

2025年6月4日

当面の日本株見通しについて

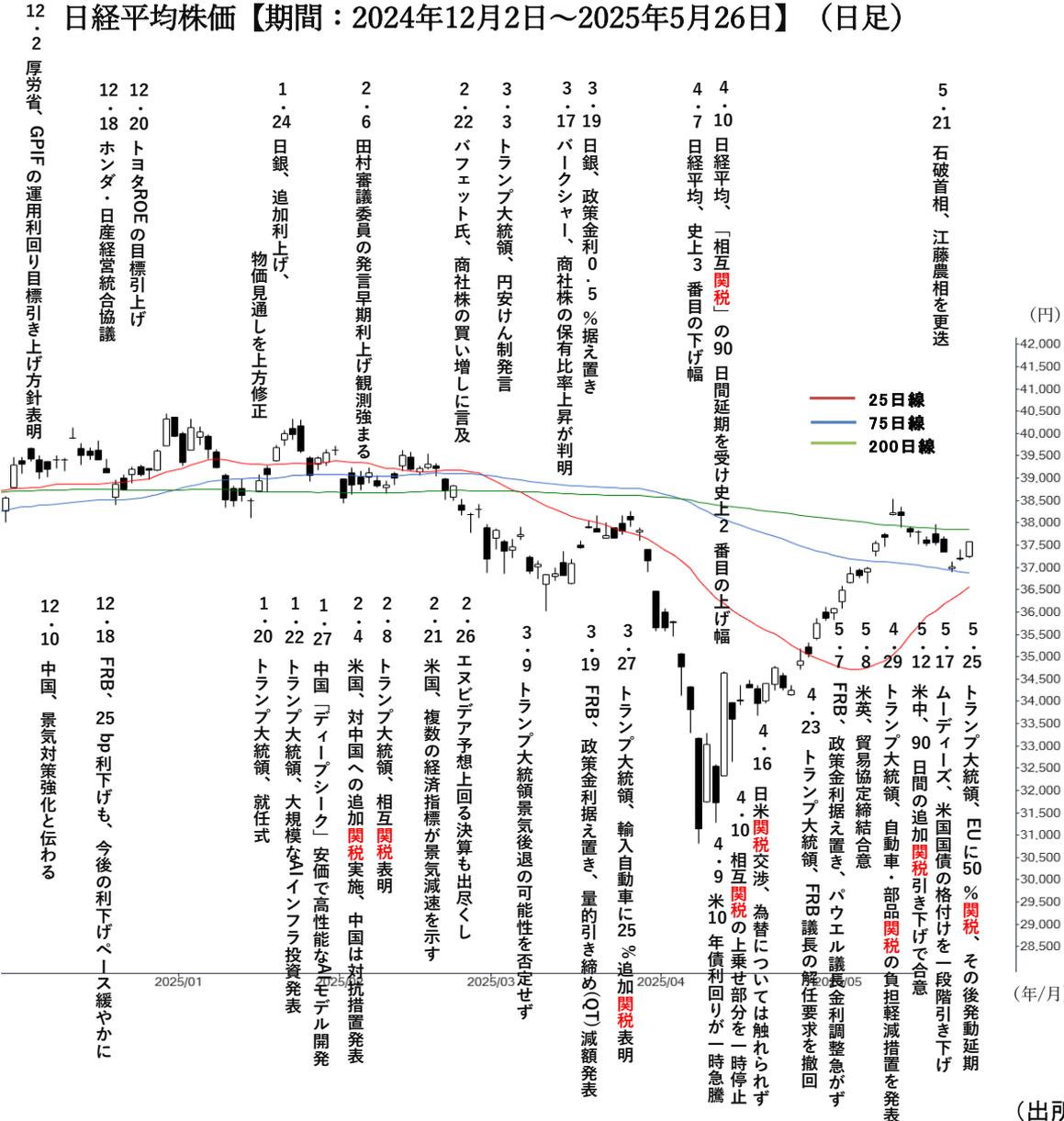
～ 米トランプ政策第2弾（減税・規制緩和）を
次第に織り込む展開へ ～



東海東京証券
投資情報部

①外部環境 5月のマーケット概況と主な出来事

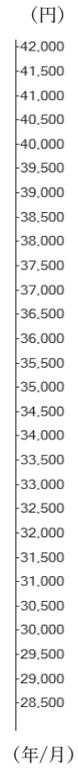
日経平均株価【期間：2024年12月2日～2025年5月26日】（日足）



5月は、日銀の政策金利維持や展望レポートから利上げへの慎重姿勢が窺われたことに加え、米英、米中に見られるように、米国の関税政策に対する通商交渉進展から買い戻しが優勢となりました。日経平均株価は一時38,000円台を回復する上昇となりました。また、日米長期金利の上昇が波乱要因となる場面がみられました。

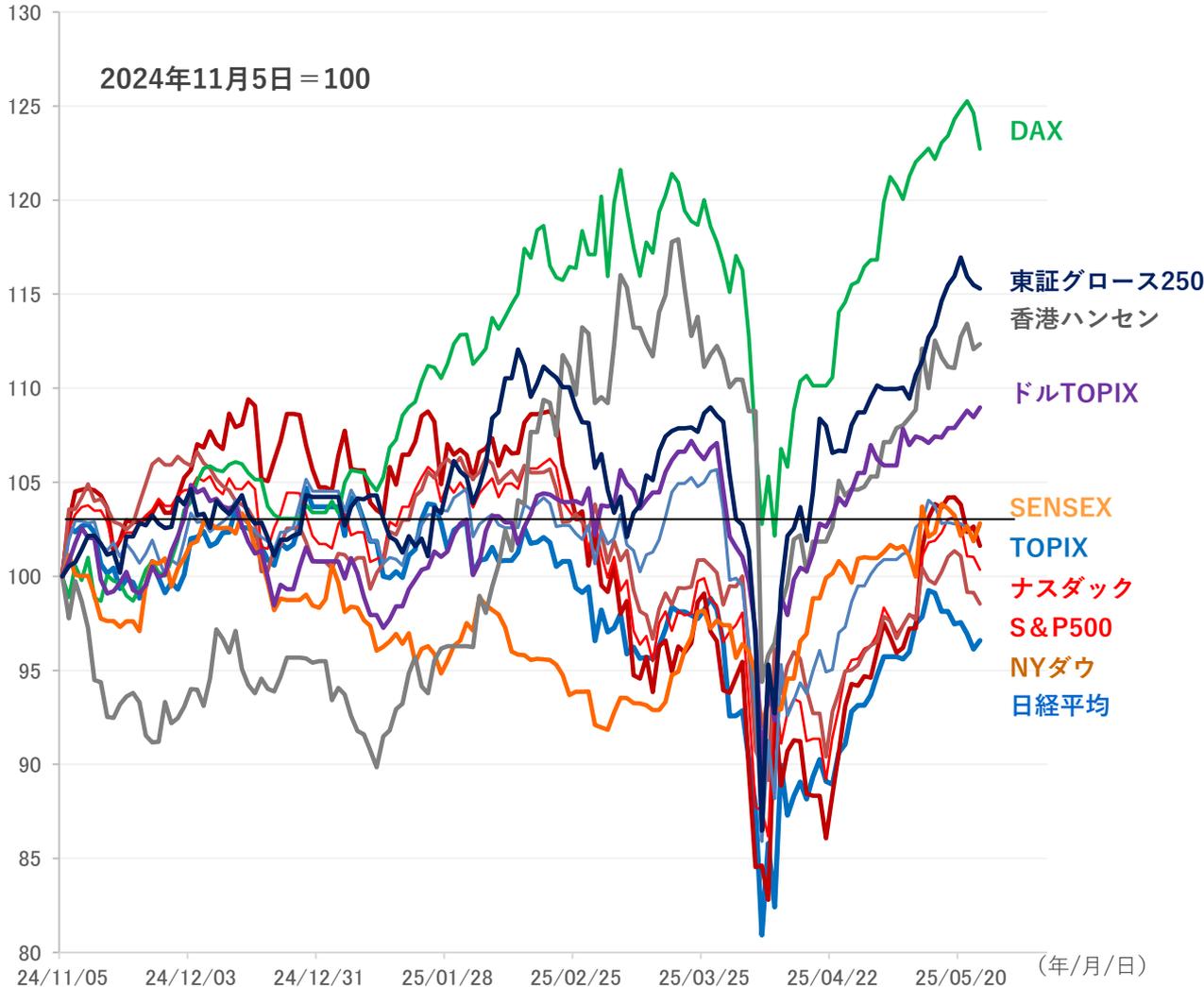
トランプ政権の関税政策や景気動向、インフレを巡る不透明感は根強く、大型減税策による財政悪化懸念などが足かせとなり、米国に集中していた資金の欧州やアジアへの還流は継続すると考えられます。ただ、日経平均株価の38,000円台から39,000円台は過去の累積売買高が膨らむ価格帯でもあり、戻り待ちの売りが上値抑制要因となっているほか、今後、本格化する日米関税交渉、日本が目指している自動車関税の撤廃にも時間がかかる可能性があるなど、企業収益の下押し懸念は依然として燻りそうです。一方、需給面では旺盛な自社株買いに加え、6月は3月期決算企業の期末配当金の支払いが本格化するため、配当の再投資への思惑も相場を下支えすると期待されます。

6月はG7サミットが関税交渉の転機となるかが注目されるほか、7月以降は、相互関税や米中関税の適用停止期間明けが控えます。関税協議の進展、夏場以降に日銀の利上げ打ち止め観測が台頭すれば、需給要因も含め、相対的に出遅れている日本株の新たな局面入りの可能性があります。



主要国の株価指数

【期間：2024年11月5日～2025年5月23日】（日次）



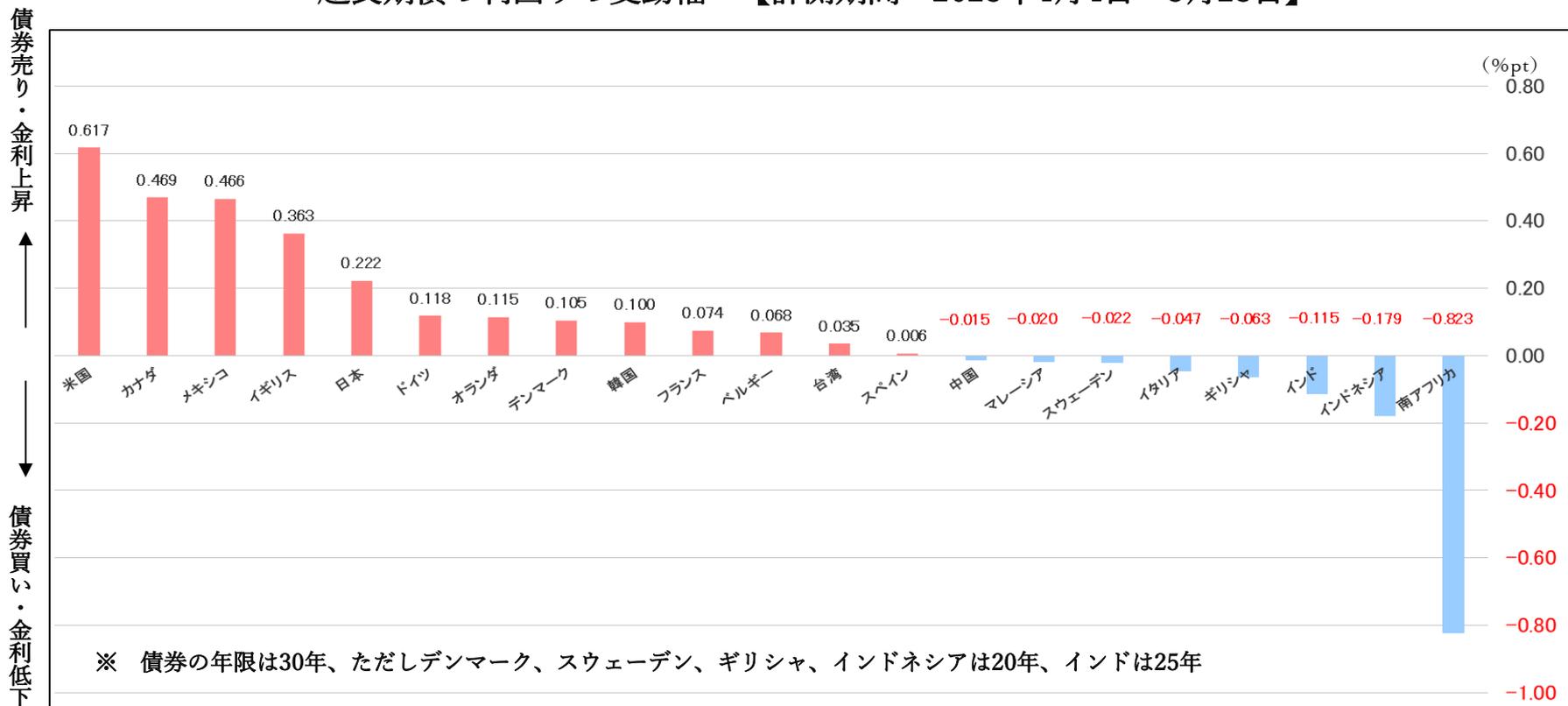
株価指数	
DAX	122.71
東証グロース250	115.29
ハンセン	112.35
ドルTOPIX	108.98
ストックスヨーロッパ600	106.99
FTSE100	106.68
CAC40	104.42
指数中型	104.35
TPXハリュウ	104.27
指数小型	103.83
KBWナスダック銀行	103.07
SENSEX	102.82
TOPIX	102.67
ドル日経	102.54
指数大型	101.90
ナスダック	101.62
TPXグロス	101.04
韓国総合	100.59
S&P500	100.35
上海総合	98.86
NYダウ	98.53
日経平均	96.58
深センA株	96.37
加権	93.71
SOX	92.97
ラッセル2000	90.23

(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

米国経済圏からの資金流出

4月上旬から5月下旬にかけての各国超長期債利回りの上昇は、財政状態（格付）よりも、米国経済との緊密性が影響

超長期債の利回りの変動幅 【計測期間：2025年4月4日～5月23日】

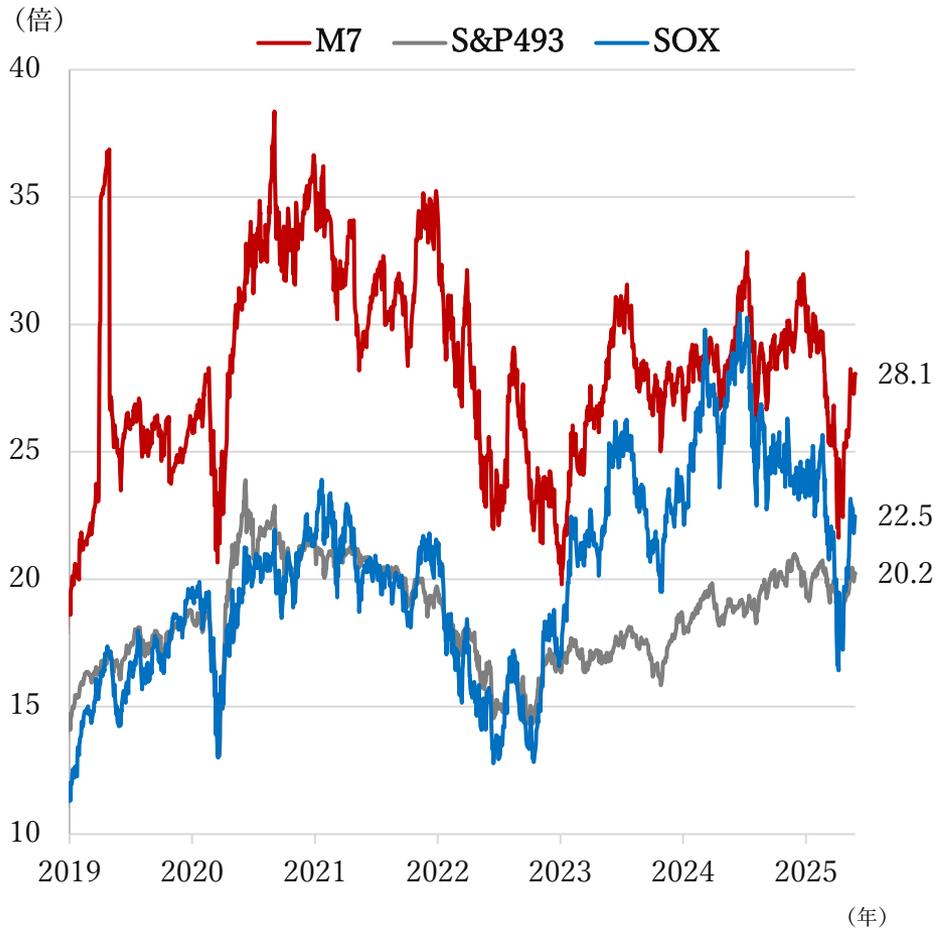


各国のサブリン格付け(上段: S&P、下段: Moody's)

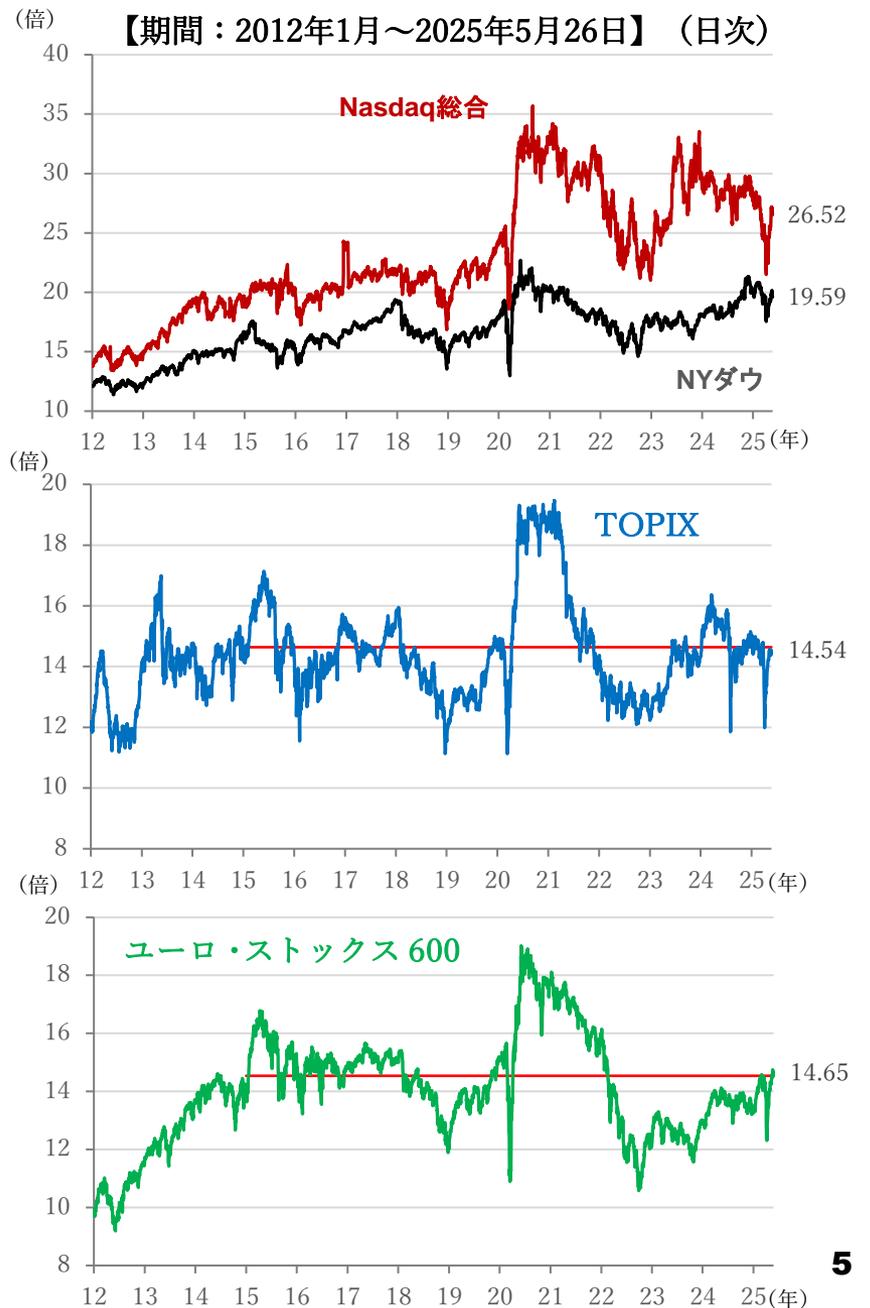
米国	カナダ	メキシコ	イギリス	日本	ドイツ	オランダ	デンマーク	韓国	フランス	ベルギー	台湾	スペイン	中国	マレーシア	スウェーデン	イタリア	ギリシャ	インド	インドネシア	南アフリカ
AA+	AAA	A-	AA	A+	AAA	AAA	AAA	AA-	AA	AA	AA-	BBB+	AA-	A-	AAA	BBB-	B-	BBB-	BB+	BBB-
Aa1	Aaa	A3	Aa1	A1	Aaa	Aaa	Aaa	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3	Baa3	Aa3	A3	Aaa	Baa2	Caa3	Baa3	Baa3	Baa2

バリュエーション 主要株価指数の12か月先予想PER

【2019年1月1日～2025年5月27日】（日次）



(出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成



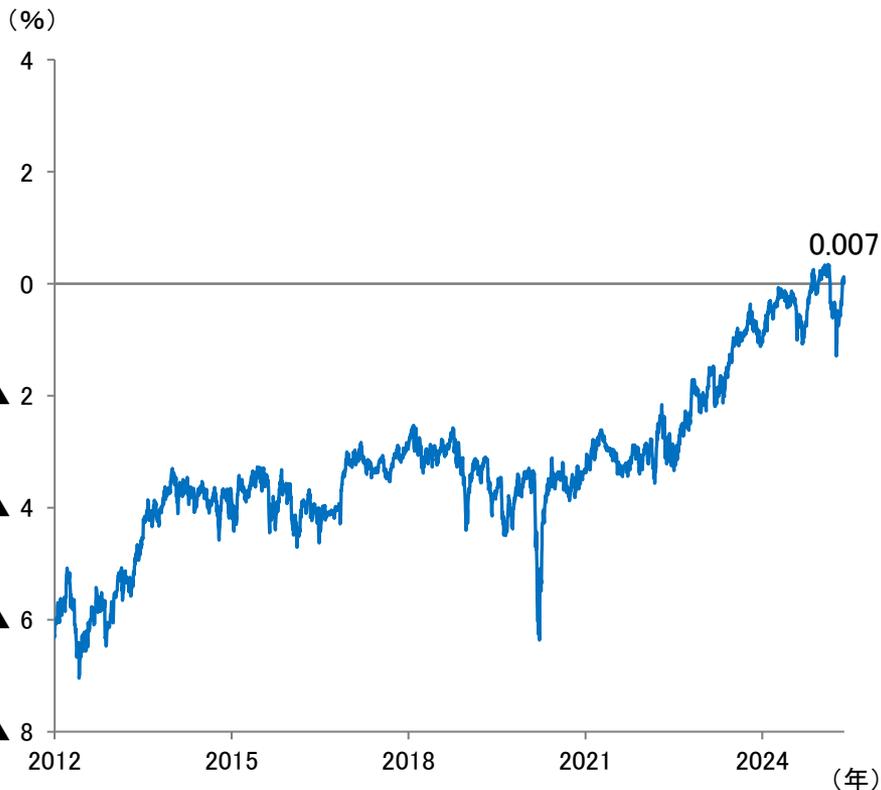
バリュエーション

日米イールドスプレッド【期間：2012年1月～2025年5月】（日次）

米国

[米国債10年利回り－S&P500益利回り]

※2025年5月は5月23日時点



日本

[日本国債10年利回り－TOPIX益利回り]

※2025年5月は5月23日時点



(出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成

バリュエーション 主要株価指数一覧

(単位：倍、%)

地域	主要株価指数		時価総額	銘柄数	PER	益利回り	配当利回り	PBR	ROE	ROA
			(10億USドル)							
米国	NYダウ		18,880	30	25.4	3.9	1.0	7.6	29.9	8.0
	S&P500		55,236	503	22.7	4.4	1.3	4.6	20.4	6.2
	NASDAQ100		29,306	101	27.4	3.6	0.5	7.8	28.4	16.9
	NASDAQ総合		38,630	4,928	28.4	3.5	0.7	5.7	20.6	9.4
アジア	香港	ハンセン	5,029	85	10.6	9.4	3.3	1.0	10.0	1.7
		中国企業	4,540	50	9.9	10.0	2.8	0.9	9.9	1.4
		レッドチップ	589	25	8.4	11.8	6.2	0.7	8.4	3.2
	中国	上海50	3,520	50	10.0	9.9	3.6	0.9	9.3	1.3
	インド	SENSEX	1,861	30	22.9	4.3	1.4	3.3	14.7	3.9
欧州	英国	FTSE100	3,044	99	13.2	7.5	3.5	1.8	14.2	2.1
	ドイツ	DAX	2,437	40	15.9	6.2	2.5	1.6	10.5	2.8
	フランス	CAC40	2,793	40	16.6	5.9	3.0	1.9	11.6	2.1
	オランダ	AEX	1,439	25	19.1	5.2	2.4	2.4	14.3	3.1
	ベルギー	BEL20	359	20	17.3	5.7	2.6	1.7	10.0	2.8
	スイス	SMI	1,678	20	18.3	5.4	3.1	3.7	20.5	3.8
日本	日経平均		4,978	225	15.8	6.3	2.2	1.4	9.5	4.9
	TOPIX (東証プライム)		6,675	1,635	15.5	6.5	2.5	1.4	9.2	5.1

※日本のROE、ROAは実績、他は予想

※日本の時価総額は144.13円（5月29日）で換算

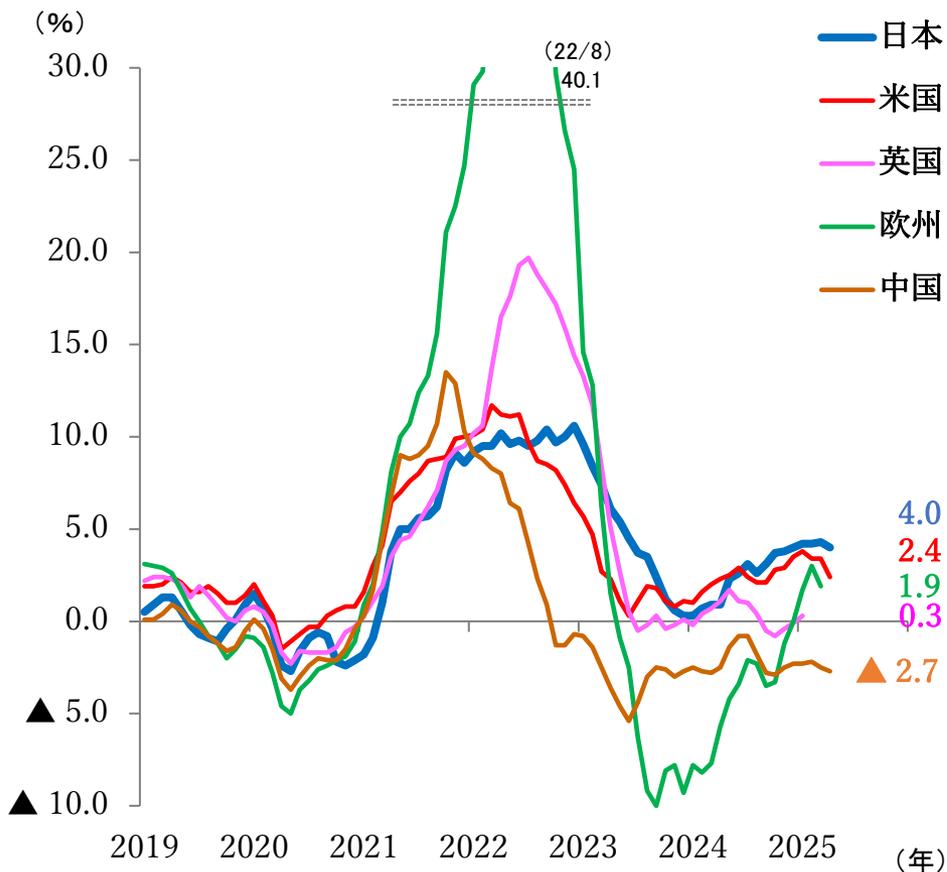
インフレ状況 PPIとCPI

【期間：2019年1月～2025年4月】（月次）

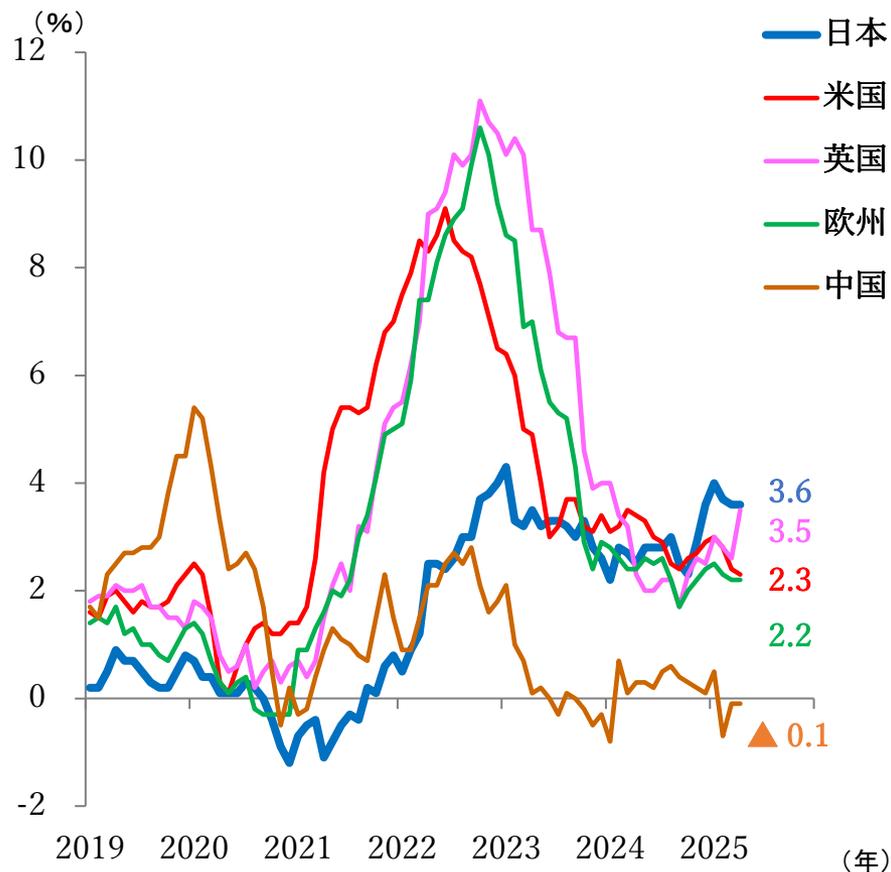
※PPIとCPIのメモリ幅は異なります

PPI（生産者物価指数）

※英は1月、欧は3月迄



CPI（消費者物価指数）



(出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成

日米欧の金融政策（2025年5月29日現在）…日銀は利上げ再開に前向きに転じた可能性

・日本

5月27日開催の日銀主催の国際コンファランスで、植田日銀総裁は「通商政策などの不確実性が極めて高く、見通しが実現していくか予断を持たずに判断していく」と述べた一方で、「経済・物価の中心的な見通しが実現していけば、2%の物価安定目標の持続的な達成に向けて利上げを継続する」との見解を示した。追加利上げを見送った5月1日の金融政策決定会合後の記者会見では、基調的な物価上昇率について『足踏み』、『伸び悩む』などの表現を用い、事実上、利上げを一時停止させる考えを示していたが、今回の講演ではこの様な慎重な表現が後退。米政権の対中国、英国、欧州での関税交渉の歩み寄りもあって、相互関税で動揺した金融市場は落ち着きを取り戻しており、日銀は関税に起因する金融市場の動揺や景気下振れのリスクが和らいだと考え、利上げ再開について前向きな姿勢に転じた模様。一旦後退していた6月あるいは7月の金融政策決定会合での政策金利引き上げの可能性が高まっている。

また、日銀は6月の同会合で、長期国債買い入れ額縮小(QT)の中間見直しを行う予定。従来通りの買い入れ額縮小ペースを維持する見通しだが、足下の超長期国債の金利上昇をけん制する狙いで、何らかの対応措置を導入する可能性は否定できない。

・米国

5月の連邦公開市場委員会(FOMC)では主要政策金利を3会合連続で維持することを決定。5月28日に公開された議事要旨では、参加者がインフレと失業率の上昇リスクが高まっていると分析する一方、足下の米経済は堅調だとし、利下げなど金融政策の判断は見通しがより明確になるまで様子を見る考えで一致していることが確認された。パウエル連邦準備理事会(FRB)議長は会合後の記者会見で、米政権の高関税策の影響を見極めるため、早期の利下げに慎重な考えを強調しており、その後も多くのFOMC参加者から「今は動く時ではない」との発言が続いている。雇用情勢の悪化など急激な変化が無い限り、当面は現行水準の政策金利が維持される見通し。

・欧州

欧州中央銀行(ECB)は4月17日、6会合連続の政策金利引き下げを定例理事会で決定。3月の前回会合で利下げの停止を示唆していたが、トランプ関税による経済見通しの不透明感が急速に増していたことから、一転して利下げ継続を判断した。その後も多くの各国外銀総裁、ECB高官からは、インフレ率の2%への収斂見通しと、更なる政策金利の引き下げに対する肯定的な発言が目立ち、6月5日開催予定のECB理事会では25ベーシスポイントの追加利下げが実施される可能性が高い。注目は更なる利下げに関するコメント。

今後の主な注目スケジュール

	国内		海外	
6月			6/3	韓国大統領選挙
	6/22	通常国会会期末	6/15~17	G7首脳会議 (カナダ、カナダスキス)
	6/22	東京都議会選挙	6/19	TikTokの米事業売却期限
			6/24~25	NATO首脳会議 (オランダ)
7月			6/27	FRBストレステスト結果公表
			6月中	米中首脳会談
			7/6~7	BRICS首脳会議 (ブラジル)
	7/20	参議院議員選挙 (7/27との予想も)	7/9	米相互関税「90日間一時停止」期限
8月			7/10~11	ウクライナ復興会議 (イタリア、ローマ)
	8/15	戦後80年	7/17~18	G20財務相・中央銀行総裁会議 (南アフリカ)
			8/7	ウクライナ戒厳令・総動員令期限
9月	9/13~21	世界陸上 (国立競技場)	8/21~23	ジャクソンホール会議
	9月中	自民党役員人事	8月中旬	米中追加関税「90日間一時停止」期限
10月			9月中	G20外相会議 (ニューヨーク)
	10/13	大阪万博閉幕	10/1~8	国慶節休み (中国)
	10/14	Windows10サポート終了	10/15	米財務省「半期為替政策報告書」提出期限
	10/30 ~11/9	JAPAN MOBILITY SHOW 2025 ※旧東京モーターショー (東京ビックサイト)	10/15~16	G20財務相・中央銀行総裁会議 (ワシントンDC)
11月			10/17~18	IMF・世界銀行年次総会 (ワシントンDC)
			10月中	ノーベル賞受賞者発表 (ノルウェー)
			11/1	APEC首脳会議 (韓国・慶州、10/27~11/1の間)
12月			11/10~21	国連気候変動枠組み条約締約国会議 (COP30) (ブラジル)
	12/18	日韓国交正常化60周年	11/22~23	G20サミット (南アフリカ)
			11/30	OPECプラス閣僚級会合

主要国の金融政策決定会合の開催日(2025年4月~2025年7月)

	日本 (BOJ)	米国 (FRB)	ユーロ (ECB)	英国 (BOE)	豪州 (RBA)	カナダ (BOC)	スイス (SNB)
4月	4月30日		17日		3月31日-4月1日	16日※	
5月	-5月1日※	6-7日		8日※	19-20日※		
6月	16-17日	17-18日※	5日※	19日		4日	19日※
7月	30-31日※	29-30日	24日		7-8日	30日※	

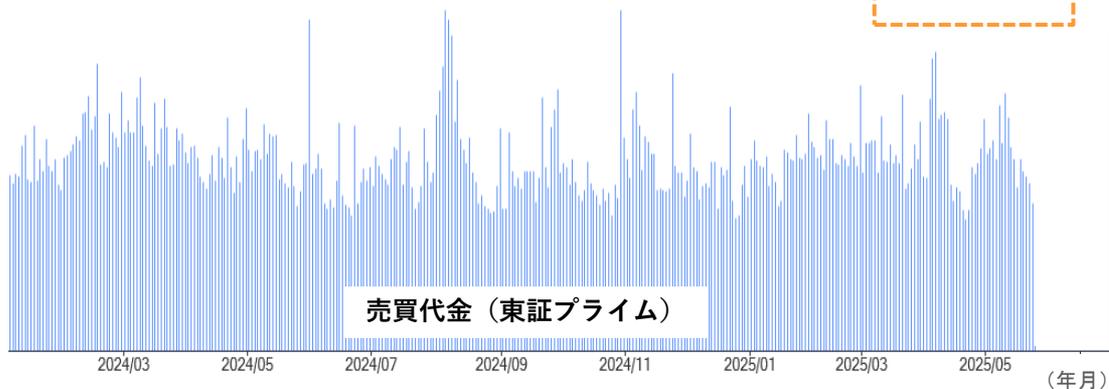
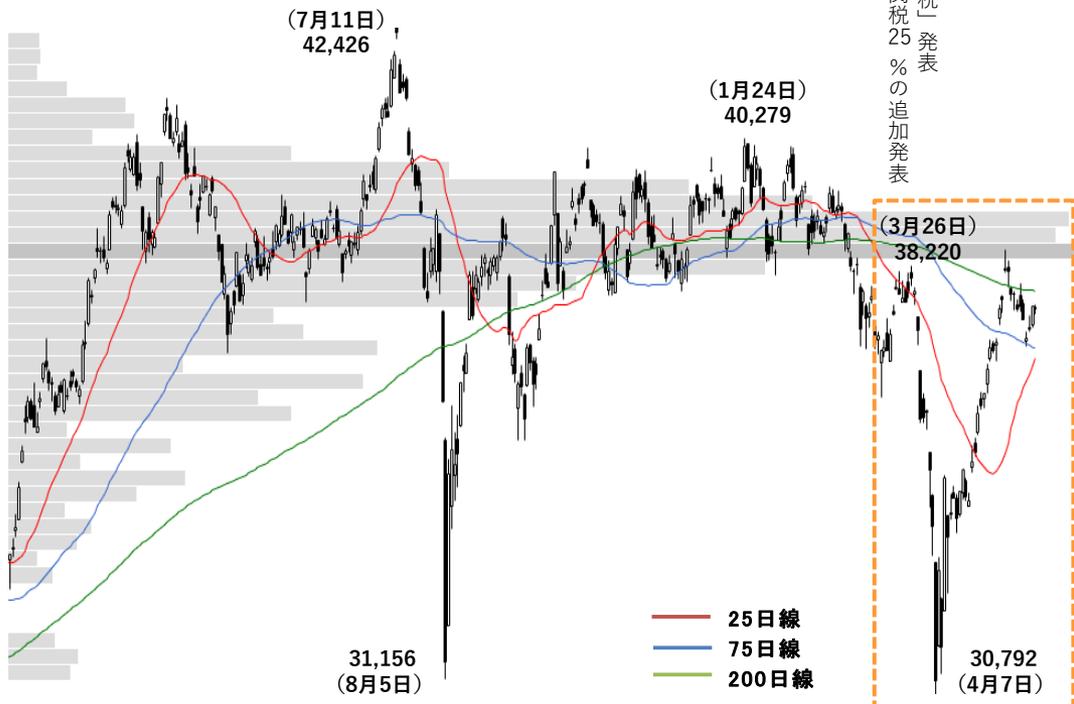
※印は会合後に金融政策・経済見通し等のレポートの公表あり

(出所)各種データを基に投資情報部作成

② 国内株式市場

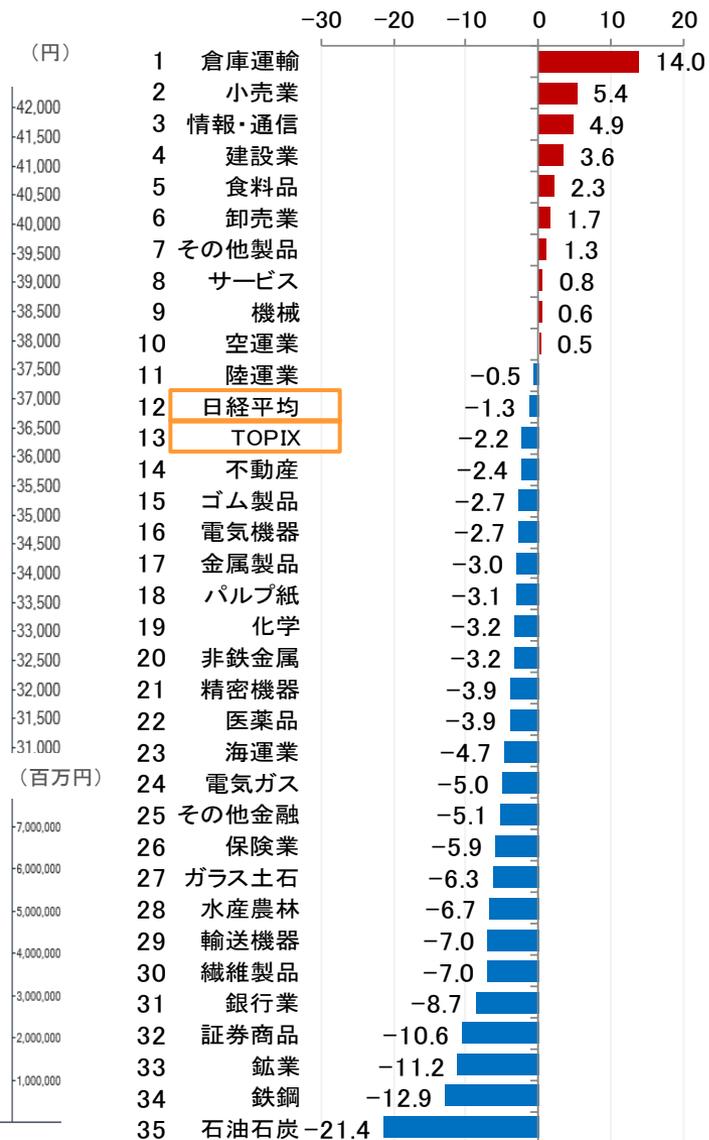
日経平均株価と価格帯別出来高

【期間：2024年1月4日～2025年5月26日】（日足）



東証33業種別騰落率

【期間：2025年3月26日→2025年5月26日】（%）



(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

物色動向 TOPIX500 銘柄別騰落率【期間：25年3月26日～25年5月26日】

上昇率上位

コード	銘柄名	騰落率
	TPX500	-2.19%
1)	9613 NTTデータグループ	43.78%
2)	3563 FOOD & LIFE COMPANIES	37.90%
3)	3038 神戸物産	36.86%
4)	6201 豊田自動織機	32.91%
5)	9684 スクウェア・エニックス・ホールディングス	30.41%
6)	3697 S H I F T	28.60%
7)	7013 I H I	27.43%
8)	7453 良品計画	26.95%
9)	3088 マツキヨココカラ & カンパニー	26.45%
10)	4676 フジ・メディア・ホールディングス	25.96%
11)	6532 ベイカレント	25.29%
12)	8056 BIPROGY	24.89%
13)	3659 ネクソン	23.72%
14)	9072 ニッコンホールディングス	23.35%
15)	6028 テクノプロ・ホールディングス	21.86%
16)	3349 コスモス薬品	21.60%
17)	1893 五洋建設	21.33%
18)	4307 野村総合研究所	21.00%
19)	4062 イビデン	20.75%
20)	4684 オービック	20.64%
21)	8905 イオンモール	20.41%
22)	6701 日本電気	19.26%
23)	7011 三菱重工業	19.24%
24)	8227 しまむら	18.45%
25)	3391 ツルハホールディングス	18.41%
26)	4403 日油	18.34%
27)	4194 ビジヨナル	17.91%
28)	2413 エムスリー	17.46%
29)	2371 カカクコム	16.62%
30)	3635 ユーエテックホールディングス	16.40%
31)	3141 ウエルシアホールディングス	16.36%
32)	8267 イオン	15.95%
33)	6841 横河電機	15.38%
34)	6754 アンリツ	15.19%
35)	5801 古河電気工業	15.15%
36)	2802 味の素	15.12%
37)	2212 山崎製パン	14.86%
38)	2175 エス・エム・エス	14.84%
39)	1801 大成建設	14.81%
40)	1969 高砂熱学工業	14.79%

下落率上位

コード	銘柄名	騰落率
	TPX500	-2.19%
1)	6753 シャープ	-27.29%
2)	5019 出光興産	-26.63%
3)	6724 セイコーエプソン	-26.41%
4)	6723 ルネサスエレクトロニクス	-25.50%
5)	5471 大同特殊鋼	-25.45%
6)	9962 ミスミグループ本社	-24.45%
7)	2432 ディー・エヌ・エー	-24.14%
8)	9505 北陸電力	-23.21%
9)	4540 ツムラ	-22.70%
10)	5020 E N E O Sホールディングス	-21.54%
11)	4587 ベプチドリーム	-20.84%
12)	9504 中国電力	-20.83%
13)	6326 クボタ	-19.80%
14)	4911 資生堂	-19.75%
15)	4902 コニカミノルタ	-19.59%
16)	6506 安川電機	-19.43%
17)	3436 S U M C O	-18.82%
18)	6770 アルプスアルパイン	-18.45%
19)	6395 タダノ	-18.22%
20)	6981 村田製作所	-17.99%
21)	7261 マツダ	-17.97%
22)	4521 科研製薬	-17.92%
23)	3401 帝人	-17.91%
24)	6849 日本光電工業	-17.80%
25)	6951 日本電子	-17.32%
26)	6178 日本郵政	-17.22%
27)	6472 N T N	-17.13%
28)	7951 ヤマハ	-17.12%
29)	8242 イチ・ツー・オー・リテック	-16.50%
30)	8418 山口フィナンシャルグループ	-16.49%
31)	9044 南海電気鉄道	-16.34%
32)	6586 マキタ	-16.19%
33)	6952 カシオ計算機	-15.96%
34)	7867 タカラトミー	-15.68%
35)	7201 日産自動車	-15.40%
36)	4182 三菱瓦斯化学	-15.39%
37)	5711 三菱マテリアル	-15.37%
38)	5016 JX金属	-15.37%
39)	6448 ブラザー工業	-15.35%
40)	3291 飯田グループホールディングス	-15.28%

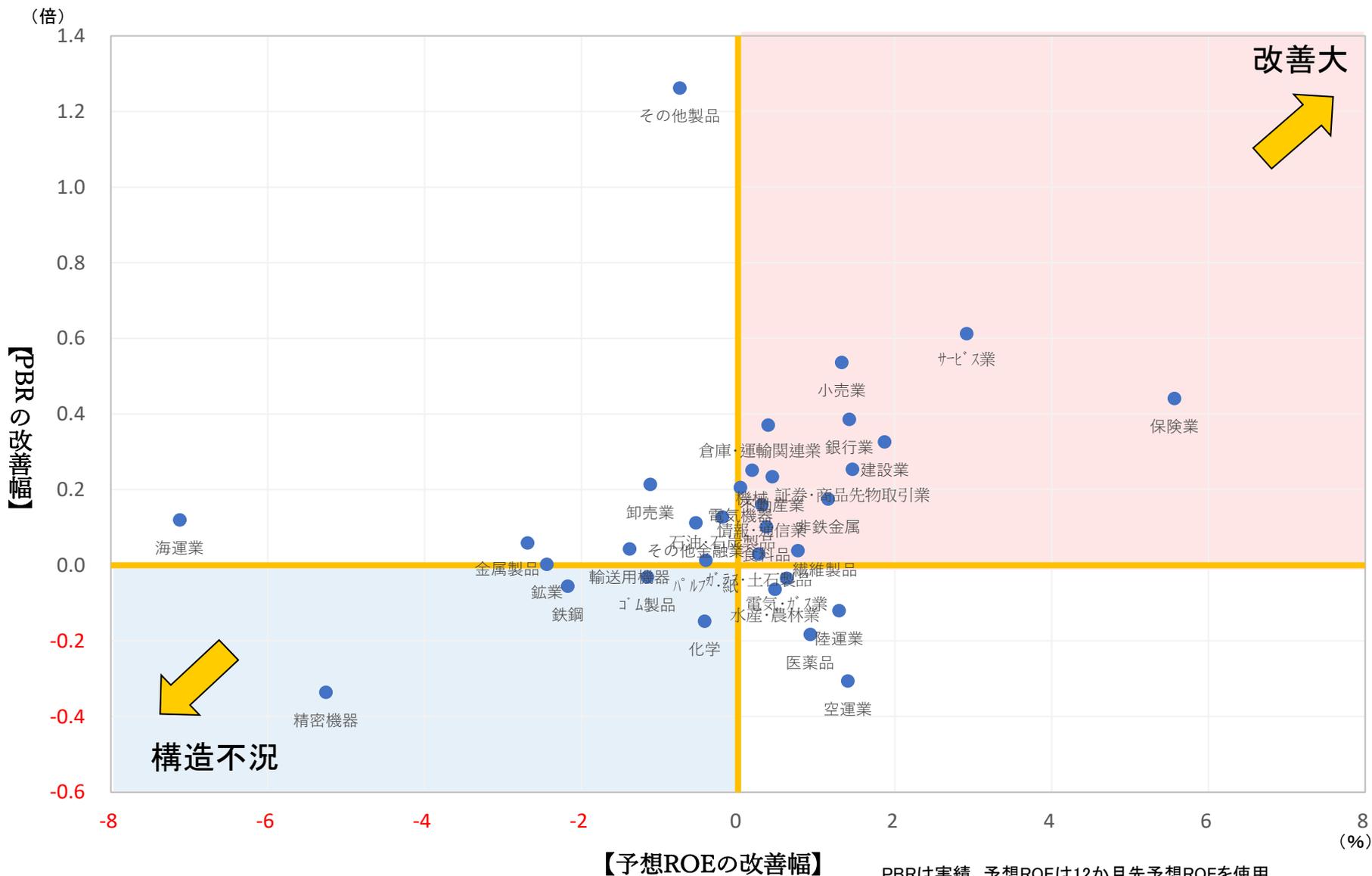
4月下旬から始まった3月期決算企業の決算発表が一巡。米関税影響の不透明感から期初予想を保守的に設定する企業が多いなか、関税影響に左右されにくい「確からしさ」をもつ企業に投資家の人気が集まりました。東証33業種では倉庫や小売、建設といった内需選好の動きが活発化。上記3業種は東証による資本改革の取り組み以降、予想ROEの改善幅が大きく、米国株以外への資金還流を進める海外投資家の買いを誘った側面もありそうです。

TOPIX500の上昇率上位は、親子上場の解消期待からNTTデータG(9613)や豊田織機(6201)が急騰。ほかにも、大幅な増配に加えて将来的な還元強化の思惑がくすぶるスクエニHD(9684)や今後3年間にわたる自社株買い実施方針を示した五洋建(1893)など、資本政策に前向きな企業の株価上昇が目立ちました。半面、軒並みネガティブ決算を発表した石油株、米関税影響が懸念される景気敏感株が下落率上位に並び、日米の関税交渉が停滞気味であることから株価の戻りも限定的となっています。

6月中旬のG7サミットに合わせた首脳会談での合意に向け、関税交渉は正念場を迎えつつありますが、米国から想定以上の譲歩を引き出すことができるかが、景気敏感株の浮沈のカギを握っています。

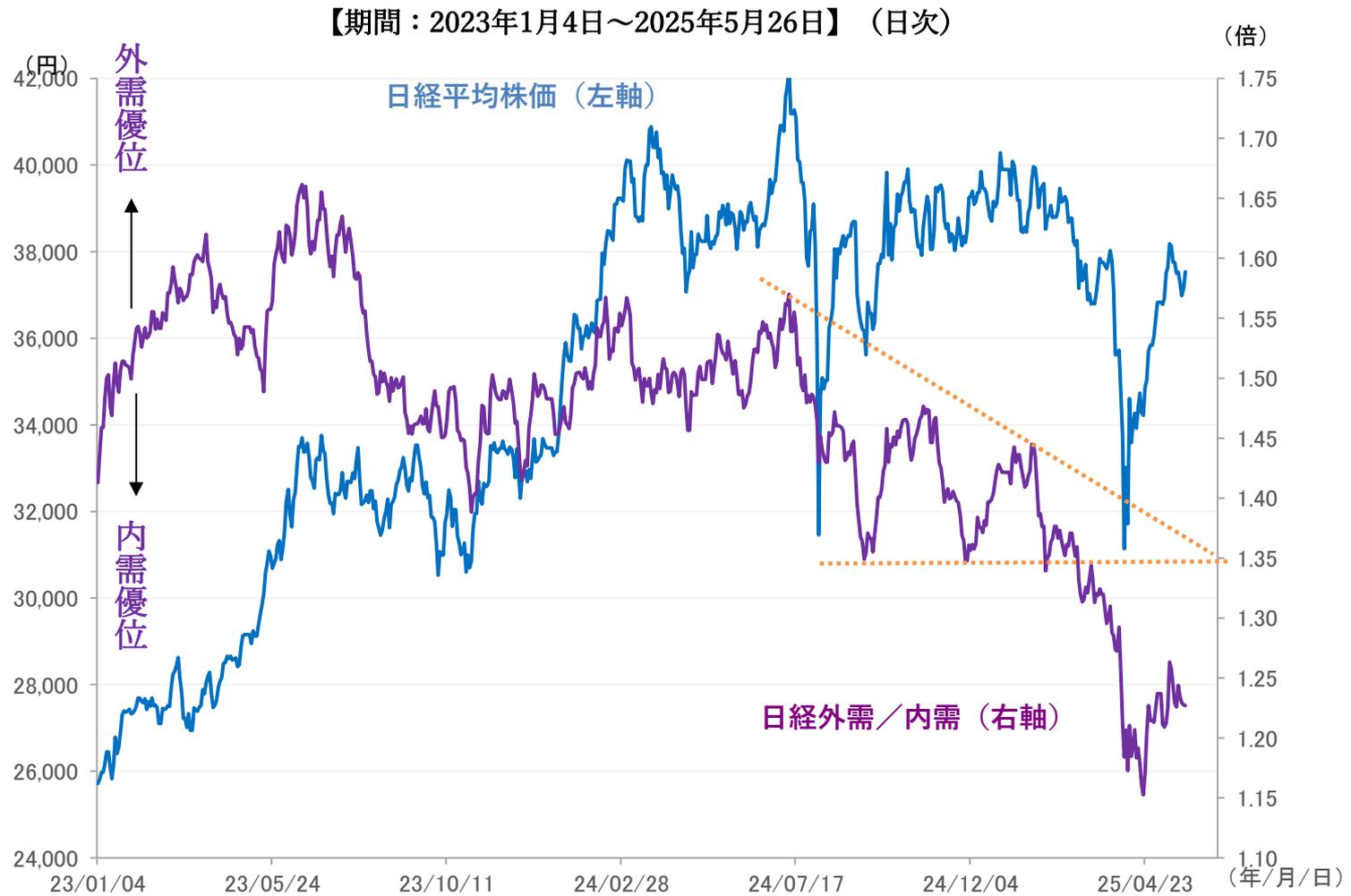
東証33業種 予想ROEとPBRの「改善幅」

期間：23年3月（東証改革前）と25年5月26日（直近）を比較



PBRは実績、予想ROEは12か月先予想ROEを使用
 (出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成

セクター別（日経外需/内需）



(出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成

投資部門別売買動向（現物・先物）

4月中旬以降、海外投資家と事業法人(自社株)買い vs 個人と信託銀行(年金リバランス)、生損保(政策保有)売りの構図

(億円)

		海外投資家			証券自己	信託銀行	事業法人	投資信託	生・損保	銀行	個人
		合算	現物	先物	合算	合算	合算	合算	合算	合算	合算
年間	2013年	158,566	150,575	7,990	▲ 23,527	▲ 33,525	6,415	7,388	▲ 13,105	▲ 816	▲ 86,832
	2014年	2,885	8,527	▲ 5,642	10,553	26,666	11,046	▲ 3,459	▲ 4,413	▲ 1,271	▲ 37,646
	2015年	▲ 32,819	▲ 2,510	▲ 30,309	36,858	17,978	29,467	11,792	▲ 4,187	▲ 3,316	▲ 49,210
	2016年	▲ 21,899	▲ 36,888	14,988	38,325	26,947	22,216	▲ 24,032	▲ 5,938	▲ 4,704	▲ 33,385
	2017年	19,611	7,532	12,079	55,564	▲ 5,933	12,490	▲ 17,120	▲ 3,819	▲ 7,612	▲ 55,517
	2018年	▲ 132,566	▲ 57,403	▲ 75,163	75,827	17,113	25,839	18,785	▲ 3,644	▲ 8,713	▲ 2,233
	2019年	24,673	▲ 7,953	32,626	30,089	▲ 11,899	41,689	▲ 27,375	▲ 5,265	▲ 5,520	▲ 46,031
	2020年	▲ 61,048	▲ 33,643	▲ 27,405	66,996	21,544	12,646	▲ 21,740	300	▲ 3,891	▲ 9,011
	2021年	▲ 24,771	3,433	▲ 28,204	8,637	▲ 836	15,610	8,051	▲ 4,481	▲ 8,551	4,871
	2022年	▲ 48,718	▲ 22,465	▲ 26,253	747	4,056	52,126	1,254	▲ 8,044	▲ 11,571	14,744
	2023年	62,953	31,215	31,738	2,434	▲ 54,190	48,891	▲ 15,795	▲ 4,392	▲ 6,120	▲ 32,114
	2024年	▲ 44,106	1,543	▲ 45,650	17,350	▲ 27,422	78,785	5,761	▲ 12,443	▲ 8,741	▲ 16,289
	2025年	▲ 33,169	8,440	▲ 41,609	▲ 6,644	▲ 12,680	42,234	8,603	▲ 7,678	▲ 1,297	5,229
2025年 週間	1月第1週	▲ 4,882	3,436	▲ 8,318	211	▲ 6,838	3,297	▲ 1,088	▲ 256	131	8,181
	1月第2週	▲ 9,725	▲ 46	▲ 9,679	▲ 1,073	1,607	2,180	1,395	17	356	5,396
	1月第3週	9,303	3,911	5,392	▲ 2,052	▲ 3,778	1,823	▲ 455	▲ 161	2,020	▲ 7,493
	1月第4週	▲ 4,867	▲ 3,134	▲ 1,733	1,219	▲ 50	1,593	▲ 565	13	▲ 666	2,461
	2月第1週	▲ 6,361	▲ 2,658	▲ 3,703	▲ 1,765	199	3,018	10	▲ 348	▲ 899	6,045
	2月第2週	1,872	964	908	1,272	▲ 3,837	1,698	243	▲ 430	30	▲ 639
	2月第3週	▲ 6,252	▲ 1,632	▲ 4,620	2,153	1,163	2,184	656	▲ 462	▲ 103	936
	2月第4週	▲ 11,676	▲ 6,072	▲ 5,605	1,102	2,766	1,555	438	▲ 105	▲ 2,353	7,034
	3月第1週	▲ 4,140	▲ 1,016	▲ 3,124	▲ 881	5,248	2,034	3,009	▲ 514	▲ 348	▲ 4,197
	3月第2週	▲ 5,468	▲ 8,086	2,618	6,525	275	921	▲ 825	▲ 460	535	▲ 2,783
	3月第3週	6,982	2,611	4,371	1,266	▲ 2,393	343	▲ 1,236	▲ 265	589	▲ 4,983
	3月第4週	▲ 12,822	▲ 8,417	▲ 4,406	1,993	5,025	▲ 76	1,110	▲ 220	▲ 1,664	5,880
	4月第1週	▲ 7,741	6,011	▲ 13,752	▲ 3,843	▲ 1,978	3,272	2,813	187	▲ 347	7,279
	4月第2週	▲ 1,941	1,582	▲ 3,524	▲ 3,466	3,879	3,675	▲ 5	▲ 488	▲ 364	▲ 1,576
	4月第3週	3,452	1,504	1,948	▲ 1,859	1,670	1,760	932	▲ 1,924	▲ 410	▲ 3,438
	4月第4週	5,242	2,881	2,361	16	▲ 1,866	629	▲ 431	▲ 75	1,296	▲ 4,711
	5月第1週	2,196	3,946	▲ 1,750	▲ 1,256	▲ 2,621	1,038	1,785	▲ 301	699	▲ 1,746
	5月第2週	5,836	3,570	2,265	1,210	▲ 3,505	1,537	285	▲ 525	▲ 346	▲ 4,090
	5月第3週	6,723	6,233	490	▲ 1,325	▲ 5,416	2,577	▲ 4	▲ 1,239	1,146	▲ 2,025
	5月第4週	1,101	2,850	▲ 1,750	▲ 6,090	▲ 2,229	7,178	536	▲ 121	▲ 599	▲ 302

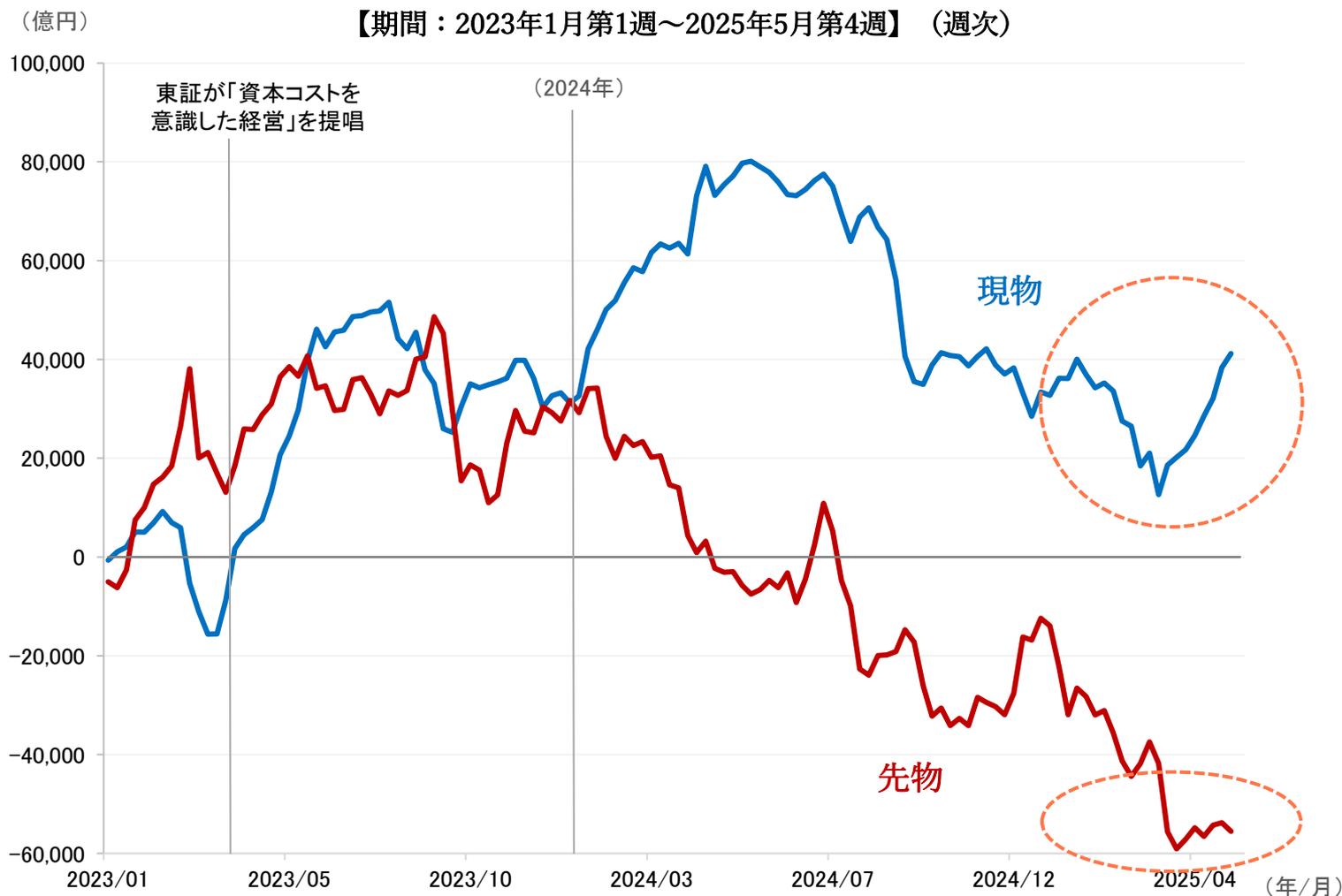
※億円以下、四捨五入

※2025年の年間は5月第4週まで

(出所)QUICKのデータを基に投資情報部作成

海外投資家動向（現物・先物別の累計）

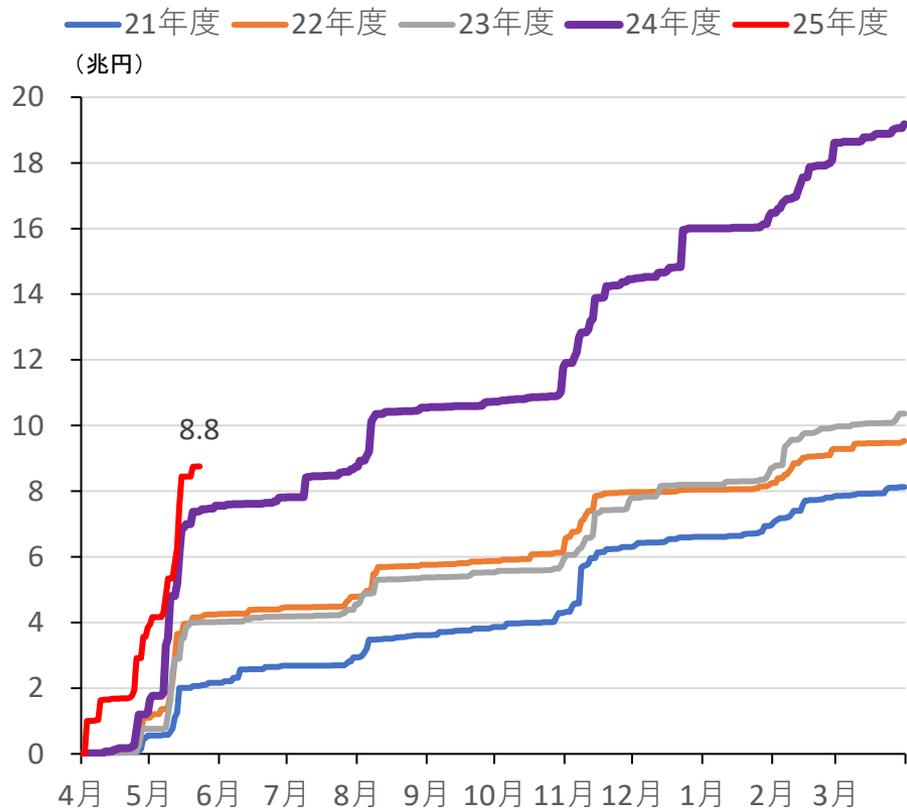
海外投資家の現物は「資本コストを意識した経営」がスタートした23年3月の水準までポジションを解消後、買い越しが進んでいる。先物は6月のメジャーSQに向け買い戻し余地がある。



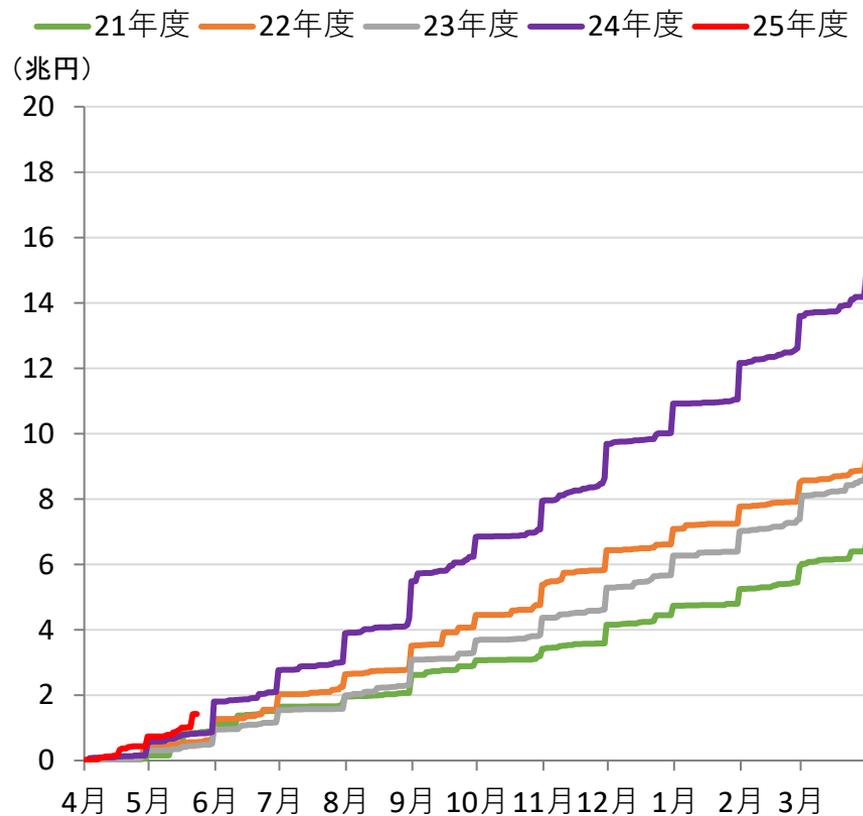
（出所）QUICKのデータを基に投資情報部作成

自社株買いの決議と実績 (5月23日分まで)

決議



実績



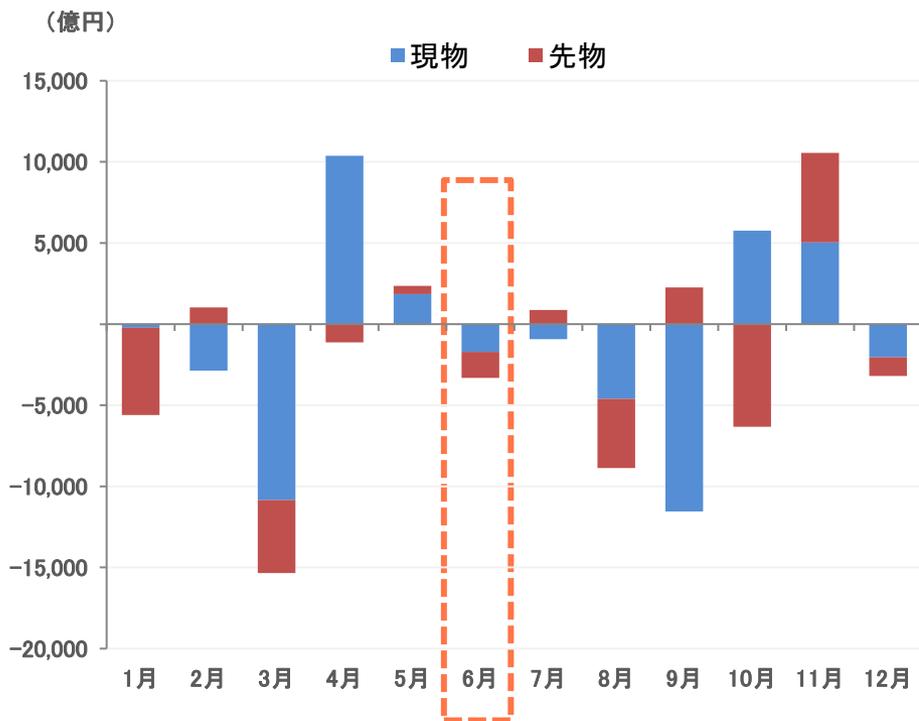
(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

月別売買動向の季節性（投資部門別）

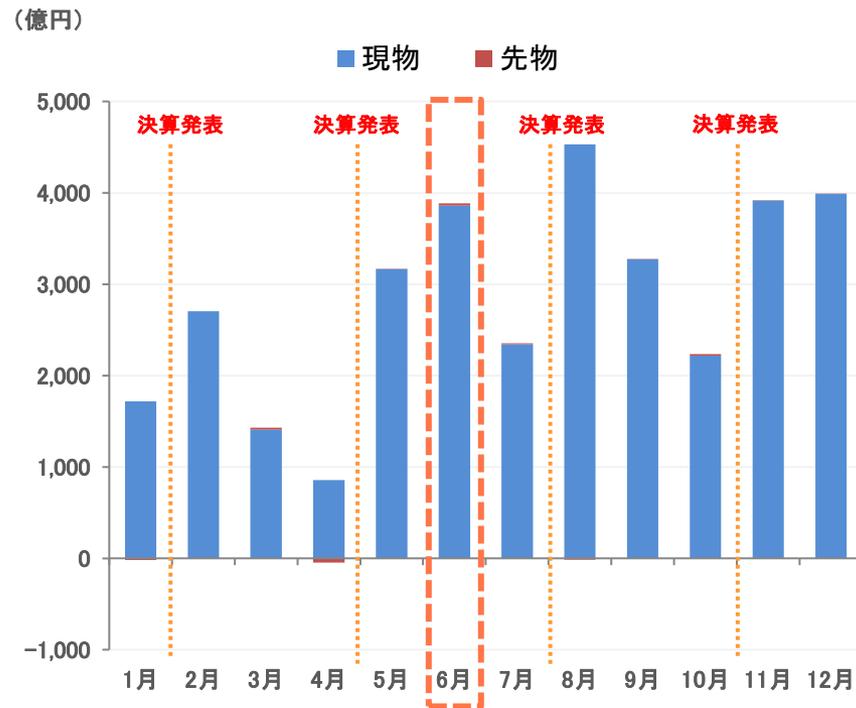
6月は、海外投資家の売り買いが減少する一方で、事業法人の自社株買いが期待される季節性がある

【計測期間：2015年～2024年の10年間の月別平均】

海外投資家



事業法人



買い越し回数(全10回中)

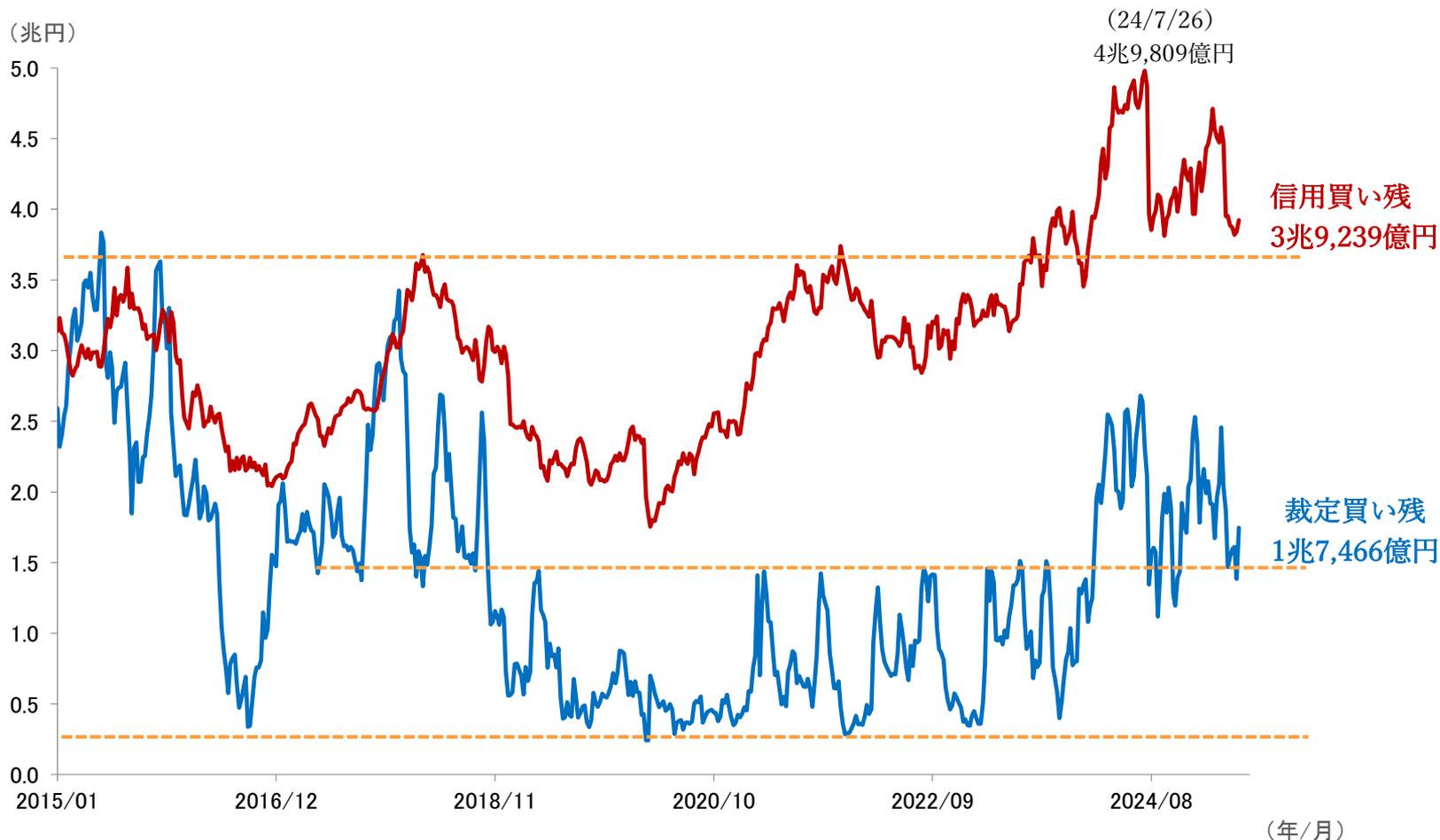
現物	4	4	2	9	4	2	4	2	1	9	6	4
先物	3	7	3	5	5	4	6	4	5	4	7	5

(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

仮需（裁定残・信用買残）

信用、裁定買い残は高水準ながら、何れもピーク水準から減少。解消売り懸念は後退している。

【期間：2015年1月9日～2025年5月23日】（週次）



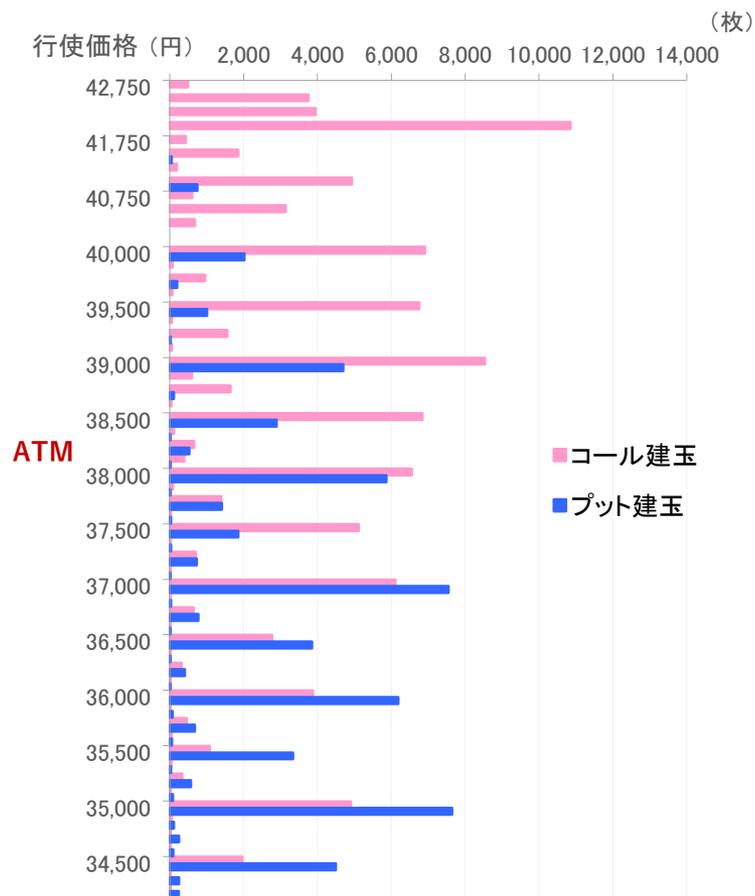
(出所)QUICKのデータを基に投資情報部作成

オプション建玉 (25年6月限)

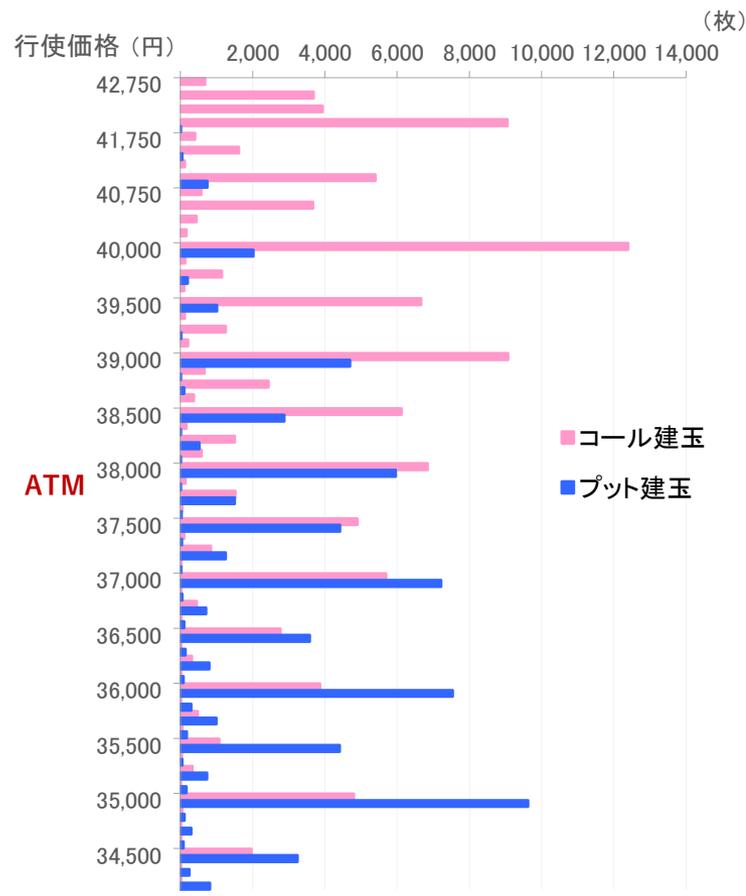
米英・米中の通商交渉進展から、日経平均株価が戻り高値をつけた5月13日には、行使価格42,000円コールの建玉が最も膨らむも、足もとで建玉の中心は40,000円コールにロールダウン。次いで多い行使価格39,000円と合わせて節目として意識される。

一方で、両行使価格に接近する場面では、コールの売り方によるデルタヘッジの先物買いが入り易い

5月13日現在



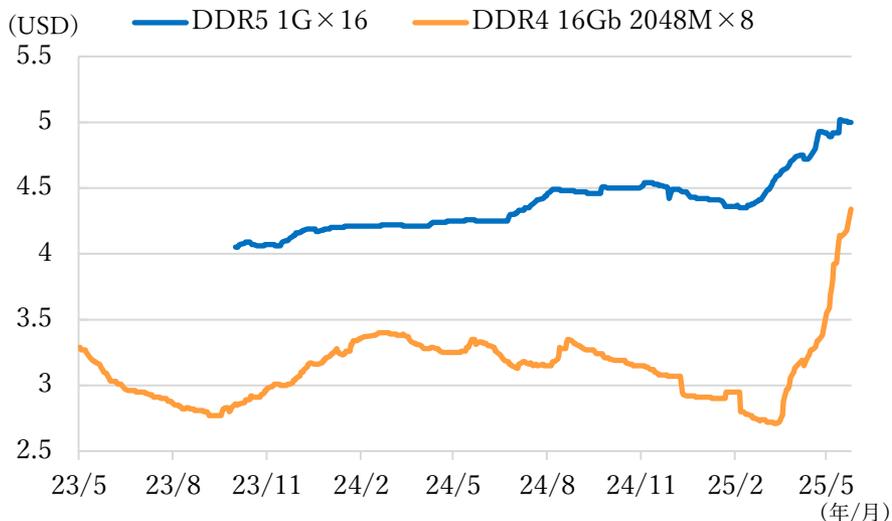
5月28日現在



半導体市況

DRAMのスポット価格

【期間：2023年5月2日～2025年5月21日】

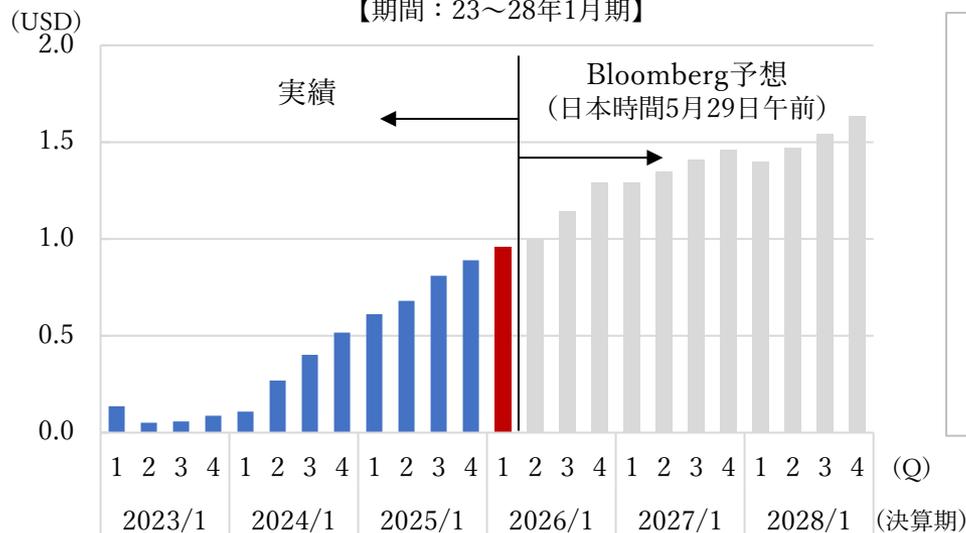


AI投資の持続性が疑問視されるなか、米テック大手の25年1-3月期決算ではクラウド需要の好調や設備投資の増額見通しを確認。トランプ米大統領が、サウジアラビアとAI分野での巨額投資をまとめるなど、中東での新たな需要創出も市場に安堵感をもたらした結果、半導体関連株を取り巻く環境には好転の兆しがみられます。

また足元では、半導体市況の先行指標であるDRAMのスポット価格が急騰。スマホ・PCなど民生用の在庫調整が一巡したほか、世界シェアの大半を占有するメモリメーカー大手3社がDDR4型の生産を年内に終了し、次世代品のDDR5やHBMの生産にシフトするとの観測が出ており、供給ひっ迫見通しが価格上昇につながっています。米関税政策を警戒して一部で前倒し購入の動きが広がった側面もありますが、10月に予定する「Windows 10」のサポート終了に伴うPCの買い替え特需なども勘案すると、年内のDRAM需要は堅調に推移する可能性があり、収益性の改善にも期待が持てる状況です。

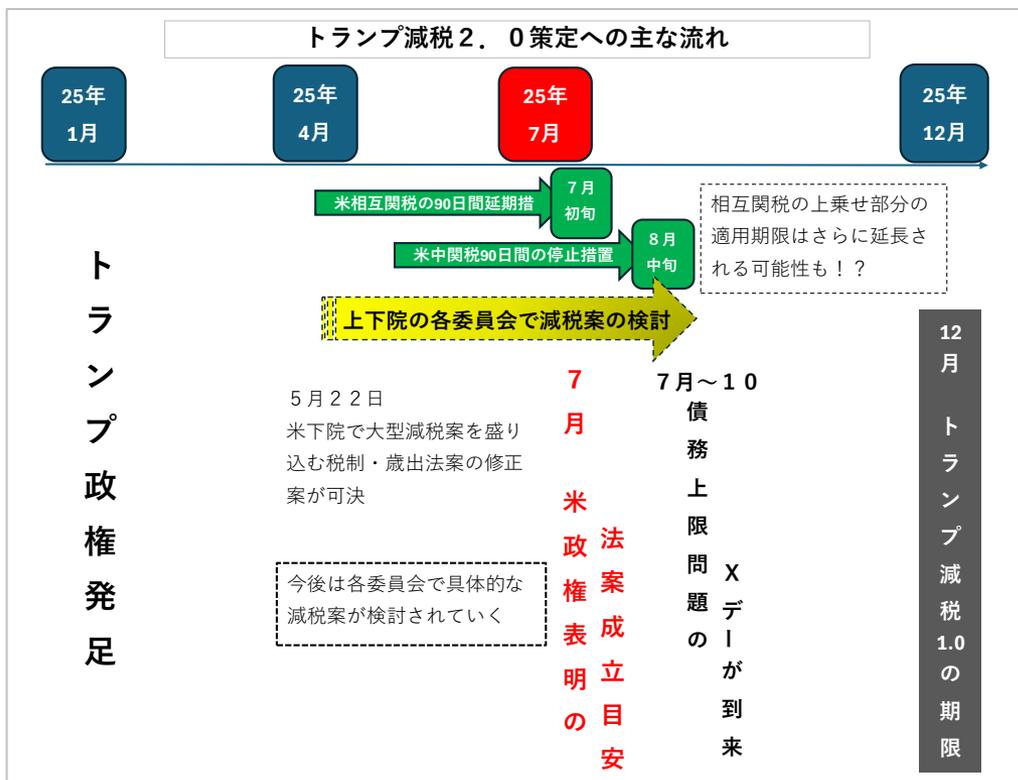
エヌビディアの四半期EPS

【期間：23～28年1月期】



満を持しての発表となったエヌビディアの25年2-4月期決算は、売上高・1株利益ともに市場予想を上回る良好な決算内容でした。焦点となっていた対中輸出規制の影響については、中国向けAI半導体「H20」の引当金が想定より小さかったことに加え、25年5-7月期見通しでは中国売上高の落ち込み分を「ブラックウェル」の出荷加速で相殺できる見通し。説明会でファンCEOは「(国家をあげた) ソブリンAIが新しいエヌビディアの成長エンジンだ」とも話し、中東を始めとする各国での旺盛な需要を手掛かりに、執筆時点(29日午前)での同社株は時間外取引で5%近く上昇しています。1月のDeepSeekショック以降、半導体関連株は多くのリスク材料を消化してきましたが、エヌビディアの決算を受けて戻り相場が継続するのか、注目です。

トランプ減税2.0策定への主な流れと、今後の見通し

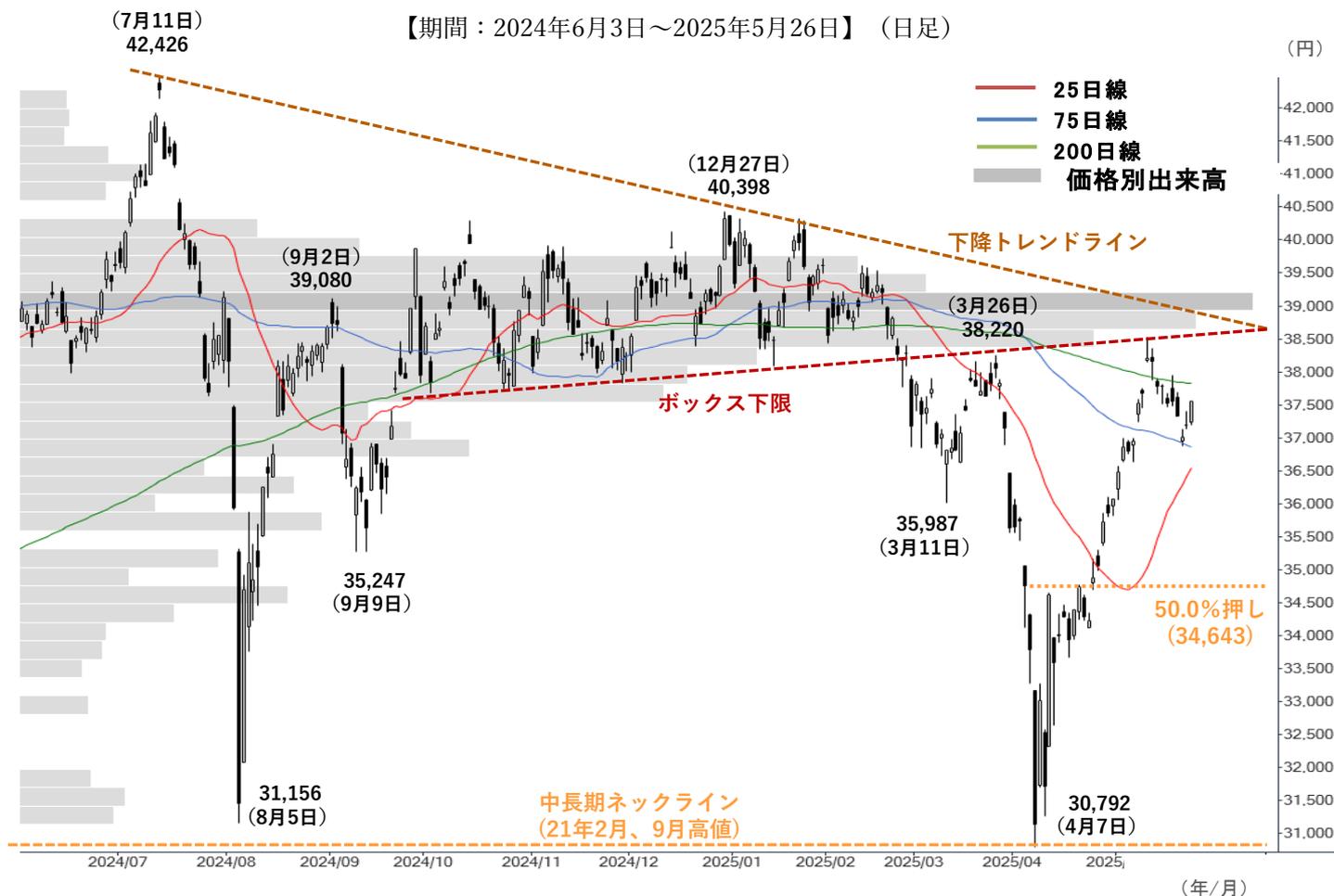


トランプ米政権による関税政策への懸念が後退しているなか、株式市場の焦点は「大きな美しい法案」とされる大型減税策に移りつつあるようです。ただ同法案は財政を計5.2兆ドル（約760兆円）悪化させるとの批判があるなど、米国国債の格付けが引き下げられるなか、景気刺激と財政再建のはざままで揺れており一筋縄ではいかないようです。米政権は同法案の7月成立を目指しているものの、今後上下両院の審議が進んでいく上でその財源とされる関税政策もマイルドな内容にならざるを得ないと見られており、パッケージでの成立を目指す債務上限問題がヤマ場となる10月辺りまで成立が遅れることも予想されています。

今後は関税から減税へのバトンタッチが比較的にスムーズに行われるよう、各国との貿易協議の進展などが注視されます。財政悪化が意識されるなか、ドル安圧力も続き、日本株はドル円の動きが足かせとなっていますが、米債券市場では超長期債売りが一巡の様相であり次第に足かせ要因は後退するとみられます。日本ではこれから3月決算銘柄の配当の支払いが本格化してくることで一定の需給改善も意識されることで、例年の傾向として6月末にかけて相場の上押しに期待したいところです。

日経平均株価チャート（日足） 上下目途

- ・ 昨年7月高値からの下降トレンドライン、昨年後半のボックス相場の下値支持線、価格帯別出来高などが上値抵抗となり、この水準を上回るには新たな材料とけん引役が必要
- ・ 一方下値は、75日線や25日線の維持が焦点、下回った場合は調整の長期化、値幅調整リスクに留意

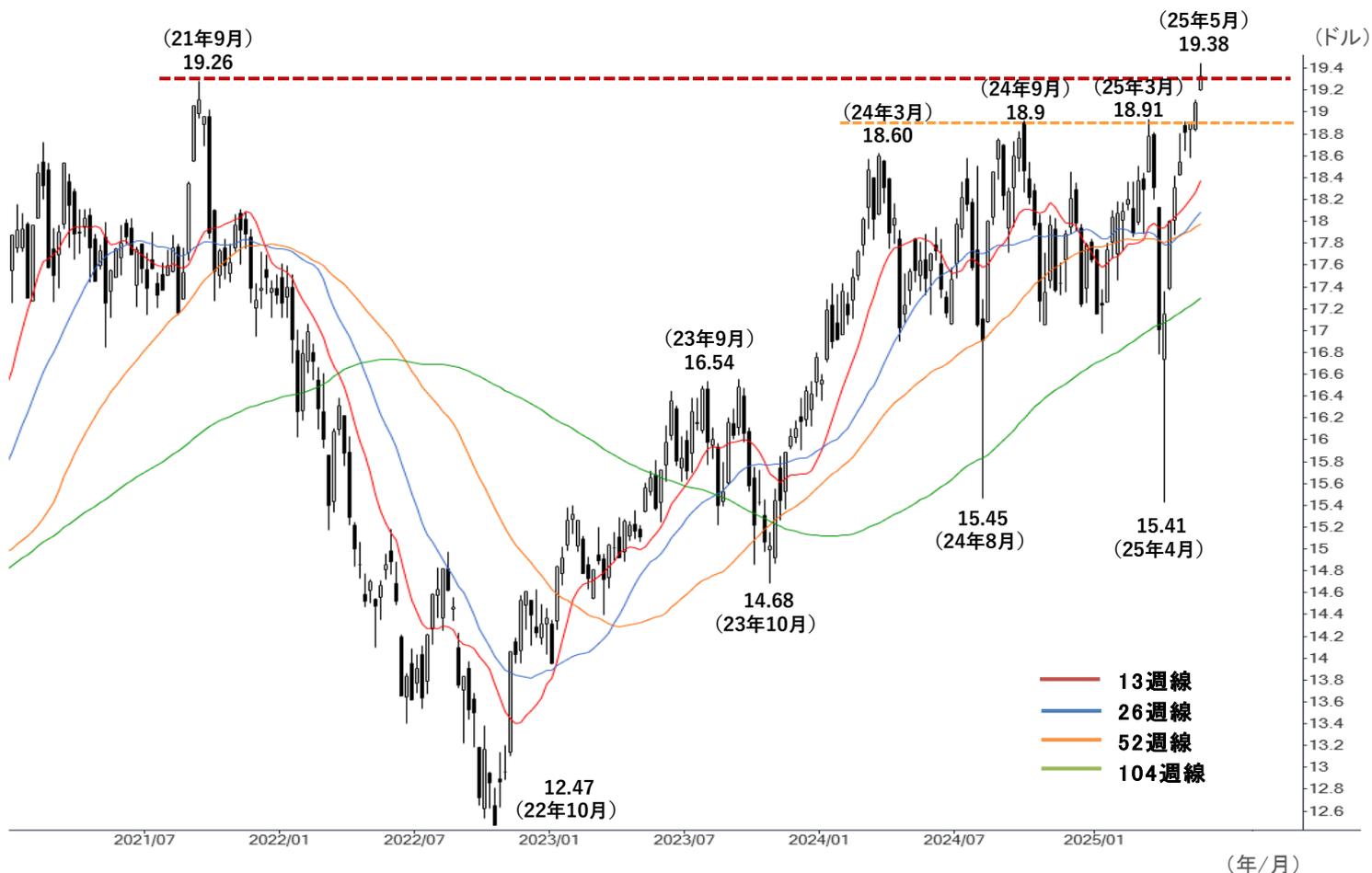


（出所）QUICKのデータを基に東海東京証券作成

ドル建てTOPIXチャート（週足）

- ・ 2021年9月に付けた高値(19.26)を上回り、データを遡れる範囲での最高値を更新
- ・ 米国離れが意識されるなか、日本株に対する海外投資家の見方が変化することに期待がかかる

【期間：2021年1月4日～2025年5月27日】（週足）

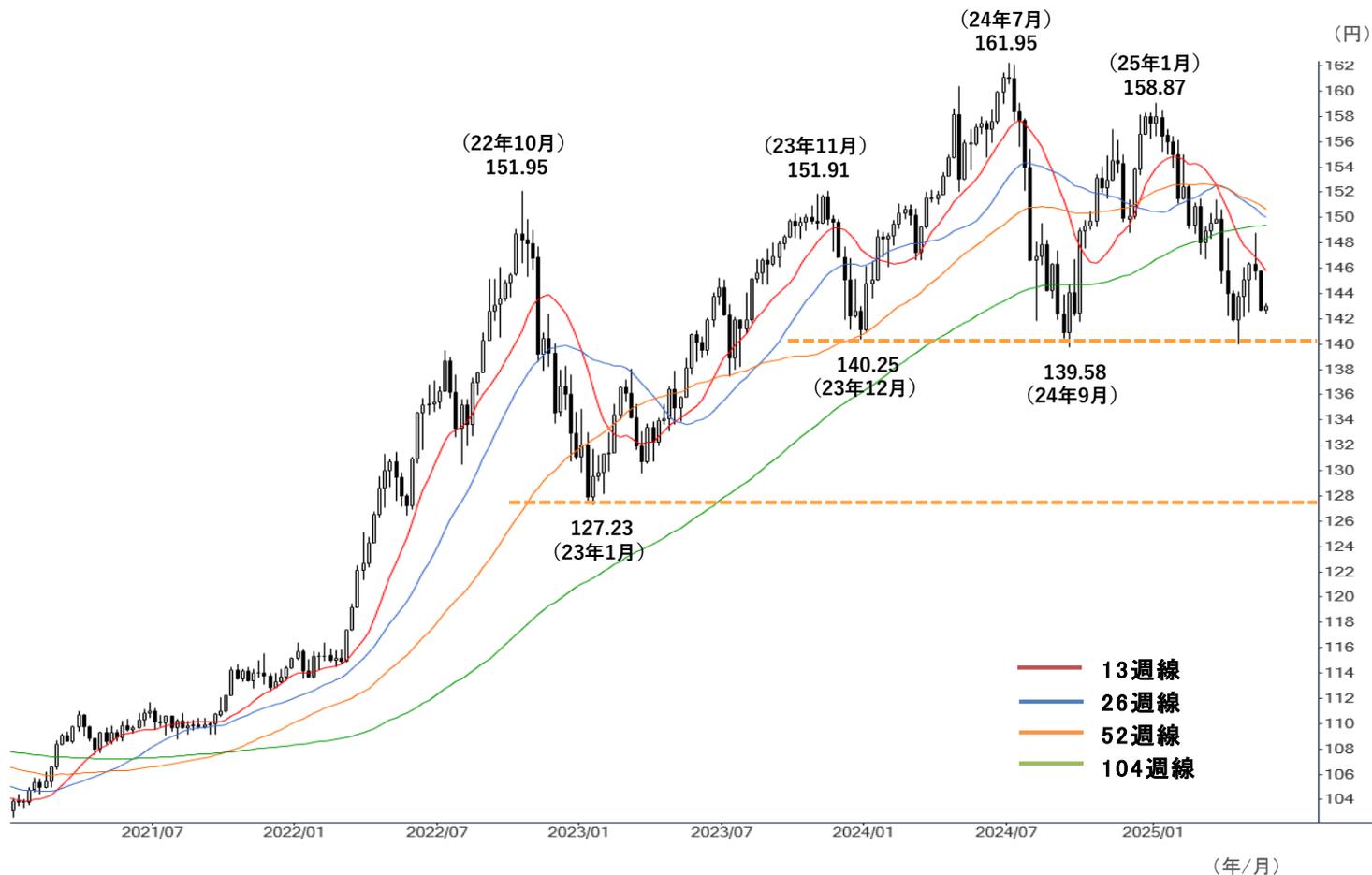


（出所）QUICKのデータを基に投資情報部作成

ドル円チャート (週足)

- ・ 13週線や104週線が上値抵抗となり、短期円高トレンドが継続している
- ・ 24年7月のドル高・円安水準を頂点とした三尊天井のネックラインとなり得る140円ラインの攻防がポイントに

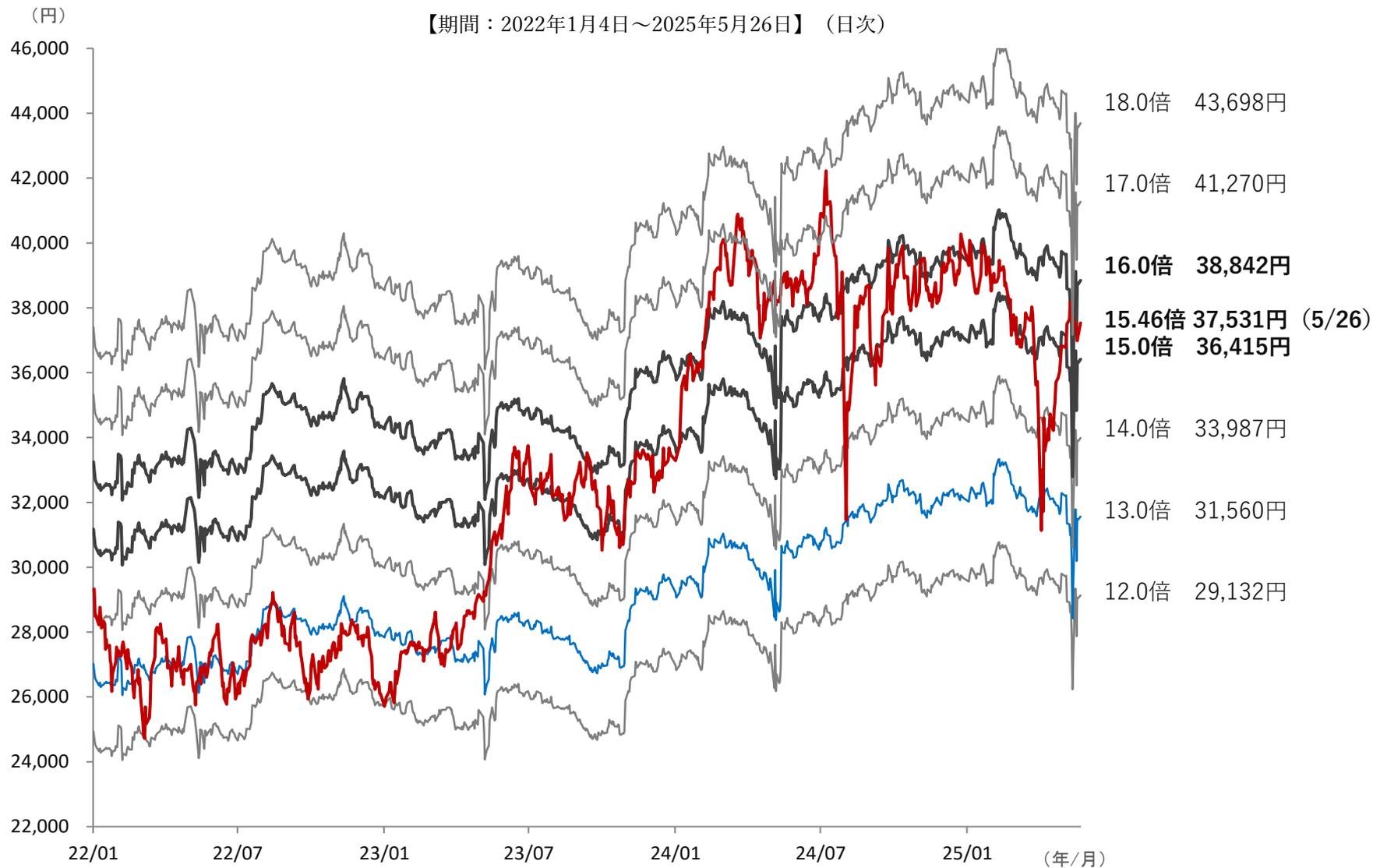
【期間：2021年1月4日～2025年5月26日】 (週足)



(出所) Bloombergのデータを基に投資情報部作成

日経平均株価と予想PERのレンジ

日経平均EPS 2,427.65円 (25/5/26時点)



(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

- 金融商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して上限1.265%（税込）（ただし、最低手数料2,750円（税込））の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料及び信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。
- 金融商品等には株式相場、金利水準の変動等による「市場リスク」、金融商品等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合の「信用リスク」、外国証券である場合には、「為替変動リスク」等により損失が生じるおそれがあります。さらに、新株予約権等が付された金融商品等については、これらの「権利を行使できる期間の制限」等があります。なお、信用取引又はデリバティブ取引を行う場合には、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金又は証拠金の額を上回るおそれがあります。
- 手数料等およびリスクは、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。
- 当資料は過去のデータを基に作成しております。
- 掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

当社の概要

商号等 東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号

加入協会 日本証券業協会、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、
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本STO協会