

2025 年 9 月 19 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

日米欧 Market View:ここもとの日本株上昇相場についての考察 ～日経平均 4 万 5000 円は妥当か

足元の日経平均株価妥当値は 42,000 円～43,500 円も、年末にかけては正当化され得る

要約

- 9 月 18 日、日経平均株価は終値で 4 万 5,303 円と最高値を更新すると共に、初めて 4 万 5000 円台に到達した
- 日米関税交渉が進展したことや AI 関連事業の底堅さが確認されたことを背景に電気機器、機械、非鉄金属、情報・通信業等が上昇をけん引した
- マクロの観点からは、日本株の上昇はリスクプレミアムが主因で、業績改善スピードの速さやショートカバーが影響
- 日経平均株価の妥当値を計算すると、足元の妥当値は 42,000 円～43,500 円
- 年末の日経平均株価のターゲットは、45,000 円～46,500 円

9 月 18 日、日経平均株価が最高値を更新。終値ベースで初の 4 万 5000 円台

9 月 18 日、日経平均株価は終値で 4 万 5,303 円と最高値を更新すると共に、初めて 4 万 5000 円台に到達した。また、年初からの株価上昇率は、DAX には劣るものの、SP500 を追い抜いた (図表 1)。本稿では、ここもとの日本株の上昇相場を整理すると共に、足元の水準がフェアバリューとみなせるかどうかについて検討したい。

図表1：主要指数の年初来推移(24年末=100)



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とにかかわらず、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。

物色：日米関税交渉の進展と AI ブームが日本株の上昇をけん引

まず、物色について振り返る。図表 3 は、東証 33 業種別指数の年初来パフォーマンスとその要因分解である(9 月 18 日まで)。単純な業種別平均では、シクリカル、内需、金融業等のパフォーマンスが良好であるが、TOPIX への寄与度を考慮すると、外需や内需の貢献度が大きい。シクリカルは、相対的な貢献度は小さいものの、個別業種では卸売業や非鉄金属等、貢献度の大きい業種も散見された。

以上を踏まえると、日本株の上昇を物色面から考察すると、日米関税交渉が進展したことや AI 関連事業の底堅さが確認されたことが背景にあらう。とりわけ、後者の影響は大きく、個別業種で貢献度の高い 8 業種のうち 4 業種(電気機器、機械、非鉄金属、情報・通信業)が、こうした思惑で上昇したとみられる。

図表 2：業種別株価動向(月次)

			年初来パフォーマンス					TOPIX年初来パフォーマンス寄与度ベース				
			騰落率	EPS要因	PER要因	来年度EPS成長率	上昇余地	騰落率	EPS要因	PER要因	来年度EPS成長率	上昇余地
TOPIX			13.4%	6.2%	7.3%	8.8%	1.5%	14.5%	7.0%	7.5%	9.6%	2.1%
外需	電気機器	電気機器	12.8%	4.2%	8.6%	13.2%	4.6%	2.2%	0.7%	1.5%	2.3%	0.8%
	輸送用機器	輸送用機器	-1.0%	-20.4%	19.4%	15.8%	-3.6%	-0.1%	-1.4%	1.4%	1.1%	-0.2%
	機械	機械	20.3%	1.1%	19.2%	11.3%	-7.8%	1.2%	0.1%	1.1%	0.7%	-0.5%
	精密機器	精密機器	-4.1%	-5.1%	1.1%	15.9%	14.9%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.3%
	化学	化学	3.4%	0.5%	2.9%	9.9%	7.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.5%	0.3%
シクリカル	卸売業	卸売業	21.3%	1.1%	20.2%	6.9%	-13.3%	1.5%	0.1%	1.5%	0.5%	-1.0%
	鉄鋼	鉄鋼	8.2%	-8.6%	16.8%	50.4%	33.6%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.4%	0.3%
	非鉄金属	非鉄金属	53.9%	12.5%	41.3%	15.8%	-25.5%	0.7%	0.2%	0.5%	0.2%	-0.3%
	ガラス・土石製品	ガラス・土石製品	11.6%	-2.7%	14.3%	17.7%	3.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
	繊維製品	繊維製品	3.7%	-9.4%	13.1%	18.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
	石油・石炭製品	石油・石炭製品	8.0%	-12.3%	20.3%	21.0%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	ゴム製品	ゴム製品	31.9%	4.3%	27.6%	15.4%	-12.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	-0.1%
	海運業	海運業	-2.4%	-18.0%	15.6%	-7.5%	-23.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
	パルプ・紙	パルプ・紙	18.7%	-9.7%	28.5%	20.7%	-7.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	鉱業	鉱業	31.1%	18.9%	12.2%	-1.4%	-13.6%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	小売業	小売業	9.1%	1.0%	8.1%	7.9%	-0.1%	0.4%	0.0%	0.4%	0.4%	0.0%
	情報・通信業	情報・通信業	28.3%	13.6%	14.7%	1.2%	-13.6%	2.3%	1.1%	1.2%	0.1%	-1.1%
内需	陸運業	陸運業	22.3%	7.1%	15.2%	1.6%	-13.6%	0.6%	0.2%	0.4%	0.0%	-0.3%
	建設業	建設業	25.3%	13.4%	11.9%	12.1%	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%
	その他製品	その他製品	29.7%	15.6%	14.2%	18.5%	4.4%	0.9%	0.5%	0.4%	0.6%	0.1%
	サービス業	サービス業	-4.4%	5.9%	-10.4%	15.2%	25.5%	-0.2%	0.3%	-0.4%	0.6%	1.1%
	金属製品	金属製品	14.5%	0.9%	13.6%	22.2%	8.5%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
	空運業	空運業	12.2%	18.9%	-6.8%	1.8%	8.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	倉庫・運輸関連業	倉庫・運輸関連業	32.7%	4.8%	27.8%	0.2%	-27.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	不動産業	不動産業	26.6%	8.5%	18.1%	5.1%	-12.9%	0.5%	0.2%	0.4%	0.1%	-0.3%
	銀行業	銀行業	21.3%	24.2%	-2.9%	9.9%	12.7%	2.0%	2.2%	-0.3%	0.9%	1.2%
	保険業	保険業	11.3%	17.7%	-6.4%	-1.2%	5.2%	0.4%	0.6%	-0.2%	0.0%	0.2%
金融業	証券・商品先物取引業	証券・商品先物取引業	21.8%	126.3%	-104.5%	-18.7%	85.8%	0.2%	1.2%	-1.0%	-0.2%	0.8%
	その他金融業	その他金融業	9.8%	5.2%	4.6%	7.9%	3.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	医薬品	医薬品	-1.8%	20.7%	-22.5%	3.6%	26.1%	-0.1%	0.8%	-0.8%	0.1%	1.0%
	食料品	食料品	6.9%	1.0%	5.9%	8.7%	2.8%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%
	水産・農林業	水産・農林業	14.0%	-5.1%	19.1%	7.6%	-11.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	電気・ガス業	電気・ガス業	19.0%	12.4%	6.6%	-7.4%	-14.0%	0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.2%
	銀行業	銀行業	21.3%	24.2%	-2.9%	9.9%	12.7%	2.0%	2.2%	-0.3%	0.9%	1.2%
	保険業	保険業	11.3%	17.7%	-6.4%	-1.2%	5.2%	0.4%	0.6%	-0.2%	0.0%	0.2%
ディフェンシブ	証券・商品先物取引業	証券・商品先物取引業	21.8%	126.3%	-104.5%	-18.7%	85.8%	0.2%	1.2%	-1.0%	-0.2%	0.8%
	その他金融業	その他金融業	9.8%	5.2%	4.6%	7.9%	3.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	医薬品	医薬品	-1.8%	20.7%	-22.5%	3.6%	26.1%	-0.1%	0.8%	-0.8%	0.1%	1.0%
	食料品	食料品	6.9%	1.0%	5.9%	8.7%	2.8%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%

			平均値					合計値				
外需			7.0%	-5.1%	12.1%	14.1%	2.0%	3.3%	-0.7%	4.0%	4.4%	0.4%
シクリカル			17.2%	-2.1%	19.3%	15.2%	-4.2%	1.2%	-1.4%	2.6%	2.6%	-0.1%
内需			19.6%	9.0%	10.6%	8.6%	-2.1%	2.8%	0.1%	2.8%	2.0%	-0.8%
金融業			16.1%	43.3%	-27.3%	-0.5%	26.7%	1.7%	-0.1%	1.8%	1.7%	-0.1%
ディフェンシブ			9.5%	7.2%	2.3%	3.1%	0.9%	2.4%	0.2%	2.2%	1.6%	-0.7%

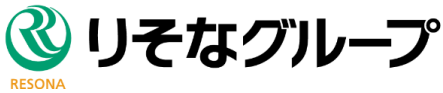
出所：Bloomberg

注：上位 25%を赤字、下位 25%を青字で示した

◎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。

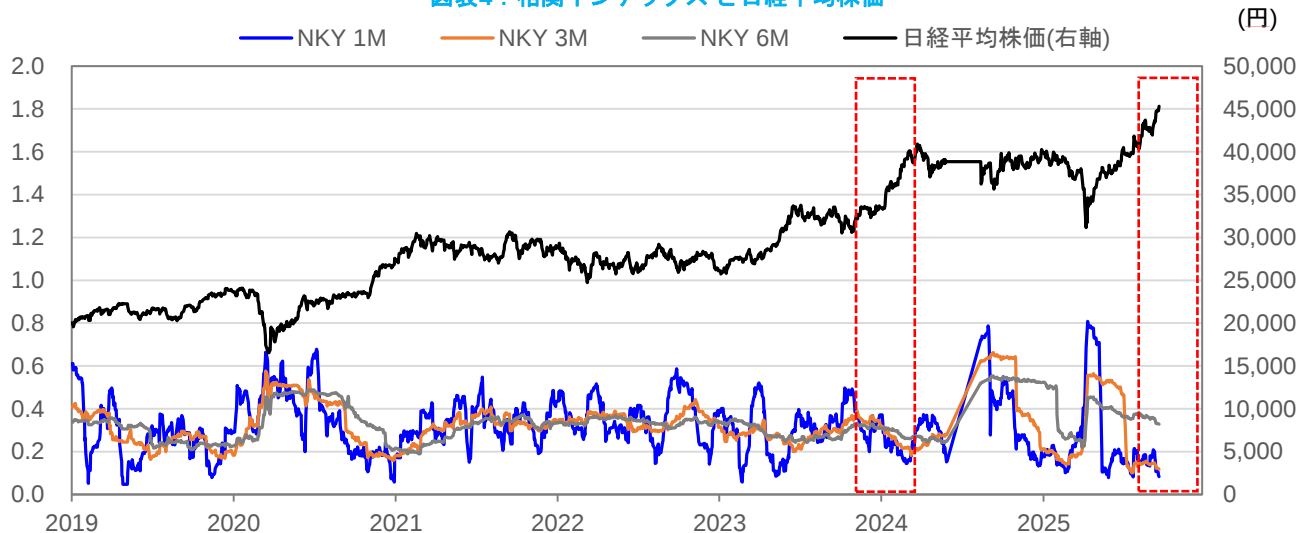
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



AI ブームによる一極集中相場としては、2024 年初の上昇局面が記憶に新しい。図表 4 は、日経平均株価と関連インデックスの推移である。関連インデックスは、日経平均株価構成銘柄と日経平均株価の相関を取り、日経平均株価の構成比を掛けて合成したものである。これを見ると、今次的上昇局面も昨年の上昇局面も、日経平均株価が上昇する中で、関連インデックスは低下している様子が窺える。

2024 年を振り返ると、こうした一極集中相場の結果、日本株のバリュエーションは上昇し、割高感から、中東情勢や AI ブームへの疑念等から度々調整に見舞われた。今次的上昇局面が昨年の二の舞を演じることとなるのか、次頁以降で議論したい。

図表4： 関連インデックス と日経平均株価



出所：Bloomberg

株価上昇要因分解：日本株はリスクプレミアムの改善が主因

まず、マクロの観点から上昇理由を振り返る。図表 5～8 は、23 年末以降の日米欧の主要指数の変動要因を、EPS、リスクプレミアム、リスクフリーレートの 3 つで要因分解したものである。CAPM 理論に基づけば、この 3 要素によって、株価の変動は説明が可能である。なお、リスクフリーレート要因は、将来のキャッシュフローを割引く割引率の低下に繋がるため、結局は業績改善とみなせる。

図表 5 によれば、23 年末⇒9 月 18 日も、24 年末⇒9 月 18 日のいずれのパフォーマンスについても、合計値だけを見ると 3 指数で大きな違いはないものの、内訳をみると三者三様である。年初来パフォーマンスである 24 年末⇒9 月 18 日について仔細に確認すると、TOPIX は EPS が緩やかに成長する中、日銀の利上げ機運の高まりによって金利が上昇したために株価を押し下げたが、リスクプレミアムが大きく改善したため、年初来パフォーマンスはプラスとなっている。SP500 も EPS は緩やかに成長する中、FRB の利下げ期待で金利が低下したために株価を押し上げ、リスクプレミアムはやや縮小した結果、年初来パフォーマンスはプラスとなっている。DAX は TOPIX の傾向を強くした様な格好で、EPS は小幅改善に留まり、金利も上昇しているが、リスクプレミアムが大きく改善したために、年初来パフォーマンスはプラスとなっている。

以上をまとめれば、元々のバリュエーションが高いという点に目をつむれば、米国株のみが業績改善によって説明できているのに対して、残りの 2 指数は先行きへの期待で株価が上昇してきているということである。従って、足元の日本株の水準を考察する上で重要なのは、リスクプレミアムの改善が妥当と言えるか否かという点に換言できる。次節以降ではこの点について深堀する。

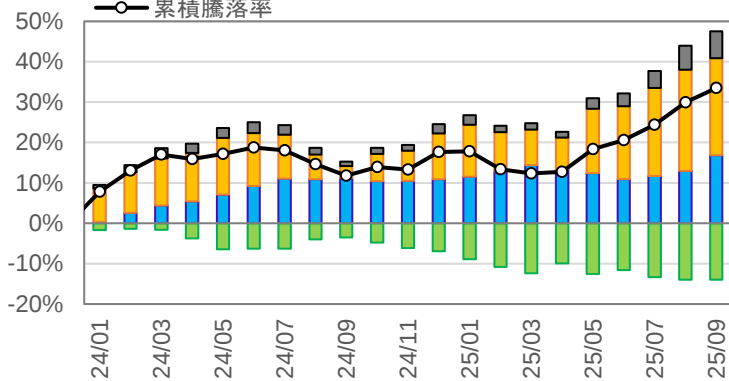
◎注意事項

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5：TOPIXの23年末以降の変動分解

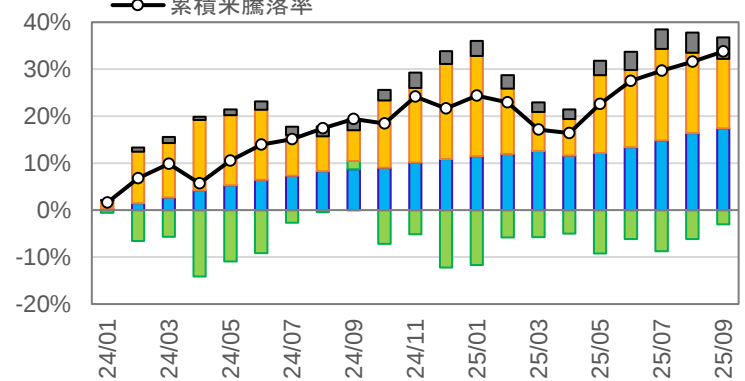
■ EPS要因 ■ 日10年金利要因
 ■ リスクプレミアム要因 ■ その他
 ○ 累積騰落率



出所：Bloomberg

図表6：SP500の23年末以降の変動分解

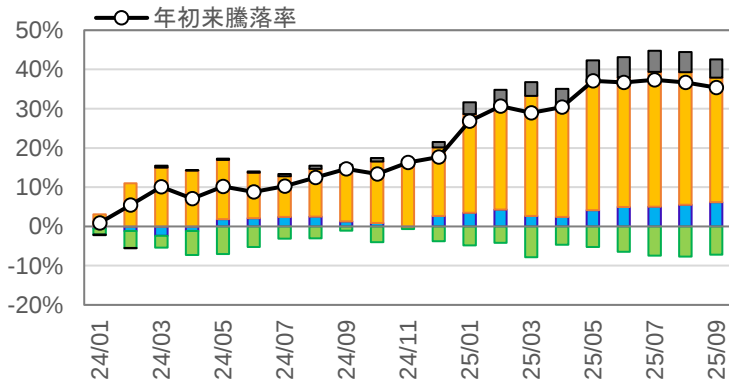
■ EPS要因 ■ 米10年金利要因
 ■ リスクプレミアム要因 ■ その他
 ○ 累積来騰落率



出所：Bloomberg

図表7：DAXの23年末以降の変動分解

■ EPS要因 ■ 独10年金利要因
 ■ リスクプレミアム要因 ■ その他
 ○ 年初来騰落率



出所：Bloomberg

図表8：主要指数のパフォーマンス分解

		合計	EPS	RP	RF	その他
23年末⇒9月18日	TOPIX	33.5%	16.8%	24.0%	-14.0%	6.7%
	SP500	33.8%	17.4%	14.8%	-3.0%	4.6%
	DAX	35.4%	6.1%	31.7%	-7.2%	4.7%
24年末⇒9月18日	TOPIX	15.8%	5.9%	12.7%	-7.1%	4.3%
	SP500	12.1%	6.5%	-5.5%	9.2%	1.9%
	DAX	17.7%	3.5%	14.3%	-3.4%	3.3%

リスクプレミアムの改善理由：業績改善スピード&需給

株式益回り(PERの逆数)=リスクプレミアム+リスクフリーレートで表れる。また、7月以降の日本株上昇局面において、リスクフリーレートとみなされる日本の10年金利は1.6%前後で安定しているため、PERの推移がリスクプレミアムの推移と連動している。以上を踏まえ、図表9をみると、TOPIXの12ヵ月先予想PERと12ヵ月先予想EPSの前月比の推移である。両者は概ね連動する様子が窺える。すなわち、ここもと、リスクプレミアムの改善が進んでいたのは、予想EPSの修正速度が非常に速かったことが一因とみられる。

また、需給要因も一因であったであろう。上記とも関連するが、業績改善のスピードが市場の想定以上であったため、日本株をネガティブ視して空売りしていた投資家のショートカバーが入った可能性がある。図表10を見ると、空売り比率の低下⇨ショートカバーの動きと日経平均株価の動きが直近数ヵ月では逆向きとなっていた様子が窺える。

◎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。

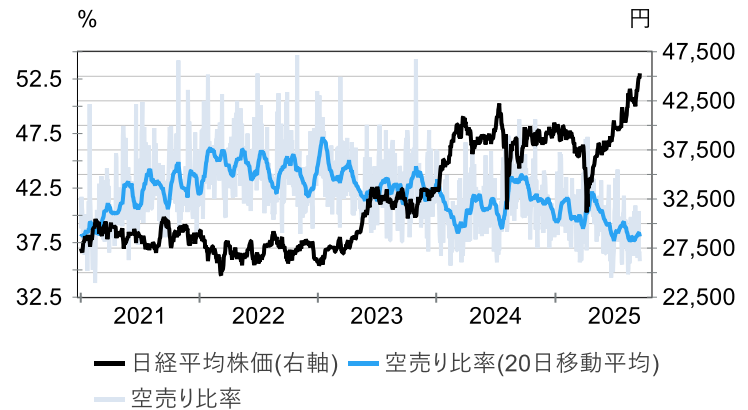
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表9：TOPIXの予想PERと予想EPS前月比



出所：Bloomberg

図表10：日経平均株価と空売り比率



出所：マクロブンド

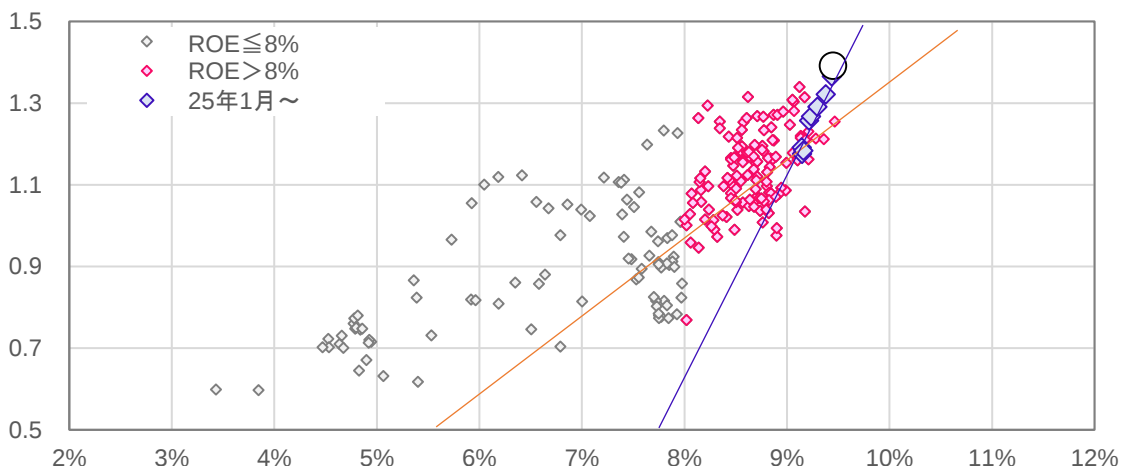
PERの妥当値と日経平均株価：日経平均株価の妥当値は42,000円～43,500円

さて、こうした要因で上昇したPERについては、 $PBR = ROE \times PER$ という関係式を通じて、PBRとROEの関係より推計できる(図表11)。足元は、リスクオン相場であることもあり、ROEの改善に対するPBRの感応度が大きくなっている様子が窺える(青線の傾きがオレンジ線より大きい)。今の水準は妥当とは言えないだろう。もっとも、ROEとPBRの関係は、ROEの水準が大きくなるほど、非線形の関係で結ばれるため、オレンジ線へ回帰するとの想定もし難い。しかし、曲線を描こうにも日本株ではデータ数が少ないために将来の推計に耐えうる曲線を描けない。そこで本稿では、そもそも線形式で妥当値を求めることは望ましくないが、今後は青線とオレンジ線の間に曲線が描かれると仮定し、妥当PBRを二つの直線から算出される値の平均値とした。

上述のプロセスに従って計算すると、TOPIXの妥当な12ヵ月先予想PERは15倍～15.5倍と推計され、日経平均株価に直すと42,000円～43,500円程度が妥当値と推計された。

(倍)

図表11：ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性

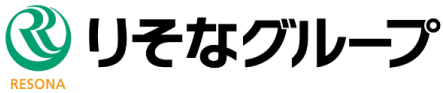


出所：Bloomberg

◎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。



これまでの議論を整理すると、日本株の上昇はAI関連事業の底堅さが確認されたことを背景に電気機器、機械、非鉄金属、情報・通信業等がけん引しており、業績改善スピードの速さや需給によって、リスクプレミアムが大きく低下したことが日本株上昇の主因ということになる。しかしながら、日経平均株価の妥当値を鑑みると、こうした業種が日経平均株価を妥当値以上に押し上げており、短期的には調整するリスクがあるだろう。

年末の日本株見通し:45,000 円~46,500 円

足元の業績改善を考慮して、年末の日経平均株価のターゲットを 45,000 円~46,500 に修正する。ただし、前述のような理由から短期的に調整した場合、年末までに投資家センチメントが回復しきらない可能性には留意したい。また、43,000 円台まで下落した場合、エントリーを検討したい(図表 12)。

図表 12：日経平均株価バリュエーション

NT倍率：14.3倍

			PBR1倍	予想PER(TOPIX)							
			10.9倍	14.0倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	現状 16.2倍	16.0倍	16.5倍	17.0倍
予想 EPS (TOPIX)	15.0%	226.1	35,300	45,400	47,000	48,700	50,300	52,500	51,900	53,500	55,100
	10.0%	216.2	33,800	43,400	45,000	46,500	48,100	50,200	49,600	51,200	52,800
	5.0%	206.4	32,200	41,500	42,900	44,400	45,900	47,900	47,400	48,900	50,400
	3.0%	202.5	31,600	40,700	42,100	43,600	45,000	47,000	46,500	47,900	49,400
	1.0%	198.6	31,000	39,900	41,300	42,700	44,200	46,100	45,600	47,000	48,400
	現状	196.6	30,700	39,500	40,900	42,300	43,700	45,600	45,100	46,500	48,000
	-1.0%	194.6	30,400	39,100	40,500	41,900	43,300	45,200	44,700	46,100	47,500
	-3.0%	190.7	29,800	38,300	39,700	41,000	42,400	44,300	43,800	45,100	46,500
	-5.0%	186.8	29,200	37,500	38,900	40,200	41,500	43,300	42,900	44,200	45,600
	-10.0%	176.9	27,600	35,500	36,800	38,100	39,400	41,100	40,600	41,900	43,200

出所：Bloomberg

注：赤枠はメイン予想。青枠は悲観シナリオで、エントリーの目安上

物色については、[2025 年 9 月 10 日 日米欧 Market View：自民党総裁選と日本株見通し](#) で示した見通しを維持する。東証 33 業種別指数を対象に、12 ヶ月先予想ベースのバリュエーションを判断した(図表 13)。ROE は純利益÷株主資本、DOE は配当÷株主資本で計算される。従って、両者の差が大きい程、利益の一部分しか配当していないことを意味し、配当余力が大きいとみなすことができる。今後誕生する自民党新総裁が与野党の協力を目指す中、財政リスク等から金利上昇によってバリュー有意な展開となるならば、配当利回り効果に注目すべきと考える。

この様な考え方の下、有望業種を絞り込むと、証券・商品先物取引業、空運業等が上位に位置しているが、これらは業績の変動幅が大きいために、来年度以降の利益に不確実性があり、乖離が大きくなっている可能性がある。こうした点を考慮すると、**保険業、電気機器、電気・ガス業、医薬品、精密機器、その他製品等**は、比較的業績が安定しているため、中長期的には乖離が解消されやすく、投資妙味があるとみる。

◎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 13：業種別バリュエーションと株主還元余地 (ROE－DOE)

	株価	EPS	PER	PBR	配当利回り	ROE	DOE	株主還元余地 ROE－DOE
TOPIX	3,075.18	195.2	15.8	1.44	2.51%	9.2%	3.6%	5.5%
外需								
電気機器	5,191.18	254.9	20.4	2.14	1.57%	10.5%	3.4%	7.2%
輸送用機器	4,592.43	333.8	13.8	0.84	3.52%	6.1%	3.0%	3.2%
機械	3,853.54	195.9	19.7	1.92	2.03%	9.7%	3.9%	5.8%
精密機器	11,517.34	478.2	24.1	2.75	1.73%	11.4%	4.8%	6.7%
シクリカル								
化学	2,477.07	164.6	15.0	1.30	2.69%	8.7%	3.5%	5.2%
卸売業	4,332.44	325.6	13.3	1.40	3.06%	10.5%	4.3%	6.2%
鉄鋼	744.06	68.4	10.9	0.58	4.15%	5.3%	2.4%	2.9%
非鉄金属	2,498.15	145.3	17.2	1.35	2.50%	7.9%	3.4%	4.5%
ガラス・土石製品	1,498.97	115.2	13.0	0.92	3.09%	7.1%	2.8%	4.2%
繊維製品	817.61	44.5	18.4	0.88	2.59%	4.8%	2.3%	2.5%
石油・石炭製品	1,996.30	170.6	11.7	0.75	3.71%	6.4%	2.8%	3.6%
ゴム製品	5,159.01	421.7	12.2	1.07	3.71%	8.7%	4.0%	4.8%
海運業	1,842.48	186.6	9.9	0.69	4.78%	7.0%	3.3%	3.7%
パルプ・紙	581.35	46.5	12.5	0.53	3.54%	4.2%	1.9%	2.4%
鉱業	737.48	80.1	9.2	0.57	4.14%	6.2%	2.4%	3.9%
内需								
小売業	2,106.64	84.1	25.1	2.31	1.52%	9.2%	3.5%	5.7%
情報・通信業	7,466.88	353.7	21.1	2.39	2.27%	11.3%	5.4%	5.9%
陸運業	2,286.46	172.3	13.3	1.08	2.15%	8.2%	2.3%	5.8%
建設業	2,261.98	175.0	12.9	1.30	3.37%	10.1%	4.4%	5.7%
その他製品	7,650.62	263.0	29.1	3.17	1.43%	10.9%	4.5%	6.3%
サービス業	3,258.84	134.4	24.2	2.33	1.41%	9.6%	3.3%	6.3%
金属製品	1,614.30	89.7	18.0	1.07	3.11%	6.0%	3.3%	2.6%
空運業	246.77	26.3	9.4	1.14	2.73%	12.2%	3.1%	9.0%
倉庫・運輸関連業	4,246.46	245.7	17.3	1.27	3.01%	7.3%	3.8%	3.5%
不動産業	2,307.25	166.4	13.9	1.31	2.52%	9.5%	3.3%	6.2%
金融業								
銀行業	446.60	36.9	12.1	1.04	3.27%	8.6%	3.4%	5.2%
保険業	3,049.19	269.0	11.3	1.53	3.72%	13.5%	5.7%	7.8%
証券・商品先物取引業	752.90	99.8	7.5	0.99	4.15%	13.2%	4.1%	9.1%
その他金融業	1,132.17	93.7	12.1	0.94	3.61%	7.8%	3.4%	4.4%
ディフェンシブ								
医薬品	3,465.66	254.8	13.6	1.62	3.14%	11.9%	5.1%	6.8%
食料品	2,359.68	132.2	17.9	1.61	2.91%	9.0%	4.7%	4.3%
水産・農林業	628.51	53.5	11.8	0.94	2.91%	8.0%	2.7%	5.2%
電気・ガス業	601.58	81.3	7.4	0.64	2.49%	8.7%	1.6%	7.1%

出所：Bloomberg

注 1：数値は全て 8 月末のもの。EPS 以降の列の数値は全て 12 ヶ月先予想 EPS

注 2：ROE－DOE を株主還元余地と定義し、上位 25% を赤字、下位 25% を青字で示した

◎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。

■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
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 6 月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6 月 2 日~6 月 6 日)
221	2025/6/13	米国経済	5 月米 CPI
222	2025/6/19	米国経済	6 月 FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25 年 6 月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6 月 9 日~6 月 13 日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6 月 16 日~6 月 20 日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6 月 23 日~6 月 27 日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6 月 30 日~7 月 4 日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日~7 月 11 日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日~7 月 18 日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日~7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日~8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日~8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日~8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日~8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	日本株	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日~8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日~9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会

◎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。