

11月の投資環境

11月の投資視点

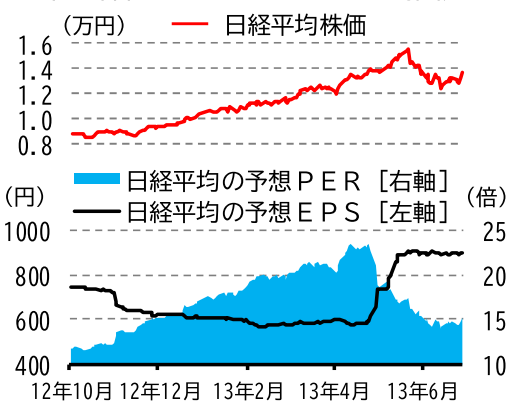
【高市政権への期待などから日経平均株価が未踏の5万円台に】

◆日本株は10月も好調。日経平均株価は未踏の5万円台に突入した。要因を挙げると、高市新首相に対する期待と米国の利下げ期待だろう。10月4日の自民党総裁選挙では、高市氏が事前の予想に反して当選。アベノミクスの継承者で高压経済（金融・財政政策で需要超過の経済状態）を好むとされる高市氏の勝利に株式市場は沸いた。米国では連邦政府機関の閉鎖によって重要経済指標の発表が延期される中でも利下げ期待が継続。本来の日程から9日遅れの24日に発表された9月の消費者物価指数が懸念ほど上昇しなかったことで利下げ期待が一段と強まった。FRBは28～29日の会合で市場予想通り0.25%ポイントの利下げを決定。株式市場では12月、1月の会合でも0.25%ポイントの利下げが行われるとの見方が広がっている。10月は中旬に発表された半導体受託製造の台湾TSMC社、半導体装置の蘭ASML社の7～9月期決算が良好でAIブームも継続。月末の米国トランプ大統領の来日を睨んで防衛関連株も買われた。米中貿易摩擦が再燃する場面もあったが、これまでと同様「TACO（トランプは尻込みしていつも退く）」となり、懸念は短期で鎮静化。28日には日米両政府が関税合意で日本が約束した巨額対米投資5500億ドルの用途に関するリストを公表。リストで名前が挙げられた一部企業の株価が暴騰し、日経平均株価を更なる高みに導いた。

【11月はTOPIX優位の展開か】

◆7月以降の株高で日経平均の予想PERは19倍まで高まった。振り返ると、高市新首相が政界の師と仰ぐ安倍元首相が自民党総裁に返り咲いてその後の総選挙で自民党が政権を奪還した時もPERの拡大による株高が生じた。右図は当時の日経平均株価と予想PER、予想EPSを示したもの。この時も新政権への期待などで12月から翌年5月にかけて株価が大きく上昇。PERが23倍に達して行き過ぎた分の株価調整が生じると同時に4月下旬から5月中旬の決算発表でEPSが切り上がり、5月末時点では株価が上昇起点よりも高

〈12年10月～13年6月までの日経平均株価、PER、EPSの推移〉



【出所】QUICK Workstationのデータを用いて作成

11月の投資環境

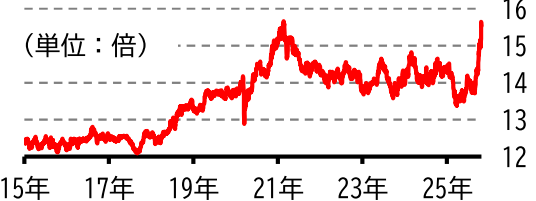
位置にありながらもP E Rは 15 倍台に低下した。つまり先行した株高に企業業績が追いついた格好だ。足もとでは3月決算企業が上期発表を続々と発表している。10月30日までに上期決算を発表した3月決算の日経平均採用銘柄を調べてみたところ、34社のうち17社が通期の最終利益計画を上方修正（下方修正は3社）。それでも7月以降の株高に追いつけていない印象だが、決算状況は良好と言えよう。過去の経験則では11月、12月は株高の月。買いが買いを呼ぶ展開になっている現状も踏まえると、年内に日本株が崩れる可能性は低いのではないかな。ただ、P E Rの水準から見て割高感

は否めないし、テクニカル的にも過熱感がある。日経平均株価が1割超の値幅調整にいつ突入しても不思議ではない状況にあることは肝に銘じておくべきだろう。

◆日経平均株価は4月7日に今年の安値3万792円に付けてから半年程で5万円台に上昇した。さすがにこの上昇ピッチは早過ぎる。それに9月以降は一部の銘柄に買いが集中。その結果、上図に示したようにN T倍率（日経平均株価÷T O P I X）が過去最高水準（10月30日時点で15.54倍）に達しており、9月以降の株高は「歪な株高」との印象が強い。11月、12月は株高の月だが、今年の7月から9月は過去の経験則に反して株高だった。こうした状況から見て今年の11月、12月は日経平均株価が日柄調整に入る一方、物色の対象が広がることでT O P I Xが日経平均株価に対してアウトパフォームする展開になると予想する。

＜N T倍率の推移＞（2015年～現在）

【出所】QUICK Workstationのデータを用いて作成



【国内ではトヨタの決算、海外ではエヌビディアの決算に注目】

◆最後に11月のイベントを確認しておこう。11月は5日にトヨタ自動車（7203）が上期決算を発表予定。日本最大の企業にして関税影響が最も懸念される業種だけに、内容が良ければ日本株全体の買い材料となろう。20日早朝（米国時間19日午後）にはA I半導体で世界を牛耳る米国エヌビディア社が8～10月期決算を発表する。A Iブームの牽引役であるだけにその結果によって日米の株価が変動する可能性がありそうだ。日銀関連では10日に中川委員、20日に小枝委員、27日に野口委員が出張先で講演または挨拶・会見をする。10月の日銀会合では政策金利が据え置かれたが、12月会合に向けて利上げ機運を高める発言があれば、銀行などの金利上昇メリット株が買われよう。米国では感謝祭翌日の30日（ブラックフライデー）から年末商戦が本格的に始まる。2025年10月31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。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ものです。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。
- ・株式への投資は、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。外国株式への投資は、上記に加え、為替の変動により損失が生じるおそれもあります。
- ・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。

《当社の概要》

【商 号 等】三木証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局（金商）第 172 号
【本店所在地】〒108-0023 東京都港区芝浦 3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワー N 館 20 階
【加 入 協 会】日本証券業協会 【資 本 金】5 億円（令和 7 年 4 月 1 日現在）
【主 な 事 業】金融商品取引業 【設 立 年 月】昭和 17 年 12 月
【指定紛争解決機関】特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター

《当社に対するご意見・苦情等に関するご連絡窓口》

住 所：〒108-0023 東京都港区芝浦 3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワー N 館 20 階
電話番号：03-3278-1605（監査部）

受付時間：月～金曜日 9:00～17:00 祝日（振替休日含む）及び年末年始（12 月 31 日～1 月 3 日）を除く）

《金融 ADR 制度（金融分野における裁判外紛争解決制度）のご案内》

- ・金融 ADR 制度とは、お客様とのトラブルについて、裁判手続き以外の方法で簡易・迅速な解決を目指す制度です。金融商品取引業者等業務に関する苦情及び紛争・トラブルの解決措置として、金融商品取引法上の指定紛争解決機関である「特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）」を利用することができます。FINMAC の連絡先等は下記の通りです。

住 所：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 2-1-1 第二証券会館

電話番号：0120-64-5005（FINMAC は公的な第三者機関であり、当社の関連法人ではありません）

受付時間：月～金曜日 9:00～17:00 祝日（振替休日含む）及び年末年始（12 月 31 日～1 月 3 日）を除く）