

日本株ストラテジー

日銀会合後の投資戦略～グローバル・クオリティ株と銀行株～

- 日銀は0.50%への利上げを決定。展望レポートはタカ派のも総裁会見は中立的
- 米新政権の穏やかな船出&資本コスト上昇→グローバル・クオリティ株を選好へ
- 追加利上げ観測は残存、銀行株の調整局面は中長期の買い場

日銀は0.5%への利上げを決定、展望レポートはタカ派のも総裁会見は中立的

日銀金融政策決定会合（1/23-24）では事前の市場予想どおり、政策金利が0.25%から0.50%に引き上げられた（図表1）。利上げの理由については、①今年もしっかりとした賃上げが見込まれる点、②トランプ米大統領就任後も資本市場が落ち着いている点、などが指摘された。同時に公表された展望レポートでインフレ見通しが上方修正されたこともあり、市場の一部ではタカ派的と受け止める向きもあるようだ。ただし、会合後の記者会見で植田総裁は、「急ピッチの利上げを迫られている状況ではない」との認識を示したほか、「毎回の決定会合で、その時点で利用可能なデータ・情報から適切に政策を判断していきたい」としており、会見全体は中立的な印象である（図表2）。

日本株相場については、事前の織り込みが進んでいたため短期的な影響は小さいと考えられる。ただし、今後複数回の追加利上げへの懸念は残ろう。植田総裁は、基調的な物価は緩やかに上昇している範囲に留まっているとしたが、3月中旬には春闘集中回答を控えており、結果如何ではこの認識が変化する可能性がある。また、為替市場での円安が続いた場合、インフレ見通しが一段と上方修正される可能性もあり、為替動向を注視する必要がある。株式相場全体は、引き続きトランプ大統領の発言に注意を払いながら、今週から本格化する主要企業の24年10-12月期決算で業績を確認する流れになりそうだ。

投資戦略～グローバル・クオリティ株、銀行株に注目～

投資戦略ではグローバル・クオリティ株と銀行株を推奨したい。事前想定よりも穏やかな船出となっている米トランプ大統領の舵取りを受けて、米国の政策不確実性指数は今後低下していく可能性もある（図表3）。他方、日銀による追加利上げの思惑は続くこととみられ、金利上昇を通じて企業の資本コストも上昇していくことになる。投資家が企業に対して要求する投資効率（≒ROE）の水準も高まろう。日本株市場では昨年後半から、時価総額が大きく、高ROEで、財務健全な「クオリティ株」が選好されているが（図表4）、今後は同様の属性を持ちつつ、海外売上高比率が高い銘柄「グローバル・クオリティ株」が選好されやすい環境になるとみる。注目したい主な銘柄を図表7に掲載した。

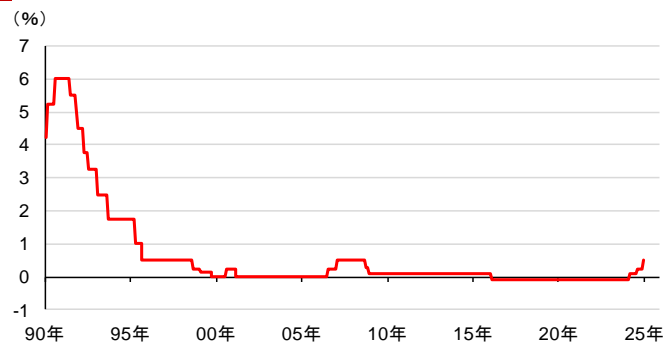
銀行株については、1月利上げを織り込む形で相場全体をアウトパフォームしてきたこと、機関投資家のネット・オーバーウェイトが過去最大水準近くとなっていること、などから短期的には調整する可能性もある（図表5）。しかし、①今後の利ざや拡大が見込まれる点、②日銀追加利上げへの観測は今後も続く公算が大きい点、③銀行業は資本効率改善の余地が大きく、株主還元拡大が期待される点、などから銀行セクターへの評価は続くことと予想する。調整局面は中長期での買い場になろう。特に、資本効率改善に向けて政策保有株の縮減余地が大きい銘柄は投資妙味があろう。図表8に関連銘柄を載せた。

内山 大輔

岡三証券 投資戦略部 日本株式戦略グループ
シニアストラテジスト

図表1. 日銀は利上げを決定

日銀 政策金利（無担保コール翌日物レート）の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 ※月次、2025年は1月27日現在

図表2. 植田総裁の会見は中立的

日銀会合 植田総裁会見でのコメント

- ・春闘は昨年に続き、しっかりとした賃上げが見込まれる
- ・経済・物価の見通しが実現していけば引き続き金利を引き上げる
- ・過去と比べると為替変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある
- ・生鮮食品を除いたCPI見通しの上方修正はコストプッシュが原因。ただ、上方修正は今年半ばくらいまでで、その後は落ち着いてくるとみている
- ・少しずつ段階的に動いていくというのが適切な対応と思っている
- ・利上げの影響は詳しく検討したい。確かめつつ今後の進め方を決めたい
- ・日銀保有のETFの処分の検討はもう少し時間が欲しい

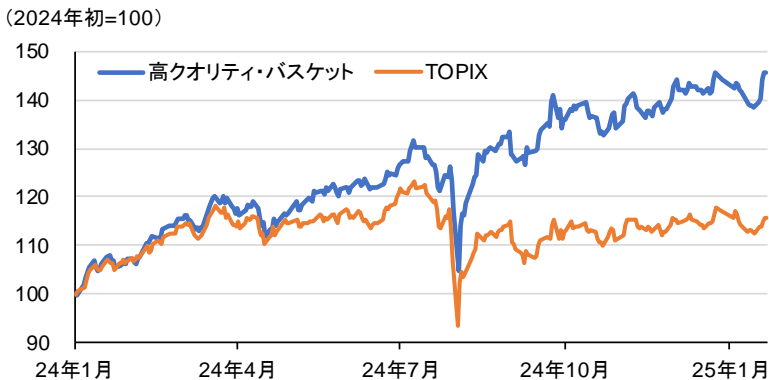
出所：各種資料 作成：岡三証券

図表3. 米国の政策先行き不透明感は低下する可能性も
米国 経済政策不確実性指数の推移



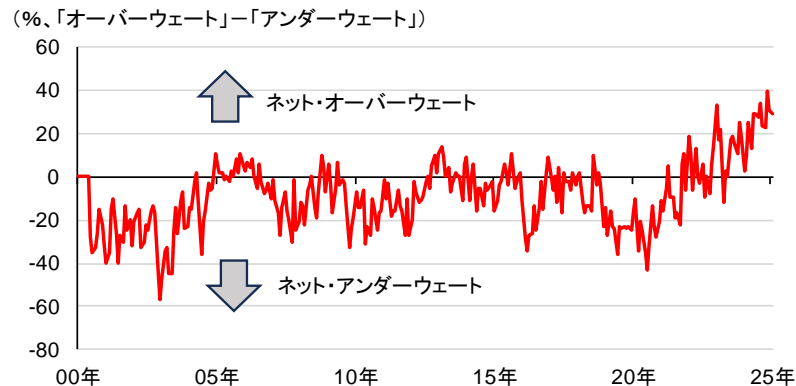
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 ※月次、2024年12月現在

図表4. 高クオリティ銘柄群のアウトパフォーマンスが顕著
高クオリティ銘柄群（*）の等金額投資とTOPIXの推移



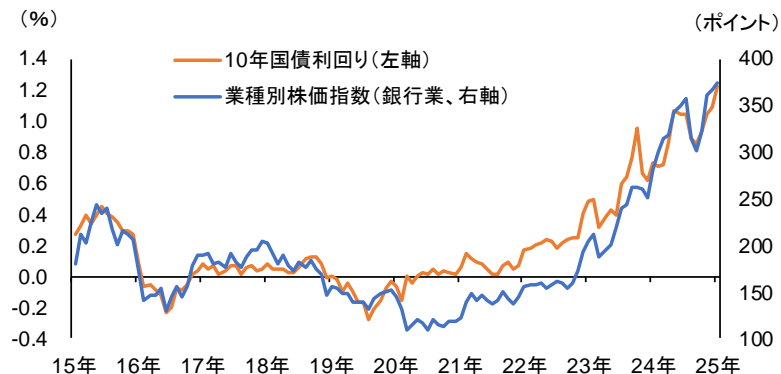
出所：QUICK 作成：岡三証券 ※日次、2025年1月24日現在
* TOPIX採用銘柄のうち、時価総額1兆円以上、日経予想ROE10%以上、今期、来期ともに5%以上の営業増益予想（QUICKコンセンサス予想）、財務レバレッジ3倍未満を満たす43銘柄のイコールウェイト・バスケット

図表5. 金融セクターのネット・オーバーウェイトは過去最大水準近く
QUICK月次調査 セクター別投資スタンス（金融）の推移



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※月次、直近は2025年1月調査分

図表6. 長期金利上昇なら銀行株には一段のアップサイド
業種別株価指数（銀行業）と10年国債利回りの推移



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※月次、2025年1月24日現在

図表7. 注目したいグローバル・クオリティ株
時価総額1兆円以上で、財務健全、高ROEな主なグローバル株

コード	銘柄	業種	時価総額 (億円)	予想ROE (%)	予想営業増益率 (%)		財務レバレッジ (倍)
					今期	来期	
1911	住友林	建設業	10,880	14.1	24.6	9.7	2.4
2802	味の素	食料品	31,754	12.3	7.5	17.8	2.2
4063	信越化	化学	102,585	11.4	11.8	10.4	1.2
4452	花王	化学	27,931	10.5	141.9	11.2	1.8
4704	トレンド	情報・通信業	12,432	33.4	58.6	14.3	2.3
5803	フジクラ	非鉄金属	21,598	17.8	57.9	16.3	2.1
6098	リクルート	サービス業	181,400	22.1	25.4	13.9	1.6
6146	ディスコ	機械	51,408	24.9	39.6	11.9	1.4
6501	日立	電気機器	187,039	10.9	22.7	17.7	2.1
6504	富士電機	電気機器	12,006	13.8	8.0	9.6	2.1
6594	ニデック	電気機器	34,030	10.3	49.3	12.9	1.9
6702	富士通	電気機器	57,556	12.2	94.6	23.1	2.0
6857	アドテクト	電気機器	76,997	25.6	141.1	34.7	1.6
6861	キーエンス	電気機器	166,695	13.5	10.2	14.8	1.1
6869	シスメックス	電気機器	18,641	12.5	16.7	11.4	1.4
6920	レーザーテック	電気機器	14,530	51.4	31.2	14.4	1.8
7453	良品計画	小売業	11,004	14.1	14.0	8.2	1.7
7701	島津	精密機器	13,190	11.8	5.3	8.6	1.4
7733	オリンパス	精密機器	27,187	17.2	284.3	19.1	2.0
7936	アシックス	その他製品	27,015	29.1	84.5	14.6	2.3
8035	東エレク	電気機器	127,978	29.5	49.4	8.8	1.4
8136	サンリオ	卸売業	14,185	36.9	63.9	20.7	2.4
9697	カブコン	情報・通信業	18,160	23.1	18.0	16.1	1.2
9983	ファストリ	小売業	158,219	18.0	7.6	9.5	1.8

出所：QUICK 作成：岡三証券 2025年1月24日現在
スクリーニング条件は以下をすべて満たす企業から選出

- ① TOPIX採用銘柄で時価総額1兆円以上
- ② 予想ROE（日経予想）10%以上
- ③ 予想営業増益率（QUICKコンセンサス予想）が今期、来期ともに5%以上
- ④ 財務レバレッジが3倍未満
- ⑤ 直近年度の海外売上高比率が30%以上

図表8. 中長期で注目したい主な銀行株
東証プライム上場の銀行株、政策株の縮減余地が大きい主な銘柄

コード	銘柄	時価総額 (億円)	PBR (倍)	予想ROE (%)	政策株		A-B (億円)	対時価総額 比率
					保有株時価合計 (億円) A	被保有株時価合計 (億円) B		
5830	いよぎんHD	5,030	0.6	5.8	3,566	864	2,702	54%
5831	しずおかFG	7,736	0.6	5.5	4,691	939	3,752	48%
5832	ちゅうぎんF	2,981	0.5	4.4	744	258	487	16%
5844	京都FG	6,867	0.6	3.2	10,993	1,482	9,510	139%
7167	めぶきFG	6,665	0.7	5.6	1,421	627	794	12%
7189	西日本FH	2,957	0.5	4.7	922	337	586	20%
7327	第四北越FG	2,630	0.5	5.1	1,388	343	1,045	40%
7337	ひろぎんHD	3,591	0.6	6.5	1,004	459	544	15%
8308	りそなHD	26,232	0.9	6.3	7,037	1,799	5,237	20%
8309	三井住友トラ	26,907	0.8	7.6	12,340	3,172	9,168	34%
8316	三井住友FG	147,170	1.0	7.9	25,506	7,461	18,045	12%
8377	ほくほくFG	3,438	0.4	3.8	1,446	307	1,138	33%
8411	みずほFG	101,215	0.9	7.7	21,783	6,340	15,443	15%

出所：QUICK 作成：岡三証券 2025年1月24日現在
スクリーニング条件は以下をすべて満たす企業から選出

- ① 東証プライム上場で銀行業
- ② 時価総額2,000億円以上
- ③ 予想純利益増益率（QUICKコンセンサス予想）が今期、来期ともにプラス
- ④ 政策保有株時価総額合計 - 被政策保有株時価総額合計（ネットの政策株時価合計）の時価総額比率が10%以上

※政策株データは直近年度末時点、足元で変動している可能性がある
※予想ROEは日経予想

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<ファンドラップ>

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目録見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265% (税込み) (手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円 (税込み)) の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書(兼契約締結時交付書面)」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布:本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ に配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年1月改定)