

2025 年 10 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 9 月レビューと 10 月見通し

TOPIX は 6 カ月連続で上昇。10 月は内需、一部外需、金融に注目

要約

- TOPIX の前月比は+2.0%と 6 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需は上昇が目立った一方、シクリカル、内需、金融、ディフェンシブはまちまちだった
- TOPIX のリビジョン指数は、8 月末から 9 月末にかけて小幅改善。半導体市況の回復が外需や内需で好感されたとみる。ただし、これまで以上に業績予想の改善を促すイベントは少なく、10 月のリビジョン指数は低下し、株価は横ばい圏で推移しよう。日経平均株価の想定レンジは 43,500 円～46,000 円
- 物色としては、株価上昇余地の大きい内需、一部外需(ハイテク株)、割安な金融に注目

9 月のレビュー: TOPIX は 6 カ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+2.0%と 6 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需は上昇が目立った一方、シクリカル、内需、金融、ディフェンシブはまちまちだった(図表 1)。

外需は、米 FRB による利下げ再開を受け、米ハイテク株が堅調に推移したことから、日本株も半導体素材メーカーや半導体製造装置メーカーなどを中心に買われ、電気機器や機械が上昇した。

シクリカルは、引き続きデータセンター建設が盛んで電線や光ファイバーの需要が極めて高水準であることから、非鉄金属が大きく上昇した。また、原油価格が軟調に推移するなかでも、2Q 決算で株主還元強化を打ち出した企業を中心に買われ、鉱業や石油・石炭製品が上昇した。一方、コンテナ運賃の低迷が続くことから海運業が売られたほか、米関税を受けた自動車生産の停滞から鉄鋼需要が落ち込み、鉄鋼業が軟調に推移した。

内需は、都心を中心とする住宅・オフィス賃料の上昇やオフィス空室率の低下を受け、業況改善への期待感から不動産株が上昇した。一方、インバウンドの一時的な伸び悩みなどから 2Q 決算に対する期待感が低下し空運業が売られたほか、新型ゲーム機の売上を見極める思惑からこれまで期待先行で買われていた大手ゲームメーカーが調整し、その他製品が下落した。また、米雇用統計が弱い結果となり、米国の労働市場が軟化しているとの見方が強まったことから、人材サービス大手を中心にサービス業が下落した。

金融業は、日銀決定会合において二人の審議委員が利上げ提案をしたこと、ETF の売却方針を決定したことなどがタカ派的と捉えられ、日銀が利上げに前向きとの見方から銀行業が上昇した。

ディフェンシブは、欧米を中心とする好調な水産事業を背景に水産大手が買われ、水産・農林業が上昇した。一方、電気・ガス業はリスクオンムードのなか、直近の大幅上昇の反動もありポジション調整の売りに押された。

ファクター動向について確認すると(図表 4)、前月対比では、純資産/株価(PBR)、予想 EPS(FY1)/株価等のバリュエーションファクター、EPS サプライズ等のサプライズファクターのパフォーマンスが良好であった。一方で、それ以外のファクターはまちまちであった。予想 EPS 修正で割安感の強まった一部の優良銘柄に物色が集中した様子を示している。

◎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。

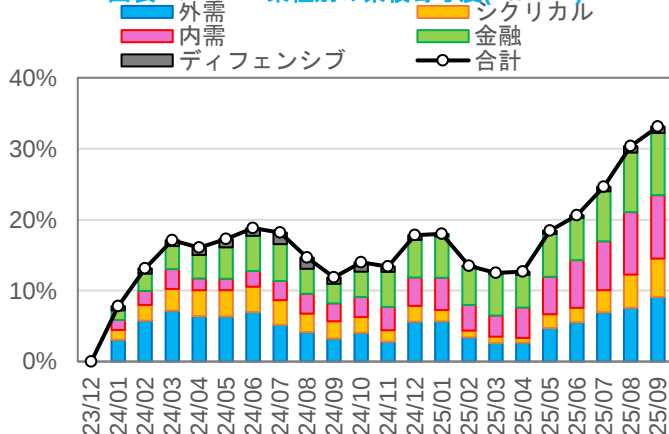
図表1：業種別月次騰落率

		24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09
TOPIX		1.9%	-0.5%	3.9%	0.1%	-3.8%	-0.9%	0.3%	5.0%	1.8%	3.2%	4.5%	2.0%
外需	電気機器	1.2%	-2.2%	5.4%	1.5%	-3.3%	-3.7%	-0.7%	6.0%	4.7%	2.1%	0.1%	5.8%
	輸送用機器	3.5%	-6.1%	18.5%	-3.9%	-7.1%	-2.3%	3.4%	3.1%	-6.7%	5.9%	5.3%	-0.1%
	機械	2.6%	-2.0%	3.8%	1.3%	-7.9%	2.4%	-0.4%	11.1%	6.8%	4.2%	1.0%	3.0%
	精密機器	4.0%	-5.4%	2.6%	1.4%	-12.4%	-1.7%	-2.0%	0.1%	0.0%	4.8%	2.0%	2.5%
シクリカル	化学	-2.2%	-5.0%	0.1%	-3.5%	-3.7%	-2.1%	-1.8%	5.6%	1.2%	2.0%	3.8%	2.0%
	卸売業	-1.4%	-3.7%	4.9%	-4.7%	-3.7%	2.5%	3.3%	6.4%	-0.6%	4.4%	8.6%	3.6%
	鉄鋼	-3.9%	-2.2%	3.6%	1.9%	3.7%	-3.1%	-4.5%	-1.6%	-3.4%	5.9%	7.4%	-2.3%
	非鉄金属	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%	-7.3%	-5.5%	-5.3%	19.3%	5.1%	19.1%	18.5%	9.2%
	ガラス・土石製品	-0.5%	-0.4%	1.4%	-2.5%	-4.3%	0.0%	-1.8%	2.8%	2.2%	7.7%	2.1%	3.1%
	繊維製品	-1.3%	7.5%	3.8%	3.2%	-5.9%	2.4%	-6.8%	5.6%	0.2%	5.4%	-0.6%	-1.1%
	石油・石炭製品	-0.1%	-0.1%	3.0%	-3.3%	-0.1%	-0.8%	-12.4%	0.4%	2.6%	10.9%	7.9%	5.2%
	ゴム製品	0.2%	-1.3%	2.0%	3.8%	1.8%	3.3%	-1.5%	4.8%	-3.6%	4.8%	10.7%	2.0%
	海運業	0.6%	-4.4%	9.4%	-6.9%	6.7%	-6.5%	-6.2%	10.4%	-3.9%	4.0%	-0.6%	-5.5%
	パルプ・紙	-3.1%	-3.3%	4.2%	1.4%	-3.2%	-0.3%	4.0%	-2.0%	3.8%	4.0%	7.0%	0.4%
	鉱業	4.4%	-2.4%	0.6%	-4.6%	2.3%	7.2%	-11.6%	7.0%	3.4%	5.9%	16.4%	6.4%
内需	小売業	-0.7%	4.1%	2.6%	-0.2%	-7.0%	1.1%	5.6%	2.9%	3.3%	-1.1%	1.9%	-0.3%
	情報・通信業	1.7%	1.2%	2.0%	1.3%	-2.1%	-2.2%	4.8%	4.8%	6.8%	0.6%	7.6%	1.9%
	陸運業	0.6%	-0.9%	-2.0%	1.1%	1.5%	-0.5%	2.3%	0.4%	3.1%	2.6%	7.2%	1.1%
	建設業	-1.7%	2.1%	2.8%	-0.8%	-1.2%	-0.1%	6.0%	1.5%	2.4%	4.6%	8.7%	0.9%
	その他製品	2.8%	3.3%	5.5%	7.5%	6.6%	-6.4%	8.6%	0.9%	12.7%	-5.6%	4.7%	-2.7%
	サービス業	3.9%	2.2%	3.5%	0.9%	-10.6%	-6.3%	2.0%	5.7%	0.1%	3.0%	1.6%	-2.3%
	金属製品	1.1%	-1.8%	1.8%	1.8%	-2.3%	-1.7%	-1.7%	4.5%	1.4%	1.7%	8.0%	0.3%
	空運業	-2.1%	-1.7%	-0.5%	2.1%	-0.9%	-2.2%	-0.1%	8.3%	-0.4%	0.8%	5.1%	-4.3%
	倉庫・運輸関連業	1.3%	4.4%	2.0%	-1.4%	-2.1%	1.3%	2.0%	18.9%	2.2%	5.7%	1.6%	0.1%
	不動産業	-0.1%	-3.1%	3.0%	3.7%	-3.6%	3.8%	2.5%	1.8%	0.3%	1.3%	10.4%	4.0%
金融業	銀行業	7.1%	12.0%	1.7%	6.3%	-2.9%	2.9%	-9.0%	10.0%	-1.1%	7.7%	7.4%	3.7%
	保険業	4.6%	3.9%	3.1%	-4.1%	1.4%	4.8%	-1.6%	5.5%	-2.0%	3.7%	4.8%	-2.8%
	証券・商品先物取引業	4.7%	9.2%	3.3%	7.9%	-5.0%	-6.1%	-8.5%	10.2%	7.1%	6.4%	10.3%	-0.4%
	その他金融業	-1.1%	1.1%	1.3%	-3.4%	-4.4%	-0.3%	-2.3%	5.1%	1.0%	3.9%	8.0%	2.5%
ディフェンシブ	医薬品	5.9%	-6.2%	-1.7%	-1.8%	-5.2%	0.1%	2.2%	0.1%	-2.1%	2.4%	-0.5%	-1.3%
	食料品	1.2%	-2.0%	0.0%	-3.4%	-2.4%	2.8%	3.8%	0.9%	-0.6%	0.6%	2.8%	1.7%
	水産・農林業	-0.6%	-1.3%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	2.5%	-1.8%	-1.0%	1.3%	0.9%	7.1%	3.5%
	電気・ガス業	5.0%	-7.9%	-2.2%	-4.7%	2.0%	1.1%	1.8%	-2.5%	2.8%	6.5%	13.1%	-2.0%
■平均値													
外需		2.8%	-3.9%	7.6%	0.1%	-7.7%	-1.3%	0.1%	5.1%	1.2%	4.2%	2.1%	2.8%
シクリカル		-0.2%	-1.1%	3.4%	-1.3%	-1.3%	-0.3%	-4.1%	5.3%	0.6%	6.7%	7.4%	2.1%
内需		0.7%	1.0%	2.1%	1.6%	-2.2%	-1.3%	3.2%	5.0%	3.2%	1.4%	5.7%	-0.1%
金融業		3.8%	6.6%	2.3%	1.7%	-2.7%	0.3%	-5.3%	7.7%	1.3%	5.4%	7.6%	0.8%
ディフェンシブ		2.9%	-4.4%	-1.0%	-2.7%	-1.5%	1.6%	1.5%	-0.6%	0.4%	2.6%	5.6%	0.5%

出所：QUICK

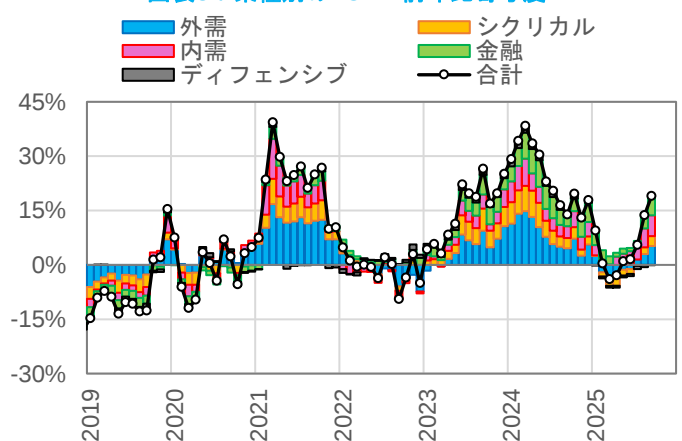
注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

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。

図表 4：ファクター効果のまとめ

スタイル	ファクター	前週比	前月比	前年比	年初来
グロース	1年フォワードEPS成長率(FY)%	-0.3%	2.8%	20.7%	20.4%
	1年フォワード売上成長率(FY)%	-0.4%	1.8%	19.7%	20.3%
	売上成長率差(直近12ヵ月-5年)	0.0%	3.2%	22.7%	20.2%
サイズ	時価総額	-0.5%	2.4%	17.0%	16.8%
サプライズ	EPSサプライズ(直近)	0.2%	3.9%	23.1%	21.1%
	売上高サプライズ(直近)	0.2%	3.3%	25.2%	22.1%
テクニカル	14日RSI	0.9%	3.2%	22.3%	23.3%
	株価 vs 52週安値	0.4%	3.0%	23.6%	23.4%
	株価 vs 52週高値	1.0%	3.2%	20.7%	21.1%
バリュー	EBITDA/EV	0.5%	4.0%	29.2%	27.7%
	フリーキャッシュフロー/企業価値	0.1%	3.3%	27.3%	25.2%
	純資産/株価	1.2%	4.0%	33.0%	29.4%
	予想EPS(FY1)/株価	0.5%	3.7%	30.6%	27.4%
	予想EPS(FY2)/株価	0.5%	3.8%	33.0%	29.2%
ボラティリティ	2年ベータ	0.1%	4.8%	25.7%	24.1%
	90日ベータ	-0.3%	3.9%	26.3%	25.6%
モメンタム	モメンタム	0.7%	2.4%	21.0%	19.9%
レバレッジ	純債務/EBITDA(直近12ヵ月)	0.4%	3.0%	20.2%	22.1%
	純債務/純資産	0.4%	2.9%	20.6%	21.8%
運転資本	棚卸資産回転率(直近12ヵ月)	-0.5%	1.1%	23.5%	22.2%
	当座比率	-0.6%	2.2%	11.9%	12.7%
自己株式取得	1年自己株式取得	0.3%	2.7%	22.0%	18.9%
収益性	ROE(直近12ヵ月)	-0.4%	1.9%	19.1%	18.8%
	ROIC(直近12ヵ月)	-0.6%	2.0%	16.7%	17.1%
	純利益率(%)	-0.3%	3.0%	21.5%	19.7%
修正	1ヵ月売上高修正率(FY1)	0.1%	3.0%	21.1%	20.7%
	1ヵ月売上高修正率(FY2)	-0.1%	2.2%	19.2%	16.5%
	1ヵ月目標株価変化率	0.4%	3.1%	19.8%	19.7%
配当	配当性向	0.2%	2.7%	13.9%	13.8%
	配当利回り(予想)	0.8%	3.2%	26.9%	22.5%
分散	EPS予想分散(FY1)	-0.3%	3.5%	NA	NA
	EPS予想分散(FY2)	-0.3%	3.8%	NA	NA

出所: Bloomberg

注: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

10 月見通し: 各種材料の織り込み一服から、リビジョン改善一服か。高市総裁誕生ならアップサイドも

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、8 月末から 9 月末にかけてリビジョン指数は改善基調であった。業種別では、外需と内需が改善、ディフェンシブは横ばい、シクリカルと金融業は悪化傾向であった(図表 5～8)。

マイクロンが好決算を示し AI 需要の底堅さが確認されたこと、インテルがエヌビディアの出資を受けることが伝わったこと等による半導体市況全体の成長への期待が外需や一部内需(情報・通信業)のリビジョン改善に繋がったとみられる。一方で、製造業の景況感がグローバルに停滞していること、FRB の利下げ開始で米金利が低下したことを受け、シクリカルや金融業のリビジョンは悪化したとみられる。

10 月は、各種材料の織り込みも一服する中、リビジョン指数及び予想 EPS の改善も一巡しよう。業績拡大基調が一服すれば、実績が期待通りとなるかを見極める局面が訪れよう。日本株全体では、ここもと急ピッチで上昇してきたため、利益確定売りを誘発しやすいとみる。10 月の日経平均株価の予想レンジは、43,500 円～46,000 円。アップサイドがあるとすれば、10 月 4 日の総裁選で高市総理が誕生することで、その場合は 46,000 円を目指そう。

◎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。

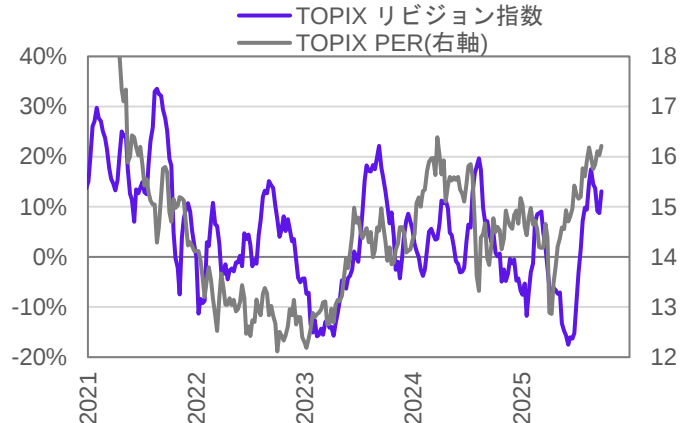
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表5：TOPIXの予想PERと予想EPS前月比



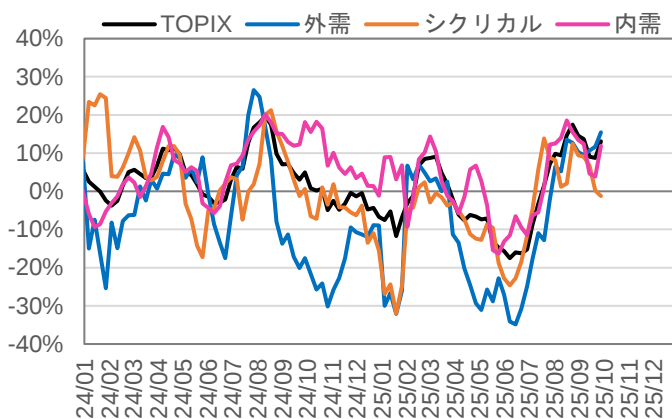
出所：QUICK

図表6：TOPIXのリビジョンとPER



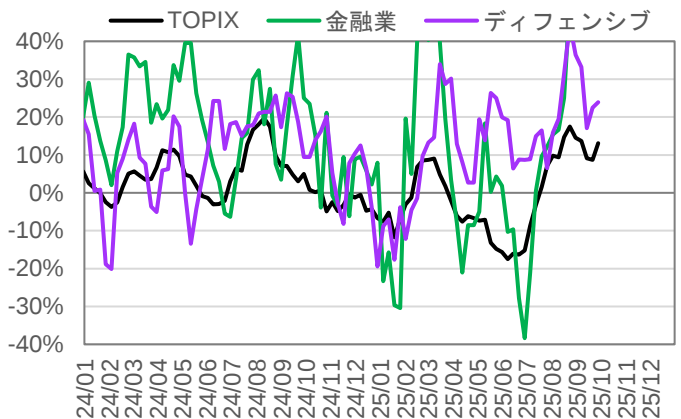
出所：QUICK

図表7：外需・内需・シクリカルのリビジョン



出所：QUICK

図表8：金融業・ディフェンシブのリビジョン



出所：QUICK

物色：株価上昇余地の大きい内需、一部外需、割安な金融業等に注目

今後の物色を株価上昇余地とバリュエーションの観点から整理する(図表9)。EPSと株価の前年比を比べると、多くの業種でEPSの前年比が株価の前年比を上回る。従って、今年度のEPS改善だけでは株価の上昇を説明できない。そこで、来年度以降のEPS成長率を加味して、株価上昇余地を試算した(上段の最右列)。こうした観点から、内需、シクリカル、一部外需(ハイテク株)に注目している。内需は底堅いEPS改善基調が続く中、外需株を中心に大きく変わる相場の中で、相対的に出遅れている銘柄が多い。また、シクリカルも同様であり、外需株の周辺業種銘柄として、徐々に物色に移っていくとみる。一部外需(ハイテク株)については、依然としてAIブームに鈍化の兆しが見えないことによる。

バリュエーションの観点からは、ROE-DOEに注目している(下段最右列)。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。この様な考え方の下、有望業種を絞り込むと、金融業や一部外需、ディフェンシブで、配当余力の大きい業種が散見される。業績が急激に改善したため、株主還元が追い付いていない企業が多いとみられ、注目している。

◎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：東証33業種別のファンダメンタルズ&バリュエーション

■ファンダメンタルズ

		株価変化率		EPS成長率		株価変化率－EPS変化率		24ヵ月先予想 EPS/12ヵ月先 予想EPS	24ヵ月先の成 長を加味した 上昇余地
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比		
TOPIX		1.4%	15.5%	0.9%	6.2%	-0.5%	-9.2%	8.9%	-0.3%
外需	電気機器	6.5%	13.6%	1.0%	6.3%	-5.5%	-7.3%	12.6%	5.3%
	輸送用機器	-1.1%	7.9%	1.5%	-24.5%	2.6%	-32.4%	14.7%	-17.7%
	機械	2.7%	21.8%	1.1%	2.9%	-1.6%	-18.9%	11.0%	-8.0%
	精密機器	1.2%	-7.1%	1.3%	-1.9%	0.1%	5.2%	14.1%	19.3%
	化学	0.8%	-6.3%	0.8%	6.8%	0.0%	13.1%	9.4%	22.4%
シクリカル	卸売業	2.7%	15.6%	0.3%	5.4%	-2.3%	-10.2%	7.3%	-2.9%
	鉄鋼	-3.9%	-0.9%	9.2%	-35.9%	13.1%	-35.0%	45.9%	10.8%
	非鉄金属	9.9%	77.5%	1.5%	12.2%	-8.3%	-65.3%	18.8%	-46.4%
	ガラス・土石製品	1.9%	7.2%	1.2%	5.6%	-0.7%	-1.6%	16.8%	15.2%
	繊維製品	-1.8%	10.2%	0.5%	-7.7%	2.3%	-17.9%	19.5%	1.7%
	石油・石炭製品	2.8%	9.1%	3.8%	-10.8%	1.0%	-19.9%	22.4%	2.5%
	ゴム製品	1.8%	26.5%	4.4%	3.8%	2.6%	-22.7%	14.5%	-8.2%
	海運業	-5.4%	-6.3%	0.7%	-24.5%	6.1%	-18.2%	-6.6%	-24.8%
	パルプ・紙	0.1%	12.2%	2.3%	-14.8%	2.2%	-27.0%	18.6%	-8.4%
	鉱業	4.4%	33.6%	4.9%	6.1%	0.5%	-27.6%	-1.2%	-28.7%
	小売業	-1.6%	10.1%	1.0%	0.7%	2.6%	-9.4%	8.9%	-0.5%
	情報・通信業	2.4%	29.8%	-6.8%	5.2%	-9.2%	-24.5%	6.6%	-18.0%
	陸運業	-0.9%	16.5%	0.3%	12.4%	1.3%	-4.1%	2.2%	-1.9%
	建設業	-0.7%	25.0%	0.7%	22.2%	1.4%	-2.7%	10.7%	8.0%
	その他製品	-1.2%	42.3%	1.2%	14.0%	2.5%	-28.2%	17.7%	-10.5%
内需	サービス業	-4.2%	0.0%	1.3%	10.1%	5.5%	10.1%	15.3%	25.4%
	金属製品	-0.2%	10.8%	2.1%	5.2%	2.3%	-5.7%	23.4%	17.7%
	空運業	-5.4%	3.5%	-5.5%	20.1%	-0.2%	16.6%	1.5%	18.1%
	倉庫・運輸関連業	-2.0%	37.4%	-0.5%	10.3%	1.5%	-27.0%	0.0%	-27.1%
	不動産業	1.9%	21.6%	7.3%	23.7%	5.4%	2.1%	1.0%	3.1%
	銀行業	2.6%	48.6%	2.4%	29.4%	-0.2%	-19.2%	10.3%	-8.9%
	保険業	-4.7%	18.0%	-2.2%	8.2%	2.5%	-9.8%	1.2%	-8.6%
	証券・商品先物取引業	0.0%	37.2%	2.8%	103.9%	2.9%	66.8%	-21.0%	45.8%
	その他金融業	0.9%	7.2%	0.8%	6.3%	-0.2%	-0.9%	7.6%	6.7%
	医薬品	-1.3%	-8.2%	2.5%	29.3%	3.8%	37.5%	2.9%	40.4%
	食料品	0.0%	4.2%	1.5%	4.2%	1.5%	0.0%	8.4%	8.4%
	水産・農林業	1.6%	8.6%	0.5%	-6.4%	-1.0%	-14.9%	8.0%	-6.9%
	電気・ガス業	-3.2%	11.4%	-2.1%	9.1%	1.1%	-2.3%	-6.7%	-9.0%

■バリュエーション

		PER	PBR	ROE	DOE	配当利回り	益回り	配当性向	ROE－DOE
TOPIX		15.8	1.46	9.3%	3.6%	2.5%	6.3%	39.2%	5.6%pt
外需	電気機器	21.1	2.24	10.6%	3.4%	1.5%	4.7%	31.9%	7.2%pt
	輸送用機器	13.3	0.84	6.3%	3.0%	3.5%	7.5%	46.8%	3.4%pt
	機械	19.6	1.96	10.0%	3.9%	2.0%	5.1%	38.9%	6.1%pt
	精密機器	24.2	2.86	11.8%	4.9%	1.7%	4.1%	41.8%	6.9%pt
	化学	15.0	1.33	8.8%	3.5%	2.7%	6.7%	40.0%	5.3%pt
シクリカル	卸売業	13.6	1.44	10.6%	4.3%	3.0%	7.4%	40.3%	6.3%pt
	鉄鋼	9.9	0.57	5.7%	2.4%	4.2%	10.1%	41.9%	3.3%pt
	非鉄金属	18.2	1.48	8.1%	3.5%	2.4%	5.5%	43.0%	4.6%pt
	ガラス・土石製品	13.1	0.94	7.2%	2.8%	3.0%	7.6%	39.2%	4.4%pt
	繊維製品	17.9	0.86	4.8%	2.3%	2.7%	5.6%	47.4%	2.5%pt
	石油・石炭製品	11.7	0.78	6.7%	2.8%	3.6%	8.6%	41.8%	3.9%pt
	ゴム製品	11.8	1.06	9.0%	4.1%	3.9%	8.5%	46.0%	4.9%pt
	海運業	9.3	0.65	7.0%	3.2%	5.0%	10.8%	46.6%	3.7%pt
	パルプ・紙	12.1	0.53	4.4%	1.9%	3.6%	8.3%	43.4%	2.5%pt
	鉱業	9.2	0.61	6.6%	2.4%	3.9%	10.8%	36.3%	4.2%pt
	小売業	24.6	2.27	9.2%	3.5%	1.5%	4.1%	38.0%	5.7%pt
	情報・通信業	23.0	2.44	10.6%	5.3%	2.2%	4.3%	50.3%	5.3%pt
	陸運業	13.3	1.09	8.2%	2.3%	2.1%	7.5%	28.5%	5.9%pt
	建設業	12.7	1.31	10.3%	4.3%	3.3%	7.9%	41.9%	6.0%pt
	その他製品	28.3	3.06	10.8%	4.6%	1.5%	3.5%	42.5%	6.2%pt
内需	サービス業	23.0	2.28	9.9%	3.3%	1.5%	4.3%	33.6%	6.6%pt
	金属製品	17.6	1.05	6.0%	3.3%	3.1%	5.7%	54.7%	2.7%pt
	空運業	9.4	1.09	11.5%	3.1%	2.9%	10.6%	27.2%	8.4%pt
	倉庫・運輸関連業	17.2	1.26	7.3%	3.8%	3.0%	5.8%	52.1%	3.5%pt
	不動産業	13.0	1.36	10.5%	3.3%	2.4%	7.7%	31.5%	7.2%pt
	銀行業	12.1	1.06	8.8%	3.4%	3.2%	8.3%	38.9%	5.4%pt
	保険業	11.1	1.45	13.1%	5.6%	3.9%	9.0%	43.0%	7.5%pt
	証券・商品先物取引業	7.2	1.00	13.9%	4.2%	4.2%	14.0%	30.1%	9.7%pt
	その他金融業	12.1	0.95	7.8%	3.4%	3.6%	8.3%	43.5%	4.4%pt
	医薬品	13.2	1.59	12.0%	5.0%	3.2%	7.6%	42.0%	7.0%pt
	食料品	17.7	1.64	9.2%	4.7%	2.9%	5.6%	51.1%	4.5%pt
	水産・農林業	12.0	0.97	8.0%	2.7%	2.8%	8.3%	33.9%	5.3%pt
	電気・ガス業	7.4	0.64	8.6%	1.6%	2.6%	13.4%	19.2%	6.9%pt

出所：Bloomberg

注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

◎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。

中期見通し：25 年末の日経平均株価ターゲットレンジは 43,000 円～46,000 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レンジは、43,000 円～46,000 円とみている。なお、フェアバリューは 44,500 円程度とみている。楽観シナリオでは、10 月以降、自民党の新総裁が大規模な経済政策を標榜する等して、海外投資家からの資金流入傾向が一段と強まった場合を想定している。また、悲観シナリオは具体的なイベントを意識してのものではないが、何らかのネガティブサプライズ発生時(ただし、ファンダメンタルズへの影響は軽微)の下値目途を想定している。足元の株価は、先々の利益を織り込んで株価が形成されているため、ネガティブサプライズに対する脆弱性は平時よりも高まっているとみられる点に留意。

図表 8：東証 33 業種の EPS 変動ランキング

	TOPIX 予想EPS	前月比
2025年12月	182.4	0.2%
2026年12月	202.2	1.1%
2027年12月	218.6	1.1%
2028年12月	229.3	0.8%
12ヵ月先予想(直近)	196.6	—
12ヵ月先予想(25年12月末)	208.0	—

		TOPIX (pt)	日経平均株価 (円)
直近値		3,166	45,530
2025年12月末予想	メイン	3,120	44,616
	想定レンジ	3,000 ～ 3,250	43,000 ～ 46,000
	楽観	3,328	48,256
	悲観	2,912	40,768

出所: Bloomberg

図表 8：東証 33 業種の EPS 変動ランキング

NT倍率：14.4倍			PBR1倍	予想PER(TOPIX)							
			10.9倍	14.0倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	現状	16.5倍	17.0倍	17.5倍
								15.8倍			
予想EPS (TOPIX)	10.0%	216.8	34,000	43,600	45,200	46,800	48,300	49,100	51,400	53,000	54,600
	7.0%	210.9	33,000	42,500	44,000	45,500	47,000	47,800	50,000	51,500	53,100
	5.0%	206.9	32,400	41,700	43,100	44,600	46,100	46,900	49,100	50,600	52,100
	3.0%	203.0	31,800	40,900	42,300	43,800	45,200	46,000	48,200	49,600	51,100
	1.0%	199.0	31,200	40,100	41,500	42,900	44,400	45,100	47,200	48,700	50,100
	現状	197.1	30,900	39,700	41,100	42,500	43,900	44,700	46,800	48,200	49,600
	-1.0%	195.1	30,600	39,300	40,700	42,100	43,500	44,200	46,300	47,700	49,100
	-3.0%	191.2	30,000	38,500	39,900	41,200	42,600	43,300	45,400	46,700	48,100
	-5.0%	187.2	29,300	37,700	39,000	40,400	41,700	42,400	44,400	45,800	47,100
	-7.0%	183.3	28,700	36,900	38,200	39,500	40,800	41,600	43,500	44,800	46,100

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
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
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	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
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格

◎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。