

2026 年 9 月 1 日
日本株りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト 武居 大暉、渋谷 和樹

日米欧 Market View: 日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し

TOPIX は 5 カ月連続で上昇。物色は外需、シクリカル、内需に注目

要約

- TOPIX の前月比は+3.8%と 5 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需や金融業はまちまちであった
- TOPIX のリビジョン指数は、7 月末から 8 月末にかけて大幅に改善。9 月は材料難から低下を見込む。今後一ヵ月程度の日経平均株価の想定レンジは 65,000 円～70,000 円
- 物色: 外需、シクリカル、内需は株価上昇余地が大きいとみる。テーマとしては、ハイテク、資源関連に注目

8 月のレビュー: TOPIX は 5 カ月連続で上昇

TOPIX の前月比は+3.8%と 5 カ月連続で上昇した。業種別の月次騰落率をみると、外需やシクリカル、ディフェンシブは上昇が目立った一方、内需や金融業はまちまちであった(図表 1)。

外需は、AI・半導体関連の良好な決算などを受けて電気機器や精密機器が上昇したほか、円安を背景とした自動車大手の業績上方修正や自社株買いが評価され、輸送用機器も買われた。

シクリカルは、AI 向けデータセンター需要の拡大と電線大手の大幅な上方修正から、非鉄金属が急伸した。海運業はホルムズ海峡の航行制約に伴う運賃高騰、鉱業は原油高を背景に上昇した。一方、ガラス・土石製品は、金利高を受けて AI 関連部材株に調整売りが広がり、下落した。

ディフェンシブは、AI・半導体株の調整局面で堅調に推移した。医薬品は好決算も追い風に上昇したほか、電気・ガス業はデータセンター需要の拡大、原発再稼働による燃料費削減期待から買われたとみられる。

内需は、人材サービス大手の大幅増益・上方修正を受けてサービス業が急伸し、ゲーム大手の好決算からその他製品も上昇した。一方、追加利上げ観測と長期金利上昇が不動産の重しとなったほか、決算内容が市場予想に届かなかったことから倉庫・運輸が、米消費の弱さが懸念されて衣料品大手が売られ小売が、それぞれ下落した。

金融業は、日銀の追加利上げ観測と好決算を受け、利ざや・運用収益の改善が期待された銀行業が上昇した。また、日米株の上昇や売買活況を受け、証券・商品先物取引業も買われた。一方、保険業は、前月の上昇の反動に加え、損保大手の海外での突発的な損失が嫌気され、下落した。

ファクター動向について確認すると(図表 4)、8 月は前月比でボラティリティ、テクニカル、グロース、モメンタム等の上昇が目立った。決算を踏まえた業績相場への移行を示唆している。すなわち、テクニカル、グロース等は良好な決算で中長期的な業績改善期待が広がった銘柄がアウトパフォームしたことを示唆しており、ボラティリティやモメンタムの強さはそうした物色が 8 月の相場展開の中心であったことを示唆していよう。

◎注意事項

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

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表1：業種別月次騰落率

		25/09	25/10	25/11	25/12	26/01	26/02	26/03	26/04	26/05	26/06	26/07	26/08
TOPIX		2.0%	6.2%	1.4%	0.9%	4.6%	10.4%	-11.2%	6.6%	6.2%	0.9%	0.2%	3.8%
外需	電気機器	5.8%	17.5%	-2.7%	0.1%	5.3%	7.9%	-15.6%	20.5%	18.0%	7.4%	-9.4%	2.2%
	輸送用機器	-0.1%	6.9%	0.5%	3.9%	3.1%	8.4%	-16.9%	-2.2%	3.6%	-7.6%	10.1%	3.1%
	機械	3.0%	10.5%	-4.1%	-1.3%	14.7%	16.0%	-17.5%	12.7%	-3.8%	2.3%	-3.8%	-0.4%
	精密機器	2.5%	12.3%	-1.2%	-1.6%	2.7%	8.4%	-6.3%	6.1%	2.1%	-1.5%	-3.0%	4.6%
シクリカル	化学	2.0%	-0.1%	1.7%	0.7%	4.2%	15.2%	-10.3%	6.8%	10.4%	-1.8%	-5.6%	3.4%
	卸売業	3.6%	4.0%	4.6%	4.3%	8.4%	17.6%	-6.0%	-1.0%	-0.7%	-9.6%	8.8%	2.9%
	鉄鋼	-2.3%	2.6%	3.4%	2.5%	3.7%	3.3%	-12.5%	-1.3%	1.2%	-2.9%	13.0%	1.6%
	非鉄金属	9.2%	26.8%	-2.9%	4.3%	17.6%	47.7%	-16.9%	31.7%	0.9%	1.2%	-23.5%	16.8%
	ガラス・土石製品	3.1%	5.4%	8.5%	0.2%	9.2%	20.1%	-15.8%	16.7%	16.2%	4.8%	-16.1%	-3.0%
	繊維製品	-1.1%	-0.1%	6.9%	-0.9%	7.4%	14.3%	-14.8%	5.0%	1.3%	-2.9%	1.6%	8.2%
	石油・石炭製品	5.2%	3.1%	7.1%	5.8%	14.8%	13.4%	-3.8%	-7.9%	-0.6%	-8.8%	10.0%	3.0%
	ゴム製品	2.0%	0.1%	8.5%	-2.1%	-0.5%	12.2%	-17.5%	1.5%	6.0%	-0.7%	13.6%	1.9%
	海運業	-5.5%	4.1%	-5.1%	4.2%	1.7%	12.3%	8.3%	-4.6%	-5.7%	-3.4%	15.1%	17.2%
	パルプ・紙	0.4%	-4.8%	7.8%	4.0%	5.3%	10.9%	-13.0%	-2.1%	1.8%	0.1%	8.7%	2.9%
	鉱業	6.4%	4.9%	16.3%	-4.0%	12.9%	12.3%	18.0%	-11.3%	-13.6%	-9.3%	11.5%	9.8%
内需	小売業	-0.3%	5.3%	6.0%	-2.2%	-2.5%	9.0%	-8.2%	-1.6%	3.5%	1.9%	2.4%	-1.1%
	情報・通信業	1.9%	12.5%	-11.4%	-0.3%	-4.0%	-2.9%	-4.5%	10.0%	13.5%	-9.5%	1.9%	5.3%
	陸運業	1.1%	-3.3%	4.6%	0.2%	-0.9%	5.5%	-6.9%	-4.3%	-0.3%	0.0%	7.6%	-0.3%
	建設業	0.9%	5.0%	11.8%	1.3%	4.2%	17.9%	-15.8%	2.8%	-6.0%	1.2%	-4.7%	-0.7%
	その他製品	-2.7%	1.0%	1.7%	-13.3%	-2.8%	1.3%	-7.8%	-4.5%	-1.1%	-2.2%	8.9%	11.0%
	サービス業	-2.3%	-4.9%	2.6%	3.8%	-4.3%	-4.1%	-6.2%	2.2%	18.3%	5.7%	10.4%	20.2%
	金属製品	0.3%	1.5%	-1.7%	2.6%	0.3%	9.7%	-12.6%	10.2%	18.1%	3.0%	-7.3%	2.6%
	空運業	-4.3%	-2.7%	3.3%	0.5%	0.8%	12.0%	-19.0%	-5.9%	13.4%	1.4%	4.2%	-0.3%
	倉庫・運輸関連業	0.1%	-0.9%	4.6%	0.1%	5.2%	7.6%	-3.7%	-1.9%	-0.9%	0.7%	5.0%	-2.2%
	不動産業	4.0%	-2.8%	11.9%	0.7%	2.6%	20.8%	-16.1%	1.9%	-9.6%	0.5%	0.4%	-1.6%
金融業	銀行業	3.7%	-0.7%	7.4%	4.6%	13.2%	8.5%	-13.6%	9.0%	6.0%	6.7%	7.7%	5.8%
	保険業	-2.8%	-5.5%	2.3%	6.7%	1.1%	14.2%	-0.4%	-1.4%	3.2%	3.6%	12.1%	-3.2%
	証券・商品先物取引業	-0.4%	1.5%	4.1%	6.3%	7.2%	3.3%	-14.8%	4.5%	-0.3%	4.1%	10.4%	6.8%
	その他金融業	2.5%	-2.1%	8.0%	3.7%	2.0%	15.9%	-14.3%	8.8%	8.1%	0.5%	5.7%	-0.8%
ディフェンシブ	医薬品	-1.3%	2.6%	10.5%	-0.2%	1.9%	13.4%	-6.2%	-5.9%	-0.5%	-2.9%	1.3%	5.8%
	食料品	1.7%	1.1%	4.3%	-3.5%	1.6%	11.9%	-5.2%	0.4%	1.7%	4.3%	2.7%	2.6%
	水産・農林業	3.5%	2.2%	10.3%	-2.3%	6.1%	13.6%	-9.1%	-7.6%	2.2%	-0.2%	0.8%	1.6%
	電気・ガス業	-2.0%	6.7%	11.7%	-4.7%	1.3%	14.5%	-4.9%	-6.2%	-2.7%	-1.7%	2.8%	7.2%

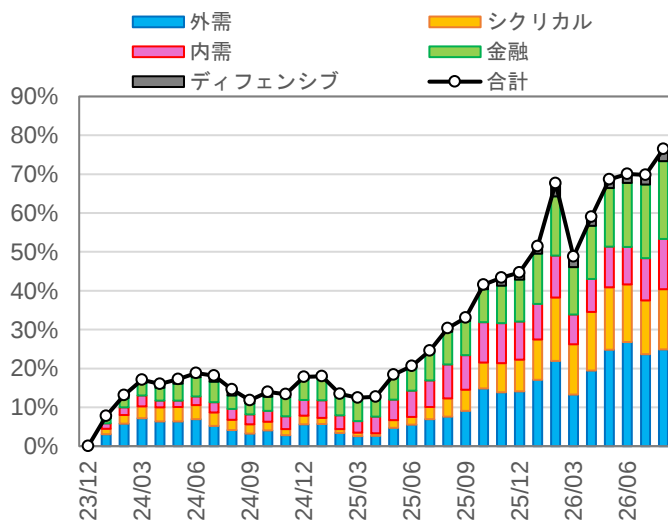
■平均値

外需	2.8%	11.8%	-1.9%	0.3%	6.4%	10.2%	-14.1%	9.3%	5.0%	0.1%	-1.5%	2.4%
シクリカル	2.1%	4.2%	5.2%	1.7%	7.7%	16.3%	-7.7%	3.0%	1.6%	-3.0%	3.4%	5.9%
内需	-0.1%	1.1%	3.3%	-0.6%	-0.1%	7.7%	-10.1%	0.9%	4.9%	0.3%	2.9%	3.3%
金融業	0.8%	-1.7%	5.4%	5.3%	5.9%	10.5%	-10.8%	5.2%	4.3%	3.7%	9.0%	2.2%
ディフェンシブ	0.5%	3.2%	9.2%	-2.7%	2.7%	13.3%	-6.3%	-4.8%	0.2%	-0.1%	1.9%	4.3%

出所：QUICK

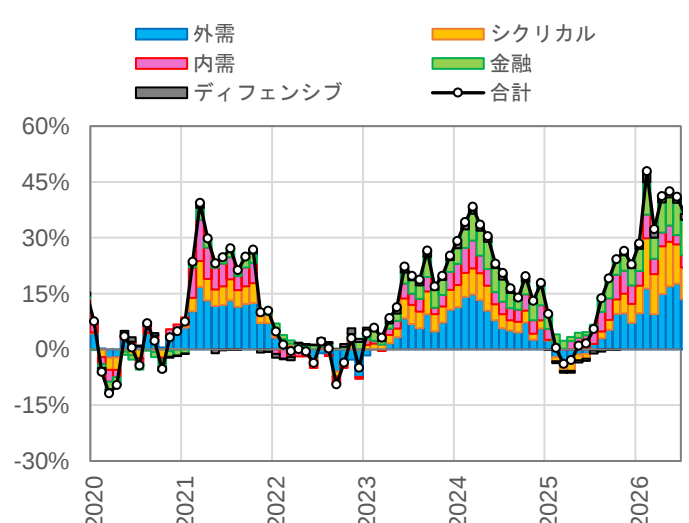
注：上位25%を赤字、下位25%を青字にした

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：ファクターパフォーマンスのまとめ

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)%	1.1%	6.9%	31.8%	22.9%
	1年フォワード売上成長率(FY)%	2.1%	6.8%	26.8%	21.9%
	売上成長率差(直近12ヵ月-5年)	1.6%	6.0%	22.4%	14.3%
サイズ	時価総額	1.4%	3.3%	35.4%	22.0%
サプライズ	売上高サプライズ(直近)	1.4%	6.8%	37.0%	22.7%
テクニカル	14日RSI	1.6%	6.2%	40.2%	25.4%
	株価 vs 52週安値	2.2%	10.5%	52.2%	35.0%
	株価 vs 52週高値	1.4%	6.0%	31.4%	17.8%
バリュー	EBITDA/EV	0.4%	4.7%	36.2%	22.3%
	フリーキャッシュフロー/企業価値	0.8%	5.0%	32.8%	19.8%
	純資産/株価	0.8%	6.0%	49.0%	30.7%
	予想EPS(FY1)/株価	1.2%	5.8%	37.7%	21.9%
	予想EPS(FY2)/株価	1.1%	5.6%	41.4%	24.9%
ボラティリティ	2年ベータ	2.1%	9.3%	62.9%	40.1%
	90日ベータ	1.9%	10.0%	64.6%	43.3%
モメンタム	モメンタム	2.0%	10.8%	47.2%	33.8%
レバレッジ	純債務/EBITDA(直近12ヵ月)	0.9%	4.9%	34.5%	22.1%
	純債務/純資産	0.6%	4.2%	29.8%	19.4%
運転資本	棚卸資産回転率(直近12ヵ月)	1.2%	4.0%	10.4%	7.1%
	当座比率	0.8%	4.0%	17.8%	12.5%
自己株式取得	1年自己株式取得	1.2%	3.7%	33.9%	21.7%
収益性	ROE(直近12ヵ月)	1.4%	5.5%	21.3%	16.1%
	ROIC(直近12ヵ月)	1.3%	5.2%	20.7%	14.3%
	純利益率(%)	2.2%	7.0%	40.5%	28.0%
修正	1ヵ月売上高修正率(FY1)	1.3%	5.4%	26.5%	16.4%
	1ヵ月売上高修正率(FY2)	1.5%	5.4%	29.0%	18.0%
	1ヵ月目標株価変化率	2.0%	7.5%	39.4%	24.0%
配当	配当性向	0.9%	3.7%	NA	NA
	配当利回り(予想)	0.9%	5.3%	39.8%	22.3%

出所: Bloomberg

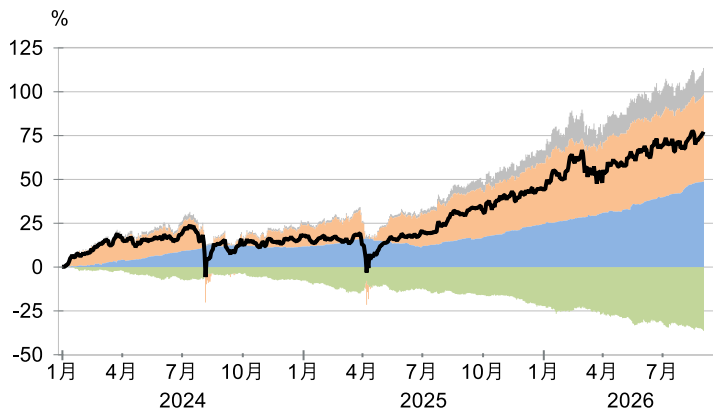
注: 上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

9 月見通し: 上昇を見込むが、最高値圏への回復には時間がかかろう

まず、TOPIX の変動要因を確認すると、7 月末から 8 月末にかけて、長期金利の上昇がネガティブに寄与したものの、12 ヶ月先 EPS は成長し、リスクプレミアムも低下した結果(株価にはポジティブ)した結果、前月比+3.8%の上昇となった(図表 5)。中東情勢が不安定な他、ウォーシュ議長の消極的コミュニケーションに端を発する債券市場の不確実性が、良好な決算と業績予想修正に伴う株価上昇の勢いを打ち消した。

図表 5：TOPIX の騰落率要因分解(23 年末～)

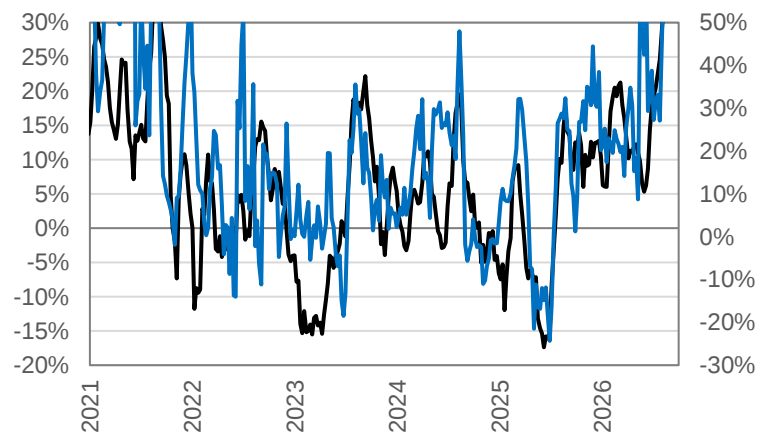
— TOPIX累積騰落率 TPX_リスクプレミアム要因 TPX_EPS要因
 TPX_その他 TPX_金利要因



出所: Bloomberg

図表 5：TOPIXのリビジョンとEPS成長率

— TOPIX リビジョン指数 — EPS成長率(4週前比、年率、右軸)



出所: Bloomberg

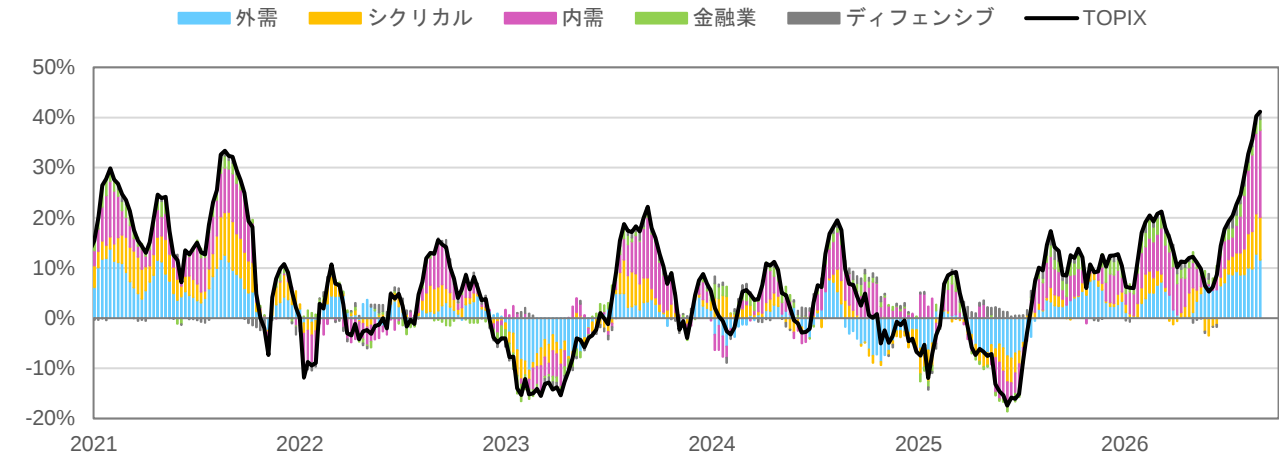
◎注意事項

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。

先行きを展望するために、アナリストのリビジョン動向を確認すると、8 月末の TOPIX のリビジョンは 41.2%と、前月末(24.6%)から大幅に改善した(図表 7)。8 月末時点の TOPIX のリビジョンに対する業種別寄与度は、外需: +11.7%pt、シクリカル: +8.4%pt、内需: +17.4%pt、金融業: +2.2%pt、ディフェンシブ: +1.5%pt であった。

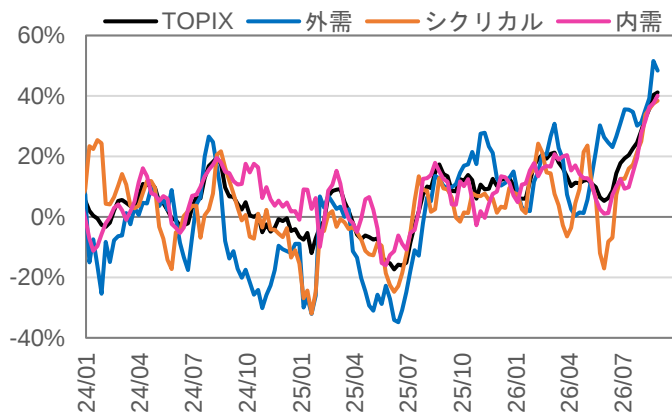
図表 7 : TOPIXリビジョンの業種別要因分解



注: リビジョン指数は 4 週移動平均値
出所: QUICK

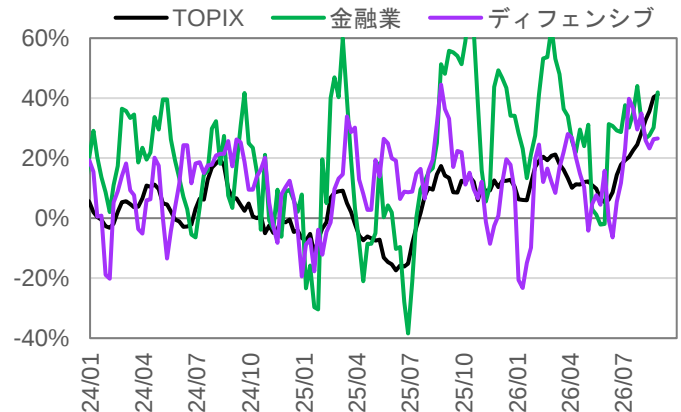
業種別リビジョンは、外需、内需、シクリカルでは大幅に改善したが、金融業は横ばい、ディフェンシブは小幅に悪化した(図表 8～9)。外需は、日米ハイテク企業で良好な決算が示されたこと、輸送用機器が想定ほど悪くない決算を発表した等から大幅に改善した。内需は、幅広い業種で改善傾向が窺え、中東情勢悪化などに伴うコスト高を価格転嫁し底堅い業績を示したことが反映されたとみられる。シクリカルは中東情勢の悪化を受け資源価格が高騰したこと、広範な業種の底堅い企業業績が資源価格を下支えするとの期待から改善したとみられる。金融業は、前月に日銀の利上げペースが早まるとの見通しを織り込んで上昇していたため、追加の材料に乏しかった。ディフェンシブも、全業種でプラスのリビジョンであり、引き続き消費減税への期待等が織り込まれ続けている。あくまで前月に改善していた反動の面が大きく過度な懸念は不要であろう。

図表 8 : 外需・内需・シクリカルのリビジョン



出所: QUICK

図表 9 : 金融業・ディフェンシブのリビジョン

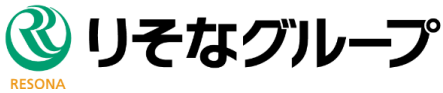


出所: QUICK

◎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。



TOPIX のリビジョンは、9 月末にかけて低下すると見込む。決算発表が一服し、業績修正のための材料が不足するためである。なお、中東情勢が鎮静化に向かうのであれば、一定の上方修正は期待できるが、これまでの経緯を踏まえると、事態が進展したとしてもそれを業績予想へ完全に織り込むアナリストは少数派であろう。

9 月末にかけて、日本株は緩やかな上昇基調で推移する公算が大きいが、大幅な上昇は見込み難い。リビジョンは動意薄であろうことに加え、中間選挙を控えていること、金利が高止まりしていることによる投資家センチメントへの悪影響が無視できないためである。すなわち、センチメント主導の大幅な上昇も期待できない。9 月末の日経平均株価の予想レンジは、65,000 円～70,000 円。

リスク要因としては、①中東情勢の激化、②日本の財政不安に伴う金利上昇、③ハイテク株に対する利益確定売り、④ウォーシュ議長の消極的コミュニケーション等が挙げられる。①はこれまでのトレードの逆回転が生じ、再び非ハイテク株が強烈に売り越される可能性がある。②は日本企業の利益率改善を考慮すると、過度な懸念は不要だが、短期的にはセンチメント要因で株価を下押しする可能性がある。③もファンダメンタルズを反映するものではないが、指数の下落に繋がる可能性がある。④について、ウォーシュ議長の消極的コミュニケーションが、一回ごとの発言機会における完璧さのハードルを上げているにもかかわらず、それに応えられず、発言の度に前回の発言の火消しに走っているために市場を振り回すリスクがある。

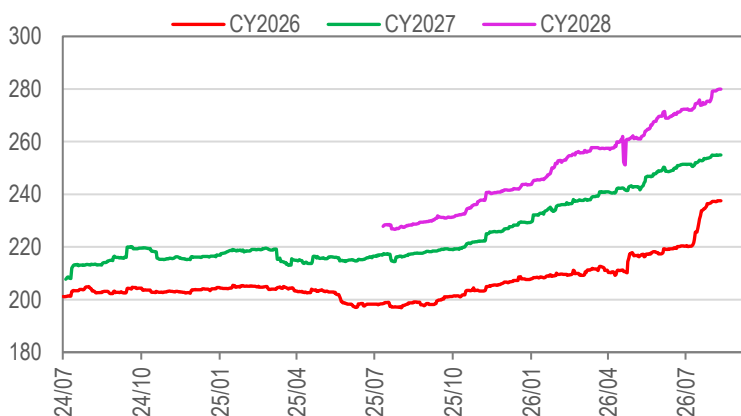
図表 10：TOPIX の中長期予想 EPS

	TOPIX 予想EPS	前月比
2026年12月	234.5	6.5%
2027年12月	253.6	1.0%
2028年12月	274.3	1.1%
12ヵ月先予想 (直近)	246.2	—
12ヵ月先予想 (26年12月末)	265.0	—

出所：Bloomberg

(pt)

図表11：TOPIX 予想EPSの推移



出所：Bloomberg

図表 12：TOPIX の中長期予想 EPS

NT倍率：16.5倍		予想PER(TOPIX)							
		15.5倍	16.0倍	16.5倍	現状	17.0倍	17.5倍	18.0倍	
					16.8倍				
予想EPS (TOPIX)	10.0%	274.3	70,200	72,400	74,700	75,900	76,900	79,200	81,500
	7.0%	266.8	68,200	70,400	72,600	73,800	74,800	77,000	79,300
	5.0%	261.9	67,000	69,100	71,300	72,500	73,400	75,600	77,800
	3.0%	256.9	65,700	67,800	69,900	71,100	72,100	74,200	76,300
	1.0%	251.9	64,400	66,500	68,600	69,700	70,700	72,700	74,800
	現状	249.4	63,800	65,800	67,900	69,000	70,000	72,000	74,100
	-1.0%	246.9	63,100	65,200	67,200	68,300	69,300	71,300	73,300
	-3.0%	241.9	61,900	63,900	65,900	66,900	67,900	69,800	71,800

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。

物色①：外需、シクリカル、内需等に上昇余地があるとみる

今後の物色を、バリュエーションの観点から整理した(図表 13)。結論を先述すると、外需、シクリカル、内需等で投資妙味のある業種が多いとみられる。①AI ブームの持続、②日米製造業の循環的回復、③高市総理の重視する成長分野に該当する企業が多いこと等が背景にあらう。また、シクリカルや内需については、中東情勢への懸念から過度に悲観的な見方が台頭していることも割安感がある一因とみられる。

株主還元余地の観点からは、ROE-DOE に注目している。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。足元では業種間での特徴は見出しにくいものの、AI ブームで業績が急激に回復した小業種(電気機器、精密機器、非鉄金属等)で株主還元が追い付いていないものが散見されるため、注目したい。

図表 13：東証 33 業種別のファンダメンタルズ&バリュエーション

		投資判断	株価	PER	ROE	DOE	配当利回り	ROE - DOE
TOPIX		—	4,187.1	16.79	10.2%	3.9%	2.3%	6.3%pt
外需	電気機器	OW	8,549.5	21.52	13.9%	4.5%	1.5%	9.4%pt
	輸送用機器	UW	5,178.0	12.24	6.7%	2.9%	3.5%	3.8%pt
	機械	OW	4,833.0	19.47	11.1%	4.0%	1.8%	7.1%pt
	精密機器	OW	14,687.9	24.16	13.1%	5.4%	1.7%	7.8%pt
シクリカル	化学	Neutral	3,156.2	18.34	8.4%	3.6%	2.3%	4.8%pt
	卸売業	OW	6,239.7	15.35	11.2%	4.3%	2.5%	6.8%pt
	鉄鋼	UW	852.6	10.79	5.6%	2.3%	3.7%	3.4%pt
	非鉄金属	OW	5,993.8	18.57	15.1%	4.6%	1.6%	10.5%pt
	ガラス・土石製品	Neutral	2,265.1	15.14	8.7%	3.3%	2.5%	5.5%pt
	繊維製品	Neutral	1,022.5	15.33	7.0%	2.6%	2.4%	4.4%pt
	石油・石炭製品	Neutral	2,988.4	8.75	11.1%	3.0%	3.1%	8.1%pt
	ゴム製品	Neutral	6,417.1	12.60	9.3%	4.3%	3.6%	5.0%pt
	海運業	Neutral	2,624.2	13.37	6.6%	2.8%	3.2%	3.8%pt
	パルプ・紙	Neutral	705.9	15.61	3.9%	1.9%	3.2%	1.9%pt
内需	鉱業	Neutral	1,206.3	10.48	8.0%	2.6%	3.0%	5.5%pt
	小売業	UW	2,340.8	24.27	9.9%	4.0%	1.6%	6.0%pt
	情報・通信業	OW	8,250.5	19.87	11.1%	4.4%	2.0%	6.6%pt
	陸運業	UW	2,344.7	12.79	7.8%	2.3%	2.3%	5.5%pt
	建設業	OW	2,655.7	11.82	11.0%	4.6%	3.6%	6.4%pt
	その他製品	Neutral	6,754.7	21.87	11.6%	4.7%	1.9%	6.8%pt
	サービス業	UW	4,660.1	25.88	11.5%	3.3%	1.1%	8.3%pt
	金属製品	Neutral	2,022.7	20.49	6.4%	3.5%	2.6%	2.9%pt
	空運業	UW	246.3	11.25	8.2%	2.6%	2.8%	5.6%pt
	倉庫・運輸関連業	Neutral	4,860.1	18.83	7.0%	3.9%	3.0%	3.1%pt
金融業	不動産業	Neutral	2,529.5	13.22	10.9%	3.9%	2.7%	7.0%pt
	銀行業	Neutral	774.3	14.66	10.4%	3.9%	2.5%	6.6%pt
	保険業	Neutral	4,094.6	13.32	10.5%	5.1%	3.6%	5.5%pt
	証券・商品先物取引業	Neutral	1,018.8	10.75	10.9%	4.6%	4.0%	6.2%pt
ディフェンシブ	その他金融業	Neutral	1,609.7	12.72	10.9%	4.6%	3.3%	6.4%pt
	医薬品	Neutral	4,134.4	15.21	11.0%	5.0%	3.0%	6.0%pt
	食料品	Neutral	2,984.3	18.82	9.7%	4.9%	2.7%	4.7%pt
	水産・農林業	UW	760.4	13.49	8.2%	2.9%	2.7%	5.3%pt
	電気・ガス業	Neutral	755.3	9.76	7.2%	1.7%	2.4%	5.5%pt

出所：Bloomberg

注 1：上位 25%を赤字、下位 25%を青字にした

注 2：OW、Neutral、UW は上記定量情報と定性情報を加味して決定した

◎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。

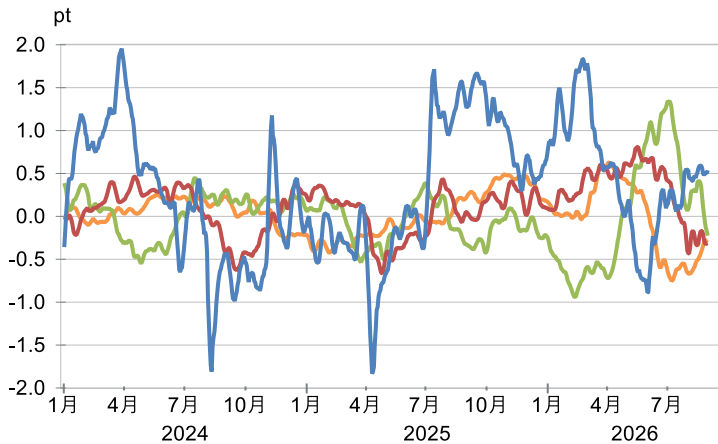
物色②：シクリカル、資源、ハイテク株に上昇余地があるとみる

本節では、主成分分析から推察される相場のテーマを基に投資妙味のある業種を絞り込む。図表 14～15 は日本株式市場を対象に、東証 33 業種別指数のリターンを使った。筆者の所感では、PC1～PC4 はある程度相場全体に影響するテーマである一方、PC5～PC8 はやや個別色の強いテーマであるとの印象を受けた。

日本の株式市場では、ハイテクが著しく上昇し、過去に類を見ない水準まで上昇したが、7 月に調整し足元は小幅なアンダーパフォーム状態である。一方で、市場ベータは横ばいであり、決算を踏まえた業績相場への移行が示唆される。具体的には、PC2 より、シクリカルに比べるとディフェンシブセクターへの物色集中が続いていることが分かる。種々の不確実性が台頭する中、相対的にリスクの小さいディフェンシブセクターが選好されているとみられる。また、PC4 より、堅調な企業業績を踏まえ、資源については評価の見直しが始まったようである。

図表 14：日本株のテーマ①

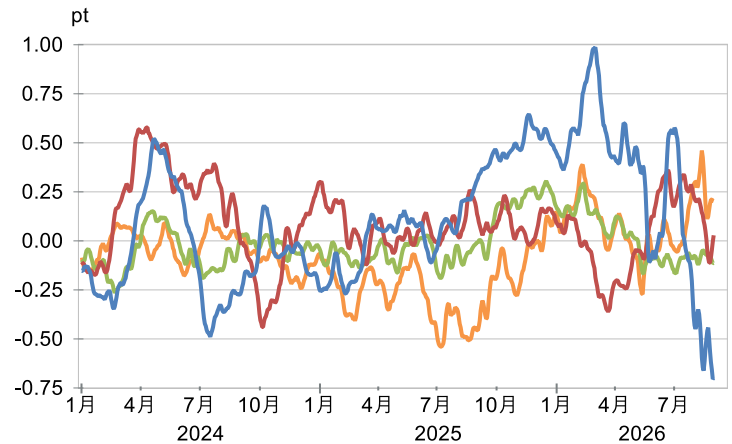
— PC1(市場ベータ) — PC3(ハイテク)
 — PC2(シクリカルvsディフェンシブ) — PC4(資源)



注：業種別リターンに主成分分析を実行。変数名(解釈)は筆者
 出所：QUICK

図表 15：日本株のテーマ②

— PC5(国際物流) — PC7(人流・モビリティ)
 — PC6(金融・資本市場) — PC8(ヘルスケア・バイオ)



注：業種別リターンに主成分分析を実行。変数名(解釈)は筆者
 出所：QUICK

以上を踏まえると、まずハイテク企業には押し目買いが推奨される。決算からは AI ブームの持続や高い成長が見込めることが強く示唆されたため、テクニカルな売りは押し目買いの好機である。また、グローバル景気が循環的回復局面を迎える中では、シクリカル、資源関連株(卸売業、石油・石炭製品、鉱業、電気・ガス業等)にも投資妙味があらう。資源価格はややボラタイルだが、経済成長を背景に中長期では上昇基調となろう。

金融・資本市場関連株(銀行業、証券・商品先物取引業等)については、足元はニュートラルな水準であるが、次回日銀会合にて、利上げペース加速が示唆される場合は、再び浮揚しよう。もっとも、植田総裁は思慮深く、日本経済の潜在成長率についてこれまでも慎重に見極めてきた。前のめりな市場に迎合する可能性は低く、一旦はアンダーパフォーム傾向が続く可能性が高いとみている。

◎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。

■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
358	2026/4/30	米国経済	2026 年 4 月 FOMC とマーケット環境の整理
359	2026/5/1	欧州経済	26 年 4 月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
361	2026/5/1	日本株	日本株 2026 年 4 月レビューと 5 月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4 月 20 日～4 月 24 日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026 年 5 月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4 月 27 日～5 月 1 日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5 月 7 日～5 月 8 日)と Weekly データ集
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5 月 11 日～5 月 15 日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5 月 18 日～5 月 22 日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し
372	2026/6/3	日本株	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
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5 月 25 日～5 月 29 日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6 月 1 日～6 月 5 日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6 月 8 日～6 月 12 日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6 月 15 日～19 日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6 月 22 日～6 月 26 日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6 月 29 日～7 月 3 日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7 月 6 日～7 月 10 日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7 月 13 日～7 月 17 日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7 月 21 日～7 月 24 日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済, 日本経済, 日本株, ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7 月 27 日～7 月 31 日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8 月 3 日～8 月 7 日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体, 米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8 月 10 日～8 月 14 日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株, 日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8 月 17 日～8 月 21 日)と Weekly データ集

◎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。