

新年度の日米株式相場展望



2025年3月26日

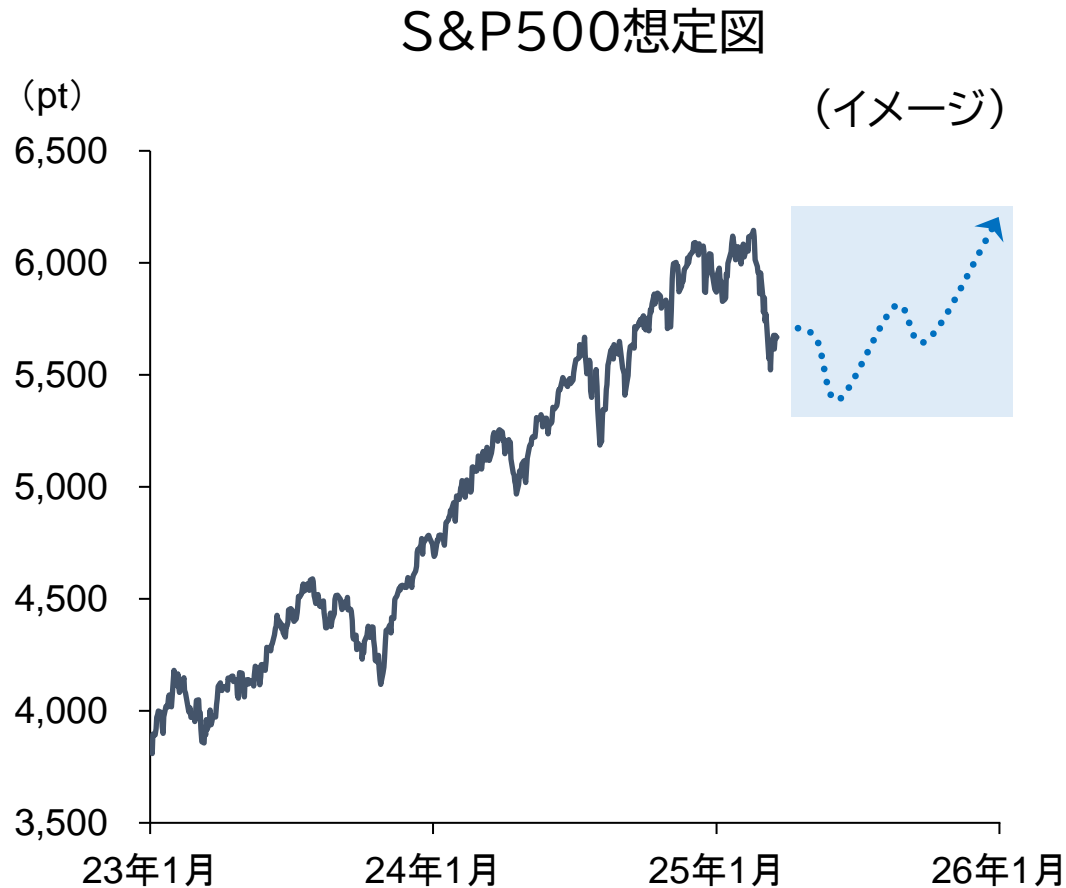
投資戦略部

日本株式戦略G シニアストラテジスト 山本信一

グローバル株式戦略G ストラテジスト 八木菜摘



ボラタイルな局面をこなしつつ年末高を想定



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 日次 3月21日現在

前提

- 目先は関税や政府の歳出削減による米景気や企業業績の悪化懸念が上値の重しに
→好配当、ディフェンシブ、大型クオリティ株を選好
- 他方、米国内投資の拡大や企業の生産性改善は中長期的な買い材料に。政策不安の緩和に伴い、年末にかけては徐々に戻りを試す展開を想定
→政策メリット株、AI関連テクノロジー株に再注目
- 米経済はソフトランディング見通しを維持するが、関税によるインフレ再燃の可能性を注視
- 金融政策は年2回程度の利下げを想定
- 企業の業績成長は年後半にかけて再加速へ

(リスク要因)

- 報復関税の激化による急激な景気悪化
- 高インフレによる利下げ期待の後退
- トランプ政権内の混乱など

トランプ2.0: 関税政策を巡る緊張が高まる

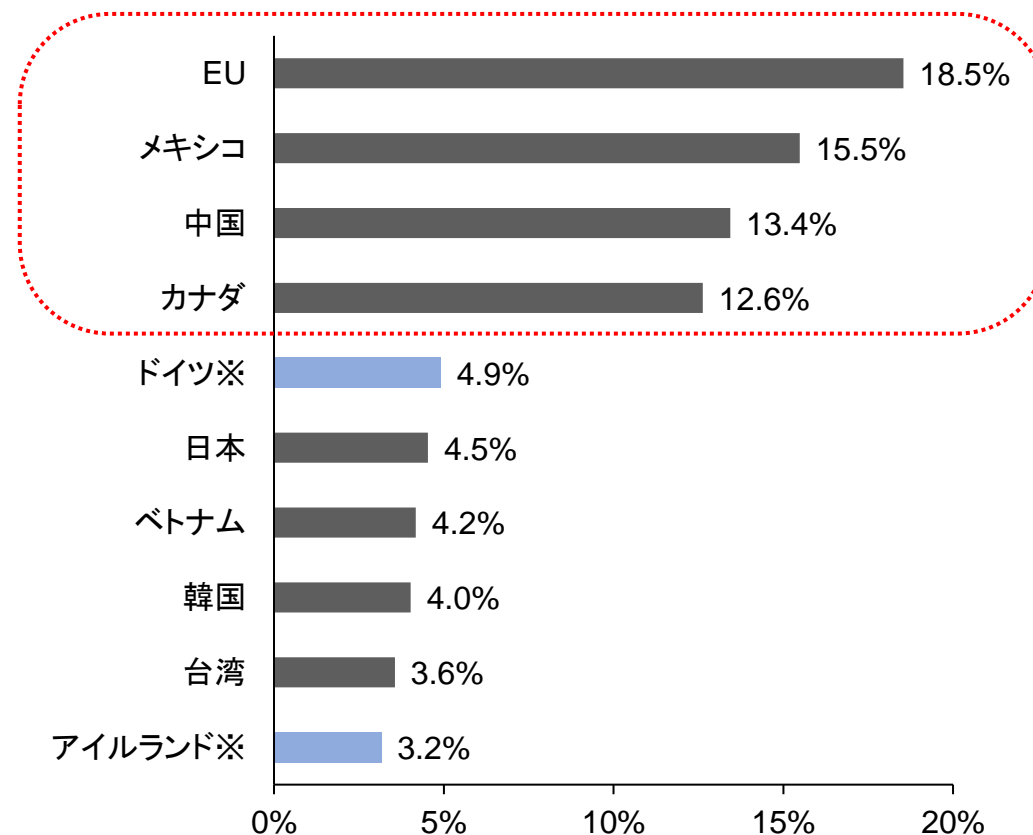


トランプ政権の関税に関する主な動きと予定

	内容
2月1日	・カナダ、メキシコに25%の追加関税発表（3月4日まで延期） ・中国に10%の追加関税を発表（4日発動） →中国が報復関税を発表（10日発動）
2月13日	相互関税の導入に向けた調査と報告を指示する大統領覚書を発表
3月4日	・カナダ、メキシコの輸入品に25%の追加関税発動（一部例外あり、USMCA※適合製品のみ4月2日まで延期） ・中国の輸入品への追加関税を20%に引き上げ →カナダ（4日）や中国（10日）が報復関税発動
3月12日	・鉄鋼・アルミニウムに25%の追加関税発動 →EUが報復関税を発表（4月中旬に延期） →カナダが報復関税を発表（13日発動）
3月24日	・トランプ大統領、輸入自動車への追加関税を数日中に発表すると発言
4月2日	・相互関税と品目別の関税を発表予定 →カナダが追加関税を発動予定

出所:各種資料 作成:岡三証券 3月24日現在
※USMCA: 米国・メキシコ・カナダ協定

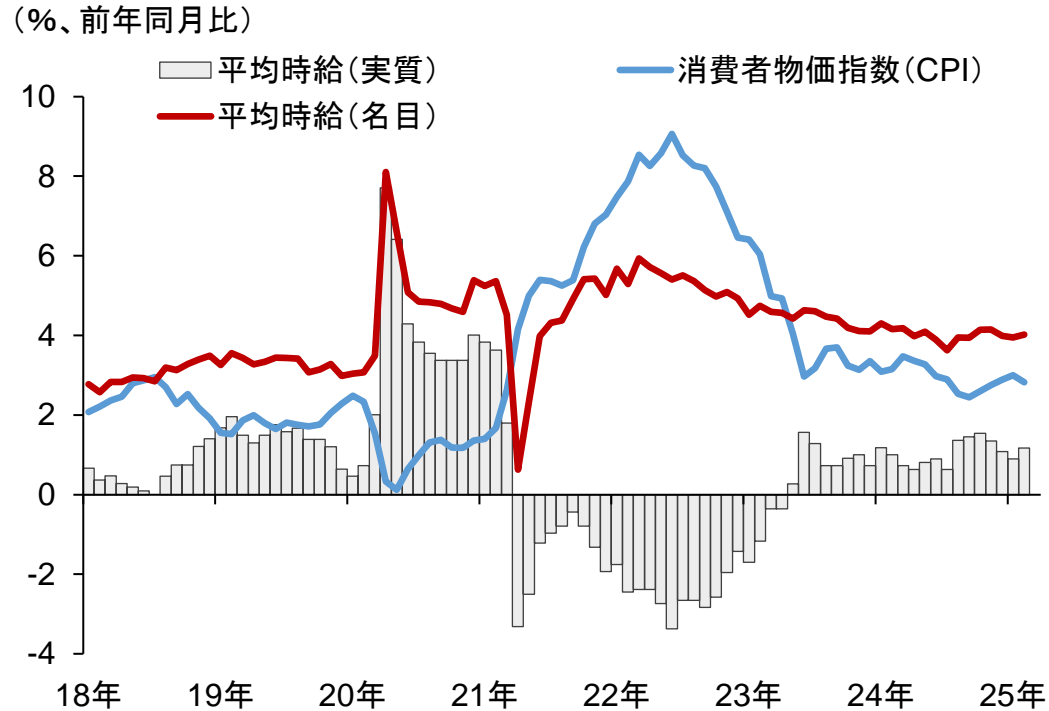
米国:財の輸入に占める各国・地域の割合



出所:米商務省 作成:岡三証券 2024年分
※ドイツとアイルランドはEUに含まれる

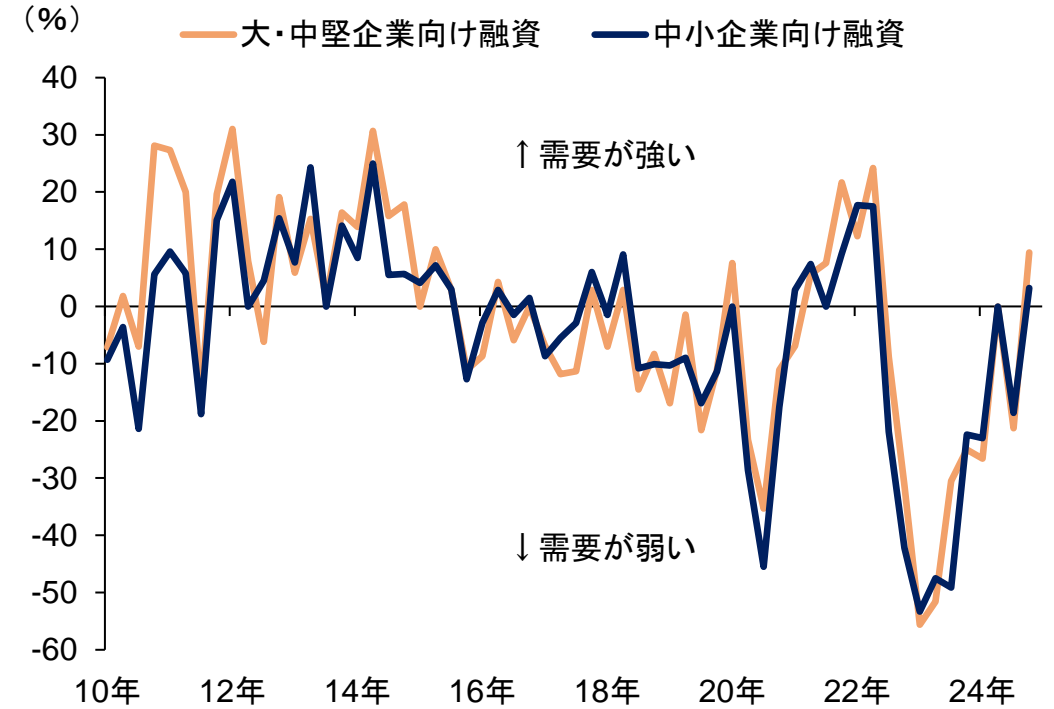


実質・名目賃金と消費者物価指数(CPI)



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 月次 直近は25年2月分

銀行融資担当者調査 企業向け融資需要指数※



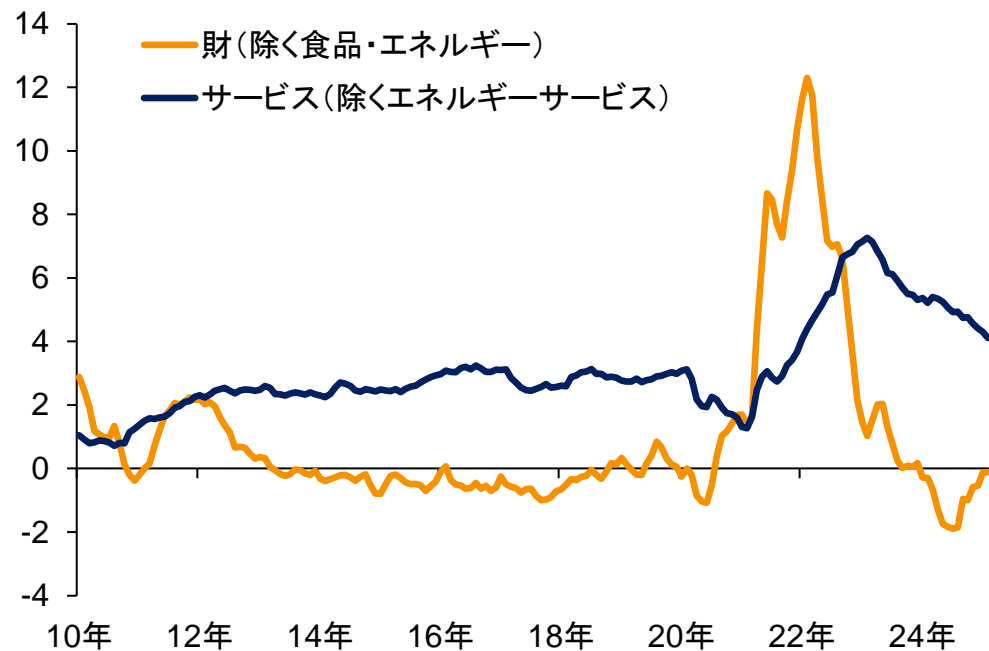
出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 四半期ベース 直近は24年4Q分
※融資需要が「強い」と答えた割合から「弱い」と答えた割合を引いた指数

米経済: インフレ再燃懸念が強まっている



消費者物価指数(財・サービス)

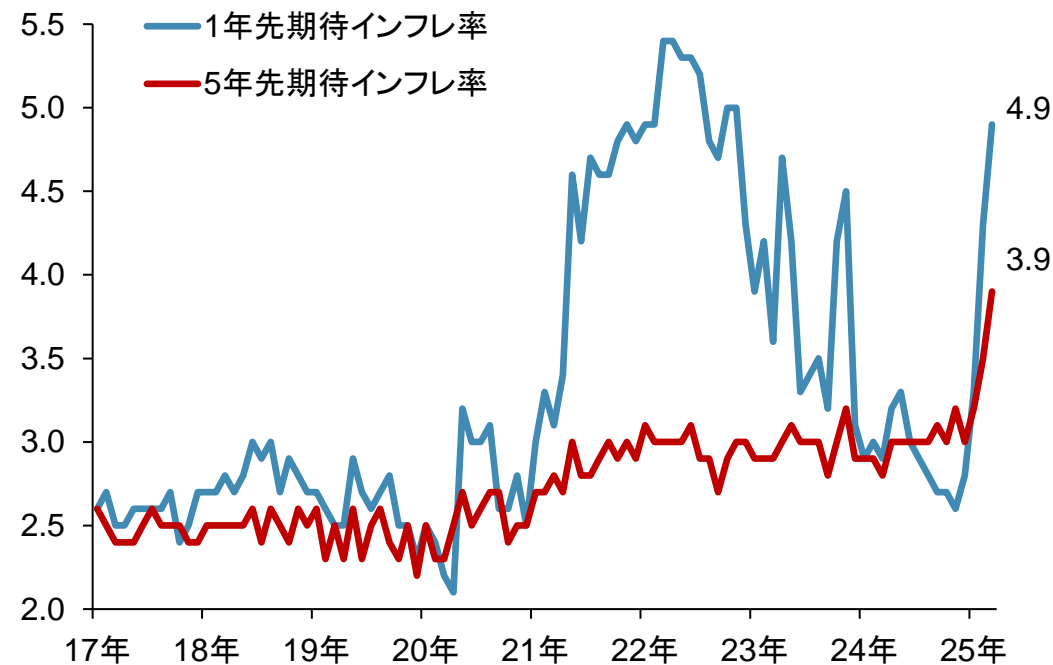
(%、前年同月比)



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 月次 直近は25年2月分

米ミシガン大学消費者調査 期待インフレ率

(%)



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 月次 直近は25年3月分(速報値)



米10年債利回りと政策金利の推移



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 週次 3月21日現在

FOMCメンバーの経済・政策金利見通し(中央値)

(単位 %)		2025年	2026年	2027年
実質GDP 成長率 (前年同期比)	今回	1.7	1.8	1.8
	前回12月	2.1	2.0	1.9
インフレ率 (コアPCE、 前年同期比)	今回	2.8	2.2	2.0
	前回12月	2.5	2.2	2.0
政策金利	今回	3.9	3.4	3.1
	前回12月	3.9	3.4	3.1

出所:FRB(25年3月会合) 作成:岡三証券

企業業績：安定した利益成長が続く見通し

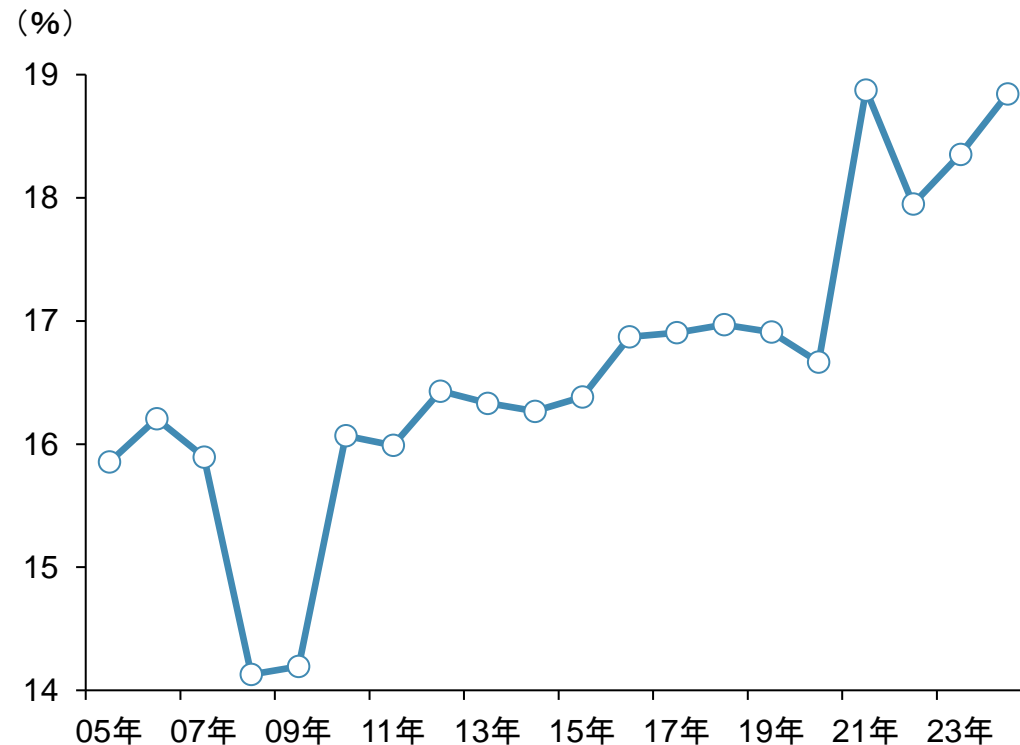


S&P500企業 売上高とEPS伸び率



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 3月21日現在

S&P500企業 営業利益率の推移(中央値)



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 年次 3月21日現在 直近は2024年分
通期ベース、データ取得可能な企業のみ、期ズレ企業含む



注目ポイント
「ヒュミラ®」に替わる主力薬の好調が続く

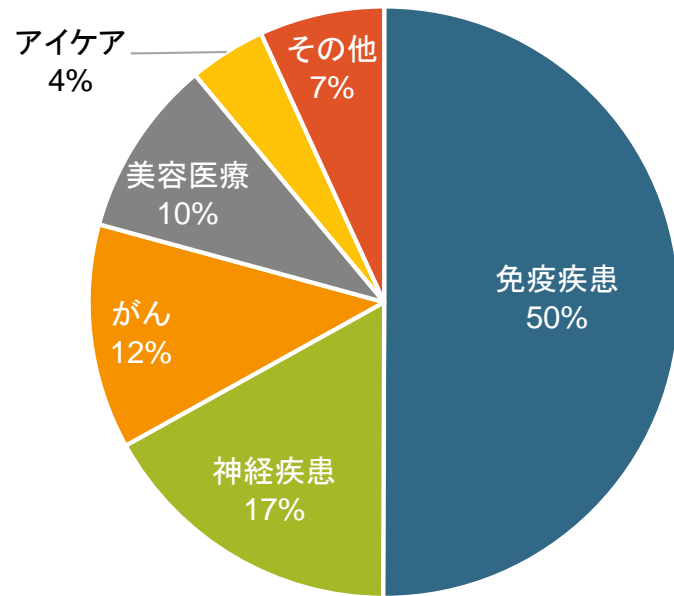
時価総額
3,707億ドル

予想PER
16.6倍

配当利回り
3.02%

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 ※2025年3月21日現在

医薬品の領域別 売上高比率 (24/12期)



出所：会社資料 作成：岡三証券

株価チャート(週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 3月21日現在

ネットフリックス(NFLX)



注目ポイント
「顧客基盤の拡大」から「収益性」重視へ

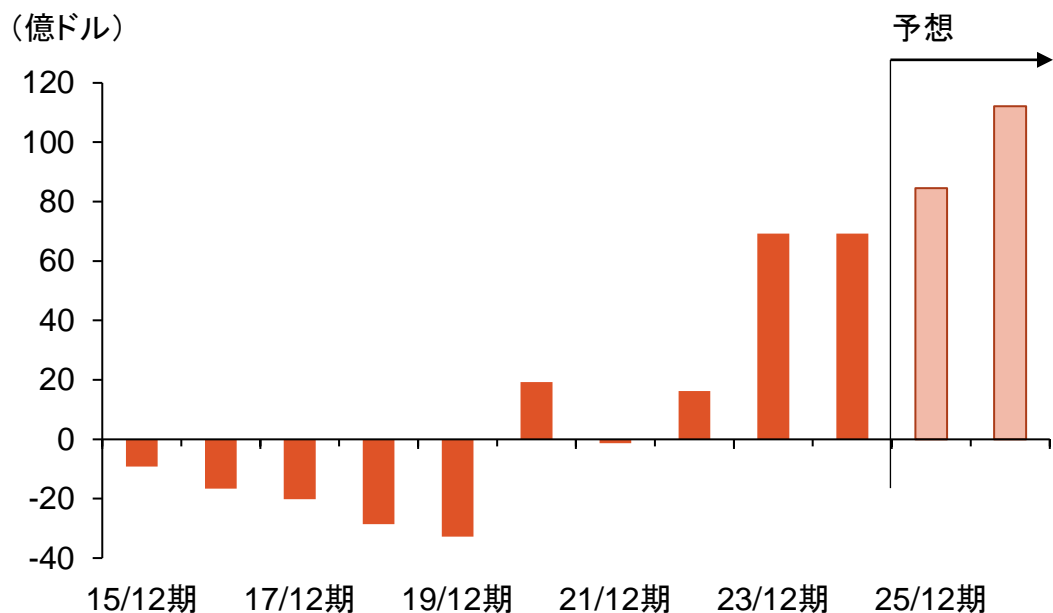
時価総額
4,108億ドル

予想PER
36.8倍

配当利回り
—

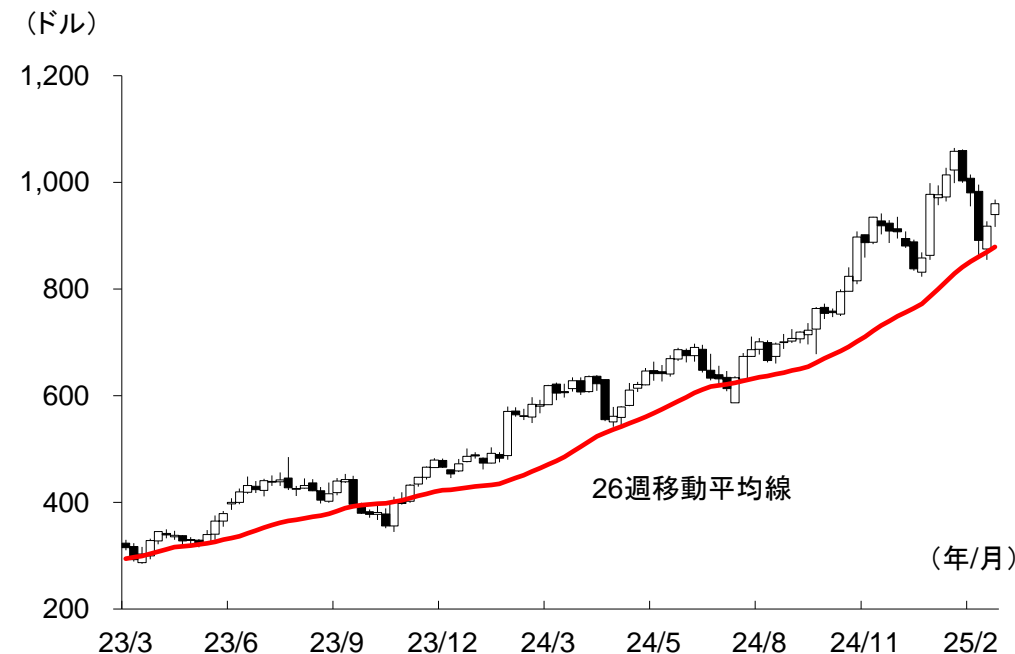
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 ※2025年3月21日現在

フリーキャッシュフローの推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 25/12期、26/12期は3月21日現在の予想

株価チャート(週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 3月21日現在

セールスフォース(CRM)



注目ポイント
「AIエージェント」の本格普及が成長ドライバーに

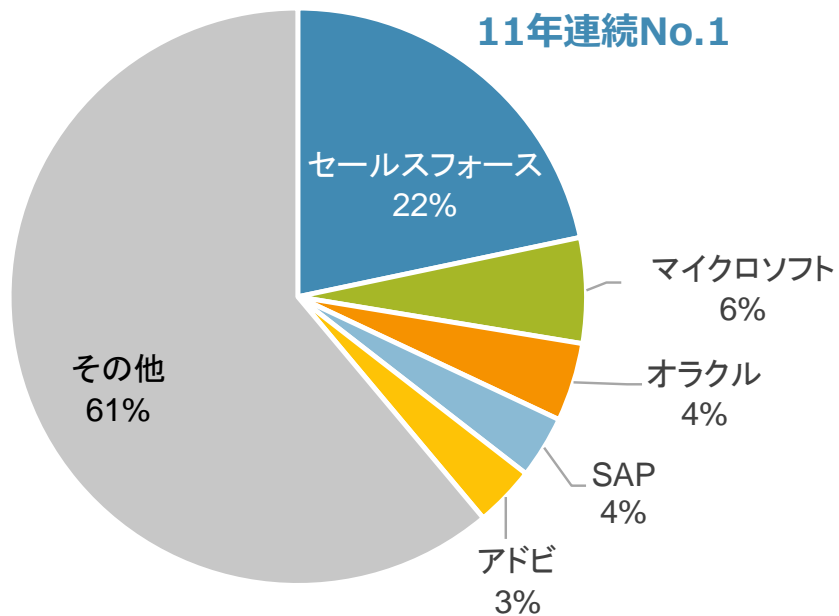
時価総額
2,697億ドル

予想PER
24.7倍

配当利回り
0.58%

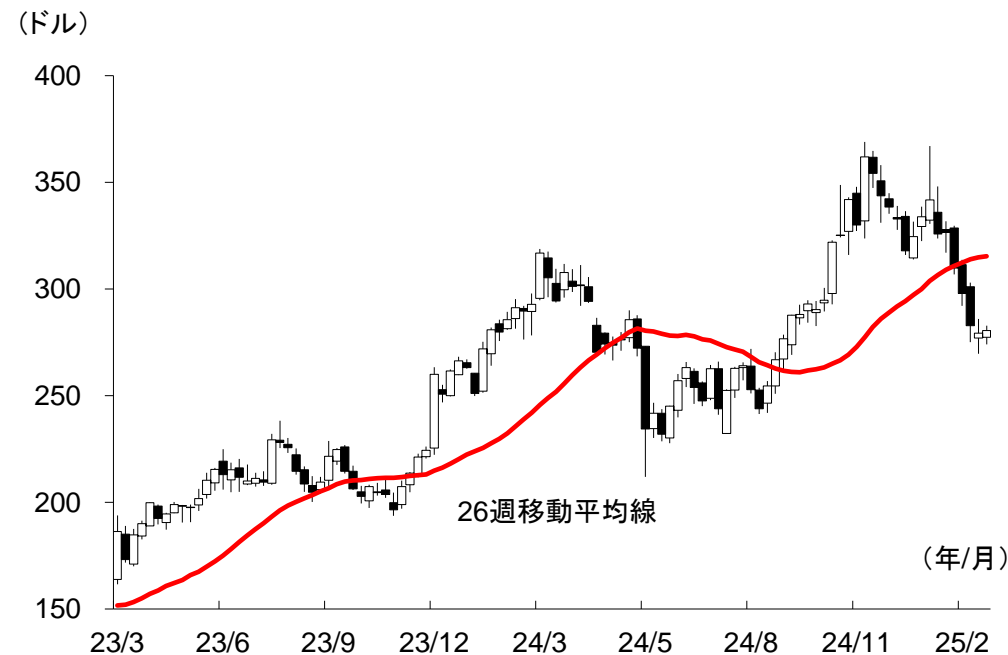
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 ※2025年3月21日現在

CRM（顧客関係管理）市場シェア（2023年）



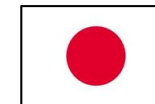
出所：会社資料 作成：岡三証券

株価チャート(週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 3月21日現在

日経平均株価は「内優外患」の様相



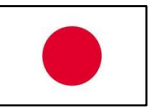
出所:QUICK 作成:岡三証券 3月21日現在

日経平均株価(日足)



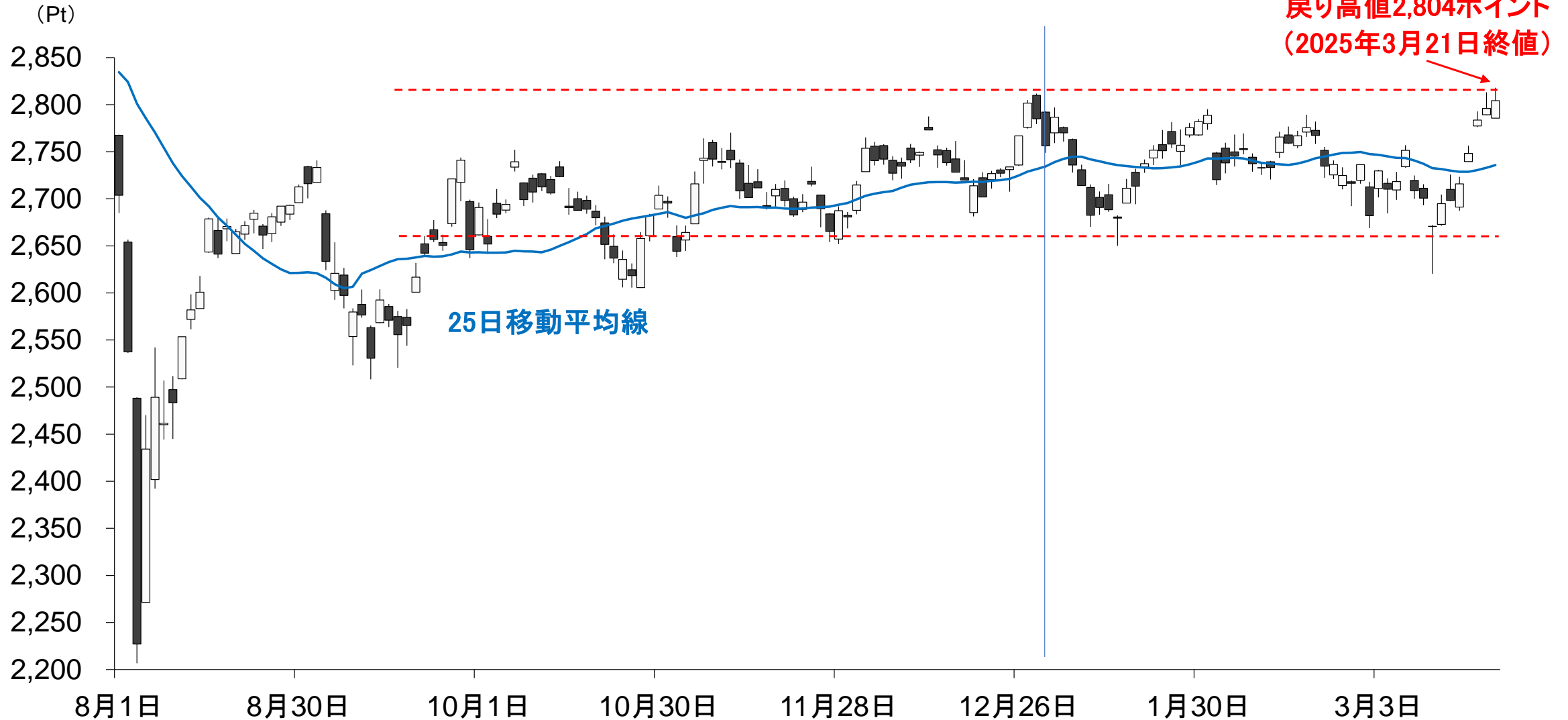
最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

TOPIXは戻り高値圏で推移



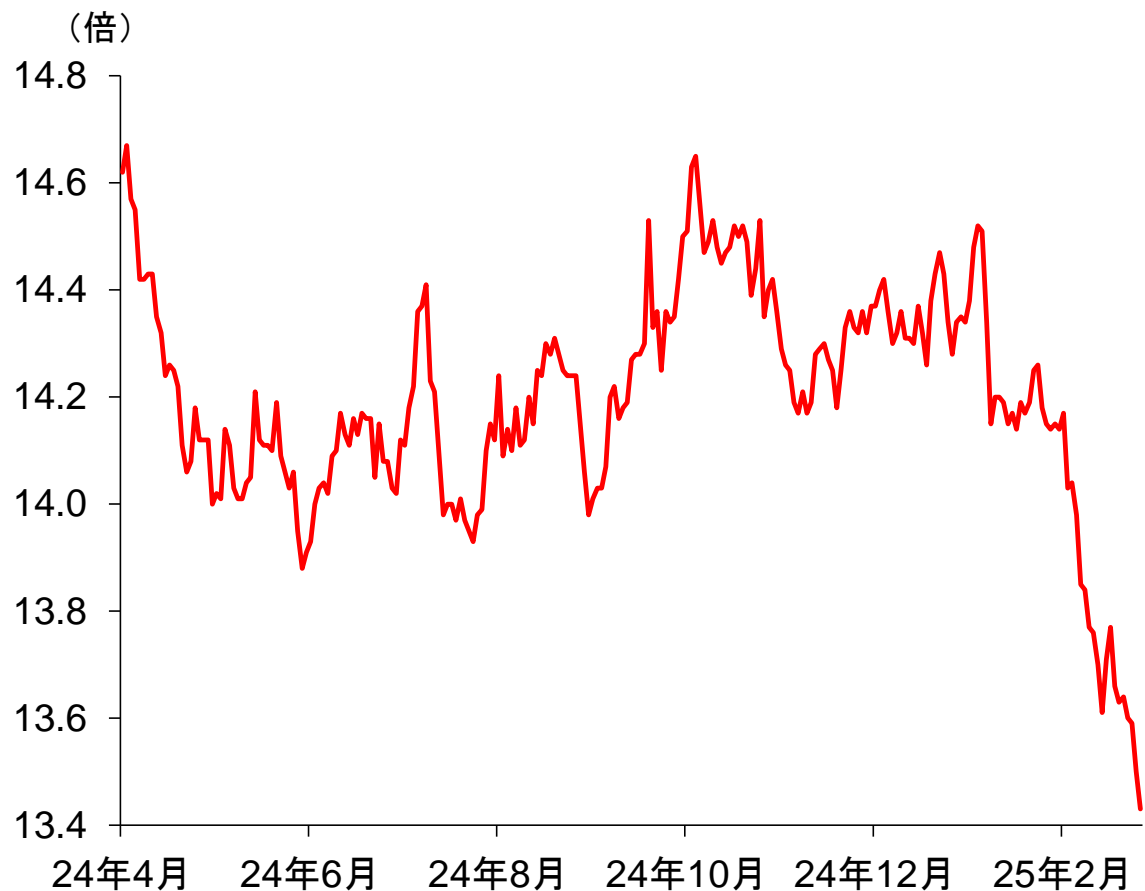
TOPIX(日足)

出所:QUICK 作成:岡三証券 3月21日現在





NT倍率の推移(日次)



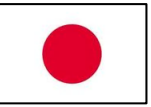
出所:QUICK 作成:岡三証券 3月21日現在

日経平均株価ウェイト上位10銘柄の騰落率

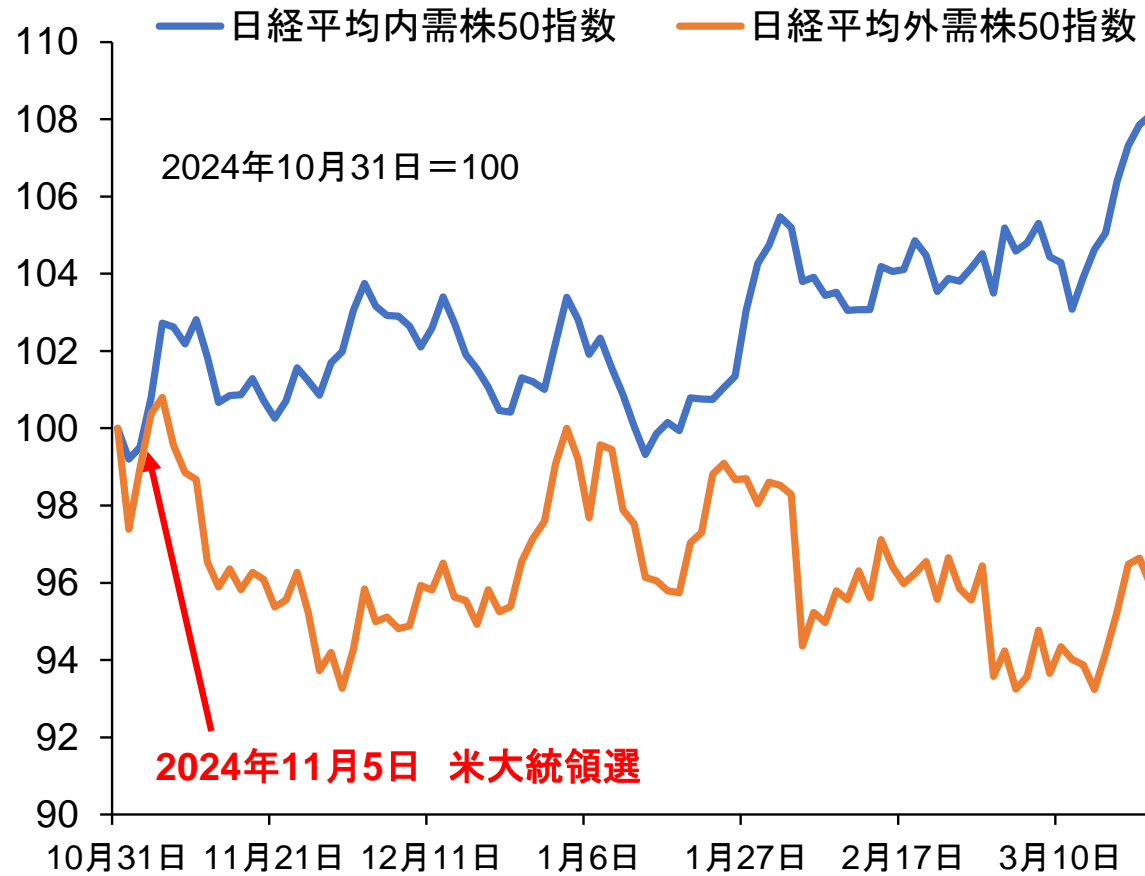
(年初来騰落率)

	銘柄	ウェイト(%)	寄与度(円)	騰落率(%)
1	ファーストリテイ	10.68	-752.9	-15.8
2	東エレクト	5.86	-179.5	-7.5
3	アドバンテ	5.65	-289.4	-12.0
4	ソフトバンクG	4.17	-241.7	-13.3
5	KDDI	2.54	-35.9	-3.6
6	リクルートHD	2.14	-291.5	-26.5
7	TDK	2.08	-238.2	-23.3
8	信越化	1.95	-136.1	-15.6
9	テルモ	1.93	-76.8	-9.5
10	ファナック	1.91	33.4	4.9

出所:QUICK 作成:岡三証券 3月21日現在

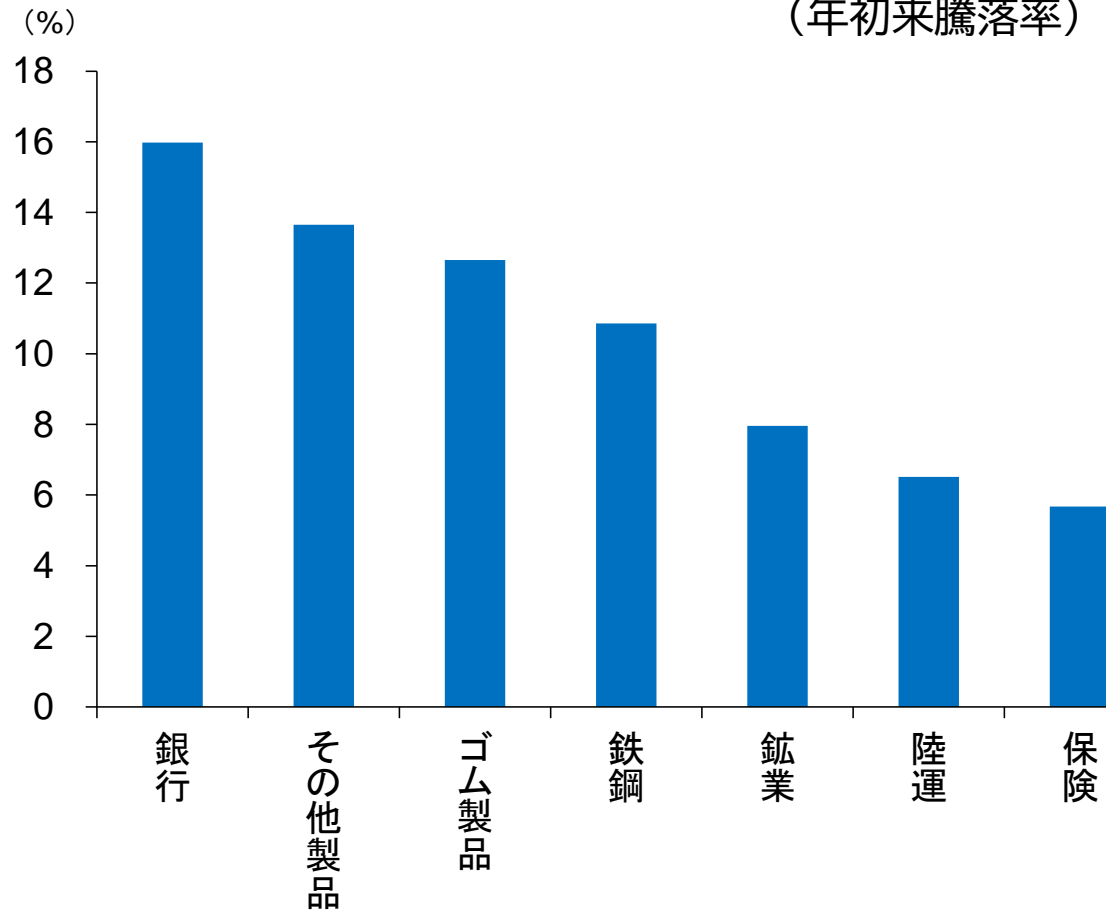


日経平均内需株50指数・外需株50指数の推移

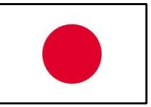


出所:QUICK 作成:岡三証券 日次 3月21日現在

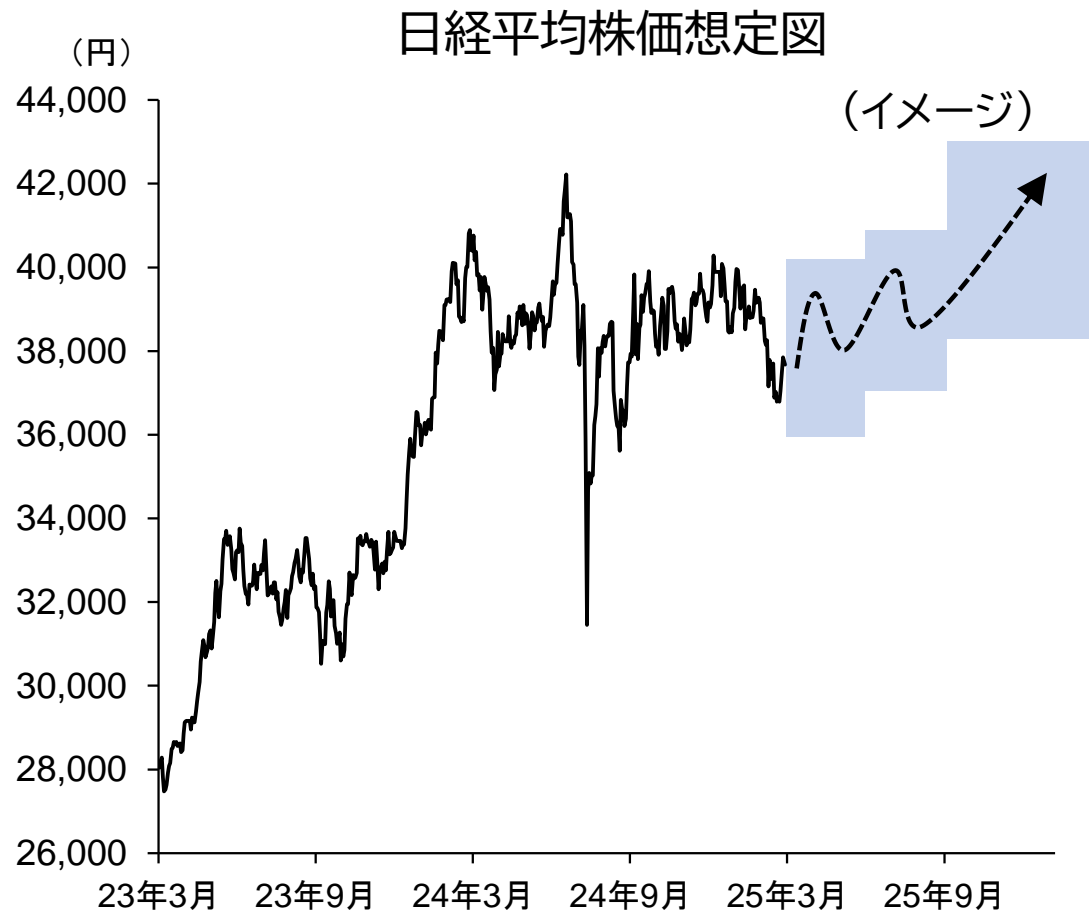
業種別株価指数 上昇率上位



出所:QUICK 作成:岡三証券 3月21日現在



年後半にかけて戻りを試す展開に

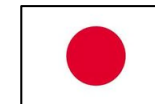


前提

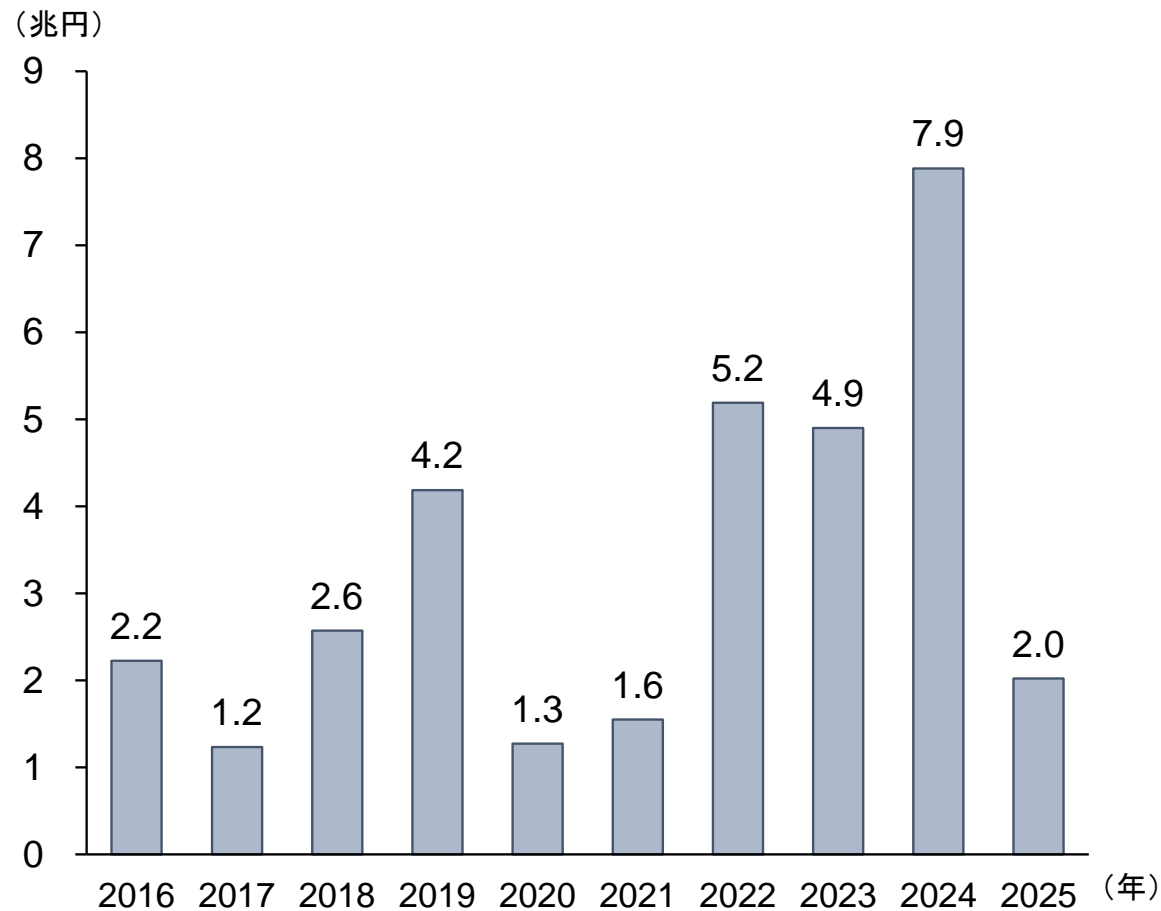
- 4月下旬から本格化する3月期決算企業の決算発表では、**通期会社計画が例年以上に慎重**になることが予想される
- トランプ関税については夏頃まで相場の重しとなりそう。市場の織り込みが進む**夏以降の相場上昇**を想定
- 9月中間決算では**順調な業績を確認**へ。内需回復等により、増益ペースが拡大
- 日銀の追加利上げは慎重なペースで進められるとみており、**株価バリュエーションへの影響は限定的**
- 日本企業の資本コストと株価を意識した経営の実現に向けた取り組みの継続は相場の下支えに

(リスク要因)

- トランプ政権の大幅な関税引き上げや報復関税による貿易の減少で、世界的な景気後退に向かう
- 半導体関連の調整が想定以上に長引く
- 地政学リスク

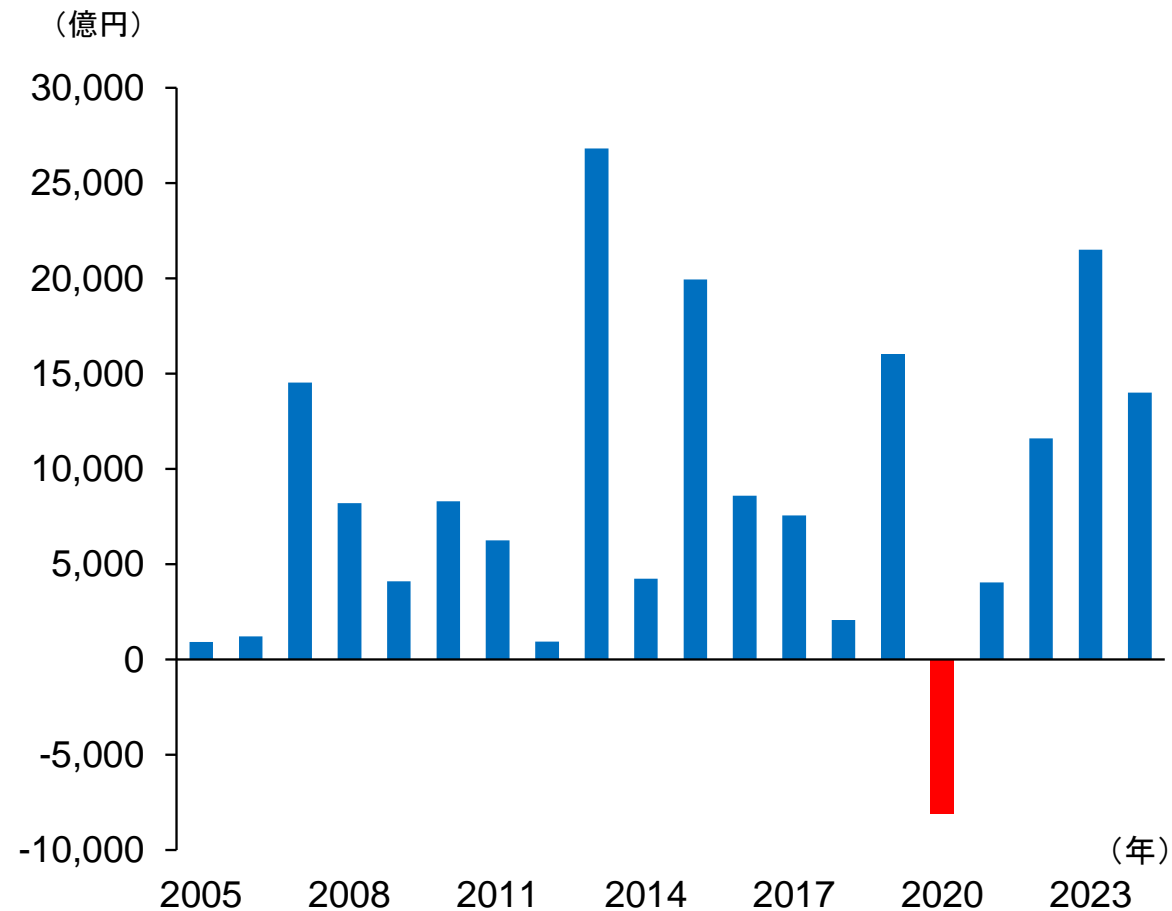


事業法人の売買差額(年間)



出所:日本取引所グループ 作成:岡三証券 2025年は3月第2週現在

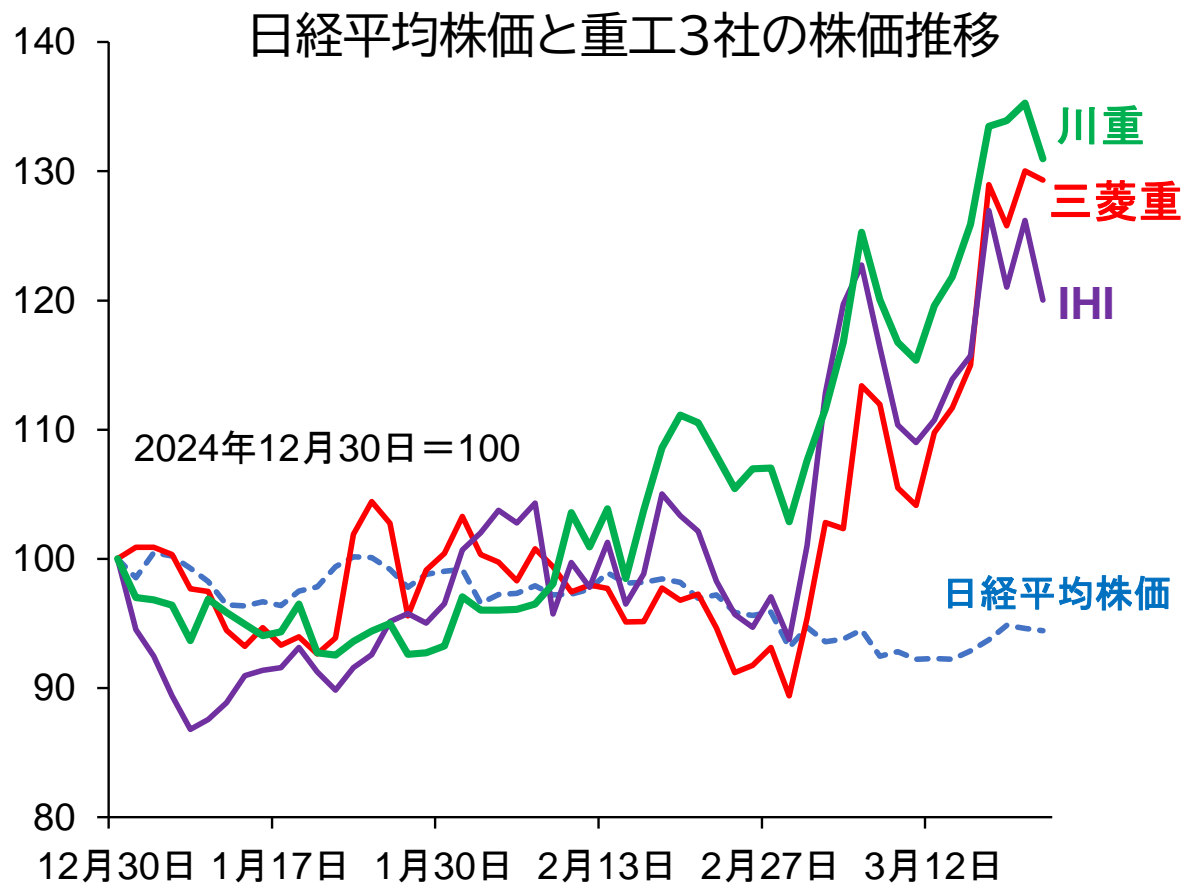
4月の海外投資家売買動向(現物)



出所:日本取引所グループ 作成:岡三証券 各年の4月月間ベース



今年1～3月は防衛関連が人気に



出所:QUICK 作成:岡三証券 日次 3月21日現在

物色動向・テーマ等

(防衛関連)

トランプ関税では、日本の軍事費増額(米国はGDP比3%を要求)が交渉カードに浮上する可能性も

(データセンター関連)

生成AIを中心とするデータセンター投資拡大のシナリオに変化なし

(ガイダンスリスクが小さい12月期決算銘柄)

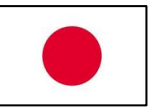
通期計画を発表済の12月期決算企業に注目

(オールドエコノミーの逆襲)

事業環境良好な建設、構造改革進展期待の化学、再編期待の地銀セクターなど

(日本株本格反騰に備えて)

高ROE、財務体質が健全なクオリティ株



注目ポイント
石化事業から成長分野にシフト中

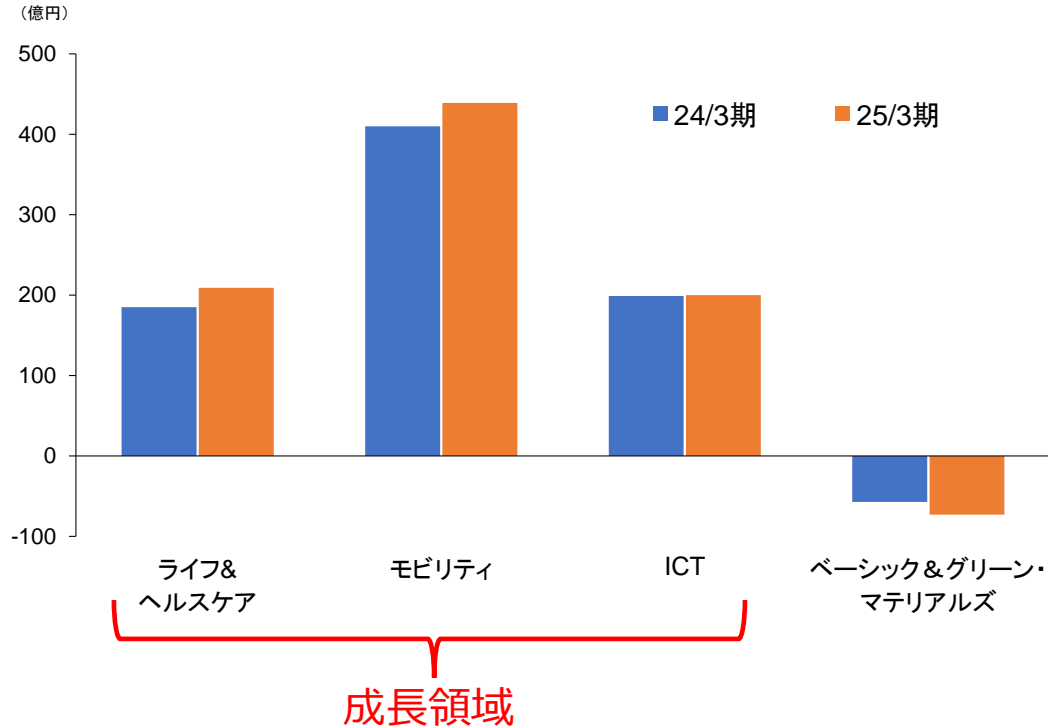
時価総額
7,212億円

予想PER
12.0倍

PBR
0.77倍

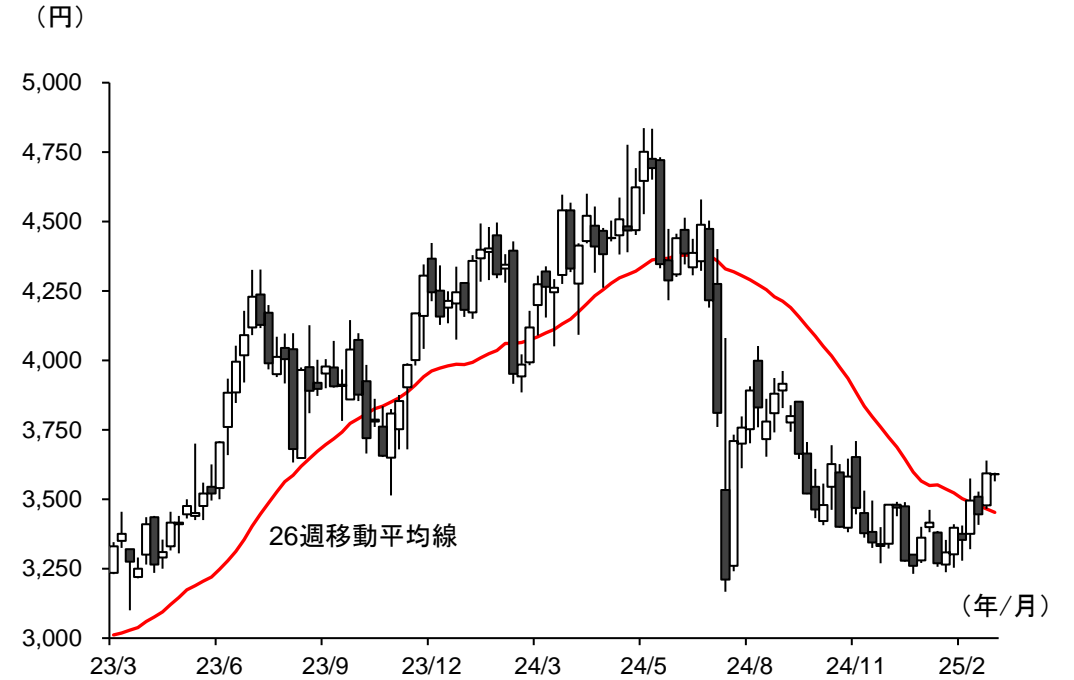
出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在

主なセグメント別コア営業利益の推移 (3Q累計)

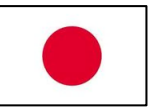


出所:会社資料 作成:岡三証券

株価チャート(週足)



出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在



注目ポイント
国内外で販売好調、最高益更新へ

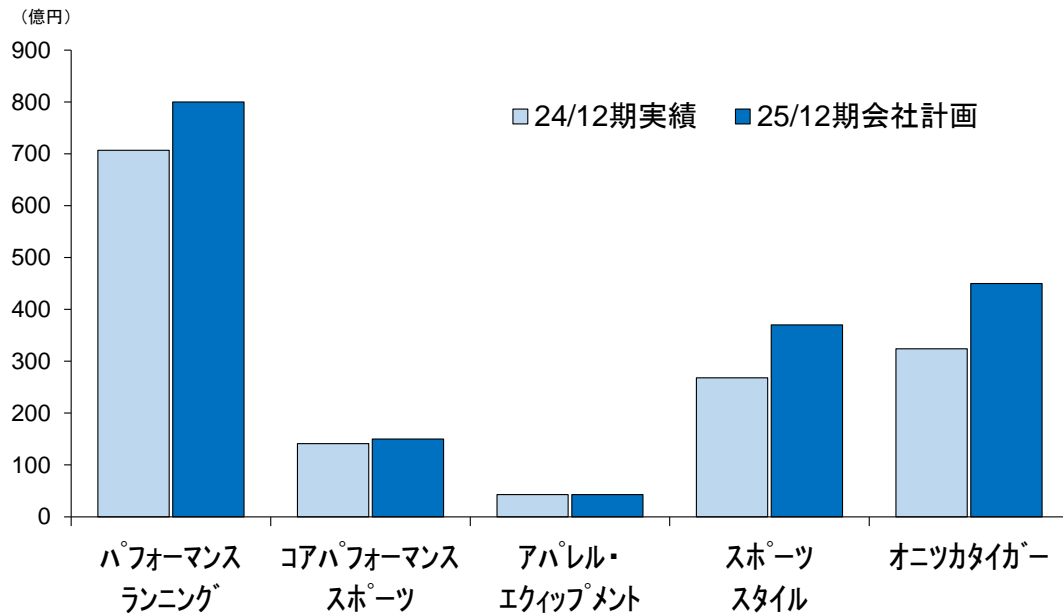
時価総額
2兆4,649億円

予想PER
30.7倍

予想ROE
29.1%

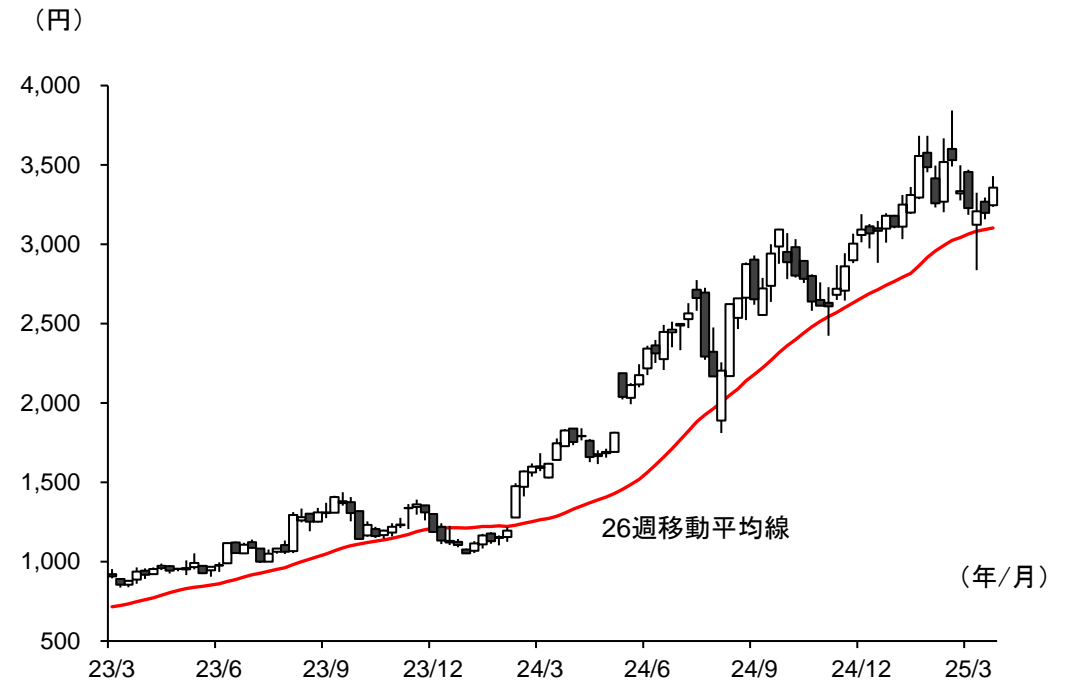
出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在

カテゴリー別利益の推移

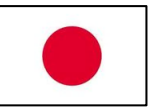


出所:会社資料 作成:岡三証券 25/12期会社計画は2月14日現在

株価チャート(週足)



出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在



注目ポイント
エンタメ3事業でシナジー効果の創出を目指す

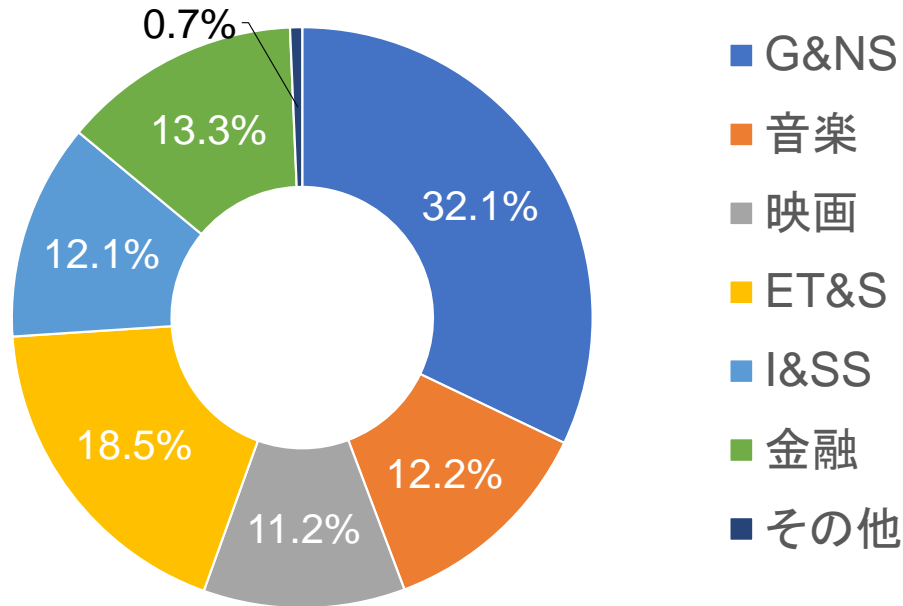
時価総額
23兆1,479億円

予想PER
20.9倍

予想ROE
13.7%

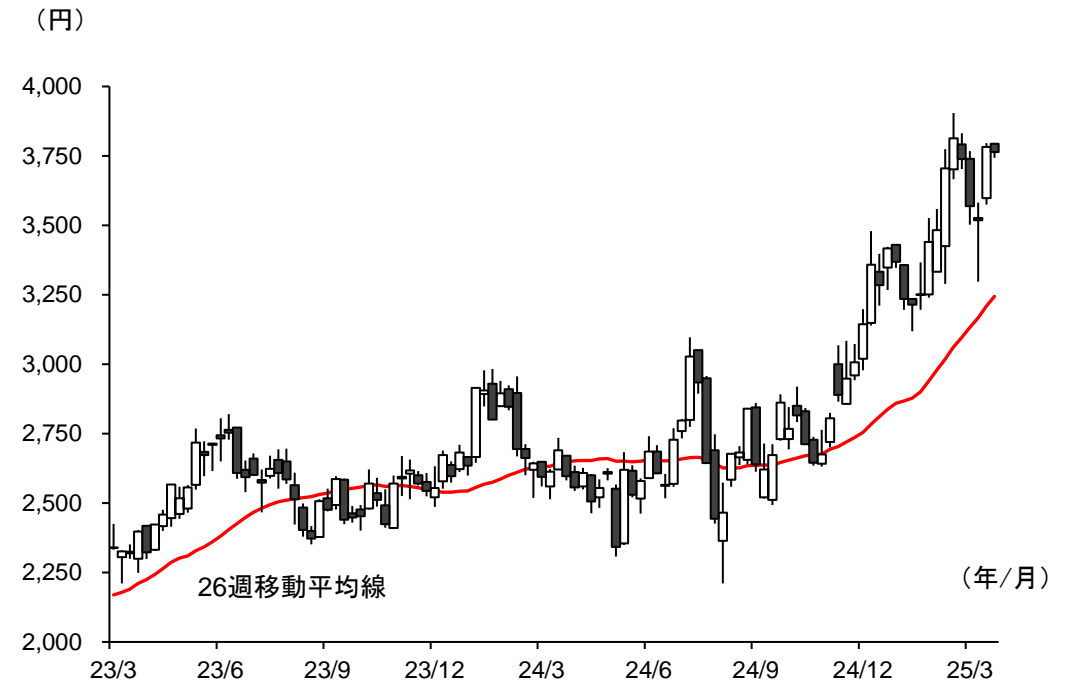
出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在

セグメント別売上高比率 (24/3期)



出所:会社資料 作成:岡三証券
G&NSはゲーム&ネットワークサービス、ET&Sはエンタテインメント・テクノロジー&サービス、I&SSはイメージング & センシング・ソリューション
各セグメントの売上高はセグメント間取引消去前、端数処理の関係で合計が100%にならない

株価チャート(週足)



出所:QUICK 作成:岡三証券 3月24日現在

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、本レポートに記載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續料をいただきます。

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あります。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(交付目論見書)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は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、資格も有しておりません。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）