

2025 年 12 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 11 月レビューと 12 月見通し

TOPIX は 8 カ月連続で上昇。12 月は内需、金融業、一部外需に注目

要約

- TOPIX の前月比は+1.4%と 8 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、金融業やディフェンシブは上昇が目立った一方、シクリカルや内需はまちまち、外需は下落が目立った
- TOPIX のリビジョン指数は、10 月末から 11 月末にかけて横ばい圏で推移。12 月は良好な米ハイテク決算や日銀の利上げ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 48,000 円～54,000 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

11 月のレビュー: TOPIX は 8 カ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+1.4%と 8 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、金融業やディフェンシブは上昇が目立った一方、シクリカルや内需はまちまち、外需は下落が目立った(図表 1)。

金融業は、為替の円安進行もあって日銀の早期利上げ観測がくすぶるなか、金利上昇が貸出収益の改善につながるとの見方から銀行業を中心に買われやすい展開となった。

ディフェンシブは、グロース株からバリュー株へのセクターローテーションの動きがみられるなか、どの業種も指数全体をアウトパフォームしたが、原発の再稼働容認報道を受けて利益率が改善するとの見方から電気・ガス業が特に大きく上昇した。

シクリカルは、石油業界大手が大規模な自社株買いの実施を発表したことが好感され、割安感から買いが入ったことで鉱業が大きく上昇した。また、半導体製造装置部品を供給する企業の良好な決算を受けてガラス・土石製品が買われた。一方、貨物取扱量の減少やコンテナ運賃の下落が意識され海運が売られたほか旺盛な光ファイバー需要を背景にこれまで大きく上昇した非鉄金属は、利益確定売りなども入り上昇が一服した。

内需は、日米ハイテク株が調整するなか、通期計画の上方修正など好決算となった建設業や不動産業がディフェンシブ銘柄として投資資金が流入し大きく上昇した。一方生成 AI 事業の競争が激化するとの観測から、生成 AI への積極的な投資を継続する通信大手の株価が大きく調整し情報・通信業が下落した。

外需は、生成 AI に対する懸念からハイテク株を中心に株価が調整したことで、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売られやすい地合いとなり、これまでの上昇を受けた利益確定売りの動きもあって電気機器や機械などが下落した。

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、バリューやサプライズ等のパフォーマンスが良好であった。ハイテク株からバリュー株への物色の転換や決算が良好な銘柄が買われたことを示唆しているよう。収益性やグロース等のパフォーマンスが相対的に劣後していたことと整合的であろう。

◎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。

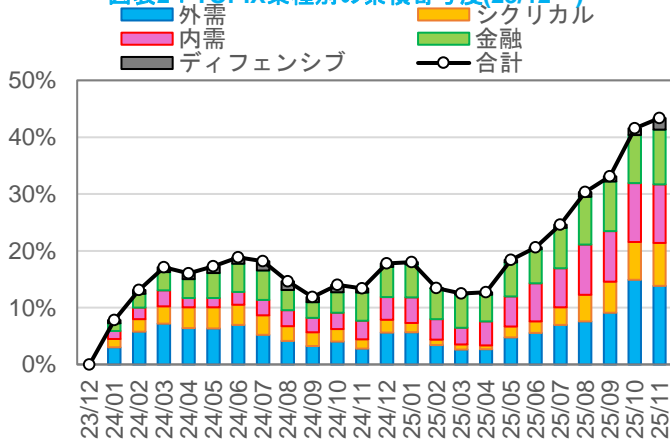
図表1：業種別月次騰落率

| | 24/11 | 24/12 | 25/01 | 25/02 | 25/03 | 25/04 | 25/05 | 25/06 | 25/07 | 25/08 | 25/09 | 25/10 | 25/11 |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| TOPIX | -0.5% | 3.9% | 0.1% | -3.8% | -0.9% | 0.3% | 5.0% | 1.8% | 3.2% | 4.5% | 2.0% | 6.2% | 1.4% |
| 外需 | | | | | | | | | | | | | |
| 電気機器 | -2.2% | 5.4% | 1.5% | -3.3% | -3.7% | -0.7% | 6.0% | 4.7% | 2.1% | 0.1% | 5.8% | 17.5% | -2.7% |
| 輸送用機器 | -6.1% | 18.5% | -3.9% | -7.1% | -2.3% | 3.4% | 3.1% | -6.7% | 5.9% | 5.3% | -0.1% | 6.9% | 0.5% |
| 機械 | -2.0% | 3.8% | 1.3% | -7.9% | 2.4% | -0.4% | 11.1% | 6.8% | 4.2% | 1.0% | 3.0% | 10.5% | -4.1% |
| 精密機器 | -5.4% | 2.6% | 1.4% | -12.4% | -1.7% | -2.0% | 0.1% | 0.0% | 4.8% | 2.0% | 2.5% | 12.3% | -1.2% |
| シクリカル | | | | | | | | | | | | | |
| 化学 | -5.0% | 0.1% | -3.5% | -3.7% | -2.1% | -1.8% | 5.6% | 1.2% | 2.0% | 3.8% | 2.0% | -0.1% | 1.7% |
| 卸売業 | -3.7% | 4.9% | -4.7% | -3.7% | 2.5% | 3.3% | 6.4% | -0.6% | 4.4% | 8.6% | 3.6% | 4.0% | 4.6% |
| 鉄鋼 | -2.2% | 3.6% | 1.9% | 3.7% | -3.1% | -4.5% | -1.6% | -3.4% | 5.9% | 7.4% | -2.3% | 2.6% | 3.4% |
| 非鉄金属 | 3.8% | 4.2% | 0.8% | -7.3% | -5.5% | -5.3% | 19.3% | 5.1% | 19.1% | 18.5% | 9.2% | 26.8% | -2.9% |
| ガラス・土石製品 | -0.4% | 1.4% | -2.5% | -4.3% | 0.0% | -1.8% | 2.8% | 2.2% | 7.7% | 2.1% | 3.1% | 5.4% | 8.5% |
| 繊維製品 | 7.5% | 3.8% | 3.2% | -5.9% | 2.4% | -6.8% | 5.6% | 0.2% | 5.4% | -0.6% | -1.1% | -0.1% | 6.9% |
| 石油・石炭製品 | -0.1% | 3.0% | -3.3% | -0.1% | -0.8% | -12.4% | 0.4% | 2.6% | 10.9% | 7.9% | 5.2% | 3.1% | 7.1% |
| ゴム製品 | -1.3% | 2.0% | 3.8% | 1.8% | 3.3% | -1.5% | 4.8% | -3.6% | 4.8% | 10.7% | 2.0% | 0.1% | 8.5% |
| 海運業 | -4.4% | 9.4% | -6.9% | 6.7% | -6.5% | -6.2% | 10.4% | -3.9% | 4.0% | -0.6% | -5.5% | 4.1% | -5.1% |
| パルプ・紙 | -3.3% | 4.2% | 1.4% | -3.2% | -0.3% | 4.0% | -2.0% | 3.8% | 4.0% | 7.0% | 0.4% | -4.8% | 7.8% |
| 鉱業 | -2.4% | 0.6% | -4.6% | 2.3% | 7.2% | -11.6% | 7.0% | 3.4% | 5.9% | 16.4% | 6.4% | 4.9% | 16.3% |
| 内需 | | | | | | | | | | | | | |
| 小売業 | 4.1% | 2.6% | -0.2% | -7.0% | 1.1% | 5.6% | 2.9% | 3.3% | -1.1% | 1.9% | -0.3% | 5.3% | 6.0% |
| 情報・通信業 | 1.2% | 2.0% | 1.3% | -2.1% | -2.2% | 4.8% | 4.8% | 6.8% | 0.6% | 7.6% | 1.9% | 12.5% | -11.4% |
| 陸運業 | -0.9% | -2.0% | 1.1% | 1.5% | -0.5% | 2.3% | 0.4% | 3.1% | 2.6% | 7.2% | 1.1% | -3.3% | 4.6% |
| 建設業 | 2.1% | 2.8% | -0.8% | -1.2% | -0.1% | 6.0% | 1.5% | 2.4% | 4.6% | 8.7% | 0.9% | 5.0% | 11.8% |
| その他製品 | 3.3% | 5.5% | 7.5% | 6.6% | -6.4% | 8.6% | 0.9% | 12.7% | -5.6% | 4.7% | -2.7% | 1.0% | 1.7% |
| サービス業 | 2.2% | 3.5% | 0.9% | -10.6% | -6.3% | 2.0% | 5.7% | 0.1% | 3.0% | 1.6% | -2.3% | -4.9% | 2.6% |
| 金属製品 | -1.8% | 1.8% | 1.8% | -2.3% | -1.7% | -1.7% | 4.5% | 1.4% | 1.7% | 8.0% | 0.3% | 1.5% | -1.7% |
| 空運業 | -1.7% | -0.5% | 2.1% | -0.9% | -2.2% | -0.1% | 8.3% | -0.4% | 0.8% | 5.1% | -4.3% | -2.7% | 3.3% |
| 倉庫・運輸関連業 | 4.4% | 2.0% | -1.4% | -2.1% | 1.3% | 2.0% | 18.9% | 2.2% | 5.7% | 1.6% | 0.1% | -0.9% | 4.6% |
| 不動産業 | -3.1% | 3.0% | 3.7% | -3.6% | 3.8% | 2.5% | 1.8% | 0.3% | 1.3% | 10.4% | 4.0% | -2.8% | 11.9% |
| 金融業 | | | | | | | | | | | | | |
| 銀行業 | 12.0% | 1.7% | 6.3% | -2.9% | 2.9% | -9.0% | 10.0% | -1.1% | 7.7% | 7.4% | 3.7% | -0.7% | 7.4% |
| 保険業 | 3.9% | 3.1% | -4.1% | 1.4% | 4.8% | -1.6% | 5.5% | -2.0% | 3.7% | 4.8% | -2.8% | -5.5% | 2.3% |
| 証券・商品先物取引業 | 9.2% | 3.3% | 7.9% | -5.0% | -6.1% | -8.5% | 10.2% | 7.1% | 6.4% | 10.3% | -0.4% | 1.5% | 4.1% |
| その他金融業 | 1.1% | 1.3% | -3.4% | -4.4% | -0.3% | -2.3% | 5.1% | 1.0% | 3.9% | 8.0% | 2.5% | -2.1% | 8.0% |
| ディフェンシブ | | | | | | | | | | | | | |
| 医薬品 | -6.2% | -1.7% | -1.8% | -5.2% | 0.1% | 2.2% | 0.1% | -2.1% | 2.4% | -0.5% | -1.3% | 2.6% | 10.5% |
| 食料品 | -2.0% | 0.0% | -3.4% | -2.4% | 2.8% | 3.8% | 0.9% | -0.6% | 0.6% | 2.8% | 1.7% | 1.1% | 4.3% |
| 水産・農林業 | -1.3% | -0.3% | -0.7% | -0.3% | 2.5% | -1.8% | -1.0% | 1.3% | 0.9% | 7.1% | 3.5% | 2.2% | 10.3% |
| 電気・ガス業 | -7.9% | -2.2% | -4.7% | 2.0% | 1.1% | 1.8% | -2.5% | 2.8% | 6.5% | 13.1% | -2.0% | 6.7% | 11.7% |
| ■平均値 | | | | | | | | | | | | | |
| 外需 | -3.9% | 7.6% | 0.1% | -7.7% | -1.3% | 0.1% | 5.1% | 1.2% | 4.2% | 2.1% | 2.8% | 11.8% | -1.9% |
| シクリカル | -1.1% | 3.4% | -1.3% | -1.3% | -0.3% | -4.1% | 5.3% | 0.6% | 6.7% | 7.4% | 2.1% | 4.2% | 5.2% |
| 内需 | 1.0% | 2.1% | 1.6% | -2.2% | -1.3% | 3.2% | 5.0% | 3.2% | 1.4% | 5.7% | -0.1% | 1.1% | 3.3% |
| 金融業 | 6.6% | 2.3% | 1.7% | -2.7% | 0.3% | -5.3% | 7.7% | 1.3% | 5.4% | 7.6% | 0.8% | -1.7% | 5.4% |
| ディフェンシブ | -4.4% | -1.0% | -2.7% | -1.5% | 1.6% | 1.5% | -0.6% | 0.4% | 2.6% | 5.6% | 0.5% | 3.2% | 9.2% |

出所：QUICK

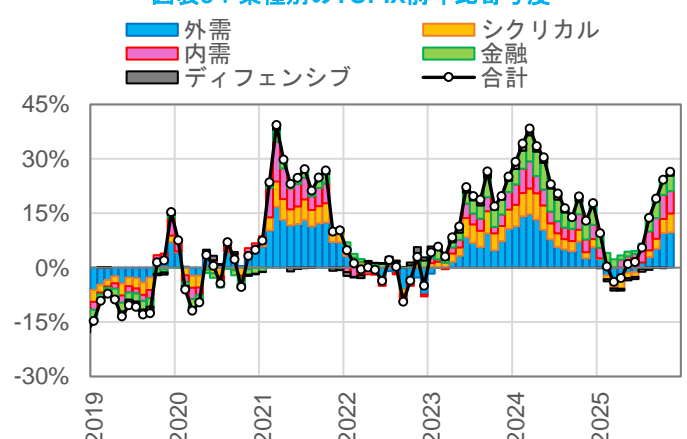
注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

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% | 5.2% | 26.3% | 23.4% |
| | 1年フォワード売上成長率(FY)% | 2.4% | 5.8% | 24.8% | 22.3% |
| | 売上成長率差(直近12ヵ月-5年) | 2.4% | 4.9% | 27.4% | 23.7% |
| サイズ | 時価総額 | 2.3% | 5.4% | 29.5% | 25.8% |
| サプライズ | EPSサプライズ(直近) | 3.2% | 7.1% | 34.3% | 29.7% |
| | 売上高サプライズ(直近) | 3.3% | 6.7% | 35.1% | 30.7% |
| テクニカル | 14日RSI | 3.9% | 5.2% | 34.0% | 31.7% |
| | 株価 vs 52週安値 | 4.2% | 5.8% | 36.1% | 33.1% |
| | 株価 vs 52週高値 | 3.7% | 6.2% | 30.2% | 27.8% |
| バリュー | EBITDA/EV | 2.8% | 7.1% | 40.6% | 35.1% |
| | フリーキャッシュフロー/企業価値 | 2.6% | 6.5% | 36.3% | 31.3% |
| | 純資産/株価 | 3.1% | 7.3% | 42.3% | 37.2% |
| | 予想EPS(FY1)/株価 | 3.3% | 8.4% | 41.9% | 35.6% |
| ボラティリティ | 予想EPS(FY2)/株価 | 3.3% | 7.3% | 44.3% | 37.7% |
| | 2年ベータ | 4.0% | 4.3% | 41.5% | 35.2% |
| | 90日ベータ | 4.0% | 5.7% | 41.3% | 36.2% |
| モメンタム | モメンタム | 3.2% | 7.0% | 32.2% | 28.4% |
| レバレッジ | 純債務/EBITDA(直近12ヵ月) | 3.1% | 6.0% | 28.5% | 26.2% |
| | 純債務/純資産 | 2.9% | 6.4% | 29.4% | 26.3% |
| 運転資本 | 棚卸資産回転率(直近12ヵ月) | 1.2% | 5.1% | 24.9% | 22.5% |
| | 当座比率 | 1.9% | 4.8% | 17.8% | 15.1% |
| 自己株式取得 | 1年自己株式取得 | 2.8% | 6.4% | 29.3% | 24.8% |
| 収益性 | ROE(直近12ヵ月) | 1.9% | 4.2% | 24.8% | 21.9% |
| | ROIC(直近12ヵ月) | 1.5% | 3.9% | 23.2% | 20.7% |
| | 純利益率(%) | 2.9% | 5.5% | 28.9% | 26.4% |
| 修正 | 1ヵ月売上高修正率(FY1) | 2.8% | 4.2% | 30.7% | 27.1% |
| | 1ヵ月売上高修正率(FY2) | 3.0% | 6.2% | 28.8% | 24.3% |
| | 1ヵ月目標株価変化率 | 3.8% | 4.9% | 33.7% | 29.7% |
| 配当 | 配当性向 | 2.1% | 4.8% | 19.7% | 17.0% |
| | 配当利回り(予想) | 2.5% | 7.0% | 34.1% | 28.4% |

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、10 月末から 11 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、内需と金融が改善し、外需、シクリカル、ディフェンシブは悪化傾向であった(図表 5～8)。

内需と金融業は底堅い決算、高市総理が造船・防衛に注力する見通しであること、日銀の利上げ機運の高まり等を受け、上方修正が進んでいる様だ。

外需の悪化は、前月末の反動によるところが大きい。シクリカルは、EV 市況の低迷やパルプ市況の回復の遅れにより、化学や紙・パルプを中心に悪化した。ディフェンシブは、ひと頃に比べ、業績修正が落ち着いていることが主因だが、足元で原発再稼働期待等から、電気・ガス業を中心に反発している。

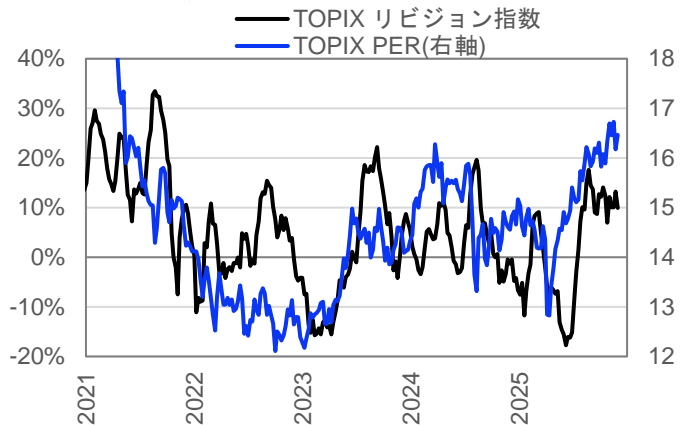
12月、米ハイテク決算や日米金融政策決定会合を控えている。前者については大幅な増益が見込まれ、後者については、FRBは利下げ、日銀は利上げをする見通しである。これらを受け、外需や金融業のリビジョンが改善し、TOPIX全体としてもリビジョンが改善しよう。もっとも、日本株全体としては、外需を中心に急ピッチで上昇してきており、出遅れ業種(内需、金融業等)には依然割安感があるため、ハイテク株からバリュー株への資金シフトが継続し、横ばい圏での推移が見込まれる。12月末の日経平均株価の予想レンジは、48,000円～54,000円。

図表5：TOPIXの予想PERと予想EPS前月比



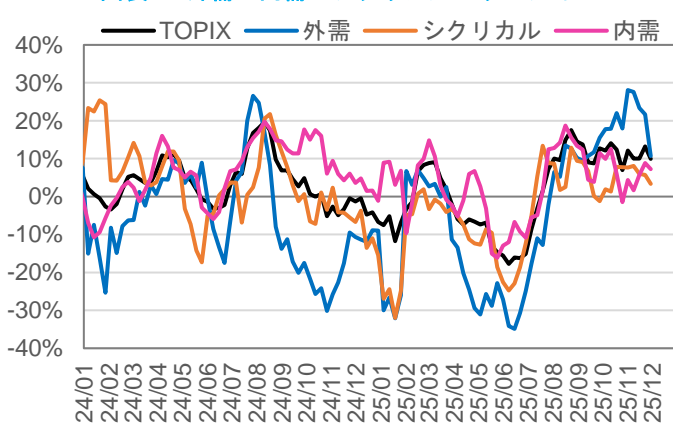
出所: QUICK

図表6：TOPIXのリビジョンとPER



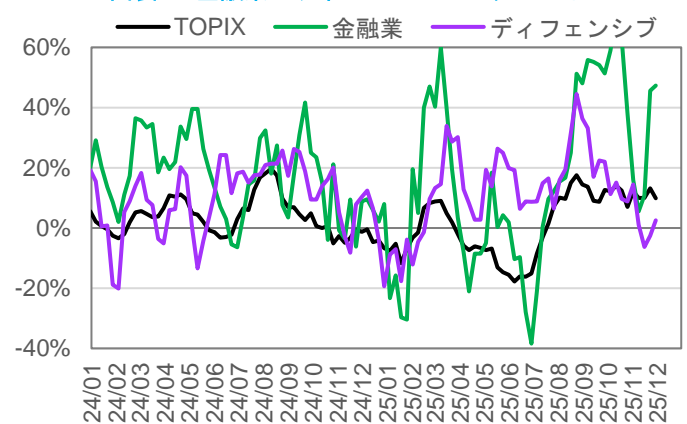
出所: QUICK

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。短期で調整した場合にエントリーを検討したい。

◎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。このような考え方の下、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－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 | | 1.4% | 24.4% | 2.8% | 11.2% | 1.4% | -13.2% | 9.2% | -4.0% |
| 外需 | 電気機器 | -2.7% | 33.9% | 0.1% | 7.5% | 2.7% | -26.4% | 14.2% | -12.2% |
| | 輸送用機器 | 0.5% | 20.9% | 5.3% | -14.2% | 4.8% | -35.1% | 13.2% | -21.9% |
| | 機械 | -4.1% | 33.1% | 0.5% | 3.1% | 4.6% | -29.9% | 11.8% | -18.2% |
| | 精密機器 | -1.2% | 6.0% | 1.1% | 1.7% | 2.4% | -4.3% | 11.5% | 7.2% |
| シクリカル | 化学 | 1.7% | 4.7% | -2.3% | 2.4% | -4.0% | -2.3% | 12.0% | 9.7% |
| | 卸売業 | 4.6% | 35.7% | 0.5% | 4.7% | -4.1% | -31.0% | 4.7% | -26.3% |
| | 鉄鋼 | 3.4% | 13.2% | 9.9% | -12.5% | 6.5% | -25.7% | 69.3% | 43.6% |
| | 非鉄金属 | -2.9% | 101.9% | 11.3% | 43.8% | 14.2% | -58.1% | 13.7% | -44.4% |
| | ガラス・土石製品 | 8.5% | 26.1% | 2.4% | 8.7% | -6.1% | -17.4% | 13.1% | -4.3% |
| | 繊維製品 | 6.9% | 12.2% | 1.3% | -1.1% | -5.6% | -13.3% | 14.9% | 1.6% |
| | 石油・石炭製品 | 7.1% | 22.4% | 5.1% | -2.8% | -2.0% | -25.2% | 16.6% | -8.6% |
| | ゴム製品 | 8.5% | 42.2% | 3.2% | 10.0% | -5.3% | -32.2% | 11.1% | -21.1% |
| | 海運業 | -5.1% | -3.1% | -4.9% | -26.1% | 0.2% | -22.9% | -5.0% | -27.9% |
| | パルプ・紙 | 7.8% | 23.7% | 0.1% | -4.7% | -7.7% | -28.5% | 12.5% | -16.0% |
| | 鉱業 | 16.3% | 63.1% | 1.3% | 9.0% | -15.0% | -54.1% | 2.3% | -51.8% |
| 内需 | 小売業 | 6.0% | 21.4% | 0.8% | 3.3% | -5.1% | -18.1% | 7.0% | -11.1% |
| | 情報・通信業 | -11.4% | 26.9% | 2.7% | 14.7% | 14.1% | -12.2% | 1.9% | -10.3% |
| | 陸運業 | 4.6% | 19.1% | -0.2% | 10.4% | -4.8% | -8.7% | 3.4% | -5.3% |
| | 建設業 | 11.8% | 48.2% | 3.0% | 19.8% | -8.8% | -28.4% | 11.7% | -16.7% |
| | その他製品 | 1.7% | 36.9% | 2.9% | 24.2% | 1.2% | -12.8% | 18.1% | 5.4% |
| | サービス業 | 2.6% | -7.1% | 39.0% | 49.3% | 36.4% | 56.3% | 6.3% | 62.6% |
| | 金属製品 | -1.7% | 13.8% | -0.4% | 7.6% | 1.3% | -6.3% | 26.4% | 20.2% |
| | 空運業 | 3.3% | 7.0% | 1.4% | 21.9% | -1.9% | 14.8% | -1.9% | 12.9% |
| | 倉庫・運輸関連業 | 4.6% | 37.4% | -0.9% | 9.1% | -5.5% | -28.4% | -1.8% | -30.2% |
| | 不動産業 | 11.9% | 40.8% | 0.7% | 11.4% | -11.2% | -29.3% | 7.1% | -22.2% |
| 金融業 | 銀行業 | 7.4% | 33.1% | 4.2% | 37.0% | -3.2% | 3.8% | 11.5% | 15.4% |
| | 保険業 | 2.3% | 5.6% | 1.1% | 10.3% | -1.1% | 4.7% | 2.0% | 6.7% |
| | 証券・商品先物取引業 | 4.1% | 29.9% | 3.7% | 108.4% | -0.4% | 78.5% | -20.8% | 57.7% |
| | その他金融業 | 8.0% | 16.0% | 0.3% | 10.9% | -7.8% | -5.1% | 7.4% | 2.3% |
| ディフェンシブ | 医薬品 | 10.5% | 3.6% | -0.3% | 23.9% | -10.9% | 20.3% | 1.2% | 21.5% |
| | 食料品 | 4.3% | 11.6% | 2.4% | 6.6% | -1.9% | -5.0% | 6.2% | 1.2% |
| | 水産・農林業 | 10.3% | 25.4% | 4.1% | 0.1% | -6.2% | -25.3% | 4.4% | -20.8% |
| | 電気・ガス業 | 11.7% | 35.7% | -6.8% | -5.7% | -18.5% | -41.4% | 7.2% | -34.1% |

■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 | | 16.5 | 1.55 | 9.4% | 3.7% | 2.4% | 6.1% | 39.2% | 5.7%pt |
| 外需 | 電気機器 | 24.1 | 2.55 | 10.6% | 3.6% | 1.4% | 4.2% | 34.1% | 7.0%pt |
| | 輸送用機器 | 13.4 | 0.87 | 6.5% | 3.1% | 3.6% | 7.5% | 48.2% | 3.4%pt |
| | 機械 | 21.1 | 2.07 | 9.8% | 3.8% | 1.9% | 4.7% | 39.1% | 6.0%pt |
| | 精密機器 | 25.6 | 3.16 | 12.3% | 5.0% | 1.6% | 3.9% | 40.5% | 7.3%pt |
| シクリカル | 化学 | 15.6 | 1.34 | 8.6% | 3.6% | 2.7% | 6.4% | 41.3% | 5.1%pt |
| | 卸売業 | 14.8 | 1.58 | 10.7% | 4.4% | 2.8% | 6.8% | 41.3% | 6.3%pt |
| | 鉄鋼 | 10.6 | 0.60 | 5.7% | 2.4% | 3.9% | 9.5% | 41.5% | 3.3%pt |
| | 非鉄金属 | 17.9 | 1.85 | 10.3% | 3.9% | 2.1% | 5.6% | 37.6% | 6.4%pt |
| | ガラス・土石製品 | 14.2 | 1.09 | 7.7% | 2.9% | 2.7% | 7.0% | 37.8% | 4.8%pt |
| | 繊維製品 | 17.6 | 1.01 | 5.7% | 2.4% | 2.4% | 5.7% | 42.4% | 3.3%pt |
| | 石油・石炭製品 | 12.1 | 0.85 | 7.0% | 2.8% | 3.3% | 8.3% | 39.8% | 4.2%pt |
| | ゴム製品 | 12.1 | 1.15 | 9.5% | 4.3% | 3.8% | 8.3% | 45.6% | 5.2%pt |
| | 海運業 | 10.1 | 0.64 | 6.3% | 3.1% | 4.9% | 9.9% | 49.1% | 3.2%pt |
| | パルプ・紙 | 11.8 | 0.54 | 4.6% | 1.9% | 3.5% | 8.5% | 41.9% | 2.7%pt |
| | 鉱業 | 11.3 | 0.75 | 6.6% | 2.5% | 3.3% | 8.8% | 37.8% | 4.1%pt |
| 内需 | 小売業 | 26.8 | 2.54 | 9.5% | 3.6% | 1.4% | 3.7% | 38.2% | 5.8%pt |
| | 情報・通信業 | 21.0 | 2.45 | 11.6% | 4.7% | 1.9% | 4.8% | 40.2% | 7.0%pt |
| | 陸運業 | 13.4 | 1.09 | 8.1% | 2.3% | 2.1% | 7.5% | 28.4% | 5.8%pt |
| | 建設業 | 14.6 | 1.52 | 10.4% | 4.4% | 2.9% | 6.8% | 42.1% | 6.0%pt |
| | その他製品 | 27.2 | 3.07 | 11.3% | 5.2% | 1.7% | 3.7% | 45.8% | 6.1%pt |
| | サービス業 | 16.5 | 2.27 | 13.8% | 3.4% | 1.5% | 6.1% | 24.5% | 10.4%pt |
| | 金属製品 | 17.5 | 1.07 | 6.1% | 3.4% | 3.2% | 5.7% | 56.0% | 2.7%pt |
| | 空運業 | 9.4 | 1.07 | 11.4% | 3.2% | 3.0% | 10.7% | 27.9% | 8.2%pt |
| | 倉庫・運輸関連業 | 17.8 | 1.31 | 7.3% | 3.9% | 3.0% | 5.6% | 53.3% | 3.4%pt |
| | 不動産業 | 15.4 | 1.48 | 9.6% | 3.4% | 2.3% | 6.5% | 35.6% | 6.2%pt |
| 金融業 | 銀行業 | 12.2 | 1.11 | 9.0% | 3.5% | 3.2% | 8.2% | 38.5% | 5.6%pt |
| | 保険業 | 10.7 | 1.39 | 13.0% | 5.6% | 4.0% | 9.4% | 43.1% | 7.4%pt |
| | 証券・商品先物取引業 | 8.3 | 1.02 | 12.3% | 4.1% | 4.0% | 12.1% | 33.3% | 8.2%pt |
| | その他金融業 | 12.5 | 0.99 | 8.0% | 3.5% | 3.5% | 8.0% | 44.0% | 4.5%pt |
| ディフェンシブ | 医薬品 | 14.9 | 1.79 | 12.1% | 5.0% | 2.8% | 6.7% | 41.5% | 7.0%pt |
| | 食料品 | 18.2 | 1.74 | 9.5% | 4.9% | 2.8% | 5.5% | 51.4% | 4.6%pt |
| | 水産・農林業 | 13.1 | 1.19 | 9.1% | 3.0% | 2.5% | 7.6% | 33.1% | 6.1%pt |
| | 電気・ガス業 | 10.3 | 0.76 | 7.4% | 1.8% | 2.3% | 9.7% | 23.8% | 5.6%pt |

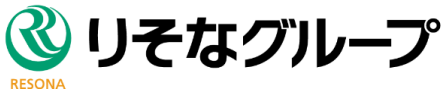
出所：Bloomberg

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 48,000 円～54,000 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、48,000 円～54,000 円とみている。なお、フェアバリューは 50,000 円程度とみている。米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。

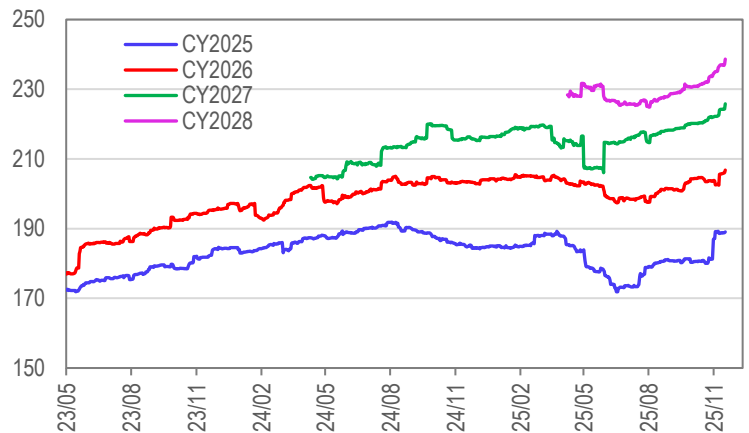
図表 10 : TOPIX の中長期予想 EPS

| | TOPIX 予想EPS | 前月比 |
|-------------------|-------------|------|
| 2025年12月 | 188.9 | 4.5% |
| 2026年12月 | 206.1 | 0.9% |
| 2027年12月 | 224.3 | 1.7% |
| 2028年12月 | 237.2 | 2.4% |
| 12ヵ月先予想 (直近) | 204.5 | — |
| 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 |

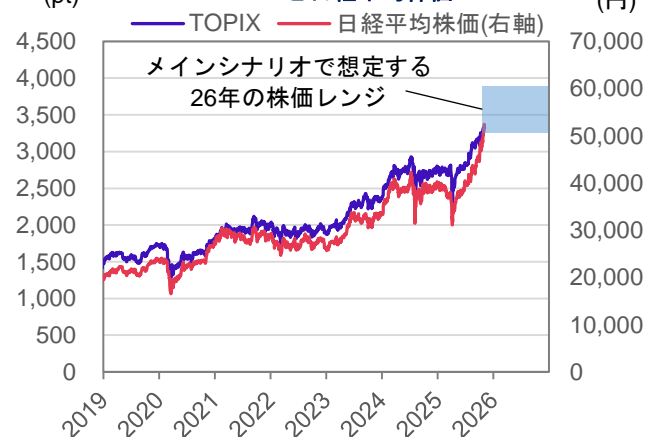
| | | | |
|----|--------|-----------------|-----------------|
| 悲観 | TOPIX | 2,912 | 3,116 |
| | 想定レンジ | 2,704 ~ 3,120 | 2,893 ~ 3,338 |
| | 日経平均株価 | 42,224 | 45,180 |
| | 想定レンジ | 37,856 ~ 46,800 | 40,506 ~ 50,076 |

出所: Bloomberg、リそなホールディングス

(pt)

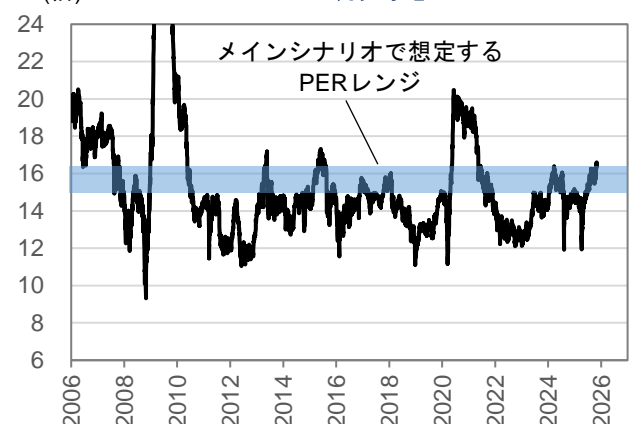
TOPIXと日経平均株価

(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 |
|-----|------------|---------------|---|
| 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 |
| 289 | 2025/11/4 | 欧州経済 | 25 年 10 月ユーロ圏物価動向 |
| 290 | 2025/11/4 | 日本株 | 日本株 10 月レビューと 11 月見通し |
| 291 | 2025/11/5 | 米国株, 米国経済 | 11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し |
| 292 | 2025/11/11 | 日本株 | 日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日) |
| 293 | 2025/11/14 | 日本株 | 日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日) |
| 294 | 2025/11/14 | 半導体, 日本株, 米国株 | 11 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 295 | 2025/11/14 | 豪州経済 | 11 月豪州概況 |
| 296 | 2025/11/20 | 半導体, 日本株, 米国株 | エヌビディアの決算 FY2026 3Q |
| 297 | 2025/11/21 | 米国経済 | 9 月米雇用統計 |
| 298 | 2025/11/21 | 日本株 | 日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日) |
| 299 | 2025/11/25 | 欧州経済 | 25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 300 | 2025/11/26 | 米国経済 | 米国消費関連指標とマーケット見通し |

◎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。