

## 3月の投資環境

# 今月の投資視点

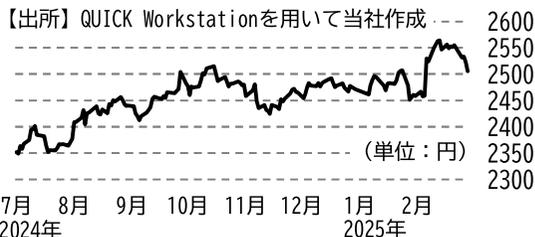
### 【2月は軟調も過度な懸念は不要、3月は上昇に転じると考える】

◆2月の日本株は軟調。月間で日経平均株価が6.1%下落し、TOPIXも3.8%値を下げた。主な要因としては、①日銀の早期利上げ観測、②米国の通商政策（関税）を巡る不透明感、③米国のスタグフレーション懸念、④AI相場の終焉リスク、が挙げられよう。①の日銀の早期利上げ観測は、12月毎月勤労統計や10～12月期GDP速報値が強含んだことで高まった。しかし日銀が政策金利を現行の0.50%から0.75%に引き上げたとしても実質金利は大幅なマイナス。今後は緩慢的な状態が保たれた中で賃金と物価の好循環が強まっていくと見られ、利上げに対する過度な警戒は不要だろう。②の米国の通商政策はリスクだが、トランプ大統領は米国株の上げ下げを気にしがち。ゆえに中国には強硬姿勢をとっても友好国に対する関税発動は慎重に判断するのではないかと見られる。米国では直近の経済指標を受けて③のスタグフレーションの懸念が高まった。だが2月末に発表された1月のPCEデフレーターは物価上昇圧力緩和を示唆。米国の利下げ余地は大きく、物価高さえ落ち着けば景気後退は回避できよう。ディープシーク・ショックを機に強まった④のAI相場の終焉リスクも、AI半導体大手の米国エヌビディア社が2月26日に好決算を発表したことで一旦は落ち着くと考える。2月の日本株は大きく下落し、昨年10月からのボックス圏を下抜けた。しかしバリュエーション面から日本株の下値リスクは限られると見られ、3月は上昇に転じると予想する。

### 【EPS上昇はグッドニュース】

◆良好な企業業績と2月の株価下落を受けて日本株には割安感が出てきた。図①は日経平均の予想EPSの推移を示したもの。昨年10月から11月にかけての3月決算企業の第2四半期決算発表時には予想EPSが切り上がらず、その後も2400～2500円で推移した。ちなみに日経平均の予想PERの過去10年平均は15倍で、過去5年平均が16倍。日経平均の妥当な予想PERの水準を15～16倍とすると、予想EPSが2500円の時の日経平均株価のフェアバリューは3万7500円～4万円と計算され、実際に日経平均株価は昨年10月から現在に至るまでこの範囲で動いた。だが今年1月から3月にかけての3月決算企業の第3四半期決算

図①：日経平均の予想EPSの推移



## 3月の投資環境

発表を経て予想EPSが一時2564円（2月13日）まで上昇。2月は予想EPSが上昇した一方で株価が下落したため、2月末時点の日経平均の予想PERは過去10年平均を下回る14.8倍に低下した。予想EPSがここから5%増えて2700円程度まで高まれば、日経平均株価のレンジが4万500円～4万3200円に切り上がる可能性があり、目下の予想PER15倍割れ局面は買いの好機と考える。日本企業が25年度も増益を確保できるかを探る上で、2月下旬から本格化する2月決算企業の決算発表や、4月1日に発表される日銀短観などにまずは注目したい。

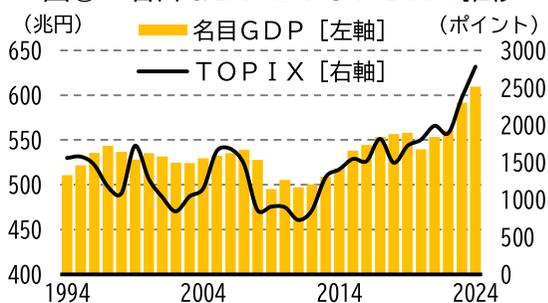
◆昨年、日本の名目GDPが初めて600兆円を超えた。図②には名目GDPと株価を示したが、両者には正の相関関係がある。日本は今後、賃金と物価の好循環が強まり、名目GDPが増える普通の国になっていくはず。長い目で見れば日本株の先行きは明るく、このところ天井として意識されている日経平均株価の4万円も通過点と考えて良いのではないかと。

### 【個別では引き続き内需株に注目】

◆個別株戦略としては、引き続き内需株を選好したい。理由は外需株よりも米国の通商政策などの影響を受けにくく、賃金上昇やインバウンド増加の恩恵を享受できるため。外需株に関しては、日米金利差縮小に伴う円高も逆風になる可能性がある。3月は配当・株主優待権利取りが意識される時期（権利付き最終売買日は27日）だが、日本経済新聞の調べによると3月決算上場企業の25年3月期の配当総額は過去最高の約18.3兆円（前期比11%増）になる見通し。日本株の約2割を個人投資家が保有しており、家計に3.7兆円が入る計算となる。配当所得増加も国内消費の活発化を後押ししよう。

◆最後に3月の株価材料を見ておこう。東証は3月から本来の上場維持基準の適用を始めた。これにより上場維持基準のボーダーライン上にいる銘柄に思惑が働こう。3月は5日に日銀の内田副総裁が出張先で発言し、18～19日に日銀が金融政策会合を開く。早期利上げ観測が高まれば銀行株などが注目を集めそうだ。12日は春闘の集中回答日。2年連続で高水準の賃上げが実現すれば消費関連株の追い風になる。海外では中国が5日から日本の国会に当たる全国人民代表大会を開く。政策期待で中国関連株が賑わう可能性もあろう。この他ではトランプ大統領の議会演説（4日）やFOMC（18～19日）に注目。

図②：名目GDPとTOPIXの推移



【出所】内閣府と東証のデータをもとに当社作成

2025年3月3日（北澤淳）

## 重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は、約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万9910円（税込）、手数料金額が2750円（税込）以下の場合が最小で一律2750円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

### 当社の概要

商号等	三木証券株式会社
登録番号	金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第172号
加入協会	日本証券業協会
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋1-20-9
資本金	5億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	昭和17年12月