

東証×大和証券：グローバルマーケットの先行きと東証改革の核心に迫る

第1部 トランプ相場第2幕をこう読む！ ～内外環境を踏まえた市場見通し～

2025年7月3日

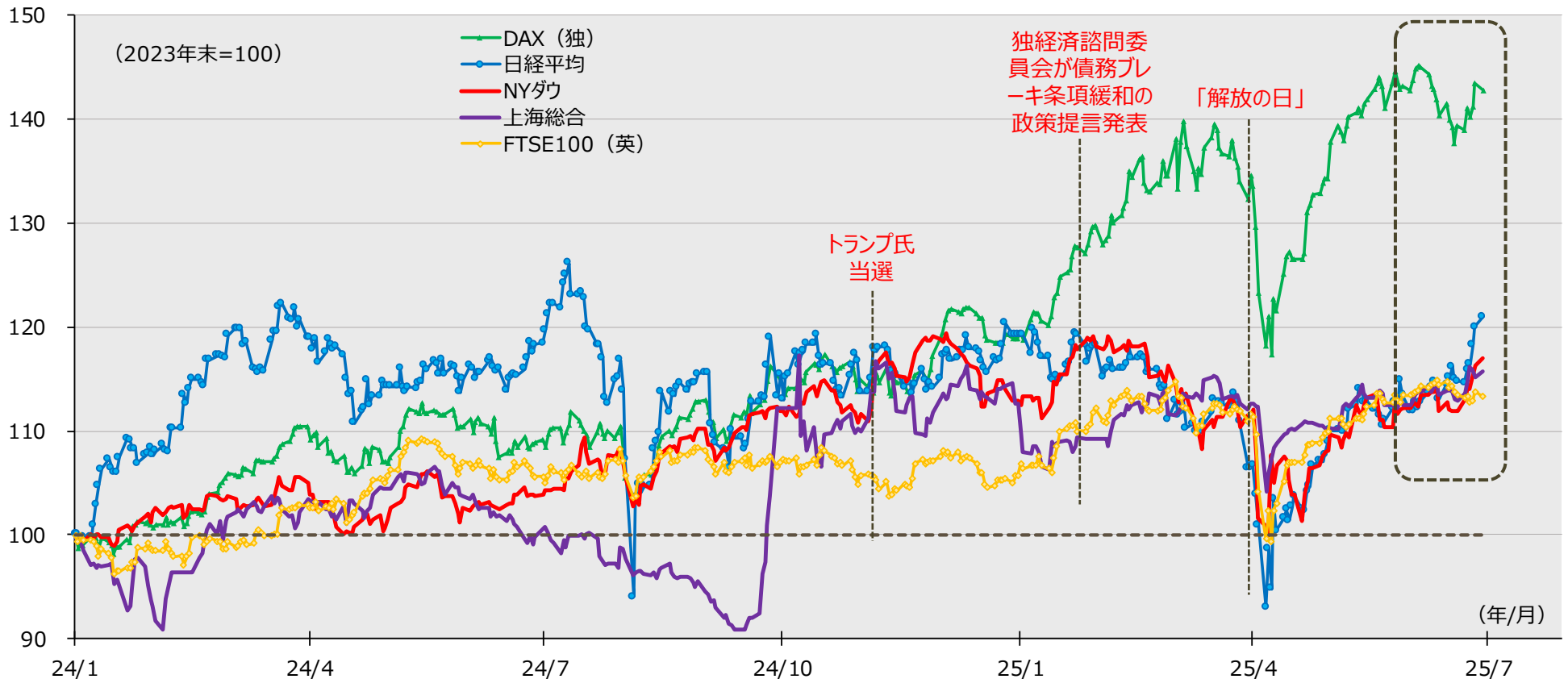
大和証券投資情報部
日米株チーフストラテジスト 坪井 裕豪



世界の株価推移について

第2次トランプ政権の序盤は荒れ模様。懸念は残るが株式市場は落ち着きを取り戻した

【主要株価指数の相対株価推移（日次）】



※各指数について2023年末時点を100として指数化。2025/6/30まで（出所）ブルームバーグより大和証券作成

25年末日経平均株価は42,000円と予想

日本株、米国株ともに来年前半にかけて堅調地合いを見込む

主要市場の価格予想

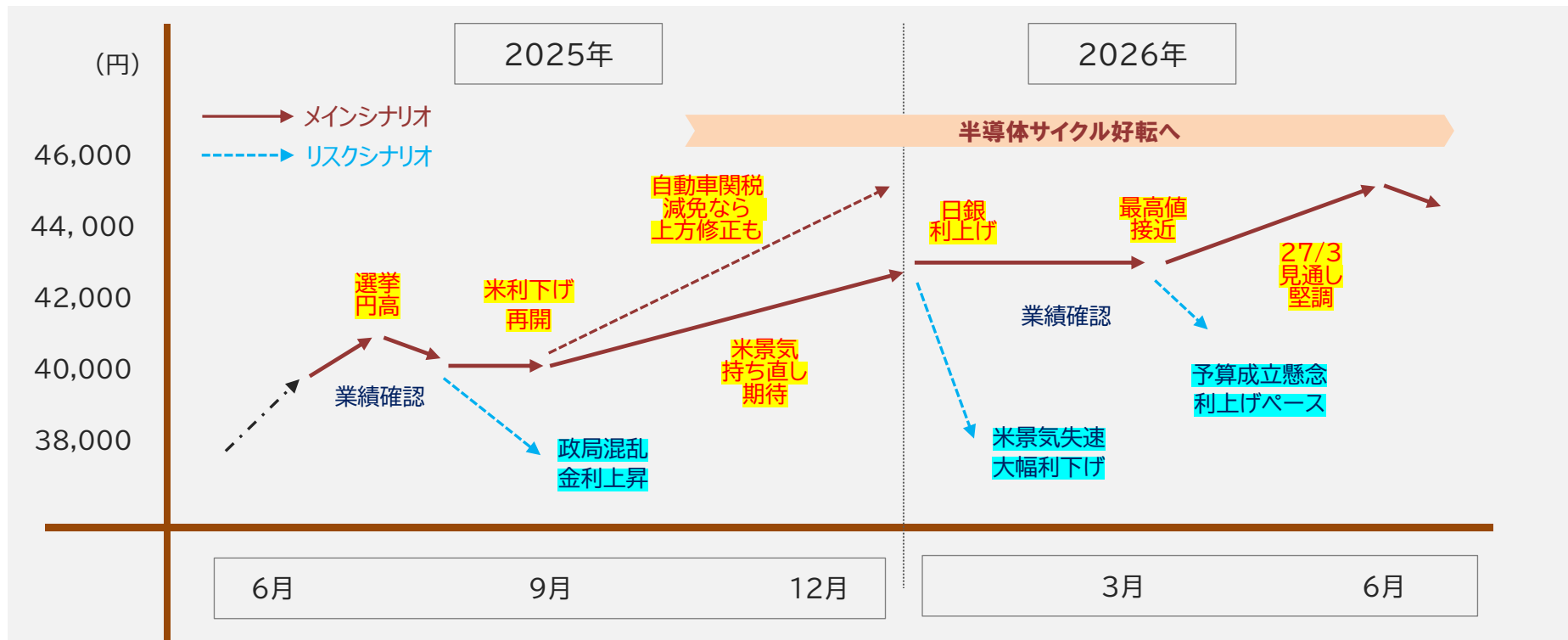
	実績		予想			
	2025年		2025年		2026年	
	4月末	5月末	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
日経平均	36,045.38	37,965.10	40,000 37,000-41,000	42,000 38,000-42,000	42,000 39,000-42,000	43,000 41,000-44,000
TOPIX	2,667.29	2,801.57	2,900 2,700-2,950	3,000 2,750-3,000	3,050 2,800-3,100	3,150 3,000-3,200
NYダウ	40,669.36	42,270.07	44,500 42,000-45,000	46,000 43,000-46,000	47,000 44,000-47,000	48,500 45,500-49,000
ナスダック	17,446.34	19,113.77	20,000 18,500-21,000	21,500 19,000-22,500	22,000 20,000-23,000	23,000 21,000-24,000
S&P500	5,569.06	5,911.69	6,200 5,900-6,300	6,400 6,100-6,500	6,500 6,200-6,700	6,700 6,350-6,850
米ドル	143.07	144.02	147.00 140-152	147.00 138-152	145.00 136-150	143.00 135 - 150
ユーロ	162.01	163.46	166.00 157-167	168.00 154-168	164.00 152-168	160.00 150 - 168

※ 単位は円(日経平均、米ドル、ユーロ)、ドル(NYダウ)、ポイント(TOPIX、ナスダック、S&P500)。予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジ。なお、四半期レンジはメインシナリオ下の想定であり、期間の最高値及び最安値予想を示すものではありません (出所) 大和証券

今後の市場推移イメージについて

目先は短期的な一服感が意識されやすいが、その後は世界景気の強含みを好感しよう

【国内株式市場の推移イメージ（日経平均、26年6月まで）】

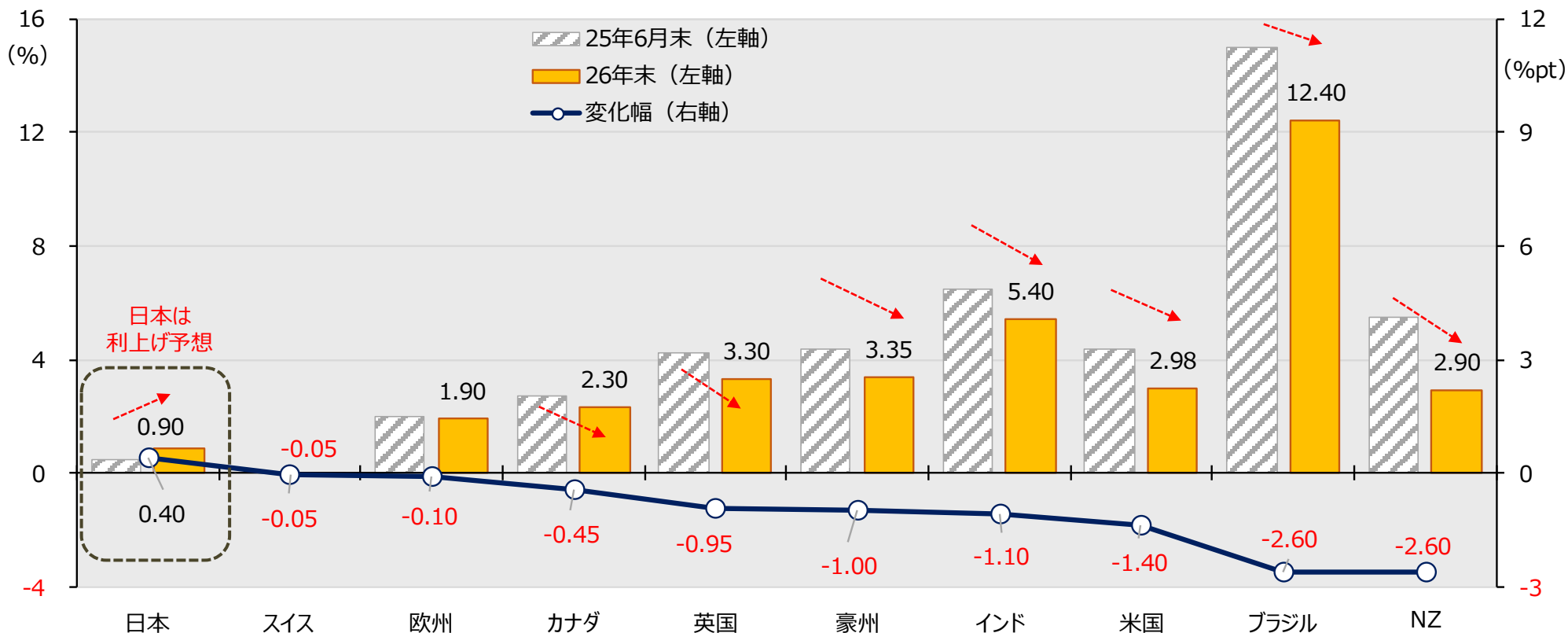


※資料作成時点の大和のハウスビュー（公式株価想定）は、25年末も26年3月末も42,000円としている
（出所）大和証券投資情報部作成

主要国の政策金利は引き下げ方向

米国は関税の影響が限定的で利下げ再開の見込み。株式市場の下支え材料となる

【各国政策金利変化幅予測】

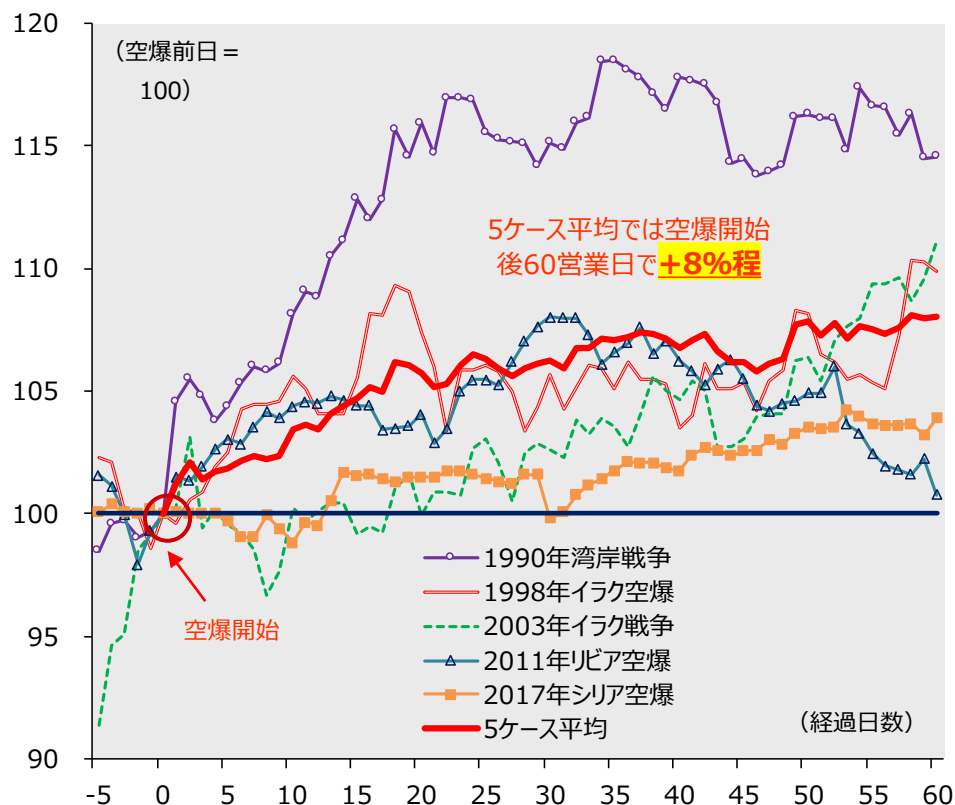


※データは2025/6/30時点。日本は短期政策金利。予想はブルームバーグエコノミスト平均（出所）ブルームバーグより大和証券作成

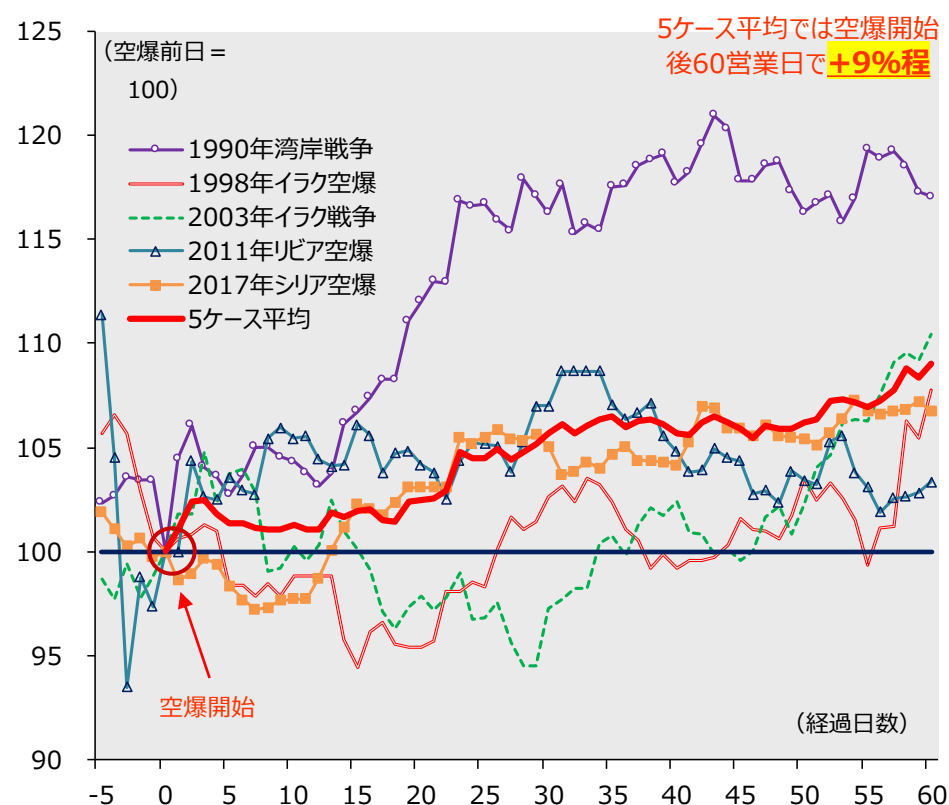
米軍空爆開始後は株価は上昇基調に

平均的には日米株共に上昇。米国株は60営業日後に+8%程、日本株は+9%程

【米軍介入後のNYダウ】



【米軍介入後の日経平均】

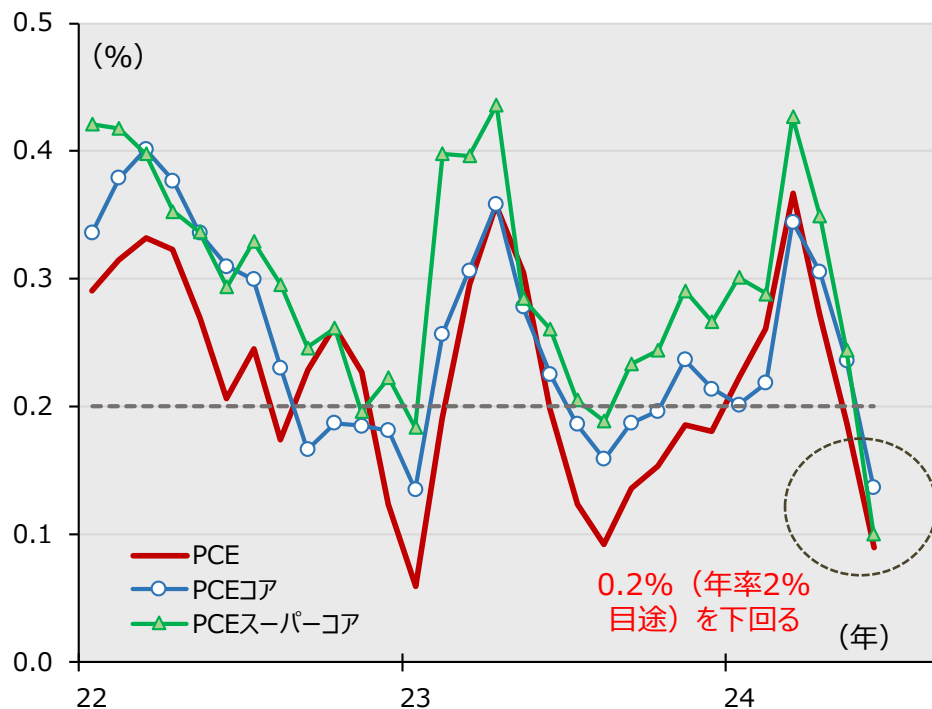


※米軍による空爆開始の前日を0営業日として試算（出所）ブルームバーグより大和証券作成

関税による米物価確認は最終段階に

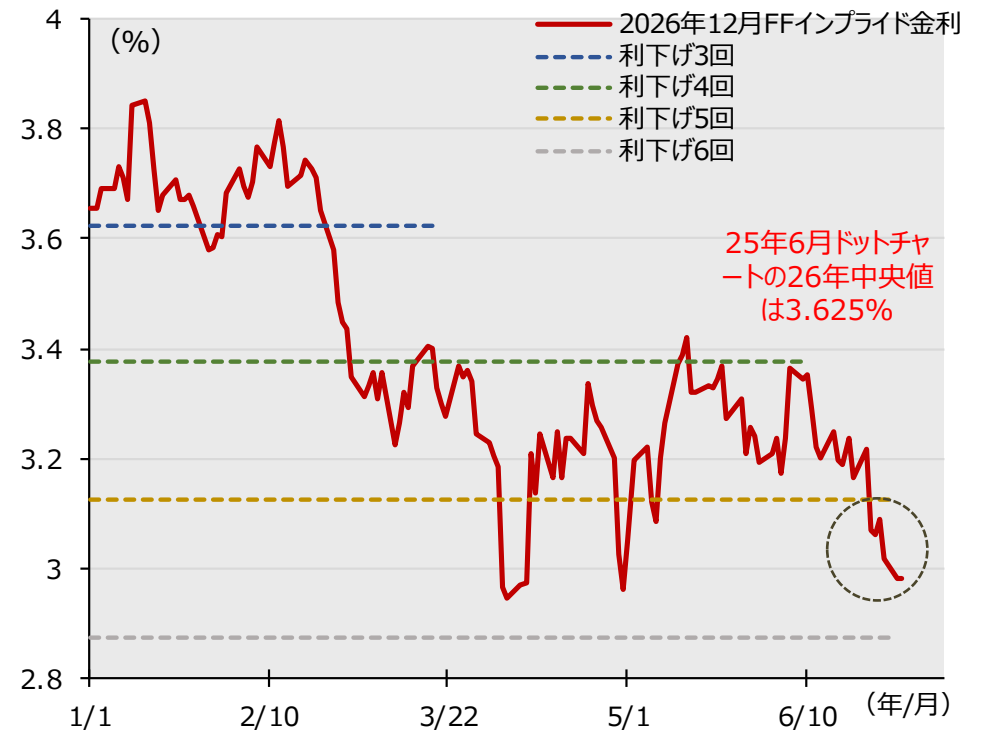
26年の利下げ回数を慎重に見るFRBと市場の乖離が大きい。市場の好感余地があろう

【米PCE（個人消費支出）インフレ率】



※前月比伸び率・3カ月平均、直近データは25/5まで
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

【米26年末FFインプライド金利の推移】

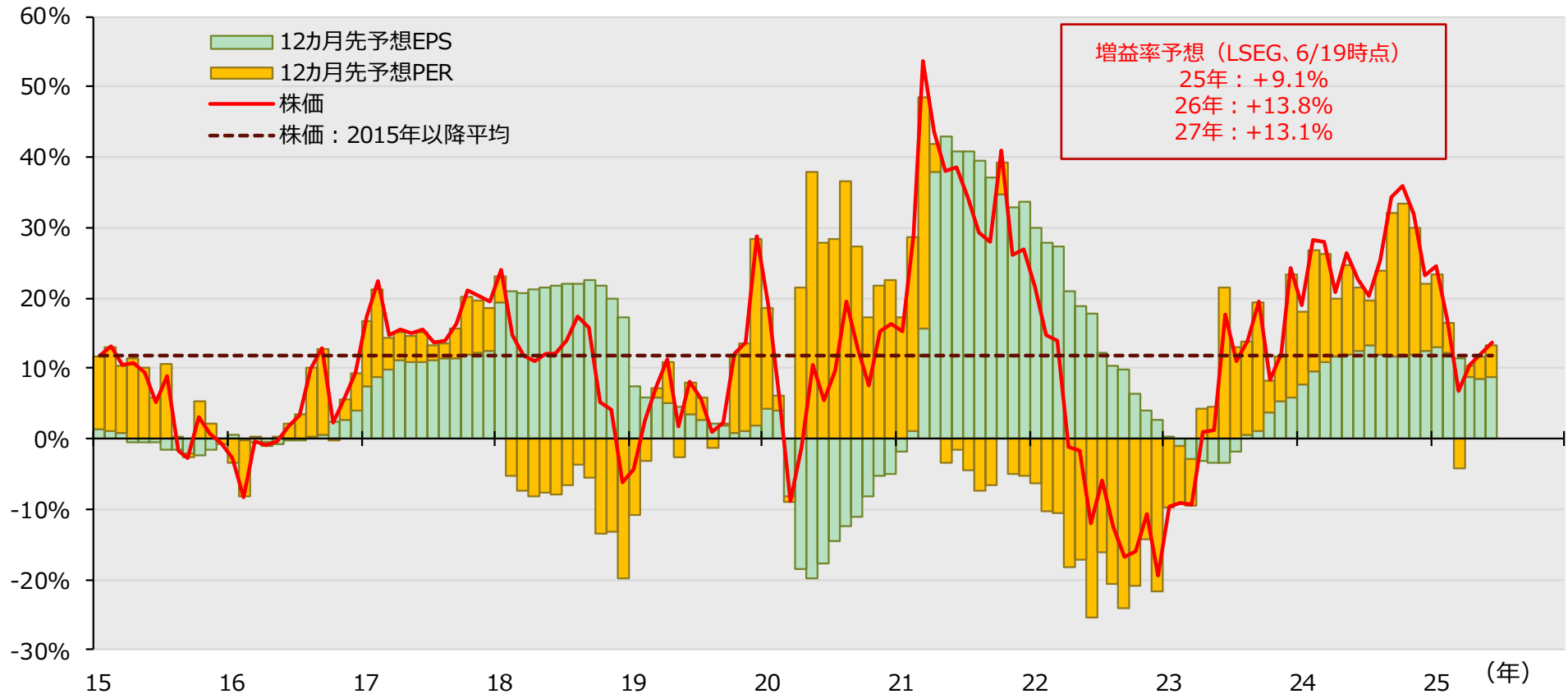


※25/6/30時点。現在のFF（フェデラル・ファンド・レート中央値は4.375%）（出所）ブルームバーグより大和証券作成

米企業業績見通しは早くも持ち直し

今後、利下げが始まり、各国との関税の着地点が見えてくると業績は更に改善へ

【S&P500 12カ月先予想EPSと予想PERと株価（前年比）】

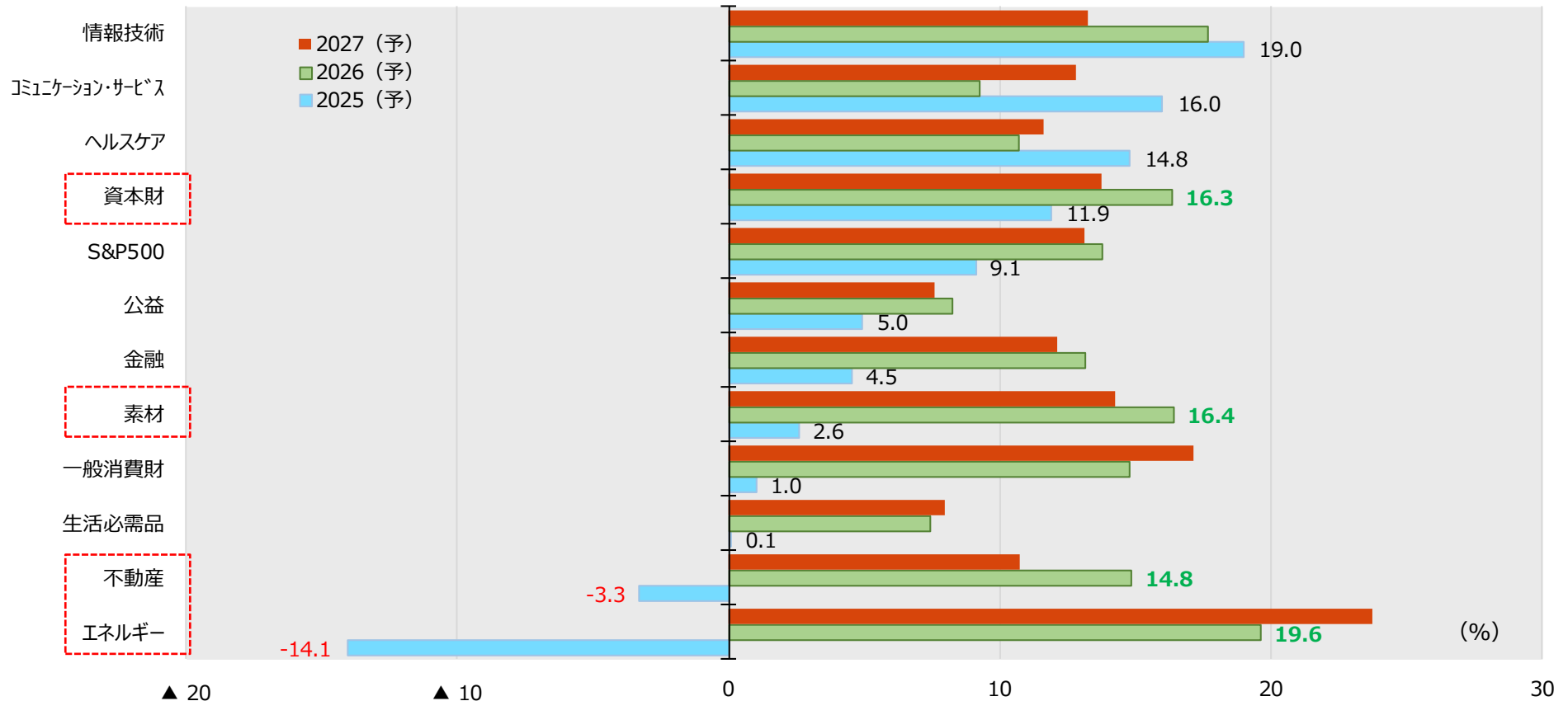


※データは2025/6/30まで。EPSは1株当たり利益（出所）ブルームバーグより大和証券作成

今後の米国株物色アイデア

26年に「資本財」「素材」「不動産」「エネルギー」など景気敏感業種の増益率が回復

【S&P500 セクター別増益率予想】



※データは25/6/19時点。25年増益率順。予想はLSEG (出所) LSEGより大和証券作成

世界的に業績見通しは改善傾向

「TACO」トレードの強まり、利下げ期待を背景に景気軟着陸想定のが材料

※TACO：Trump Always Chickens Out、トランプ氏はいつも尻込みする（≡過度の不安感が後退）

【各株価指数バリュエーションとリビジョンインデックス】

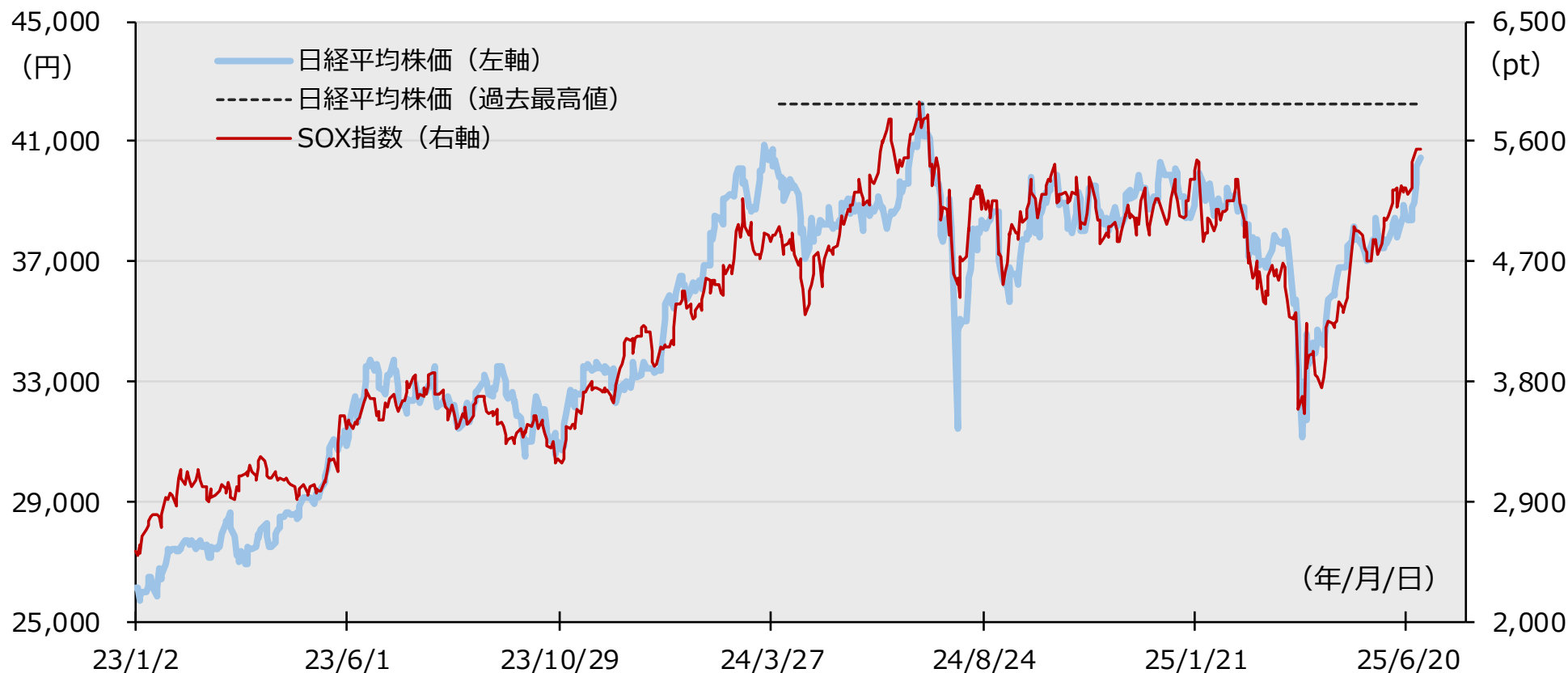
	増益率（前年比、%）			予想PER（倍）		実績 PBR （倍）	配当利回り 直近実績 （%）	リビジョン インデックス （%）	リビジョンインデックス （1ヵ月変化 幅、%pt）
	2024年	2025年 （予）	2026年 （予）	今期 （予）	来期 （予）				
TOPIX（日本）	10.6	3.7	11.1	14.4	12.9	1.39	2.40	▲12.33	▲3.83
S&P500（米国）	11.4	9.1	13.8	23.1	20.3	5.13	1.55	13.23	17.84
FTSE100（英国）	▲1.4	2.7	11.4	13.2	11.8	2.01	3.45	▲7.37	15.79
DAX（ドイツ）	▲3.9	3.1	13.2	15.6	13.8	1.84	2.58	▲35.14	▲5.41
ハンセン（香港）	12.6	3.3	7.6	11.1	10.3	1.30	3.61	▲5.95	19.66
上海A株（中国）	1.2	11.7	9.9	13.0	11.9	1.33	2.84	▲9.66	25.00
AS200（豪州）	▲5.4	▲1.4	5.4	19.9	18.9	2.53	3.32	▲7.32	11.59
ストックス50（欧州）	0.8	2.8	9.8	15.4	14.0	2.18	3.01	▲20.83	20.83
MSCI新興国株（新興国）	21.2	11.6	12.6	13.3	11.8	1.87	2.83	▲22.48	7.83
MSCI AC（世界）	10.5	7.6	12.8	19.4	17.2	3.29	2.12	▲8.51	14.78

※日本の2024年は2025年3月期、豪州の2024年は2025年6月期、その他は2024年12月期。今期予想PERは、日本が2026年3月期、その他が2025年12月期。増益率は2025年6月19日。予想はLSEG集計。リビジョンインデックス＝（12ヵ月先予想利益の上方修正数－下方修正数）／集計対象企業数（出所）LSEGより大和証券作成

日本株はモメンタム回復へ

日本株は半導体株と高相関。半導体サイクルは今後回復に向かう可能性があるとする

【日経平均株価とフィラデルフィア半導体株指数（SOX指数）】

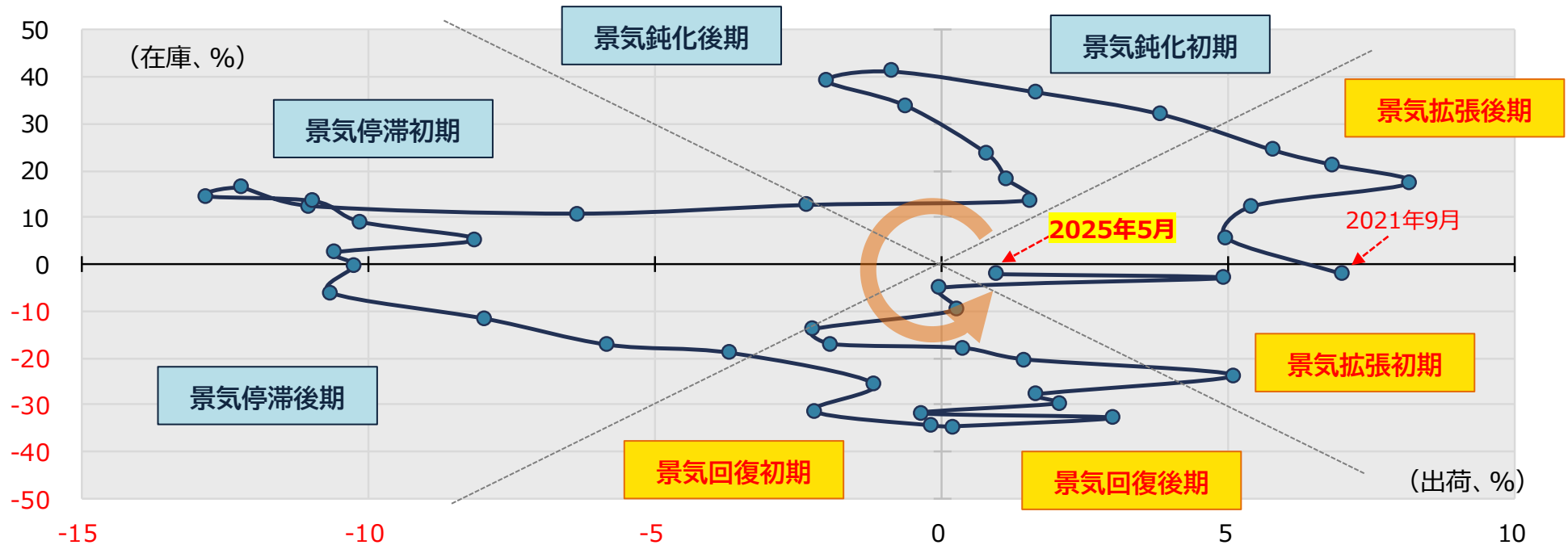


※直近データは2025/6/30まで（出所）ブルームバーグより大和証券作成

半導体循環図は拡張期への移行を示唆

国内半導体産業の出荷・在庫サイクルは「右下」領域から「右上」領域への移行を窺おう

【国内半導体産業（電子部品・デバイス工業）の出荷・在庫循環図】

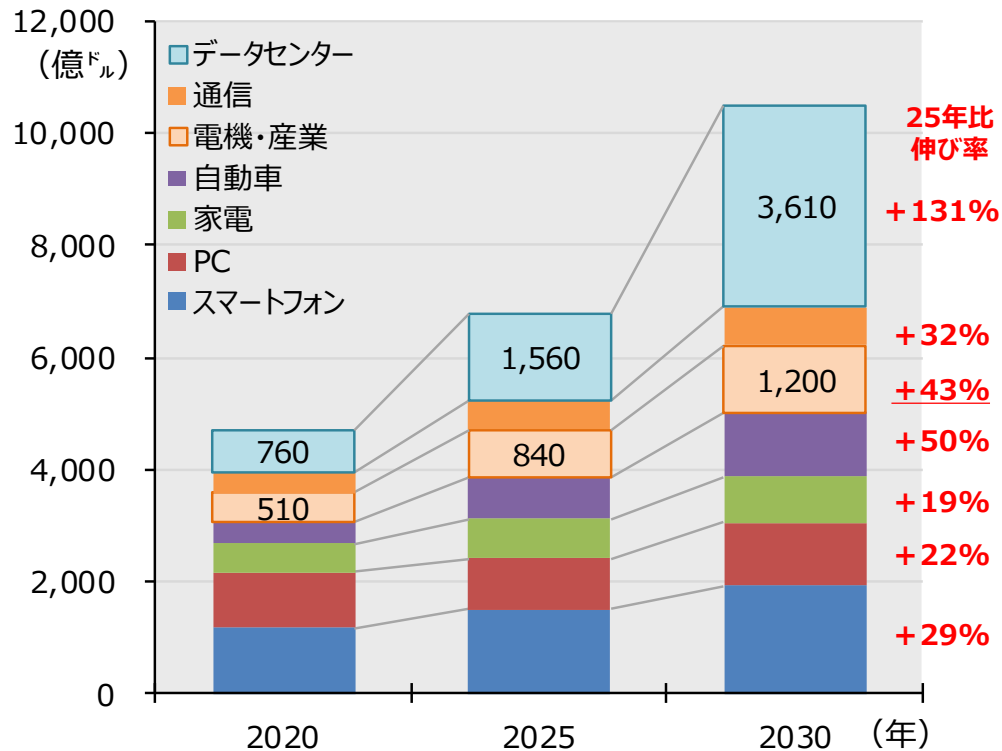


※データは2025/5まで。3カ月平均・前年比。鉱工業生産統計「電子部品・デバイス工業」は半導体等の電子部材の動向を示す（出所）ブルームバーグより大和証券作成

防衛装備への半導体使用は不可欠に

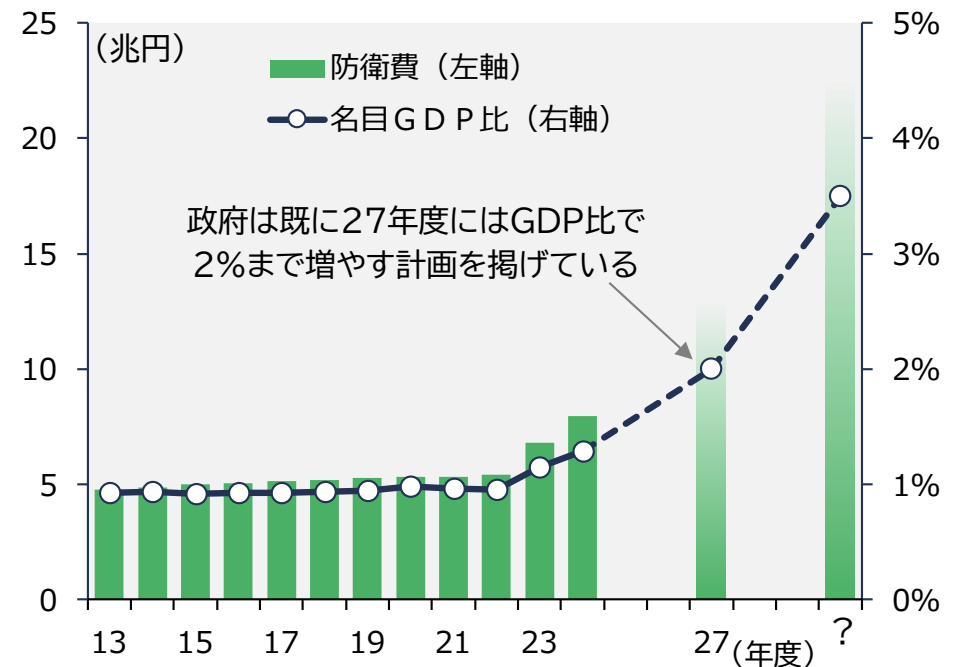
世界的に財政拡張の思惑が広がる。半導体はAIに加え防衛装備需要増にも期待

【産業別半導体需要の予測】



※25年、30年は予想。予想はASML
(出所) スタティスタ、ASMLより大和証券作成

【日本の防衛関係費の推移】

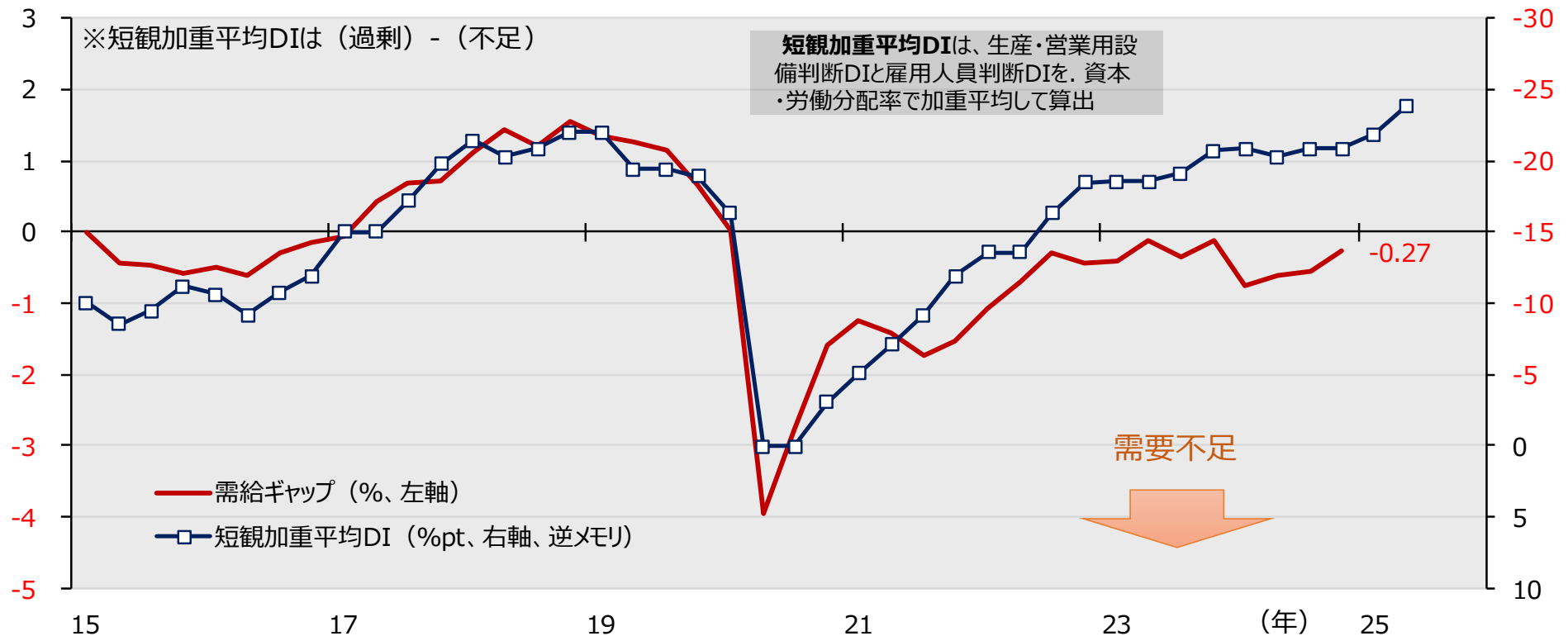


※2027年度と名目GDP比3.5%到達年度の防衛費はIMF (国際通貨基金) の2027年予想値を使用したイメージ。(出所) 防衛省「令和6年度版 防衛白書」、内閣府、各種報道より大和証券作成

国内需要の方向性を確認

潜在成長率は中期の日本の成長力を示す。中でも生産性の改善に関心が高いだろう

【日銀需給ギャップと短観加重平均DI】

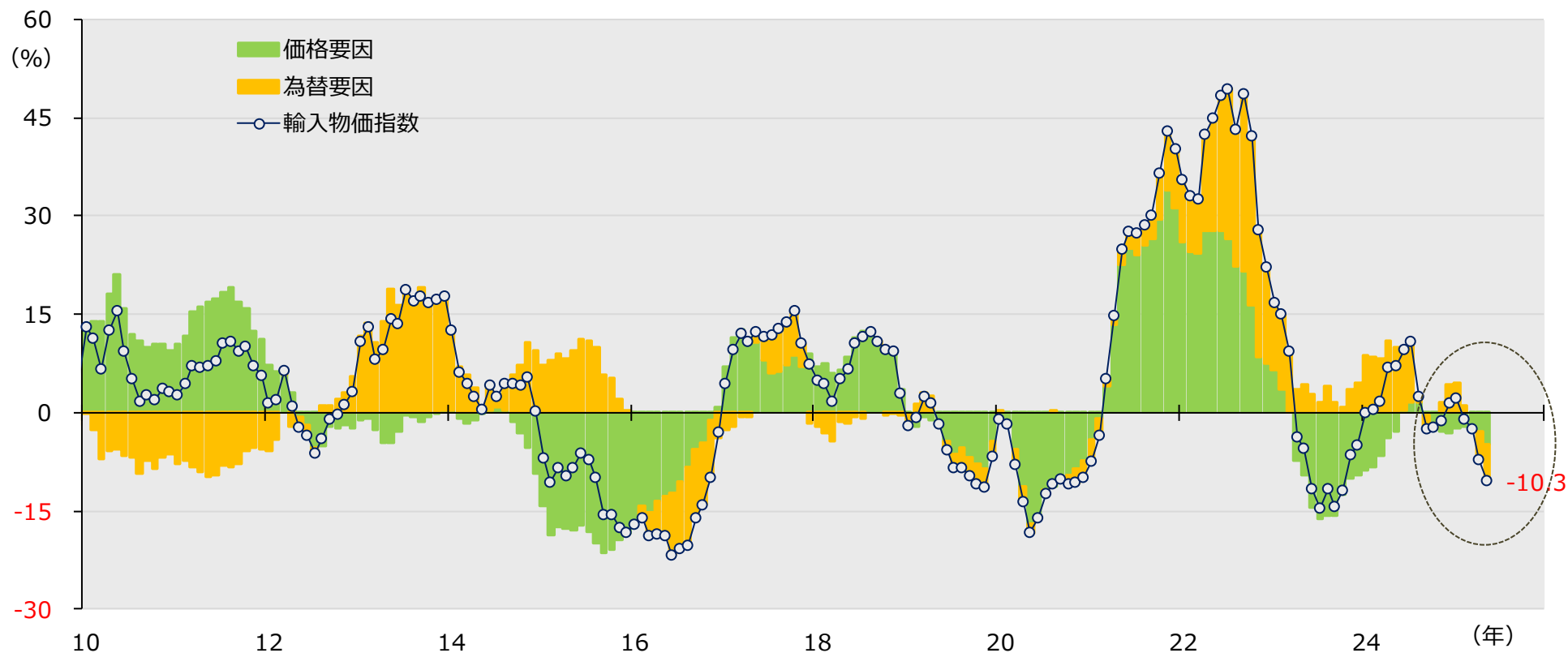


※直近データは需給ギャップは24年10-12月期、短観加重平均DIは、日銀短観25年3月調査及び見通しを基に日銀が25年4-6月期分まで推計（出所）日銀より大和証券作成

物価の高止まりは引き続き懸念事項

ただし、足元輸入物価は前年比マイナスに。国内食品価格が落ち着けば懸念沈静化へ

【日本 輸入物価要因別（月次）】

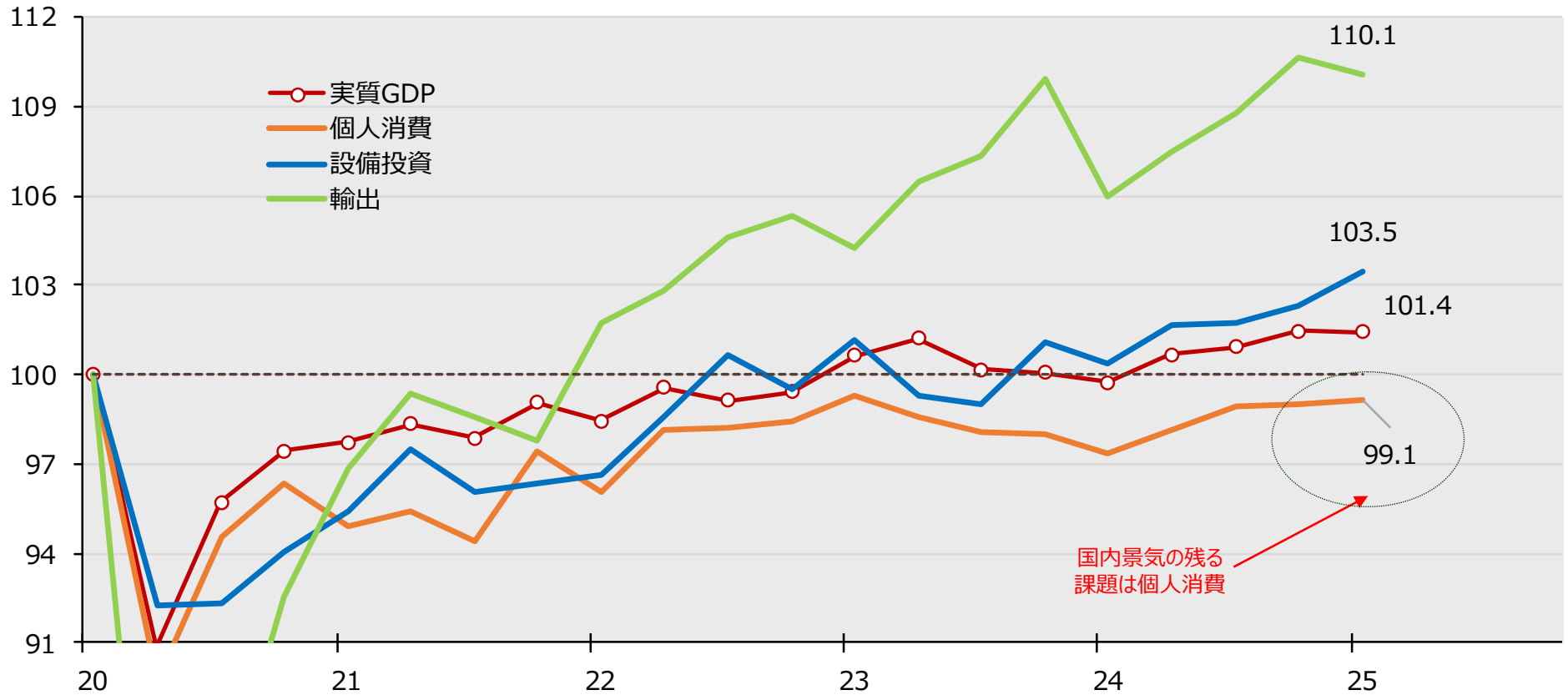


※直近データは25/5、前年同月比（出所）ブルームバーグより大和証券作成

個人消費が持ち直すかどうか

実質賃金はまだマイナス。負担軽減策の拡充や賃上げ持続により消費は本格回復へ

【日本 実質GDPコロナ前比較】

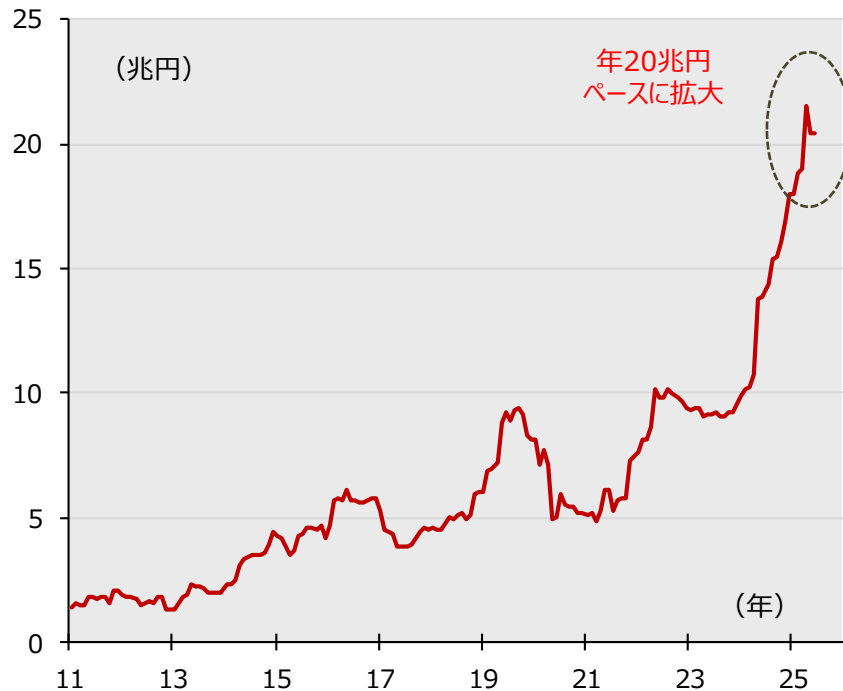


※データは25年1-3月期まで。実質GDP季節調整済。コロナ前は2018-19年の8四半期平均（出所）ブルームバーグより大和証券作成

国内株需給は引き締めを意識

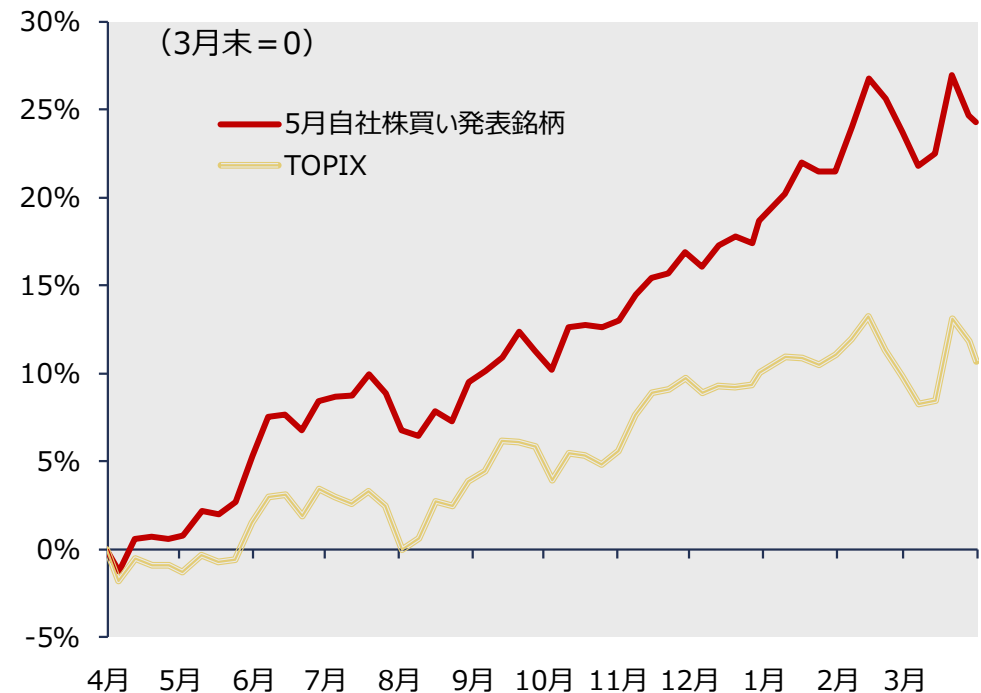
日本企業には、還元や投資、賃上げとバランスよく効率的な資金配分期待が強まろう

【過去12カ月累計自社株買い発表額】



※25年6月26日発表分まで
(出所) アイ・エヌ情報センター (INDB) より大和証券作成

【自社株買い発表銘柄の株価】

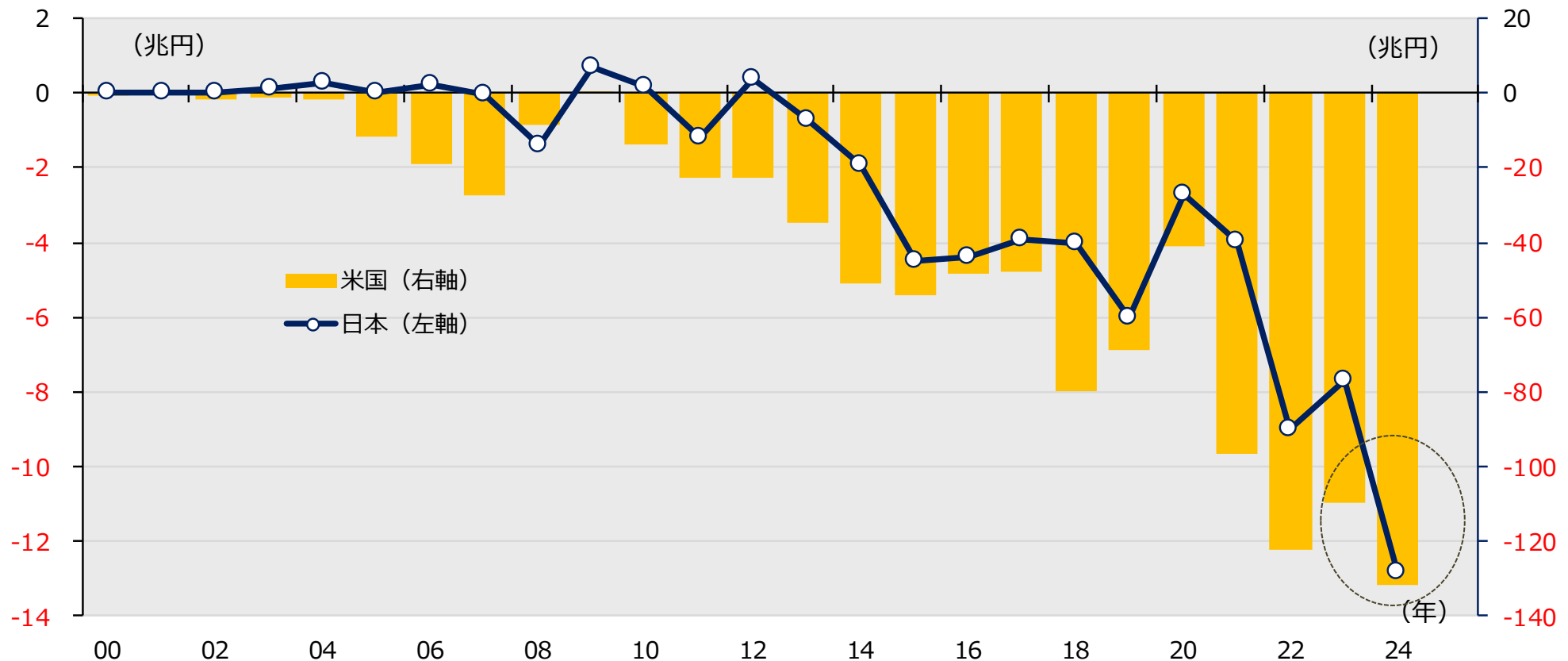


(注) TOPIX採用銘柄を対象に、各年(2019~24年)の5月に自社株買いを発表した銘柄群の、その年の4月初から翌年3月末までの株価パフォーマンスを計測し、平均化 (出所) QUICKより大和証券作成

資本効率改善の動きは更に強まろう

日本は自社株買い増を受け差額は拡大。米国型の資本政策へと変化が進んでいる

【日米 年間自社株買い額と株式発行額との差額】

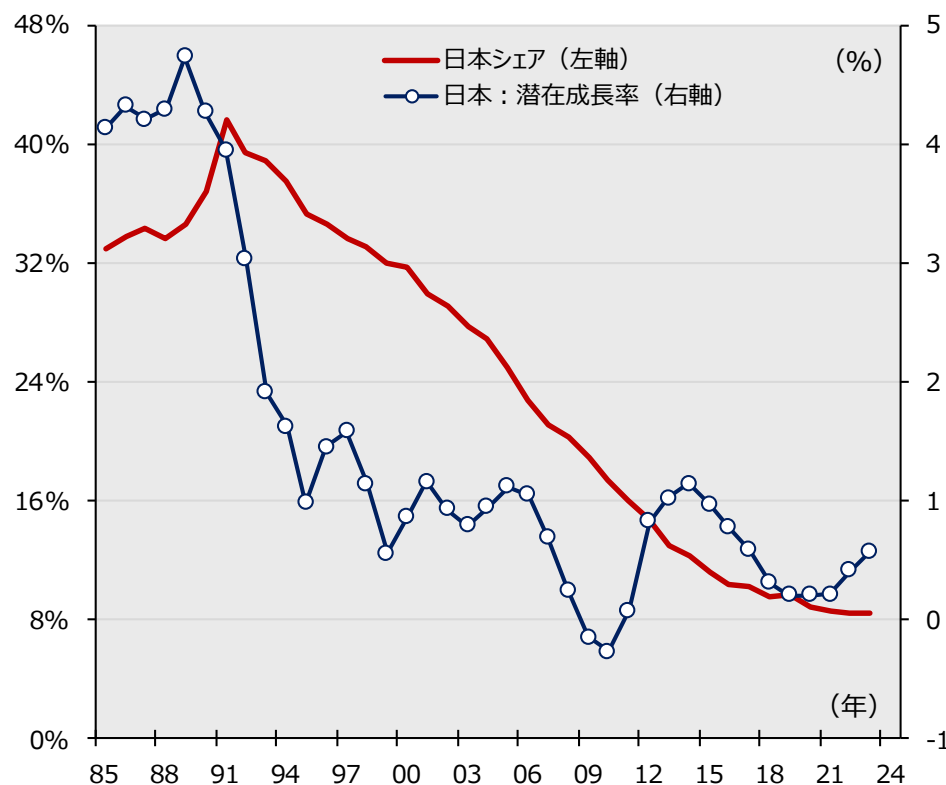


※日本市場はTOPIX、米国市場はS&P500銘柄で分析。米国は年末時点の為替レートで円換算（出所）ブルームバーグより大和証券作成

コンテンツは日本の戦略産業

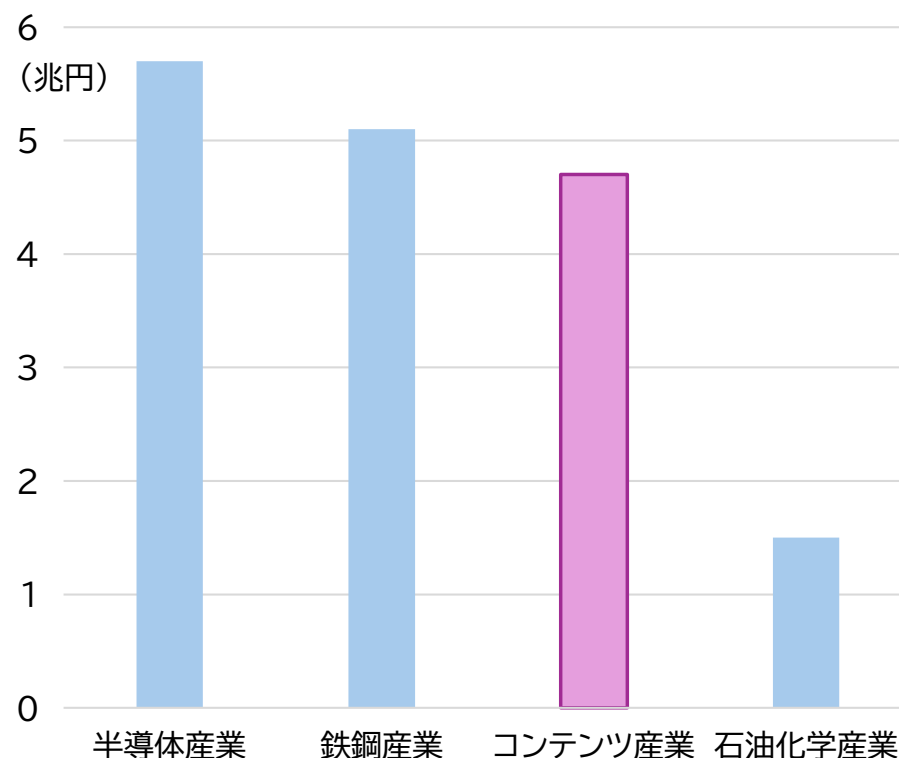
知財戦略が更に強化されていけば、日本コンテンツは国内外で一段の成長が見込めよう

【特許出願受理件数の日本シェアと日本の潜在成長】



※データは2023年まで（出所）世界知的所有権機関（WIPO）、日銀より大和証券作成

【日本の産業別輸出額】

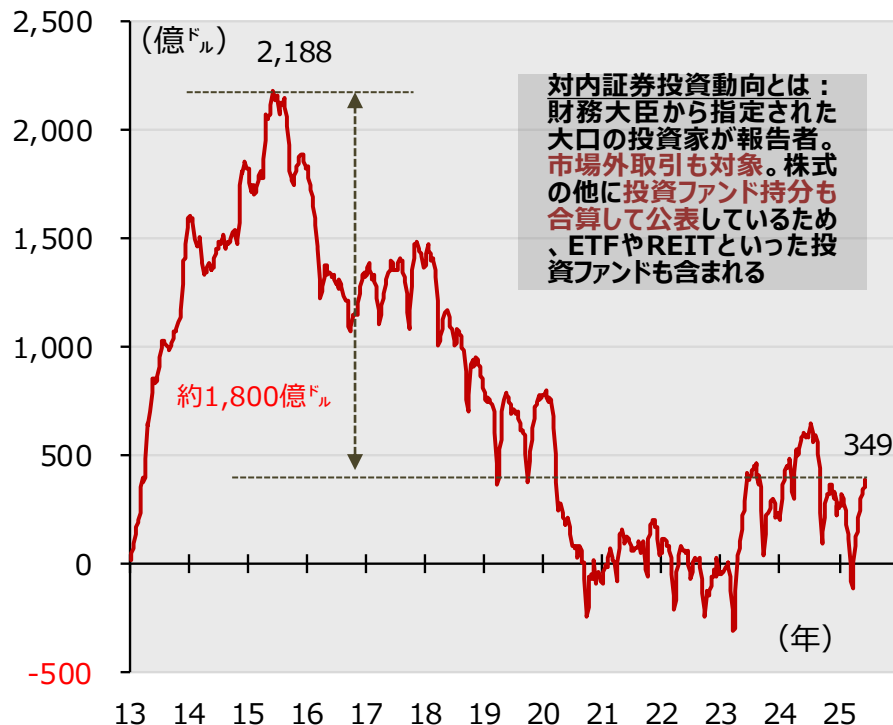


（注）石油化学産業は2021年、その他は2022年のデータ
（出所）内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局より大和証券作成

海外勢の買い余力は25～30兆円

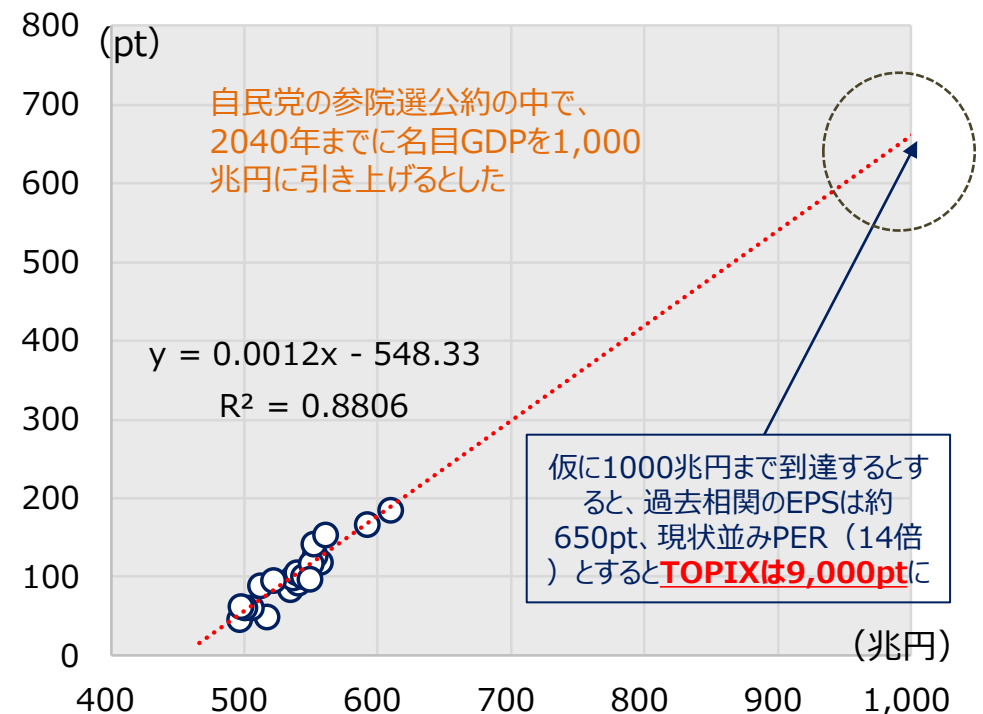
政府の名目GDP押上げ策も長期期待材料。名目GDPとEPSは高い相関関係にある

【財務省対内証券投資（累計、ドル換算）】



※週次。2013年初以降累計。直近データは2025年6月20日まで
(出所) 財務省、ブルームバーグより大和証券作成

【日本 名目GDP（X軸）とTOPIXの予想EPS（Y軸）】



※データは2005年から2024年まで。EPSは12カ月先予想
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

第1部のまとめ

- トランプ相場第2幕は景気・業績回復の強まりがポイント
- 25年後半から26年にかけて息の長い堅調地合いに
- 日経平均株価は高値を更新し上値追いの展開を想定

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託のご購入にあたっては購入時手数料（申込金額に対し、最大 3.3%（税込））をご負担いただく場合があります。また、ご換金時に換金時手数料（換金時の基準価額に対して、1 口（当初 1 口＝1,000 円）につき最大 22 円（税込））や信託財産留保額（換金時の基準価額に対して、最大 0.5%）をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中には、間接的にかかる費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率 2.669%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率 3.755%程度）やその他運用実績に応じた成功報酬、その他の費用・手数料等をご負担いただく場合があります。その他の費用・手数料等は、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、一般社団法人日本STO協会

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計 5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。（2025 年 6 月 13 日現在）

L is B(145A) シンカ(149A) PRISM BioLab(206A) コムシスホールディングス(1721) エスコンジャパンリート投資法人(2971) サンケイリアルエステート投資法人(2972) SOSiLA 物流リート投資法人(2979) 日本アコモテーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) 産業ファンド投資法人(3249) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) GLP 投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) 星野リゾート・リート投資法人(3287) One リート投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本リート投資法人(3296) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 野村不動産マスターファンド投資法人(3462) ラサールロジポート投資法人(3466) スターアジア不動産投資法人(3468) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 日本ホテル&レジデンシャル投資法人(3472) 投資法人みらい(3476) 三菱地所物流リート投資法人(3481) CRE ロジスティクスファンド投資法人(3487) ザイマックス・リート投資法人(3488) タカラレーベン不動産投資法人(3492) ティムス(4891) ケイファーマ(4896) 全保連(5845) TDK(6762) アドバンステスト(6857) 太陽誘電(6976) 日本ホスピスホールディングス(7061) 丸井グループ(8252) クレディセゾン(8253) あおぞら銀行(8304) アドバンスクリエイト(8798) 日本ビルファンド投資法人(8951) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリックス不動産投資法人(8954) 日本プライムリアルティ投資法人(8955) N T T 都市開発リート投資法人(8956) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) 森トラストリート投資法人(8961) インヴィンシブル投資法人(8963) フロンティア不動産投資法人(8964) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) KDX不動産投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) スターツプロシード投資法人(8979) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) GREEN Earth INSTITUTE(9212) 帝国ホテル(9708)（銘柄コード順）

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2024 年 7 月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

シマダヤ(250A) オルト(260A) リガク・ホールディングス(268A) グローピング(277A) キョクシアホールディングス(285A) 令和アカウンティング・ホールディングス(296A) dely(299A) visumo(303A) ミーク(332A) ジグザグ(340A) デジタルグリッド(350A) LIFE CREATE(352A) エータイ(369A) 矢作建設工業(1870) E・Jホールディングス(2153) 明治ホールディングス(2269) エスビー食品(2805) SREホールディングス(2980) 東海道リート投資法人(2989) ヒューリック(3003) ジョイフル本田(3191) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) アイカ工業(4206) ぴあ(4337) ユー・エス・エス(4732) J×金属(5016) 京都フィナンシャルグループ(5844) キッツ(6498) KOKUSAI ELECTRIC(6525) ゆうちょ銀行(7182) スズキ(7269) アズワン(7476) 幸楽苑(7554) 大日本印刷(7912) スターゼン(8043) サンリオ(8136) 三信電気(8150) 日本ビルファンド投資法人(8951) 平和不動産リート投資法人(8966) テレビ朝日ホールディングス(9409) ソフトバンク(9434)（銘柄コード順）