

12月の投資環境

12月の投資視点

【日経平均株価は調整入りも良い循環物色の流れが生じている】

◆日経平均株価は11月4日の取引時間中に史上最高値となる5万2636円を付けたが、その後は調整入り。11月末の取引を5万253円で終え、月間ベースで8カ月ぶりの下落となった。ただ、日経平均株価への寄与度が高い一部の銘柄の上昇が止まっただけで、日本株市場全体が調整色を強めているわけではない。11月は日銀の利上げ期待を背景に銀行株が上昇。高市首相の台湾有事を巡る発言で中国が自国民に日本への渡航自粛を呼びかけたため、インバウンド関連株が値を崩す場面もあったものの、高市政権の財政政策が国内経済を支えるとして幅広い銘柄に買いが広がった。日経平均株価が調整に入っても、東証プライム市場全体の動きを示すTOPIXは堅調で、11月末の取引を史上高値圏で終了。その結果、10月末時点で15.7倍（2000年以降で最高）まで高まっていたNT倍率（日経平均株価÷TOPIX）は11月末時点で14.9倍まで低下しており、筆者は良い循環物色の流れが生じていると感じている。こうした動きの背景にあるのは、高市政権の財政政策や26年春闘での賃上げなどに対する期待だろう。21日に高市政権が物価高対策を柱とする総額21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定。23日には連合が26年春闘での目標賃上げ率を前年と同じ「5%以上」にするとの方針を発表した。政府の物価高対策と春闘での賃上げの効果で来年後半に実質賃金がプラスに転じれば、GDPの5～6割を占める個人消費が活発化する可能性がある。

◆米国で利下げ期待が再燃していることや、トランプ大統領の関税に対する姿勢が軟化していることも、日本株を買う上で安心感につながりそうだ。米国では労働市場が軟化する中、11月後半にFRB高官からハト派発言が相次ぎ、12月9～10日のFOMCでの利下げ観測が高まっている。25日にはベッセント財務長官が、来年5月に議長任期が満了するパウエルFRB議長の後任人事をクリスマス前に発表するとの考えを示し、FRBのハト派転換に対する思惑も強まった。米国関税を巡っては、最近の支持率低下を気にしてか、食料品220品目超の相互関税撤廃を発表するなど、トランプ大統領の姿勢が軟化。連邦最高裁が相互関税無効判断を下す可能性もあり、米国の関税は日本株の大きなリスクではなくなりつつある。注目されたAI半導体大手エヌビディア社の決算も波乱なく通過。ハイパースケーラーのAIデータセンター投資にも陰りは見られない。こうした状況をから見て年内の日本株は崩れることなく11月の傾向を引き継ぐと予想する。

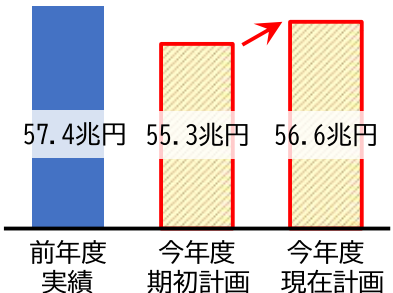
12月の投資環境

【T O P I X優位の流れが続くと予想】

◆日経平均株価の予想P E Rは 11 月 27 日時点で 18.8 倍。過去の平均値から見てやはり割高感はある。ただ、日本株市場全体を見渡すと割安銘柄は多い。東証プライム市場のP B R 1 倍割れ銘柄数は 11 月 27 日時点で 586 銘柄。東証の市場改革に後押しされた企業アクションにより、昨年末の 690 銘柄から減ったが、依然として東証プライム市場全体の 36%が 1 倍割れの状況にある。こうした中で自社株買いは引き続き活発。企業の自社株買いの動きを映す事業法人の買い越し額を見ると、今年は 11 月第 2 週時点で 9.3 兆円と過去最高を記録した昨年の年間実績 7.9 兆円を既に超えた。過去の傾向から年末にかけて一時的にN T 倍率が高まる局面があるかもしれないが、年明け以降もしばらくは割安銘柄を発掘して買う動きなどによってT O P I Xが相対的に優位の流れが継続するのではないかと予想される。

◆リスクは先行した株価に企業業績が追いつかない場合だろう。上図は東証プライム市場上場企業の今年度会社計画の最終利益合計額をまとめたもの。期初時点から上方修正されており、企業業績は良好と言えるが、株価の上昇ピッチと比べると物足りない。年明け1月下旬から始まる3月決算企業の第3四半期累計決算発表で、来期の企業業績が思ったほど伸びないとの見方が広がれば、日本株が大幅調整に入る恐れがある。1月は過去の経験則から荒れやすい。2000年以降の日経平均株価の1月の騰落を見ると14勝11敗とマズマズだが、5%以上の下落が6回と月別で見ると最多。大幅上昇した後だけに1月相場には注意を払っておきたい。

〈 東証プライム市場上場
企業の最終利益合計額 〉



※会社計画の最終利益を公表している東証プライム市場上場1538社の最終利益合計額を集計

【出所】QUICK Workstationを用いて作成

【12月は日銀の利上げ有無、米国F R Bの利下げ有無に注目】

◆最後に12月のイベントを確認しておこう。12月は1日に日銀植田総裁が出張先の名古屋で挨拶・会見を行う。18～19日の金融政策決定会合に向けて利上げ期待が高まり、銀行などの金利上昇メリット株が一段高となる可能性がある。米国F R Bが9～10日の会合で利下げをすれば日米金利差縮小が意識され、為替が円高方向に動く場面があるかもしれない。12月は14社のI P Oがスタンバイ。大きいところでは17日にS B I新生銀行が上場する。中国では来年の経済運営方針を決める「中央経済工作会议」が開かれる予定。 2025年11月28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）