

2026年6月3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 : 1-3 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 69,000 円へ

注目テーマは、総合商社、非鉄金属、建設業、半導体、不動産、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、1-3 月期の経常利益の前年比は、全体では+30.9%(除くソフトバンクグループは+20.7%)、製造業では+12.1%、非製造業では+48.8%(除くソフトバンクグループでは+29.5%)となった(図表 2)。製造業では前年同期に計上した為替差損の反動から前年同期比で増益となった企業が多くなったほか、内需企業を中心に、コスト上昇を価格に転嫁する動きが継続したことなどから、全体的に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、65,000 円～73,500 円、目標株価は 69,000 円。12 カ月先予想 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、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、総合商社、非鉄金属、建設業、半導体、不動産、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年 5月末	2026			2027	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
<b>FF金利</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.75%</b>
想定レンジ		3.25% - 3.75%	3.25% - 3.75%	3.25% - 3.75%	3.25% - 3.75%	3.25% - 3.75%
<b>米10年金利</b>	<b>4.44%</b>	<b>4.40%</b>	<b>4.40%</b>	<b>4.40%</b>	<b>4.30%</b>	<b>4.30%</b>
想定レンジ		3.70% - 4.70%	3.70% - 4.70%	3.70% - 4.70%	3.70% - 4.70%	3.70% - 4.70%
<b>SP500</b>	<b>7,580.1 pt</b>	<b>7,500pt</b>	<b>7,800pt</b>	<b>8,000pt</b>	<b>8,200pt</b>	<b>8,500pt</b>
想定レンジ		7,000pt - 8,000pt	7,300pt - 8,300pt	7,500pt - 8,500pt	7,700pt - 8,700pt	8,000pt - 9,000pt
<b>日銀 超過準備付金利</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.50%</b>
想定レンジ		0.75% - 1.25%	0.75% - 1.25%	1.00% - 1.50%	1.00% - 1.50%	1.25% - 1.75%
<b>日10年金利</b>	<b>2.67%</b>	<b>2.70%</b>	<b>2.70%</b>	<b>2.80%</b>	<b>2.80%</b>	<b>3.00%</b>
想定レンジ		2.20% - 3.20%	2.20% - 3.20%	2.20% - 3.20%	2.20% - 3.20%	2.20% - 3.20%
<b>ドル円</b>	<b>159.27 円</b>	<b>155円</b>	<b>155円</b>	<b>160円</b>	<b>160円</b>	<b>160円</b>
想定レンジ		145円 - 165円	145円 - 165円	145円 - 165円	145円 - 165円	145円 - 165円
<b>日経平均株価</b>	<b>66,329.5 円</b>	<b>65,000円</b>	<b>67,000円</b>	<b>69,000円</b>	<b>71,000円</b>	<b>73,000円</b>
想定レンジ		60,000円 - 68,000円	62,000円 - 70,000円	64,000円 - 72,000円	66,000円 - 74,000円	68,000円 - 76,000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. 2026年1-3月期決算実績：TOPIX500全体の経常利益は前年比+30.9%

### 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、1-3月期の経常利益の前年比は、全体では+30.9%(除くソフトバンクグループは+20.7%)、製造業では+12.1%、非製造業では+48.8%(除くソフトバンクグループでは+29.5%)となった(図表2)。製造業では前年同期に計上した為替差損の反動から前年同期比で増益となった企業が多くなったほか、内需企業を中心に、コスト上昇を価格に転嫁する動きが継続したことなどから、全体的に堅調な業績となったとみられる。

業種別にみると、シクリカルや内需、金融業では増益も、外需やディフェンシブではまちまちだった。

シクリカルでは、生成AI・データセンター関連投資の拡大を背景に、関連素材や部材への需要が強く、非鉄金属やガラス・土石製品が大幅な増益となった。また、鉄鋼は、中国などを中心になお需要環境が力強さを欠く厳しい環境ではあるものの、前年同期の大幅減益の反動から前年比では大幅な増益となった。一方、コンテナ運賃の下落や船腹需要の低下が続いたことから海運業は引き続き減益となった。

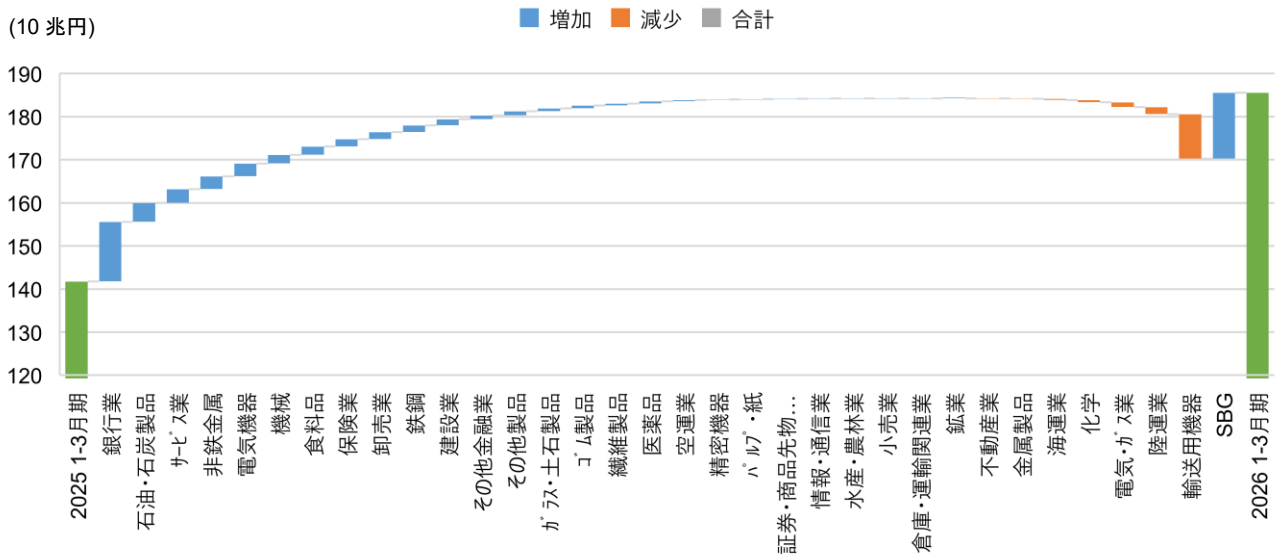
内需では、企業のIT投資意欲が引き続き底堅く、AI・クラウド関連を含む法人向け需要の拡大などを背景に、情報・通信業が大幅な増益となった。また、サービス業ではAIの活用を通じたサービス内容改善などによって人材関連や販促関連などの需要が堅調に推移したほか、空運業では旅客需要の回復などが利益を押し上げた。一方、陸運業では輸送需要は底堅かったものの、物流関連企業を中心に人件費や外注費などのコスト上昇が重しとなり、減益となった。

金融業では、日銀の金融政策正常化に伴う円金利上昇を背景に、銀行業が大幅な増益となり全体をけん引した。また、保険業では、国内外の自然災害影響の減少、運用収益改善などが増益に寄与した。その他金融業も、カード取扱高が堅調な伸びをみせたほか、リース・投資関連収益や株式売買の活況を背景とした取引所関連収益の増加などを背景に増益となった。

外需では、生成AI関連需要の拡大を背景に、半導体製造装置・検査装置関連が引き続き堅調に推移し、電気機器や機械が増益となった。一方、輸送用機器は大幅減益となった。米国関税の影響や資材価格の高騰に加え、一部企業でみられた巨額のEV関連損失計上なども収益を圧迫したとみられる。

ディフェンシブでは、価格改定効果や海外売上の堅調さなどがコスト上昇を吸収し、食料品の利益を押し上げた。一方、電気・ガス業では、燃料費調整制度の期ずれがプラスに働いた企業もあったものの、固定費の増加や電力市場取引に伴う時価評価損による押し下げなどが重しとなり、業種全体では減益となった。

図表2：前年同期からのTOPIX500経常利益の変化  
(上段：2025年1-3月期⇒2026年1-3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)



■経常利益成長率

	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
TOPIX500	14.6%	13.6%	11.6%	11.4%	0.3%	-10.0%	29.1%	4.8%	30.9%
除くSBG	14.6%	11.2%	-0.2%	20.0%	-4.1%	-12.4%	21.0%	1.5%	20.7%
製造業	23.3%	15.3%	-21.1%	15.3%	-10.1%	-24.3%	32.9%	-1.7%	12.1%
非製造業	5.7%	11.9%	49.0%	7.8%	12.7%	3.5%	26.7%	11.2%	48.8%
除くSBG	6.0%	7.6%	21.6%	24.8%	2.7%	-0.9%	12.9%	4.6%	29.5%
外需									
電気機器	-1.2%	18.8%	3.5%	6.6%	15.6%	-1.9%	41.1%	9.3%	13.8%
輸送用機器	90.9%	5.6%	-47.2%	36.8%	-40.3%	-38.8%	17.1%	-35.0%	-58.9%
機械	14.8%	10.4%	18.9%	14.1%	-8.8%	-10.8%	27.8%	5.4%	25.6%
精密機器	-1.5%	22.9%	34.1%	13.7%	6.9%	-2.4%	7.4%	-34.5%	7.4%
シクリカル									
化学	-27.8%	35.9%	-8.2%	35.4%	70.7%	-16.3%	26.9%	3.3%	-5.8%
卸売業	7.5%	6.1%	6.0%	7.4%	-4.9%	-12.8%	-1.4%	-7.2%	12.0%
鉄鋼	51.3%	-14.1%	-37.8%	-2.4%	-89.8%	赤転	-7.6%	-41.7%	594.2%
非鉄金属	41.2%	119.5%	46.0%	-2.6%	14.9%	-7.7%	42.9%	106.7%	167.7%
ガラス・土石製品	9.0%	-74.0%	-11.5%	33.2%	18.3%	307.2%	49.7%	21.8%	64.6%
繊維製品	赤字縮小	53.4%	赤転	17.6%	赤字拡大	-11.2%	赤字縮小	-35.3%	黒転
石油・石炭製品	578.5%	99.7%	赤転	-1.6%	赤転	-88.8%	黒転	-30.4%	黒転
ゴム製品	24.3%	42.6%	-62.8%	-23.0%	-40.8%	-40.2%	192.4%	63.9%	54.3%
海運業	-30.3%	35.1%	149.7%	275.7%	-25.7%	-56.8%	-60.0%	-69.5%	-30.7%
パルプ・紙	-19.6%	-13.1%	-32.5%	14.8%	-59.6%	-81.6%	-7.2%	-25.4%	126.9%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需									
小売業	54.9%	25.6%	4.9%	27.7%	7.8%	3.0%	12.7%	4.9%	0.6%
情報・通信業	13.4%	27.4%	291.9%	-47.0%	79.7%	19.6%	83.3%	55.7%	112.1%
陸運業	24.1%	25.5%	2.5%	12.2%	73.4%	4.6%	16.8%	4.5%	-32.8%
建設業	-20.1%	30.8%	5.6%	74.7%	35.4%	13.3%	47.3%	28.0%	23.6%
その他製品	11.8%	-27.6%	-27.9%	30.4%	-31.4%	-4.1%	69.0%	10.9%	51.9%
サービス業	24.5%	25.8%	22.9%	42.7%	15.2%	-6.2%	37.9%	-19.3%	82.9%
金属製品	16.9%	13.1%	-8.6%	24.8%	6.2%	-18.5%	6.9%	-22.7%	-9.2%
空運業	-66.4%	-22.8%	-7.5%	12.7%	159.0%	32.3%	-7.2%	20.0%	80.0%
倉庫・運輸関連業	-17.1%	-13.7%	0.3%	-26.4%	19.9%	18.3%	-0.9%	40.3%	0.4%
不動産業	-2.6%	19.8%	-12.0%	29.2%	12.7%	10.3%	7.1%	17.4%	-0.2%
金融業									
銀行業	29.0%	22.3%	58.8%	36.6%	-10.0%	0.9%	21.0%	16.4%	162.5%
保険業	47.0%	72.2%	309.1%	6.7%	-11.4%	19.6%	-16.5%	17.5%	37.4%
証券・商品先物取引業	78.9%	53.4%	86.7%	102.0%	32.2%	53.0%	34.1%	41.1%	2.5%
その他金融業	41.7%	19.3%	21.9%	5.8%	-25.4%	25.0%	23.6%	25.6%	39.7%
ディフェンシブ									
医薬品	-93.4%	27.3%	84.4%	19.7%	2073.6%	6.4%	22.9%	100.4%	13.8%
食料品	29.3%	15.7%	-12.6%	赤転	-11.7%	-20.1%	27.5%	黒転	49.2%
水産・農林業	13.2%	2.7%	-21.9%	20.3%	70.4%	-8.8%	50.1%	-2.7%	32.2%
電気・ガス業	-53.1%	-42.6%	-42.1%	14.1%	14.7%	0.9%	35.9%	-7.8%	-30.0%

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

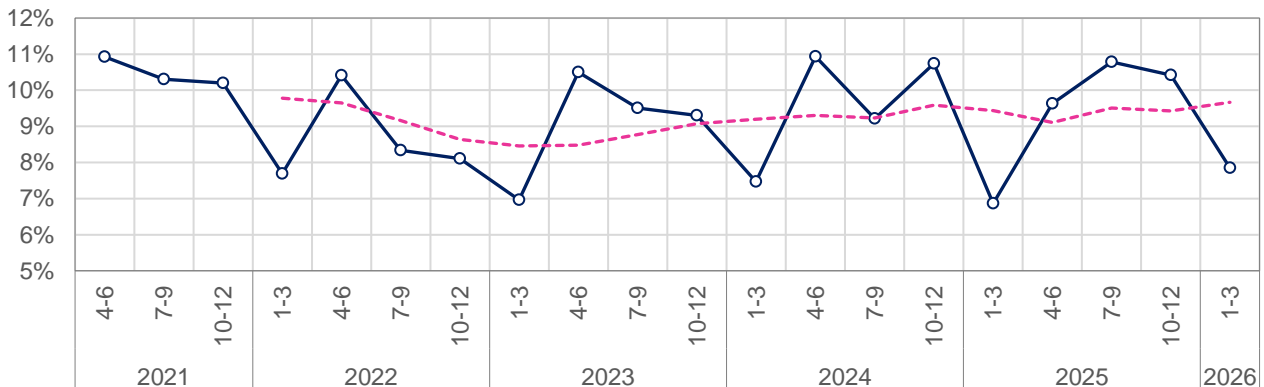
TOPIX500 採用企業の 2026 年 1-3 月期売上高経常利益率は、全体では 8.7%(除くソフトバンクグループは 7.8%)、製造業では 7.0%、非製造業では 10.5%(除くソフトバンクグループは 8.7%)となった(図表 3)。前年同期との差をみると、全体は+1.7%pt(除くソフトバンクグループは+1.0%pt)、製造業では+0.5%pt、非製造業では+3.0%pt(除くソフトバンクグループは+1.6%pt)となった。

TOPIX500 採用企業の売上高経常利益率の四半期移動平均は改善基調。グローバル経済にインフレが定着しつつある中、日本企業は積極的に価格転嫁を進めている。**特に競争優位性のある精密機器、非鉄金属等の半導体製造装置やデータセンター部材、首都圏で需給の逼迫している不動産業等で改善が著しい。**

図表 3 : TOPIX500 の売上高経常利益率(四半期ベース)

■売上高経常利益率	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	前年同期比差
TOPIX500	7.3%	11.0%	9.8%	10.5%	7.0%	9.9%	12.2%	10.6%	8.7%	1.7%
除くSBG	7.5%	10.9%	9.2%	10.7%	6.9%	9.6%	10.8%	10.4%	7.8%	1.0%
製造業	7.8%	10.2%	7.1%	9.9%	6.6%	7.8%	9.2%	9.4%	7.0%	0.5%
非製造業	6.8%	11.7%	12.6%	11.2%	7.5%	12.1%	15.4%	11.8%	10.5%	3.0%
除くSBG	7.1%	11.7%	11.5%	11.6%	7.2%	11.6%	12.5%	11.5%	8.7%	1.6%
外需										
電気機器	8.8%	9.7%	9.3%	10.8%	9.6%	9.5%	12.8%	11.4%	10.6%	1.0%
輸送用機器	9.4%	11.0%	5.6%	13.0%	5.3%	6.7%	6.3%	8.2%	2.1%	-3.3%
機械	10.3%	11.0%	9.0%	10.8%	8.7%	9.9%	11.0%	10.7%	10.4%	1.7%
精密機器	13.3%	14.0%	14.1%	15.6%	13.0%	13.8%	14.6%	9.6%	13.2%	-0.1%
シクリカル										
化学	5.1%	11.1%	8.0%	10.6%	8.1%	9.6%	10.3%	10.9%	7.8%	-0.3%
卸売業	6.2%	7.7%	6.5%	7.3%	5.6%	6.9%	6.3%	6.4%	5.9%	0.3%
鉄鋼	6.0%	8.3%	5.0%	8.0%	0.6%	-2.3%	4.4%	4.3%	3.9%	3.2%
非鉄金属	5.5%	6.3%	6.1%	5.7%	5.8%	5.9%	8.3%	11.0%	13.2%	7.3%
ガラス・土石製品	5.9%	2.1%	7.6%	10.9%	7.0%	8.4%	11.3%	13.0%	10.5%	3.6%
繊維製品	-3.4%	6.1%	-0.9%	4.9%	-2.5%	5.7%	-2.2%	3.1%	2.6%	5.1%
石油・石炭製品	2.0%	5.3%	-1.1%	3.5%	-0.2%	0.6%	3.9%	2.6%	7.3%	7.5%
ゴム製品	11.9%	13.5%	3.9%	6.7%	6.9%	8.2%	11.1%	10.5%	10.2%	3.2%
海運業	12.6%	22.8%	29.9%	27.8%	8.9%	10.5%	13.1%	8.3%	6.0%	-2.9%
パルプ・紙	3.8%	5.5%	3.2%	5.2%	1.3%	1.0%	3.1%	3.7%	3.0%	1.7%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需										
小売業	6.7%	7.6%	6.8%	9.2%	6.8%	7.5%	7.3%	9.0%	6.2%	-0.6%
情報・通信業	6.9%	16.5%	23.6%	11.7%	11.8%	18.9%	40.6%	17.1%	23.2%	11.3%
陸運業	5.6%	12.9%	10.9%	14.0%	8.6%	12.8%	12.0%	13.9%	5.8%	-2.8%
建設業	6.5%	6.3%	5.6%	7.5%	8.1%	6.9%	8.0%	9.1%	9.6%	1.6%
その他製品	13.7%	14.9%	9.6%	16.9%	9.5%	11.8%	13.6%	15.2%	11.9%	2.5%
サービス業	4.7%	8.7%	8.2%	9.3%	5.6%	7.9%	10.8%	7.4%	9.9%	4.4%
金属製品	5.3%	5.7%	4.8%	7.7%	5.5%	4.6%	5.2%	5.9%	4.8%	-0.7%
空運業	1.7%	6.2%	12.3%	11.9%	4.0%	7.5%	10.5%	12.7%	6.4%	2.3%
倉庫・運輸関連業	7.5%	10.1%	9.3%	7.3%	8.2%	11.1%	9.0%	10.3%	8.0%	-0.2%
不動産業	11.5%	14.6%	10.2%	13.8%	12.0%	15.1%	10.2%	14.8%	11.3%	-0.6%
金融業										
銀行業	8.4%	20.0%	23.1%	20.1%	8.0%	20.9%	26.3%	21.8%	17.6%	9.6%
保険業	5.5%	9.7%	15.8%	9.2%	5.5%	12.0%	11.8%	9.9%	7.0%	1.5%
証券・商品先物取引業	10.1%	10.2%	12.0%	16.1%	13.6%	15.3%	15.7%	19.5%	12.8%	-0.7%
その他金融業	15.3%	15.2%	15.8%	15.5%	11.4%	17.6%	18.1%	17.2%	13.9%	2.4%
ディフェンシブ										
医薬品	0.4%	18.1%	15.5%	10.8%	8.6%	19.3%	18.5%	19.9%	8.9%	0.3%
食料品	9.0%	11.3%	10.0%	-1.8%	7.6%	8.7%	12.1%	7.6%	10.5%	2.9%
水産・農林業	1.1%	4.5%	2.7%	4.7%	1.8%	4.0%	4.0%	4.4%	2.2%	0.4%
電気・ガス業	4.0%	11.7%	8.0%	7.7%	4.3%	12.2%	11.3%	7.6%	3.2%	-1.1%

● 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. 利益予想利益正状況：2023年度ぶりに期初会社計画ベースで増益の見通しが示された

### 2.1. 期初予想と進捗率

TOPIX500 採用企業の 2025 年 4-6 月期から 2026 年 1-3 月期までの実績について、期初会社予想対比での進捗率を確認すると、111.1%となり、過去 5 年間の平均を下回った(図表 4)。ただし、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 年度や急速に円安が進み為替差益の膨らんだ 2023 年度を含む。特殊要因の少なかった 2024 年度を上回ったことを踏まえると、底堅い実績であった(詳細は第一章を参照されたい)。

TOPIX500 採用企業の 2026 年度経常利益は、会社計画ベースは、全体：+3.5%、製造業：+7.6%、非製造業：-1.1%となる見通しである(図表 5~6)。**今回、2023 年度ぶりに期初会社計画ベースでも増益の見通しが示された点は特筆に値する。**中東情勢や米関税政策等、物価情勢を中心に予断を許さない状況が継続しているが、そうした中でも、期初計画ベースで増益の見通しが示されたことは、グローバル経済にインフレが定着しつつある中、企業が価格転嫁を着実に進めていくことに一定の自信を示したと解釈でき、ポジティブに捉えている。**背景にあるのは、グローバル経済が循環的回復局面を迎えていることであろう。**

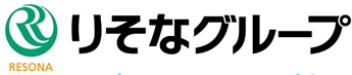
業種別では、精密機器、鉄鋼、化学等で楽観的見通しが示され、空運業、電気・ガス業、海運業等で悲観的見通しが示された。

精密機器は光学装置メーカーが減損に伴う一時的減益から回復する影響が大きいようだ。鉄鋼は、コスト削減や棚卸資産評価差等の影響に加え、市況の回復が増益に寄与する模様。化学は、業種間でも格差が大きい。中東情勢悪化に伴うエネルギー供給や原料調達について警戒する企業がある一方で、半導体や電子材料関連の業況が好調であることを成長の主因に挙げる企業もあった。

空運業は中東情勢悪化に伴う燃油費の高騰影響が大きい。また一部企業は、燃油サーチャージに伴う航空券価格上昇に起因する需要減を織り込んでおらず、下方修正余地が大きい点に留意。電気・ガス業では、原子力利用率の低下、燃料市況の上昇、インフレに伴う諸経費の上昇がマイナス成長の理由として挙げられた。海運業では、ドライバルク船等の大型船では増益を見込むものの、それ以外のセグメントでは、中東情勢悪化に伴う燃料高のネガティブ影響が市況回復によるポジティブ影響を上回るようだ。

QUICK コンセンサスベースでは、全体：+9.4%、製造業：+16.1%、非製造業：+1.9%となる見通しである(図表 6)。また、QUICK コンセンサス予想は、直前の計画と比べて、全体では+1.5%、製造業では+3.4%と上方修正優勢、非製造業では-0.1%とわずかに下方修正優勢であった。

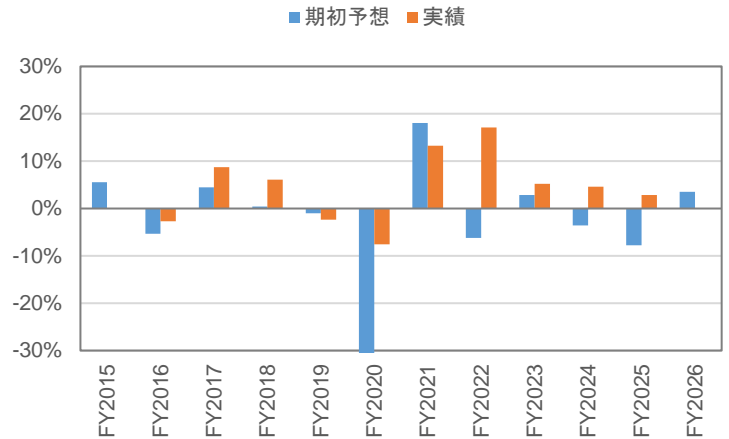
**QUICK コンセンサスと会社計画の乖離がプラスに大きい業種は、パルプ・紙、その他製品、輸送用機器等。マイナスに大きい業種は、銀行業、水産・農林業、保険業等。**



図表4：TOPIX500 採用企業の期初予想と進捗率

	1Q進捗率	2Q進捗率	3Q進捗率	4Q進捗率
FY10	30.4%	64.8%	96.7%	114.2%
FY11	27.0%	48.3%	69.8%	92.5%
FY12	21.9%	44.0%	69.9%	100.1%
FY13	27.6%	58.1%	88.3%	116.8%
FY14	26.6%	56.1%	85.0%	107.3%
FY15	28.2%	54.8%	79.9%	98.0%
FY16	24.9%	52.1%	81.7%	106.8%
FY17	29.4%	59.3%	93.5%	114.9%
FY18	28.8%	55.8%	78.6%	98.9%
FY19	19.3%	47.6%	75.3%	85.2%
FY20	23.3%	59.0%	111.5%	148.9%
FY21	33.6%	64.7%	99.2%	126.1%
FY22	29.8%	56.3%	83.0%	106.0%
FY23	32.4%	61.5%	94.1%	119.3%
FY24	30.5%	56.1%	89.5%	109.8%
FY25	27.3%	56.8%	89.5%	111.1%
直近5年平均	30.7%	59.1%	91.1%	114.5%

図表5：期初予想成長率と実績



出所：QUICK

出所：QUICK

図表6：TOPIX500 採用企業の経常利益予想修正率

	FY2026予想		Qコン予想比較		会社計画比較	
	Qコン	会社計画	Qコン-会社計画	直前予想からの修正率	期初計画	直近計画-期初計画
TOPIX500	9.4%	3.5%	5.9%	1.5%	3.5%	0.0%
製造業	16.1%	7.6%	8.5%	3.4%	7.6%	0.0%
非製造業	1.9%	-1.1%	2.9%	-0.1%	-1.1%	0.0%
外需						
電気機器	20.8%	14.8%	6.0%	23.2%	14.8%	0.0%
輸送用機器	13.1%	-0.4%	13.5%	-14.1%	-0.4%	0.0%
機械	11.3%	3.5%	7.8%	2.3%	3.5%	0.0%
精密機器	135.1%	129.9%	5.1%	0.7%	129.9%	0.0%
シクリカル						
化学	22.5%	19.4%	3.1%	-1.8%	19.4%	0.0%
卸売業	11.4%	8.0%	3.4%	4.0%	8.0%	0.0%
鉄鋼	26.9%	29.7%	-2.8%	-10.2%	29.7%	0.0%
非鉄金属	11.0%	-1.2%	12.2%	4.3%	-1.2%	0.0%
ガラス・土石製品	3.6%	-1.6%	5.2%	-0.7%	-1.6%	0.0%
繊維製品	2.3%	0.6%	1.8%	10.5%	0.6%	0.0%
石油・石炭製品	18.4%	17.9%	0.5%	-13.4%	17.9%	0.0%
ゴム製品	NA	NA	NA	NA	NA	NA
海運業	-2.5%	-13.3%	10.8%	4.1%	-13.3%	0.0%
パルプ・紙	35.1%	14.2%	21.0%	-2.7%	14.2%	0.0%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需						
小売業	10.4%	7.6%	2.8%	0.0%	7.6%	0.0%
情報・通信業	4.7%	1.7%	3.0%	-11.1%	1.7%	0.0%
陸運業	-1.3%	-7.4%	6.1%	-2.5%	-7.4%	0.0%
建設業	-6.9%	-12.8%	5.8%	-1.7%	-12.8%	0.0%
その他製品	3.0%	-10.7%	13.7%	-6.0%	-10.7%	0.0%
サービス業	6.9%	6.2%	0.7%	0.5%	6.2%	0.0%
金属製品	12.2%	9.4%	2.8%	-6.9%	9.4%	0.0%
空運業	-31.3%	-37.6%	6.3%	-27.0%	-37.6%	0.0%
倉庫・運輸関連業	4.0%	-4.0%	8.0%	0.7%	-4.0%	0.0%
不動産業	6.0%	4.0%	2.0%	-0.2%	4.0%	0.0%
金融業						
銀行業	11.9%	17.1%	-5.2%	10.1%	17.1%	0.0%
保険業	0.4%	5.5%	-5.1%	-8.9%	5.5%	0.0%
証券・商品先物取引業	NA	NA	NA	5.3%	NA	NA
その他金融業	9.0%	-0.9%	9.8%	8.0%	-0.9%	0.0%
ディフェンシブ						
医薬品	14.1%	5.5%	8.5%	-11.1%	5.5%	0.0%
食料品	2.2%	-1.7%	3.9%	-2.1%	-1.7%	0.0%
水産・農林業	-1.9%	-0.4%	-1.5%	0.2%	-0.4%	0.0%
電気・ガス業	-24.5%	-30.1%	5.6%	-3.9%	-30.1%	0.0%

出所：QUICK

注1：QコンはQUICKコンセンサスの略

注2：TOPIX500採用の3月決算企業のうち、26年度会社予想及びコンセンサス予想が存在する企業が集計対象

注3：後に示す図表14はコンセンサス予想が存在する企業を集計対象(会社予想が存在しない企業もある)としているため数値が異なる

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：配当、自社株買い共に過去最高を更新する見通し

#### 3.1. 配当

**TOPIX500 採用企業では 2026 年度の配当金が前年比 3.4%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 26 年度経常利益は、会社予想によれば、前年比+3.5%成長する見通しであるため、利益成長率と同程度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等を踏まえるとやや物足りない印象がある。ただし、コンセンサス予想に基づく、経常利益は+9.3%成長する見通しである(図表 14)。日本企業は例年保守的な会社計画を示すため、増配余地は大いにある。

図表 7：TOPIX500 採用企業の配当成長率

	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026 (会社予想)
TOPIX 500	18.2%	3.3%	-0.8%	0.5%	20.8%	8.7%	10.5%	17.0%	14.3%	3.4%
外需										
電気機器	29.8%	17.9%	-12.5%	6.0%	28.8%	11.4%	0.0%	18.3%	41.7%	-13.7%
輸送用機器	6.7%	2.6%	-17.3%	-5.8%	14.4%	14.7%	29.5%	6.9%	1.8%	-0.6%
機械	20.9%	12.7%	-9.0%	-22.9%	44.3%	17.9%	19.5%	15.0%	4.7%	4.1%
精密機器	16.3%	24.0%	-8.5%	-0.2%	28.4%	7.5%	3.8%	19.7%	35.4%	0.7%
シクリカル										
化学	23.7%	13.2%	0.4%	-1.4%	24.7%	8.6%	3.4%	11.7%	4.8%	1.9%
卸売業	28.8%	14.8%	1.7%	-1.7%	29.9%	19.1%	13.5%	19.0%	8.4%	9.5%
鉄鋼	87.1%	12.1%	-74.0%	-19.9%	758.6%	-1.1%	10.0%	8.0%	-20.0%	0.5%
非鉄金属	51.6%	-6.6%	-7.9%	-0.5%	94.3%	-14.9%	2.2%	104.0%	22.6%	-3.2%
ガラス・土石製品	13.5%	17.4%	-2.8%	-18.9%	47.3%	19.8%	-6.2%	7.4%	18.9%	11.8%
繊維製品	7.2%	9.6%	-4.5%	-32.0%	45.3%	7.1%	2.8%	6.7%	3.0%	18.8%
石油・石炭製品	64.9%	13.3%	29.1%	-9.9%	14.6%	-11.2%	19.0%	6.1%	11.8%	-0.8%
ゴム製品	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
海運業	211.5%	17.5%	65.9%	256.0%	760.8%	27.8%	-64.0%	63.9%	-28.5%	-5.6%
パルプ・紙	0.0%	19.2%	22.6%	5.3%	0.0%	10.1%	6.6%	31.1%	38.6%	1.7%
鉱業	0.0%	33.3%	-100.0%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需										
小売業	11.1%	4.0%	1.8%	16.0%	10.6%	26.6%	35.0%	14.0%	9.9%	5.0%
情報・通信業	40.5%	-31.9%	27.4%	5.1%	4.4%	1.7%	2.0%	4.5%	4.8%	4.1%
陸運業	12.1%	7.0%	6.9%	-30.6%	12.7%	16.7%	21.1%	17.4%	16.8%	5.7%
建設業	15.4%	14.5%	0.4%	-4.3%	8.8%	8.4%	17.4%	15.5%	32.1%	7.6%
その他製品	25.6%	22.6%	22.3%	57.0%	-0.9%	-7.0%	8.0%	-28.7%	48.0%	-18.5%
サービス業	10.3%	-2.5%	2.8%	-6.5%	0.1%	2.3%	4.2%	3.4%	1.2%	7.5%
金属製品	4.5%	6.0%	-2.9%	20.5%	29.7%	13.0%	9.9%	16.3%	12.5%	12.6%
空運業	8.5%	7.9%	-70.3%	-100.0%	NA	NA	415.4%	16.8%	8.7%	-4.7%
倉庫・運輸関連業	8.9%	39.3%	13.2%	2.8%	37.0%	14.2%	16.6%	26.7%	34.0%	4.9%
不動産業	15.1%	8.0%	3.1%	-6.9%	16.7%	9.8%	17.0%	13.3%	12.5%	6.0%
金融業										
銀行業	3.9%	4.7%	4.4%	0.1%	8.3%	9.1%	16.7%	36.2%	25.6%	12.4%
保険業	12.5%	23.5%	-1.5%	3.0%	10.7%	10.0%	21.3%	33.4%	22.9%	18.2%
証券・商品先物取引業	5.8%	-41.5%	51.6%	61.3%	-19.7%	-14.8%	36.4%	66.7%	0.8%	-2.0%
その他金融業	24.8%	14.1%	-8.1%	7.8%	15.6%	4.3%	22.5%	13.0%	25.1%	11.9%
ディフェンシブ										
医薬品	1.6%	19.9%	17.8%	2.9%	4.8%	5.8%	13.8%	7.4%	7.9%	6.5%
食料品	8.5%	7.4%	2.3%	10.4%	13.0%	12.5%	17.9%	10.1%	7.1%	-0.6%
水産・農林業	8.5%	0.0%	3.4%	6.5%	43.3%	22.5%	32.3%	21.3%	15.7%	0.1%
電気・ガス業	7.6%	15.6%	2.9%	2.3%	-0.2%	-28.5%	42.0%	22.2%	17.3%	4.3%

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

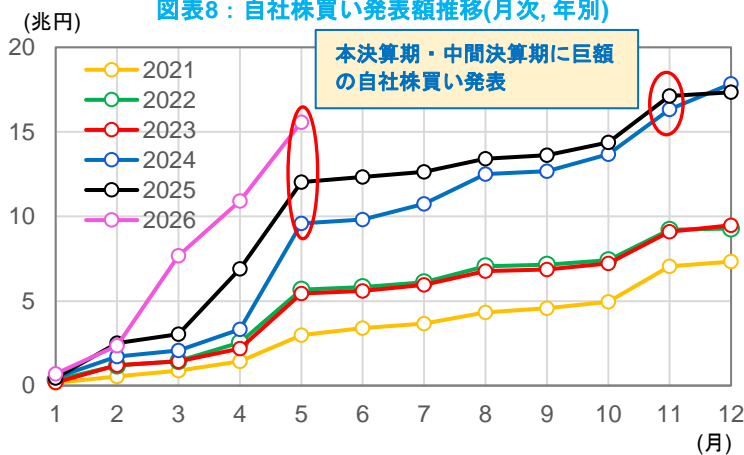
TOPIX 採用企業の足元の自社株買い発表額は過去最高で、4月までの累計発表額は2025年を57.9%上回っている(図表8)。ただし、一部大手の巨額の自社株買いを除くと、概ね昨年並みとみられる。各社概ね業績が堅調であることも踏まえると、少なくとも過去最高水準を維持しよう。

自社株買いが実施される場合、まず実施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9)。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。

また、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する。それぞれ、①過剰資本の恒常的圧縮への強いコミットメント姿勢、②シグナリング効果(経営者が当該企業の株価が割安と判断している)が、重要となり、実施規模やこれまでの実績が重要となる。

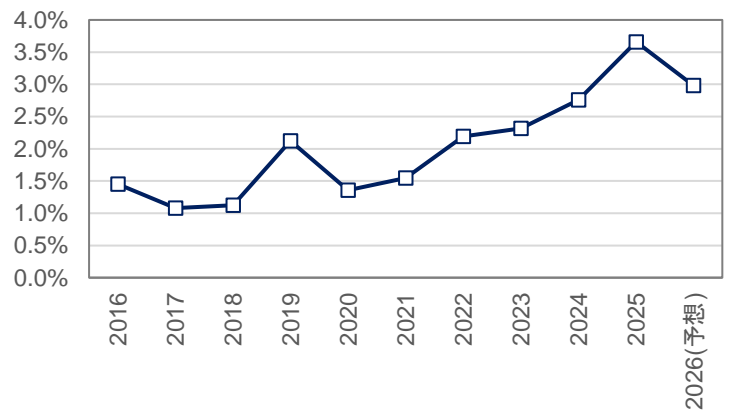
ただし、②の効果は近年弱まりつつある。近年の株高が背景とみられる。自社株買いを株主価値創出のための一手段と捉えるなら、有望な投資先を抱える自社株買いを実施しないグロース企業の方が市場から評価される可能性もある。

図表8：自社株買い発表額推移(月次, 年別)



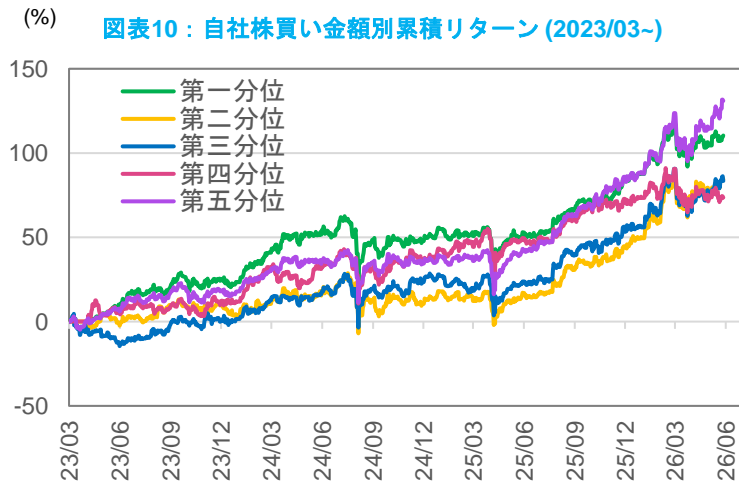
出所：QUICK

図表9：自社株買いによるEPS押し上げ効果



出所：QUICK

図表10：自社株買い金額別累積リターン(2023/03-)



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。

## 4. 2026 年末の株価見通し：26 年末の日経平均株価は 69,000 円と予想

### 4.1. 2026 年末の株価見通し

2026 年末の日経平均株価のターゲットレンジは、65,000 円～73,500 円、目標株価は 69,000 円と予想する(図表 12)。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 9.3%の成長が見込まれている(図表 14)。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 9)、12%程度の改善が見込める。これらを基に、TOPIX の 12 カ月先予想 ROE は 10.6% 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(バリュエーションの議論は次節を参照されたい)。また、日経平均株価への換算にあたっては、NT 倍率を 15.5～16 倍と置いた。

また、経済に不測の事態が生じなければ、2028 年度にかけて経常利益は底堅く成長する見通しである。TOPIX500 採用企業の経常利益は、QUICK コンセンサス予想に基づく、2027 年度は 11.4%、2028 年度は 8.4%の増益となる見込みである(図表 14)。この想定の下、上述の考え方を踏襲すると、日経平均株価は 2027 年末には 74,000 円、2028 年末には 79,000 円に達することが見込まれる。グローバル経済が循環的回復局面を迎えていること、依然として AI ブームに陰りが見えないことを踏まえると、メインシナリオが外れるとすれば、楽観的な方に上振れる可能性が高いとみている。日経平均株価は早ければ 2027 年中に 8 万円の大台に達する可能性もあろう。

図表 12：TOPIX の中長期予想 EPS

図表 13：TOPIX の中長期予想 EPS

		26年末	27年末	28年末
メイン	TOPIX	4,463	4,586	4,907
	想定レンジ	4,208 ~ 4,590	4,628 ~ 5,049	4,952 ~ 5,402
	日経平均株価	69,169	74,011	79,191
	想定レンジ	65,216 ~ 73,440	71,738 ~ 80,784	76,760 ~ 86,439

	TOPIX 予想EPS	前月比
2026年12月	215.2	3.4%
2027年12月	246.9	3.2%
2028年12月	262.0	1.0%
12ヵ月先予想(直近)	228.4	—
12ヵ月先予想(26年12月末)	255.0	—

		26年末	27年末	28年末
楽観	TOPIX	4,590	4,911	5,255
	想定レンジ	4,335 ~ 4,845	4,638 ~ 5,184	4,963 ~ 5,547
	日経平均株価	73,440	80,784	86,439
	想定レンジ	67,193 ~ 79,943	73,912 ~ 87,937	79,086 ~ 94,092

		26年末	27年末	28年末
悲観	TOPIX	3,825	4,093	4,379
	想定レンジ	3,570 ~ 4,080	3,820 ~ 4,366	4,011 ~ 4,584
	日経平均株価	55,463	58,236	61,147
	想定レンジ	49,980 ~ 61,200	52,479 ~ 64,260	55,103 ~ 67,473

出所：Bloomberg

出所：Bloomberg

◎注意事項

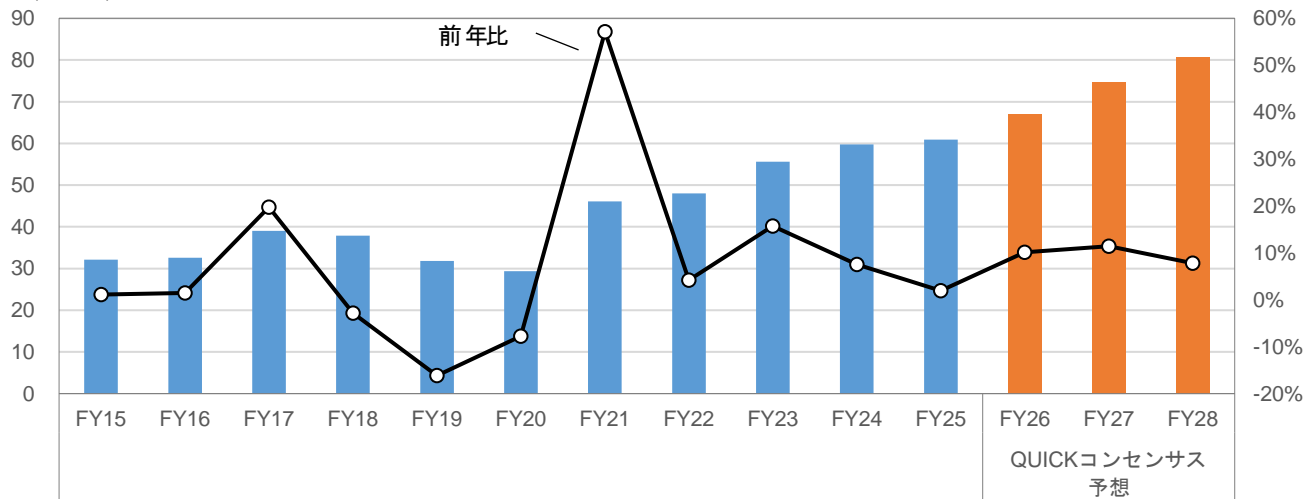
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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 14 : TOPIX500 採用企業の経常利益成長率(年度ベース)

	実績					QUICKコンセンサス予想		
	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
TOPIX	57.3%	1.7%	16.6%	7.6%	4.0%	9.3%	11.4%	8.4%
製造業	57.3%	-3.1%	15.5%	2.4%	-3.7%	16.9%	16.1%	11.4%
非製造業	57.3%	6.6%	17.7%	12.3%	10.4%	3.8%	7.6%	5.7%
外需								
電気機器	30.9%	1.9%	-5.6%	17.3%	16.9%	20.2%	15.6%	13.7%
輸送用機器	53.7%	2.3%	68.8%	-11.2%	-31.9%	10.5%	25.4%	11.5%
機械	72.3%	15.3%	4.9%	12.1%	8.8%	12.8%	13.8%	12.2%
精密機器	70.9%	7.2%	-15.3%	17.8%	-8.7%	36.0%	14.3%	12.7%
シケリカル								
化学	62.3%	-9.6%	-21.7%	32.5%	-4.4%	20.9%	9.6%	9.8%
卸売業	193.9%	18.9%	-10.1%	4.1%	-4.9%	15.8%	4.0%	5.4%
鉄鋼	2397.7%	-5.0%	1.1%	-31.0%	-44.6%	85.7%	13.8%	2.3%
非鉄金属	94.8%	-23.2%	-9.3%	32.3%	76.9%	8.0%	15.9%	16.6%
ガラス・土石製品	26.6%	-24.3%	40.9%	14.7%	15.9%	3.6%	14.3%	9.8%
繊維製品	42.6%	-28.8%	-55.0%	-33.4%	-7.5%	522.7%	-1.4%	15.5%
石油・石炭製品	235.3%	-49.2%	23.0%	-50.4%	82.4%	15.4%	-11.2%	11.9%
ゴム製品	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
海運業	443.4%	9.6%	-75.0%	86.6%	-59.3%	-2.5%	4.7%	4.0%
パルプ・紙	36.0%	-28.0%	8.3%	-19.6%	-27.7%	35.1%	27.9%	8.6%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需								
小売業	22.2%	50.3%	11.7%	10.9%	1.3%	10.5%	6.8%	6.4%
情報・通信業	10.4%	1.6%	1.3%	-0.4%	2.8%	6.7%	7.6%	8.1%
陸運業	赤字拡大	黒転	73.2%	24.4%	-1.6%	-1.5%	6.6%	3.2%
建設業	-14.8%	5.7%	-9.8%	39.1%	33.5%	-6.5%	11.7%	10.8%
その他製品	10.6%	-6.9%	6.8%	-20.7%	23.4%	3.0%	11.0%	9.2%
サービス業	34.6%	-14.7%	6.5%	18.0%	20.5%	11.7%	13.6%	11.8%
金属製品	39.3%	-9.8%	7.1%	28.4%	-2.9%	12.2%	11.3%	9.9%
空運業	赤字拡大	黒転	111.3%	3.5%	18.9%	-33.7%	36.7%	6.1%
倉庫・運輸関連業	28.0%	20.5%	-10.1%	-5.6%	12.6%	1.8%	4.5%	6.7%
不動産業	40.1%	8.8%	-0.3%	11.6%	9.6%	6.0%	6.8%	5.3%
金融業								
銀行業	27.8%	-2.1%	32.1%	29.8%	29.3%	12.1%	8.9%	5.4%
保険業	39.0%	-34.4%	97.2%	42.5%	18.2%	-15.6%	8.1%	-3.1%
証券・商品先物取引業	4.8%	-34.8%	89.7%	55.4%	11.1%	-1.7%	2.0%	4.5%
その他金融業	31.2%	-1.0%	16.6%	3.8%	32.3%	12.2%	-2.2%	6.6%
ディフェンシブ								
医薬品	-1.8%	5.2%	-49.5%	95.8%	45.7%	12.6%	16.6%	3.8%
食料品	3.3%	0.6%	22.6%	-3.6%	17.3%	-1.6%	7.8%	6.6%
水産・農林業	42.8%	-14.2%	15.1%	10.4%	22.3%	-1.9%	7.6%	8.2%
電気・ガス業	-63.9%	赤転	黒転	-28.5%	3.6%	-22.0%	7.3%	4.9%

(10兆円)



出所 : QUICK

注 1 : TOPIX500 採用の 3 月決算企業のうち、2015 年度以降の実績及び 2028 年度までのコンセンサス予想が利用可能な企業が集計対象  
 注 2 : 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。



## 4.2. バリュエーション

**TOPIX500 採用企業の売上高経常利益率は、ここもと改善基調を強めている。グローバル経済にインフレが定着しつつある中、提供する商品やサービスの質に見合った価格設定を進めることができるようになってきたことが背景とみられる。**

TOPIX500 採用企業の売上高経常利益率は、QUICK コンセンサス予想に基づくと、2026 年度は 10.5%、2027 年度は 11.4%、2028 年度は 11.7% まで改善する見込みである。第 3 章で述べた自社株買い効果なども加味すると、ROE はこれよりも高まるはずだが、ここではやや保守的に ROE の改善幅は、売上高経常利益率の改善幅と同程度と仮定すると、2026 年末に TOPIX の 12 ヶ月先予想ベースの ROE は 10.6% 程度まで改善する見込みである。

図表 15 : TOPIX500 採用企業の売上高経常利益率(年度ベース)

	実績					QUICKコンセンサス予想		
	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
TOPIX	9.9%	8.6%	9.6%	9.9%	10.0%	10.5%	11.4%	11.7%
製造業	9.4%	7.8%	8.5%	8.3%	7.9%	8.9%	10.0%	10.6%
非製造業	10.4%	9.5%	10.8%	11.6%	12.3%	12.4%	12.9%	13.0%
外需								
電気機器	10.1%	9.3%	8.6%	9.9%	11.3%	13.0%	14.3%	15.3%
輸送用機器	8.5%	7.2%	10.3%	8.8%	5.8%	6.3%	7.7%	8.1%
機械	9.7%	9.5%	9.5%	10.0%	10.6%	11.2%	12.0%	12.8%
精密機器	17.4%	16.4%	12.9%	14.0%	12.2%	15.5%	16.8%	17.8%
シクリカル								
化学	11.5%	9.2%	7.5%	9.4%	9.6%	10.9%	11.6%	12.3%
卸売業	7.1%	7.2%	6.7%	6.8%	6.3%	6.9%	7.0%	7.1%
鉄鋼	10.1%	8.1%	7.8%	5.5%	2.9%	5.1%	5.7%	5.9%
非鉄金属	8.1%	5.7%	5.0%	6.0%	9.9%	10.1%	11.1%	12.1%
ガラス・土石製品	11.3%	7.7%	10.2%	11.3%	12.6%	12.1%	13.1%	13.8%
繊維製品	5.4%	3.4%	1.6%	1.0%	1.0%	5.7%	5.4%	6.0%
石油・石炭製品	7.3%	2.7%	3.8%	1.9%	3.7%	3.7%	3.6%	4.1%
ゴム製品	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
海運業	55.3%	50.5%	13.1%	22.5%	9.4%	8.8%	9.0%	9.1%
パルプ・紙	7.7%	4.8%	5.2%	3.8%	2.7%	3.5%	4.4%	4.7%
鉱業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
内需								
小売業	5.8%	6.8%	7.3%	7.6%	7.4%	7.8%	8.0%	8.2%
情報・通信業	13.0%	12.5%	12.3%	11.6%	11.4%	11.5%	11.8%	12.2%
陸運業	-0.7%	7.0%	11.1%	12.8%	12.1%	11.5%	11.8%	11.9%
建設業	6.6%	6.3%	5.2%	6.7%	8.7%	7.7%	8.2%	8.7%
その他製品	17.0%	15.3%	15.7%	12.9%	12.9%	13.0%	13.7%	14.4%
サービス業	10.1%	8.2%	8.2%	9.7%	11.5%	12.5%	13.9%	15.2%
金属製品	6.0%	4.8%	5.0%	6.2%	6.0%	6.4%	6.9%	7.3%
空運業	-25.3%	5.3%	9.4%	8.7%	9.4%	5.7%	7.6%	7.6%
倉庫・運輸関連業	10.4%	11.3%	11.2%	9.8%	11.0%	10.9%	11.1%	11.2%
不動産業	11.8%	12.3%	11.5%	12.1%	12.4%	12.3%	12.7%	12.9%
金融業								
銀行業	41.7%	27.0%	25.9%	30.1%	36.4%	36.2%	37.4%	37.2%
保険業	12.3%	7.5%	12.3%	16.5%	17.8%	20.9%	21.8%	17.0%
証券・商品先物取引業	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
その他金融業	14.3%	13.4%	15.0%	14.8%	17.8%	18.7%	18.1%	18.4%
ディフェンシブ								
医薬品	11.8%	11.0%	5.3%	9.3%	12.9%	13.6%	15.6%	15.8%
食料品	7.9%	6.9%	8.0%	7.3%	8.3%	8.4%	8.8%	9.1%
水産・農林業	4.7%	3.6%	3.8%	4.0%	4.6%	4.4%	4.6%	4.8%
電気・ガス業	1.6%	-0.2%	10.9%	7.7%	8.4%	6.4%	6.9%	7.2%

出所：QUICK

注 1：TOPIX500 採用の 3 月決算企業のうち、2015 年度以降の実績及び 2028 年度までのコンセンサス予想が利用可能な企業が集計対象

注 2：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。

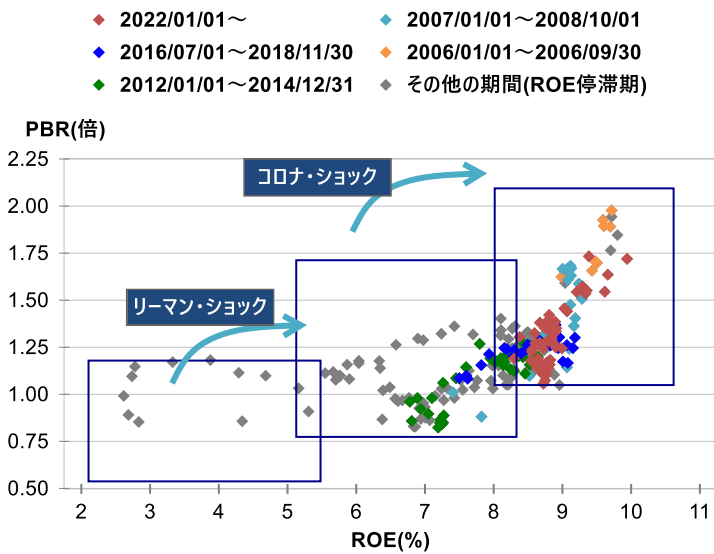
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



理論上は、ROE が株主資本コスト(日本の場合は 8%程度と言われている)を上回るほど高い PER が許容される(図表 16)。また、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 17)。図表 16 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 16 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。

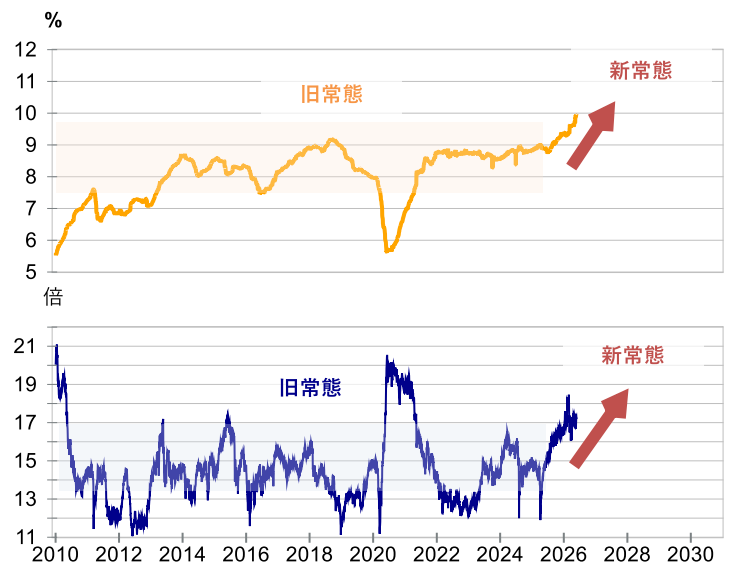
前述のとおり、TOPIX の 12 ヶ月予想 ROE は、2026 年末に 10.6%に達すると見込まれる。この際、妥当 PBR は 1.80 倍~1.90 倍、妥当 PER は 17 倍~18 倍と計算される。

図表 16 : TOPIX の 12 ヶ月先予想 ROE と PBR



出所 : Bloomberg

図表 17 : TOPIX の 12 ヶ月先 ROE(上段)と PER(下段)



出所 : Bloomberg

図表 18 : 日経平均株価のバリュエーション

NT倍率 : 16倍

		予想PER(TOPIX)									
		15.0倍	15.5倍	16.0倍	16.5倍	現状 17.1倍	17.5倍	18.0倍	18.5倍	19.0倍	
予想 EPS (TOPIX)	30.0%	296.5	71,200	73,500	75,900	78,300	81,300	83,000	85,400	87,800	90,100
	20.0%	273.7	65,700	67,900	70,100	72,300	75,100	76,600	78,800	81,000	83,200
	15.0%	262.3	63,000	65,100	67,200	69,300	72,000	73,400	75,500	77,600	79,700
	10.0%	250.9	60,200	62,200	64,200	66,200	68,800	70,300	72,300	74,300	76,300
	5.0%	239.5	57,500	59,400	61,300	63,200	65,700	67,100	69,000	70,900	72,800
	現状	228.1	54,700	56,600	58,400	60,200	62,600	63,900	65,700	67,500	69,300
	-5.0%	216.7	52,000	53,700	55,500	57,200	59,400	60,700	62,400	64,100	65,900
	-10.0%	205.3	49,300	50,900	52,600	54,200	56,300	57,500	59,100	60,800	62,400

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。



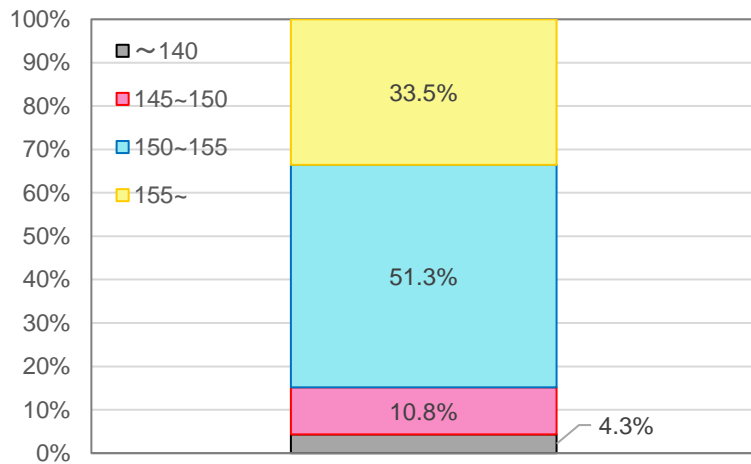
### 4.3. 為替前提

TOPIX 採用企業のドル円全体は、8割以上が150円以上を想定しており、平均値は151.22円であった(図表19)。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20)。

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160円と足元の水準と概ね一致する。

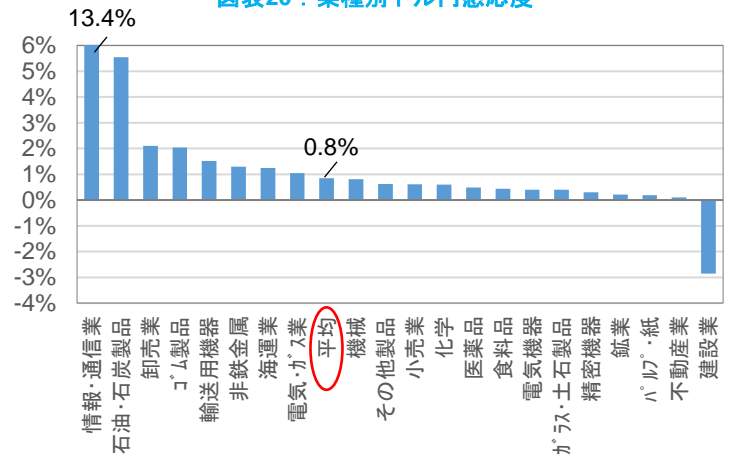
年末にかけて、ドル円はエネルギー価格の高騰が従来から続く構造的円安要因に拍車を掛け、足元の水準が定着することを見込んでいる。この場合、企業の為替前提よりも9円程度円安であり、経常利益は7%前後上振れることとなる。

図表19：日本企業の為替前提



出所：QUICK  
注：ユニバースは TOPIX 採用企業

図表20：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

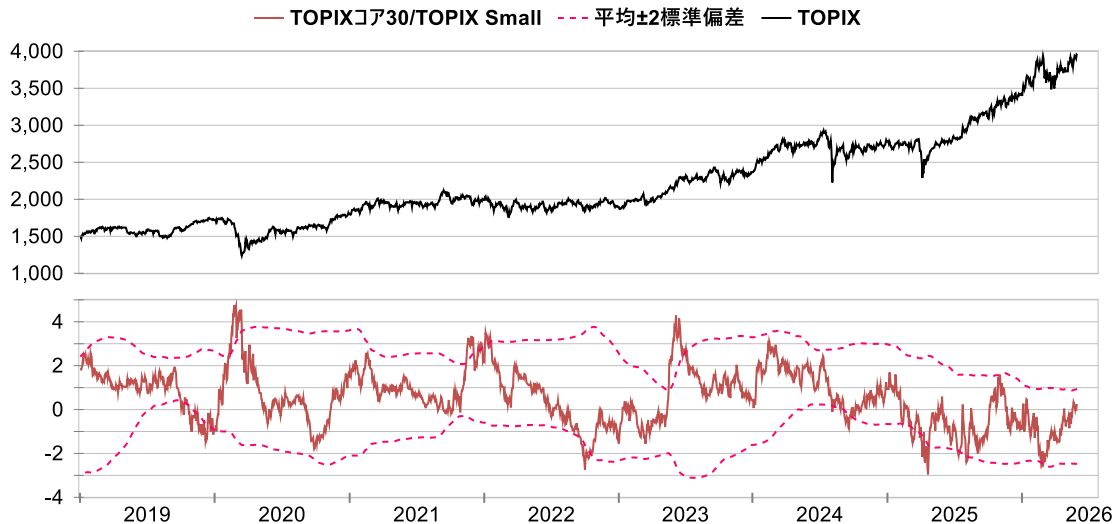
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

## 5. 物色編：総合商社、非鉄金属、建設業、半導体、不動産、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、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。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。

図表 21：TOPIX と TOPIX コア 30/TOPIX Small



出所：Bloomberg

もともと、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、総合商社＞非鉄金属＞建設＞半導体＞不動産＞ニッチトップ企業の 6 つを注目テーマとして挙げたい。

図表 22：インフレ環境下で投資妙味のあるテーマ

業種・テーマ	注目ポイント
総合商社	資源価格の上昇は、インフレ局面で典型的にみられる現象であり、資源権益を多く保有する総合商社はその恩恵を受けやすい。近年はエネルギー、食糧、インフラ等実物資産への投資も拡大しており、インフレ環境下で安定したキャッシュフロー創出が期待される
非鉄金属	大きく分けると、データセンター向け部材を提供する電線株と貴金属権益を持つ企業に分かれるが、どちらも投資妙味があろう。ただし、半導体の項で後述する様に、日本のAI関連株はバリュエーションが相応に高いこと、インフレ環境下での投資妙味という観点から、貴金属関連企業に注目したい。
建設	インフラ更新や都市開発を背景に受注残が積み上がる中、人手不足も相まって施工側の交渉力が高まりつつある。選別受注の浸透により、価格決定力が高まり、利益率の改善とバリュエーションの見直しが期待される
半導体	ハイパースケーラーによる大規模投資やそれに伴うAIチップの供給不足を背景に、ファウンドリ企業は設備投資を急いでおり、日本の主力ハイテク企業である半導体製造装置企業にポジティブである。こうした企業群はマーケットシェアの過半を占めているため、価格競争力も極めて高い。また、フィジカルAIへの注目が高まっていることは、ロボット技術に強みを持つ機械関連企業にポジティブである。 もともと、いずれの企業群も既にその高い成長性が相応に織り込まれているとみられ、投資に当たってはバリュエーションを慎重に見極めたい。
不動産(デベロッパー)	都市再開発やインバウンド需要を背景に、不動産価値の上昇余地は大きい。また、不動産は実物資産であり、賃料改定を通じてインフレを価格転嫁しやすい。名目金利の上昇が、実質金利ではなく期待インフレ主導であるならば、金利高を嫌気した下落はミスプライシングの可能性が高いとみる
ニッチトップ企業	独自技術を持つ中小型企业の中には、世界シェアが高く、サプライチェーン上不可欠な存在となっている企業も多い。こうした企業は高い価格決定力を背景にインフレ環境下でも収益拡大が期待される。参考として、経済産業省の「グローバルニッチトップ企業100選」が挙げられる

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。



## ■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
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>
340	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株需給(2月16日~2月20日)</a>
341	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株2026年2月レビューと3月見通し</a>
342	2026/3/4	欧州経済	<a href="#">26年2月ユーロ圏物価動向</a>
343	2026/3/4	日本株	<a href="#">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</a>
344	2026/3/6	日本株	<a href="#">中東情勢の悪化と日本株への影響</a>
345	2026/3/6	日本株	<a href="#">日本株需給(2月24日~2月27日)と Weekly データ集</a>
346	2026/3/13	日本株	<a href="#">日本株需給(3月2日~3月6日)と Weekly データ集</a>
347	2026/3/16	半導体, 米国株	<a href="#">2026年3月半導体市場及びハイテク株動向</a>
348	2026/3/19	米国経済	<a href="#">2026年3月FOMCとマーケット環境の整理</a>
349	2026/3/23	日本株	<a href="#">日本株需給(3月9日~3月13日)と Weekly データ集</a>
350	2026/3/27	日本株	<a href="#">日本株需給(3月16日~3月19日)と Weekly データ集</a>
351	2026/4/1	欧州経済	<a href="#">26年3月ユーロ圏物価動向</a>
352	2026/4/1	日本株	<a href="#">日本株3月レビューと4月見通し</a>
353	2026/4/3	日本株	<a href="#">日本株需給(3月23日~3月27日)と Weekly データ集</a>
354	2026/4/10	日本株	<a href="#">日本株需給(3月30日~4月3日)と Weekly データ集</a>
355	2026/4/14	半導体, 米国株	<a href="#">2026年4月半導体市場及びハイテク株動向</a>
356	2026/4/17	日本株	<a href="#">日本株需給(4月6日~4月10日)と Weekly データ集</a>
357	2026/4/24	日本株	<a href="#">日本株需給(4月13日~4月17日)と Weekly データ集</a>
358	2026/4/30	米国経済	<a href="#">2026年4月FOMCとマーケット環境の整理</a>
359	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年4月ユーロ圏物価動向</a>
360	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏GDP統計</a>
361	2026/5/1	日本株	<a href="#">日本株2026年4月レビューと5月見通し</a>
362	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
363	2026/5/7	日本株	<a href="#">日本株需給(4月20日~4月24日)と Weekly データ集</a>
364	2026/5/13	半導体, 米国株	<a href="#">2026年5月半導体市場及びハイテク株動向</a>
365	2026/5/13	日本株	<a href="#">日本株需給(4月27日~5月1日)と Weekly データ集</a>
366	2026/5/15	日本株	<a href="#">日本株需給(5月7日~5月8日)と Weekly データ集</a>
367	2026/5/22	日本株	<a href="#">日本株需給(5月11日~5月15日)と Weekly データ集</a>
368	2026/5/22	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2027 1Q</a>
369	2026/5/25	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏賃金動向</a>
370	2026/5/29	日本株	<a href="#">日本株需給(5月18日~5月22日)と Weekly データ集</a>
371	2026/6/1	日本株	<a href="#">日本株2026年5月レビューと6月見通し</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。