

2026年3月2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 2026年2月レビューと3月見通し

TOPIX は 11 ヶ月連続で上昇。物色は内需、金融業に注目

## 要約

- TOPIX の前月比は+10.4%と 11 ヶ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、金融業、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需はまちまちだった
- TOPIX のリビジョン指数は、1 月末から 2 月末にかけて改善。3 月は、地政学リスクの高まり等から業績改善期待と割安感から内需や金融業等のバリュー株優位な相場展開を展望。日経平均株価の想定レンジは 57,000 円～62,000 円
- 物色: 内需や金融業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

## 2月のレビュー: TOPIX は 11 ヶ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+10.4%と 11 ヶ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、金融業、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需はまちまちだった(図表 1)。2 月 8 日投開票の衆議院選挙において自民党が単独で全体議席の 3 分の 2 を確保するなど与党の大勝に終わったことを受け、政策基盤安定化による高市政権の政策進展期待から日本株は全体的に買いが優勢となった。

外需は、鉱山建機を中心とした建機需要回復を受けて大手建機メーカーの株価が堅調に推移したほか、良好な決算となった半導体製造装置・素材メーカーが買われ、機械や精密機械が大きく上昇した。

シクリカルは、データセンター向け光ファイバー需要の成長ペース加速などが意識され非鉄金属の上昇幅が大きくなったほか、AI サーバー向けのガラス需要が高まっていることを受けてガラス・土石製品が上昇した。

金融業は、日銀の利上げが継続するとの見方や良好な決算を背景に上昇する銘柄が目立った。また、生保が保有する一部債券について減損処理が不要となるよう取扱いの見直しを検討していることが伝わり、これが生保株の物色につながった。一方、高市首相が追加利上げに難色を示したことが報じられると、銀行株は調整し上げ幅を縮小した。

ディフェンシブは、生成 AI に関する過剰投資懸念などを受けたハイテク株からの資金シフトや、イランを中心とした地政学リスクの高まりなどもあり、全体的に堅調な推移となった。

内需は、コストの価格転嫁により採算の改善が進む建設業が大きく上昇した。一方、「SaaS の死」に関連して、生成 AI の成長が求人大手の提供する求人マッチングサービスに影響を及ぼすとの見方から、サービス業が下落した。また、米 OpenAI 社に関して、生成 AI に対する過剰投資懸念や他社モデルの急速な成長が、同社に巨額の投資をしている通信大手の株価の重しとなり、情報・通信業が下落した。

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、前月同様にボラティリティファクターのパフォーマンスが良好であった。衆議院選挙を巡る思惑やイランを中心とする地政学リスクの高まりなど、引き続き相場が乱高下しやすい環境となったことが背景にある。

## ◎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。

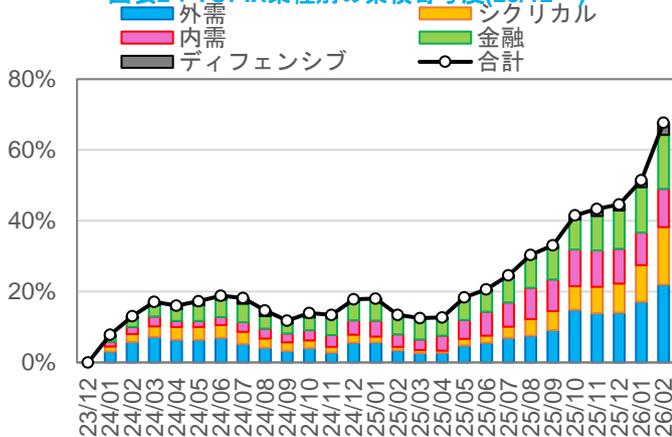
図表1：業種別月次騰落率

	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11	25/12	26/01	26/02
TOPIX	-3.8%	-0.9%	0.3%	5.0%	1.8%	3.2%	4.5%	2.0%	6.2%	1.4%	0.9%	4.6%	10.4%
外需													
電気機器	-3.3%	-3.7%	-0.7%	6.0%	4.7%	2.1%	0.1%	5.8%	17.5%	-2.7%	0.1%	5.3%	7.9%
輸送用機器	-7.1%	-2.3%	3.4%	3.1%	-6.7%	5.9%	5.3%	-0.1%	6.9%	0.5%	3.9%	3.1%	8.4%
機械	-7.9%	2.4%	-0.4%	11.1%	6.8%	4.2%	1.0%	3.0%	10.5%	-4.1%	-1.3%	14.7%	16.0%
精密機器	-12.4%	-1.7%	-2.0%	0.1%	0.0%	4.8%	2.0%	2.5%	12.3%	-1.2%	-1.6%	2.7%	8.4%
シクリカル													
化学	-3.7%	-2.1%	-1.8%	5.6%	1.2%	2.0%	3.8%	2.0%	-0.1%	1.7%	0.7%	4.2%	15.2%
卸売業	-3.7%	2.5%	3.3%	6.4%	-0.6%	4.4%	8.6%	3.6%	4.0%	4.6%	4.3%	8.4%	17.6%
鉄鋼	3.7%	-3.1%	-4.5%	-1.6%	-3.4%	5.9%	7.4%	-2.3%	2.6%	3.4%	2.5%	3.7%	3.3%
非鉄金属	-7.3%	-5.5%	-5.3%	19.3%	5.1%	19.1%	18.5%	9.2%	26.8%	-2.9%	4.3%	17.6%	47.7%
ガラス・土石製品	-4.3%	0.0%	-1.8%	2.8%	2.2%	7.7%	2.1%	3.1%	5.4%	8.5%	0.2%	9.2%	20.1%
繊維製品	-5.9%	2.4%	-6.8%	5.6%	0.2%	5.4%	-0.6%	-1.1%	-0.1%	6.9%	-0.9%	7.4%	14.3%
石油・石炭製品	-0.1%	-0.8%	-12.4%	0.4%	2.6%	10.9%	7.9%	5.2%	3.1%	7.1%	5.8%	14.8%	13.4%
ゴム製品	1.8%	3.3%	-1.5%	4.8%	-3.6%	4.8%	10.7%	2.0%	0.1%	8.5%	-2.1%	-0.5%	12.2%
海運業	6.7%	-6.5%	-6.2%	10.4%	-3.9%	4.0%	-0.6%	-5.5%	4.1%	-5.1%	4.2%	1.7%	12.3%
パルプ・紙	-3.2%	-0.3%	4.0%	-2.0%	3.8%	4.0%	7.0%	0.4%	-4.8%	7.8%	4.0%	5.3%	10.9%
鉱業	2.3%	7.2%	-11.6%	7.0%	3.4%	5.9%	16.4%	6.4%	4.9%	16.3%	-4.0%	12.9%	12.3%
内需													
小売業	-7.0%	1.1%	5.6%	2.9%	3.3%	-1.1%	1.9%	-0.3%	5.3%	6.0%	-2.2%	-2.5%	9.0%
情報・通信業	-2.1%	-2.2%	4.8%	4.8%	6.8%	0.6%	7.6%	1.9%	12.5%	-11.4%	-0.3%	-4.0%	-2.9%
陸運業	1.5%	-0.5%	2.3%	0.4%	3.1%	2.6%	7.2%	1.1%	-3.3%	4.6%	0.2%	-0.9%	5.5%
建設業	-1.2%	-0.1%	6.0%	1.5%	2.4%	4.6%	8.7%	0.9%	5.0%	11.8%	1.3%	4.2%	17.9%
その他製品	6.6%	-6.4%	8.6%	0.9%	12.7%	-5.6%	4.7%	-2.7%	1.0%	1.7%	-13.3%	-2.8%	1.3%
サービス業	-10.6%	-6.3%	2.0%	5.7%	0.1%	3.0%	1.6%	-2.3%	-4.9%	2.6%	3.8%	-4.3%	-4.1%
金属製品	-2.3%	-1.7%	-1.7%	4.5%	1.4%	1.7%	8.0%	0.3%	1.5%	-1.7%	2.6%	0.3%	9.7%
空運業	-0.9%	-2.2%	-0.1%	8.3%	-0.4%	0.8%	5.1%	-4.3%	-2.7%	3.3%	0.5%	0.8%	12.0%
倉庫・運輸関連業	-2.1%	1.3%	2.0%	18.9%	2.2%	5.7%	1.6%	0.1%	-0.9%	4.6%	0.1%	5.2%	7.6%
不動産業	-3.6%	3.8%	2.5%	1.8%	0.3%	1.3%	10.4%	4.0%	-2.8%	11.9%	0.7%	2.6%	20.8%
金融業													
銀行業	-2.9%	2.9%	-9.0%	10.0%	-1.1%	7.7%	7.4%	3.7%	-0.7%	7.4%	4.6%	13.2%	8.5%
保険業	1.4%	4.8%	-1.6%	5.5%	-2.0%	3.7%	4.8%	-2.8%	-5.5%	2.3%	6.7%	1.1%	14.2%
証券・商品先物取引業	-5.0%	-6.1%	-8.5%	10.2%	7.1%	6.4%	10.3%	-0.4%	1.5%	4.1%	6.3%	7.2%	3.3%
その他金融業	-4.4%	-0.3%	-2.3%	5.1%	1.0%	3.9%	8.0%	2.5%	2.5%	-2.1%	8.0%	3.7%	15.9%
ディフェンシブ													
医薬品	-5.2%	0.1%	2.2%	0.1%	-2.1%	2.4%	-0.5%	-1.3%	2.6%	10.5%	-0.2%	1.9%	13.4%
食料品	-2.4%	2.8%	3.8%	0.9%	-0.6%	0.6%	2.8%	1.7%	1.1%	4.3%	-3.5%	1.6%	11.9%
水産・農林業	-0.3%	2.5%	-1.8%	-1.0%	1.3%	0.9%	7.1%	3.5%	2.2%	10.3%	-2.3%	6.1%	13.6%
電気・ガス業	2.0%	1.1%	1.8%	-2.5%	2.8%	6.5%	13.1%	-2.0%	6.7%	11.7%	-4.7%	1.3%	14.5%
■平均値													
外需	-7.7%	-1.3%	0.1%	5.1%	1.2%	4.2%	2.1%	2.8%	11.8%	-1.9%	0.3%	6.4%	10.2%
シクリカル	-1.3%	-0.3%	-4.1%	5.3%	0.6%	6.7%	7.4%	2.1%	4.2%	5.2%	1.7%	7.7%	16.3%
内需	-2.2%	-1.3%	3.2%	5.0%	3.2%	1.4%	5.7%	-0.1%	1.1%	3.3%	-0.6%	-0.1%	7.7%
金融業	-2.7%	0.3%	-5.3%	7.7%	1.3%	5.4%	7.6%	0.8%	-1.7%	5.4%	5.3%	5.9%	10.5%
ディフェンシブ	-1.5%	1.6%	1.5%	-0.6%	0.4%	2.6%	5.6%	0.5%	3.2%	9.2%	-2.7%	2.7%	13.3%

出所：QUICK

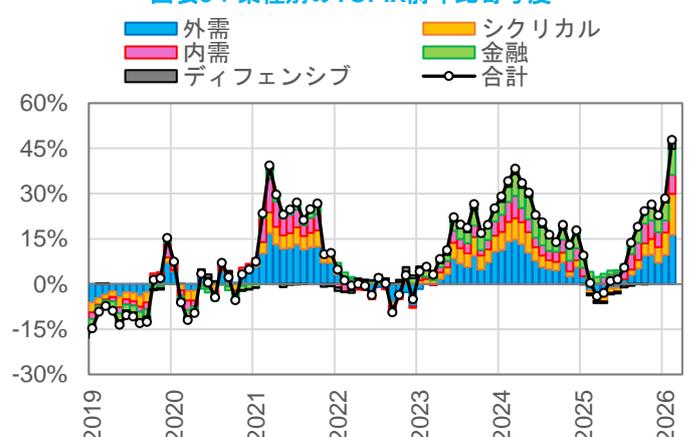
注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

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)%	4.4%	11.1%	45.9%	43.6%
	1年フォワード売上成長率(FY)%	4.1%	10.4%	42.4%	39.5%
	売上成長率差(直近12ヵ月-5年)	3.5%	10.4%	43.0%	40.0%
サイズ	時価総額	3.4%	12.6%	51.0%	47.4%
サプライズ	EPSサプライズ(直近)	4.0%	12.1%	57.0%	53.7%
	売上高サプライズ(直近)	4.0%	12.1%	58.4%	53.7%
テクニカル	14日RSI	4.1%	15.4%	63.7%	60.9%
	株価 vs 52週安値	4.6%	18.9%	82.0%	75.8%
	株価 vs 52週高値	3.0%	12.1%	56.1%	51.8%
バリュウ	EBITDA/EV	3.7%	12.1%	60.3%	58.6%
	フリーキャッシュフロー/企業価値	3.7%	10.0%	52.8%	51.3%
	純資産/株価	3.9%	13.4%	68.1%	68.1%
	予想EPS(FY1)/株価	3.0%	11.5%	59.2%	57.3%
ボラティリティ	予想EPS(FY2)/株価	3.3%	11.9%	62.7%	61.6%
	2年ベータ	4.3%	16.8%	80.2%	73.4%
モメンタム	90日ベータ	5.0%	18.7%	87.4%	80.3%
	モメンタム	4.0%	15.9%	68.6%	61.1%
レバレッジ	純債務/EBITDA(直近12ヵ月)	4.0%	13.6%	53.7%	52.3%
	純債務/純資産	3.6%	12.9%	51.0%	48.9%
運転資本	棚卸資産回転率(直近12ヵ月)	3.2%	3.3%	29.2%	27.9%
	当座比率	4.0%	7.8%	31.2%	26.5%
自己株式取得	1年自己株式取得	3.6%	11.5%	49.5%	46.1%
収益性	ROE(直近12ヵ月)	3.6%	6.1%	36.9%	31.8%
	ROIC(直近12ヵ月)	3.4%	5.4%	35.1%	29.3%
	純利益率(%)	3.4%	9.0%	48.8%	45.1%
修正	1ヵ月売上高修正率(FY1)	3.6%	10.5%	44.3%	40.1%
	1ヵ月売上高修正率(FY2)	3.4%	11.5%	48.6%	44.1%
	1ヵ月目標株価変化率	3.8%	15.5%	62.7%	59.8%
配当	配当性向	3.7%	10.1%	37.8%	34.8%
	配当利回り(予想)	3.2%	9.5%	49.1%	48.1%

出所: Bloomberg

注: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

### 3 月見通し: 地政学リスクの高まり等からバリュウ株優位か

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、1 月末から 2 月末にかけてリビジョン指数は改善基調で推移した。業種別では、外需、金融業のリビジョンが改善、内需、シクリカルは横ばい、ディフェンシブは悪化した。(図表 5～8)。

外需は、高市総理の成長戦略の恩恵を受けやすい企業が多いこと、米ハイパースケーラーの AI 巨額投資が継続する公算が大きいこと等から、電気機器や精密機器の改善が顕著であった。金融業は、超長期金利の上昇一服、会計ルールの見直し案等から金利上昇によるポートフォリオ毀損懸念が後退し、幅広い業種でリビジョンが改善した。内需、シクリカルはコモディティ関連業種が、各種商品市況の改善からリビジョンが改善したもののその他の業種で決算を通過しリビジョン改善が一服基調であることから、全体では横ばいとなった。ディフェンシブは消費税減税等への期待から食料品等のリビジョンは改善も、医薬品等で決算発表が一服した影響の方が大きく、全体では悪化した。

3 月の TOPIX のリビジョンは小幅悪化を想定するが、米製造業の復調や米 AI 関連企業の決算を材料に水準自体は高水準を維持するとみている。グロース株について、エヌビディアが好決算後に急落したことへの懸念の声も聞かれるが、オプション市場等に端を発した短期筋のポジション調整に起因しており、過度な懸念は不要とみる。ただし、地政学リスクの高まり等、投資家心理を悪化させる材料が台頭してきていること、来業績とバリュエーションの観点

#### ◎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。

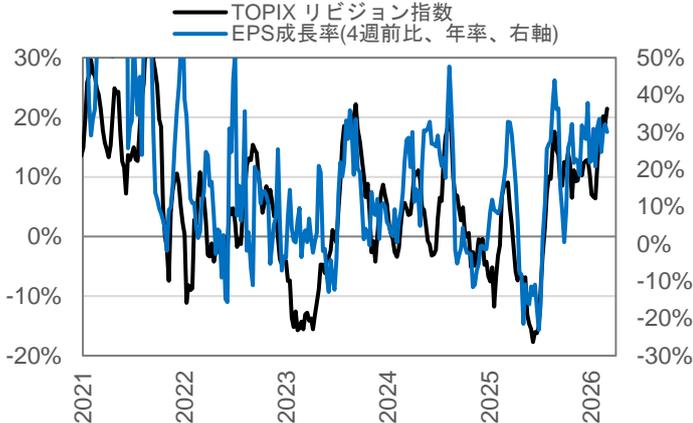
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



から内需や金融業を中心としたバリュー株優位な相場展開を見込む。もっとも、中長期的な視座に立てば、外需やシクリカル業種については、米製造業の復調というマクロの追い風を受け、大きく上昇することが期待できるため、相対的に出遅れる場合にはエントリーの好機と言えよう。

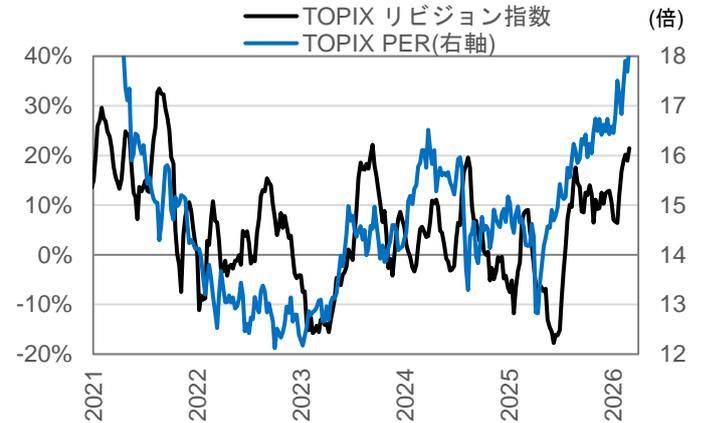
3月末の日経平均株価の予想レンジは、57,000円～62,000円。

図表6：TOPIXのリビジョンとPER



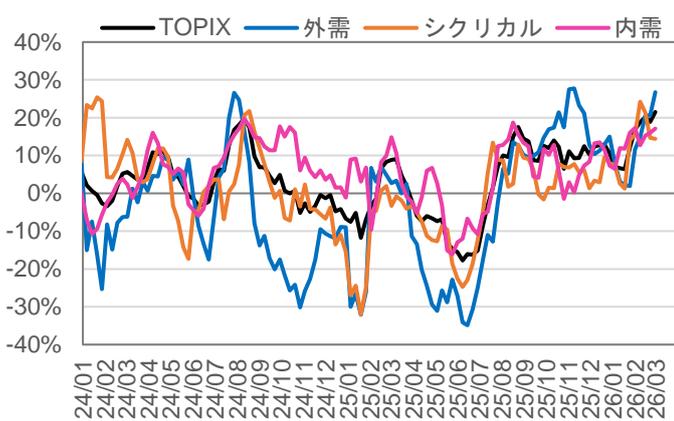
出所: Bloomberg

図表6：TOPIXのリビジョンとPER



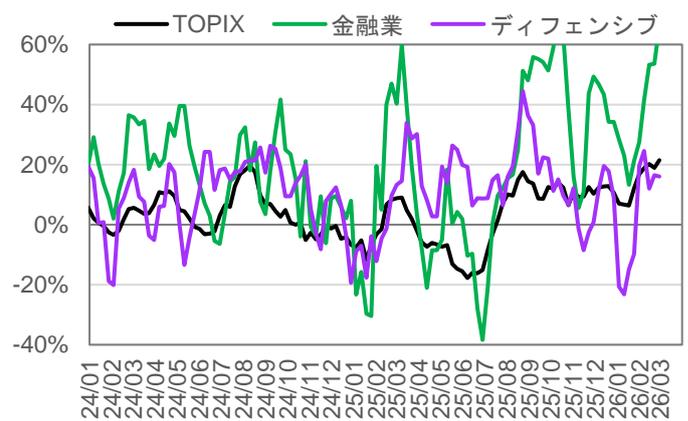
出所: QUICK

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、金融業は業績改善が期待でき、利回り面からも割安感がある**

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、金融業に注目している。日本株が大きく上昇する中、相対的に出遅れている業種が多い。

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、外需や内需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	8.9%	41.1%	2.1%	14.6%	-6.8%	-26.5%	11.1%	-15.4%		
外需	電気機器	7.4%	44.0%	5.9%	17.0%	-1.5%	-27.0%	14.6%	-12.4%	
	輸送用機器	4.1%	27.1%	1.6%	-7.5%	-2.5%	-34.6%	15.2%	-19.4%	
	機械	15.5%	77.2%	0.8%	6.4%	-14.7%	-70.9%	13.6%	-57.3%	
	精密機器	6.2%	23.8%	-1.9%	2.5%	-8.2%	-21.3%	13.7%	-7.6%	
	化学	13.7%	33.4%	1.8%	2.3%	-11.9%	-31.2%	13.8%	-17.3%	
シクリカル	卸売業	16.5%	82.3%	-0.3%	6.5%	-16.9%	-75.8%	6.2%	-69.6%	
	鉄鋼	2.2%	10.7%	1.0%	10.0%	-1.2%	-0.8%	7.7%	6.9%	
	非鉄金属	49.1%	277.5%	5.9%	55.6%	-43.2%	-221.9%	10.0%	-212.0%	
	ガラス・土石製品	18.4%	69.3%	1.4%	5.0%	-16.9%	-64.3%	16.5%	-47.8%	
	繊維製品	13.1%	32.1%	9.3%	12.4%	-3.8%	-19.8%	9.0%	-10.8%	
	石油・石炭製品	18.7%	73.1%	12.8%	4.7%	-5.9%	-68.5%	-0.1%	-68.6%	
	ゴム製品	8.7%	37.5%	-0.9%	16.0%	-9.6%	-21.5%	11.4%	-10.1%	
	海運業	14.6%	9.1%	5.0%	-32.3%	-9.6%	-41.4%	4.2%	-37.3%	
	パルプ・紙	9.2%	43.3%	-2.4%	5.4%	-11.6%	-38.0%	8.9%	-29.1%	
	鉱業	24.0%	115.1%	1.3%	18.4%	-22.7%	-96.7%	-0.5%	-97.2%	
	内需	小売業	6.1%	27.7%	-0.4%	5.7%	-6.5%	-22.0%	7.8%	-14.2%
		情報・通信業	-2.8%	14.4%	0.6%	30.2%	3.4%	15.8%	5.3%	21.1%
陸運業		5.6%	21.2%	0.4%	8.5%	-5.2%	-12.7%	4.5%	-8.1%	
建設業		13.7%	75.5%	5.2%	27.2%	-8.5%	-48.3%	9.0%	-39.3%	
その他製品		0.6%	-4.3%	-0.8%	13.0%	-1.4%	17.2%	14.7%	31.9%	
サービス業		-6.3%	-8.3%	2.7%	18.2%	8.9%	26.5%	14.5%	41.1%	
金属製品		8.3%	24.0%	0.1%	0.5%	-8.1%	-23.5%	26.5%	3.0%	
空運業		3.1%	13.2%	0.2%	16.5%	-2.8%	3.3%	3.6%	6.9%	
倉庫・運輸関連業		7.9%	56.0%	0.8%	7.6%	-7.1%	-48.4%	-1.3%	-49.7%	
不動産業		18.8%	65.2%	2.0%	11.8%	-16.9%	-53.4%	7.3%	-46.1%	
金融業		銀行業	5.8%	56.1%	3.5%	39.3%	-2.3%	-16.8%	18.9%	2.1%
		保険業	10.1%	25.2%	0.9%	17.8%	-9.1%	-7.4%	9.6%	2.3%
	証券・商品先物取引業	3.0%	36.2%	-2.4%	111.6%	-5.4%	75.4%	-16.8%	58.6%	
	その他金融業	14.5%	47.7%	2.1%	8.6%	-12.3%	-39.1%	12.1%	-27.0%	
ディフェンシブ	医薬品	10.8%	27.5%	-1.6%	15.8%	-12.4%	-11.7%	3.4%	-8.3%	
	食料品	10.2%	28.0%	-0.5%	16.5%	-10.7%	-11.4%	-0.4%	-11.8%	
	水産・農林業	12.6%	47.6%	4.7%	-2.0%	-7.9%	-49.6%	-100.0%	-149.6%	
	電気・ガス業	11.7%	53.1%	6.9%	-11.9%	-4.8%	-65.0%	19.0%	-46.0%	

■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	17.8	1.73	9.7%	3.7%	2.1%	5.6%	38.3%	6.0%pt		
外需	電気機器	23.9	2.79	11.7%	3.9%	1.4%	4.2%	33.1%	7.8%pt	
	輸送用機器	13.8	1.00	7.2%	2.8%	2.8%	7.2%	38.7%	4.4%pt	
	機械	26.5	2.66	10.1%	3.8%	1.4%	3.8%	38.1%	6.2%pt	
	精密機器	27.0	3.44	12.7%	5.2%	1.5%	3.7%	41.1%	7.5%pt	
	化学	18.5	1.63	8.8%	3.7%	2.3%	5.4%	41.8%	5.1%pt	
シクリカル	卸売業	18.3	2.01	11.0%	4.3%	2.1%	5.5%	39.1%	6.7%pt	
	鉄鋼	10.6	0.64	6.1%	2.4%	3.7%	9.5%	38.8%	3.7%pt	
	非鉄金属	28.4	3.24	11.4%	4.1%	1.3%	3.5%	35.9%	7.3%pt	
	ガラス・土石製品	17.6	1.43	8.1%	3.0%	2.1%	5.7%	36.6%	5.2%pt	
	繊維製品	17.8	1.16	6.5%	2.5%	2.2%	5.6%	38.7%	4.0%pt	
	石油・石炭製品	12.3	1.14	9.2%	3.0%	2.6%	8.1%	32.6%	6.2%pt	
	ゴム製品	12.5	1.29	10.2%	4.3%	3.4%	8.0%	42.2%	5.9%pt	
	海運業	13.6	0.76	5.6%	3.0%	3.9%	7.3%	53.5%	2.6%pt	
	パルプ・紙	13.8	0.66	4.8%	2.0%	3.1%	7.3%	42.0%	2.8%pt	
	鉱業	13.7	0.88	6.4%	2.6%	2.9%	7.3%	40.4%	3.8%pt	
	内需	小売業	27.3	2.59	9.5%	3.7%	1.4%	3.7%	39.1%	5.8%pt
		情報・通信業	17.6	2.03	11.5%	4.2%	2.1%	5.7%	36.7%	7.3%pt
陸運業		13.7	1.12	8.1%	2.4%	2.1%	7.3%	29.0%	5.8%pt	
建設業		15.8	1.81	11.5%	4.5%	2.5%	6.3%	39.1%	7.0%pt	
その他製品		23.0	2.59	11.2%	5.4%	2.1%	4.3%	47.7%	5.9%pt	
サービス業		19.7	1.99	10.1%	3.2%	1.6%	5.1%	31.5%	6.9%pt	
金属製品		19.7	1.20	6.1%	3.4%	2.8%	5.1%	55.8%	2.7%pt	
空運業		10.4	1.14	11.0%	3.3%	2.9%	9.6%	29.7%	7.7%pt	
倉庫・運輸関連業		20.0	1.45	7.3%	4.0%	2.7%	5.0%	55.0%	3.3%pt	
不動産業		18.1	1.82	10.1%	3.5%	1.9%	5.5%	35.2%	6.5%pt	
金融業		銀行業	13.6	1.30	9.6%	3.8%	2.9%	7.4%	39.3%	5.8%pt
		保険業	12.0	1.35	11.3%	5.0%	3.7%	8.4%	44.4%	6.3%pt
	証券・商品先物取引業	9.3	1.15	12.4%	4.0%	3.5%	10.7%	32.6%	8.3%pt	
	その他金融業	14.7	1.38	9.4%	4.2%	3.0%	6.8%	44.4%	5.2%pt	
ディフェンシブ	医薬品	17.0	1.99	11.7%	5.0%	2.5%	5.9%	42.3%	6.8%pt	
	食料品	18.1	1.84	10.2%	4.9%	2.7%	5.5%	48.2%	5.3%pt	
	水産・農林業	15.2	1.20	7.9%	2.6%	2.2%	6.6%	32.8%	5.3%pt	
	電気・ガス業	11.9	0.82	6.9%	1.8%	2.2%	8.4%	26.1%	5.1%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 58,000 円～68,000 円**

2026 年末の日経平均株価のターゲットレンジは、58,000 円～68,000 とみている。なお、フェアバリューは 62,000 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](#) ことから、直近業績を踏まえて上方修正を行った。詳細については別途レポートにまとめる予定である。

図表 10 : TOPIX の中長期予想 EPS

	TOPIX 予想EPS	前月比
2026年12月	211.7	1.0%
2027年12月	237.0	2.3%
2028年12月	252.3	3.2%
12ヵ月先予想 (直近)	215.7	—
12ヵ月先予想 (26年12月末)	250.0	—

出所: Bloomberg

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	想定レンジ	3,875 ~ 4,375	4,146 ~ 4,681	4,436 ~ 5,009
	日経平均株価	61,875	66,206	70,841
	想定レンジ	58,125 ~ 67,813	62,194 ~ 72,559	66,547 ~ 77,639
楽観	TOPIX	4,250	4,548	4,866
	想定レンジ	4,000 ~ 4,500	4,280 ~ 4,815	4,580 ~ 5,152
	日経平均株価	63,750	68,213	72,987
想定レンジ	62,000 ~ 74,250	66,340 ~ 79,448	70,984 ~ 85,009	
悲観	TOPIX	3,500	3,745	4,007
	想定レンジ	3,250 ~ 3,750	3,478 ~ 4,013	3,721 ~ 4,293
	日経平均株価	50,750	54,303	58,104
想定レンジ	45,500 ~ 56,250	48,685 ~ 60,188	52,093 ~ 64,401	

出所: Bloomberg、りそなホールディングス



◎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
290	2025/11/4	日本株	<a href="#">日本株 10 月レビューと 11 月見通し</a>
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	<a href="#">11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
292	2025/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)</a>
293	2025/11/14	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)</a>
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">11 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
295	2025/11/14	豪州経済	<a href="#">11 月豪州概況</a>
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 3Q</a>
297	2025/11/21	米国経済	<a href="#">9 月米雇用統計</a>
298	2025/11/21	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)</a>
299	2025/11/25	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向</a>
300	2025/11/26	米国経済	<a href="#">米国消費関連指標とマーケット見通し</a>
301	2025/11/28	コモディティ	<a href="#">25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格</a>
302	2025/11/28	日本株	<a href="#">7-9 月期決算集計と日本株戦略～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</a>
303	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)</a>
304	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株 11 月レビューと 12 月見通し</a>
305	2025/12/3	欧州経済	<a href="#">25 年 11 月ユーロ圏物価動向</a>
306	2025/12/5	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集</a>
307	2025/12/11	コモディティ	<a href="#">25 年 12 月豪州概況</a>
308	2025/12/12	米国経済	<a href="#">12 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
309	2025/12/12	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集</a>
310	2025/12/15	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">12 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
311	2025/12/15	欧州経済	<a href="#">2026 年の日本株戦略</a>
312	2025/12/17	米国経済	<a href="#">11 月米雇用統計</a>
313	2025/12/19	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
314	2025/12/19	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集</a>
315	2025/12/19	日本株	<a href="#">円金利の上昇が日本株に与える影響</a>
316	2026/1/5	日本株	<a href="#">日本株 12 月レビューと 1 月見通し</a>
317	2026/1/7	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 22 日～12 月 26 日)と Weekly データ集</a>
318	2026/1/8	欧州経済	<a href="#">25 年 12 月ユーロ圏物価動向</a>
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	<a href="#">2026 年 1 月 ISM 景況感指数と米国株見通し</a>
320	2026/1/9	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 29 日～12 月 30 日)と Weekly データ集</a>
321	2026/1/13	米国経済	<a href="#">12 月米雇用統計とマーケット環境の整理</a>
322	2026/1/14	日本株	<a href="#">衆議院解散と日本株への影響</a>
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">2026 年 1 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
324	2026/1/19	日本株	<a href="#">日本株需給(1 月 5 日～1 月 9 日)と Weekly データ集</a>
325	2026/1/23	日本株	<a href="#">日本株需給(1 月 13 日～1 月 16 日)と Weekly データ集</a>
326	2026/1/29	米国経済	<a href="#">2026 年 1 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
327	2026/1/30	日本株	<a href="#">日本株需給(1 月 19 日～1 月 23 日)と Weekly データ集</a>
328	2026/2/2	欧州経済	<a href="#">25 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
329	2026/2/2	日本株	<a href="#">日本株 2026 年 1 月レビューと 2 月見通し</a>
330	2026/2/5	欧州経済	<a href="#">26 年 1 月ユーロ圏物価動向</a>
331	2026/2/6	日本株	<a href="#">日本株需給(1 月 26 日～1 月 30 日)と Weekly データ集</a>
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	<a href="#">2026 年 2 月 ISM 景況感指数と米国株見通し</a>
333	2026/2/6	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
334	2026/2/16	日本株	<a href="#">日本株需給(2 月 2 日～2 月 6 日)と Weekly データ集</a>
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">2026 年 2 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
336	2026/2/19	米国経済	<a href="#">2 月米インフレ率と消費統計</a>
337	2026/2/20	日本株	<a href="#">日本株需給(2 月 9 日～2 月 13 日)と Weekly データ集</a>
338	2026/2/24	欧州経済	<a href="#">25 年第 4 四半期ユーロ圏賃金動向</a>
339	2026/2/26	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 4Q</a>

## ◎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。