

2026 年 1 月 5 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 12 月レビューと 1 月見通し

TOPIX は 9 カ月連続で上昇。来月も上昇の見通し。物色は引き続き内需、金融業、一部外需に注目

要約

- TOPIX の前月比は+0.9%と 9 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、シクリカルや金融業は上昇が目立った一方、外需や内需はまちまち、ディフェンシブは下落が目立った
- TOPIX のリビジョン指数は、11 月末から 12 月末にかけてトータルでは横ばい圏で推移。1 月は、新 NISA、配当取り、底堅い AI 需要を背景に、幅広い業種で株高が進もう。日経平均株価の想定レンジは 50,000 円～53,000 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

12 月のレビュー: TOPIX は 9 カ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+0.9%と 9 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、シクリカルや金融業は上昇が目立った一方、外需や内需はまちまち、ディフェンシブは下落が目立った(図表 1)。

シクリカルは、コストの価格転嫁によって石油製品マージンが拡大したことが好感され石油・石炭製品が大きく上昇した。また、AI 投資に対する懸念が燃る中でも銅価格をはじめとする非鉄金属市況の大きな上昇などを受け、非鉄金属や卸売業が買われやすい地合いとなった。

金融業は、日銀が 19 日の会合で利上げを決定したことや来年以降も利上げを継続する姿勢を示したことで、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が上昇したほか、これまで株価の調整が続いてきた保険業にも買い戻しの動きがみられた。

外需は、自動車大手の来年度生産見通しが報じられたことで増益に対する期待が高まって輸送用機器が上昇した。一方、生成 AI に関して過剰投資などに対する懸念が継続したことから、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、電気機器や機械などが下落した。

内需は、米国の求人数の減少が続くものの底打ち感が見えてきたこともあって求人大手に買いが入り、サービス業が上昇した。一方、メモリ価格の高騰がゲーム機の製造コストに影響を及ぼすとの観測から利益の下振れが警戒されてゲームメーカー大手の株価が調整し、その他製品が下落した。

ディフェンシブは、前月の大幅な上昇を受けた利益確定売りの動きがあったことに加え、日本最大級の原発の再稼働に向けた調整が長期化すると懸念から電気・ガス業の下落が目立った。

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、バリューや配当といったファクターのパフォーマンスが良好であった。19 日の日銀決定会合で政策金利の追加利上げが決定されるなど金利先高観が強まるなか、ハイテク株からバリュー株への物色の転換が続いたとみられる。

◎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。

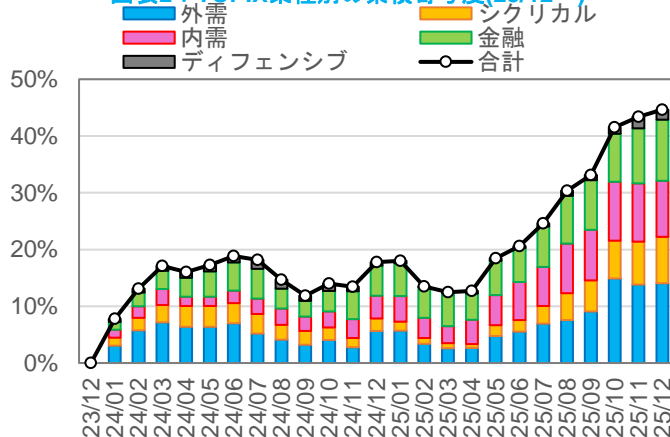
図表1：業種別月次騰落率

	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11	25/12
TOPIX	3.9%	0.1%	-3.8%	-0.9%	0.3%	5.0%	1.8%	3.2%	4.5%	2.0%	6.2%	1.4%	0.9%
外需													
電気機器	5.4%	1.5%	-3.3%	-3.7%	-0.7%	6.0%	4.7%	2.1%	0.1%	5.8%	17.5%	-2.7%	0.1%
輸送用機器	18.5%	-3.9%	-7.1%	-2.3%	3.4%	3.1%	-6.7%	5.9%	5.3%	-0.1%	6.9%	0.5%	3.9%
機械	3.8%	1.3%	-7.9%	2.4%	-0.4%	11.1%	6.8%	4.2%	1.0%	3.0%	10.5%	-4.1%	-1.3%
精密機器	2.6%	1.4%	-12.4%	-1.7%	-2.0%	0.1%	0.0%	4.8%	2.0%	2.5%	12.3%	-1.2%	-1.6%
シクリカル													
化学	0.1%	-3.5%	-3.7%	-2.1%	-1.8%	5.6%	1.2%	2.0%	3.8%	2.0%	-0.1%	1.7%	0.7%
卸売業	4.9%	-4.7%	-3.7%	2.5%	3.3%	6.4%	-0.6%	4.4%	8.6%	3.6%	4.0%	4.6%	4.3%
鉄鋼	3.6%	1.9%	3.7%	-3.1%	-4.5%	-1.6%	-3.4%	5.9%	7.4%	-2.3%	2.6%	3.4%	2.5%
非鉄金属	4.2%	0.8%	-7.3%	-5.5%	-5.3%	19.3%	5.1%	19.1%	18.5%	9.2%	26.8%	-2.9%	4.3%
ガラス・土石製品	1.4%	-2.5%	-4.3%	0.0%	-1.8%	2.8%	2.2%	7.7%	2.1%	3.1%	5.4%	8.5%	0.2%
繊維製品	3.8%	3.2%	-5.9%	2.4%	-6.8%	5.6%	0.2%	5.4%	-0.6%	-1.1%	-0.1%	6.9%	-0.9%
石油・石炭製品	3.0%	-3.3%	-0.1%	-0.8%	-12.4%	0.4%	2.6%	10.9%	7.9%	5.2%	3.1%	7.1%	5.8%
ゴム製品	2.0%	3.8%	1.8%	3.3%	-1.5%	4.8%	-3.6%	4.8%	10.7%	2.0%	0.1%	8.5%	-2.1%
海運業	9.4%	-6.9%	6.7%	-6.5%	-6.2%	10.4%	-3.9%	4.0%	-0.6%	-5.5%	4.1%	-5.1%	4.2%
パルプ・紙	4.2%	1.4%	-3.2%	-0.3%	4.0%	-2.0%	3.8%	4.0%	7.0%	0.4%	-4.8%	7.8%	4.0%
鉱業	0.6%	-4.6%	2.3%	7.2%	-11.6%	7.0%	3.4%	5.9%	16.4%	6.4%	4.9%	16.3%	-4.0%
内需													
小売業	2.6%	-0.2%	-7.0%	1.1%	5.6%	2.9%	3.3%	-1.1%	1.9%	-0.3%	5.3%	6.0%	-2.2%
情報・通信業	2.0%	1.3%	-2.1%	-2.2%	4.8%	4.8%	6.8%	0.6%	7.6%	1.9%	12.5%	-11.4%	-0.3%
陸運業	-2.0%	1.1%	1.5%	-0.5%	2.3%	0.4%	3.1%	2.6%	7.2%	1.1%	-3.3%	4.6%	0.2%
建設業	2.8%	-0.8%	-1.2%	-0.1%	6.0%	1.5%	2.4%	4.6%	8.7%	0.9%	5.0%	11.8%	1.3%
その他製品	5.5%	7.5%	6.6%	-6.4%	8.6%	0.9%	12.7%	-5.6%	4.7%	-2.7%	1.0%	1.7%	-13.3%
サービス業	3.5%	0.9%	-10.6%	-6.3%	2.0%	5.7%	0.1%	3.0%	1.6%	-2.3%	-4.9%	2.6%	3.8%
金属製品	1.8%	1.8%	-2.3%	-1.7%	-1.7%	4.5%	1.4%	1.7%	8.0%	0.3%	1.5%	-1.7%	2.6%
空運業	-0.5%	2.1%	-0.9%	-2.2%	-0.1%	8.3%	-0.4%	0.8%	5.1%	-4.3%	-2.7%	3.3%	0.5%
倉庫・運輸関連業	2.0%	-1.4%	-2.1%	1.3%	2.0%	18.9%	2.2%	5.7%	1.6%	0.1%	-0.9%	4.6%	0.1%
不動産業	3.0%	3.7%	-3.6%	3.8%	2.5%	1.8%	0.3%	1.3%	10.4%	4.0%	-2.8%	11.9%	0.7%
金融業													
銀行業	1.7%	6.3%	-2.9%	2.9%	-9.0%	10.0%	-1.1%	7.7%	7.4%	3.7%	-0.7%	7.4%	4.6%
保険業	3.1%	-4.1%	1.4%	4.8%	-1.6%	5.5%	-2.0%	3.7%	4.8%	-2.8%	-5.5%	2.3%	6.7%
証券・商品先物取引業	3.3%	7.9%	-5.0%	-6.1%	-8.5%	10.2%	7.1%	6.4%	10.3%	-0.4%	1.5%	4.1%	6.3%
その他金融業	1.3%	-3.4%	-4.4%	-0.3%	-2.3%	5.1%	1.0%	3.9%	8.0%	2.5%	-2.1%	8.0%	3.7%
ディフェンシブ													
医薬品	-1.7%	-1.8%	-5.2%	0.1%	2.2%	0.1%	-2.1%	2.4%	-0.5%	-1.3%	2.6%	10.5%	-0.2%
食料品	0.0%	-3.4%	-2.4%	2.8%	3.8%	0.9%	-0.6%	0.6%	2.8%	1.7%	1.1%	4.3%	-3.5%
水産・農林業	-0.3%	-0.7%	-0.3%	2.5%	-1.8%	-1.0%	1.3%	0.9%	7.1%	3.5%	2.2%	10.3%	-2.3%
電気・ガス業	-2.2%	-4.7%	2.0%	1.1%	1.8%	-2.5%	2.8%	6.5%	13.1%	-2.0%	6.7%	11.7%	-4.7%
■平均値													
外需	7.6%	0.1%	-7.7%	-1.3%	0.1%	5.1%	1.2%	4.2%	2.1%	2.8%	11.8%	-1.9%	0.3%
シクリカル	3.4%	-1.3%	-1.3%	-0.3%	-4.1%	5.3%	0.6%	6.7%	7.4%	2.1%	4.2%	5.2%	1.7%
内需	2.1%	1.6%	-2.2%	-1.3%	3.2%	5.0%	3.2%	1.4%	5.7%	-0.1%	1.1%	3.3%	-0.6%
金融業	2.3%	1.7%	-2.7%	0.3%	-5.3%	7.7%	1.3%	5.4%	7.6%	0.8%	-1.7%	5.4%	5.3%
ディフェンシブ	-1.0%	-2.7%	-1.5%	1.6%	1.5%	-0.6%	0.4%	2.6%	5.6%	0.5%	3.2%	9.2%	-2.7%

出所：QUICK

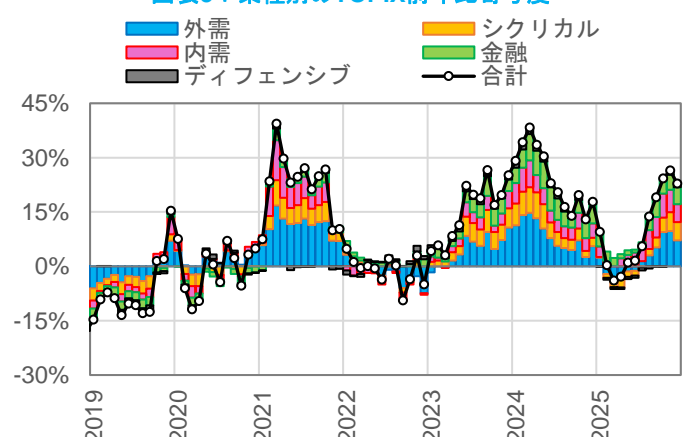
注：上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

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)%	-0.2%	4.1%	25.7%	25.7%
	1年フォワード売上成長率(FY)%	-0.3%	4.1%	23.9%	23.9%
	売上成長率差(直近12ヵ月-5年)	-0.3%	3.2%	24.6%	24.6%
サイズ	時価総額	-0.3%	2.2%	26.7%	26.7%
サプライズ	EPSサプライズ(直近)	0.0%	4.2%	32.5%	32.5%
	売上高サプライズ(直近)	0.0%	3.1%	32.2%	32.2%
テクニカル	14日RSI	0.2%	3.6%	33.6%	33.6%
	株価 vs 52週安値	0.2%	3.5%	35.2%	35.2%
	株価 vs 52週高値	0.2%	4.1%	30.8%	30.8%
バリュー	EBITDA/EV	0.3%	4.8%	38.2%	38.2%
	フリーキャッシュフロー/企業価値	0.1%	4.6%	34.3%	34.3%
	純資産/株価	0.7%	5.1%	41.5%	41.5%
	予想EPS(FY1)/株価	0.1%	4.5%	38.8%	38.8%
	予想EPS(FY2)/株価	0.1%	4.5%	40.8%	40.8%
ボラティリティ	2年ベータ	0.1%	3.5%	37.6%	37.6%
	90日ベータ	0.2%	3.8%	38.8%	38.8%
モメンタム	モメンタム	0.1%	3.1%	29.7%	29.7%
レバレッジ	純債務/EBITDA(直近12ヵ月)	0.2%	4.5%	28.9%	28.9%
	純債務/純資産	0.3%	4.2%	28.1%	28.1%
運転資本	棚卸資産回転率(直近12ヵ月)	-0.4%	4.3%	24.4%	24.4%
	当座比率	-0.1%	2.7%	15.7%	15.7%
自己株式取得	1年自己株式取得	0.1%	3.6%	27.3%	27.3%
収益性	ROE(直近12ヵ月)	-0.5%	2.6%	22.1%	22.1%
	ROIC(直近12ヵ月)	-0.7%	2.7%	21.3%	21.3%
	純利益率(%)	-0.2%	2.8%	27.4%	27.4%
修正	1ヵ月売上高修正率(FY1)	-0.3%	2.3%	27.9%	27.9%
	1ヵ月売上高修正率(FY2)	-0.3%	2.4%	24.9%	24.9%
	1ヵ月目標株価変化率	-0.3%	2.2%	30.4%	30.4%
配当	配当性向	0.1%	4.6%	20.3%	20.3%
	配当利回り(予想)	0.5%	4.8%	32.5%	32.5%

出所: Bloomberg

注: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

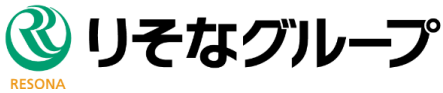
1 月見通し: 新 NISA、配当取り、底堅い AI 需要を背景に、株高が進もう

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、11 月末から 12 月末にかけてリビジョン指数は改善基調で推移したが、月末にかけて調整し、トータルでは横ばい圏で推移した。業種別では、金融を除く幅広い業種が上述の様に推移した。金融については、11 月末以降は一貫してリビジョンが鈍化傾向であった(図表 5～8)。

円安進行や高市総理の財政政策への期待等が、外需、シクリカル、内需等の業績予想上方修正に寄与したとみられる。ディフェンシブについては、一部製薬企業で良好な治験結果が得られたこと等がリビジョン改善に寄与したとみられる。金融については、日銀の利上げが十分に織り込まれていたため、上方修正のピークが日銀の利上げ前に訪れていたとみられる。

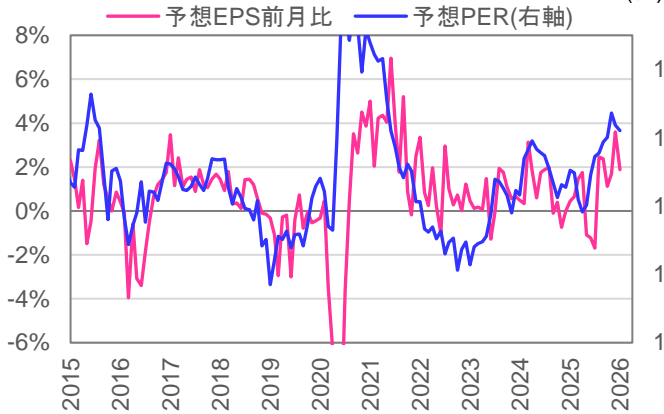
1 月の TOPIX のリビジョンは円安や底堅い AI 需要を背景に外需を中心に小幅改善するとみている。グロース株について、ここ数ヵ月はバリュー株対比でパフォーマンスが冴えないものの、バブルを指摘する空売り投資家の影響で関連する米国企業の株価が調整していることが大きかった。投資家心理は一度調整すると、その傾向が 1 ヶ月～2 ヶ月程度持続することが多い。過去の事例に照らせば、1 月以降がこの調整に一服感が出てくる公算が大きく、グロース株にも見直し買いの動きが出てくるだろう。



また、定性面からは新 NISA の成長投資枠を利用した個人の買いや 3 月決算企業の配当取りの動きの方が重要で、バリュー株を中心に底堅く推移する公算が大きい。また、1 月末の日経平均株価の予想レンジは、50,000 円～53,000 円。

図表5：TOPIXの予想PERと予想EPS前月比

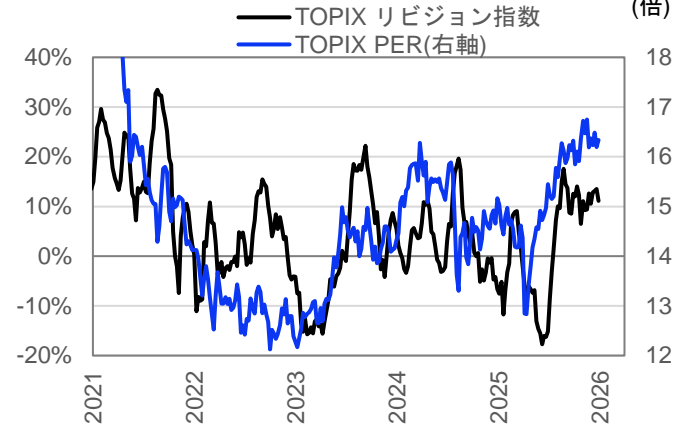
(倍)



出所: Bloomberg

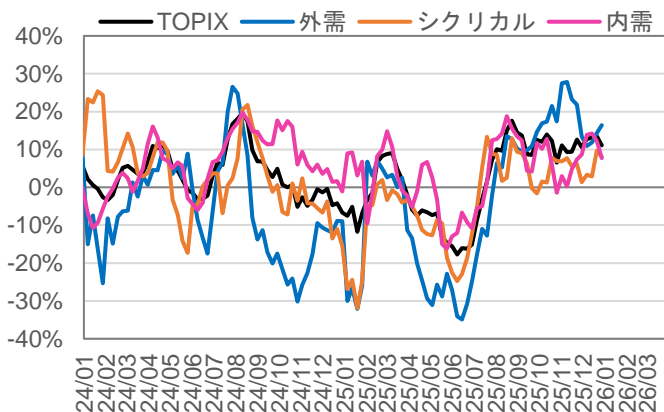
図表6：TOPIXのリビジョンとPER

(倍)



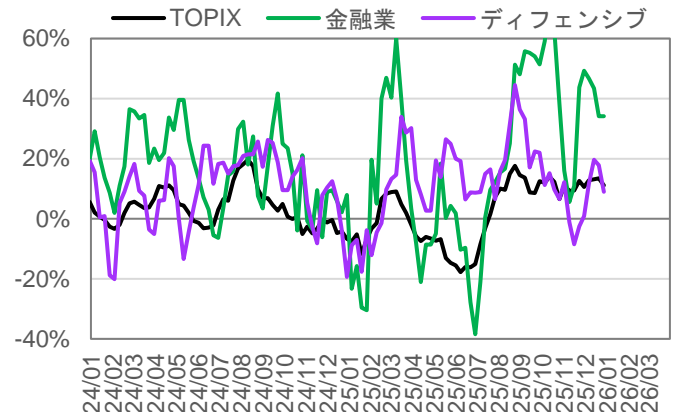
出所: QUICK

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。

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。

◎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		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		2.4%	25.7%	1.5%	13.7%	-0.9%	-12.0%	9.0%	-3.0%
外需	電気機器	2.0%	34.0%	1.0%	7.9%	-1.0%	-26.1%	14.2%	-11.9%
	輸送用機器	7.7%	12.3%	6.4%	-6.1%	-1.3%	-18.4%	8.9%	-9.6%
	機械	-0.3%	33.4%	1.1%	3.5%	1.4%	-29.9%	12.0%	-17.9%
	精密機器	-1.6%	4.8%	1.3%	3.0%	3.0%	-1.8%	10.8%	9.1%
シクリカル	化学	1.8%	7.7%	-2.3%	-2.7%	-4.1%	-10.4%	14.6%	4.3%
	卸売業	4.1%	40.5%	0.6%	5.0%	-3.5%	-35.5%	7.3%	-28.2%
	鉄鋼	4.3%	14.3%	9.1%	-1.0%	4.9%	-15.3%	57.9%	42.6%
	非鉄金属	2.4%	116.4%	1.6%	49.1%	-0.8%	-67.3%	13.3%	-54.0%
	ガラス・土石製品	1.5%	27.6%	1.9%	5.3%	0.5%	-22.4%	12.7%	-9.7%
	繊維製品	2.4%	10.0%	4.1%	0.7%	1.7%	-9.3%	11.9%	2.7%
	石油・石炭製品	3.4%	27.6%	3.7%	18.4%	0.4%	-9.2%	5.9%	-3.3%
	ゴム製品	0.7%	37.7%	1.4%	12.5%	0.7%	-25.2%	10.8%	-14.5%
	海運業	5.6%	-8.6%	-2.8%	-27.8%	-8.4%	-19.2%	-3.3%	-22.5%
	パルプ・紙	5.3%	24.8%	4.2%	8.0%	-1.1%	-16.8%	8.1%	-8.7%
	鉱業	-0.6%	54.8%	2.5%	23.9%	3.1%	-30.8%	2.3%	-28.5%
	小売業	2.6%	18.6%	0.2%	5.6%	-2.4%	-13.0%	5.7%	-7.3%
内需	情報・通信業	-0.4%	28.1%	-5.0%	11.4%	-4.6%	-16.7%	6.3%	-10.4%
	陸運業	2.0%	22.8%	0.4%	9.1%	-1.6%	-13.7%	4.3%	-9.4%
	建設業	4.4%	50.2%	2.8%	24.8%	-1.5%	-25.4%	10.3%	-15.1%
	その他製品	-8.4%	15.6%	1.6%	24.3%	10.0%	8.7%	17.5%	26.2%
	サービス業	5.1%	-3.0%	2.5%	51.5%	-2.7%	54.5%	3.0%	57.5%
	金属製品	2.0%	17.4%	-2.3%	-1.3%	-4.2%	-18.7%	31.5%	12.8%
	空運業	3.2%	10.4%	0.8%	13.8%	-2.3%	3.3%	4.6%	7.9%
	倉庫・運輸関連業	1.4%	37.5%	-0.4%	5.3%	-1.8%	-32.2%	0.1%	-32.1%
	不動産業	0.9%	39.4%	1.5%	12.6%	0.7%	-26.7%	7.7%	-19.1%
	銀行業	3.7%	43.0%	2.1%	40.3%	-1.6%	-2.7%	12.3%	9.6%
金融業	保険業	5.7%	14.6%	3.0%	22.0%	-2.8%	7.4%	1.3%	8.6%
	証券・商品先物取引業	6.3%	40.9%	10.5%	112.6%	4.1%	71.7%	-19.3%	52.3%
	その他金融業	4.6%	22.4%	0.3%	10.1%	-4.2%	-12.3%	11.6%	-0.6%
ディフェンシブ	医薬品	4.2%	9.5%	0.2%	22.1%	-4.0%	12.5%	0.8%	13.4%
	食料品	-1.2%	10.0%	2.7%	8.7%	3.9%	-1.4%	4.0%	2.6%
	水産・農林業	-0.4%	24.8%	-6.7%	-6.2%	-6.4%	-31.0%	-100.0%	-131.0%
	電気・ガス業	4.7%	37.4%	0.2%	5.2%	-4.4%	-32.3%	-1.0%	-33.3%

■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	1.53	9.3%	3.7%	2.4%	6.1%	39.7%	5.6%pt
外需	電気機器	24.3	2.52	10.4%	3.6%	1.4%	4.1%	34.9%	6.8%pt
	輸送用機器	13.2	0.90	6.8%	3.2%	3.6%	7.6%	47.3%	3.6%pt
	機械	21.4	2.04	9.6%	3.9%	1.9%	4.7%	40.5%	5.7%pt
	精密機器	24.9	3.15	12.6%	4.9%	1.5%	4.0%	38.4%	7.8%pt
シクリカル	化学	16.2	1.37	8.5%	3.6%	2.6%	6.2%	42.9%	4.8%pt
	卸売業	15.3	1.59	10.4%	4.3%	2.7%	6.5%	41.2%	6.1%pt
	鉄鋼	9.9	0.61	6.2%	2.3%	3.8%	10.1%	37.8%	3.9%pt
	非鉄金属	19.1	1.90	9.9%	4.0%	2.1%	5.2%	40.5%	5.9%pt
	ガラス・土石製品	14.2	1.09	7.7%	2.9%	2.7%	7.0%	38.2%	4.7%pt
	繊維製品	17.0	1.00	5.8%	2.4%	2.4%	5.9%	41.7%	3.4%pt
	石油・石炭製品	10.6	0.89	8.4%	3.0%	3.4%	9.4%	35.7%	5.4%pt
	ゴム製品	11.7	1.12	9.5%	4.4%	3.9%	8.5%	45.8%	5.2%pt
	海運業	11.3	0.66	5.9%	3.0%	4.5%	8.9%	50.5%	2.9%pt
	パルプ・紙	11.8	0.56	4.8%	2.0%	3.5%	8.5%	41.8%	2.8%pt
	鉱業	10.5	0.70	6.6%	2.4%	3.5%	9.5%	36.2%	4.2%pt
	小売業	26.1	2.34	9.0%	3.5%	1.5%	3.8%	39.0%	5.5%pt
内需	情報・通信業	22.1	2.05	9.3%	4.0%	1.9%	4.5%	42.7%	5.3%pt
	陸運業	13.4	1.07	8.0%	2.3%	2.2%	7.5%	29.0%	5.7%pt
	建設業	14.2	1.50	10.6%	4.4%	3.0%	7.1%	41.9%	6.1%pt
	その他製品	23.5	2.67	11.4%	5.8%	2.2%	4.3%	51.2%	5.5%pt
	サービス業	16.7	2.35	14.0%	3.4%	1.4%	6.0%	24.2%	10.6%pt
	金属製品	18.7	1.11	6.0%	3.4%	3.1%	5.4%	57.5%	2.5%pt
	空運業	10.1	1.06	10.5%	3.2%	3.0%	9.9%	30.4%	7.3%pt
	倉庫・運輸関連業	18.2	1.29	7.1%	4.0%	3.1%	5.5%	55.6%	3.2%pt
	不動産業	15.1	1.48	9.8%	3.5%	2.4%	6.6%	35.9%	6.3%pt
	銀行業	12.4	1.13	9.1%	3.5%	3.1%	8.1%	38.7%	5.6%pt
金融業	保険業	11.1	1.42	12.8%	5.6%	4.0%	9.0%	43.9%	7.2%pt
	証券・商品先物取引業	9.0	1.06	11.8%	4.1%	3.8%	11.1%	34.4%	7.8%pt
	その他金融業	13.2	1.02	7.7%	3.5%	3.4%	7.6%	45.6%	4.2%pt
ディフェンシブ	医薬品	15.2	1.78	11.7%	5.0%	2.8%	6.6%	43.1%	6.7%pt
	食料品	17.0	1.65	9.7%	4.9%	3.0%	5.9%	50.8%	4.8%pt
	水産・農林業	13.5	1.00	7.4%	2.6%	2.6%	7.4%	34.9%	4.8%pt
	電気・ガス業	9.1	0.72	7.9%	1.8%	2.5%	11.0%	23.0%	6.1%pt

出所: Bloomberg

注 1: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした 注 2: 日次データで計算しているため図表 1 の株価騰落率と必ずしも一致しない

◎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。

中期見通し: 26 年末の日経平均株価ターゲットレンジは 53,000 円～62,000 円

2026 年末の日経平均株価のターゲットレンジは、53,000 円～62,000 とみている。なお、フェアバリューは 55,000 円程度とみている。拙稿 [日米欧 Market View : 2026 年の日本株ストラテジー～日経平均株価は、26 年末に 55,000 円、26 年度末には 6 万円がフェアバリューとなろう](#) から大きな見方の変更はない。

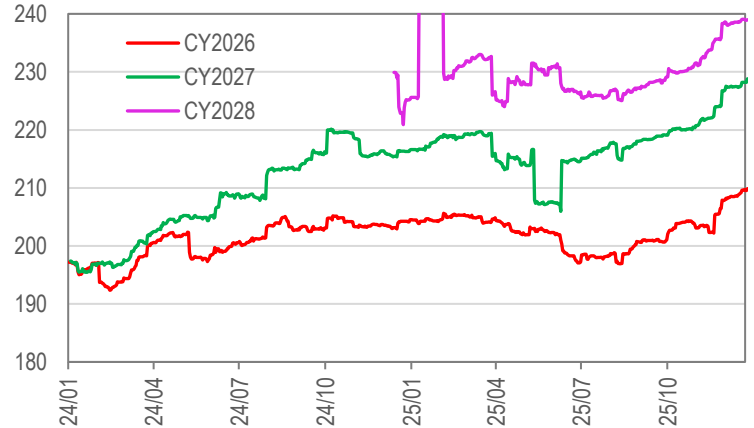
図表 10 : TOPIX の中長期予想 EPS

	TOPIX 予想EPS	前月比
2026年12月	206.5	1.2%
2027年12月	224.2	1.7%
2028年12月	235.9	2.1%
12ヵ月先予想(直近)	205.3	—
12ヵ月先予想(26年12月末)	235.0	—

出所: Bloomberg

(pt)

図表11 : TOPIX 予想EPSの推移



出所: Bloomberg

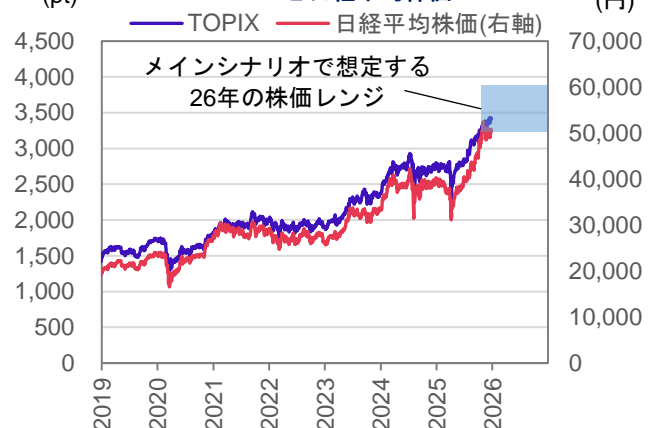
図表 12 : TOPIX 及び日経平均株価の中長期株価見通し

		26年末	27年末	28年末
メイン	TOPIX	3,760	4,023	4,305
	想定レンジ	3,525 ~ 3,995	3,772 ~ 4,275	4,036 ~ 4,574
	日経平均株価	55,272	59,141	63,281
	想定レンジ	52,875 ~ 61,923	56,576 ~ 66,257	60,537 ~ 70,895
楽観	TOPIX	3,995	4,275	4,574
	想定レンジ	3,760 ~ 4,230	4,023 ~ 4,526	4,305 ~ 4,843
	日経平均株価	59,925	64,120	68,608
	想定レンジ	58,280 ~ 69,795	62,360 ~ 74,681	66,725 ~ 79,908
悲観	TOPIX	3,290	3,520	3,767
	想定レンジ	3,055 ~ 3,525	3,269 ~ 3,772	3,498 ~ 4,036
	日経平均株価	47,705	51,044	54,617
	想定レンジ	42,770 ~ 52,875	45,764 ~ 56,576	48,967 ~ 60,537

出所: Bloomberg、りそなホールディングス

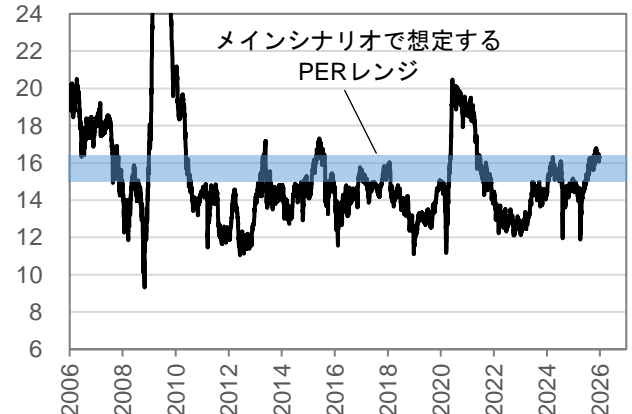
(pt)

TOPIXと日経平均株価



(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
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
301	2025/11/28	コモディティ	25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もあろう
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)
304	2025/12/1	日本株	日本株 11 月レビューと 12 月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25 年 11 月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集
307	2025/12/11	コモディティ	25 年 12 月豪州概況
308	2025/12/12	日本株	12 月 FOMC とマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集
310	2025/12/15	日本株	12 月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026 年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11 月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響

◎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。