

2025年5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4月セクター動向と5月見通し

### 4月のレビュー: TOPIXは3ヵ月ぶりに上昇

#### 要約

- TOPIXの前月比は0.3%と3ヵ月ぶりに上昇した。業種別の月次騰落率をみると、内需とディフェンシブは上昇が目立った一方、外需、シクリカルはまちまち、金融では下落が目立った。
- TOPIX全体としては、3月から4月にかけてリビジョン指数は横ばい圏で推移した。業種別ではまちまちで、トランプ関税を受けた業績修正が反映されたとみられる。物色としては、関税の影響を受けにくい内需、米景気減速基調でも成長余力のある一部外需(ハイテク株)に注目している。

### 4月のレビュー: TOPIXは3ヵ月ぶりに上昇

TOPIXの前月比は0.3%と3ヵ月ぶりに上昇した。業種別の月次騰落率をみると、内需とディフェンシブは上昇が目立った一方、外需、シクリカルはまちまち、金融では下落が目立った(図表1)。

内需は、次世代ゲーム機の詳細や発売日等が決定したことを受けてその他製品が大きく上昇したほか、国内の設備投資需要が比較的堅調さを維持していることを背景に利益率の向上が見込まれる建設業が上昇した。また、相互関税の影響を相対的に受けにくい業種として情報・通信業が買われやすかったほか、気温の上昇に伴い春物の衣料品の売れ行きが好調であったことなどから衣料品大手の株価が堅調に推移し、小売業の上昇をけん引した。

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内需系の食品企業を中心に、そのディフェンシブ性が評価され食料品が全体をアウトパフォームした。

外需では、米国の自動車関税について、米国内での生産に係る自動車部品の輸入については関税の適用を一部免除するなどの負担軽減措置が発表されたことから、ここもと大きく値を下げていた輸送用機器には値ごろ感もあり買いが入った。

シクリカルは、製紙業界大手が発表した中期経営計画や今後の自社株買い計画が好感されてパルプ・紙が大きく買われたほか、相互関税の影響は受けるものの内需関連の事業は堅調な推移が見込まれることから、卸売業は外需株などと比較し底堅く推移した。一方、米国の相互関税を受けて世界経済の減速懸念から資源価格が下落したことから、鉄鋼、非鉄金属、繊維製品、石油・石炭製品など資源を取り扱う業種が幅広く売られたほか、世界貿易の停滞に伴うコンテナ輸送の需要減少が懸念されて海運業も続落した。

金融業は、米国の相互関税を受けたリスクオフの流れで円金利が急激に低下し、また日銀の早期利上げ観測が大きく後退したことが嫌気され、銀行業や証券・商品先物取引業を中心に大きく下落した。

#### ◎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。

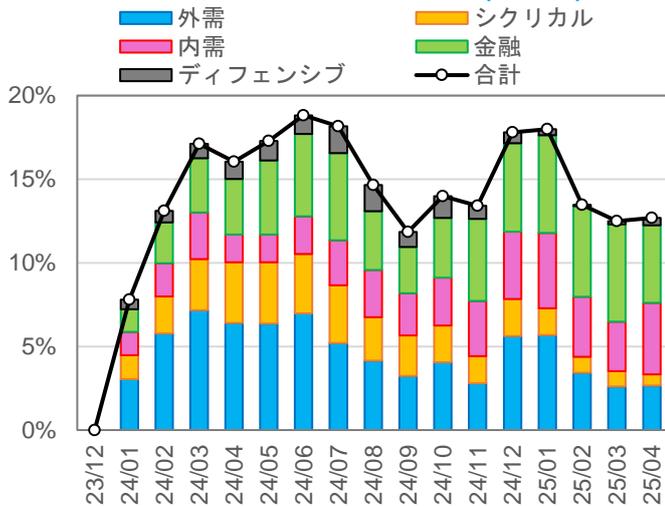


図表1：業種別月次騰落率

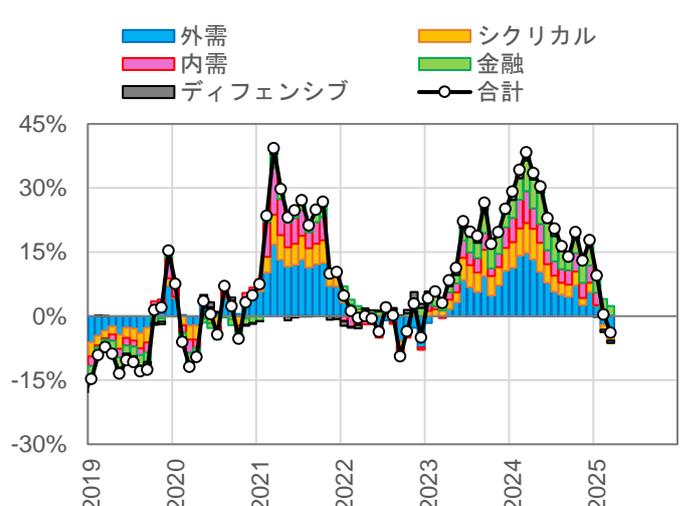
	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04
TOPIX	1.1%	1.3%	-0.5%	-2.9%	-2.5%	1.9%	-0.5%	3.9%	0.1%	-3.8%	-0.9%	0.3%
外需												
電気機器	1.2%	3.6%	-4.0%	-1.0%	-1.8%	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%	-3.3%	-3.7%	-0.7%
輸送用機器	-4.2%	-3.0%	-7.3%	-6.1%	-6.3%	3.5%	-6.1%	18.5%	-3.9%	-7.1%	-2.3%	3.4%
機械	1.6%	3.2%	-3.9%	-6.0%	1.0%	2.6%	-2.0%	3.8%	1.3%	-7.9%	2.4%	-0.4%
精密機器	3.0%	0.4%	1.4%	3.7%	-2.0%	4.0%	-5.4%	2.6%	1.4%	-12.4%	-1.7%	-2.0%
シクリカル												
化学	0.0%	2.5%	1.9%	-3.6%	0.1%	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%	-3.7%	-2.1%	-1.8%
卸売業	-0.5%	-1.6%	-1.5%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	-3.7%	4.9%	-4.7%	-3.7%	2.5%	3.3%
鉄鋼	-1.0%	-1.7%	-2.9%	-2.8%	-3.4%	-3.9%	-2.2%	3.6%	1.9%	3.7%	-3.1%	-4.5%
非鉄金属	3.7%	-2.6%	-4.8%	2.0%	2.2%	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%	-7.3%	-5.5%	-5.3%
ガラス・土石製品	-3.2%	-1.5%	1.3%	-5.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%	1.4%	-2.5%	-4.3%	0.0%	-1.8%
繊維製品	2.2%	0.3%	2.5%	-2.4%	4.8%	-1.3%	7.5%	3.8%	3.2%	-5.9%	2.4%	-6.8%
石油・石炭製品	6.6%	0.8%	-3.5%	0.9%	-2.1%	-0.1%	-0.1%	3.0%	-3.3%	-0.1%	-0.8%	-12.4%
ゴム製品	-2.9%	-7.0%	-2.1%	-7.8%	-2.7%	0.2%	-1.3%	2.0%	3.8%	1.8%	3.3%	-1.5%
海運業	7.5%	-5.1%	1.8%	4.7%	-2.1%	0.6%	-4.4%	9.4%	-6.9%	6.7%	-6.5%	-6.2%
パルプ・紙	-4.3%	-1.6%	1.3%	-2.7%	0.1%	-3.1%	-3.3%	4.2%	1.4%	-3.2%	-0.3%	4.0%
鉱業	2.3%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-9.9%	4.4%	-2.4%	0.6%	-4.6%	2.3%	7.2%	-11.6%
内需												
小売業	-0.1%	-0.4%	1.3%	3.6%	2.0%	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%	-7.0%	1.1%	5.6%
情報・通信業	-0.4%	4.5%	0.9%	1.4%	-1.3%	1.7%	1.2%	2.0%	1.3%	-2.1%	-2.2%	4.8%
陸運業	-4.3%	-1.3%	2.6%	-1.7%	0.1%	0.6%	-0.9%	-2.0%	1.1%	1.5%	-0.5%	2.3%
建設業	-2.1%	-0.1%	5.8%	-2.3%	1.0%	-1.7%	2.1%	2.8%	-0.8%	-1.2%	-0.1%	6.0%
その他製品	9.0%	3.4%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	2.8%	3.3%	5.5%	7.5%	6.6%	-6.4%	8.6%
サービス業	3.4%	4.5%	0.8%	1.5%	-3.1%	3.9%	2.2%	3.5%	0.9%	-10.6%	-6.3%	2.0%
金属製品	3.3%	-1.3%	3.7%	-9.8%	1.8%	1.1%	-1.8%	1.8%	1.8%	-2.3%	-1.7%	-1.7%
空運業	-2.6%	-2.2%	-3.1%	1.2%	3.5%	-2.1%	-1.7%	-0.5%	2.1%	-0.9%	-2.2%	-0.1%
倉庫・運輸関連業	-0.2%	5.5%	1.6%	-2.5%	3.4%	1.3%	4.4%	2.0%	-1.4%	-2.1%	1.3%	2.0%
不動産業	-7.2%	-0.5%	4.9%	-1.4%	-7.3%	-0.1%	-3.1%	3.0%	3.7%	-3.6%	3.8%	2.5%
金融業												
銀行業	7.6%	2.4%	1.9%	-11.9%	-4.4%	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%	-2.9%	2.9%	-9.0%
保険業	10.5%	7.1%	1.6%	-8.0%	-5.1%	4.6%	3.9%	3.1%	-4.1%	1.4%	4.8%	-1.6%
証券・商品先物取引業	4.7%	-0.7%	1.0%	-10.7%	-9.1%	4.7%	9.2%	3.3%	7.9%	-5.0%	-6.1%	-8.5%
その他金融業	1.9%	2.6%	1.6%	-3.2%	-2.6%	-1.1%	1.1%	1.3%	-3.4%	-4.4%	-0.3%	-2.3%
ディフェンシブ												
医薬品	0.1%	2.2%	8.0%	2.9%	-11.2%	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%	-5.2%	0.1%	2.2%
食料品	-0.4%	-1.0%	4.7%	-5.1%	1.1%	1.2%	-2.0%	0.0%	-3.4%	-2.4%	2.8%	3.8%
水産・農林業	-2.8%	-0.2%	3.5%	-1.6%	1.3%	-0.6%	-1.3%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	2.5%	-1.8%
電気・ガス業	8.4%	-6.8%	-4.9%	0.3%	-6.4%	5.0%	-7.9%	-2.2%	-4.7%	2.0%	1.1%	1.8%

出所：QUICK

図表2：TOPIX業種別の累積寄与度(23/12～)



図表3：業種別のTOPIX前年比寄与度



出所：QUICK

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。



## 5月見通し：EPS 成長鈍化で指数の上値は重かる。物色では内需や一部外需(ハイテク)注目

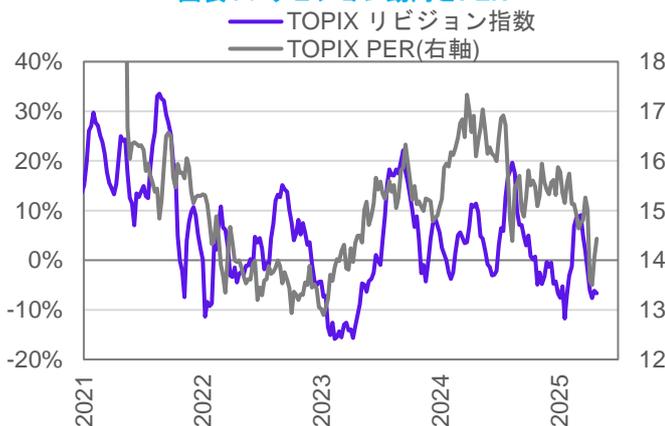
本節では、業種別のリビジョン指数から、今後の物色について議論する。リビジョン指数は、予想経常利益の「上方修正件数－下方修正件数/上方修正件数＋下方修正件数」で計算される。例えば、リビジョン指数の改善は、予想利益の上方修正の勢いが下方修正よりも優勢であることを意味する。

TOPIX 全体としては、3月から4月にかけてリビジョン指数は横ばい圏で推移した。業種別では、外需、シクリカル、ディフェンシブは悪化した。内需、金融業ではリビジョンが改善した(図表4～7)。

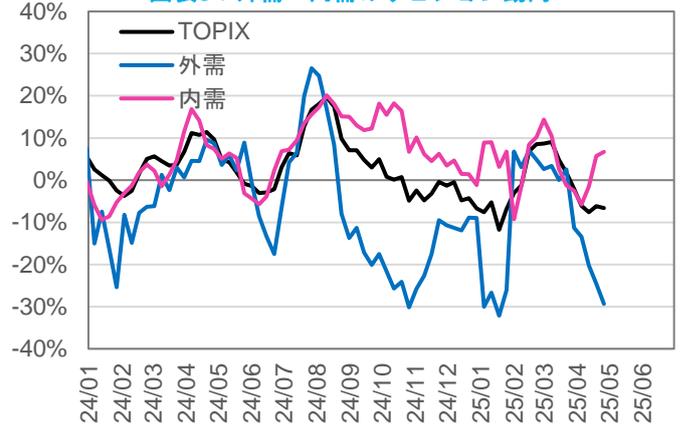
今月のリビジョン指数の変動は、4月上旬にトランプ大統領が想定以上に厳しい関税措置を打ち出したことに伴う業績修正によってもたらされたとみられる。関税の悪影響を受けやすい外需で悪化が顕著であったこと、相対的に影響を受けにくい内需のリビジョンが堅調であったことと整合的である。

物色としては、内需と一部外需に注目している。これまでに発表された決算は同業種間でも強弱入り乱れる展開で、TOPIX の EPS の改善は止まってしまった。4月上旬はパニック売りの様相を呈して、優良銘柄までもが一様に売られていたこともあり、特定のテーマに対する個別物色の好機であろう。関税の影響を相対的に受けにくく、円高進行がポジティブに作用しやすい内需(特に小型)、引き続き底堅い AI 需要を背景に、米景気に減速感が出る中でも成長余力のある外需(ハイテク株に限る)に注目している。

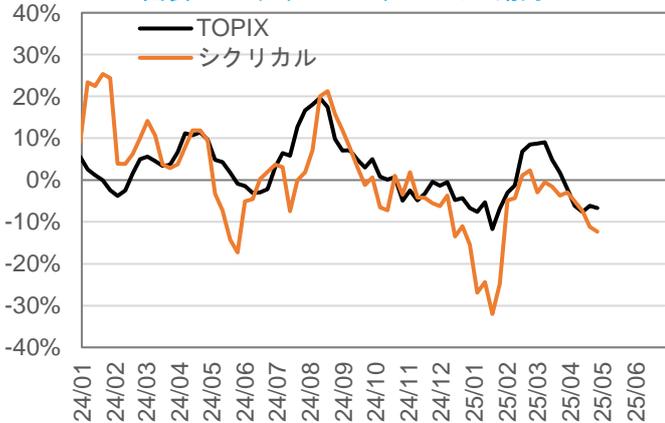
図表4：リビジョン動向とPER



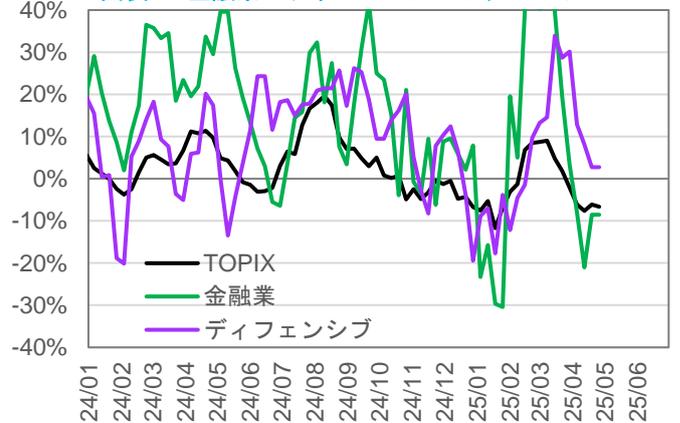
図表5：外需・内需のリビジョン動向



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。

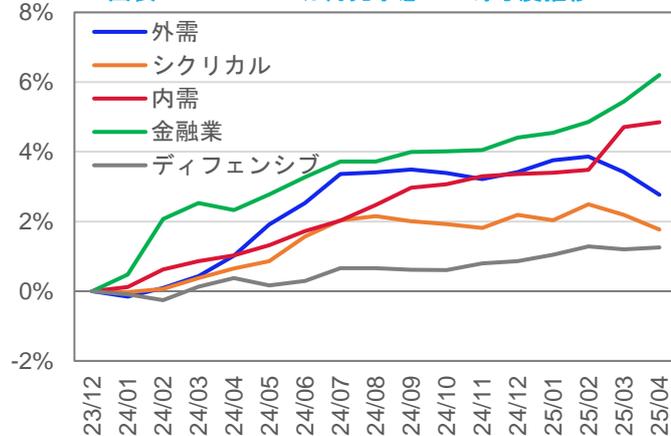


図表8：東証33業種のEPS変動ランキング(上位・下位10業種)

	年初末	M/M	23年末⇒24年末
上位10業種	1 陸運業 37.1%	保険業 11.5%	保険業 63.0%
	2 証券・商品先物取引業 12.1%	不動産業 4.3%	海運業 53.3%
	3 銀行業 11.8%	情報・通信業 4.0%	石油・石炭製品 41.9%
	4 鉱業 10.3%	鉄鋼 2.8%	非鉄金属 38.6%
	5 医薬品 9.4%	繊維製品 2.2%	水産・農林業 30.6%
	6 保険業 9.0%	銀行業 2.0%	銀行業 29.6%
	7 その他金融業 7.3%	金属製品 1.6%	サービス業 26.7%
	8 鉄鋼 6.9%	水産・農林業 1.5%	倉庫・運輸関連業 26.5%
	9 その他製品 6.8%	卸売業 1.0%	陸運業 24.1%
	10 不動産業 6.6%	ゴム製品 0.9%	証券・商品先物取引業 19.1%
下位10業種	33 石油・石炭製品 -29.7%	石油・石炭製品 -38.3%	鉄鋼 -18.4%
	32 海運業 -13.9%	海運業 -12.5%	パルプ・紙 -11.6%
	31 輸送用機器 -8.4%	輸送用機器 -5.5%	輸送用機器 -5.4%
	30 ゴム製品 -3.3%	非鉄金属 -3.9%	鉱業 -5.3%
	29 倉庫・運輸関連業 -3.0%	その他製品 -3.8%	金属製品 0.1%
	28 情報・通信業 -1.6%	陸運業 -2.0%	ゴム製品 0.5%
	27 食料品 -1.4%	電気機器 -1.1%	情報・通信業 2.0%
	26 電気・ガス業 -1.2%	サービス業 -1.0%	医薬品 5.2%
	25 化学 -1.2%	倉庫・運輸関連業 -0.7%	空運業 6.5%
	24 サービス業 -1.2%	機械 -0.5%	ガラス・土石製品 7.1%
	TOPIX 2.2%	TOPIX -0.3%	TOPIX 12.6%

出所：Bloomberg

図表9：TOPIX 12ヵ月先予想EPS寄与度推移



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
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>
154	2025/2/3	日本株	<a href="#">日本株 1 月セクター動向と 2 月見通し</a>
155	2025/2/3	日本株, 米国株	<a href="#">2 月日米株バリュエーション~日本:中立、米国:中立</a>
156	2025/2/4	米国経済	<a href="#">1 月 ISM 製造業景況感指数</a>
157	2025/2/4	欧州経済	<a href="#">25 年 1 月ユーロ圏物価動向</a>
158	2025/2/7	日本株	<a href="#">日本株需給(1 月 27 日~1 月 31 日)</a>
159	2025/2/13	米国経済	<a href="#">1 月米 CPI</a>
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)</a>
161	2025/2/14	コモディティ	<a href="#">25 年 1 月 WTI 原油先物価格</a>
162	2025/2/17	日本株	<a href="#">日本株需給(2 月 3 日~2 月 7 日)</a>
163	2025/2/25	日本株	<a href="#">日本株需給(2 月 10 日~2 月 14 日)</a>
164	2025/2/27	欧州政治	<a href="#">2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙</a>
165	2025/2/28	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 4Q</a>
166	2025/2/28	豪州経済	<a href="#">25 年 2 月豪州概況</a>
167	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し</a>
168	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株需給(2 月 17 日~2 月 21 日)</a>
169	2025/3/4	欧州経済	<a href="#">25 年 2 月ユーロ圏物価動向</a>
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	<a href="#">2 月 ISM 製造業景況感指数</a>
171	2025/3/7	半導体, 米国株	<a href="#">日本株需給(2 月 25 日~2 月 28 日)</a>
172	2025/3/7	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)</a>
174	2025/3/13	米国経済	<a href="#">2 月米 CPI</a>
175	2025/3/14	日本株	<a href="#">日本株需給(3 月 3 日~3 月 7 日)</a>
176	2025/3/19	米国株	<a href="#">2025 年の米国株見通し(2025 年 3 月号)</a>
177	2025/3/21	米国経済	<a href="#">3 月 FOMC</a>
178	2025/3/24	日本株	<a href="#">日本株需給(3 月 10 日~3 月 14 日)</a>
179	2025/3/28	日本株	<a href="#">日本株需給(3 月 17 日~3 月 21 日)</a>
180	2025/4/1	日本株	<a href="#">日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し</a>
181	2025/4/4	日本株	<a href="#">日本株需給(3 月 24 日~3 月 28 日)</a>
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し</a>
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し 2</a>
184	2025/4/11	日本株	<a href="#">日本株需給(3 月 31 日~4 月 4 日)</a>
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)</a>
186	2025/4/11	米国経済	<a href="#">3 月米 CPI</a>
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し 3</a>
188	2025/4/15	コモディティ	<a href="#">25 年 3 月 WTI 原油先物価格</a>
189	2025/4/17	豪州経済	<a href="#">25 年 4 月豪州概況</a>
190	2025/4/18	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
191	2025/4/18	日本株	<a href="#">日本株需給(4 月 7 日~4 月 11 日)</a>
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号</a>
193	2025/4/25	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日~4 月 18 日)</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。