともリスク回避の売りに拍車をかけたとみられる。

◎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。

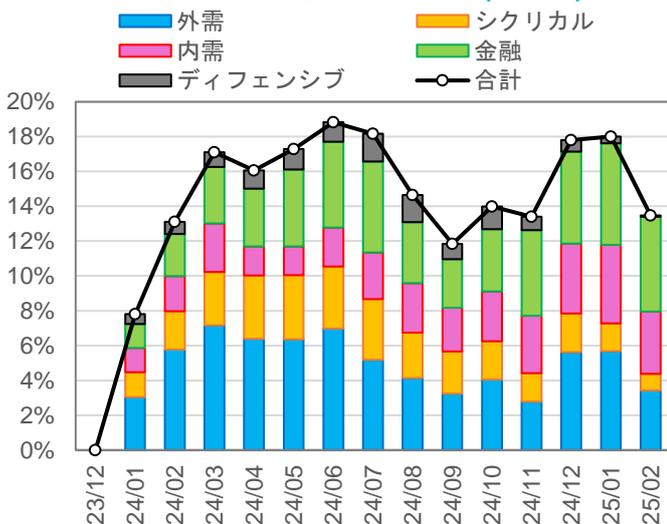


図表 1:業種別月次騰落率

	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02
TOPIX	3.5%	-0.9%	1.1%	1.3%	-0.5%	-2.9%	-2.5%	1.9%	-0.5%	3.9%	0.1%	-3.8%
外需												
電気機器	2.9%	-1.4%	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%	-3.3%
輸送用機器	5.0%	-3.0%	-4.2%	-3.0%	-7.3%	-6.1%	-6.3%	3.5%	-6.1%	18.5%	-3.9%	-7.1%
機械	6.1%	-1.8%	1.6%	3.2%	-3.9%	-6.0%	1.0%	2.6%	-2.0%	3.8%	1.3%	-7.9%
精密機器	-2.1%	-1.4%	3.0%	0.4%	1.4%	3.7%	-2.0%	4.0%	-5.4%	2.6%	1.4%	-12.4%
シクリカル												
化学	2.5%	-0.9%	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%	-3.7%
卸売業	4.8%	5.9%	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	-3.7%	4.9%	-4.7%	-3.7%
鉄鋼	0.7%	-4.1%	-1.0%	-1.7%	-2.9%	-2.8%	-3.4%	-3.9%	-2.2%	3.6%	1.9%	3.7%
非鉄金属	9.8%	8.2%	3.7%	-2.6%	-4.8%	2.0%	2.2%	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%	-7.3%
ガラス・土石製品	5.2%	2.4%	-3.2%	-1.5%	1.3%	-5.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%	1.4%	-2.5%	-4.3%
繊維製品	7.4%	-0.7%	2.2%	0.3%	2.5%	-2.4%	4.8%	-1.3%	7.5%	3.8%	3.2%	-5.9%
石油・石炭製品	12.3%	0.6%	6.6%	0.8%	-3.5%	0.9%	-2.1%	-0.1%	-0.1%	3.0%	-3.3%	-0.1%
ゴム製品	3.4%	4.2%	-2.9%	-7.0%	-2.1%	-7.8%	-2.7%	0.2%	-1.3%	2.0%	3.8%	1.8%
海運業	-12.9%	8.9%	7.5%	-5.1%	1.8%	4.7%	-2.1%	0.6%	-4.4%	9.4%	-6.9%	6.7%
パルプ・紙	11.6%	-6.8%	-4.3%	-1.6%	1.3%	-2.7%	0.1%	-3.1%	-3.3%	4.2%	1.4%	-3.2%
鉱業	12.8%	1.8%	2.3%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-9.9%	4.4%	-2.4%	0.6%	-4.6%	2.3%
内需												
小売業	4.7%	-6.1%	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%	-7.0%
情報・通信業	-0.5%	-5.2%	-0.4%	4.5%	0.9%	1.4%	-1.3%	1.7%	1.2%	2.0%	1.3%	-2.1%
陸運業	-0.5%	-3.8%	-4.3%	-1.3%	2.6%	-1.7%	0.1%	0.6%	-0.9%	-2.0%	1.1%	1.5%
建設業	8.2%	-0.1%	-2.1%	-0.1%	5.8%	-2.3%	1.0%	-1.7%	2.1%	2.8%	-0.8%	-1.2%
その他製品	0.5%	-3.6%	9.0%	3.4%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	2.8%	3.3%	5.5%	7.5%	6.6%
サービス業	2.2%	-2.7%	3.4%	4.5%	0.8%	1.5%	-3.1%	3.9%	2.2%	3.5%	0.9%	-10.6%
金属製品	1.8%	-2.0%	3.3%	-1.3%	3.7%	-9.8%	1.8%	1.1%	-1.8%	1.8%	1.8%	-2.3%
空運業	1.0%	-5.4%	-2.6%	-2.2%	-3.1%	1.2%	3.5%	-2.1%	-1.7%	-0.5%	2.1%	-0.9%
倉庫・運輸関連業	1.0%	2.3%	-0.2%	5.5%	1.6%	-2.5%	3.4%	1.3%	4.4%	2.0%	-1.4%	-2.1%
不動産業	16.4%	-1.5%	-7.2%	-0.5%	4.9%	-1.4%	-7.3%	-0.1%	-3.1%	3.0%	3.7%	-3.6%
金融業												
銀行業	4.6%	1.3%	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%	-2.9%
保険業	8.3%	2.2%	10.5%	7.1%	1.6%	-8.0%	-5.1%	4.6%	3.9%	3.1%	-4.1%	1.4%
証券・商品先物取引業	7.7%	-4.0%	4.7%	-0.7%	1.0%	-10.7%	-9.1%	4.7%	9.2%	3.3%	7.9%	-5.0%
その他金融業	4.7%	-3.9%	1.9%	2.6%	1.6%	-3.2%	-2.6%	-1.1%	1.1%	1.3%	-3.4%	-4.4%
ディフェンシブ												
医薬品	-2.1%	1.2%	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%	-5.2%
食料品	2.4%	1.5%	-0.4%	-1.0%	4.7%	-5.1%	1.1%	1.2%	-2.0%	0.0%	-3.4%	-2.4%
水産・農林業	1.7%	-0.9%	-2.8%	-0.2%	3.5%	-1.6%	1.3%	-0.6%	-1.3%	-0.3%	-0.7%	-0.3%
電気・ガス業	11.6%	4.7%	8.4%	-6.8%	-4.9%	0.3%	-6.4%	5.0%	-7.9%	-2.2%	-4.7%	2.0%

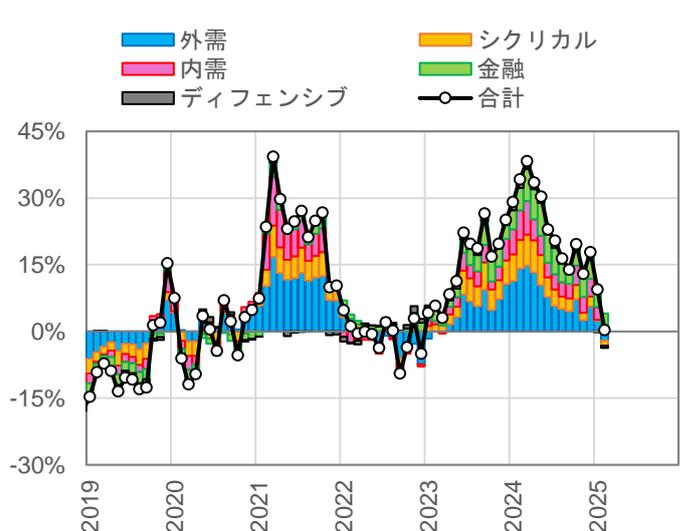
出所: QUICK

図表 2: TOPIX業種別の累積寄与度(23/12~)



出所: QUICK

図表 3: 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、1月から2月にかけて低下

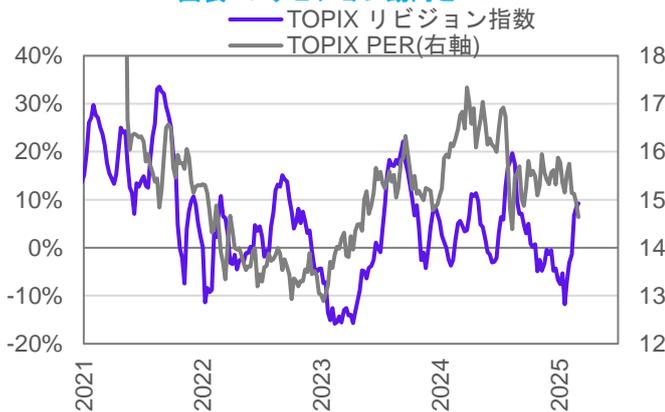
本節では、業種別のリビジョン指数から、今後の物色について議論する。リビジョン指数は、予想経常利益の「上方修正件数－下方修正件数/上方修正件数＋下方修正件数」で計算される。例えば、リビジョン指数の改善は、予想利益の上方修正の勢いが下方修正よりも優勢であることを意味する。

TOPIX全体としては、1月から2月にかけてリビジョン指数は改善した。業種別では、全ての業種でリビジョンが改善した(図表4～7)。

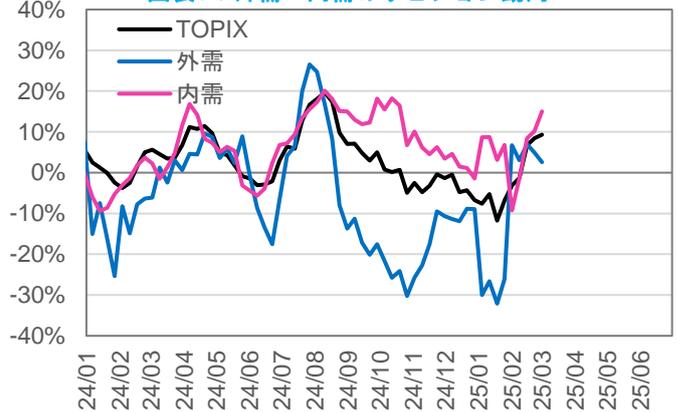
今月のリビジョン指数の改善は、2024 3Q 決算において、コンセンサスを上回る好決算が相次いだことが主因とみている(表紙参照)。

物色としては、内需、ディフェンシブに注目している。幅広い業種で堅調な業績が確認されたが、トランプ政権の関税政策や対中半導体規制、米景気不安等を考慮すると、外需やシクリカルは嫌気され、バリュエーション上は割安でも、割安なまま放置される可能性がある。一方で、内需やディフェンシブ銘柄には、そうした外部マクロ要因による業績下押し懸念がなく、好決算が素直に評価されやすいと考えている。また、海外景気変動の影響を受けにくいことから、投資家のリスク回避先として需給面からのサポートも期待できるだろう。

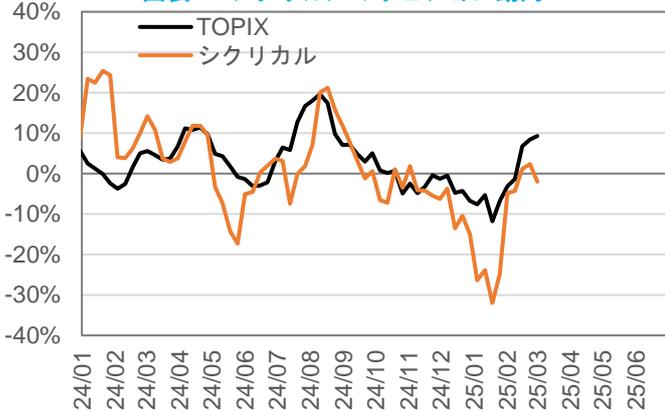
図表4：リビジョン動向とPER



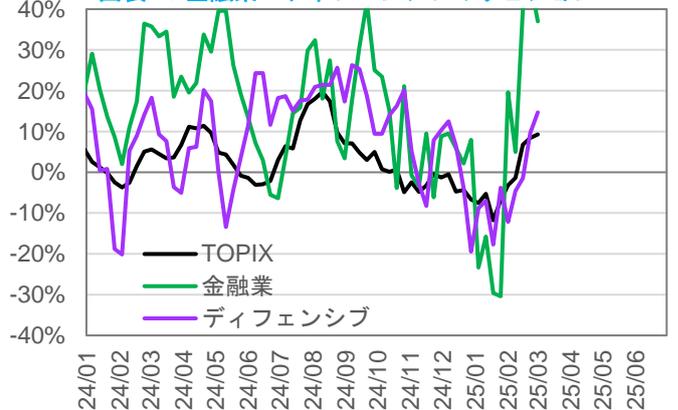
図表5：外需・内需のリビジョン動向



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

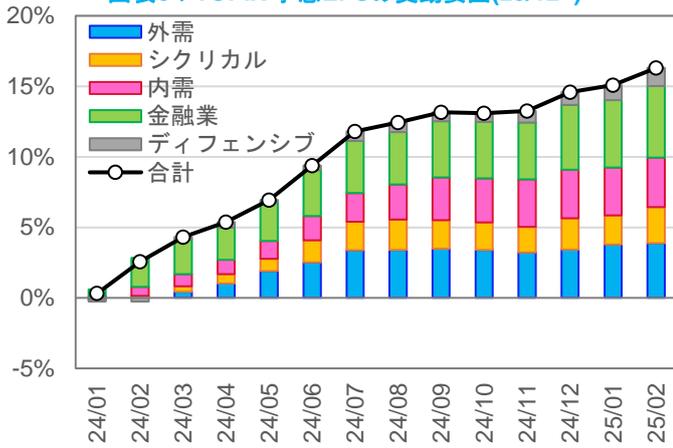
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



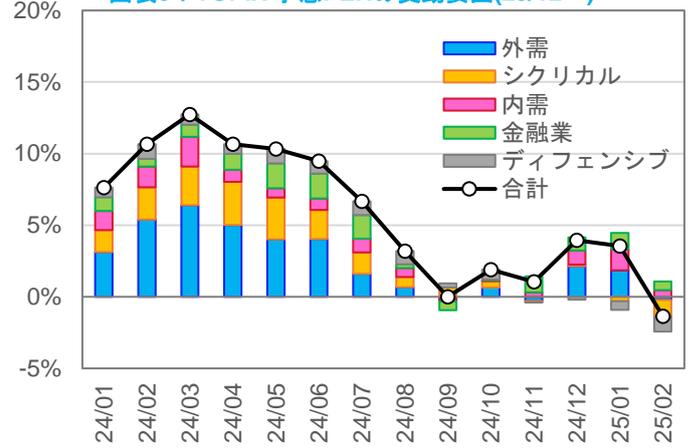
RE

図表8：TOPIX 予想EPSの変動要因(23/12~)



出所：Bloomberg

図表9：TOPIX 予想PERの変動要因(23/12~)



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。

■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
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～HRog 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11月18日～11月22日)
124	2024/12/2	欧州経済	11月ユーロ圏物価動向
125	2024/12/2	日本株	日本株 11月セクター動向と 12月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11月 ISM 製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11月25日～11月29日)
129	2024/12/9	米国経済	11月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025年のマーケット見通し～米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12月2日～12月6日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024年12月)
134	2024/12/19	米国経済	12月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12月9日～12月13日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12月16日～12月20日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12月セクター動向と 1月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12月23日～12月27日)
143	2025/1/14	米国経済	12月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年1月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1月6日～1月10日)
146	2025/1/20	コモディティ	12月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1月14日～1月17日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1月セクター動向と 2月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25年1月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1月27日～1月31日)
159	2025/2/13	米国経済	1月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年2月)
161	2025/2/14	コモディティ	25年1月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2月3日～2月7日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2月10日～2月14日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025年2月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	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 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25年2月豪州概況

◎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。