

2026年1月29日

# 当面の日本株見通しについて

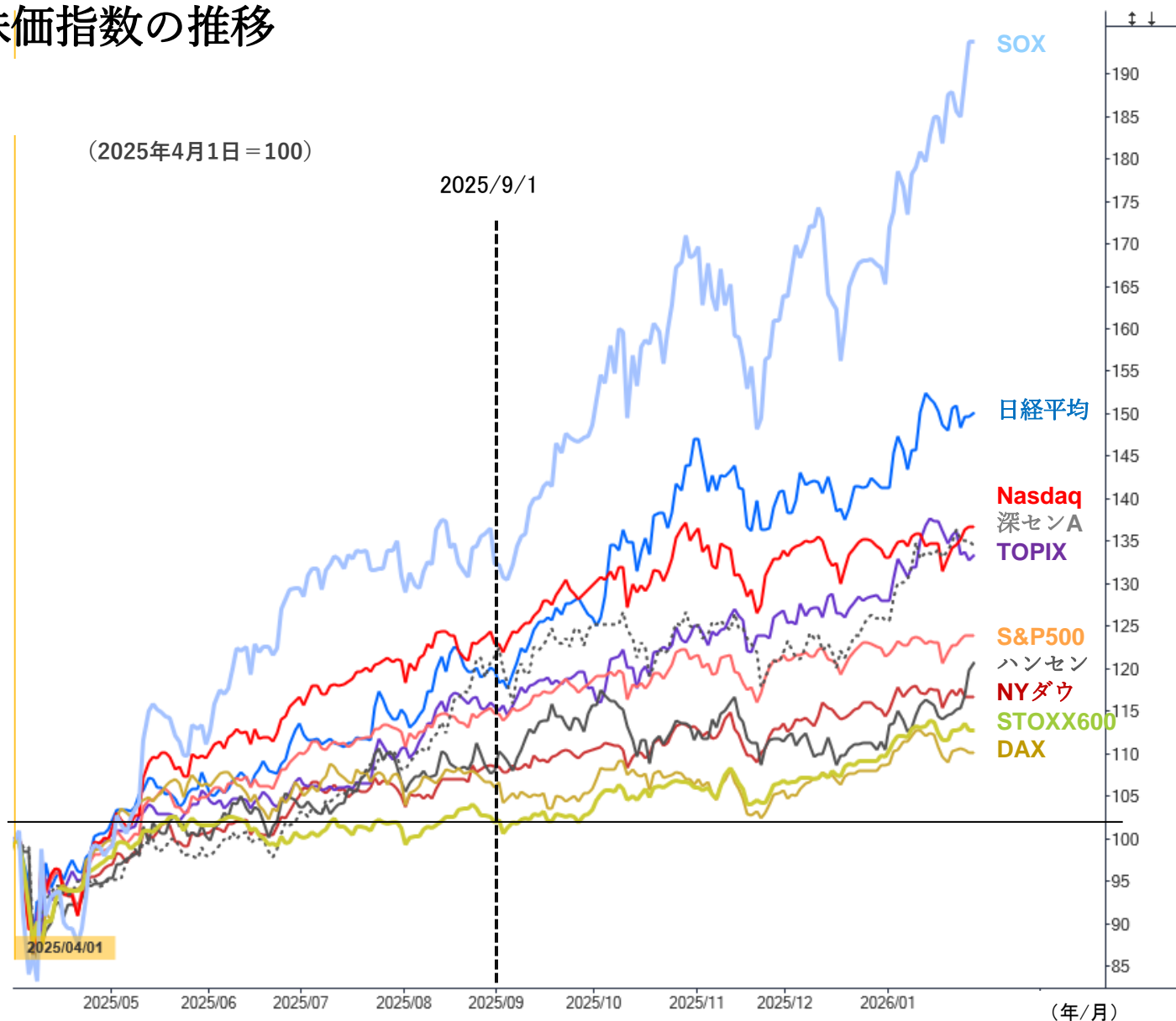
～好スタートを切った日本株、  
米日の政策支援と「AIブーム」物色の拡がりに期待～

2026年2月号  
投資情報部

# 目次

《外部環境》 .....	3
・ 主要株価指数の推移	
・ 半導体市況① メモリ市場	
・ 半導体市況② 日本製半導体製造装置	
・ バリュエーション 主要株価指数の12か月先予想PER	
・ 日米欧の金融・財政政策	
《国内株式市場》 .....	8
・ NT倍率	
・ 日経平均株価騰落レシオ（25日）	
・ 東証33業種別騰落率	
・ 海外投資家動向	
・ 投資部門別売買動向	
・ ドル建て日経平均株価・TOPIX	
・ 日経平均株価構成比率	
・ 個別株物色動向	
・ 日経平均株価 銘柄別上昇率と寄与度	
・ 日経平均株価 銘柄別下落率と寄与度	
・ 予想EPSとドル円の推移、業績集計など	
・ 予想EPSと予想PERマトリックス	
・ テクニカル ドル円（週足）	
・ テクニカル 日経平均株価（週足）上値と下値の目途	
・ 海外投資家の月別売買動向	
・ 仮需（裁定残と信用残）	
《今月の深掘りⅠ》 SCREENホールディングス（7735） .....	24
《今月の深掘りⅡ》 高砂熱学工業（1969） .....	37
《過去に掲載した深掘り銘柄の近況》 .....	49

# ①外部環境 主要株価指数の推移



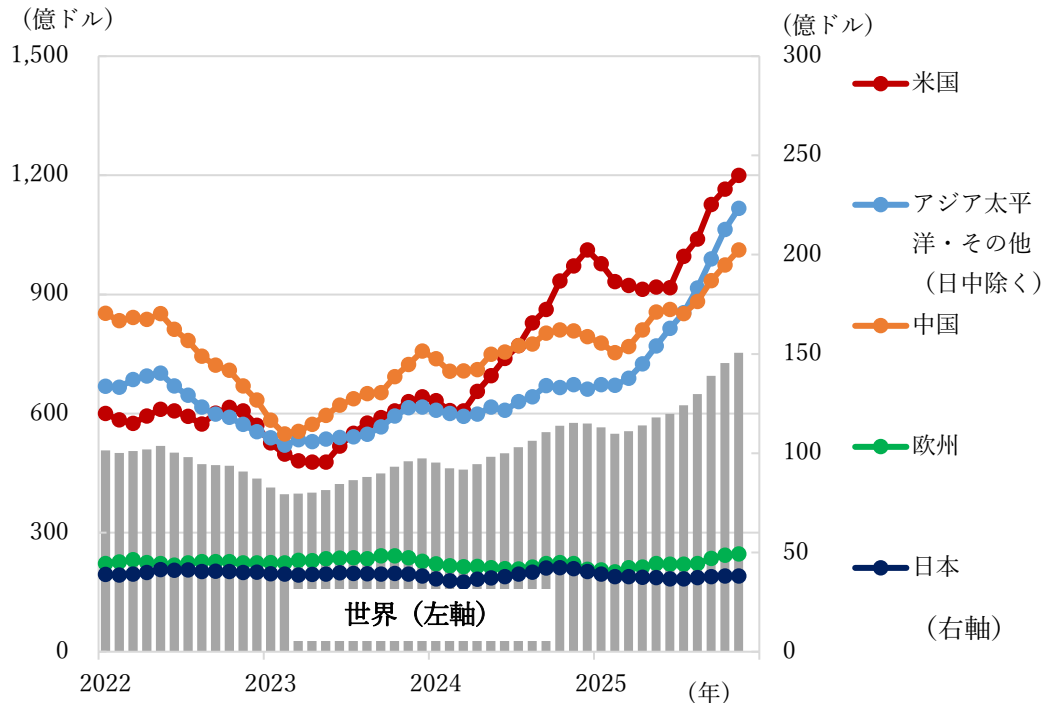
# 半導体市況① メモリ市場

米国半導体工業会（SIA）が1月8日に発表した、2025年11月の世界半導体売上高は7カ月連続で単月の過去最高を更新、主要製品カテゴリー全てで需要が前月比増となりました。半導体市場は2026年に更なる成長加速が見込まれ、年間売上高は1兆ドル近くに達する見通しです。2026年の半導体市場を牽引するとみられるメモリ市場では、スポット価格の高騰が継続しており、2025年初と比較して汎用DRAMは7.9倍、汎用NANDは5.1倍に上昇しました。

個別では、DRAM/NAND双方を手掛けるマイクロン・テクノロジーは2025年の年間上昇率が3.4倍と特筆した上昇をみせましたが、1月15日には取締役が780万ドル相当の同社株を取得したことが判明し、経営陣が自社の将来の業績に自信を持っていることを株式市場に示しました。国内株市場ではキオクシアHD（285A）が年初～28日時点で73%上昇していますが、製造合弁契約を結ぶ同業のサンディスクは同期間で2.2倍となり、相対的な出遅れ感から投資妙味が高まっています。

## 世界半導体売上高

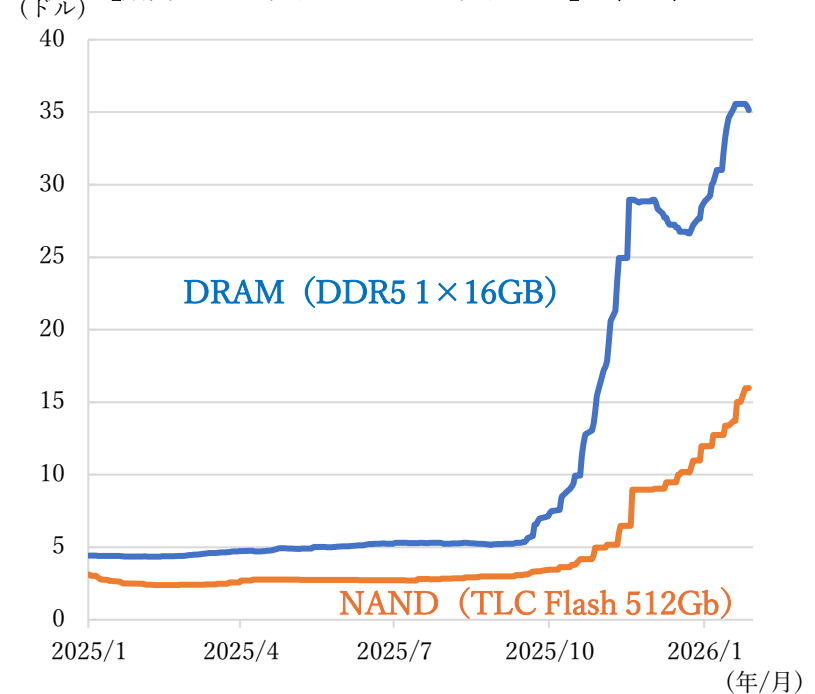
【期間：2022年1月～2025年11月】（月次）



## メモリ価格の推移

DRAMのスポット価格の急騰

【期間：2025年1月2日～2026年1月28日】（日次）

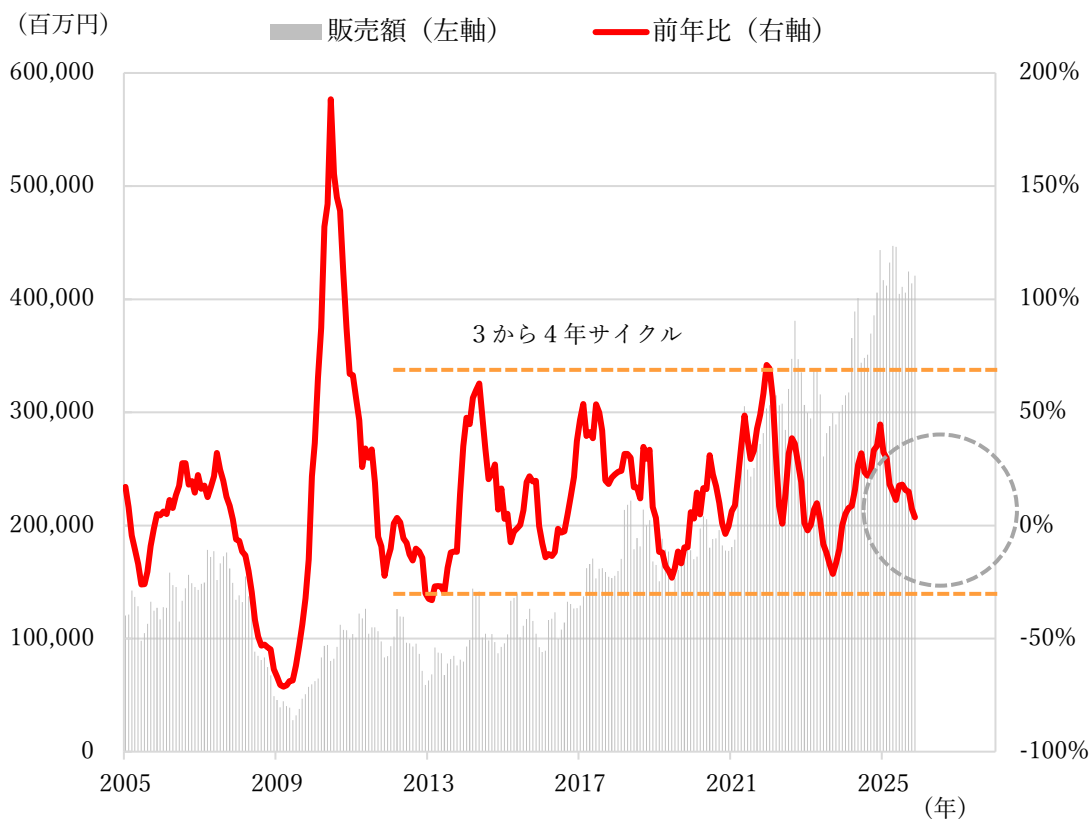


# 半導体市況② 日本製半導体製造装置

年後半のプレイヤー交代気運

## 日本製半導体製造装置の販売高 (3ヵ月移動平均値)

【期間：2005年1月～2025年11月】（月次）



### 半導体前工程製造装置に注目

2025年は、ハイパースケーラーの大規模設備投資を支えにしたAIデータセンターの建設計画が光ファイバ・ケーブルなどの実需を強く喚起する形となりました。ただ足元では、AIの過剰投資やアプリケーション開発の競争激化を受けて、特にオープンAI陣営とされる銘柄群は軟調に推移しています。

一方で、米関税影響による顧客の慎重姿勢や国産化を進める中国からの特需一巡を背景に、26年3月期が踊り場となった前工程製造装置メーカーに好転の兆しが出ています。

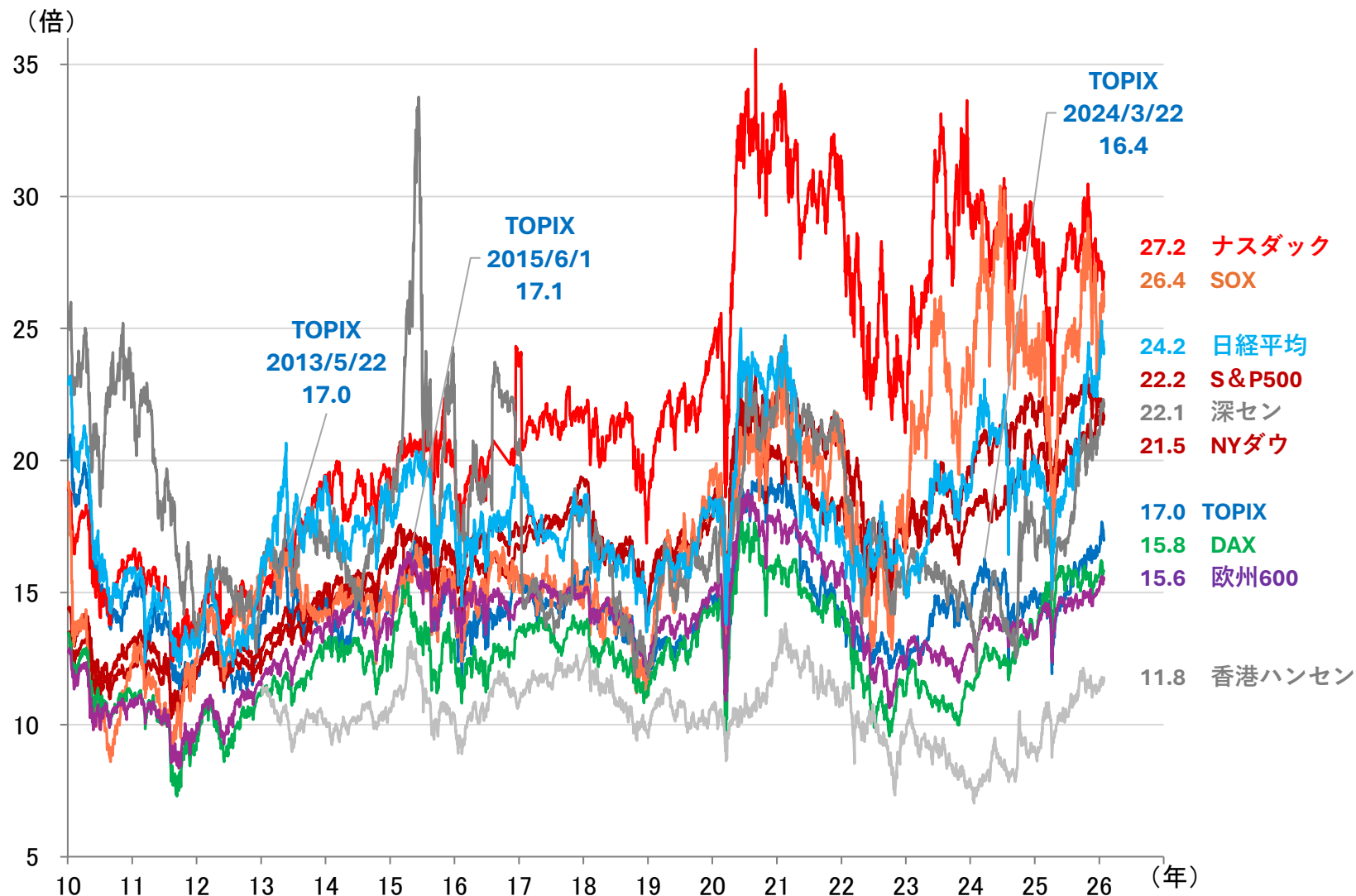
「SEMICON Japan 2025」の投資家向けブースツアーでは、全ての前工程半導体製造装置メーカーが、2025年11月中旬以降の大幅な引き合い増加と27年3月期および28年3月期の増収増益見通しを示しました。更に1月15日、ファウンドリ世界最大手TSMCが公表した2026年の設備投資計画は520億ドル～560億ドルと、2025年実績の409億ドルを大きく上回る公算で、製造装置の出荷が今後本格化するとみられます。

日本製半導体製造装置の販売高は2024年12月を境に前年同月比の伸び率がピークアウトし、約1年が経過していますが、2026年6月からは販売高の前年ハードルが下がるため、年後半には対前年比でのボトムアウトが期待されます。

# バリュエーション

## 主要株価指数の12か月先予想PER

【期間：2010年1月4日～2026年1月27日】（日次）



(出所)Bloombergのデータを基に投資情報部作成

# 日米欧の金融・財政政策

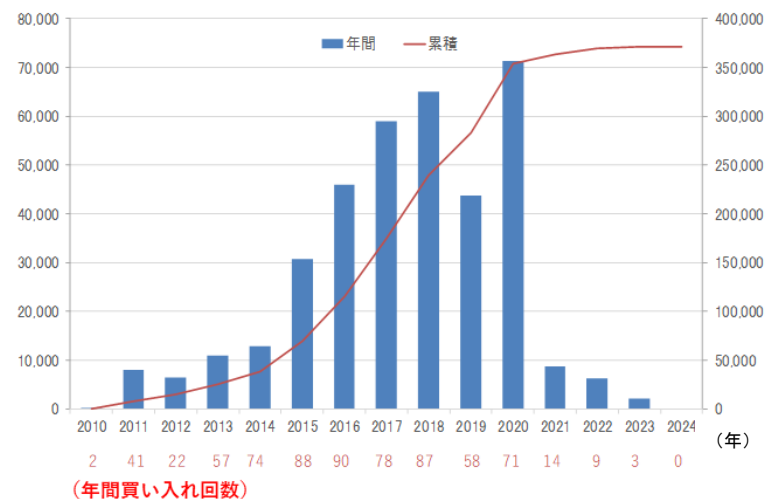
・日本 大方の予想通り、日銀は1月22日、23日の金融政策決定会合で無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.75%で据え置くことを決定しました。植田総裁の会合後の記者会見では、「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく」と、従来の見解を繰り返し、利上げ路線を継続する意向を示しています。足下の円ドル相場の乱高下、長期金利の上昇についても現時点では緊急な対応が必要とは思っていないようで、状況を睨みながら金融正常化を着々と進めるとの基本路線に変化は見られません。なお、昨年9月の会合で決定した保有ETFとJ-REITの売却については、1月16日に「市場での売却を19日から実施する」と発表しましたが、市場への影響を避けるため、市場全体の売買代金に占める売却割合は0.05%と少額にとどめる方針を示しており、現時点では市場へ影響は殆ど無いと見ています。

・米国 FRBは1月のFOMCで、大方の予想通りFFレートの誘導目標を3.50%～3.75%で据え置くことを決定しました。一方、FOMC後に公表された声明では、FFレートの今後の目標レンジの検討について、「さらなる調整の程度とタイミングを検討する際」と『タイミング』という文言を維持、次回利下げの時期が確定していないことを示唆しています。また、パウエルFRB議長はFOMC後の記者会見で、政策金利が中立水準の幅広い想定レンジ内に入り、状況を見守るには良い位置にいる旨繰り返しており、今暫く様子見が継続されるものと見ています。なお、26年5月に議長の任期が満了となるパウエルFRB議長にはトランプ政権から様々な圧力がかかっていますが、金融政策の決定に毅然とした態度で臨む議長の姿勢は市場に安心感を与えるものとの声もあります。

・欧州 欧州中央銀行(ECB)は12月18日の政策理事会で預金ファシリティ金利を2.00%で据え置き、緩和サイクルが休止から終了段階にあることが一段と印象づけられました。ユーロ圏の経済情勢は、政策担当者が「良好な状態」と指摘した前回9月の理事会から大きな変化は無く、ECBの見通しに沿った推移が続く限り、現行の政策金利が維持される可能性が高いと考えられます。

## 日銀ETF買入れ額(簿価)

(億円) 日銀は2010年、年間284億円の買付けからスタート (億円)



## 主要国の金融政策決定会合の開催予定日

	日本 (BOJ)	米国 (FRB)	ユーロ (ECB)	英国 (BOE)	豪州 (RBA)	カナダ (BOC)	スイス (SNB)
1月	22-23日※	27-28日				28日※	
2月			4-5日	5日※	2-3日		
3月	18-19日	17-18日※	18-19日※	19日	16-17日	18日	19日※
4月	27-28日※	28-29日	29-30日	30日※		29日※	
5月					4-5日		
6月	15-16日	16-17日※	10-11日※	18日	15-16日	10日	18日※
7月	30-31日※	28-29日	22-23日	30日※		15日※	
8月					10-11日		
9月	17-18日	15-16日※	10-11日※	17日	28-29日	2日	24日※
10月	29-30日※	27-28日	28-29日			28日※	
11月				5日※	2-3日		
12月	17-18日	8-9日※	16-17日※	17日	7-8日	9日	10日※

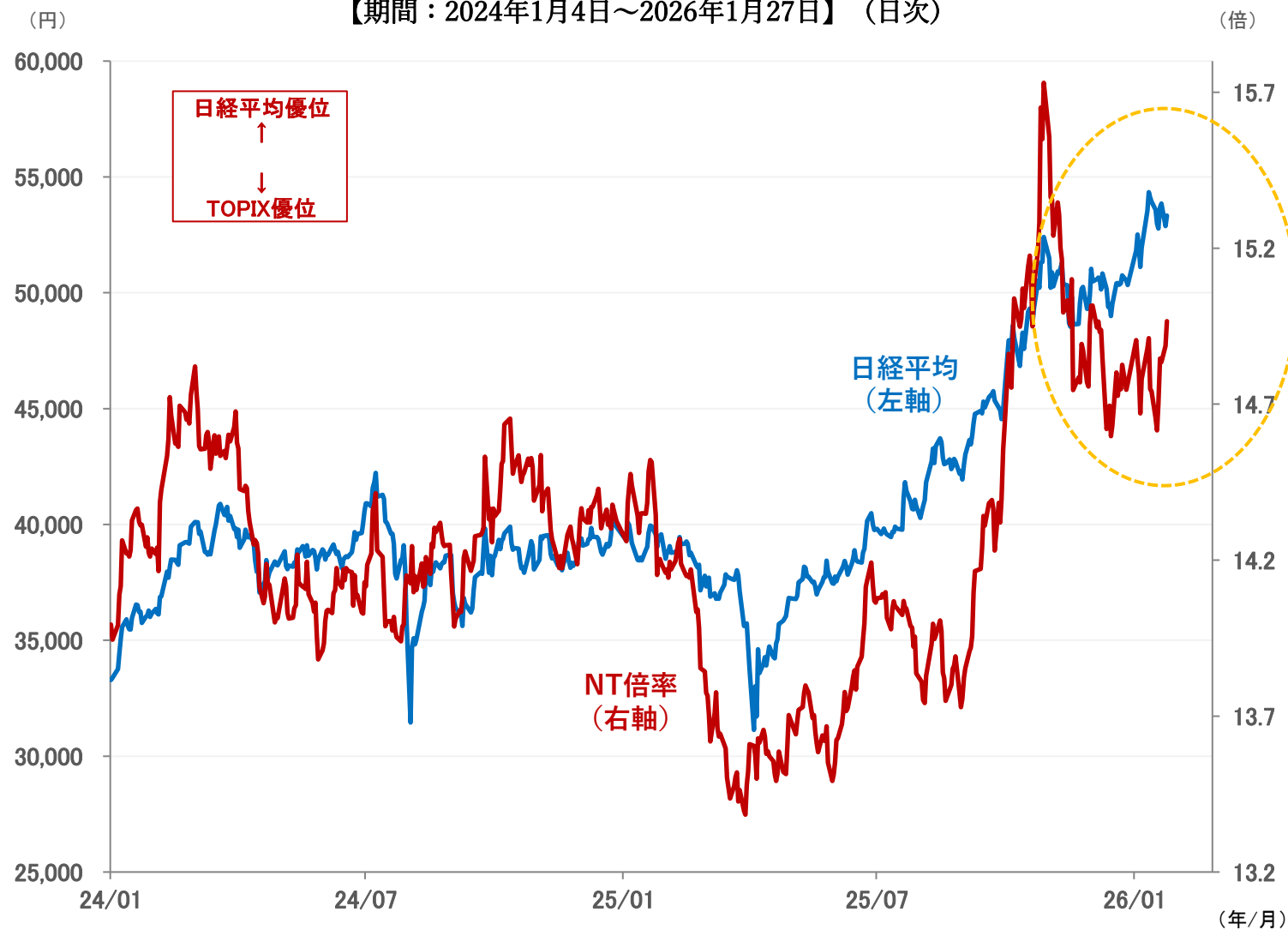
※印は会合後に金融政策・経済見通し等のレポートの公表あり

(出所) 各中央銀行のHPを基に投資情報部作成

## ②国内株式市場

### NT倍率

【期間：2024年1月4日～2026年1月27日】（日次）



(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成



# 日経平均株価騰落レシオ (25日) 【期間：2023年4月1日～2026年1月27日】

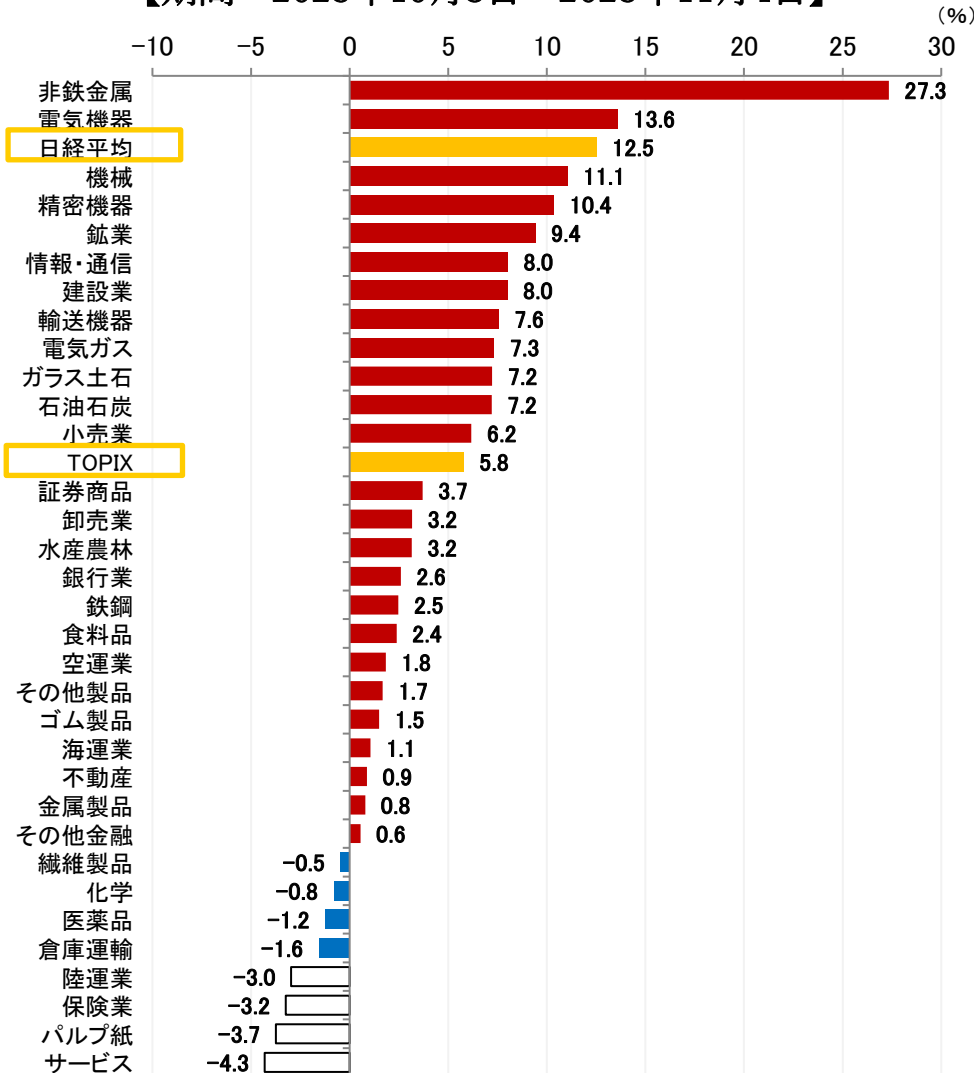
主力株（値嵩株）との連動性の低下



# 東証33業種別騰落率

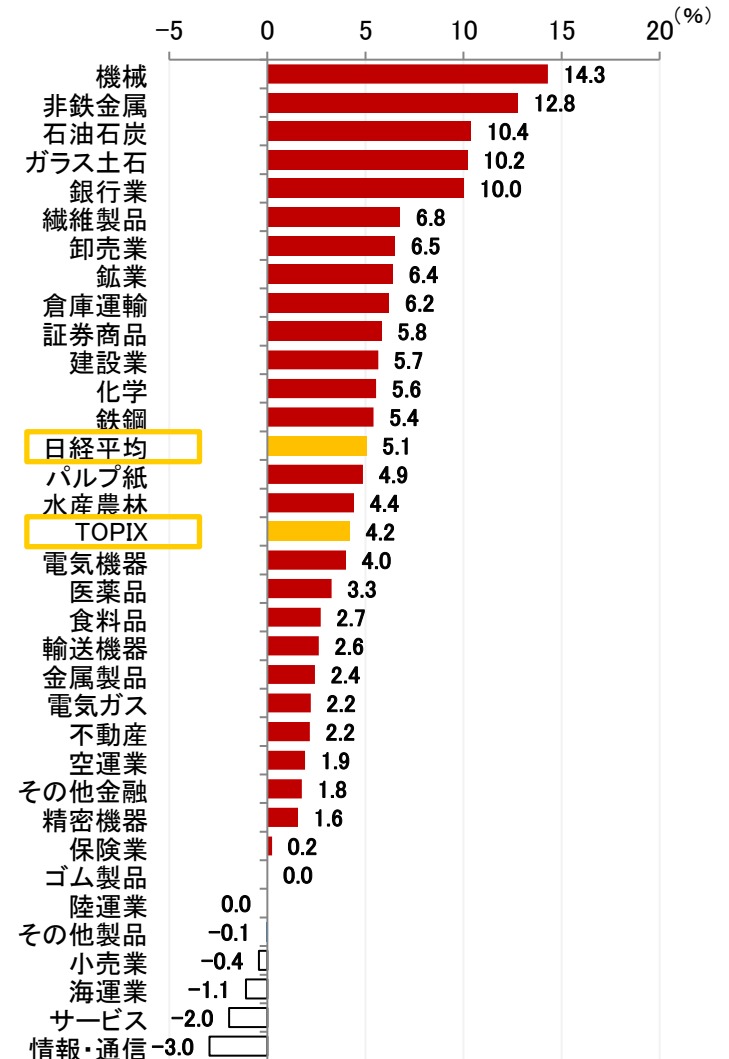
高市自民党総裁

【期間：2025年10月3日→2025年11月4日】



衆院解散報道

【期間：2025年12月30日→2026年1月26日】



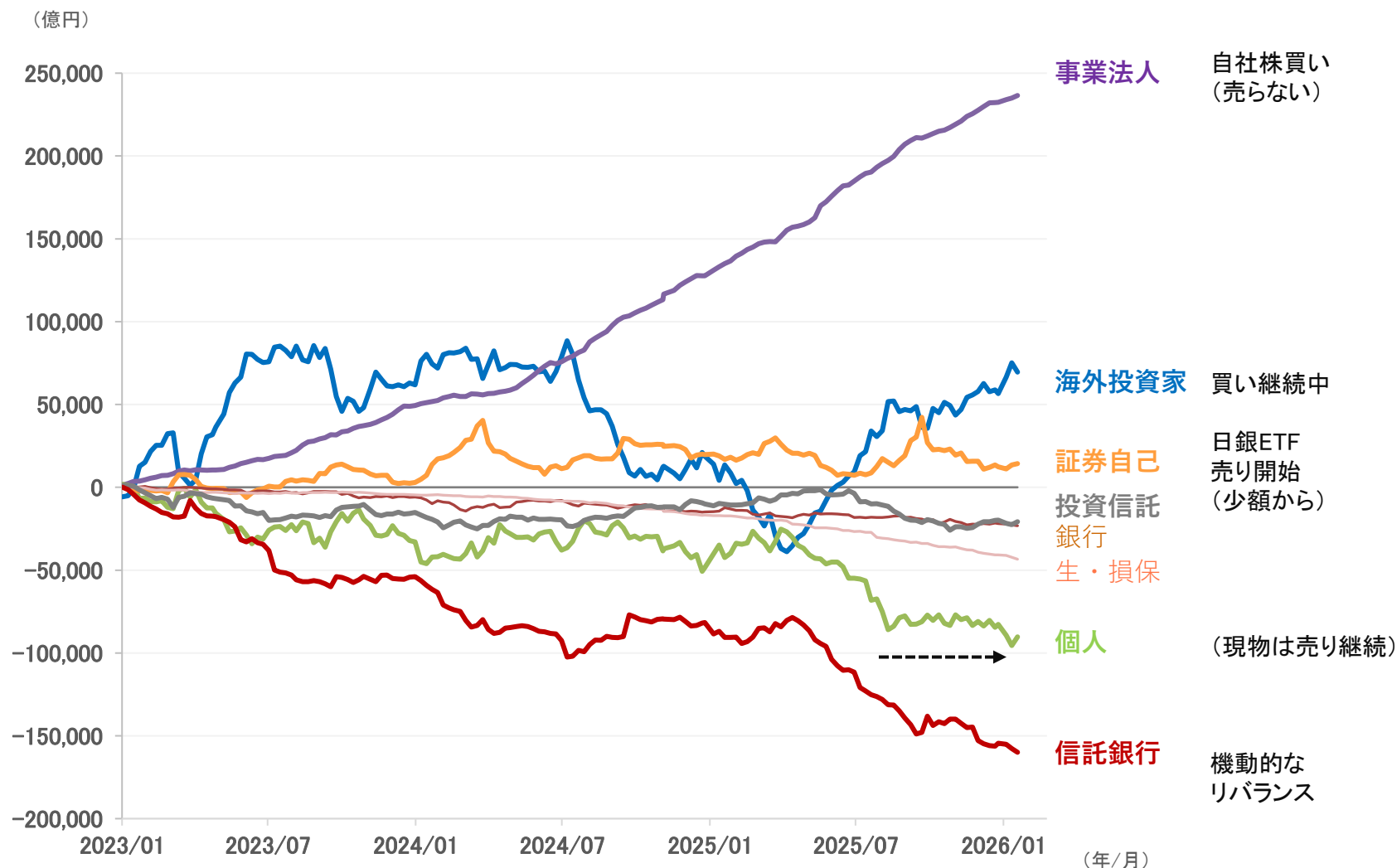
# 海外投資家動向

【期間：2023年1月第1週～2026年1月第3週】（週次：累積）  
現物（長期投資家）主導の買い継続、先物は再び売り（ヘッジ）へ



# 投資部門別売買動向

【期間：2023年1月第1週～2026年1月第3週】（週次：累積）



# ドル建て日経平均株価・TOPIX

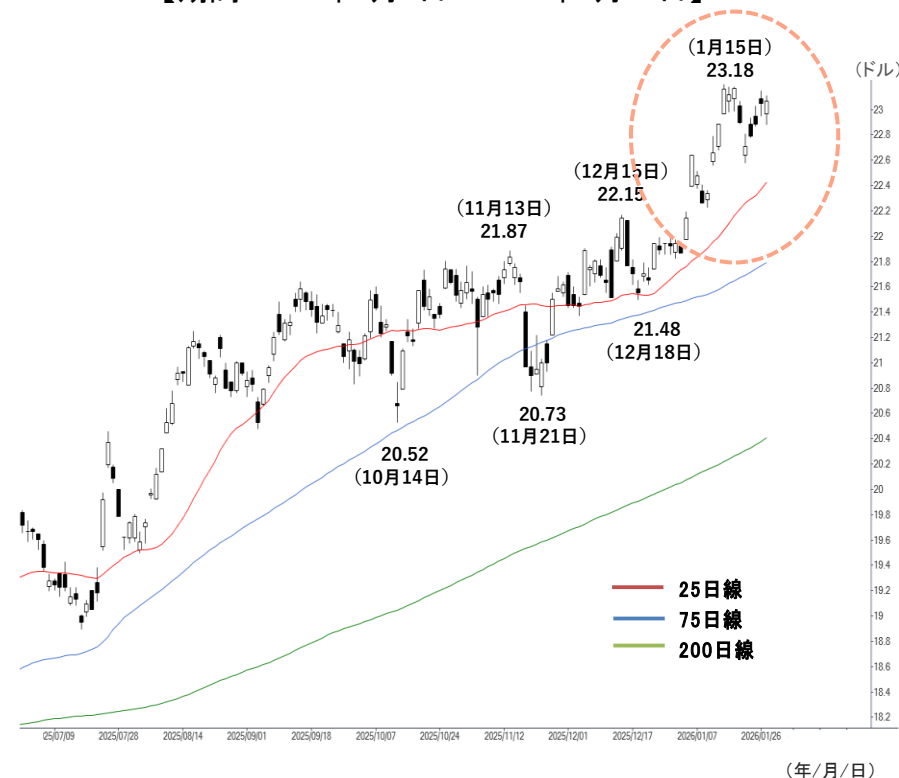
## ドル建て日経平均（日足）

【期間：2025年7月1日～2026年1月27日】



## ドル建てTOPIX（日足）

【期間：2025年7月1日～2026年1月27日】

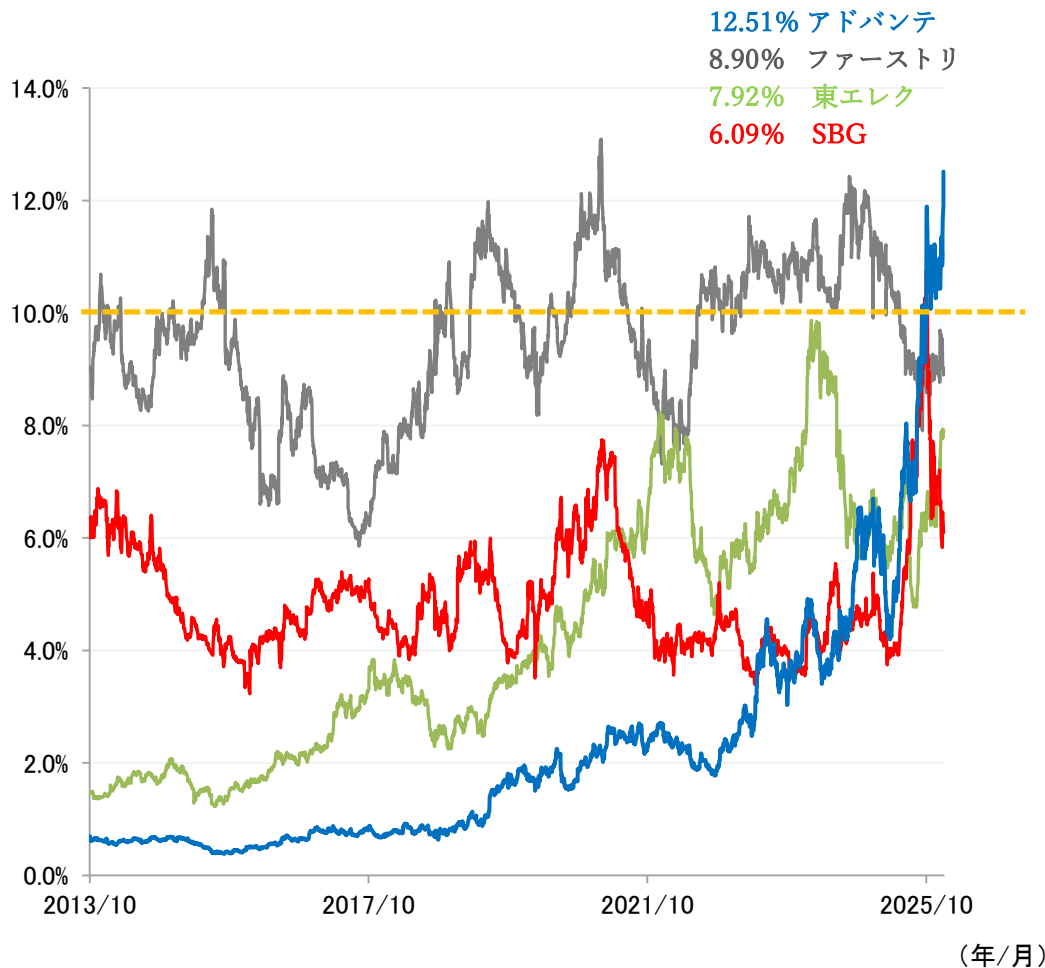


（出所）QUICKのデータを基に東海東京証券作成

# 日経平均株価構成比率

キャップ調整により、今後は構成比率10%超えが上値の重しに

【期間：2013年10月29日～2026年1月27日】（日次）



## キャップ調整

・日経平均株価の算出において、特定の銘柄の構成比率が過度に高くなることを防ぐため、毎年4月と10月の定期見直し時に、基準日(1月末と7月末)でウェイトがキャップ水準(10%)を超えた銘柄に適用されます。

「株価換算係数×キャップ調整比率」

※キャップ調整比率は初回0.9が適用され、次回の基準日でも10%を超えていた場合は0.8を適用(0.1%刻みで逡減)

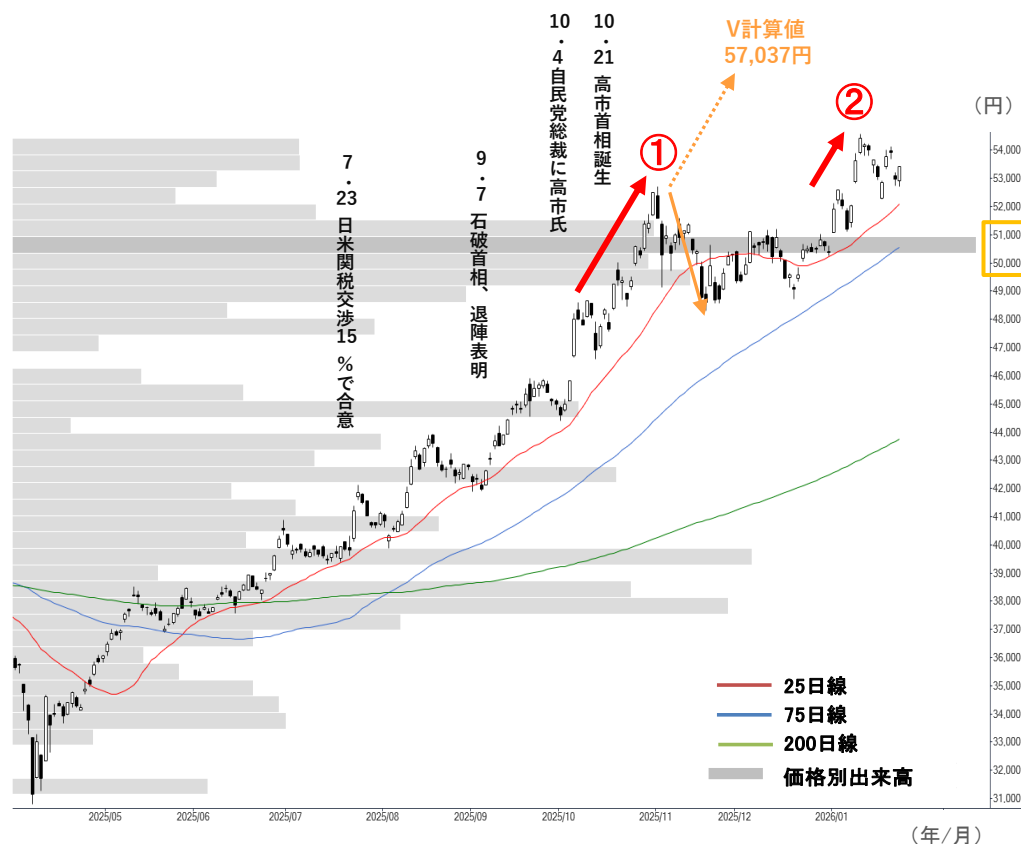
・事例として、ファーストリテイリングは2024年7月末時点のウェイトがキャップ水準を超過したため、10月1日からキャップ調整比率0.9が適用され、2025年1月末時点でもウェイトが10%以上であったため、2025年4月1日からキャップ調整比率0.8を適用

・1月27現在、アドバンテストの構成比率は12.5%で、基準日(1月末)時点で10%を超えた場合、4月以降キャップ調整が適用され、アドバンテストの指数インパクトが和らぐ一方で、キャップ調整の実施に向けては売り需要(市場推計約5,000億円)が発生する見込み(1/27時点)

# 個別株物色動向

日経平均株価（日足）【期間：2025年4月1日～2026年1月27日】

短期上値目途（57,037円）、下値目途（51,127円）



（出所）QUICKのデータ、各種資料を基に投資情報部作成

## マーケット概況と、物色動向

国内株式市場は、先高観と地政学リスクの高まりという「期待」と「警戒」の綱引きで、年初からボライルな展開となっています。

目立った動きでは防衛およびレアアース関連株への物色が活発化したほか、テクノロジー見本市「CES」やTSMC決算などを手掛かりにAI・半導体関連株の一角が急伸び、キオクシアHD（285A）は2024年12月上場時の公開価格1,455円からのテンバガーを達成しました。9日に高市政権の衆院解散検討を巡る一部報道が伝わると、「選挙は買い」の格言に倣うように日本株は一段と騰勢を強めており、自民党が総選挙で勝利した場合、高市政権が財政拡張的な政策を打ち出し易くなるとの見方から、国家安全保障とインフレヘッジ（円安・金利高）が市場の話題となっています。

半面、国内のインフレ圧力に伴う消費マインド低下と採算性悪化が懸念される小売株やゲーム株の一角は上昇相場に乗り切れず、軟調に推移しています。足元では、小売株の一角が与野党各党が消費税減税を衆院選公約に掲げたことを好感して動意づいていますが、今後本格化する決算発表では、消費関連企業については各社ともに厳しい事前予想となっていることから、冷静な判断が必要です。

年初からの国際情勢と株価の動きは、2026年の重要テーマである「経済安全保障政策」、「ガバナンス改革の進展」、「インフレ転換」に沿う流れであり、年間を通じた方向性を示唆していると考えられます。

# 日経平均株価 銘柄別上昇率と寄与度

## 高市トレード①

【2025年10月3日～2025年11月4日】  
(上昇156銘柄、下落67銘柄、変わらず2銘柄)

### 上昇率上位

	コード	銘柄	騰落率 (%)
		日経平均	12.51
1	4062	イビデン	55.73
2	6920	レーザーテック	53.77
3	5803	フジクラ	46.52
4	5802	住友電	44.33
5	6857	アドバンテ	38.81
6	6506	安川電	37.63
7	7012	川 重	31.38
8	8267	イオン	31.32
9	6976	太陽誘電	30.18
10	9984	ソフトバンクG	25.93
11	7011	三菱重	24.55
12	5801	古河電	24.00
13	6701	NEC	23.79
14	7013	IHI	23.73
15	6981	村田製	22.47
16	6674	GSユアサ	22.15
17	8035	東エレクト	22.11
18	5706	三井金属	21.89
19	6501	日 立	21.42
20	9983	ファーストリテイ	21.05
21	6954	ファナック	20.79
22	6302	住友重	20.38
23	7453	良品計画	18.62
24	1812	鹿 島	18.31
25	6762	TDK	17.42
26	7741	HOYA	17.39
27	4506	住友ファーマ	16.19
28	6361	荏 原	16.08
29	2432	DeNA	15.94
30	6503	三菱電	15.74

### 寄与度上位

	コード	銘柄	寄与度 (円)	上位累計 (円)	上位累計 (%)
		日経平均	5,727.70		
1	6857	アドバンテ	1,628.49	1,628.49	28.43%
2	9984	ソフトバンクG	1,038.87	2,667.36	46.57%
3	9983	ファーストリテイ	767.72		
4	8035	東エレクト	631.74		
5	5803	フジクラ	219.77	4,286.60	74.84%
6	6762	TDK	193.03		
7	4062	イビデン	171.71		
8	6954	ファナック	148.41		
9	6920	レーザーテック	143.86		
10	9766	コナミG	112.14	5,055.75	88.3%
11	7741	HOYA	62.26		
12	5802	住友電	62.24		
13	8267	イオン	55.50		
14	7203	トヨタ	52.73		
15	6981	村田製	50.90	5,339.38	93.2%
16	8015	豊通商	46.93		
17	9433	KDDI	43.52		
18	6506	安川電	39.98		
19	6976	太陽誘電	34.73		
20	7453	良品計画	33.49	5,538.03	96.7%
21	6988	日東電	32.26		
22	6501	日 立	30.78		
23	7011	三菱重	30.28		
24	6273	SMC	25.34		
25	6367	ダイキン	20.56	5,677.25	99.1%
26	8001	伊藤忠	20.39		
27	6503	三菱電	19.69		
28	6361	荏 原	19.32		
29	4543	テルモ	19.25		
30	6701	NEC	17.93	5,773.83	100.8%

## 高市トレード②

【2025年12月30日～2026年1月26日】  
(上昇164銘柄、下落61銘柄、変わらず0銘柄)

### 上昇率上位

	コード	銘柄	騰落率 (%)
		日経平均	5.06
1	6146	ディスコ	38.05
2	5713	住友鋳	33.85
3	6361	荏 原	30.73
4	7013	IHI	30.70
5	7012	川 重	25.72
6	5801	古河電	25.62
7	7735	スクリン	24.87
8	5714	DOWA	23.88
9	5706	三井金属	23.08
10	4004	レゾナックHD	22.88
11	6963	ローム	21.55
12	5711	三菱マ	20.49
13	6920	レーザーテック	20.43
14	6857	アドバンテ	20.07
15	8035	東エレクト	19.73
16	8308	リソナHD	19.19
17	7011	三菱重	18.72
18	5332	TOTO	18.64
19	4062	イビデン	17.68
20	4911	資生堂	17.19
21	8233	高島屋	16.54
22	5631	日製鋼	16.06
23	8331	千葉銀	14.65
24	8411	みずほ	14.44
25	3099	ミツコシイセタン	14.35
26	2768	双 日	14.12
27	6273	SMC	14.10
28	6302	住友重	13.88
29	8002	丸 紅	12.91
30	8053	住友商	11.94

### 寄与度上位

	コード	銘柄	寄与度 (円)	上位累計 (円)	上位累計 (%)
		日経平均	2,545.77		
1	6857	アドバンテ	1,053.57	1,053.57	41.39%
2	8035	東エレクト	678.87	1,732.45	68.05%
3	9983	ファーストリテイ	205.37		
4	6146	ディスコ	122.54		
5	4063	信越化	96.27	2,156.62	84.71%
6	6920	レーザーテック	80.96		
7	4062	イビデン	79.55		
8	6954	ファナック	51.81		
9	7735	スクリン	50.67		
10	4519	中外薬	45.12	2,464.74	96.8%
11	6361	荏 原	37.84		
12	5713	住友鋳	35.97		
13	8058	三菱商	32.49		
14	8015	豊通商	30.28		
15	3659	ネクソン	29.01	2,630.33	103.3%
16	4507	塩野義	27.18		
17	6273	SMC	25.67		
18	7011	三菱重	24.03		
19	8031	三井物	21.86		
20	4503	アステラス薬	21.73	2,750.79	108.1%
21	6971	京セラ	21.66		
22	8053	住友商	21.59		
23	7203	トヨタ	20.22		
24	7013	IHI	19.78		
25	4578	大塚HD	19.65	2,853.71	112.1%
26	7741	HOYA	19.14		
27	8002	丸 紅	18.79		
28	6301	コマツ	18.52		
29	5803	フジクラ	17.38		
30	8830	住友不	17.31	2,944.84	115.7%

黄色帯の銘柄は期間中の物色傾向を示す代表的な銘柄

(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成



# 日経平均株価 銘柄別下落率と寄与度

## 高市トレード①

【2025年10月3日～2025年11月4日】  
(上昇156銘柄、下落67銘柄、変わらず2銘柄)

### 下落率上位

	コード	銘柄	騰落率 (%)
		日経平均	12.51
225	6532	ベイカレント	-16.51
224	9022	JR東海	-11.26
223	3099	ミツコシヤタ	-10.72
222	7735	スクリン	-10.51
221	4661	OLC	-10.21
220	4568	第一三共	-9.60
219	4005	住友化	-9.56
218	4751	サイハエジ	-9.13
217	9009	京 成	-8.50
216	3086	Jフロン	-8.48
215	4063	信越化	-7.69
214	3697	SHIFT	-7.39
213	8766	東京海上	-7.04
212	6098	リクルートHD	-6.83
211	3092	ZOZO	-6.72
210	8233	高島屋	-6.64
209	7211	三菱自	-5.96
208	8795	T&DHD	-5.42
207	4523	エーザイ	-5.40
206	3436	SUMCO	-4.87
205	9001	東 武	-4.73
204	9008	京 王	-4.46
203	9602	東 宝	-4.00
202	2413	エムスリー	-3.89
201	4689	LINEヤフー	-3.88
200	9005	東 急	-3.84
199	9843	ニトリHD	-3.71
198	3405	クラレ	-3.55
197	9735	セコム	-3.53
196	4021	日産化	-3.49

### 寄与度下位

	コード	銘柄	寄与度 (円)	上位累計 (円)	上位累計 (%)
		日経平均	5,727.70		
225	4063	信越化	-64.68	-64.68	-1.13%
224	6098	リクルートHD	-53.95		
223	6532	ベイカレント	-46.39		
222	4568	第一三共	-35.90		
221	8766	東京海上	-21.71	-222.63	-3.89%
220	7735	スクリン	-20.19		
219	9735	セコム	-12.63		
218	4661	OLC	-11.90		
217	3099	ミツコシヤタ	-9.48		
216	3092	ZOZO	-9.18	-286.01	-5.0%
215	4523	エーザイ	-8.66		
214	9022	JR東海	-7.97		
213	9843	ニトリHD	-7.94		
212	4901	富士フィルム	-7.22		
211	2413	エムスリー	-7.06	-324.85	-5.7%
210	4021	日産化	-6.22		
209	9009	京 成	-5.82		
208	4307	NRI	-4.65		
207	4751	サイハエジ	-4.09		
206	8233	高島屋	-3.88	-349.50	-6.1%
205	6902	デンソー	-3.81		
204	3086	Jフロン	-3.52		
203	6301	コマツ	-3.34		
202	8725	MS&AD	-3.22		
201	3382	7&I-HD	-3.16	-366.55	-6.4%
200	4519	中外薬	-3.11		
199	7832	パナソニック	-2.91		
197	2282	日本ハム	-2.86		
198	3697	SHIFT	-2.81		
196	8252	丸井G	-2.71	-380.94	-6.7%

## 高市トレード②

【2025年12月30日～2026年1月26日】  
(上昇164銘柄、下落61銘柄、変わらず0銘柄)

### 下落率上位

	コード	銘柄	騰落率 (%)
		日経平均	5.06
225	3697	SHIFT	-14.23
224	6762	TDK	-13.21
223	6758	ソニーG	-11.88
222	8267	イオン	-9.63
221	6753	シャープ	-8.43
220	4324	電通G	-7.82
219	9984	ソフトバンクG	-7.61
218	7733	オリパス	-6.95
217	9502	中部電	-6.88
216	4568	第一三共	-6.81
215	6702	富士通	-6.75
214	4755	楽天G	-6.68
213	7269	スズキ	-6.51
212	4543	テルモ	-6.41
211	2413	エムスリー	-6.08
210	6532	ベイカレント	-5.98
209	9064	ヤマトHD	-5.86
208	8252	丸井G	-5.43
207	6098	リクルートHD	-5.41
206	4901	富士フィルム	-5.14
205	4704	トレント	-4.98
204	6504	富士電機	-4.89
203	3092	ZOZO	-4.26
202	6976	太陽誘電	-4.21
201	4689	LINEヤフー	-4.03
200	9020	JR東日本	-3.97
199	7270	SUBARU	-3.92
198	6367	ダイキン	-3.76
197	7261	マツダ	-3.61
196	4523	エーザイ	-3.45

### 寄与度下位

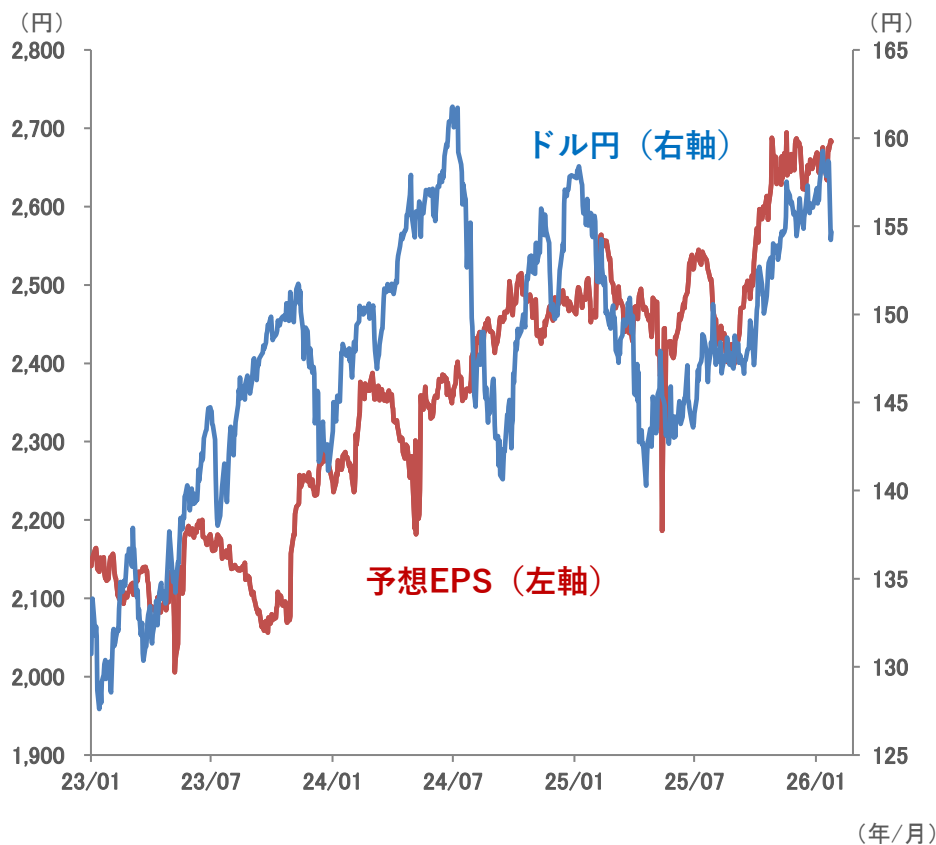
	コード	銘柄	寄与度 (円)	上位累計 (円)	上位累計 (%)
		日経平均	2,545.77		
225	9984	ソフトバンクG	-268.74	-268.74	-10.56%
224	6762	TDK	-146.40		
223	6758	ソニーG	-79.89		
222	6098	リクルートHD	-48.03		
221	4543	テルモ	-38.91	-581.97	-22.86%
220	6367	ダイキン	-25.24		
219	8267	イオン	-23.92		
218	9433	KDDI	-23.46		
217	4568	第一三共	-22.86		
216	7269	スズキ	-20.32	-697.78	-27.4%
215	7733	オリパス	-18.45		
214	4901	富士フィルム	-17.25		
213	6988	日東電	-14.54		
212	6532	ベイカレント	-13.00		
211	4704	トレント	-10.83	-771.85	-30.3%
210	7832	パナソニック	-10.53		
209	2413	エムスリー	-10.31		
208	6702	富士通	-9.76		
207	4324	電通G	-8.69		
206	7751	キヤノン	-6.97	-818.10	-32.1%
205	8766	東京海上	-6.97		
204	4307	NRI	-6.22		
203	7974	任天堂	-6.02		
202	8252	丸井G	-5.85		
201	3092	ZOZO	-5.52	-848.67	-33.3%
200	3382	7&I-HD	-5.52		
199	4523	エーザイ	-5.38		
197	6981	村田製	-5.37		
198	6976	太陽誘電	-4.98		
196	3697	SHIFT	-4.67	-874.59	-34.4%

黄色帯の銘柄は期間中の物色傾向を示す代表的な銘柄

(出所) QUICKのデータを基に投資情報部作成

# 予想PESとドル円の推移、業績集計など

【期間：2023年1月4日～2026年1月27日】  
予想EPS 2,682.77円（1月27日時点）



集計期間：2025年10月3日～11月19日発表分

ユニバース：3月期決算企業

決算進捗率：2,297銘柄／決算発表予定2,297銘柄（100.0%）

	売上高	営業利益	経常利益	純利益
(%, 社)				
2Q実績の前年同期比	2.6	2.1	26.6	33.0
2Q実績の対QUICKコンセンサス	1.2	3.9	29.6	32.8
2Q(累計)実績の前年同期比	1.4	▲ 1.7	8.5	9.5
2Q(累計)実績の対通期会社予想進捗率	48.6	51.4	53.9	55.1
2Q(累計)実績の対QUICKコンセンサス	0.6	2.3	14.9	12.6
通期会社予想の対前期実績	0.8	▲ 2.8	▲ 5.0	▲ 3.6
通期会社予想の改定率	0.6	2.7	3.0	3.9
通期会社予想の対QUICKコンセンサス	▲ 0.3	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 2.6

【ご参考：大手証券の来期予想（純利益ベース）】（25年末時点）

27年3月期 予想純利益増益率（前年度比：%）		
野村	10.1	RN Large（除く金融）
大和	14.6	全業種、事業会社（除くSBG）
みずほ	18.2	全産業（除く金融）
SMBC	9.5	NIKKO250（除く金融）
平均	13.1	

# 予想EPSと予想PERマトリックス

2026/1/27 現在

(単位: 円)

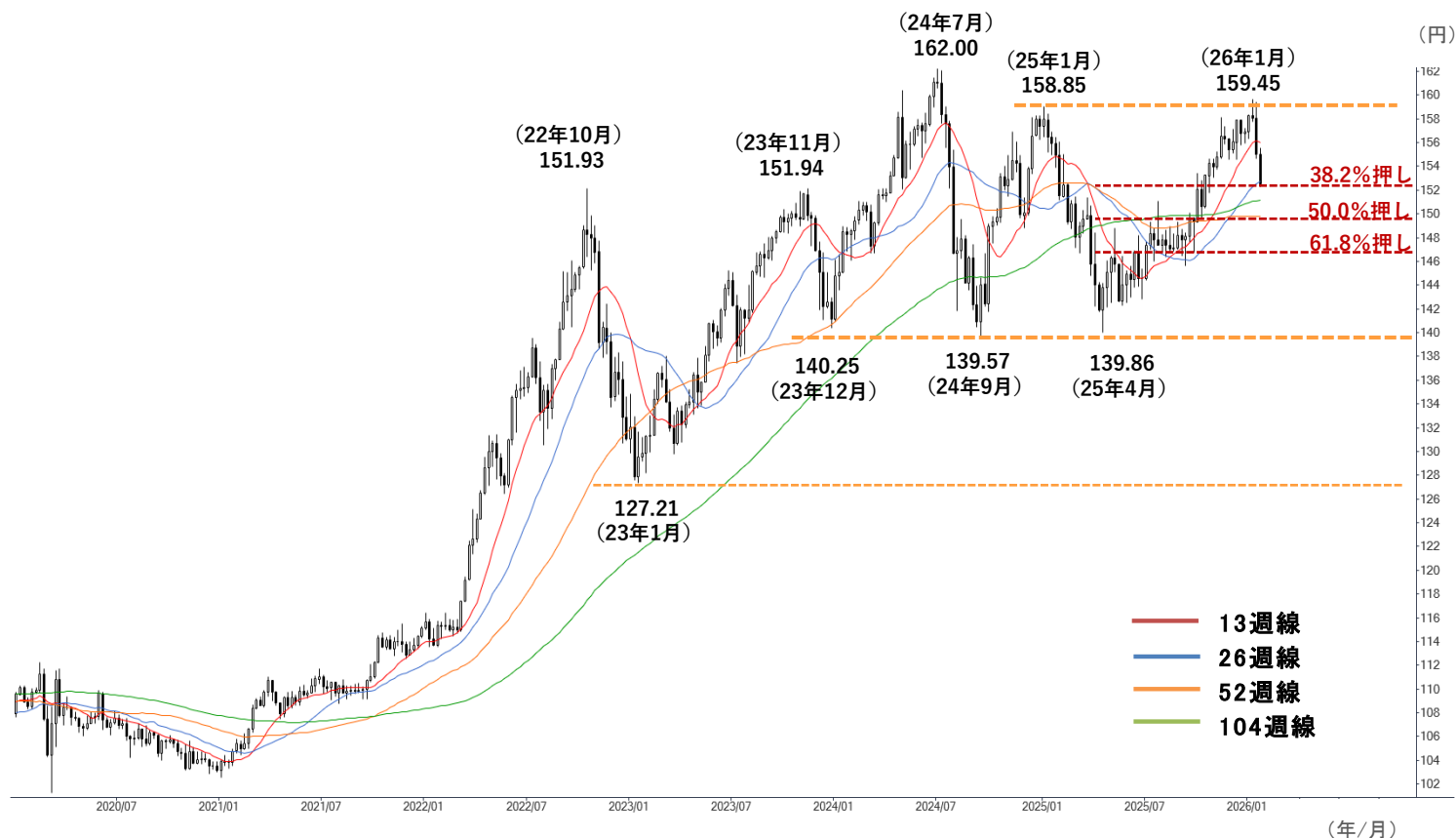
<div>EPS</div> <div>PER</div>	15%減	10%減	5%減	<div>予想EPS</div> <div>2,682.77</div>	5%増	10%増	15%増	20%増
20倍	45,607	48,290	50,973	53,655	56,338	59,021	61,704	64,387
19倍	43,327	45,875	48,424	50,973	53,521	56,070	58,619	61,167
18倍	41,046	43,461	45,875	48,290	50,704	53,119	55,533	57,948
17倍	38,766	41,046	43,327	45,607	47,888	50,168	52,448	54,729
16倍	36,486	38,632	40,778	42,924	45,071	47,217	49,363	51,509
15倍	34,205	36,217	38,230	40,242	42,254	44,266	46,278	48,290
14倍	31,925	33,803	35,681	37,559	39,437	41,315	43,193	45,071
13倍	29,645	31,388	33,132	34,876	36,620	38,364	40,107	41,851

※小数点以下、四捨五入

## テクニカル ドル円 (週足)

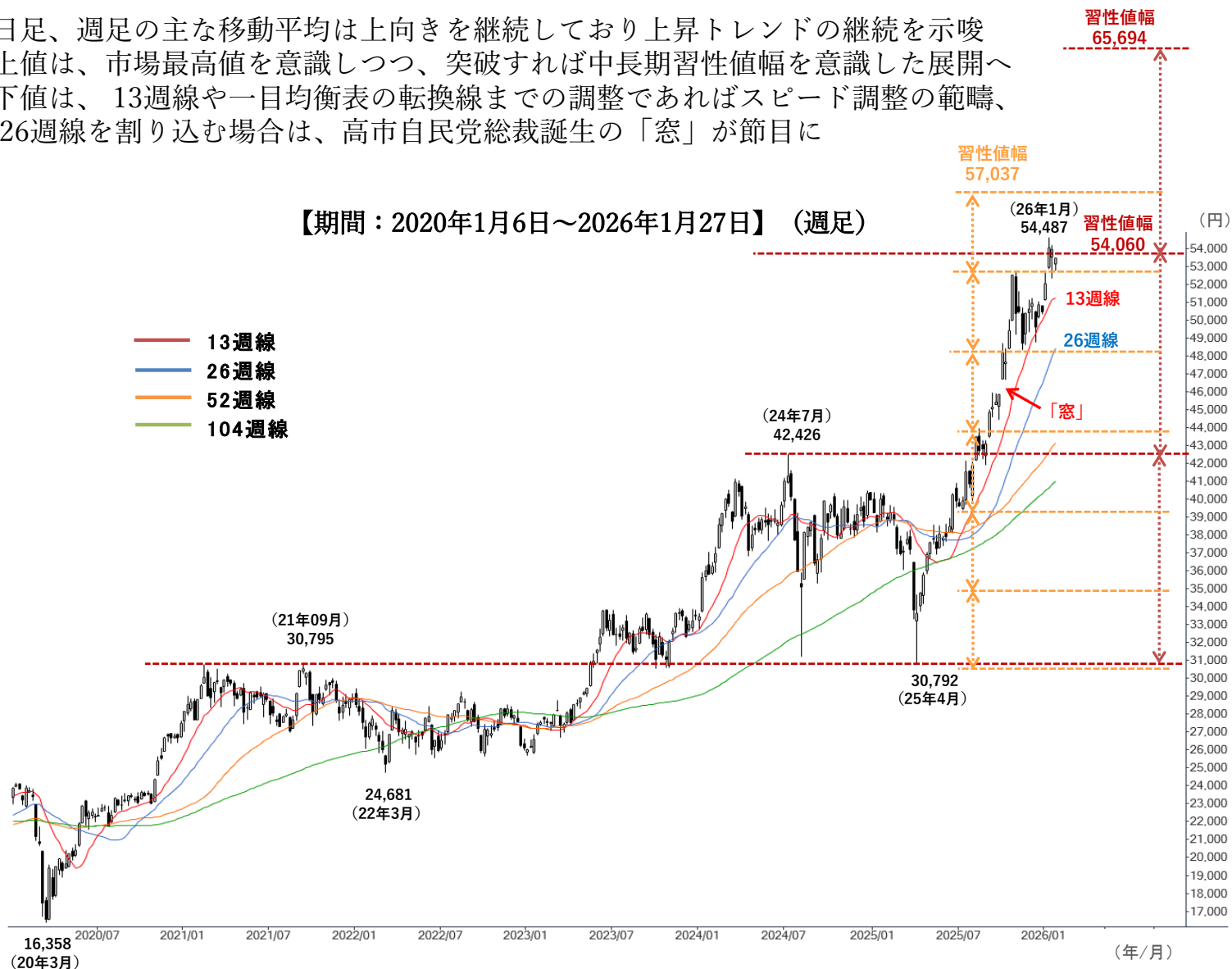
- ✓ 中長期的には概ね140円から160円のレンジで推移、160円に接近する場面では介入警戒がされる中、足もとでは日米連携「レートチェック」の観測報道を受け円高に
- ✓ 一方、消費税減税というテーマがある間は、財政悪化懸念に伴う円売り圧力も拭えず、それぞれの思惑が交錯する展開に
- ✓ 25年4月安値(139.86円)から直近1月高値(159.45円)の上昇に対する、先ずは38.2%押し(151.97円)が意識され、更に円高が進むようなら50%押し(149.66円)～61.8%押し(147.34円)ゾーンが節目に

【期間：2020年1月6日～2026年1月27日】 (週足)



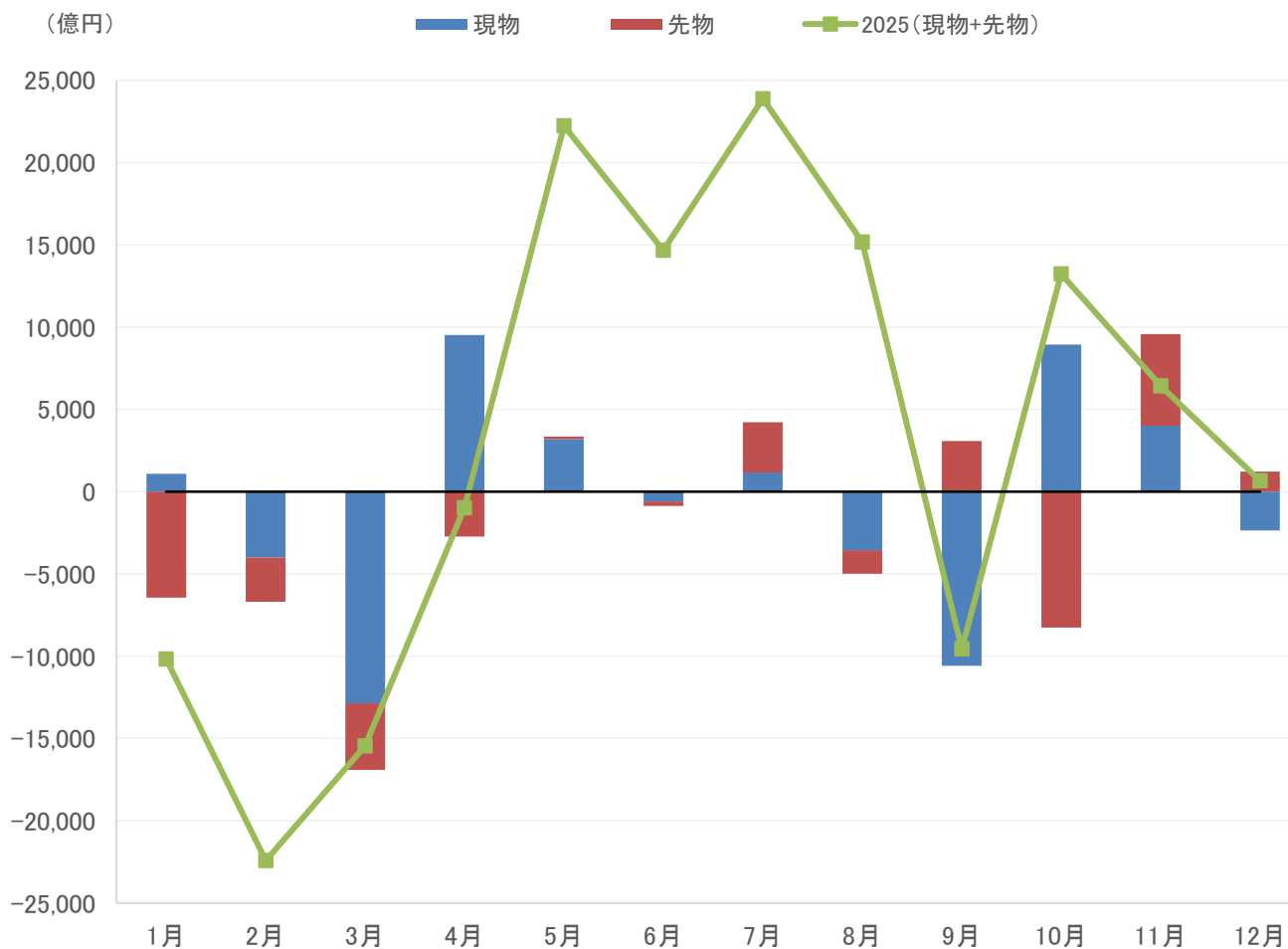
# テクニカル 日経平均株価（週足）上値と下値の目途

- ✓ 日足、週足の主な移動平均は上向きを継続しており上昇トレンドの継続を示唆
- ✓ 上値は、市場最高値を意識しつつ、突破すれば中長期習性値幅を意識した展開へ
- ✓ 下値は、13週線や一目均衡表の転換線までの調整であればスピード調整の範疇、26週線を割り込む場合は、高市自民党総裁誕生の「窓」が節目に



# 海外投資家の月別売買動向（直近10年平均と2025年）

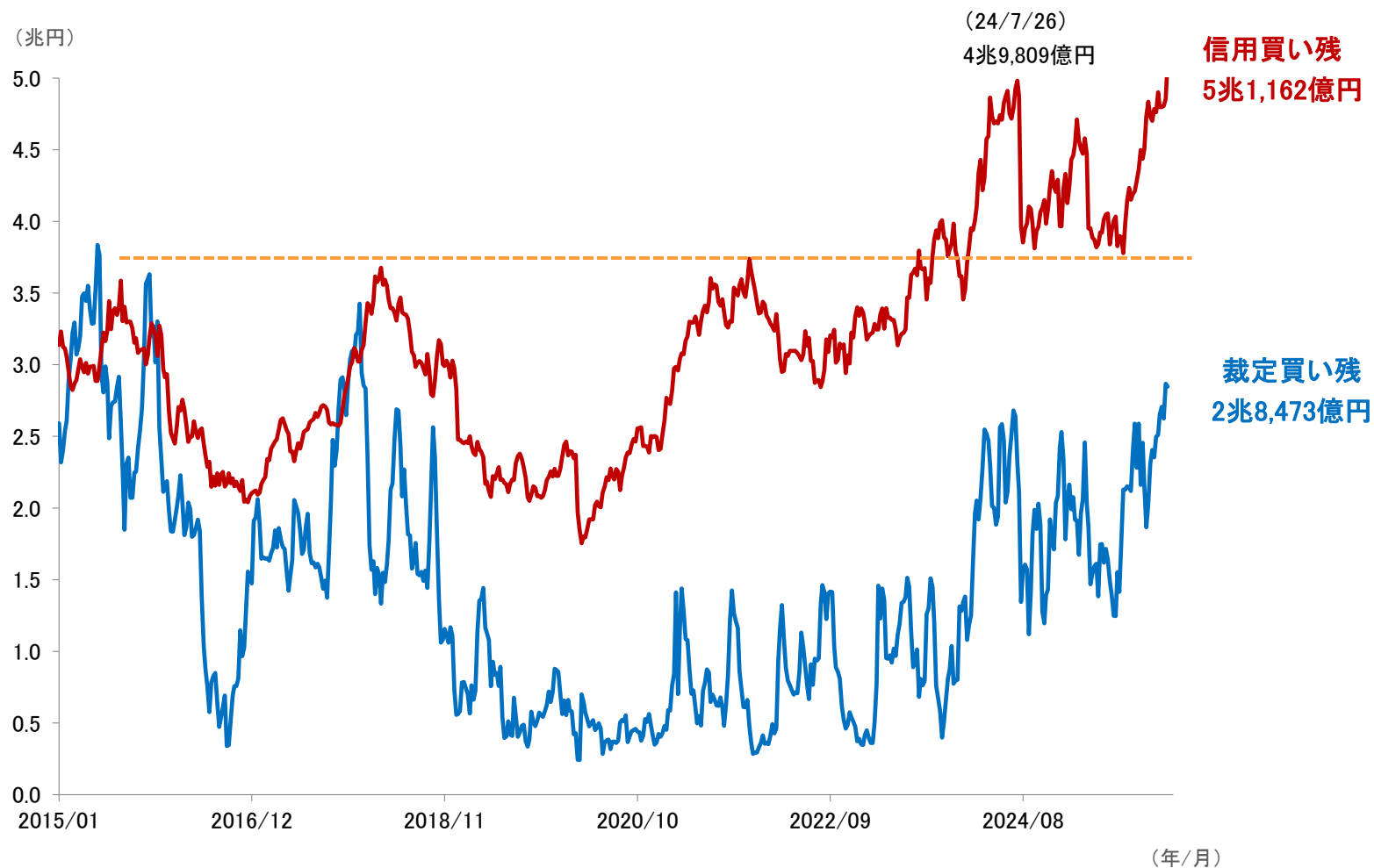
【計測期間：2016年～2025年の月別平均】



# 仮需（裁定残と信用残）

高水準で推移

【期間：2015年1月9日～2026年1月23日】（週次）





《今月の深掘り I》

SCREENホールディングス  
(7735)



# 1. 注目ポイント

- 全工程の約30%を占める洗浄分野において世界シェアトップを誇る半導体製造装置企業。
- AI需要などの追い風に加え、不採算領域の構造改革や生産効率改善が奏功し、25/3期にかけて4期連続最高益を達成。
- 26/3期は製造装置市場が踊り場を迎えるも、「SEMICON Japan 2025」やTSMC決算を背景に、市場好転の動き。



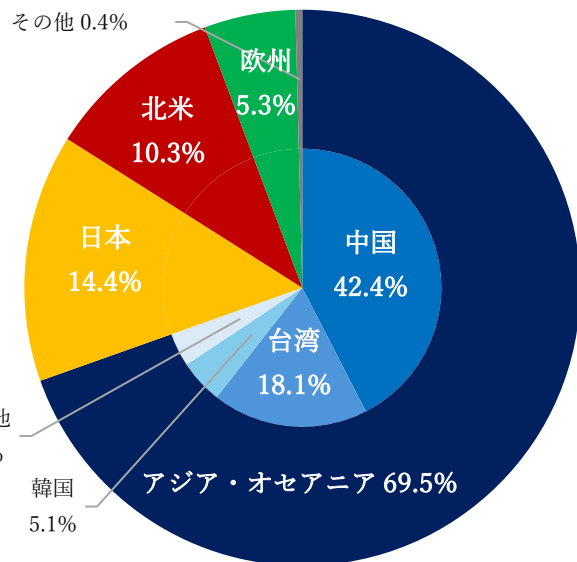
- ・ 次の市場拡大サイクルを充足し得る製造能力の整備に目途
- ・ 新たな成長フェーズへの移行に期待

## 2. 基本情報① 企業概要

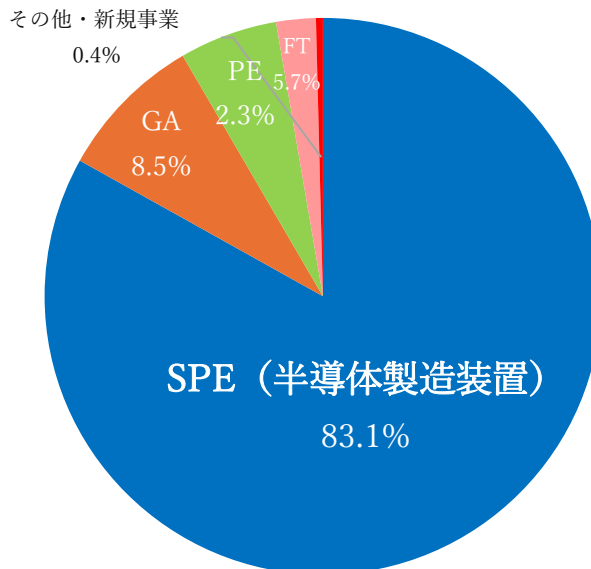
- ▶ 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）製造装置の製造・販売が主な事業内容。祖業の印刷関連機器やプリント基板関連機器に関する事業も手掛ける。
- ▶ 半導体製造装置は「洗浄」が中心で、ウェハを1枚ずつ処理する枚葉式洗浄装置、複数のウェハを一括で処理するバッチ式洗浄装置、ウェハを軟らかいブラシと純水で物理洗浄するスピンスクラバの3分野で世界シェアトップ。FPD製造装置ではガラス基板にレジスト（感光液）を塗布し現像する、コータデベロッパがトップシェアとなっている。プリント基板関連装置では、量産型直接描画露光装置として世界最高水準の解像度5/5 $\mu$ mを実現している。

【売上高構成】 6,252億円（25/3期）

### 地域別



### セグメント別



#### ■ 半導体製造装置

ウェハ表面の汚れを薬液や超純水を使用して洗浄する装置等を製造・販売

#### ■ グラフィックーツ機器

生活のあらゆるシーンで使用される媒体への印刷に係る機器などを製造・販売

#### ■ ディスプレイ製造及び成膜装置

薄膜を均一かつ高速に塗布する装置などを製造・販売

#### ■ プリント基板関連機器

回路パターンを直接描画する装置や検査する装置などを製造・販売

#### ■ その他・新規

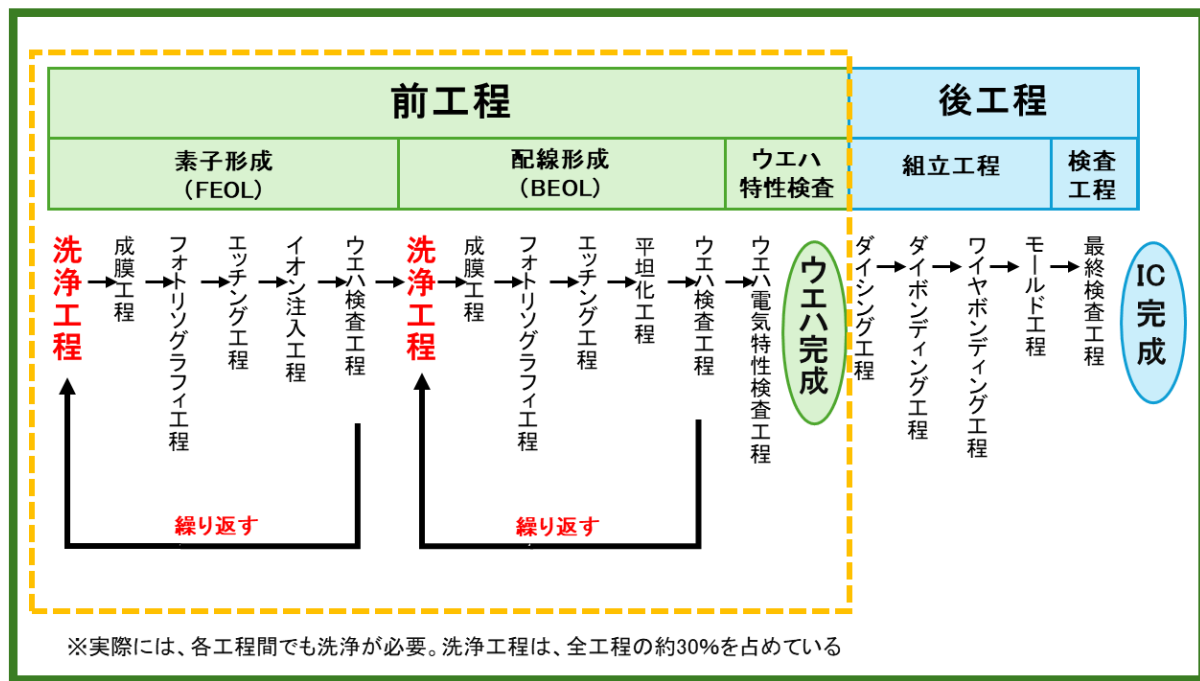
コア技術を展開し、新たな事業領域における早期事業化に向けた取り組み

ex) 半導体アドバンスドパッケージ関連機器  
エネルギー分野（水素関連）  
ライフサイエンス分野（細胞関連製品等）

## 2. 基本情報② 洗浄分野の世界最大手

- 半導体チップ製造の前工程では、微細な回路形成を実現するため「シリコンウエハの表面処理工程」を繰り返すが、特にウエハの不純物や薬品を取り除く「洗浄」工程は全工程の約30%を占めている。これは、半導体デバイスの不良は表面・界面から生じるケースが圧倒的に多いため、微小な汚れ（パーティクル）が原因となっている。洗浄工程では、高純度な化学溶液による洗浄と超純水によるリンス（すすぎ）、乾燥によってこの不純物を確実に取り除き、半導体チップの品質向上を保っている。
- しかし、回路形成の微細化技術の進歩によりウエハの強度が低下、洗浄時につく細かなキズがデバイスの不良となる新たな問題が発生している。先端半導体は従来よりも変形・破損リスクが高まる傾向にあり、同社の「汚れは取るが表面は傷つけない表面処理技術」が、高い競争力の源泉となっている。

【イメージ図】



洗浄プロセスの最適化および  
高性能な洗浄ニーズの高まり



顧客企業の  
「コスト抑制」と「環境性能向上」にも貢献

## 2. 基本情報③ 洗浄製造装置 3 分野で世界シェアトップ

世界シェア  
トップ

### 【枚葉式洗浄装置】

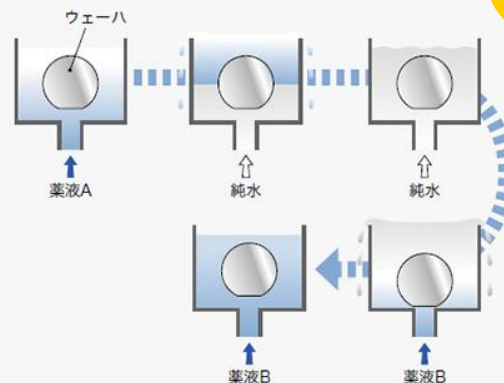
★ 業界のデファクトスタンダード  
SU-3400



- 回転しているウエハに「1枚ずつ薬液や純水をスプレー」して洗浄を行う装置。多品種少量生産に向いており、高い精度と均一性を誇る。
- 1983年に枚葉式洗浄装置を開発して以来、長年にわたりウエハ上の気液界面の最適な処理を追求。SU-3400（画像）は業界のデファクトスタンダードとなっている。安定した洗浄処理性能を継承し、世界最高レベルの生産性と高い処理性能を実現。

### 【バッチ式洗浄装置】

世界シェア  
トップ



- 薬液の入った槽や超純水の入った槽が並んだ装置。これらの槽の中に多数のウェハ（通常は50枚）をまとめて浸して、汚染物を溶かしたり中和したり洗い流したりした後、乾燥させる。
- 複数枚のウェハを同時に処理できるため、大幅な時間短縮と単位当たりのコスト低減が可能。

### 【スピンスクラバ】

世界シェア  
トップ

- 成膜工程の前後でウエハに付着した微小なゴミを取り除く「ゴミとり洗浄」に使われる。回転させたウエハの表面を柔らかいブラシで掃除する装置。
- 近年では半導体回路の微細化が進んだことで、より小さなダメージも避けるため、ブラシを搭載せず超音波や二流体ノズルで、パーティクルを取り除く仕様の比率も高くなっている。



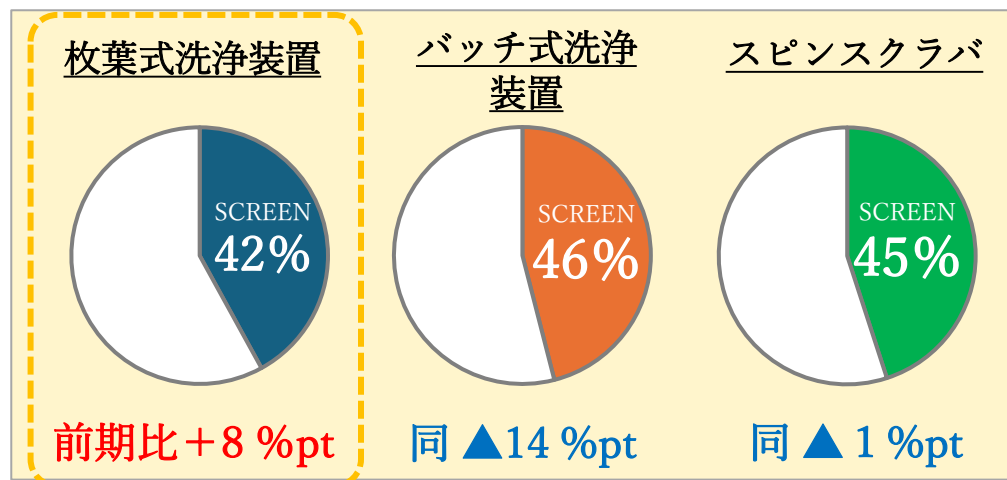
## 2. 基本情報④ 微細化ニーズを満たす枚葉式が主流に

- 一般的に、半導体工場ではコストと目的に合わせてバッチ式洗浄と枚葉式洗浄を使い分けるが、微細化の進展に伴い、洗浄条件やプロセスを細かく調整できる、枚葉式洗浄装置市場が拡大している。同社は25/3期、主力の枚葉式洗浄装置の世界シェアを大きく伸ばし、製品別売上高比率は80%に達した。現行の中期経営計画（25-27/3期）では、投資原資約3,600億円の約80%を成長投資へ重点的に配分するなど開発体制の拡充を進めており、市場シェアの更なる拡大を目指す。

### ■ 特徴

	枚葉式	バッチ式
洗浄方法	酸などの薬液や超純水で洗浄	
コスト	高	低
品質の均一性	高	低

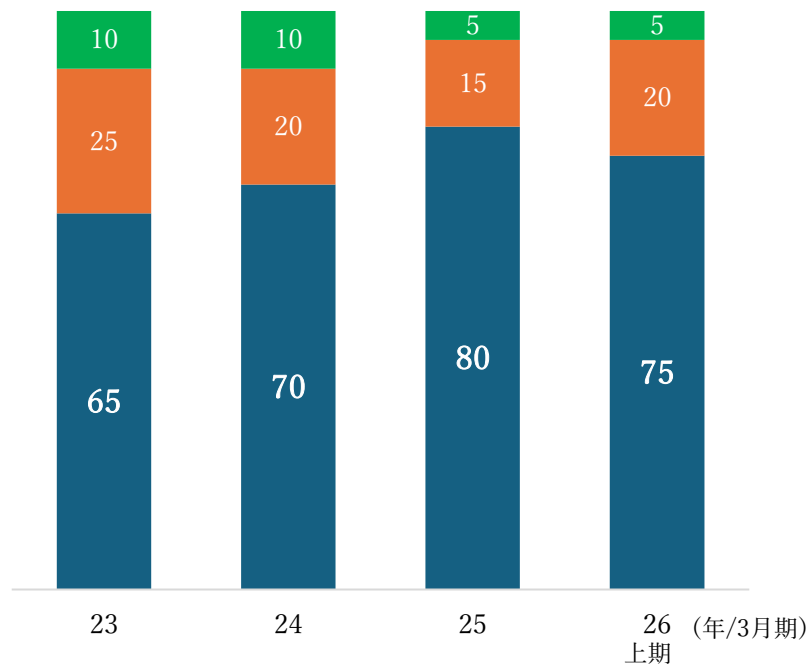
### ■ 同社の世界シェア（2024年）



### 【同社の製造装置売上比率（%）】

枚葉式へのシフトが進む

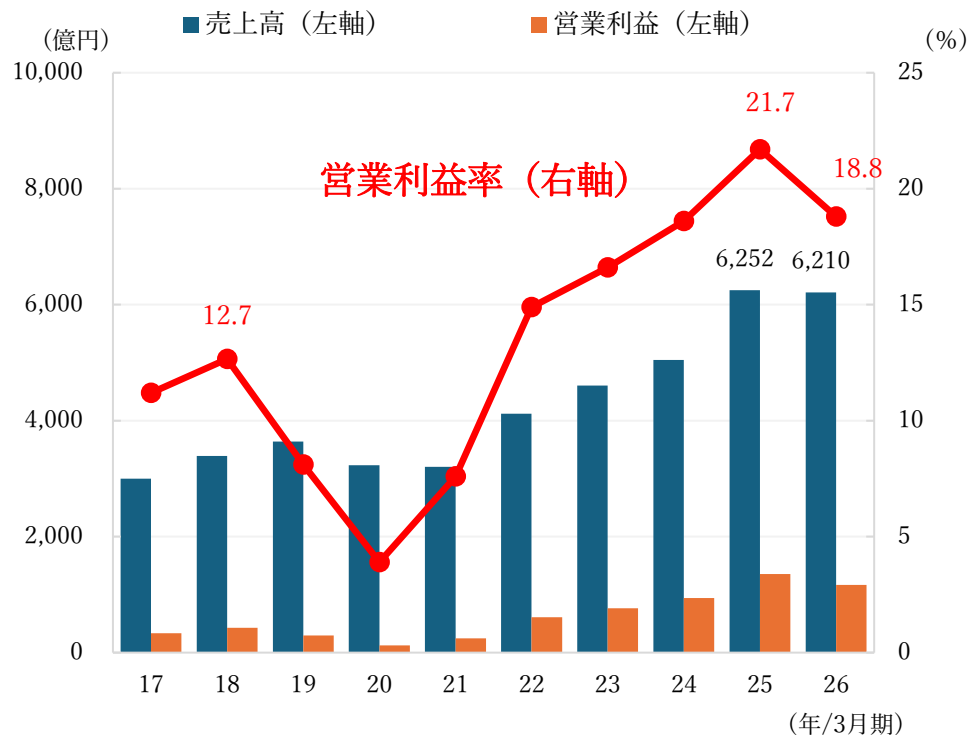
■ 枚葉式 ■ バッチ式 ■ コータデベロッパ/FLA/その他



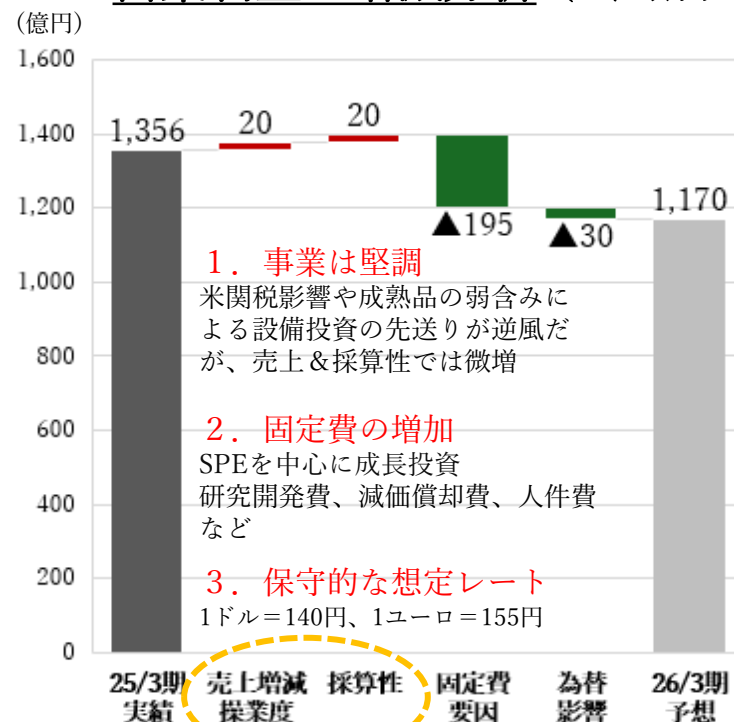
### 3. 業績動向① AI需要の追い風と収益性改善が奏功

- 洗浄工程は半導体市況サイクルの影響を受けやすく、その変動に収益性が大きく左右されることが同社の事業課題だった。ただ、生成AIの活用拡大やDXの進展などの外部環境の追い風に加えて、2020年以降に取り組んできた不採算領域の構造改革や生産効率の改善により、「収益性」と「効率性」を追求した経営体制が奏功し、営業利益率が急改善している。25/3期にかけて4期連続最高益を達成した。
- 26/3期は、半導体製造内製化を進める中国からの前倒し需要一服や、SPE事業の成長投資に向けた固定費の増加などを考慮し、会社計画は減収減益としている。

#### 業績推移



#### 営業利益の増減分析 (26/3期予想)



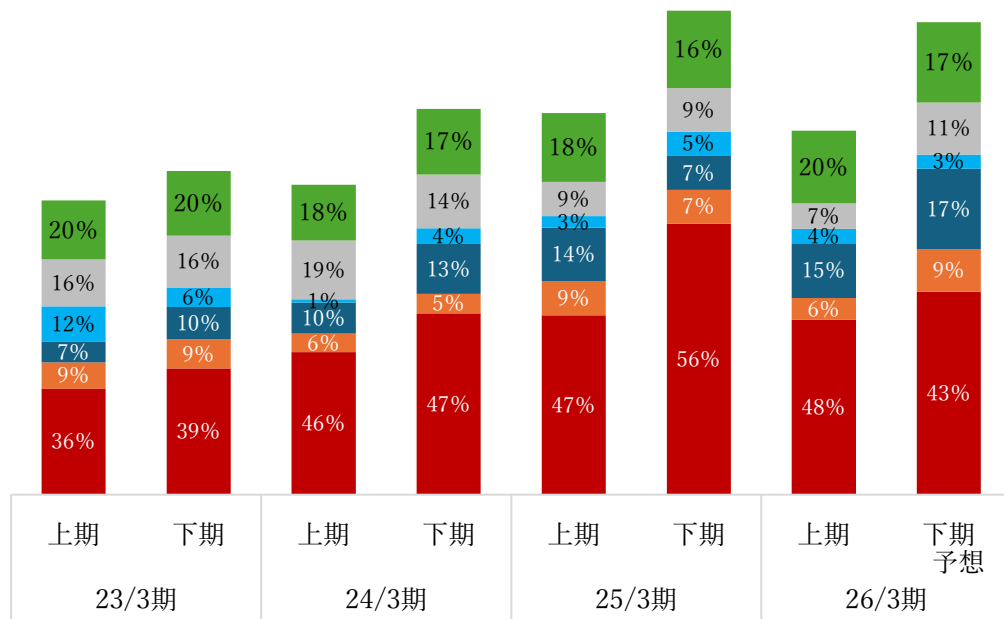


### 3. 業績動向② 26/3期は下振れリスクもAI投資需要は旺盛

- 26/3期上期実績は、売上高が前年同期比1.1%減の2,742億円、営業利益が同20.2%減の464億円で着地。期初の想定に加え、中国地場DRAMメーカー向け案件の検収遅れにより売上高の一部が下期にスライドしたことも影響した。下期にスライドした装置は現地に到着しているが、検収が27/3期にずれ込む可能性もあり、26/3期業績の下振れリスクとして残る。
- もっとも、AI関連の旺盛な設備投資需要を背景としたSPEの成長見通しは不変。アプリケーション別の投資動向では、台湾だけでなく今後は北米でも最先端デバイスの生産拠点構築に向けた設備投資が見込まれるため、先端ファウンドリの継続的な増加が想定される。さらに高性能メモリ（HBM）の深刻な供給不足を受けて各DRAMメーカーが増産に動くなど、メモリ向け売上の伸びに期待。

【新規装置アプリケーション別、SPE売上高】

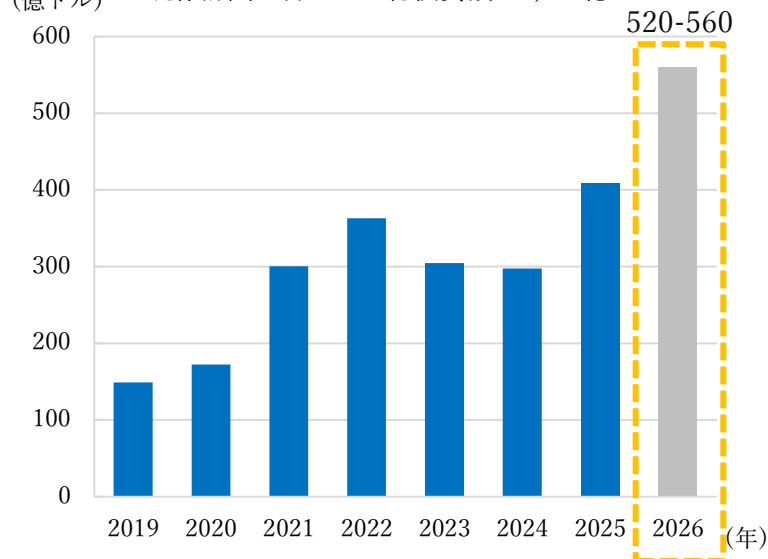
■ ファウンドリ ■ ロジック ■ DRAM ■ Flash ■ その他 ■ ポストセールス



【TSMC（最大顧客）の設備投資額】

2025年3月、米国で1,000億ドルの追加投資を決定\*

(億ドル) ※ 既存計画と合わせた総投資額は1,650億ドル



## 4. 好転① 前工程製造装置メーカーのビッグイヤーが近づく

- 同社は次の市場拡大サイクルを充足し得る製造能力の整備に取り組み、10年後の「売上高1兆円企業」（33/3期）を目指した新たな成長フェーズへの移行が期待されている。2025年12月に開催された「SEMICON Japan 2025」では、全ての前工程製造装置メーカーが25年11月中旬以降の引き合いの急増と、27/3期および28/3期の増収増益見通しを示した。ファウンドリの設備投資需要とメモリのサイクル（一部ではスーパーサイクルの可能性とも）到来があわさり、製造装置メーカー各社が想定する26年末ごろからのビッグイヤーの初動と考えられる。足元の市況改善は、27/3期業績予想の上振れ材料。
- なお、同社の収益認識は「設置基準」のため、「出荷基準」の競合他社と比較して、売上/利益計上タイミングが後ずれする可能性には留意したい。

「SEMICON Japan 2025」で示された  
WFE（前工程製造装置市場）  
2026年見通し

- ① 台湾ファウンドリからの装置引き合いが2025年11月以降大幅に増加、2026年末から2027年にかけて出荷が本格化する見込み
- ② 各DRAMメーカーからの引き合いが急増している

≪ 同社の2025年10月31日決算説明会時点 ≫  
推計、前年比 1 桁%台前半～中盤 → **上方修正に期待**

万全な  
供給体制

### 生産キャパシティの拡大

新工場	操業開始	総工費	主な業務
S <sup>3</sup> -4	2023年1月	約100億円	枚葉式洗浄装置の生産など
S <sup>3</sup> -5	2024年1月	約 80億円	枚葉式洗浄装置の生産など
S <sup>3</sup> -6	2025年2月	約110億円	水素関連事業の部材製造、成膜装置事業の実験・部品検査、SPE事務所機能など

⇒ 27/3期中に、SPE事業の年間売上高6,000億円に対応できる生産キャパシティを構築（25/3期：5,195億円）

万全な  
供給体制

### 更なるAIブームへの備え

所在地	滋賀県野洲市富波乙4-1他
面積	約13万㎡（S <sup>3</sup> -1～6がある主力の彦根工場は約21万㎡）
投資額	用地取得および第一期工事分として約47億円を予定
用途	半導体製造装置などの既存事業や新規事業の新拠点

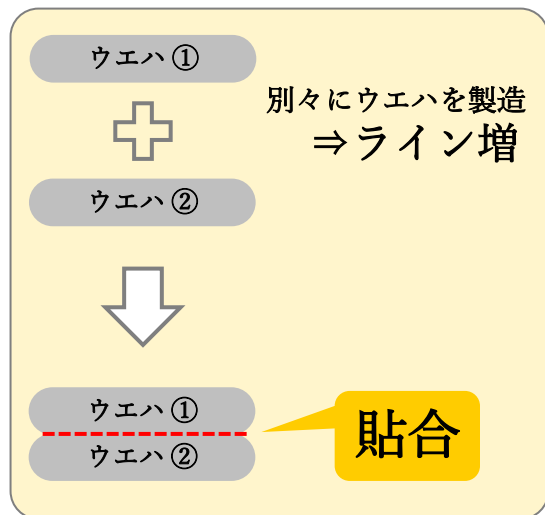
⇒ 2026年に用地取得予定



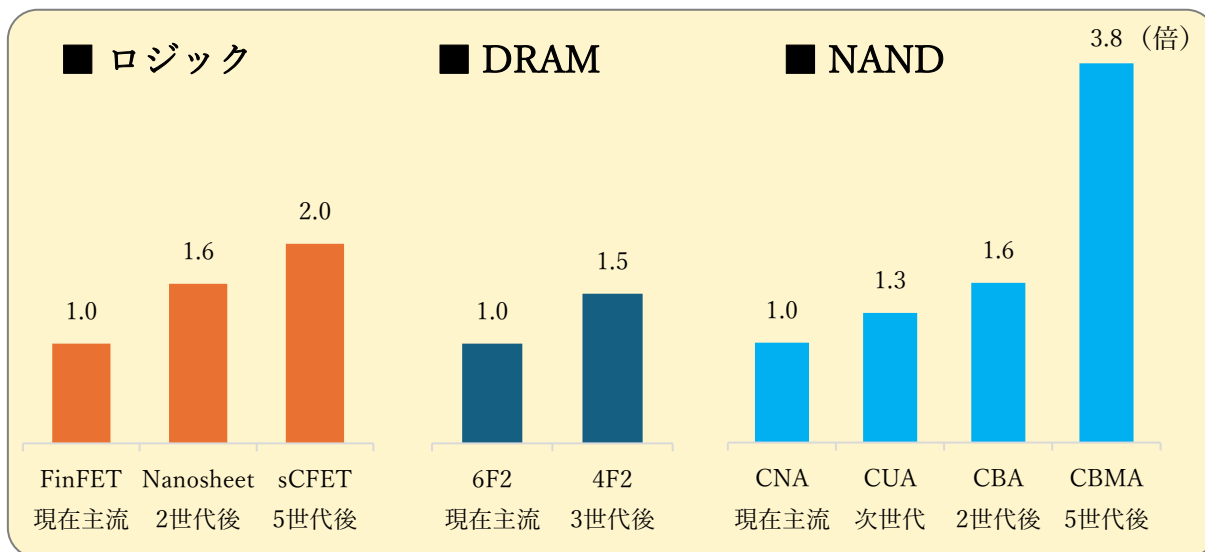
## 4. 好転② 新技術トレンドで洗浄工程に商機到来

- これまで、前工程の微細化（2次元）が先端半導体の原動力となってきたが、物理的な限界に迫り、後工程における機能の異なる複数の半導体チップを基板上で組み合わせる「チップレット」など、微細化以外で性能を高める技術開発が進んでいる。
- このような技術トレンドのなか、ロジック半導体における「ウエハ同士の貼り合わせ」や、メモリ半導体における「セルとCMOS※の貼り合わせ」など、貼合技術によるデバイス構造の3次元化が、今後主流となる可能性がでてきた。必要なウエハ製造ラインの増加や、貼合プロセスの発生に伴う洗浄工程数の増加が、同社の新たな商機として期待されている。
- 微細化技術の限界による成長性鈍化が同社株に対するディスカウントの一因になってきたが、洗浄工程数増加に伴う高成長見通しが高まれば、バリュエーションの再評価につながる。

### 【貼合技術のイメージ図】



### 次世代技術の進展に伴う 【同社の売上金額予測】 (注) 現在主流を1倍と仮定



※ CMOS：pMOSFETとnMOSFETと呼ばれる2つの異なるトランジスタ技術を組み合わせた半導体回路構造。高い集積度・低電力消費・高速性・信頼性を備える。

(出所)2026年3月期 IR Day資料を基に投資情報部作成

## 5. 投資判断材料

### ➤ ファンダメンタル面の注目ポイント

1. TSMCの2026年設備投資計画（前年比27%増～37%増の520億ドル～560億ドル）を受けて、27/3期の業績拡大見通しが強まる。
2. 貼合技術の進展による業績寄与は短期では限定的。半導体製造装置販売高のトレンド転換による投資回収フェーズへの移行期を見極めたい。

### ➤ テクニカル面の注目ポイント

1. 2024年の上場来高値を更新し、上値追いの様相。
2. 当面の上値目途は2022年10月安値からのN計算値24,505円。

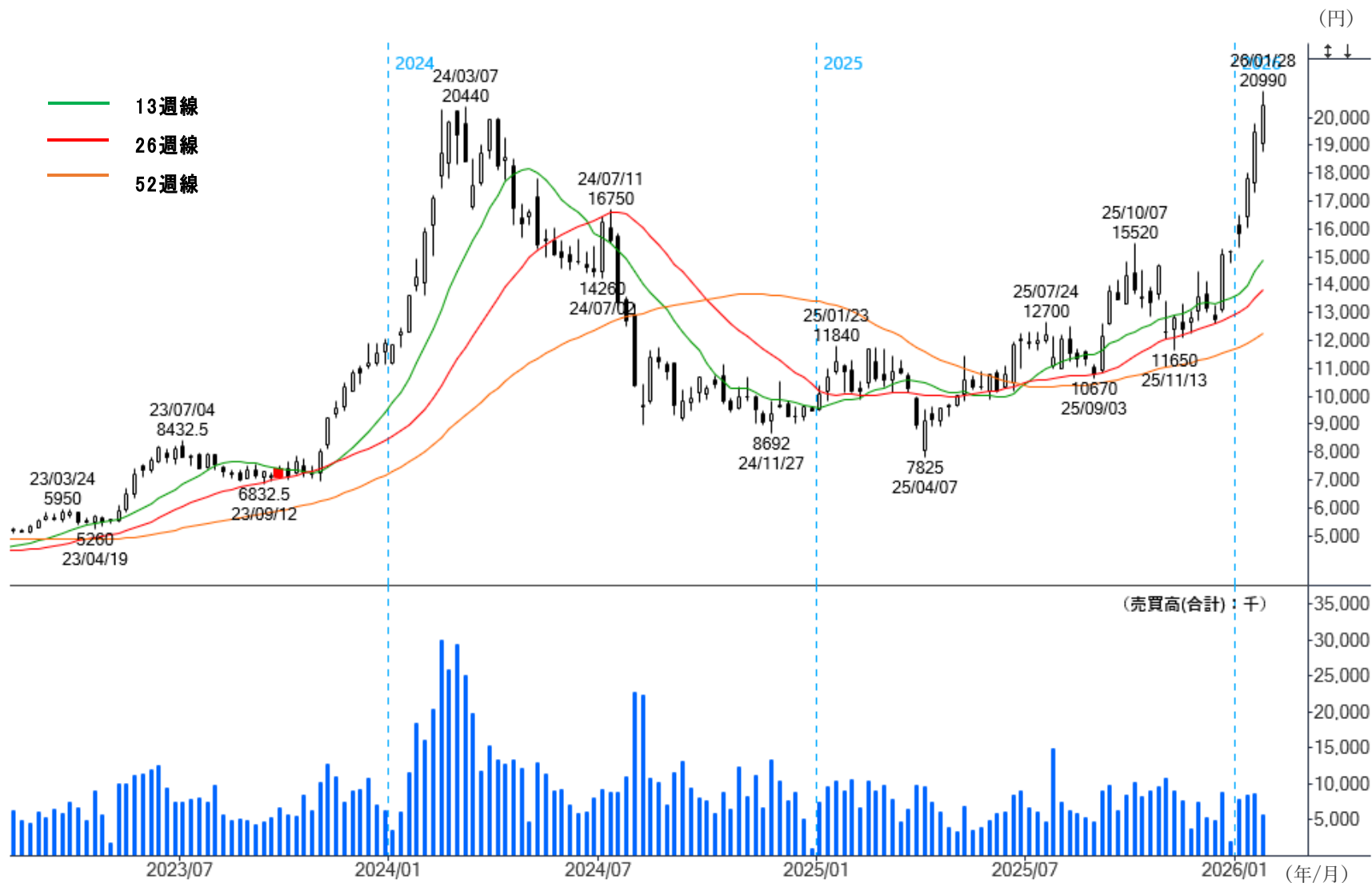
### ➤ アップサイドリスク

1. AI市場の拡大。
2. 半導体製造の国産化機運に伴う設備投資需要の増加。
3. 半導体企業各社のロードマップ進展による洗浄装置の需要増加。

### ➤ ダウンサイドリスク

1. 半導体製造の設備投資需要の減少。
2. 金利上昇や外部環境の不透明感による景気悪化懸念。
3. 中国リスク。

## 6. 株価チャート（週足 2023年2月6日～2026年1月28日）



# 7. 株価指標等

## 業績推移

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3(予)
売上高(百万円)	411,865	460,834	504,916	625,269	621,000
前期比	28.6%	11.9%	9.6%	23.8%	▲0.7%
営業利益(百万円)	61,273	76,452	94,164	135,683	117,000
前期比	150.2%	24.8%	23.2%	44.1%	▲13.8%
経常利益(百万円)	59,438	77,393	94,279	138,265	117,000
前期比	161.6%	30.2%	21.8%	46.7%	▲15.4%
当期利益(百万円)	45,481	57,491	70,579	99,467	88,000
前期比	199.9%	26.4%	22.8%	40.9%	▲11.5%
一株利益(円)	976.55	1,216	742.1	1,024	930.91
配当(円)	293	365	307	308	280

## キャッシュ・フロー推移

(百万円)

	24年3月期	25年3月期
営業キャッシュ・フロー	96,255	71,234
投資キャッシュ・フロー	▲43,456	▲21,772
フリーキャッシュ・フロー	52,799	49,462
財務キャッシュ・フロー	▲35,142	▲46,466
現金及び現金同等物の期末残高	195,423	198,478

## 指標等

	1月7日現在
時価総額	1兆5,337億円
予想PER	17.2倍
PBR	3.53倍
予想配当利回り	1.74%
予想ROE	20.9%
自己資本比率	64.4%



《今月の深掘り II》

# 高砂熱学工業 (1969)

# 1. 注目ポイント

- 半導体関連産業を中心に提供する「クリーンルーム」など、利益率が高い「産業設備」の大型新築工事進捗が近年の業績拡大に貢献
- 受注時採算の向上や施工プロセス「T-Base®」による生産性向上を背景に収益性が急改善。売上高は3期連続、経常利益は4期連続で過去最高を更新（25/3期）
- 今後もタイトな需給環境が続く見通しのなか、更なる生産性向上による施工消化能力の拡大や人的資本の増強を通じて、「売上」を伸ばす方向性にシフト

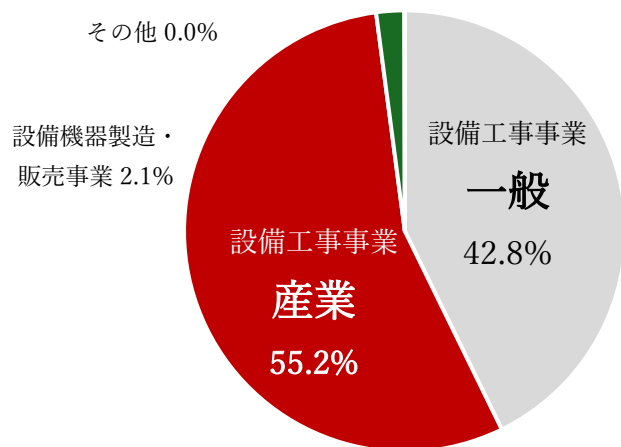


豊富な設計・施工実績で培ったノウハウを活かし、  
収益力強化と事業拡大を両立

## 2. 基本情報① 企業概要

- 売上規模や高い技術力を背景とした取得特許件数で、空調設備工事業界トップ。設計・施工、メンテナンスまで、空調を軸とした総合的なシステムエンジニアリングを提供する。空調設備工事は完成引渡しが4Q(1～3月)に集中し、利益計上も4Qに偏るといった季節性がある。
- 同社は2040年の目指す姿として「環境クリエイター」を定める。“人が住む環境のための空調技術”と“地球環境に貢献する環境技術”を創造し、環境負荷低減と快適性を同時に追求することで、顧客に高付加価値を提供できる点が強み。
- 一般的に利益率の高さは、「産業設備＞一般設備」、「リニューアル＞新築」であり、同社は高利益率の受注、売上高ポートフォリオを構築している。

【事業別の売上高（連結）】



一般設備： “人にやさしい快適空間の提供”

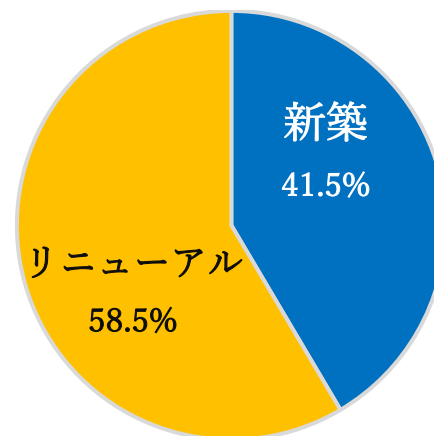
主な用途⇒ オフィスビル、商業施設など

産業設備： “高品質な製品の製造環境”

主な用途⇒ 半導体/製薬/食品などの生産工場

(注) 小数点第2位を四捨五入して算出

【工事種類別の完成工事高（個別）】



新築工事： 新規で建物や施設の工事を手掛ける

設計・施工の初期投資は高いが、大規模プロジェクトとなりやすい。

将来のリニューアル工事に繋がる

リニューアル工事： 既存の建物や施設を改修・更新

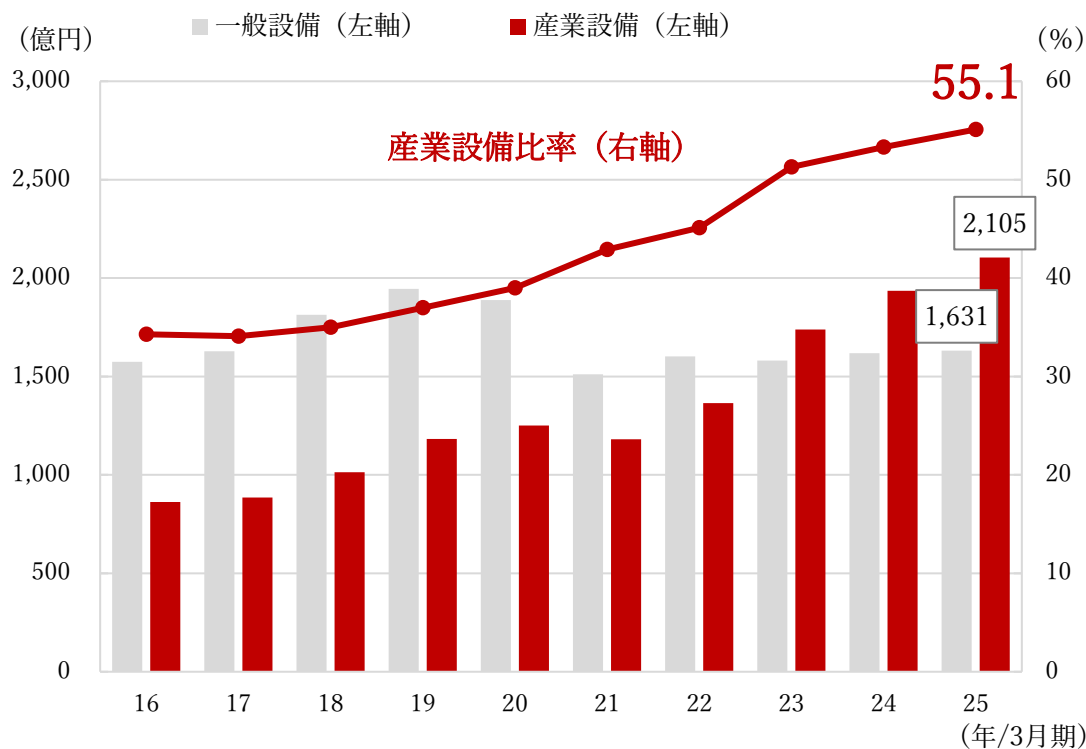
新築工事と比べて短工期かつ工期遅延リスク少

(出所) QUICKのデータ、決算説明資料を基に投資情報部作成

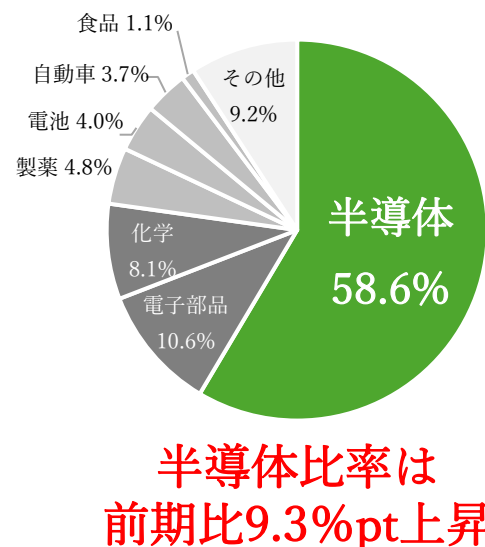
## 2. 基本情報② 産業設備が主力に

- ▶ 半導体分野における旺盛な建設需要が牽引し、23/3期に産業設備が一般設備の完成工事高を逆転。産業空調は工期が短く、施工の効率性および利益率が高いため、近年の業績拡大に大きく貢献している。
- ▶ 産業設備の利益率が高い要因は、元請での受注となりやすい、資材価格の高騰などに事業上慣れている、顧客が多く、インフレによる価格上昇を受け入れやすい、などが挙げられる。

【一般・産業設備の完成工事高（連結）】



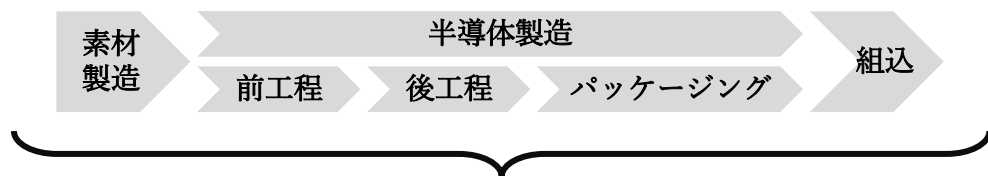
【産業設備の内訳（売上高）】  
(25/3期：単体)





## 2. 基本情報③ 「クリーンルーム」が産業設備の伸びを牽引

- ▶ 半導体製造の技術革新とAIチップの需要急増により、半導体の故障原因となる製造エリア内の塵や不純物など、汚染レベルを制御する「クリーンルーム」市場が拡大している。同社は半導体関連産業の広範なバリューチェーンに跨ってクリーンルームを提供しており、独自技術の「TCR-SWIT®」は高い換気効率が支持され、最先端半導体の国産化を目指す、ラピダスにも導入されている。

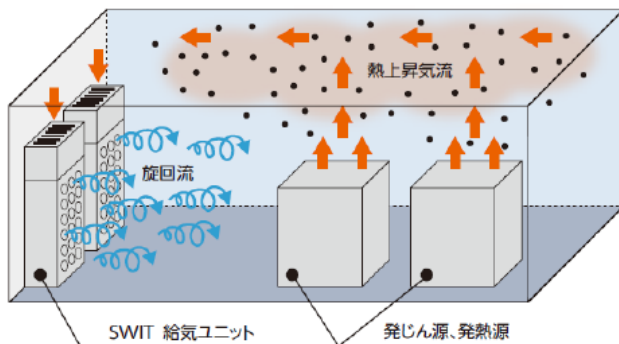


半導体関連産業における同社の空調事業領域は、広範囲

### 「TCR-SWIT®」

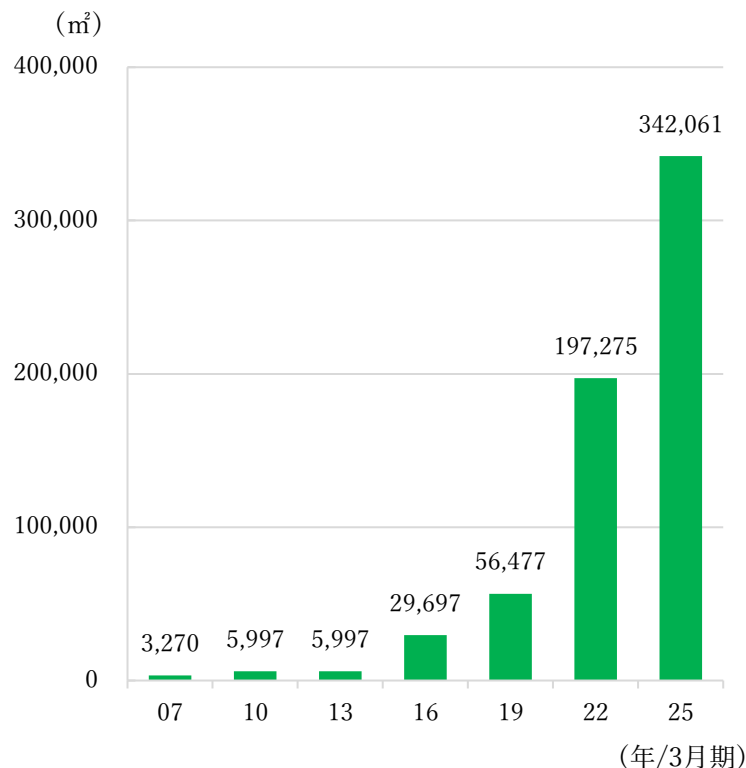
暖かい空気は上へ、冷たい空気は下へと向かう自然原理を利用した温度成層型の空調システム。横から空気を流し汚れた熱気を天井に持ち上げることで塵や埃があっても作業域まで降りてこない。

(従来の空調は天井から風が吹くため、作業域に塵や埃が舞ってしまう)



**快適性と省エネルギーを両立し  
消費電力は40%低減**

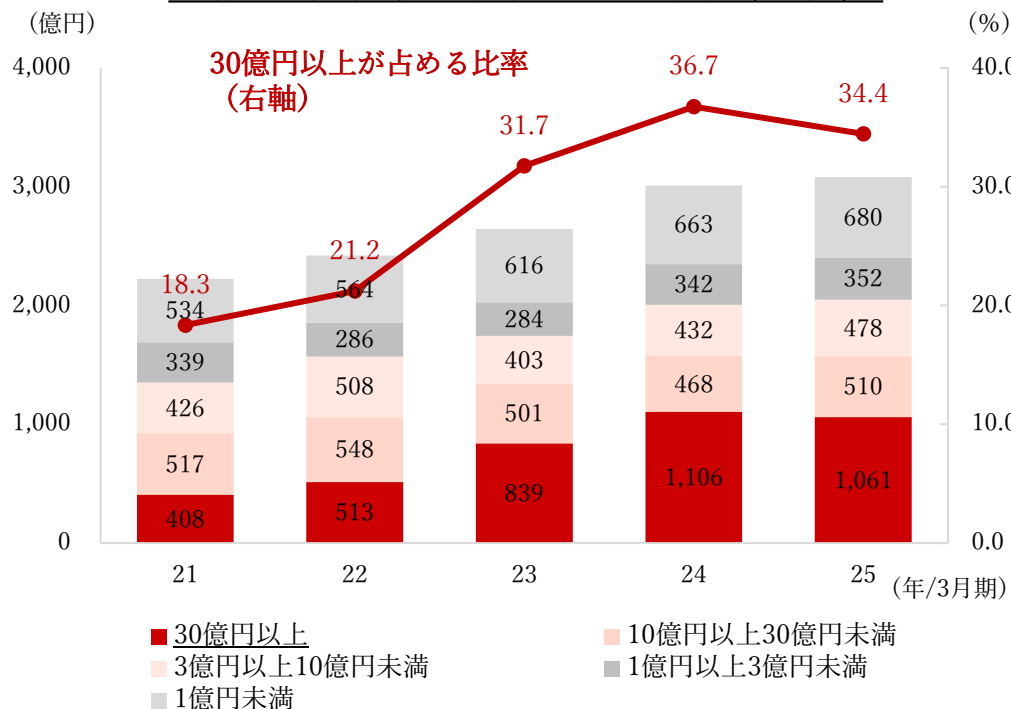
### 「TCR-SWIT®」の納入実績



### 3. 収益力強化① リニューアル工事への貢献開始を見込む

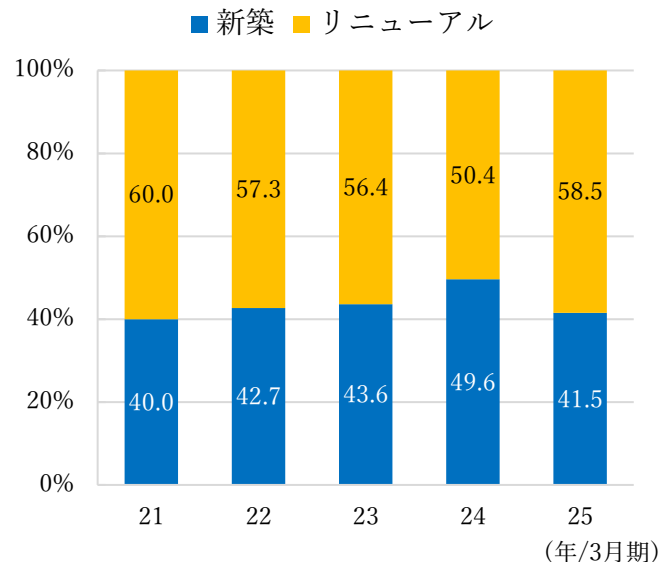
- 国内建設業界は、国家安全保障の観点からみた生産拠点の国内回帰や、大型の都市再開発などの「需要増加」と、人手不足による「供給制限」があわさり、構造的な需給ひっ迫が続く見通し。同社は受注時採算の向上で施工段階での収益力強化を図り、大型物件における現場対応力や、原価低減などの設計・施工ノウハウを蓄積することで、更なる生産性及び採算性の向上を実現している。足元では産業設備を中心に、1物件当たり30億円以上の大型受注が増加。
- なお、ここ数年間で取り組んできた産業設備の新築工事では、新築時点での工事規模が大きかった分、リニューアル規模も大きい。利益率の高いリニューアル工事の到来は、本格的に利益貢献する見通しで、業績を相当程度押し上げるとみて、今後の注力分野と位置付けている。

設備工事事業の規模別受注高（左軸）



完成工事高の比率（単体）

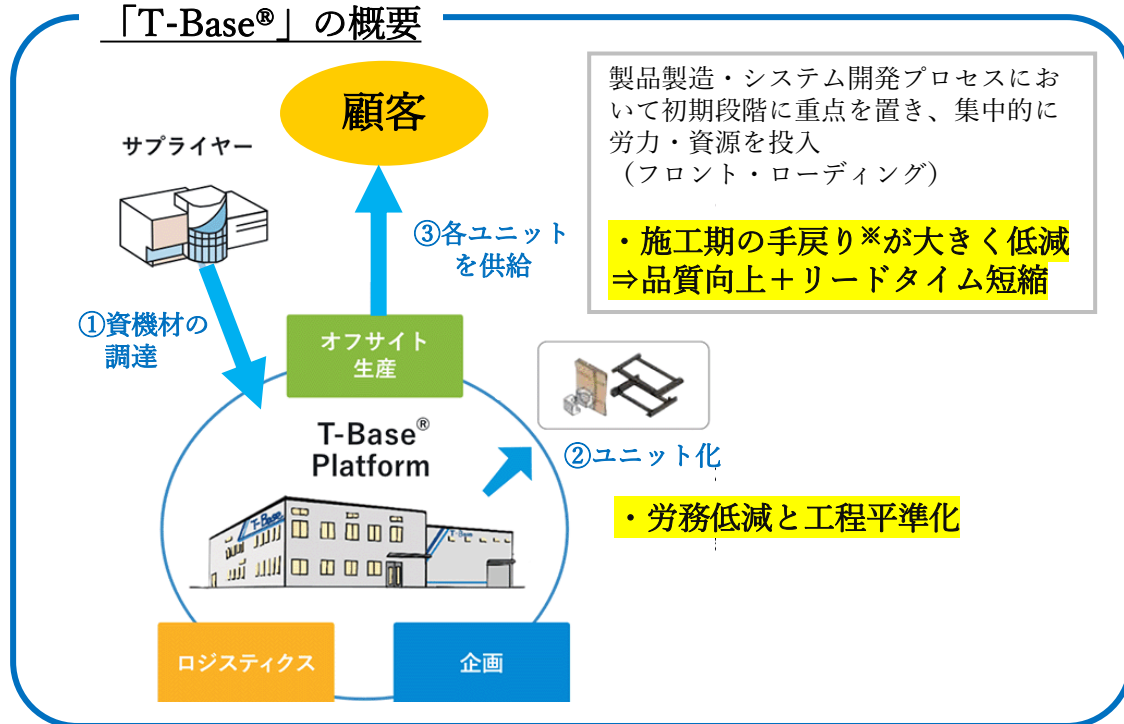
産業設備の大型新築工事は、将来のリニューアル工事の資産に



### 3. 収益力強化② 「T-Base®」による生産性向上

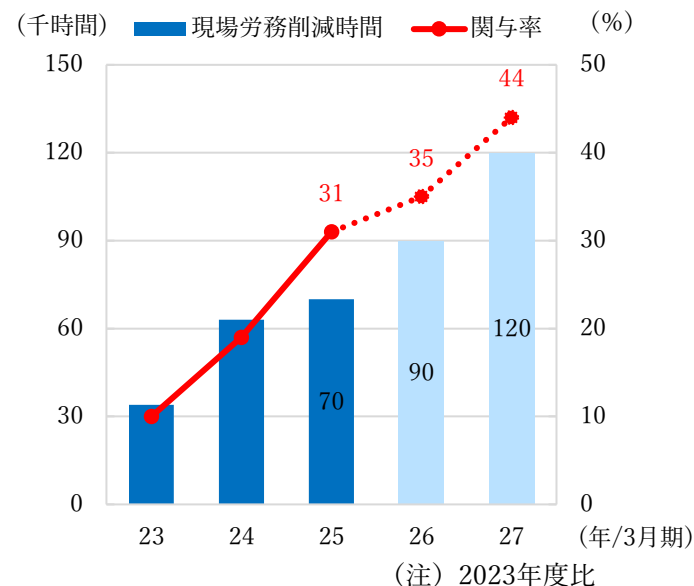
- 施工プロセスの変革を通じた生産性向上にも取り組む。2022年開所の中核拠点「T-Base®」では、現場を問わない共通部分や繰り返し作業となる部分を標準化し、現場と離れた場所（オフサイト）で生産・供給を行うことで、現場ごとの一品生産ではなくプラットフォームを中心とした生産管理を推進。現場労務の低減・現場工程の平準化・施工品質の向上を実現する。
- 25/3期実績において「T-Base®」が関与した現場の労務削減時間は年70,000時間に及ぶ。建設物件の関与率は現状3割程度にとどまるが、効果が薄い現場でも協力会社の作業員数を従前よりも2割以上低減することに成功。省人化と生産性向上により施工消化能力が拡大し、26/3期は完成工事高100億円の増加に貢献する見込み。関与率の引き上げに伴い、一段の収益性強化が期待される。

#### 「T-Base®」の概要



#### 「T-Base®」の導入効果

生産性向上目標：2030年度：20%UP  
2040年度：30%UP



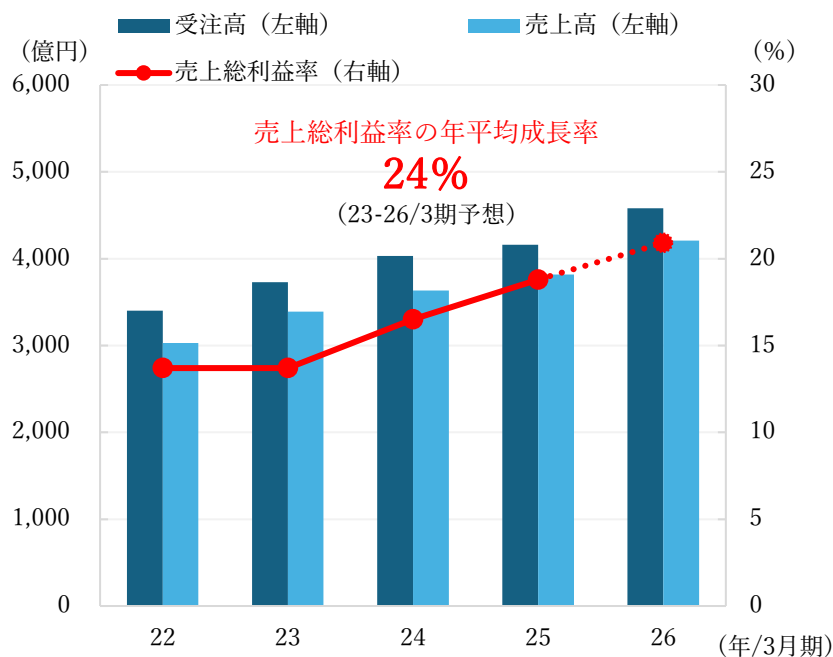
※ 手戻り：作業工程の途中で問題が発生し、前の段階に戻ってやり直すこと。

(出所)会社HP、統合報告書、決算説明資料を基に投資情報部作成

## 4. 業績動向① 上方修正後の中計目標を前倒し達成の見通し

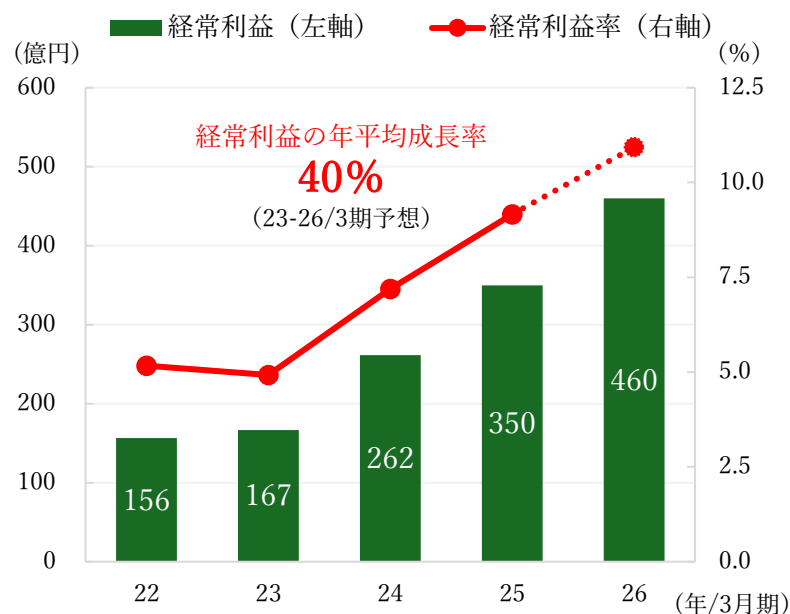
- 25/3期業績は産業設備の大型新築工事などが牽引し、売上高は3期連続、経常利益は4期連続で過去最高を更新。受注時採算の向上や「T-Base®」をはじめとする各種の生産性向上、順調な工事進捗が奏功し、売上高総利益率および経常利益率が右肩上がりで推移している。
- 2025年5月、現行の中期経営計画に基づく連結経常利益目標（27/3期）を、300億円⇒400億円に上方修正、豊富な繰越高（受注残高）の順調な工事進捗や受注時採算の向上、施工中の利益改善を背景としている。併せて26/3期通期経常利益予想を前期比8.7%増の380億円に設定したが、その後の好調な上期実績を勘案し、同年11月、同33.6%増の460億円へと会社計画を引き上げた。

### 受注高/売上高と売上総利益率（連結）



旺盛な建設需要により受注高>売上高が続く

### 経常利益と経常利益率（連結）

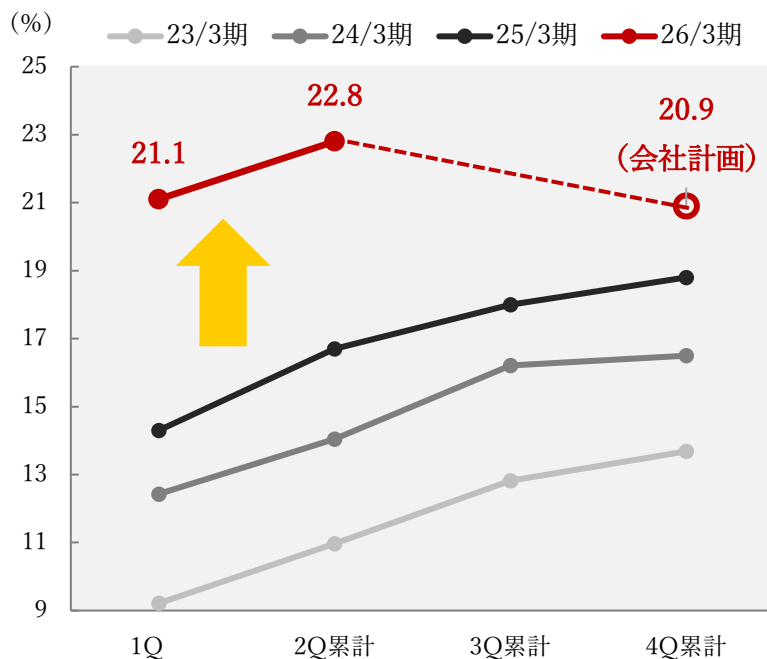


各種の生産性改善策により、年平均成長率は、**経常利益率>売上総利益率**となっている

## 4. 業績動向② 利益率を高めつつ売上を伸ばす方向にシフト

- 2025年11月14日発表の26/3期上期業績は、売上高が前年同期比21.6%増の1,945億円（通期進捗率46.2%）、経常利益は同2.3倍の261億円（同56.8%）で着地。2Q単体の売上総利益率は25.9%と、四半期過去最高を記録した。一般設備が下期に大きく進捗する影響で例年期末に向けて売上総利益率が上昇する傾向にあったが、今期は大型の産業設備工事が上期に集中したため、下期予想は上期実績よりも保守的に見積もっている。
- 今後も①半導体関連を中心とした建設需要の増加、②大型案件竣工後におけるリニューアル工事の本格貢献、③選別受注の継続による採算性向上などを背景に、業績拡大基調が続く見通し。タイトな需給環境下で緩やかに利益率を高めつつ、売上高を伸ばすための中計施策を推進していく。

### 【売上総利益率の四半期推移（連結）】

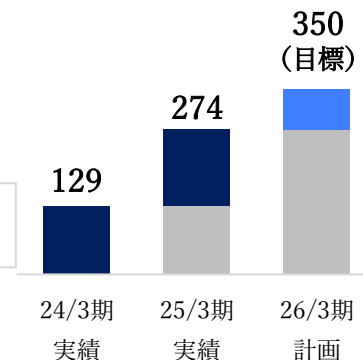


### 【売上高伸長に向けた推進施策】

- ★ 大型工事における設計・施工の経験値向上  
⇒ ノウハウ活用による生産性向上
- ★ 「T-Base®」などの生産性向上策の浸透  
⇒ 施工消化能力の拡大
- ★ 人的資本の増強  
⇒ 増員とスキルアップ支援  
(育成期間は概ね2～3年)

■ 従業員の増加数（累計）  
■ 前年までの従業員の増加数（累計）

(注) 次年度の期初段階の従業員数  
－ 当該年度の期初段階での従業員数





## 5. 投資判断材料

### ➤ ファンダメンタル面の注目ポイント

1. 大型の産業設備工事の竣工後も生産性・採算性の向上によって高利益率を維持できるか。受注拡大に挑戦中の製薬分野は難易度が高く、利益率悪化の要因となり得る。
2. 近年の建設工事の規模拡大に伴うリニューアル工事の本格貢献が見込まれる。一般・産業、新築・リニューアルのベストミックスが一段と進展することに期待。

### ➤ テクニカル面の注目ポイント

1. 2022年以降、長期上昇トレンドを形成。2022年安値～2024年高値からのE計算値5,975円が当面の上値目途。
2. 短期トレンドでは2025年10月以降の下値支持線として機能してきた75日移動平均線まで調整し、反発に期待。

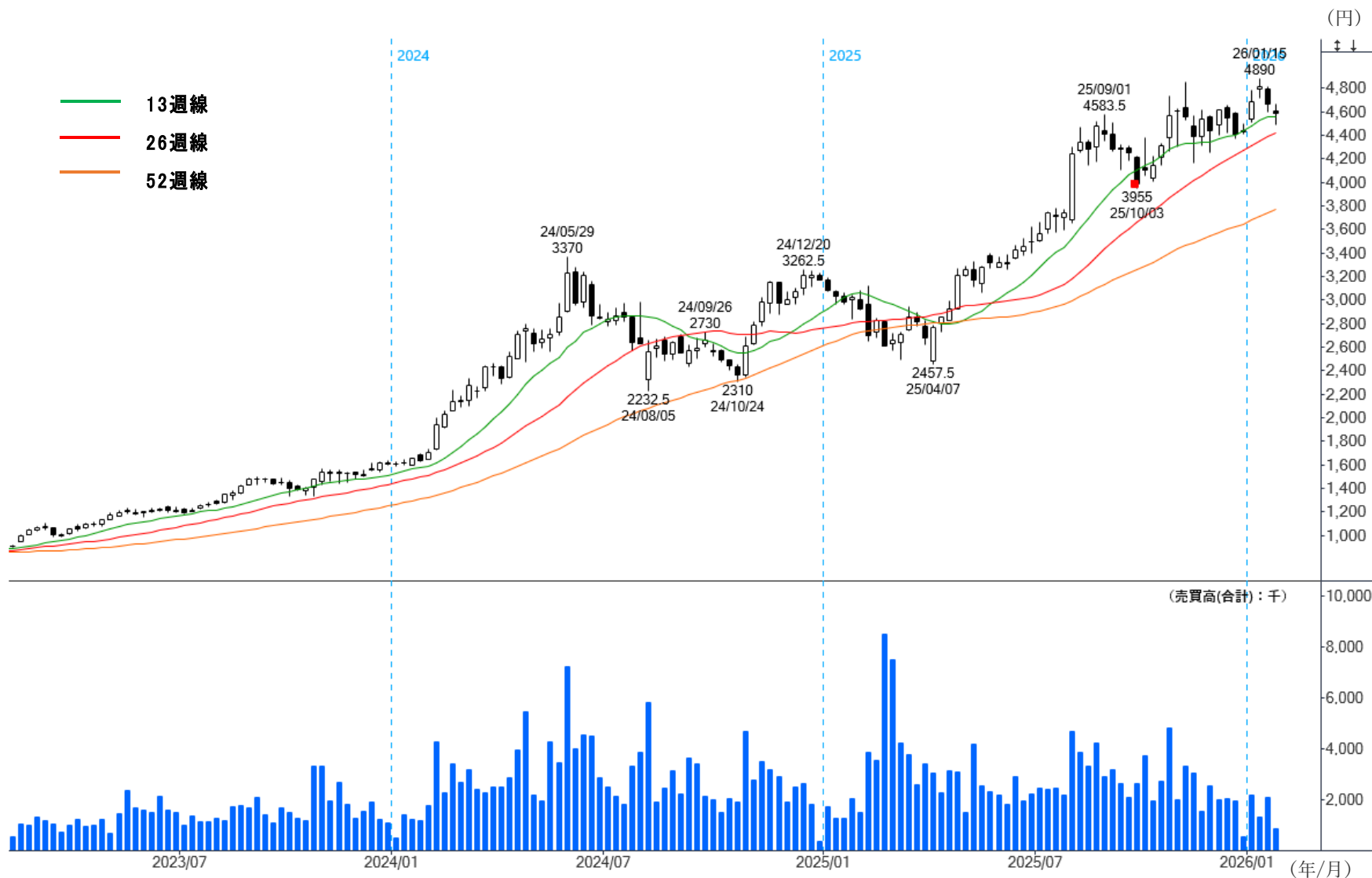
### ➤ アップサイドリスク

1. 想定を上回る建設需要の増加。
2. 一段の受注時採算の改善や生産性向上。
3. 半導体関連以外での産業設備需要の増加。

### ➤ ダウンサイドリスク

1. 景気悪化による設備投資需要の減少。
2. 資機材の調達コスト高騰や工期遅延による採算性の悪化。
3. 人手不足による受注獲得の機会損失。

## 6. 株価チャート（週足 2023年2月6日～2026年1月27日）



# 7. 株価指標等

## 業績推移

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3(予)
売上高(百万円)	302,746	338,831	363,366	381,661	421,000
前期比	10.0%	11.9%	7.2%	5.0%	10.3%
営業利益(百万円)	14,383	15,326	24,192	32,415	43,300
前期比	16.9%	6.6%	57.8%	34.0%	33.6%
経常利益(百万円)	15,639	16,685	26,150	34,970	46,000
前期比	12.5%	6.7%	56.7%	33.7%	31.5%
当期利益(百万円)	11,535	12,227	19,612	27,631	34,300
前期比	14.0%	6.0%	60.4%	40.9%	24.1%
一株利益(円)	169.38	184.69	295.68	416.15	261.08
配当(円)	60	63	129	167	148

(注) 2025年10月1日付で1：2の株式分割

## キャッシュ・フロー推移

(百万円)

	24年3月期	25年3月期
営業キャッシュ・フロー	▲13,100	5,885
投資キャッシュ・フロー	▲8,103	▲1,405
フリーキャッシュ・フロー	▲21,203	4,480
財務キャッシュ・フロー	▲491	▲12,713
現金及び現金同等物の期末残高	49,064	41,364

## 指標等

	1月27日現在
時価総額	6,452億円
予想PER	17.5倍
PBR	3.13倍
予想配当利回り	2.28%
予想ROE	18.9%
自己資本比率	59.3%



# 過去に掲載した《深掘り銘柄》の近況

発行月	コード	企業名	見通し	コメント
6月号	7974	任天堂		<ul style="list-style-type: none"> <li>9月末時点の「Switch 2」ハード販売台数は1,036万台。通期計画を1,500万台から1,900万台に上方修正。</li> <li>メモリ高騰による採算悪化懸念から下落歩調。足元は過去の取引契約で調達しており短期影響は軽微か。</li> </ul>
	4062	イビデン		<ul style="list-style-type: none"> <li>AIサーバ向け世界シェアは70～80%程度。ASICの立ち上がりが想定以上に早く、通期予想を上方修正。</li> <li>26/3期3Qからの大野新工場稼働に伴う売上伸長と償却負担増を織り込み、下期は上期比増収減益予想。</li> </ul>
7月号	6016	JPNエンジン コーポレーション		<ul style="list-style-type: none"> <li>船用内燃機関は先行き3年程度の工事量を確保しており、中長期的な業績好調は続くと思われる。</li> <li>26/3期は次世代燃料エンジンの試験運転により総生産台数の減少を見込むが、海外ライセンスが躍進。</li> </ul>
	6814	古野電気		<ul style="list-style-type: none"> <li>老朽船の更新需要など商船向けが好調で、26/2期上期決算時に通期業績予想を上方修正。</li> <li>3Q営業利益は前四半期実績および市場予想を下回り、物足りなさの残る内容。</li> </ul>
8月号	4680	ラウンドワン		<ul style="list-style-type: none"> <li>既存店売上前年対比は堅調に推移。米関税率は会社前提条件よりも緩和されており、その点は保守的。</li> <li>出店遅れが決まった米国のフードホール併設店舗および高級レストラン事業の進捗がカタリスト。</li> </ul>
	4751	サイバー エージェント		<ul style="list-style-type: none"> <li>前下期に新規リリース&amp;大型ヒットした複数ゲームの変動要因が大きく、26/9期営業利益をレンジ予想に。</li> <li>26/9期会社計画が発表時QCを大幅に下回り、失望売りが優勢。会社計画保守的で徐々に見直される可能性。</li> </ul>
9月号	350A	デジタルグリッド		<ul style="list-style-type: none"> <li>25/7期4Qで1取引あたり単価が前年同期比▲17.7%と大きく低下し、競争環境悪化の影響が顕在化。</li> <li>単価低下を想定した26/7期は営業減益予想。会社計画は保守的な可能性もあるが、次回決算まで様子見推奨。</li> </ul>
	5016	JX金属		<ul style="list-style-type: none"> <li>AIサーバ向け先端素材の販売数量増加は想定線。通期予想の上方修正は為替・銅の市況改善による資源事業の上振れが大きく、銅の需給ひっ迫により更なる上振れを想定。市況変動によるボラタイルな展開に注意。</li> </ul>
10月号	6268	ナブテスコ		<ul style="list-style-type: none"> <li>精密減速機は需要底打ちからの回復、鉄道/航空機器/船用機器は持続的な売上げがみられ、主力事業は堅調。</li> <li>フィジカルAI関連株として株式市場での認知度向上およびバリュエーション上昇に期待。</li> </ul>
	8050	セイコーグループ		<ul style="list-style-type: none"> <li>中高価格帯の販売好調で今期2回目となる通期予想の上方修正を発表。</li> <li>ウォッチ事業の下期予想は若干保守的。日中関係悪化に伴うインバウンド影響には警戒。</li> </ul>
11月号	1893	五洋建設		<ul style="list-style-type: none"> <li>26/3期2Q単体は海外事業の黒字転換と国内の採算改善も重なり大幅増益。営業利益の通期進捗率は65.4%。</li> <li>次回決算における通期予想の上方修正に期待。造船関連株の一角としても注目。</li> </ul>
	7552	ハピネット		<ul style="list-style-type: none"> <li>任天堂商材（「Switch 2」）とカプセルトイの好調続き、業績見通しは明るい。</li> <li>9月24日に上期の上方修正を発表済み。通期予想を据え置いているが、年末商戦の好調継続にも期待。</li> </ul>
12月号	285A	キオクシア		<ul style="list-style-type: none"> <li>メモリスポット価格の上昇が続き、27/3期の大幅な業績拡大が期待される。</li> <li>26/3期3Q決算は製品ミックスの改善途上であるため、4Q以降の見通しが重要。</li> </ul>
	4506	住友ファーマ		<ul style="list-style-type: none"> <li>前立腺がん治療薬「オルゴビクス」がメディケア制度変更の追い風もあり販売絶好調。</li> <li>26/3期下期計画は販管費・研究開発費を保守的に設定しており、業績上振れに期待。</li> </ul>

- 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。

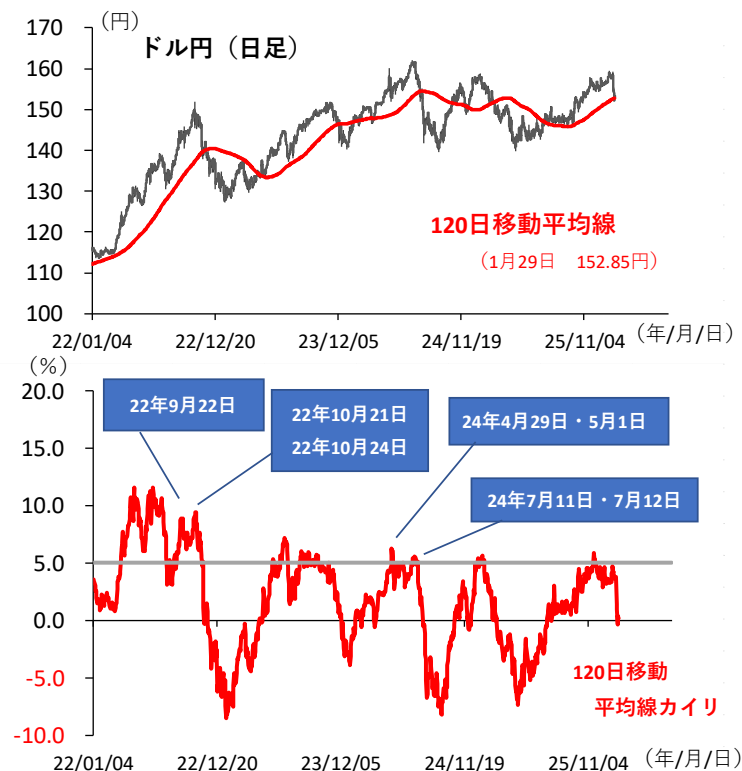
#### 当社の概要

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

# ◆警戒される円買い（実弾）介入について

## ○2022年以降で円買い介入が行われた局面



## ●2022年以降の円買い介入の投入規模

実施日	金額（億円）	値幅（円高）
2022年09月22日	28,382	5.53
2022年10月21日	56,202	5.71
2022年10月24日	7,296	4.15
2024年04月29日	59,185	5.63
2024年05月01日	38,700	4.96
2024年07月11日	31,678	4.18
2024年07月12日	23,670	2.07
総額	245,113	

## ○米先物市場（C F T C）建玉動向 — 投机筋 —



# ◆選挙結果（自民党の議席数）による日経平均株価の動き

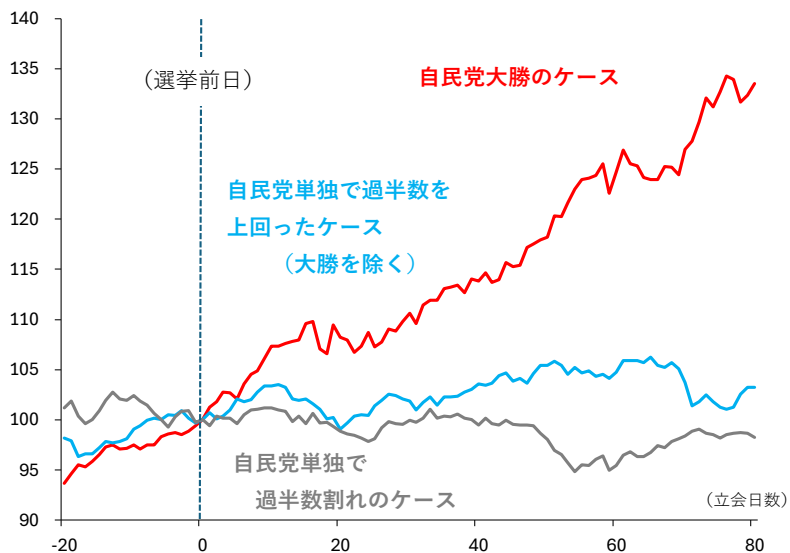
【期間：選挙前後100立会日】

	解散時の内閣	主な通称	解散日	日経平均株価
①	第1次橋本内閣	小選挙区解散	1996年9月27日	21547.02
②	第1次森内閣	神の国解散	2000年6月2日	16800.06
③	第1次小泉内閣	マニフェスト解散	2003年10月10日	10786.04
④	第2次小泉内閣	郵政解散	2005年8月8日	11778.98
⑤	麻生内閣	政権選択解散	2009年7月21日	9652.02
⑥	野田内閣	近いうち解散	2012年11月16日	9024.16
⑦	第2次安倍内閣	アベノミクス解散	2014年11月21日	17357.51
⑧	第3次安倍内閣	国難突破解散	2017年9月28日	20363.11
⑨	第1次岸田内閣	未来選択解散	2021年10月14日	28550.93
⑩	第1次石破内閣	日本創生解散	2024年10月9日	39277.96
	第1次高市内閣	?	?	?

AVG
上昇確率

5日後	10日後	20日後	30日後	50日後	100日後
-1.85	-2.40	-3.07	-1.58	-3.36	-11.72
0.37	-2.87	3.64	2.04	-6.38	-7.66
3.48	-3.08	-5.37	-5.94	-3.90	4.74
4.05	5.72	7.27	11.63	11.98	39.45
4.51	7.49	6.56	9.10	0.83	5.44
4.04	4.81	8.92	17.45	22.41	46.50
1.34	3.33	1.60	-0.92	2.04	14.70
1.30	3.89	8.08	9.91	12.29	9.95
0.55	0.94	3.71	-0.94	0.44	-11.36
-0.93	-2.89	0.57	-2.53	-1.47	-6.33
?	?	?	?	?	?

1.69	1.49	3.19	3.82	3.49	8.37
80.0%	60.0%	80.0%	50.0%	60.0%	60.0%



・小選挙区比例代表並立制が適用された96年以降の10回を対象

自民党大勝ケース

： ④、⑥

自民党単独で過半数を上回ったケース

： ⑦、⑧、⑨

自民党単独で過半数割れのケース

： ①、②、③、⑤、⑩

## ◆経験則「January Barometer（ジャニュアリー・バロメーター）」に注目

○ S & P 500：月足と年足の一致確率（1970年～2025年）

→2026年1月 寄付 6878.11に対し 30日終値 6939.03 ○

1月騰落	回数		年間騰落	回数	確率
○	(33/56)	⇒	○	(29/33)	<b>87.9%</b>
		⇒	●	(4/33)	12.1%
●	(23/56)	⇒	○	(12/23)	52.2%
		⇒	●	(11/23)	47.8%

○ 日経平均株価：月足と年足の一致確率（1970年～2025年）

→2026年1月 寄付 51010.28に対し 30日終値 53322.85 ○

1月騰落	回数		年間騰落	回数	確率
○	(32/56)	⇒	○	(22/32)	<b>68.8%</b>
		⇒	●	(10/32)	31.3%
●	(24/56)	⇒	○	(14/24)	58.3%
		⇒	●	(10/24)	41.7%