

2025年4月1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3月セクター動向と4月見通し

3月のレビュー: TOPIXは2ヵ月連続で下落

要約

- TOPIXの前月比は▲0.9%と2ヵ月連続で下落した。業種別の月次騰落率をみると、ディフェンシブは上昇が目立った一方、シクリカル、内需、金融業はまちまち、外需では下落が目立った。
- TOPIX全体としては、2月から3月にかけてリビジョン指数は低下した。2024 3Qの好決算織り込みが一服した可能性がある。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。

3月のレビュー: TOPIXは2ヵ月連続で下落

TOPIXの前月比は▲0.9%と2ヵ月連続で下落した。業種別の月次騰落率をみると、ディフェンシブは上昇が目立った一方、シクリカル、内需、金融業はまちまち、外需では下落が目立った(図表1)。

ディフェンシブは、米国の相互関税の影響が相対的に小さいとみられる食料品や水産・農林業が、株主還元拡大への期待やディフェンシブ性が選好されて堅調に推移した。

シクリカルは、エネルギー開発大手の足元業績上振れや株主還元強化などが好感され大きく上昇した。また、現時点でタイヤが米国の自動車関税の適用除外とされていることからゴム製品が底堅く推移したほか、米著名投資家が本邦商社株を買い増したことが伝わると卸売業も値を上げた。一方、コンテナ運賃の下落が続き今後の需給に懸念が生じていることなどから海運業が軟調に推移したほか、鉄鋼や非鉄金属は、米国による関税政策の影響を受けて大きく下落した。

内需は、日銀会合で政策金利が据え置かれ長期金利の上昇が一服したことから不動産株に買いが入った一方、米国の相互関税が発動すれば次世代ゲーム機の製造コスト増につながるとの見方から、茲許株価の上昇が続いていたこともありその他サービス業が大きく下落した。また、サービス業では、米国の関税政策を受け景気懸念が台頭し、労働市場の先行きについても不透明感が強いとの見方から人材サービス大手の株価下落が続き、全体を下押しした。

金融業は、円金利の高止まりから、金利感応株とされる銀行業や保険業が上昇した。一方で、米国の関税政策の不透明感から日米株が軟調に推移したことを受け、証券・商品先物取引業は下落した。

外需では、米国が自動車関税を発表したことが嫌気され自動車メーカーをはじめとする輸送機械の下落が続いたほか、米国の景気懸念が意識されて米ハイテク株を中心に調整した流れから、日本株も半導体関連株が売られやすい地合いが継続し、電気機器は大きく下落した。

◎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。

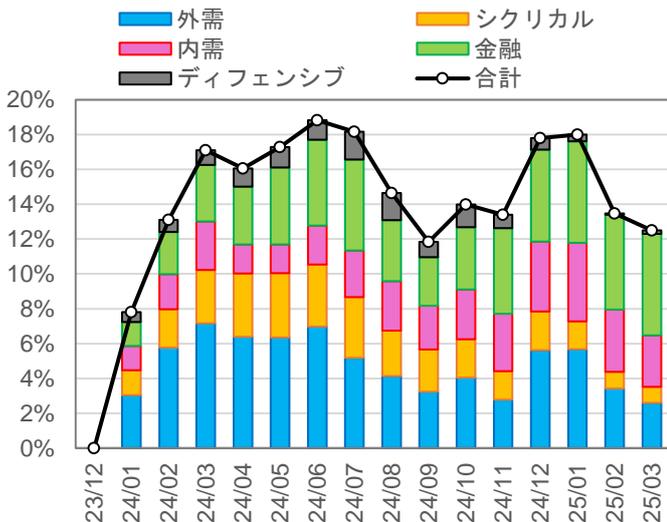


図表 1:業種別月次騰落率

	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03
TOPIX	-0.9%	1.1%	1.3%	-0.5%	-2.9%	-2.5%	1.9%	-0.5%	3.9%	0.1%	-3.8%	-0.9%
外需												
電気機器	-1.4%	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%	-3.3%	-3.7%
輸送用機器	-3.0%	-4.2%	-3.0%	-7.3%	-6.1%	-6.3%	3.5%	-6.1%	18.5%	-3.9%	-7.1%	-2.3%
機械	-1.8%	1.6%	3.2%	-3.9%	-6.0%	1.0%	2.6%	-2.0%	3.8%	1.3%	-7.9%	2.4%
精密機器	-1.4%	3.0%	0.4%	1.4%	3.7%	-2.0%	4.0%	-5.4%	2.6%	1.4%	-12.4%	-1.7%
シクリカル												
化学	-0.9%	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%	-3.7%	-2.1%
卸売業	5.9%	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	-3.7%	4.9%	-4.7%	-3.7%	2.5%
鉄鋼	-4.1%	-1.0%	-1.7%	-2.9%	-2.8%	-3.4%	-3.9%	-2.2%	3.6%	1.9%	3.7%	-3.1%
非鉄金属	8.2%	3.7%	-2.6%	-4.8%	2.0%	2.2%	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%	-7.3%	-5.5%
ガラス・土石製品	2.4%	-3.2%	-1.5%	1.3%	-5.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%	1.4%	-2.5%	-4.3%	0.0%
繊維製品	-0.7%	2.2%	0.3%	2.5%	-2.4%	4.8%	-1.3%	7.5%	3.8%	3.2%	-5.9%	2.4%
石油・石炭製品	0.6%	6.6%	0.8%	-3.5%	0.9%	-2.1%	-0.1%	-0.1%	3.0%	-2.2%	-0.1%	-0.8%
ゴム製品	4.2%	-2.9%	-7.0%	-2.1%	-7.8%	-2.7%	0.2%	-1.3%	2.0%	3.8%	1.8%	3.3%
海運業	8.9%	7.5%	-5.1%	1.8%	4.7%	-2.1%	0.6%	-4.4%	9.4%	-6.9%	6.7%	-6.5%
パルプ・紙	-6.8%	-4.3%	-1.6%	1.3%	-2.7%	0.1%	-3.1%	-3.3%	4.2%	1.4%	-3.2%	-0.3%
鉱業	1.8%	2.3%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-9.9%	4.4%	-2.4%	0.6%	-4.6%	2.3%	7.2%
内需												
小売業	-6.1%	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%	-7.0%	1.1%
情報・通信業	-5.2%	-0.4%	4.5%	0.9%	1.4%	-1.3%	1.7%	1.2%	2.0%	1.3%	-2.1%	-2.2%
陸運業	-3.8%	-4.3%	-1.3%	2.6%	-1.7%	0.1%	0.6%	-0.9%	-2.0%	1.1%	1.5%	-0.5%
建設業	-0.1%	-2.1%	-0.1%	5.8%	-2.3%	1.0%	-1.7%	2.1%	2.8%	-0.8%	-1.2%	-0.1%
その他製品	-3.6%	9.0%	3.4%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	2.8%	3.3%	5.5%	7.5%	6.6%	-6.4%
サービス業	-2.7%	3.4%	4.5%	0.8%	1.5%	-3.1%	3.9%	2.2%	3.5%	0.9%	-10.6%	-6.3%
金属製品	-2.0%	3.3%	-1.3%	3.7%	-9.8%	1.8%	1.1%	-1.8%	1.8%	1.8%	-2.3%	-1.7%
空運業	-5.4%	-2.6%	-2.2%	-3.1%	1.2%	3.5%	-2.1%	-1.7%	-0.5%	2.1%	-0.9%	-2.2%
倉庫・運輸関連業	2.3%	-0.2%	5.5%	1.6%	-2.5%	3.4%	1.3%	4.4%	2.0%	-1.4%	-2.1%	1.3%
不動産業	-1.5%	-7.2%	-0.5%	4.9%	-1.4%	-7.3%	-0.1%	-3.1%	3.0%	3.7%	-3.6%	3.8%
金融業												
銀行業	1.3%	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%	-2.9%	2.9%
保険業	2.2%	10.5%	7.1%	1.6%	-8.0%	-5.1%	4.6%	3.9%	3.1%	-4.1%	1.4%	4.8%
証券・商品先物取引業	-4.0%	4.7%	-0.7%	1.0%	-10.7%	-9.1%	4.7%	9.2%	3.3%	7.9%	-5.0%	-6.1%
その他金融業	-3.9%	1.9%	2.6%	1.6%	-3.2%	-2.6%	-1.1%	1.1%	1.3%	-3.4%	-4.4%	-0.3%
ディフェンシブ												
医薬品	1.2%	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%	-5.2%	0.1%
食料品	1.5%	-0.4%	-1.0%	4.7%	-5.1%	1.1%	1.2%	-2.0%	0.0%	-3.4%	-2.4%	2.8%
水産・農林業	-0.9%	-2.8%	-0.2%	3.5%	-1.6%	1.3%	-0.6%	-1.3%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	2.5%
電気・ガス業	4.7%	8.4%	-6.8%	-4.9%	0.3%	-6.4%	5.0%	-7.9%	-2.2%	-4.7%	2.0%	1.1%

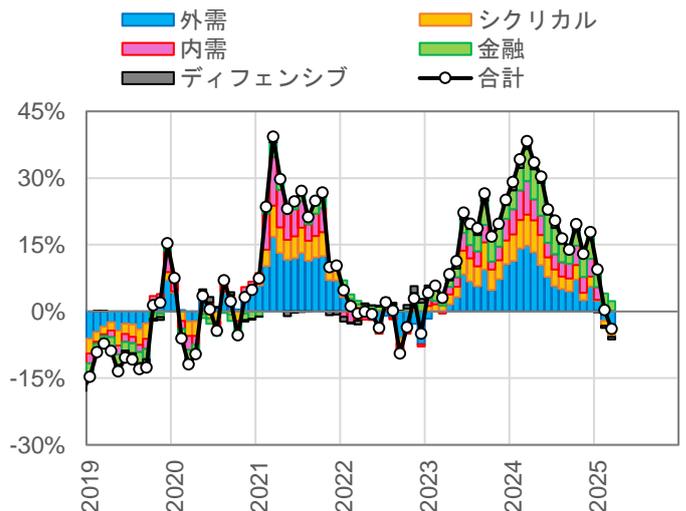
出所: QUICK

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。

4月見通し：EPS 成長鈍化で指数は低迷か。物色では内需やディフェンシブに注目

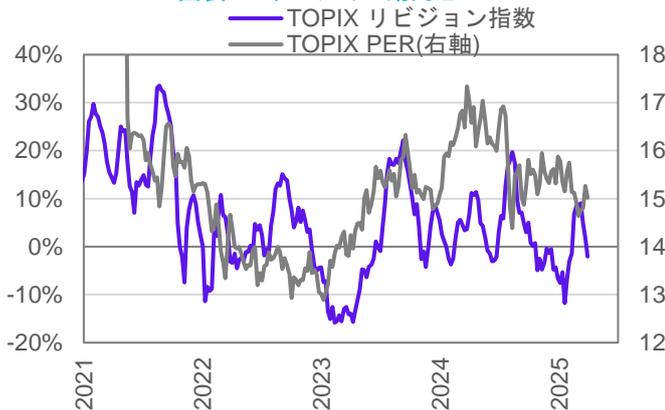
本節では、業種別のリビジョン指数から、今後の物色について議論する。リビジョン指数は、予想経常利益の「上方修正件数－下方修正件数/上方修正件数＋下方修正件数」で計算される。例えば、リビジョン指数の改善は、予想利益の上方修正の勢いが下方修正よりも優勢であることを意味する。

TOPIX 全体としては、2月から3月にかけてリビジョン指数は低下した。業種別では、シクリカルとディフェンシブは横ばいであったが、外需、内需、金融業ではリビジョンが低下した(図表4～7)。

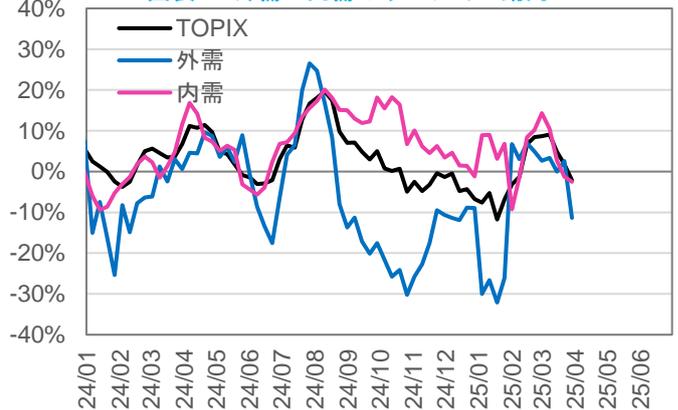
今月のリビジョン指数の低下は、2024 3Q 決算において、コンセンサスを上回る好決算の織り込みが一服したことが主因とみているが、EPS の改善が止まった場合、日本株に現時点で投資するインセンティブが薄れるため、株価が低迷するリスクを懸念している。

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、相対的に堅調さを保つとみている。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



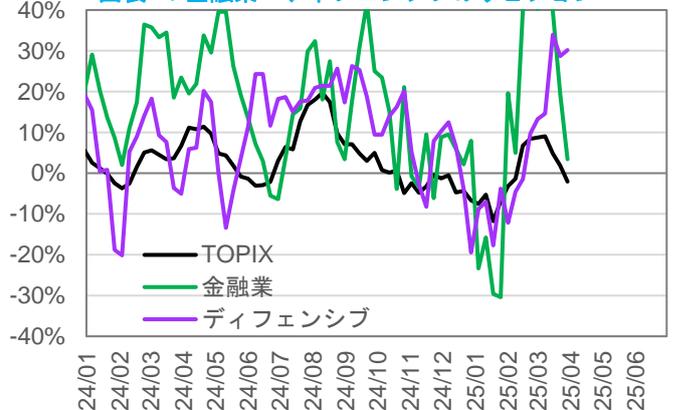
図表5：外需・内需のリビジョン動向



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



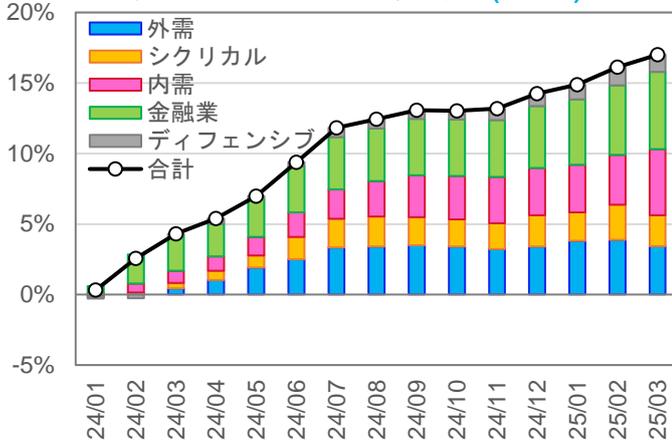
出所：QUICK

◎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。

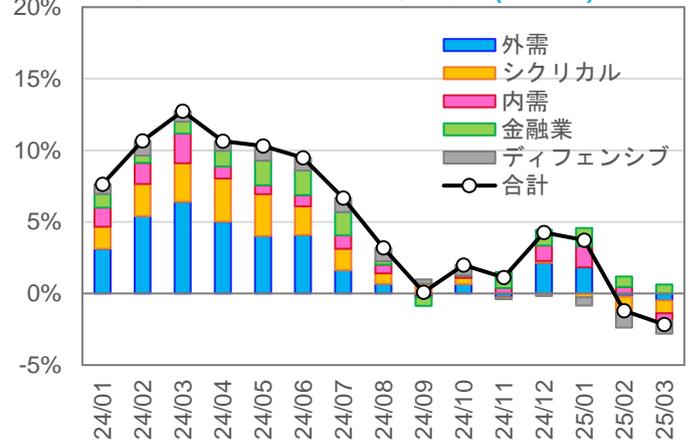
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

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
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	日本株需給(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
167	2025/3/3	日本株	日本株の2月セクター動向と3月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2月17日～2月21日)
169	2025/3/4	欧州経済	25年2月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済	2月ISM製造業景況感指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2月25日～2月28日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年3月)
174	2025/3/13	米国経済	2月米CPI
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3月3日～3月7日)
176	2025/3/19	米国株	2025年の米国株見通し(2025年3月号)
177	2025/3/21	米国経済	3月FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3月10日～3月14日)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3月17日～3月21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。