

チーフ・ストラテジスト
建部 和礼

良好な収益モメンタムが日本株を下支え

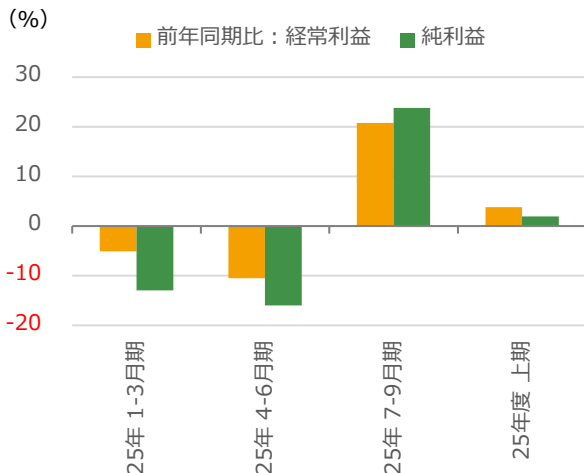
中間決算を経て業績予想は上方修正が続く

中間決算はアナリスト予想を上回る好決算

10月下旬から11月中旬にかけて、3月決算企業による25年度中間決算発表が行われました。夏以降、関税影響による業績下振れリスクが後退する中、25年度7-9月期業績のコンセンサス予想は上方修正が続き、中間決算に向けた期待値は高まっていました。実際、発表された7-9月期実績は大幅増益で、しかもアナリストの事前予想を上回る力強い内容でした。

TOPIXを構成する3月決算企業の7-9月期の経常利益・純利益は前年同期比で+29%・+32%、変動の大きいソフトバンクグループを除いても+21%・+24%の増益となりました。前年度の2024年7-9月期は円高などの影響により業績が低調で、超えるべきハードルが低いというテクニカルな要因もありましたが、それを差し引いても堅調な決算内容でした。3四半期ぶりの増益で、上期としても増益を確保しました。TOPIX500を構成する3月決算企業のうち、アナリスト予想を上回った企業の割合は50%で、下回った企業の26%を大きく上回っています。これは、好決算だった前期（4-6月期）をさらに上回る強い内容です。

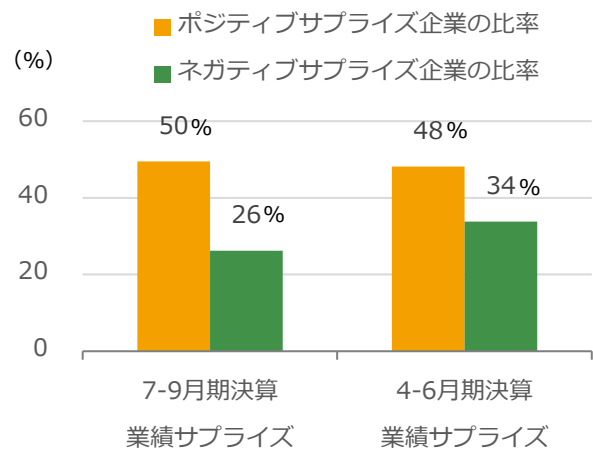
関税影響で減益だった前四半期から一転、7-9月期は大幅増益となった



※TOPIXを構成する3月決算企業、
変動の大きいソフトバンクグループを除く

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

4-6月期に続き、7-9月期業績もポジティブサプライズが優勢となった



※経常利益の実績がアナリスト予想と5%以上乖離した場合に
サプライズとして集計、TOPIX500を構成する3月決算企業

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/> お問い合わせ 0120-106212 (受付時間 9:00~17:00)

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

今期業績予想の上振れとともに来期業績への期待が高まる

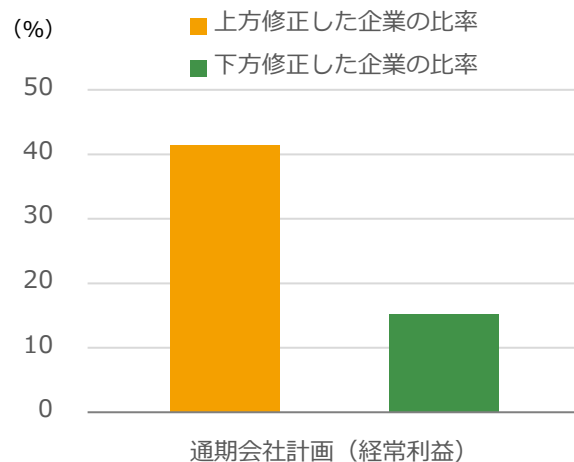
日本株式市場では夏以降、関税影響により精彩を欠く今期業績ではなく、力強い増益が見込まれる来期業績の織り込みが進んでいたと思われます。中間決算では、来期業績への期待を高めるとともに、レンジ上限にあるTOPIXの予想PERを正当化するためにも、通期会社計画の上方修正が期待されていました。

この観点からも、今中間決算は市場の高い期待を十分に満たしたと言えるでしょう。TOPIX500を構成する3月決算企業のうち、通期会社計画（経常利益）を上方修正した企業は全体の41%で、下方修正した企業は15%にとどまりました。TOPIXを構成する3月決算企業全体では、通期経常利益計画の総額が3%引き上げられています。

期初時点では減益の可能性が高かった今期業績ですが、堅調な上期業績に加え、ソフトバンクグループの7-9月期純利益が2.5兆円に達したこともあり、見通しは大きく改善しています。現時点では1桁台半ばのEPS成長が見込まれていますが、為替市場で進む円安も業績の追い風となっていることから、さらなる上振れの可能性もあります。

来期業績への期待も一段と高まっています。25年度のTOPIX予想EPSが大きく引き上げられたことから、26年度EPSの予想成長率は従来の+13%から+9%へと下がりましたが、予想EPSの水準は上方修正が続いています。ソフトバンクグループを除くと、26年度EPSの予想成長率は+14%となっています。

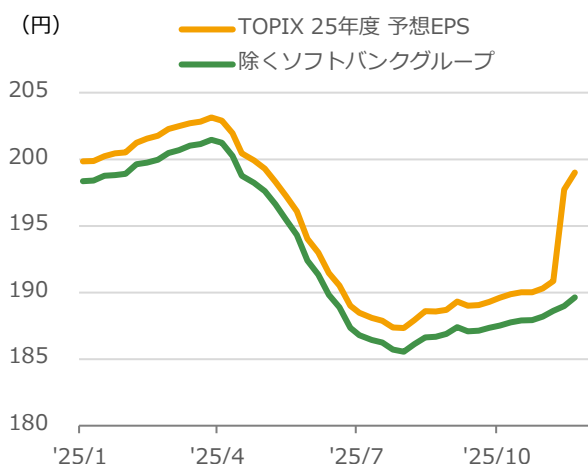
通期会社計画では上方修正が多く見られ、来期業績への期待が高まる



※TOPIX500を構成する3月決算企業

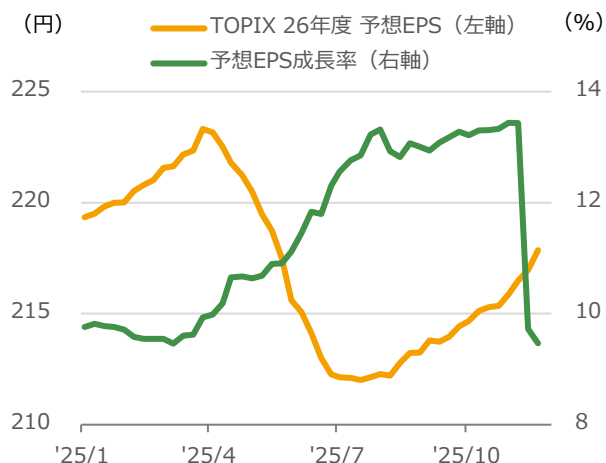
（出所）ファクトセットより大和アセット作成

ソフトバンクグループの好決算でTOPIXの25年度予想EPSは急増



※予想はファクトセットコンセンサスに基づく、11月21日時点
（出所）ファクトセットより大和アセット作成

25年度予想が大幅引き上げのため、26年度の予想成長率は低下も、水準は上方修正が続く



※予想はファクトセットコンセンサスに基づく、11月21日時点
（出所）ファクトセットより大和アセット作成

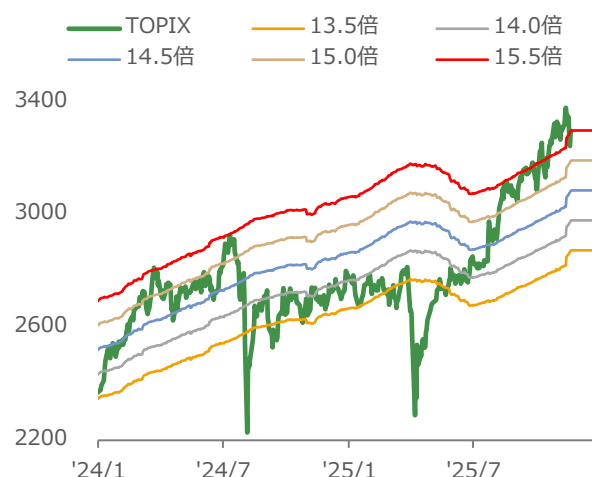
堅調な企業業績が株式市場の下支えとなる

日本株は今月に入ってから、やや不安定な値動きが続いています。日経平均は月初来で7%下落しており、加えて、2%以上の値動きとなった日が4回もあるなど、ボラティリティも高水準にあります（21日時点）。10月までの株価急騰の反動に加え、AI成長ストーリーに対する懐疑的な見方の台頭、FRB利下げ期待の後退、日中対立への懸念、そして財政悪化懸念などが短期的な逆風となっています。

もっとも、当社は引き続き日本株式市場を前向きに見ており、短期的な株価の下落余地もそれほど大きくないと考えています。月初来の株価下落で過熱感はある程度和らいでいます。自社株買いなどにより需給は良好で、ネガティブなニュースフローが落ち着いたタイミングでは押し目買い意欲も強まってくるでしょう。そしてファンダメンタルズの観点では、良好な収益モメンタムが安心材料となり、株式市場を下支えすると期待されます。

予想EPSの上方修正により、バリュエーションの割高感は薄まっています。TOPIXの12カ月先PERは10月に入り、過去レンジの上限であった15.5倍を突破し、16倍を超える水準まで上昇しましたが、足元では再び15.5倍まで低下しています。ただPERについては今後、マーケットサイクルに加え、インフレやガバナンス改革などの構造変化が進展することから、レンジが上方シフトする可能性が高く、再び16倍程度まで上昇すると見込んでいます（PERの議論については25年10月17日付マーケットレター「PERレンジ上限のTOPIXは割高か」もご参照ください）。当社は日本株の上昇余地は大きいと考えており、27年末までに日経平均は6万円、TOPIXは4,000まで上昇すると予想しています。

TOPIXの12カ月先PERは16倍超の水準まで上昇した後、15.5倍まで低下



※12カ月先PERのバリュエーションバンド、直近値は11月21日

（出所）ファクトセットより大和アセット作成

TOPIXの今期・来期業績の見通し（コンセンサス）

(%)	売上高 成長率			純利益 成長率		
	24年度	25年度	26年度	24年度	25年度	26年度
TOPIX	5	1	4	8	6	9
TOPIX（金融除く）	4	1	4	4	5	9
製造業	4	1	4	-3	2	22
非製造業	5	2	3	13	8	-5
金融	5	-0	5	32	11	6

※24年度は実績、25年度および26年度はファクトセット・QUICKコンセンサス。11月21日時点。

（出所）ファクトセット、QUICKより大和アセット作成