

2025 年 11 月 4 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 10 月レビューと 11 月見通し

TOPIX は 7 カ月連続で上昇。11 月は内需、金融業、一部外需に注目

要約

- TOPIX の前月比は+6.2%と 7 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需はまちまち、金融業は下落が目立った
- TOPIX のリビジョン指数は、9 月末から 10 月末にかけて横ばい圏で推移。11 月は良好な決算発表を受けリビジョンは改善しようが、外需から出遅れ業種へ資金シフトすると見ており、指数は横ばい圏で推移か。日経平均株価の想定レンジは 49,000 円～55,000 円
- 物色については、内需、金融業、一部外需は業績改善による株価上昇余地が大きく、利回り面からも割安か

9 月のレビュー: TOPIX は 7 カ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+6.2%と 7 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需はまちまち、金融業は下落が目立った(図表 1)。

外需は、米中貿易交渉の進展や米地銀信用不安の後退などを受け、月末にかけて投資家のリスク選好姿勢が高まったことを背景に、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やすい地合いとなった。また、好決算となった値がさ株を物色する動きもみられた。

シクリカルは、データセンター建設が盛況で、電線や光ファイバーの需要が極めて高水準な状態で継続しているため、非鉄金属が大きく上昇した。また、ディスプレイガラス市況の回復傾向に加え、AI ブームの影響で一部半導体製造装置に使用される部品を手掛ける企業の収益性が高まるとの見方からガラス・土石製品が買われた。

ディフェンシブは、米国の LNG プロジェクトやシェールガス事業などの投資案件に関して、米ホワイトハウスが公表したファクトシートに記載された企業を中心に注目され、買いが集まったことで電気・ガス業が上昇した。

内需は、生成 AI への積極的な投資を継続する通信大手に対する期待感から情報・通信業が大きく上昇した。一方、米労働市場が懸念される状況が続くなか人材サービス大手が軟調な推移となったほか、業績がコンセンサスに届かなかったコンサル大手やレジャー大手が決算発表後に大きく売られたこともあり、サービス業が下落した。また、リニア中央新幹線の総工費の大幅な上振れや見通しの立たない開業時期が嫌気され、陸運業が売られた。

金融業は、高市政権の誕生によって日銀が早期の利上げをしにくくなるとの見方から日本の長期金利が伸び悩んだこと、米 FRB による年内 2 回の利下げを一時完全に織り込み、米 10 年金利が 4%を割れる水準まで低下する場面があったことなどを背景に保険業が全体をアンダーパフォームした。

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、ボラティリティや分散、サイズといったファクターのパフォーマンスが良好であった。一方で、運転資本やグロースなどのファクターはパフォーマンスが悪化した。値幅を伴う指数の上昇によるボラティリティの高まり、時価総額の大きな一部銘柄への選好の集中が背景にあらう。

◎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。

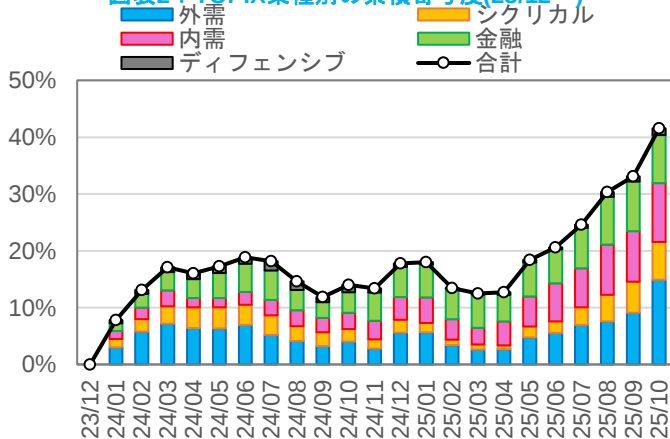
図表1：業種別月次騰落率

	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10
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%	6.2%
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%	17.5%
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%	6.9%
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%	10.5%
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%	12.3%
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%	-0.1%
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%	4.0%
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%	2.6%
非鉄金属	4.7%	3.8%	4.2%	0.8%	-7.3%	-5.3%	-5.3%	19.3%	5.1%	19.1%	18.5%	9.2%	26.8%
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%	5.4%
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%	-0.1%
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%	3.1%
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%	0.1%
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%	4.1%
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%	-4.8%
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%	4.9%
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%	5.3%
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%	12.5%
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%	-3.3%
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%	5.0%
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%	1.0%
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%	-4.9%
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%	1.5%
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%	-2.7%
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%	-0.9%
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%	-2.8%
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%	-0.7%
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%	-5.5%
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%	1.5%
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%	-2.1%
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%	2.6%
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%	1.1%
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%	2.2%
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%	6.7%
■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%	11.8%
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%	4.2%
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%	1.1%
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%	-1.7%
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%	3.2%

出所：QUICK

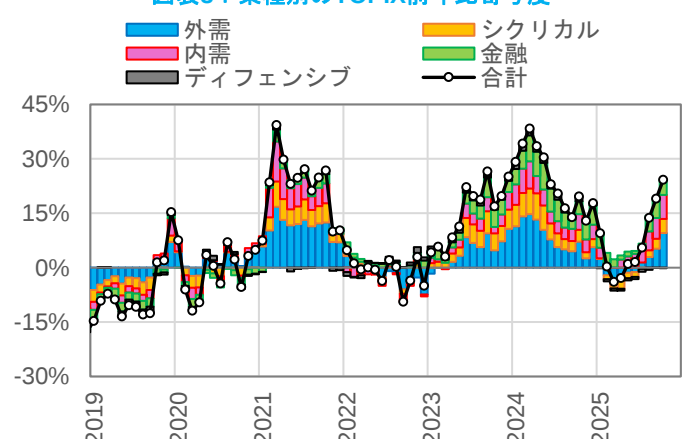
注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

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)%	-2.7%	-2.6%	21.1%	17.2%
	1年フォワード売上成長率(FY)%	-2.7%	-4.0%	19.4%	15.6%
	売上成長率差(直近12ヵ月-5年)	-2.0%	-1.9%	23.2%	17.9%
サイズ	時価総額	-0.5%	2.2%	23.1%	19.3%
サプライズ	EPSサプライズ(直近)	-1.6%	0.1%	26.4%	21.0%
	売上高サプライズ(直近)	-1.0%	0.0%	29.2%	22.5%
テクニカル	14日RSI	-0.1%	1.6%	28.5%	25.2%
	株価 vs 52週安値	0.2%	1.9%	31.3%	25.8%
	株価 vs 52週高値	-0.8%	-0.6%	23.7%	20.4%
バリュー	EBITDA/EV	-1.7%	-1.2%	32.1%	26.2%
	フリーキャッシュフロー/企業価値	-1.6%	-1.5%	29.6%	23.3%
	純資産/株価	-1.5%	-1.2%	34.9%	27.8%
	予想EPS(FY1)/株価	-1.9%	-1.5%	32.2%	25.3%
	予想EPS(FY2)/株価	-1.6%	-0.5%	36.0%	28.4%
ボラティリティ	2年ベータ	0.3%	4.4%	36.9%	29.6%
	90日ベータ	-0.7%	2.6%	34.4%	28.8%
モメンタム	モメンタム	-0.7%	0.1%	26.1%	20.0%
レバレッジ	純債務/EBITDA(直近12ヵ月)	-2.2%	-2.4%	21.2%	19.1%
	純債務/純資産	-2.2%	-2.7%	21.7%	18.7%
運転資本	棚卸資産回転率(直近12ヵ月)	-3.3%	-4.6%	21.4%	16.6%
	当座比率	-2.3%	-2.6%	12.5%	9.8%
自己株式取得	1年自己株式取得	-1.6%	-1.4%	23.3%	17.2%
収益性	ROE(直近12ヵ月)	-1.9%	-1.7%	21.0%	16.8%
	ROIC(直近12ヵ月)	-1.4%	-0.9%	19.7%	16.2%
	純利益率(%)	-0.9%	0.0%	24.3%	19.7%
修正	1ヵ月売上高修正率(FY1)	-0.9%	1.1%	26.4%	22.1%
	1ヵ月売上高修正率(FY2)	-0.9%	0.1%	22.4%	16.8%
	1ヵ月目標株価変化率	0.2%	3.0%	29.1%	24.0%
配当	配当性向	-2.0%	-1.9%	14.8%	11.6%
	配当利回り(予想)	-1.8%	-2.0%	27.4%	20.0%
分散	EPS予想分散(FY1)	-0.7%	2.4%	NA	NA
	EPS予想分散(FY2)	-1.3%	2.5%	NA	NA

出所: Bloomberg

注: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

11 月見通し: 良好な決算発表でリビジョン改善を見込むが、指数全体としては物色の転換で横ばいか

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、9 月末から 10 月末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、外需が大きく改善し、内需とシクリカルが横ばい、金融業とディフェンシブは悪化傾向であった(図表 5～8)。

外需は、高市総理が造船・防衛に注力する見通しであることや米インテルが PC 需要回復等から強気な見通しを示したこと、円安が進行したこと等を背景に幅広い企業で業況が改善したとみられる。一方で、こうした外的要因の影響を受けにくい内需や一部シクリカルは決算を控える中、動意薄であった。ディフェンシブや金融業は、8 月末にかけて大きく改善していたため、その反動が出たとみられる(修正なしでも元の水準が高いとリビジョンは低下する)。

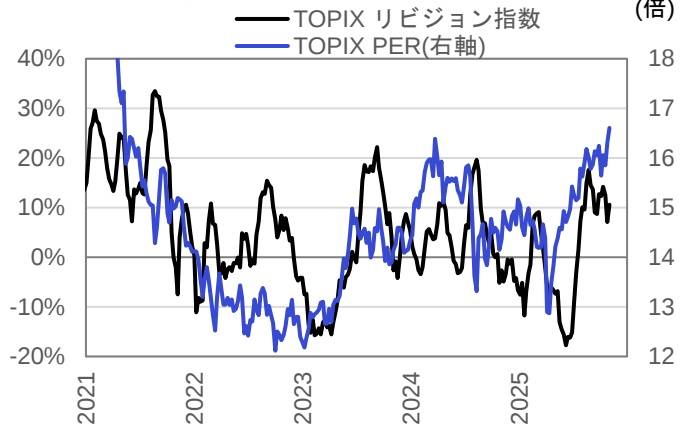
11月、決算発表次第ではあるが、既に大半が決算発表を終えた米企業が総じて底堅い内容であったため（SP500 採用企業の純利益サプライズ率は平均 20% 程）、上方修正が優勢となるとみている。前回決算では日米の関税交渉進展が見通しに含まれていない企業が多かったとみられることも上方修正を後押ししよう。日本株全体では、外需を中心に急ピッチで上昇してきたため、利益確定売りと出遅れ業種（内需、金融業等）への資金シフトを誘発しやすく、横ばい圏での推移が見込まれる。11月の日経平均株価の予想レンジは、49,000 円～55,000 円。

図表5：TOPIXの予想PERと予想EPS前月比



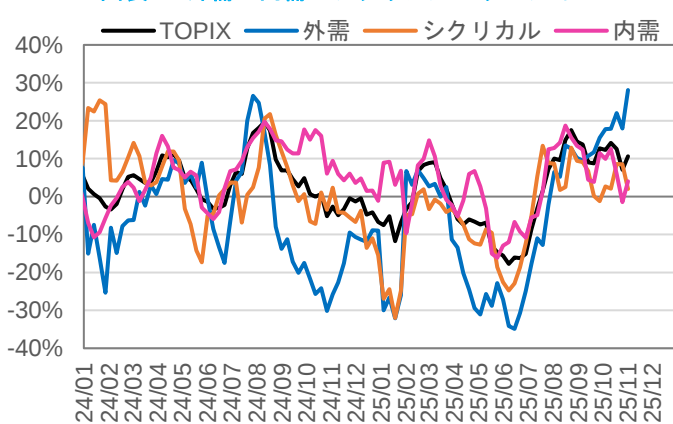
出所: QUICK

図表6：TOPIXのリビジョンとPER



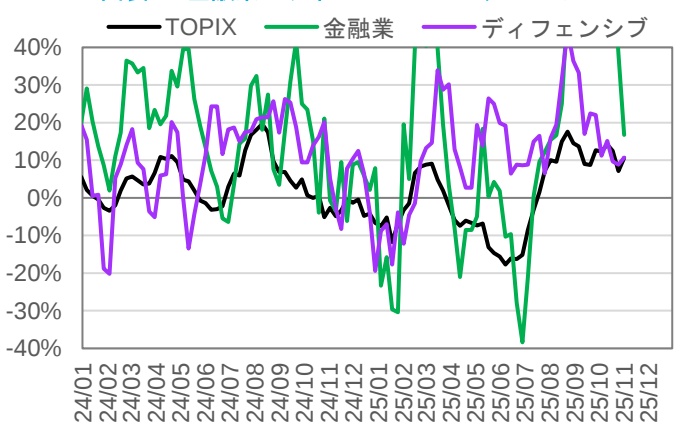
出所: QUICK

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: 内需、金融業、一部外需は業績改善による株価上昇余地が大きく、利回り面からも割安か

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、金融業、一部外需(ハイテク株)に注目している。内需や金融業は底堅い EPS 改善基調が続く中、ハイテク企業を中心に外需株が大きく買われる相場の中で、相対的に出遅れている銘柄が多い。一部外需(ハイテク株)については、短期的には利益確定売り優勢となる場面もあろうが、依然として AI ブームに鈍化の兆しが見えないため、中長期での投資妙味があると考えている。

◎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。

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為、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となり、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、外需、内需、金融業で、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為、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。

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		EPS変化率一株価変化率		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		3.3%	25.1%	0.2%	9.2%	-3.1%	-15.9%	8.6%	-7.3%
外需	電気機器	9.2%	39.7%	2.0%	8.0%	-7.2%	-31.8%	12.7%	-19.0%
	輸送用機器	2.2%	17.2%	1.3%	-19.0%	-0.9%	-36.2%	15.8%	-20.4%
	機械	5.2%	40.3%	0.0%	2.0%	-5.3%	-38.3%	10.5%	-27.8%
	精密機器	4.6%	2.1%	1.8%	0.3%	-2.8%	-1.8%	11.9%	10.1%
シクリカル	化学	-3.1%	-0.5%	0.8%	3.3%	3.9%	3.8%	11.1%	14.9%
	卸売業	2.9%	27.2%	-5.0%	7.5%	-7.9%	-19.8%	5.0%	-14.8%
	鉄鋼	-0.2%	6.7%	-10.0%	-29.1%	-9.9%	-35.8%	79.7%	43.9%
	非鉄金属	27.2%	132.2%	3.9%	28.5%	-23.2%	-103.7%	10.0%	-93.7%
	ガラス・土石製品	4.8%	18.3%	2.2%	6.3%	-2.6%	-12.0%	14.4%	2.4%
	繊維製品	-2.0%	13.6%	4.3%	-6.4%	6.3%	-20.0%	15.0%	-5.0%
	石油・石炭製品	4.7%	18.2%	2.5%	-11.6%	-2.2%	-29.8%	20.0%	-9.8%
	ゴム製品	-2.9%	32.3%	2.3%	5.7%	5.2%	-26.6%	13.0%	-13.7%
	海運業	4.0%	-0.8%	-3.9%	-24.7%	-7.9%	-23.9%	-6.9%	-30.9%
	パルプ・紙	-4.7%	13.0%	4.7%	-8.7%	9.3%	-21.7%	14.3%	-7.4%
	鉱業	4.9%	39.5%	-0.8%	4.8%	-5.6%	-34.7%	-0.8%	-35.5%
内需	小売業	4.5%	17.3%	3.0%	3.3%	-1.5%	-13.9%	6.9%	-7.0%
	情報・通信業	7.8%	46.6%	-8.8%	11.3%	-16.6%	-35.2%	1.5%	-33.7%
	陸運業	-3.9%	13.6%	1.4%	10.3%	5.3%	-3.4%	3.0%	-0.3%
	建設業	4.6%	37.8%	0.1%	18.7%	-4.5%	-19.1%	11.8%	-7.4%
	その他製品	0.1%	46.4%	2.8%	20.5%	2.7%	-25.9%	16.5%	-9.3%
	サービス業	-5.5%	-4.4%	0.3%	9.3%	5.8%	13.7%	15.1%	28.7%
	金属製品	-0.2%	12.2%	1.7%	9.2%	1.9%	-3.1%	25.3%	22.3%
	空運業	-1.7%	7.4%	0.6%	20.3%	2.3%	12.9%	0.9%	13.8%
	倉庫・運輸関連業	-1.3%	39.2%	-0.4%	9.7%	0.9%	-29.5%	0.3%	-29.2%
	不動産業	-4.9%	22.3%	1.0%	22.4%	5.8%	0.1%	-0.4%	-0.3%
金融業	銀行業	2.7%	42.1%	1.7%	33.6%	-1.0%	-8.5%	10.2%	1.8%
	保険業	-5.3%	10.5%	-0.1%	10.6%	5.1%	0.1%	3.5%	3.6%
	証券・商品先物取引業	1.0%	33.4%	6.6%	114.8%	5.6%	81.4%	-29.3%	52.1%
	その他金融業	-1.3%	10.2%	1.2%	11.7%	2.5%	1.5%	6.1%	7.6%
ディフェンシブ	医薬品	-4.3%	-10.1%	0.7%	28.0%	4.9%	38.2%	1.8%	40.0%
	食料品	1.2%	7.7%	0.9%	5.3%	-0.4%	-2.4%	7.6%	5.2%
	水産・農林業	1.9%	14.2%	-0.5%	-4.1%	-2.4%	-18.2%	7.0%	-11.3%
	電気・ガス業	3.9%	16.4%	-5.6%	3.1%	-9.5%	-13.3%	-0.9%	-14.1%

■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		16.6	1.54	9.3%	3.6%	2.3%	6.0%	38.9%	5.7%pt
外需	電気機器	24.9	2.60	10.5%	3.2%	1.2%	4.0%	30.9%	7.2%pt
	輸送用機器	14.0	0.89	6.4%	2.9%	3.3%	7.1%	45.9%	3.5%pt
	機械	22.1	2.19	9.9%	3.9%	1.8%	4.5%	39.0%	6.0%pt
	精密機器	26.1	3.26	12.5%	5.1%	1.6%	3.8%	40.6%	7.4%pt
シクリカル	化学	15.5	1.33	8.6%	3.6%	2.7%	6.5%	41.7%	5.0%pt
	卸売業	14.2	1.52	10.7%	4.4%	2.9%	7.0%	41.4%	6.3%pt
	鉄鋼	11.1	0.58	5.2%	2.4%	4.1%	9.0%	45.3%	2.9%pt
	非鉄金属	21.7	1.94	9.0%	3.5%	1.8%	4.6%	39.2%	5.4%pt
	ガラス・土石製品	13.8	1.00	7.3%	2.9%	2.9%	7.2%	39.5%	4.4%pt
	繊維製品	16.8	0.90	5.3%	2.4%	2.6%	5.9%	44.3%	3.0%pt
	石油・石炭製品	11.9	0.80	6.7%	2.8%	3.5%	8.4%	41.6%	3.9%pt
	ゴム製品	11.6	1.06	9.1%	4.2%	4.0%	8.6%	46.5%	4.9%pt
	海運業	10.2	0.68	6.6%	3.2%	4.7%	9.8%	47.5%	3.5%pt
	パルプ・紙	10.9	0.49	4.5%	1.9%	3.8%	9.1%	41.6%	2.6%pt
	鉱業	10.0	0.64	6.4%	2.4%	3.7%	10.0%	37.4%	4.0%pt
内需	小売業	25.0	2.42	9.7%	3.6%	1.5%	4.0%	37.3%	6.1%pt
	情報・通信業	24.2	2.80	11.6%	5.1%	1.8%	4.1%	43.9%	6.5%pt
	陸運業	12.7	1.04	8.2%	2.3%	2.2%	7.8%	28.3%	5.8%pt
	建設業	13.5	1.37	10.1%	4.3%	3.2%	7.4%	42.8%	5.8%pt
	その他製品	27.6	3.05	11.1%	4.9%	1.6%	3.6%	44.7%	6.1%pt
	サービス業	22.0	2.24	10.2%	3.3%	1.5%	4.5%	32.9%	6.8%pt
	金属製品	17.6	1.10	6.2%	3.4%	3.1%	5.7%	54.4%	2.8%pt
	空運業	9.3	1.04	11.2%	3.1%	3.0%	10.7%	27.8%	8.1%pt
	倉庫・運輸関連業	17.3	1.25	7.2%	3.9%	3.1%	5.8%	53.3%	3.4%pt
	不動産業	12.7	1.33	10.5%	3.3%	2.5%	7.9%	31.7%	7.1%pt
金融業	銀行業	11.7	1.03	8.8%	3.4%	3.3%	8.5%	39.0%	5.4%pt
	保険業	10.4	1.33	12.8%	5.5%	4.1%	9.6%	43.0%	7.3%pt
	証券・商品先物取引業	6.9	0.98	14.2%	4.0%	4.1%	14.5%	28.2%	10.2%pt
	その他金融業	11.6	0.91	7.9%	3.4%	3.7%	8.7%	43.1%	4.5%pt
ディフェンシブ	医薬品	13.4	1.63	12.2%	5.0%	3.1%	7.5%	41.4%	7.1%pt
	食料品	17.8	1.67	9.4%	4.9%	2.9%	5.6%	51.9%	4.5%pt
	水産・農林業	12.2	1.07	8.8%	3.0%	2.8%	8.2%	34.0%	5.8%pt
	電気・ガス業	8.6	0.68	7.9%	1.7%	2.4%	11.6%	20.8%	6.3%pt

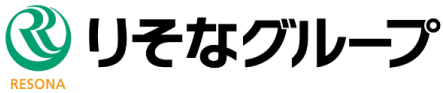
出所: Bloomberg

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 47,000 円～55,000 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、47,000 円～55,000 とみている。なお、フェアバリューは 50,000 円程度とみている。日米のハイテク企業の決算次第ではアップサイドがあるものの、基本的には出遅れ株への資金シフトを通じて横ばい圏で推移することを想定している。

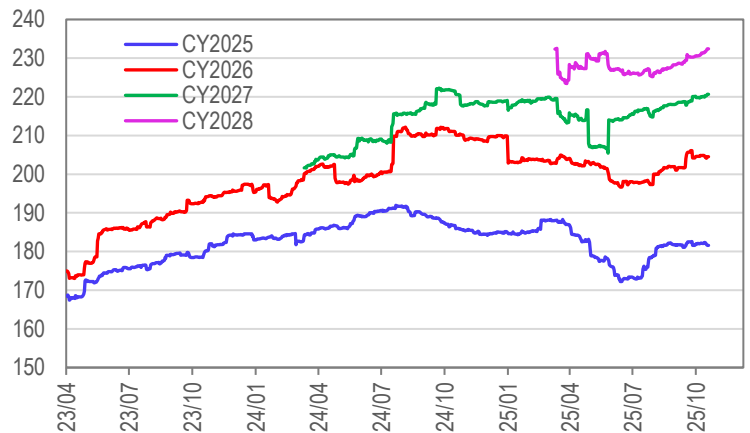
図表 10 : TOPIX の中長期予想 EPS

	TOPIX 予想EPS	前月比
2025年12月	182.3	0.2%
2026年12月	205.2	1.5%
2027年12月	220.1	0.6%
2028年12月	230.5	0.9%
12ヵ月先予想 (直近)	200.5	—
12ヵ月先予想 (25年12月末)	208.0	—

出所: Bloomberg

(pt)

図表11 : TOPIX 予想EPSの推移



出所: Bloomberg

図表 12 : TOPIX 及び日経平均株価の中長期株価見通し

		25年末	26年末
メイン	TOPIX	3,328	3,561
	想定レンジ	3,120 ~ 3,536	3,338 ~ 3,784
	日経平均株価	49,920	53,414
	想定レンジ	46,800 ~ 54,808	50,076 ~ 58,645

楽観	TOPIX	3,536	3,784
	想定レンジ	3,328 ~ 3,744	3,561 ~ 4,006
	日経平均株価	53,040	56,753
	想定レンジ	51,584 ~ 61,776	55,195 ~ 66,100

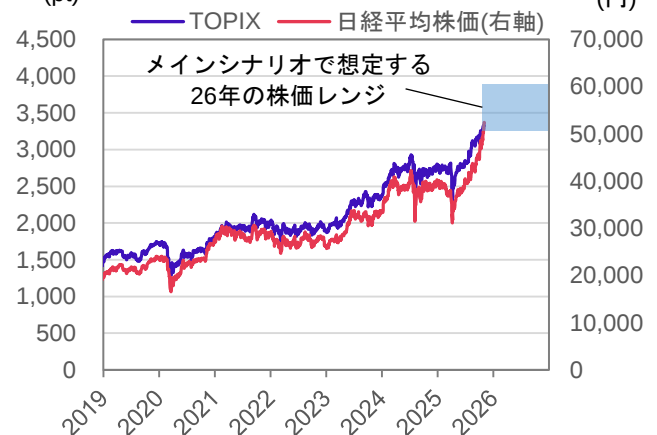
悲観	TOPIX	2,912	3,116
	想定レンジ	2,704 ~ 3,120	2,893 ~ 3,338
	日経平均株価	42,224	45,180
	想定レンジ	37,856 ~ 46,800	40,506 ~ 50,076

出所: Bloomberg、りそなホールディングス

(pt)

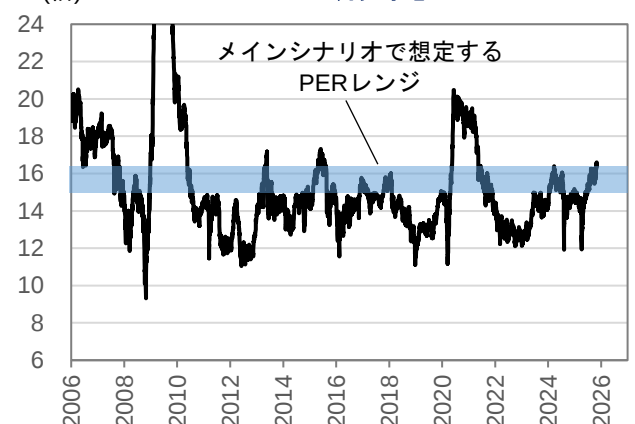
TOPIXと日経平均株価

(円)



(倍)

TOPIXの12ヵ月先予想PER



◎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
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	米国株, 米国経済	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
275	2025/10/1	日本株	日本株9月レビューと10月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25年9月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9月22日～9月26日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月FOMCとマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏GDP統計

◎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。