

2026年3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 : 10-12 月期決算集計と日本株ストラテジー ~日経平均株価は 26 年末に 63,000 円へ 注目テーマは、建設業、半導体、電力、ニッチトップ企業等

### 要約

- TOPIX500 採用企業(直近 20 四半期分のデータが継続的に揃っている企業を集計)について、10-12 月期の経常利益の前年比は、全体では+4.8%(除くソフトバンクグループは+1.4%)、製造業では▲2.0%、非製造業では+11.4%(除くソフトバンクグループでは+4.8%)となった(図表 2)。特に製造業では前年同期に計上した為替差益の反動から前年同期比で減益となった企業が多くなったが、米国による関税の影響が及ぶなかでもコストの価格転嫁の進展などがポジティブ材料となり、全体的には比較的堅調な業績となったとみられる
- 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 と予想する。目標株価は 63,000 円。EPS には 10%~15%程度の成長余地があり、利益率の改善も見込まれることから、従来比で高いバリュエーションが許容されるとみる
- インフレが定着する環境下では、単なる値上げ余地の有無に加え、値上げ後も需要を維持・拡大できる競争力が、これまで以上に厳しく問われるとみる。こうした状況下で相対的優位性を持つテーマとして、建設業、半導体、電力、ニッチトップ企業に注目している

**図表 1 : 中長期マーケット見通し**

	2026				2027
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
<b>FF金利</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.50%</b>	<b>3.25%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.00%</b>
想定レンジ	3.25% - 3.75%	3.25% - 3.75%	3.00% - 3.50%	2.75% - 3.50%	2.75% - 3.50%
<b>米10年金利</b>	<b>4.00%</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.00%</b>	<b>4.00%</b>
想定レンジ	3.50% - 4.40%	3.50% - 4.40%	3.50% - 4.40%	3.50% - 4.40%	3.50% - 4.40%
<b>SP500</b>	<b>6900pt</b>	<b>7,300pt</b>	<b>7,500pt</b>	<b>7,800pt</b>	<b>8,200pt</b>
想定レンジ	6,500pt - 7,300pt	6,500pt - 7,700pt	6,500pt - 8,000pt	6,500pt - 8,500pt	7,500pt - 8,800pt
<b>日銀 超過準備付利金利</b>	<b>0.75%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.50%</b>
想定レンジ	0.50% - 0.75%	0.50% - 1.00%	0.50% - 1.00%	0.75% - 1.25%	0.75% - 1.50%
<b>日10年金利</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.30%</b>
想定レンジ	1.80% - 2.80%	1.80% - 2.80%	1.80% - 2.80%	1.80% - 2.80%	1.80% - 2.80%
<b>日経平均株価</b>	<b>58,000円</b>	<b>58,000円</b>	<b>60,000円</b>	<b>63,000円</b>	<b>65,000円</b>
想定レンジ	53,000円 - 63,000円	53,000円 - 63,000円	55,000円 - 65,000円	58,000円 - 68,000円	60,000円 - 70,000円

出所：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。

## 1. 2025年10-12月期決算実績：TOPIX500全体の経常利益は前年比+4.8%

### 1.1. 経常利益の推移

TOPIX500採用企業(直近20四半期分のデータが継続的に揃っている企業を集計)について、10-12月期の経常利益の前年比は、全体では+4.8%(除くソフトバンクグループは+1.4%)、製造業では▲2.0%、非製造業では+11.4%(除くソフトバンクグループでは+4.8%)となった(図表2)。特に製造業では前年同期に計上した為替差益の反動から前年同期比で減益となった企業が多くなったが、米国による関税の影響が及ぶなかでもコストの価格転嫁の進展などがポジティブ材料となり、全体的には比較的堅調な業績となったとみられる。

業種別にみると、内需や金融では増益も、シクリカルやディフェンシブではまちまち、外需では減益が目立った。

内需では、幅広い業種で顧客のIT投資意欲が旺盛な状態が継続していることを受けて引き続き情報・通信業は大幅な増益となったほか、物流量の増加や運賃値上げなどが倉庫・運輸関連業の増益につながった。また、原材料値上げの価格転嫁が進むなか受注を順調に消化した建設業が引き続き増益となった。

金融業では、日銀の利上げ局面が継続する高金利環境を受けて全体的に好業績となった。特に証券・商品先物取引業では、日本株が歴史的な上昇をみせるなか、取引の活発化を受けて手数料収入が大きく伸びたことなどが大幅な増益につながった。

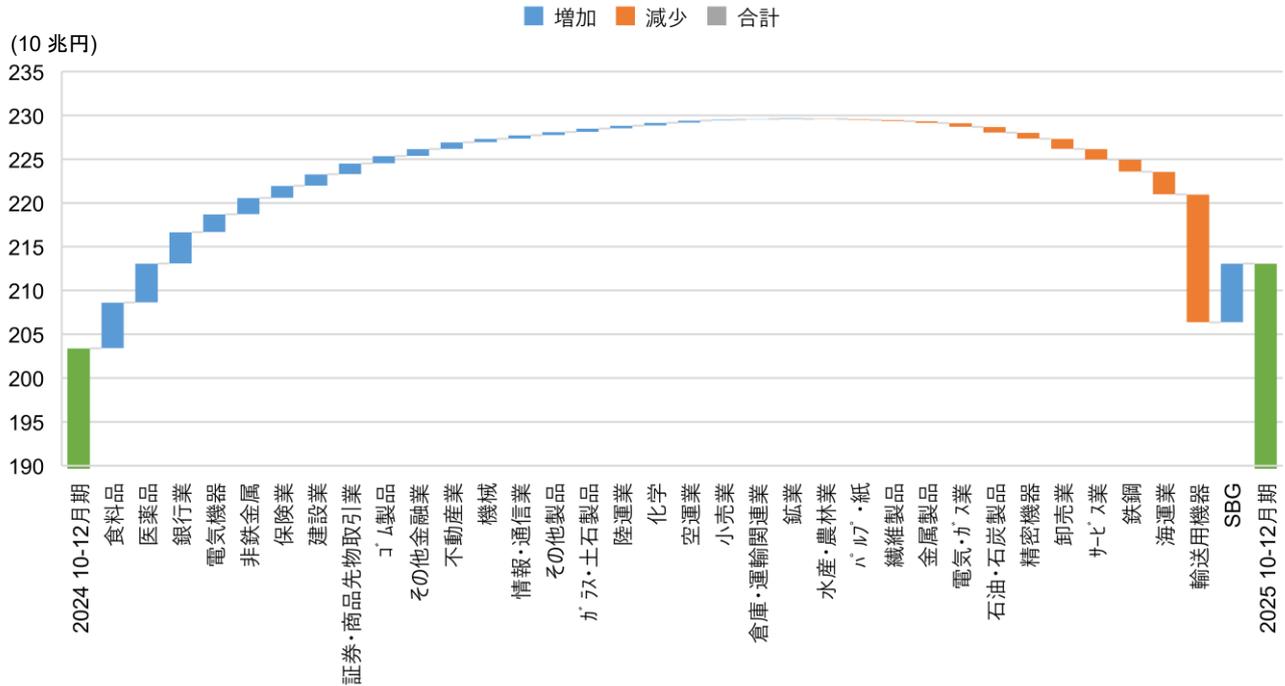
シクリカルでは、データセンター建設ラッシュに関連して光ファイバー等に対する強い需要が続いたことから、非鉄金属が大幅な増益となった。また、ゴム製品は前期に引き続き大幅増益となったが、サプライチェーン最適化の効果が出たほかは税務処理の取り崩しといった一過性の要因が大きい。一方、紅海通航の段階的な再開を受けてコンテナ運賃の下落が続いたことから海運業は引き続き減益となったほか、原材料費高騰や鉄鋼需要の低迷から鉄鋼は大幅な減益となった。

ディフェンシブでは、為替の円安進行もあり、主力品の海外売上が順調に推移したことで医薬品は大きく増収となった。一方、原油価格は低めの水準で推移したものの、為替の円安進行が輸入コストの増加につながり電気・ガス業は小幅に減益となった。

外需では、生成AI需要の更なる拡大を受け、製造装置メーカーや素材メーカーなどを中心に増益となった。輸送用機器は、前年同期の為替差益計上の影響が大きく大幅減益となったが、日米関税合意によって税率が引き下げられたこともあり、進捗は計画比で良好な企業が多かった。精密機器は、半導体素材メーカーを中心に業績は堅調だったものの、大手カメラメーカーののれん減損等に伴う赤字決算の影響から、業種全体では大幅な減益となった。



図表2：前年同期からのTOPIX500経常利益の変化  
(上段：2024年10-12月期⇒2025年10-12月期の業種別寄与度分解、下段：直近2年間の業種別前年比)



	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
TOPIX500	34.2%	15.7%	13.5%	12.0%	11.6%	-0.6%	-9.9%	29.4%	4.8%
除くSBG	20.4%	15.6%	11.1%	-0.1%	20.4%	-5.0%	-12.4%	21.2%	1.4%
製造業	28.4%	22.8%	14.9%	-21.4%	15.4%	-9.9%	-24.5%	33.0%	-2.0%
非製造業	40.1%	8.1%	12.2%	51.3%	8.0%	10.6%	4.0%	27.2%	11.4%
除くSBG	12.9%	8.3%	7.7%	22.8%	25.6%	0.6%	-0.5%	13.1%	4.8%
外需									
電気機器	8.7%	-3.4%	15.8%	3.1%	6.6%	15.9%	-1.3%	41.4%	9.3%
輸送用機器	39.4%	90.9%	5.6%	-47.2%	36.8%	-40.3%	-38.8%	17.1%	-35.0%
機械	39.8%	16.8%	11.0%	17.3%	13.2%	-9.7%	-12.2%	27.7%	4.7%
精密機器	-3.2%	-1.5%	22.9%	34.1%	13.7%	6.9%	-2.4%	7.4%	-34.5%
シクリカル									
化学	16.0%	-27.8%	35.9%	-8.2%	35.6%	71.1%	-16.5%	26.9%	3.2%
卸売業	-3.3%	7.7%	6.4%	6.3%	8.0%	-4.5%	-12.2%	-0.9%	-6.8%
鉄鋼	8.9%	51.3%	-14.1%	-37.8%	-2.4%	-89.8%	赤転	-7.6%	-41.7%
非鉄金属	69.3%	41.2%	119.5%	46.0%	-2.6%	14.9%	-7.7%	42.9%	106.7%
ガス・土石製品	黒転	9.0%	-74.0%	-11.5%	33.2%	18.5%	306.6%	49.7%	21.8%
繊維製品	33.5%	赤字縮小	53.4%	赤転	17.6%	赤字拡大	-11.2%	赤字縮小	-35.3%
石油・石炭製品	黒転	578.5%	99.7%	赤転	-1.6%	赤転	-88.8%	黒転	-30.4%
コム製品	19.3%	24.3%	42.6%	-62.8%	-23.0%	-40.8%	-40.2%	192.4%	63.9%
海運業	-78.1%	-30.3%	35.1%	149.7%	275.7%	-25.7%	-56.8%	-60.0%	-69.5%
パルプ・紙	95.9%	-19.6%	-13.1%	-32.5%	14.8%	-59.6%	-81.6%	-7.2%	-25.4%
鉱業	NA								
内需									
小売業	22.5%	54.9%	25.6%	4.9%	27.7%	7.8%	3.0%	12.7%	4.9%
情報・通信業	215.3%	44.6%	33.1%	529.8%	-52.8%	64.2%	25.8%	91.6%	69.5%
陸運業	35.1%	24.1%	25.5%	2.5%	12.2%	73.4%	4.6%	16.8%	4.5%
建設業	-7.2%	-20.1%	30.8%	5.6%	74.7%	35.3%	13.4%	47.3%	28.0%
その他製品	6.3%	11.8%	-27.6%	-27.9%	30.4%	-31.4%	-4.1%	69.0%	10.9%
サービス業	-3.0%	24.5%	25.8%	22.9%	42.7%	15.2%	-6.2%	37.9%	-19.3%
金属製品	1.6%	16.9%	13.1%	-8.6%	24.8%	6.2%	-18.5%	6.9%	-22.7%
空運業	27.7%	-66.4%	-22.8%	-7.5%	12.7%	159.0%	32.3%	-7.2%	20.0%
倉庫・運輸関連業	-12.8%	-17.1%	-13.7%	0.3%	-26.4%	19.9%	18.3%	-0.9%	40.3%
不動産業	2.9%	-2.6%	19.8%	-12.0%	29.2%	12.7%	10.3%	7.1%	17.4%
金融業									
銀行業	38.0%	29.0%	22.3%	58.8%	36.6%	-10.0%	0.9%	21.0%	16.4%
保険業	34.4%	47.0%	72.2%	309.1%	6.7%	-11.4%	19.6%	-16.5%	17.5%
証券・商品先物取引業	45.5%	78.9%	53.4%	86.7%	102.0%	32.2%	53.0%	34.1%	41.1%
その他金融業	9.1%	41.7%	19.3%	21.9%	5.8%	-25.4%	25.0%	23.6%	25.6%
ディフェンシブ									
医薬品	-39.8%	-95.0%	27.9%	89.7%	18.2%	2950.5%	6.6%	23.6%	107.5%
食料品	31.5%	29.3%	15.7%	-12.6%	赤転	-10.7%	-20.9%	27.5%	黒転
水産・農林業	-3.9%	13.2%	2.7%	-21.9%	20.3%	70.4%	-8.8%	50.1%	-2.7%
電気・ガス業	黒転	-53.1%	-42.6%	-42.1%	14.1%	14.7%	0.9%	35.9%	-7.8%

出所：QUICK

注1：上位25%を青字、下位25%を赤字で示した

注2：SBGはソフトバンクグループの略

◎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。



## 1.2. 売上高経常利益率の推移

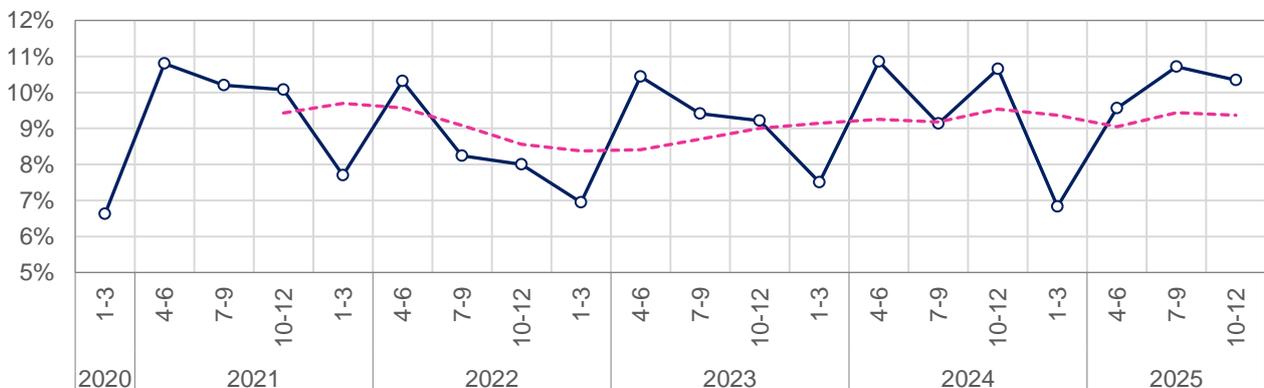
TOPIX500 採用企業の 2025 年 10-12 月期売上高経常利益率は、全体では 10.5%(除くソフトバンクグループは 10.3%)、製造業では 9.4%、非製造業では 11.7%(除くソフトバンクグループは 11.4%)となった(図表 3)。前年同期との差をみると、全体は+0.0%pt(除くソフトバンクグループは-0.3%pt)、製造業では-0.5%pt、非製造業では+0.6%pt(除くソフトバンクグループは-0.1%pt)となった。

直近 4 四半期の TOPIX500 採用企業の売上高経常利益率の移動平均は、2025 年 4-6 月期に米国の関税政策発動で一時的に落ち込んだが、7-9 月期に改善して以降は横ばい圏で推移している。日本企業は米国の関税政策下においても、価格転嫁を積極的に進めており、「稼ぐ力」が着実に高まりつつあることを示唆している。

図表 3 : TOPIX500 の売上高経常利益率の推移

	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	前年同期比差
TOPIX500	9.8%	7.3%	10.9%	9.7%	10.5%	7.0%	9.8%	12.2%	10.5%	0.0%
除く SBG	9.2%	7.5%	10.9%	9.1%	10.7%	6.8%	9.6%	10.7%	10.3%	-0.3%
製造業	8.8%	7.8%	10.2%	7.1%	9.9%	6.6%	7.8%	9.2%	9.4%	-0.5%
非製造業	10.9%	6.8%	11.6%	12.6%	11.1%	7.4%	12.1%	15.3%	11.7%	0.6%
除く SBG	9.7%	7.2%	11.6%	11.4%	11.5%	7.1%	11.5%	12.4%	11.4%	-0.1%
外需										
電気機器	10.3%	8.9%	9.6%	9.3%	10.7%	9.7%	9.5%	12.7%	11.4%	0.7%
輸送用機器	9.7%	9.4%	11.0%	5.6%	13.0%	5.3%	6.7%	6.3%	8.2%	-4.8%
機械	9.6%	10.3%	11.0%	8.9%	10.6%	8.6%	9.8%	11.0%	10.6%	0.1%
精密機器	14.6%	13.3%	14.0%	14.1%	15.6%	13.0%	13.8%	14.6%	9.6%	-6.0%
シクリカル										
化学	8.0%	5.1%	11.1%	8.0%	10.6%	8.1%	9.6%	10.3%	10.9%	0.3%
卸売業	6.8%	6.2%	7.7%	6.6%	7.3%	5.6%	7.0%	6.4%	6.5%	-0.9%
鉄鋼	7.9%	6.0%	8.3%	5.0%	8.0%	0.6%	-2.3%	4.4%	4.3%	-3.6%
非鉄金属	6.6%	5.5%	6.3%	6.1%	5.7%	5.8%	5.9%	8.3%	11.0%	5.3%
ガラス・土石製品	8.3%	5.9%	2.1%	7.6%	10.9%	7.0%	8.4%	11.3%	13.0%	2.1%
繊維製品	4.2%	-3.4%	6.1%	-0.9%	4.9%	-2.5%	5.7%	-2.2%	3.1%	-1.8%
石油・石炭製品	3.3%	2.0%	5.3%	-1.1%	3.5%	-0.2%	0.6%	3.9%	2.6%	-0.9%
ゴム製品	9.1%	11.9%	13.5%	3.9%	6.7%	6.9%	8.2%	11.1%	10.5%	3.7%
海運業	7.6%	12.6%	22.8%	29.9%	27.8%	8.9%	10.5%	13.1%	8.3%	-19.5%
パルプ・紙	4.7%	3.8%	5.5%	3.2%	5.2%	1.3%	1.0%	3.1%	3.7%	-1.5%
内需										
鉱業	NA	NA								
小売業	7.7%	6.7%	7.6%	6.8%	9.2%	6.8%	7.5%	7.3%	9.0%	-0.2%
情報・通信業	23.5%	7.4%	15.8%	24.1%	10.6%	11.4%	18.9%	43.0%	16.7%	6.1%
陸運業	13.3%	5.6%	12.9%	10.9%	14.0%	8.6%	12.8%	12.0%	13.9%	-0.1%
建設業	4.7%	6.5%	6.3%	5.6%	7.5%	8.1%	6.9%	8.0%	9.1%	1.6%
その他製品	12.8%	13.7%	14.9%	9.6%	16.9%	9.5%	11.8%	13.6%	15.2%	-1.7%
サービス業	6.8%	4.7%	8.7%	8.2%	9.3%	5.6%	7.9%	10.8%	7.4%	-1.9%
金属製品	6.2%	5.3%	5.7%	4.8%	7.7%	5.5%	4.6%	5.2%	5.9%	-1.8%
空運業	11.8%	1.7%	6.2%	12.3%	11.9%	4.0%	7.5%	10.5%	12.7%	0.9%
倉庫・運輸関連業	11.2%	7.5%	10.1%	9.3%	7.3%	8.2%	11.1%	9.0%	10.3%	3.0%
不動産業	11.7%	11.5%	14.6%	10.2%	13.8%	12.0%	15.1%	10.2%	14.8%	1.0%
金融業										
銀行業	17.3%	8.4%	20.0%	23.1%	20.1%	8.0%	20.9%	26.3%	21.8%	1.7%
保険業	9.6%	5.5%	9.7%	15.8%	9.2%	5.5%	12.0%	11.8%	9.9%	0.7%
証券・商品先物取引業	8.8%	10.1%	10.2%	12.0%	16.1%	13.6%	15.3%	15.7%	19.5%	3.3%
その他金融業	15.6%	15.3%	15.2%	15.8%	15.5%	11.4%	17.6%	18.1%	17.2%	1.7%
ディフェンシブ										
医薬品	9.7%	0.3%	18.0%	15.5%	10.4%	9.2%	19.3%	18.6%	19.9%	9.5%
食料品	7.5%	9.0%	11.3%	10.0%	-1.6%	7.7%	8.7%	12.1%	7.6%	9.2%
水産・農林業	4.0%	1.1%	4.5%	2.7%	4.7%	1.8%	4.0%	4.0%	4.4%	-0.3%
電気・ガス業	6.9%	4.0%	11.7%	8.0%	7.7%	4.3%	12.2%	11.3%	7.6%	-0.1%

● 売上高経常利益率      - - - 売上高経常利益率(4四半期平均)



出所：QUICK

注 1：上位 25% を青字、下位 25% を赤字で示した

注 2：SBG はソフトバンクグループの略

◎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。

## 2. 予想利益正状況：会社計画、コンセンサス予想はいずれも上方修正傾向

### 2.1. 進捗率

TOPIX500 採用企業の 10-12 月期実績について、期初会社予想対比での進捗率を確認すると、全体では 89.6%、製造業では 88.1%、非製造業では 91.1%となった。いずれも過去 5 年間の平均を下回った(図表 4)。

進捗率は過去 5 年間の傾向を加味するとやや低位であったが、過去 5 年間の平均はコロナ禍から経済が急速に再開した 2020 年や急速に円安が進み為替差益の膨らんだ 2023 年を含むこと、2024 年と遜色ない水準であることを踏まえると、過度な懸念は不要であろう。

図表 4：TOPIX500 採用企業の経常利益進捗率

	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	5年平均	5年平均との乖離
TOPIX	119.1%	30.4%	55.9%	89.2%	109.8%	27.2%	56.8%	89.6%	95.2%	-5.6%pt
製造業	120.9%	30.2%	51.5%	86.4%	106.5%	26.1%	53.9%	88.1%	93.5%	-5.4%pt
非製造業	117.1%	30.7%	60.7%	92.2%	113.4%	28.3%	59.8%	91.1%	97.2%	-6.1%pt
外需										
電気機器	101.8%	24.9%	51.1%	84.4%	111.5%	25.0%	56.1%	88.3%	87.6%	0.8%pt
輸送用機器	158.9%	32.9%	50.5%	92.8%	110.0%	29.1%	54.7%	91.2%	111.2%	-19.9%pt
機械	103.2%	28.0%	51.1%	77.5%	103.2%	25.9%	56.0%	87.3%	87.4%	-0.2%pt
精密機器	64.6%	15.3%	32.2%	53.5%	75.9%	12.4%	31.5%	19.2%	168.2%	-148.9%pt
シクリカル										
化学	99.4%	28.9%	50.3%	79.9%	102.8%	22.6%	44.4%	75.6%	81.8%	-6.2%pt
卸売業	106.7%	26.3%	48.5%	74.9%	99.1%	26.0%	52.2%	77.5%	85.8%	-8.3%pt
鉄鋼	111.4%	19.3%	33.1%	59.3%	68.2%	17.8%	42.4%	75.4%	98.9%	-23.4%pt
非鉄金属	123.4%	33.1%	64.8%	96.2%	127.1%	26.0%	64.3%	118.6%	104.8%	13.8%pt
ガラス・土石製品	114.4%	27.0%	51.9%	86.7%	105.4%	22.7%	51.8%	86.1%	86.9%	-0.8%pt
繊維製品	29.0%	28.7%	76.5%	118.0%	122.9%	42.2%	51.8%	77.4%	90.8%	-13.4%pt
石油・石炭製品	156.4%	42.4%	33.9%	63.5%	61.9%	6.7%	47.2%	76.1%	125.1%	-49.0%pt
ゴム製品	NA	NA	NA							
海運業	123.2%	50.3%	118.3%	179.2%	198.2%	26.2%	59.0%	81.4%	244.3%	-162.9%pt
パルプ・紙	89.9%	24.8%	40.3%	64.7%	70.9%	6.9%	28.8%	56.5%	70.2%	-13.7%pt
鉱業	NA	NA	NA							
内需										
小売業	114.3%	26.3%	52.8%	86.2%	109.0%	24.3%	49.2%	79.4%	96.2%	-16.8%pt
情報・通信業	103.4%	24.8%	49.9%	78.2%	95.2%	21.4%	53.1%	84.2%	85.0%	-0.8%pt
陸運業	132.7%	31.9%	59.6%	97.1%	121.4%	31.3%	61.4%	98.0%	90.3%	7.7%pt
建設業	97.5%	23.9%	47.7%	81.6%	126.7%	23.6%	55.7%	95.0%	73.5%	21.5%pt
その他製品	122.3%	28.0%	46.1%	87.9%	102.1%	25.5%	56.9%	102.5%	108.4%	-5.9%pt
サービス業	101.4%	26.6%	54.0%	86.6%	104.9%	22.3%	49.5%	80.0%	101.3%	-21.3%pt
金属製品	114.4%	25.6%	50.2%	89.2%	118.5%	20.7%	45.5%	75.9%	81.3%	-5.4%pt
空運業	180.6%	23.0%	70.2%	113.5%	125.1%	20.5%	54.4%	104.4%	200.5%	-96.1%pt
倉庫・運輸関連業	101.1%	28.2%	52.7%	71.7%	96.1%	29.0%	53.1%	81.4%	84.5%	-3.2%pt
不動産業	100.1%	29.7%	49.8%	75.8%	107.3%	33.1%	51.5%	78.6%	76.2%	2.4%pt
金融業										
銀行業	110.7%	32.7%	65.2%	98.9%	112.2%	27.4%	62.9%	95.4%	94.8%	0.5%pt
保険業	121.9%	32.1%	73.0%	99.4%	114.2%	34.0%	68.8%	98.3%	87.0%	11.3%pt
証券・商品先物取引業	NA	NA	NA							
その他金融業	106.9%	27.0%	52.5%	79.6%	98.6%	28.2%	44.9%	74.0%	79.3%	-5.3%pt
ディフェンシブ										
医薬品	78.1%	48.7%	90.6%	109.9%	117.9%	36.0%	59.7%	103.2%	89.9%	13.3%pt
食料品	112.6%	29.4%	54.3%	82.6%	97.3%	24.2%	50.6%	82.0%	89.5%	-7.5%pt
水産・農林業	112.6%	32.1%	51.9%	88.0%	100.8%	31.9%	64.3%	102.5%	104.9%	-2.4%pt
電気・ガス業	163.6%	48.8%	83.6%	116.0%	148.3%	42.2%	83.9%	110.9%	111.7%	-0.8%pt

出所：QUICK

注 1：上位 25%を青字、下位 25%を赤字で示した

注 2：SBG はソフトバンクグループの略

### 2.2. 通年度業績

TOPIX500 採用企業の FY2025 経常利益の前年比は、会社計画ベースは、全体：-1.4%、製造業：-4.6%、非製造業：+2.1%となる見通しである。QUICK コンセンサスベースでは、全体：+2.0%、製造業：-0.6%、非製造業：+4.9%となる見通しである(図表 5)。TOPIX500 採用企業全体について、QUICK コンセンサス予想ベースでは、前年比増益に転じた。

◎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。

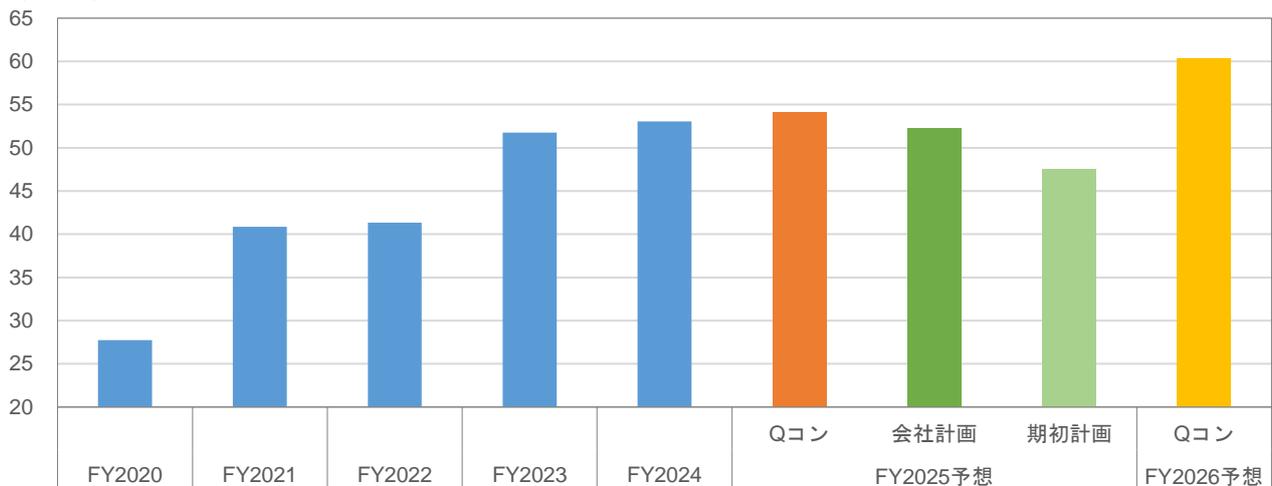


また、図表4で示した様に、TOPIX500採用企業の経常利益の期初計画対比での進捗率は89.6%であり、2026年1-3月期に経済状況に大きな著変がなければ、期初計画対比の進捗率は、単純に25%積み増すという様な保守的な見積りの下でも115%程度となる見込みである。会社計画ベースでは依然として、前年比減益予想であるが、増益で着地する公算が大きい。

図表5：TOPIX500採用企業の経常利益

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025予想			FY2026予想
						Qコン	会社計画	期初計画	Qコン
TOPIX500	-1.4%	47.3%	1.2%	25.2%	2.5%	2.0%	-1.4%	-10.5%	11.5%
製造業	14.3%	49.6%	-3.1%	21.1%	3.0%	-0.6%	-4.6%	-13.0%	22.8%
非製造業	-15.8%	44.5%	6.8%	30.0%	2.0%	4.9%	2.1%	-7.7%	3.0%
外需									
電気機器	26.6%	32.6%	2.5%	-5.3%	24.1%	14.1%	12.4%	0.6%	33.6%
輸送用機器	5.6%	40.4%	-1.0%	71.1%	-7.5%	-18.3%	-23.8%	-29.2%	21.2%
機械	-4.9%	68.9%	16.6%	8.1%	10.0%	4.6%	0.0%	-3.2%	15.2%
精密機器	-13.3%	89.1%	8.4%	-22.7%	20.3%	-9.3%	-20.7%	16.0%	24.8%
シケリカル									
化学	-2.9%	59.4%	-1.0%	-4.1%	6.6%	-0.8%	-7.5%	-25.6%	14.5%
卸売業	71.5%	84.4%	7.2%	63.4%	-15.6%	2.2%	0.3%	-1.2%	7.9%
鉄鋼	黒転	834.2%	-19.8%	23.7%	-30.5%	-15.4%	-17.5%	-24.4%	150.0%
非鉄金属	22.5%	94.8%	-23.2%	-9.3%	52.4%	42.6%	52.7%	-7.4%	17.1%
ガラス・土石製品	8.1%	28.9%	-28.6%	40.9%	14.7%	5.4%	-2.1%	0.1%	16.2%
繊維製品	7.1%	-7.9%	-50.7%	-33.4%	26.7%	7.4%	10.0%	10.0%	30.0%
石油・石炭製品	黒転	235.3%	-49.2%	23.0%	-50.4%	13.7%	6.0%	15.0%	59.9%
ゴム製品	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	NA	NA	NA	NA
海運業	309.8%	443.4%	9.6%	-75.0%	86.6%	-59.7%	-61.0%	-58.2%	-6.9%
パルプ・紙	-12.6%	36.0%	-28.0%	8.3%	-19.6%	-31.0%	-30.4%	-7.2%	77.0%
鉱業	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	NA	NA	NA	NA
内需									
小売業	-4.1%	27.1%	54.8%	11.9%	11.4%	4.8%	5.8%	4.7%	9.5%
情報・通信業	5.5%	15.3%	2.8%	15.5%	-13.8%	5.0%	2.3%	4.5%	-14.7%
陸運業	赤転	黒転	625.5%	59.4%	21.6%	-2.6%	-5.0%	-11.7%	4.8%
建設業	-12.5%	-11.6%	1.3%	-5.9%	37.6%	18.2%	20.2%	-5.3%	7.6%
その他製品	47.9%	10.6%	-6.9%	6.8%	-20.7%	20.2%	11.7%	-2.0%	14.0%
サービス業	-11.0%	35.3%	-10.3%	-20.4%	20.4%	13.2%	8.7%	11.9%	17.8%
金属製品	-6.4%	76.5%	-22.4%	21.4%	4.0%	-0.9%	-1.1%	-1.1%	37.7%
空運業	赤転	赤字拡大	黒転	85.7%	-3.6%	0.8%	-3.0%	-12.5%	2.7%
倉庫・運輸関連業	10.6%	33.9%	15.2%	-13.2%	-7.8%	12.2%	9.5%	8.4%	4.7%
不動産業	-17.5%	40.1%	8.8%	-0.3%	11.6%	7.9%	6.5%	1.5%	7.3%
金融業									
銀行業	-3.5%	14.3%	25.2%	13.3%	-9.4%	26.0%	22.9%	10.1%	12.5%
保険業	38.5%	22.3%	-44.4%	115.8%	28.8%	1.3%	-3.0%	-10.4%	-0.1%
証券・商品先物取引業	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	赤字縮小	NA	NA	NA	NA
その他金融業	7.8%	-13.9%	24.0%	10.6%	85.2%	26.2%	22.3%	-61.5%	6.6%
ディフェンシブ									
医薬品	10.7%	-6.2%	26.1%	-22.4%	13.4%	48.4%	43.3%	31.6%	16.5%
食料品	6.5%	10.0%	-14.3%	26.9%	0.7%	3.1%	2.1%	4.3%	-3.0%
水産・農林業	-10.8%	-20.6%	-14.2%	15.1%	10.4%	9.8%	16.1%	0.6%	3.6%
電気・ガス業	6.7%	-63.9%	赤転	黒転	-28.5%	-4.9%	-8.6%	-29.6%	-11.4%

(10兆円)



出所：QUICK

注1：コンセンサス修正率は、TOPIX500採用企業のうち、比較可能な26年度コンセンサス予想が2件以上存在する企業が集計対象

注2：会社計画修正率は、TOPIX500採用企業のうち、比較可能な26年度会社予想が2件以上存在する企業が集計対象

注3：コンセンサス/会社計画は、TOPIX500採用企業のうち、26年度コンセンサス予想及び会社予想が存在する企業が集計対象

注4：上位25%を青字、下位25%を赤字で示した

◎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。



TOPIX500 採用企業の会社計画は、直前の計画と比べて、全体では+3.1%、製造業では+5.3%、非製造業では+1.3%、それぞれ上方修正された(図表 6)。また、コンセンサス予想は、全体では+1.1%、製造業では同+2.5%、非製造業では同+0.2%、それぞれ上方修正された。いずれも製造業で上方修正が優勢であった。

業種別では、非鉄金属、輸送用機器、水産・農林業、建設業等で上方修正が優勢で、精密機器、化学、情報・通信業等で下方修正が優勢であった。

非鉄金属ではデータセンター向け需要の伸長、輸送用機器では原価改善等の営業面での努力、水産・農林業では政策保有株の縮減、建設業では順調な受注消化及び工事採算の改善等が上方修正理由として挙げられた。

精密機器では新興国通貨高によるコスト増加や中国経済の減速、化学では主要製品市況下落の影響が為替円安の影響を上回ったことによる販売価格の下落や中国経済不振による販売数量の減少、情報・通信業では競争環境の激化・長期化により顧客基盤強化に想定以上の費用投下が見込まれること等が下方修正理由として挙げられた。

図表 6 : TOPIX500 採用企業の経常利益予想修正率

	予想修正率			予想成長率		
	(A)コンセンサス修正率 (FY25)	(B)会社計画修正率 (FY25)	(C)コンセンサス/会社計画 (FY25)	(D)FY25予想成長率 (コンセンサス)	(E)FY25予想成長率 (直近会社計画)	(F)FY25予想成長率 (期初会社計画)
TOPIX500	1.1%	3.1%	4.1%	2.0%	-1.4%	-10.5%
製造業	2.5%	5.3%	5.3%	-0.6%	-4.6%	-13.0%
非製造業	0.2%	1.3%	2.9%	4.9%	2.1%	-7.7%
外需						
電気機器	2.9%	5.2%	1.6%	14.1%	12.4%	0.6%
輸送用機器	6.3%	11.4%	7.4%	-18.3%	-23.8%	-29.2%
機械	1.0%	2.5%	3.5%	4.6%	0.0%	-3.2%
精密機器	-12.1%	-53.2%	12.9%	-9.3%	-20.7%	16.0%
シクリカル						
化学	-1.3%	-5.8%	6.0%	-0.8%	-7.5%	-25.6%
卸売業	0.3%	-1.3%	2.1%	2.2%	0.3%	-1.2%
鉄鋼	-10.3%	1.8%	2.6%	-15.4%	-17.5%	-24.4%
非鉄金属	10.3%	26.2%	-6.7%	42.6%	52.7%	-7.4%
ガラス・土石製品	2.3%	0.3%	10.5%	5.4%	-2.1%	0.1%
繊維製品	-4.0%	0.0%	-2.4%	7.4%	10.0%	10.0%
石油・石炭製品	2.7%	0.0%	7.2%	13.7%	6.0%	15.0%
ゴム製品	NA	NA	29.9%	NA	NA	NA
海運業	-1.7%	7.5%	3.4%	-59.7%	-61.0%	-58.2%
パルプ・紙	-1.2%	0.0%	-0.9%	-31.0%	-30.4%	-7.2%
鉱業	NA	NA	4.4%	NA	NA	NA
内需						
小売業	0.4%	1.7%	2.0%	4.8%	5.8%	4.7%
情報・通信業	-3.2%	-2.2%	2.9%	5.0%	2.3%	4.5%
陸運業	0.7%	1.2%	2.1%	-2.6%	-5.0%	-11.7%
建設業	3.2%	7.9%	-0.6%	18.2%	20.2%	-5.3%
その他製品	0.6%	3.7%	6.8%	20.2%	11.7%	-2.0%
サービス業	2.6%	-0.1%	5.2%	13.2%	8.7%	11.9%
金属製品	-1.8%	0.0%	0.1%	-0.9%	-1.1%	-1.1%
空運業	0.4%	0.0%	4.0%	0.8%	-3.0%	-12.5%
倉庫・運輸関連業	-0.2%	0.0%	2.4%	12.2%	9.5%	8.4%
不動産業	1.4%	2.5%	1.4%	7.9%	6.5%	1.5%
金融業						
銀行業	1.3%	2.0%	2.6%	26.0%	22.9%	10.1%
保険業	1.7%	1.4%	4.5%	1.3%	-3.0%	-10.4%
証券・商品先物取引業	0.7%	NA	NA	NA	NA	NA
その他金融業	0.4%	0.0%	3.3%	26.2%	22.3%	-61.5%
ディフェンシブ						
医薬品	2.5%	7.8%	5.6%	48.4%	43.3%	31.6%
食料品	-1.8%	-1.7%	24.7%	3.1%	2.1%	4.3%
水産・農林業	2.1%	8.5%	-5.5%	9.8%	16.1%	0.6%
電気・ガス業	0.9%	0.9%	4.1%	-4.9%	-8.6%	-29.6%

出所：QUICK

注 1：コンセンサス修正率は、TOPIX500 採用企業のうち、比較可能な 26 年度コンセンサス予想が 2 件以上存在する企業が集計対象

注 2：会社計画修正率は、TOPIX500 採用企業のうち、比較可能な 26 年度会社予想が 2 件以上存在する企業が集計対象

注 3：コンセンサス/会社計画は、TOPIX500 採用企業のうち、26 年度コンセンサス予想及び会社予想が存在する企業が集計対象

注 4：上位 25%を青字、下位 25%を赤字で示した

◎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。

### 3. 株主還元

#### 3.1. 配当

TOPIX500 採用企業では 2025 年度の配当金が前年比 9.4%成長する見通しとなっている(図表 7)。図表 5 で示した様に、TOPIX500 採用企業の 25 年度経常利益は、前年比 2.0%成長する見通しであるため、利益以上に配当が成長する見通しとなるが、①東証の PBR 改革、②5 年ぶりの改定が予定されているコーポレートガバナンス・コードで現預金の使い道に説明責任を求める方針であること等、株主還元を重視する風潮が強まっていることが背景にあらう。また、③株価が高値圏にあり割高感から自社株買いを選択し難いこと、④米関税政策等を巡る不確実性が後退したこと等も、増配による株主還元の拡充を後押ししていよう。

図表 7 : TOPIX500 採用企業の配当成長率

	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025 (会社予想)
TOPIX 500	8.9%	18.4%	3.1%	-0.3%	0.6%	20.8%	8.9%	10.6%	17.1%	9.4%
外需										
電気機器	4.3%	30.0%	18.5%	-12.5%	6.0%	28.8%	11.4%	0.0%	18.3%	37.4%
輸送用機器	0.6%	7.1%	2.6%	-16.7%	-5.9%	14.4%	14.6%	29.4%	7.2%	-3.0%
機械	2.1%	25.3%	11.7%	-8.4%	-23.5%	44.6%	22.0%	19.9%	17.9%	0.9%
精密機器	3.7%	16.3%	24.0%	-8.5%	-0.2%	28.4%	7.5%	3.8%	19.7%	25.0%
シクリカル										
化学	16.0%	24.2%	12.9%	0.6%	-0.5%	26.5%	8.6%	3.4%	11.8%	2.8%
卸売業	10.1%	28.0%	14.4%	1.7%	-2.1%	30.1%	19.2%	13.7%	19.5%	7.3%
鉄鋼	-8.7%	87.1%	12.1%	-74.0%	-19.9%	758.6%	-1.1%	10.0%	8.0%	-20.2%
非鉄金属	-14.9%	51.6%	-6.6%	-7.9%	-0.5%	94.3%	-14.9%	2.2%	104.0%	3.0%
ガラス・土石製品	5.7%	13.5%	17.4%	-2.8%	-18.9%	47.3%	19.8%	-6.2%	7.4%	11.6%
繊維製品	18.1%	7.2%	9.6%	-4.5%	-32.0%	45.3%	7.1%	2.8%	6.7%	3.2%
石油・石炭製品	1.6%	64.9%	13.3%	29.1%	-9.9%	14.6%	-11.2%	19.0%	6.1%	11.6%
ゴム製品	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
海運業	-88.5%	211.5%	17.5%	65.9%	256.0%	760.8%	27.8%	-64.0%	63.9%	-29.2%
パルプ・紙	0.0%	0.0%	19.2%	22.6%	5.3%	0.0%	10.1%	6.6%	31.1%	39.2%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需										
小売業	21.3%	11.1%	4.0%	1.8%	16.0%	10.6%	26.6%	35.0%	14.0%	9.0%
情報・通信業	4.0%	40.5%	-31.9%	27.4%	5.1%	4.4%	1.7%	2.0%	4.5%	3.0%
陸運業	6.6%	12.1%	7.0%	6.9%	-30.6%	12.7%	16.7%	21.1%	17.4%	12.2%
建設業	29.7%	15.4%	14.9%	0.5%	-1.7%	8.8%	8.4%	17.4%	15.5%	21.8%
その他製品	60.4%	25.6%	22.6%	22.3%	57.0%	-0.9%	-7.0%	8.0%	-28.7%	30.1%
サービス業	53.5%	10.3%	-2.5%	2.8%	-6.5%	0.1%	2.3%	4.2%	3.4%	-1.5%
金属製品	5.3%	4.5%	6.0%	-2.9%	20.5%	29.7%	13.0%	9.9%	16.3%	8.0%
空運業	-11.1%	8.5%	7.9%	-70.3%	-100.0%	NA	NA	415.4%	16.8%	2.8%
倉庫・運輸関連業	14.4%	8.9%	39.3%	13.2%	2.8%	37.0%	14.2%	16.6%	26.7%	23.7%
不動産業	18.1%	15.1%	8.0%	3.1%	-6.9%	16.7%	9.8%	17.0%	13.3%	9.7%
金融業										
銀行業	12.9%	3.9%	4.7%	4.4%	0.1%	8.3%	9.1%	16.7%	36.2%	16.4%
保険業	20.8%	12.5%	23.5%	-1.5%	3.0%	10.7%	10.0%	21.3%	33.4%	19.4%
証券・商品先物取引業	17.3%	5.8%	-41.5%	51.6%	61.3%	-19.7%	-14.8%	36.4%	66.7%	-12.4%
その他金融業	9.1%	24.8%	14.1%	-8.1%	7.8%	15.6%	4.3%	22.5%	13.0%	7.2%
ディフェンシブ										
医薬品	2.6%	1.6%	19.9%	17.8%	2.9%	4.8%	5.8%	13.8%	7.4%	6.8%
食料品	10.5%	8.7%	7.0%	5.6%	10.4%	13.0%	12.5%	17.9%	10.1%	5.2%
水産・農林業	43.1%	8.5%	0.0%	3.4%	6.5%	43.3%	22.5%	32.3%	21.3%	11.3%
電気・ガス業	17.9%	7.6%	15.6%	2.9%	2.3%	-0.2%	-28.5%	42.0%	22.2%	17.0%

出所：QUICK

注：上位 25%を赤字、下位 25%を青字で示した

◎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。

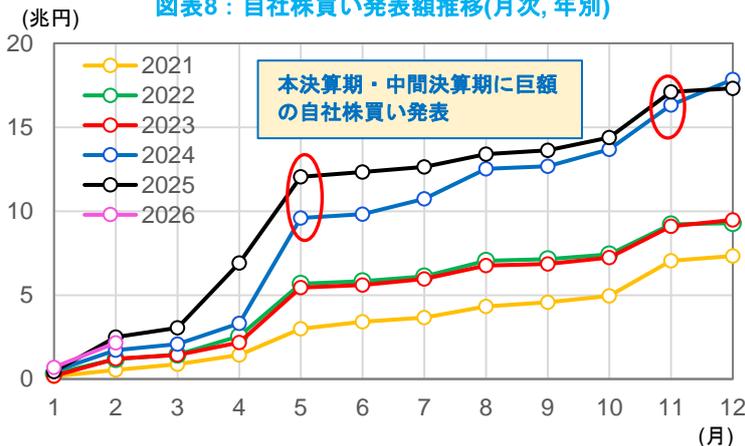
### 3.2. 自社株買い

TOPIX 採用企業の足元の自社株買い発表額は 2024 年～2025 年と同程度であり(図表 8)、業績が堅調であることも踏まえると、過去最高水準を維持するとみられる。ただし、株価が最高値圏にあり PBR も過去最高水準であることから、株主還元策としては自社株買いよりも増配が選択されやすく、例年比で大幅な自社株買いが実施される可能性は低いとみられる(図表 9)。

自社株買いが実施される場合、まず取得時点で実施額に相当する現金と自己資本が減少し、EPS 計算上の発行済み株式数が減少することから、EPS と ROE が改善する。仮に例年と同程度の自社株買いが実施される場合、EPS を 3.0%程度押し上げる(図表 10)。ROE は諸条件が不変なら 3%～6%程度改善するが、黒字企業では新たな内部留保が流入するため、試算程には改善しない。

PER が改善するか否かは、永続成長率とリスク・プレミアムがどの様に変化するかに依存し、消却を伴う場合は改善しやすい。なぜなら、①経営者が当該企業の株価が割安と判断している(シグナリング効果)、②過剰資本の恒常的圧縮への強いコミットメント姿勢と市場で解釈されやすいためである。①は市場が織り込む永続成長率の上方修正、②はリスク・プレミアムの低減に寄与する。

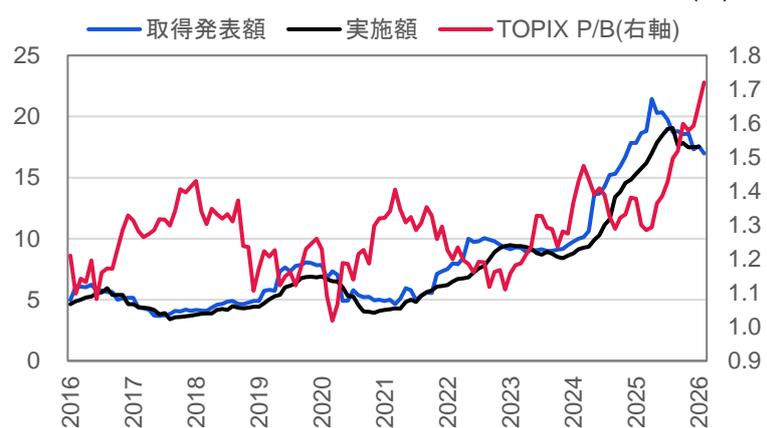
図表8：自社株買い発表額推移(月次、年別)



出所：Bloomberg

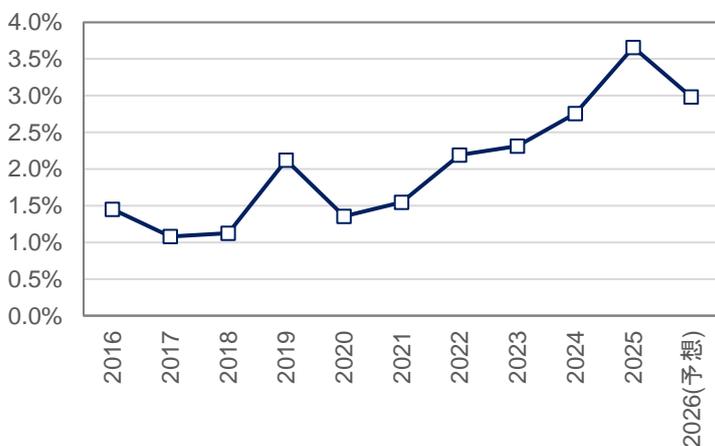
注：年度の区切りは企業決算期ベースではなく一律3月末

図表9：TOPIX採用企業の自社株買いとPBR (兆円) (倍)



出所：QUICK、Bloomberg

図表10：自社株買いによるEPS押し上げ効果



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。



## 4. 2026年の株価見通し：26年末の日経平均株価は63,000円と予想

### 4.1. 2026年の株価見通し

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円、目標株価は63,000円と予想する(図表11)。まず、TOPIX500の経常利益について、コンセンサス予想をベースとすると、26年度は前年比約12%の成長が見込まれている(図表5)。EPSについては、これに加えて自社株買い効果で3%pt程度押し上げられるため(図表10)、15%程度の改善が見込める。また、TOPIXの12ヵ月先予想ROEは10%まで改善すると想定し、その際のPERレンジは16倍～18倍と設定した。また、日経平均株価への換算にあたっては、NT倍率を15～15.5倍と置いた。

図表11：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、リそなホールディングス

図表12：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13：TOPIX 予想EPSの推移



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。

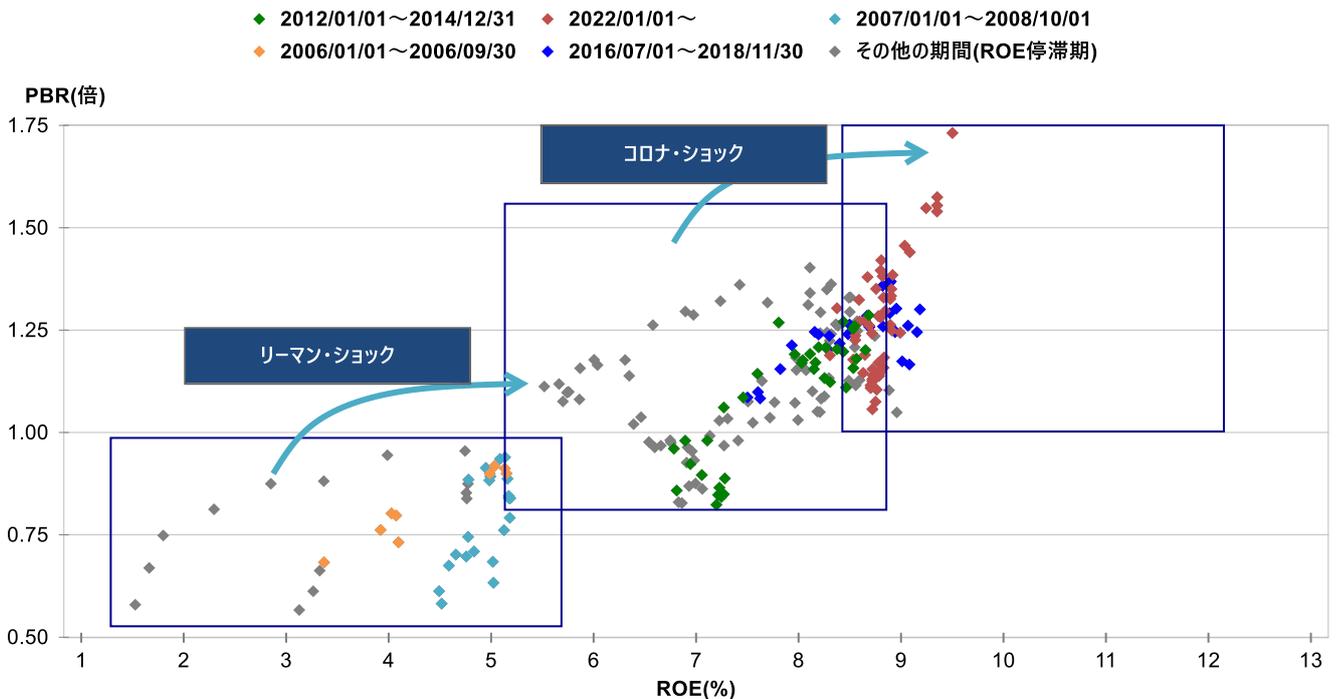
## 4.2. バリュエーション

1-2 で述べた様に、グローバル企業の多い大企業を中心に価格転嫁が進んでおり、加えて長年のコストカットが奏功し、競合他社比では値上げが限定的なために数量の伸びも維持している結果、ROE が大きく改善している。残余利益モデルが示唆する様に、企業価値は投資家の要求収益率を ROE が上回るほど高まる。すなわち、高い PER が許容される。ROE が改善局面にある状況下では、PER は従来のレンジから上方シフトすることが見込まれる(図表 15)。

図表 14 は、TOPIX の ROE と PBR の関係性をプロットしたものである。また、グレー以外の色で色付けされた点は、ROE の改善局面である。図表からは、①ROE が高水準であるほど PBR も高水準であること、②ROE の改善局面では ROE の改善に対する PBR の感応度が高い の 2 点が読み取れる。今回の ROE 改善局面でも同様の傾向が見て取れる。

TOPIX の ROE は、EPS が 15%程度改善する時、0.5%pt 程度改善すると試算されるため、2026 年中に 10%台に達すると見込まれる。この際、妥当 PBR は 1.75 倍、PER は 17.5 倍と計算される。

図表 14 : TOPIX の ROE と PBR の関係



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。

図表15：TOPIXとPER



■日経平均株価バリュエーション

NT倍率：15倍

		予想PER(TOPIX)								
		16.0倍	16.5倍	17.0倍	17.5倍	現状 18.0倍	18.5倍	19.0倍	19.5倍	
予想 EPS (TOPIX)	30.0%	281.3	67,500	69,600	71,700	73,800	75,700	78,000	80,200	82,300
	20.0%	259.6	62,300	64,300	66,200	68,200	69,900	72,000	74,000	75,900
	15.0%	248.8	59,700	61,600	63,400	65,300	67,000	69,000	70,900	72,800
	10.0%	238.0	57,100	58,900	60,700	62,500	64,100	66,000	67,800	69,600
	5.0%	227.2	54,500	56,200	57,900	59,600	61,200	63,000	64,700	66,400
	現状	216.4	51,900	53,500	55,200	56,800	58,300	60,000	61,700	63,300
	-5.0%	205.5	49,300	50,900	52,400	54,000	55,300	57,000	58,600	60,100
	-10.0%	194.7	46,700	48,200	49,700	51,100	52,400	54,000	55,500	57,000

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。



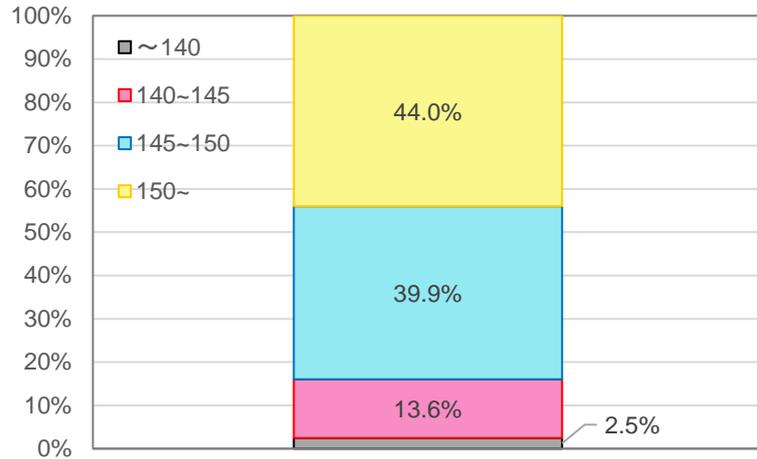
### 4.3. 為替前提

TOPIX 採用企業のドル円全体は、8割以上が145円以上を想定しており、平均値は147.38円であった(図表16)。また、TOPIX 採用企業は、ドル円が1円円安進行すると0.8%程度経常利益が上振れる(図表17)。

弊社では、ドル円見通しについて日米の2年先1ヵ月金利差と10年期待インフレ率差をベースに需給要因を加味して推計している。これらから推計される理論値は約155円と足元の水準と概ね一致する。

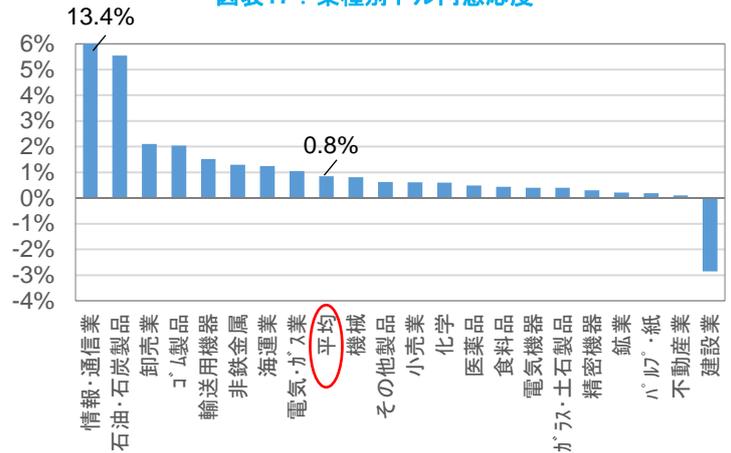
(社数)

図表16：日本企業の為替前提



出所：QUICK  
注：ユニバーズは TOPIX 採用企業

図表17：業種別ドル円感応度



出所：QUICK  
注1：ドル円が1円円安になった時の増益率を試算  
注2：開示のない業種は掲載していない

◎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。

## 5. ストラテジー編：建設業、半導体、電力、ニッチトップ企業に注目

今後を展望すると、大局的には、価格決定力と数量維持能力の双方を備えるグローバル企業の多い大型株が、中小型株をアウトパフォームすると見込まれる。インフレが定着する環境下では、単なる値上げ余地の有無に加え、値上げ後も需要を維持・拡大できる競争力が、これまで以上に厳しく問われるためである。

その際の判断軸としては、①価格転嫁の実行力、②数量を伸ばす、もしくは維持できる競合対比での効率的なコスト構造や高付加価値製品の有無が、従来以上に重要となろう。

もっとも、中小型株が一律に不利となるわけではない。受注残が高水準で推移するインフラ・土木関連企業、ロイヤルカスタマーに支えられた IP 関連企業、あるいは特定のニッチ市場で高いシェアと価格決定力を有するニッチトップ企業などは、価格と数量の両面で優位性を発揮し、業績が大きく拡大する可能性がある。

すなわち、同規模・同業種であっても企業間の業績格差が拡大しやすい局面に入りつつあり、マクロ環境の追い風を前提とした投資から、企業の構造的競争力を見極める銘柄選別の重要性が、これまで以上に高まると考えられる。

以上を踏まえ、次の4つを注目テーマとして挙げたい。

### ① 建設業

インフラ更新や再開発を背景に受注残が積み上がり、人手不足も相まって施工側が優位。選別受注の浸透で価格決定力が高まり、利益率の改善と評価見直しが期待される(図表 18)

### ② 半導体

ハイパースケーラーの大規模投資やフィジカル AI 開発等を背景に需要が拡大する一方、AI 投資過熱懸念や SaaS 失速論で株価は抑制されており、業績とのギャップが妙味(図表 19)

### ③ 電力

製造業の国内回帰や半導体工場、データセンター新設による恒常的需要増が見込まれる(IEAによれば、2024年比で AI 向けサーバーの電力消費は 2030年までに 5 倍に増加する見通し)が、依然評価は低い。需要拡大が確認されれば再評価余地は大きい(図表 20)

### ④ ニッチトップ企業

ニッチ技術を持つ中小型株は、個々の市場規模は小さくとも、世界シェアが極めて高く、サプライチェーンにおいて必要不可欠な存在であり、インフレ経済定着の恩恵を受けやすいとみる。例えば、経済産業省が公表している「グローバルニッチトップ企業 100 選」を参照されたい(図表 21~23)

図表 18 : インフラ更新需要

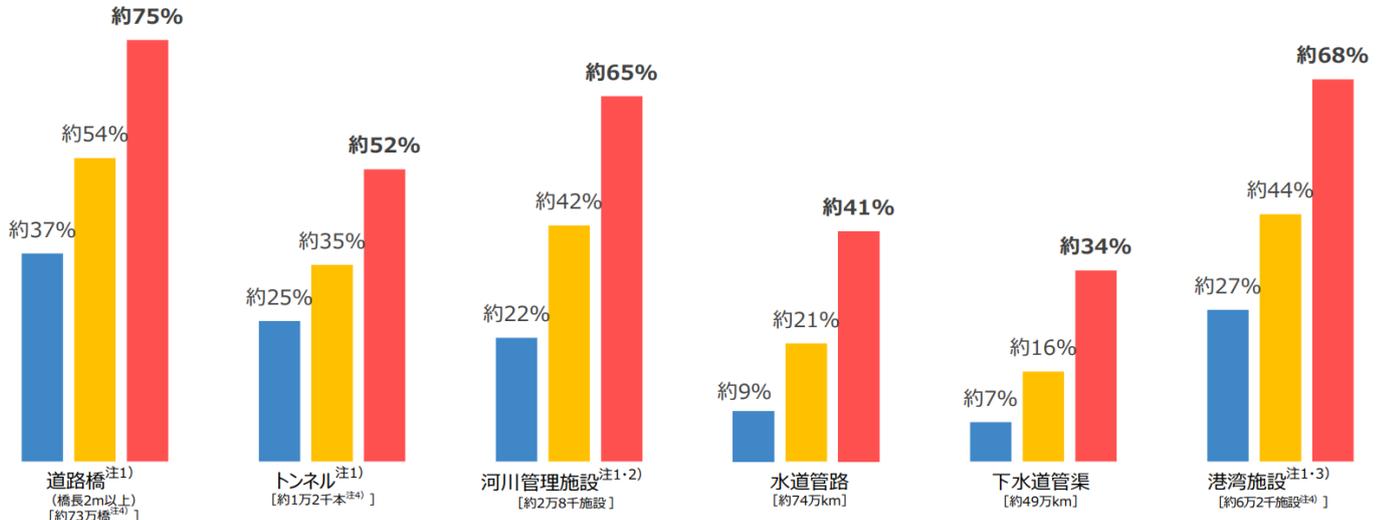
【建設後50年以上経過する社会資本の割合】(2023年3月時点)

[ ] : 各施設の総数(総延長)

■ 2023年3月

■ 2030年3月

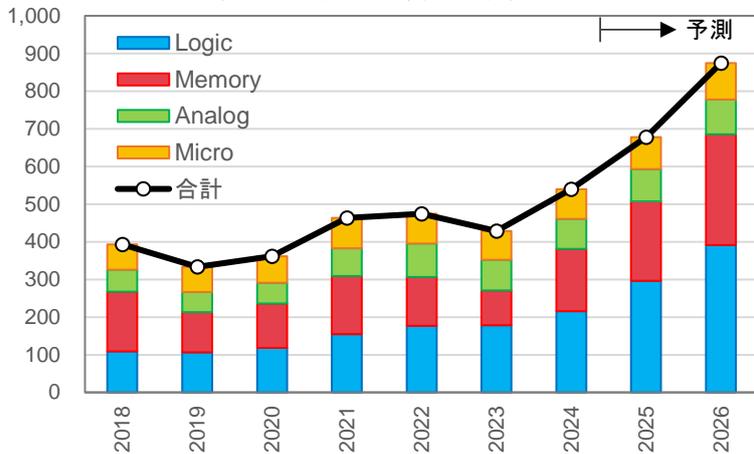
■ 2040年3月



注1) 建設後50年以上経過する施設の割合については、建設年度不明の施設数を除いて算出。  
 注2) 国: 堰、床止め、開門、水門、揚水機場、排水機場、樋門・樋管、陸開、管理橋、浄化施設、その他(立坑、遊水池)、ダム。独立行政法人水資源機構法に規定する特定施設を含む。  
 都道府県・政令市: 堰(ゲート有り)、開門、水門、樋門・樋管、陸開等ゲートを有する施設及び揚水機場、排水機場、ダム。  
 注3) 一部事務組合、港務局を含む。  
 注4) 総数には、建設年度不明の施設数を含む。

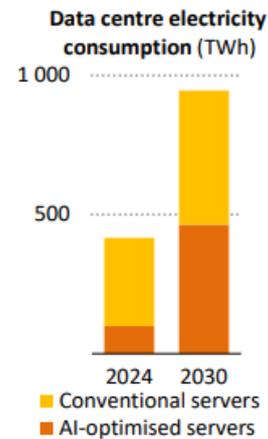
出所: QUICK

(10億ドル) 図表 19 : 世界のIC 製品別市場予測



出所: WSTS

図表 20 : データセンターの電力消費予想



出所: IEA

◎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とにかかわらず、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。

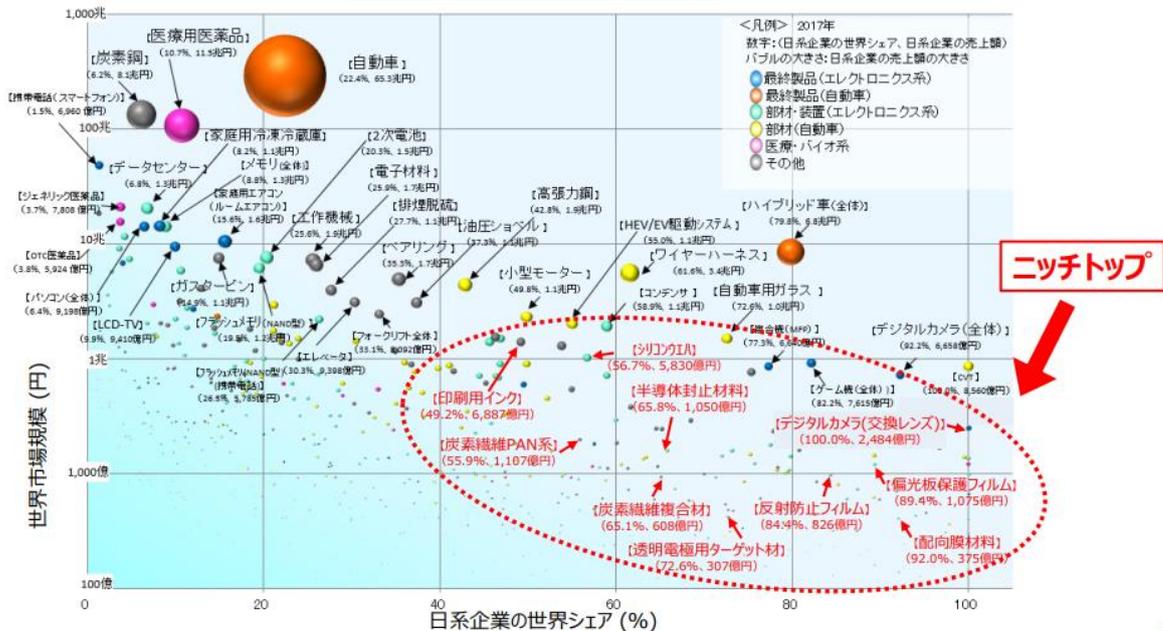
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 21：グローバルニッチトップ企業について

趣旨

- 日本には、マーケティングや技術開発を通じた差別化戦略により、**個々の市場規模は小さいものの、世界シェアが極めて高い製品が多数あり**、それを製造する企業は**世界のサプライチェーンにおいて「なくてはならない」存在**。
- これらの企業群の経営努力を称え、広く世に示すべく、「**グローバルニッチトップ企業100選**」として表彰。

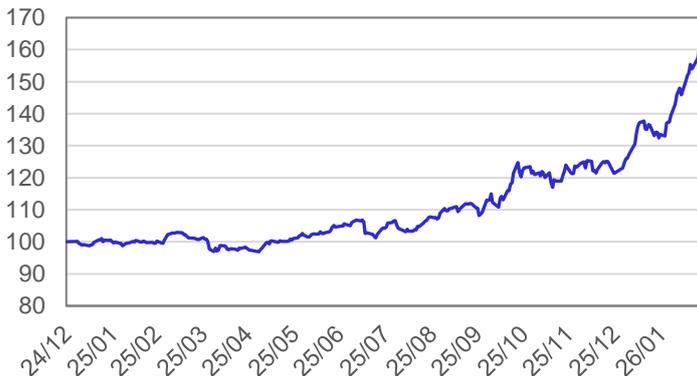
国際競争ポジションバルーンマップ



ニッチトップ

出所：経済産業省

図表22：グローバルニッチトップ企業の対TOPIX相対株価 (24年末=100)



注：グローバルニッチトップ企業のうち、上場企業のみを対象とした  
出所：経済産業省、QUICK

図表 23：グローバルニッチトップ企業の特徴

- 収益性**
  - ✓ 従業員あたり売上高
  - ✓ 営業利益率
- 戦略性**
  - ✓ 技術の独自性・唯一性・展開可能性
  - ✓ 納入先企業数 (国内・海外)
  - ✓ 従業員増加人数
- 競争優位性**
  - ✓ サプライチェーン上の重要性
  - ✓ 世界市場シェアとその将来予測
  - ✓ 市場規模とその将来予測
- 国際性**
  - ✓ 海外売上高比率
  - ✓ 販売国数、海外との取引実績

出所：経済産業省

◎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 30 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	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)</a>
252	2025/8/14	豪州経済	<a href="#">25 年 8 月豪州概況</a>
253	2025/8/18	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 4 日~8 月 8 日)</a>
254	2025/8/22	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 12 日~8 月 15 日)</a>
255	2025/8/25	欧州経済	<a href="#">25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向</a>
256	2025/8/28	コモディティ	<a href="#">25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格</a>
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 2Q</a>
258	2025/8/28	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 18 日~8 月 22 日)</a>
259	2025/8/28	日本株	<a href="#">4-6 月期決算と年末までの見通し</a>
260	2025/9/3	日本株	<a href="#">25 年 8 月ユーロ圏物価動向</a>
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	<a href="#">8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
262	2025/9/5	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 25 日~8 月 29 日)</a>
263	2025/9/8	米国経済	<a href="#">8 月雇用統計</a>
264	2025/9/10	日本株	<a href="#">自民党総裁選と日本株見通し</a>
265	2025/9/12	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 1 日~9 月 5 日)</a>
266	2025/9/12	米国経済	<a href="#">8 月米 CPI</a>
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
268	2025/9/12	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	<a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
270	2025/9/18	豪州経済	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a>
271	2025/9/19	日本株	<a href="#">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</a>
272	2025/9/22	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 8 日~9 月 12 日)</a>
273	2025/9/29	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 16 日~9 月 19 日)</a>
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a>
275	2025/10/1	日本株	<a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a>
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	<a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
278	2025/10/3	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 22 日~9 月 26 日)</a>
279	2025/10/6	日本株, ドル円	<a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">10 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
281	2025/10/10	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 29 日~10 月 3 日)</a>
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a>
283	2025/10/20	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 6 日~10 月 10 日)</a>
284	2025/10/24	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 14 日~10 月 17 日)</a>
285	2025/10/30	米国経済	<a href="#">10 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
286	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
287	2025/10/31	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 20 日~10 月 24 日)</a>
288	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
289	2025/11/4	欧州経済	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a>
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>

## ◎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。