

トランプ相場第2幕で 注目したいセクター・銘柄

2025年7月3日

大和証券株式会社
エクイティ営業部
森本裕貴

*データ更新日は6/27

想定シナリオ

	フェーズⅠ ～25年8月頃	フェーズⅡ ～26年3月頃	フェーズⅢ ～26年9月頃	フェーズⅣ ～27年3月頃	フェーズⅤ ～27年10月頃
フェーズ想定概要	停滞期 ➢ 参院選や関税交渉などのリスクイベントが集中 ➢ 4月の急落に対するリバーサルは一服が見込まれる	リスクオン期 ➢ 主要なリスクイベントを通過 ➢ FRBの利下げ、日銀の利上げが意識される可能性 ➢ 半導体サイクル好転期待も	リスクオフ期 ➢ トランプのドクトリンが再評価される可能性 ➢ ドル高ドル安の急変	リスクオン期 ➢ 主要なリスクイベントを通過 ➢ FRBの利下げ、日銀の利上げが意識される可能性 ➢ 半導体サイクル好転期待も	リスクオン期 ➢ 米中間選挙通過で透明感が後退へ ➢ 米国の景気刺激策期待も
主なイベント ▶時期が確定 ▷当社予想、想定	▶ 参院選 (25/7) ▶ 関税一時停止期限* (25/7) *中国以外 ▷ 米減税法案審議 (~25/8頃) ▷ 米債務上限到達 (25/8頃~)	▷ FRB利下げ再開 (25/9頃) ▷ 日銀利上げ再開 (26/1頃) ▷ 半導体サイクル好転 (26下~)	▶ パーティ大会 (26/9頃)		▶ 国共産党大会 (27/10)
日経平均株価	➡ 概ね横ばい	↗ 株価上昇	↘ 株価下落	↗ 株価上昇	↗ 株価上昇
S&P500	➡ 概ね横ばい	↗ 株価上昇	↘ 株価下落	↗ 株価上昇	↗ 株価上昇
日本10年債	↗ 金利上昇	➡ 金利低下	↘ 金利低下	➡ 金利低下	➡ 金利上昇
米10年債	↗ 金利上昇	↘ 金利低下	↘ 金利低下	↘ 金利低下	↗ 金利上昇
円/米ドル	↗ 円安ドル高	↘ 円高ドル安	↗ 円高ドル安	↘ 円高ドル安	↗ 円安ドル高
日本株	政策支援期待銘柄 株主還元期待銘柄	半導体株 景気敏感株			
米国株	半導体株 マグニフィセント7 (大型IT株) 金融・ヘルスケア株	IT株全般 景気敏感株			
円債	好利回り債 資本性証券	長期 投資適格証券 超長期 公共債・高格付事業債			
米ドル債	超長期米国債 長期A~AAA格社債 日系生保劣後債	中期好利回り債 日系AT1債			

フェーズⅡ ～26年3月頃

リスクオン期

- 主要なリスクイベントを通過
 - FRBの利下げ、日銀の利上げが意識される可能性
 - 半導体サイクル好転期待も
- ▷ FRB利下げ再開 (25/9頃)
 - ▷ 日銀利上げ再開 (26/1頃)
 - ▷ 半導体サイクル好転 (26下~)

- ↗ 株価上昇
- ↗ 株価上昇
- ➡ 金利低下
- ↘ 金利低下
- ↘ 円高ドル安

注目する理由

1. PBR1倍割れに向けた動き（株主還元拡充、持ち合い株式の解消）は外部環境の影響を受けにくい
2. 日本独自の動きであり、海外投資家の注目を集めやすい（米一極集中からの分散が叫ばれる中だけに）
3. 定量的に進捗が確認できる



テーマ① 資本市場改革 パナソニックHD(6752)

- ✓ 映像・音響機器、白物家電、住設機器、住宅事業など幅広い事業を手掛けている日本を代表する総合家電メーカー。
- ✓ 事業セグメントは、白物家電などのくらし事業、業務用モバイル機器や映像・イメージング事業および航空電子などのコネク、産業機器などのインダストリー、車載電池や蓄電システムなどのエナジーに区分される
- ✓ 売上構成は、くらし事業38%、オートモティブ9%、コネク14%、インダストリー12%、エナジー9%、その他18%

- 2022年にホールディング体制に移行し、各事業を分社化。事業ごとの収益性や資本効率を明確にし、ROIC改善を目指す
- 不採算事業の撤退・縮小の推進。26年度までにTV・キッチン家電からの撤退を検討する
- 配当性向30%を目安としており、。24年・25年と2期連続で増配中

電気機器 / 日本

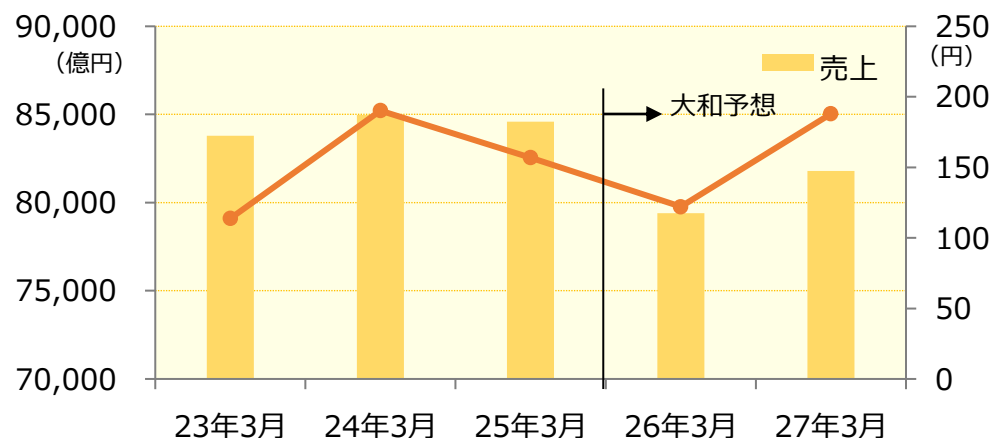
パナソニック ホールディングス (6752)

現在レーティング: 3 (中立) 現在目標株価: 1,650 円



猪股 彩香
家電・AV機器セクター担当
ayaka.inomata@daiwa.co.jp
81-3-5555-7074

大和証券株式会社



テーマ① 資本市場改革 T&DHD(8795)

- ✓ 太陽生命、大同生命、T&Dフィナンシャル生命の3社を中核とする生保グループ。3社がそれぞれ異なるマーケティング戦略をもち、グループ全体で同業他社とは異なる独自性、専門性の高いビジネスモデルを構築している
- ✓ 太陽生命は、中高年の女性層を中心とした家庭市場、大同生命は中小企業向け、T&Dフィナンシャル生命は銀行などの窓口販売チャネルを中心に、一時払い年金保険などの販売を行っている

- 25年3月に過去最大となる上限1,000億円の自己株式取得を発表
- 配当性向は、5年平均利益を基に60%と設定。26年度の配当からは21年度の低位な利益が抜けるため、配当の目線が上がる可能性が高い
- 超長期金利が上昇することで、運用利回りの改善を通じて、段階的に順ザヤが拡大していく見込み

保険 / 日本

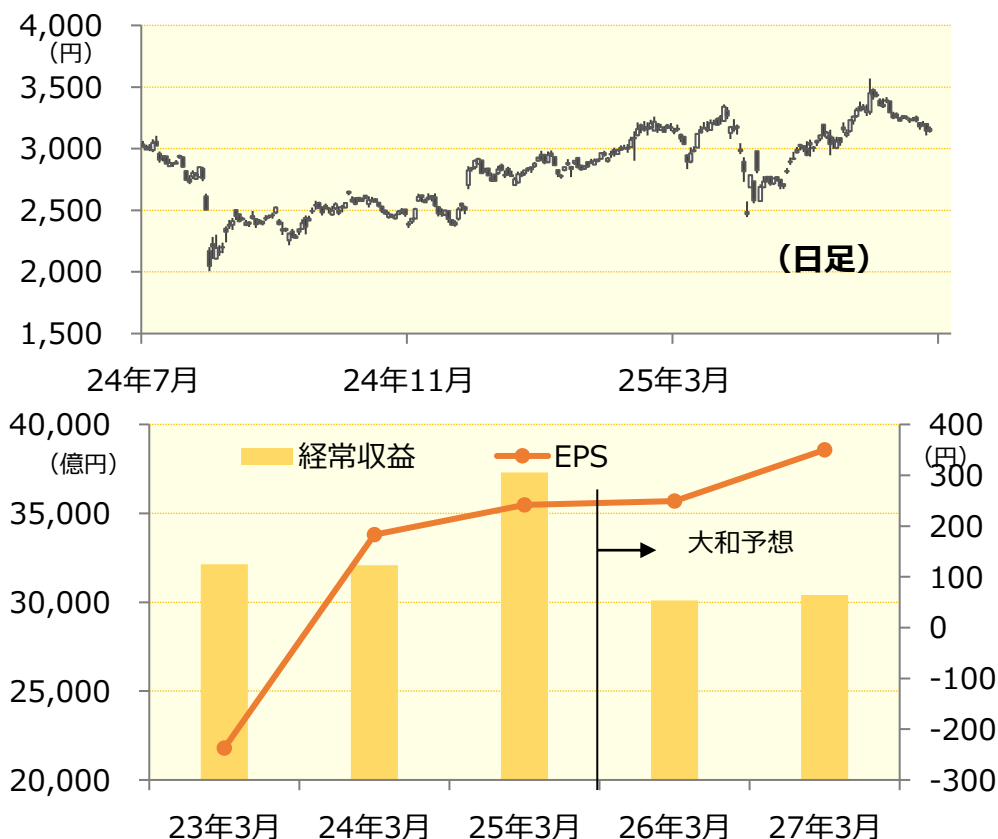
T & Dホールディングス (8795)

現在レーティング：1 (買い) 現在目標株価：4,600 円



渡辺 和樹
保険・証券・その他金融セクター担当
kazuki.watanabe@daiwa.co.jp
81-3-5555-7019

大和証券株式会社



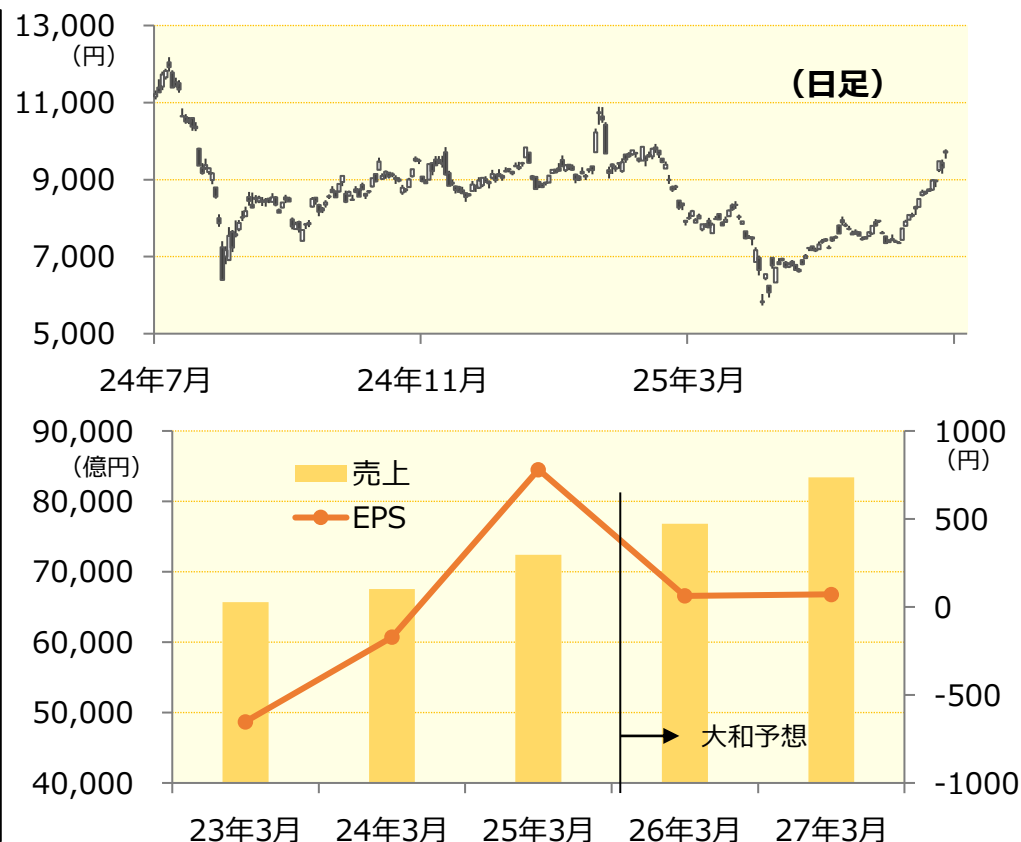
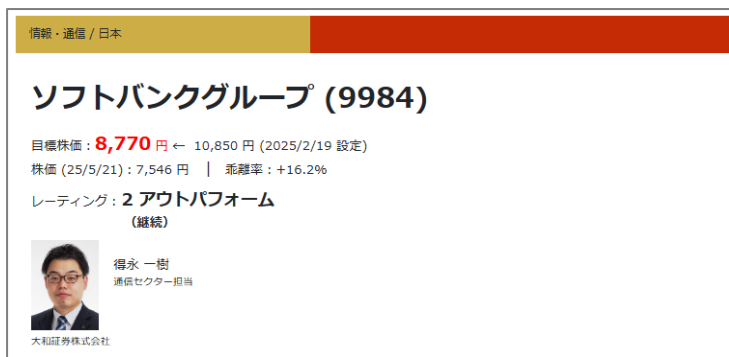
注目する理由

1. 米国では9月に利下げが再開され、金利のピークアウトが意識される可能性が高い
2. 金利の先安観が意識されることで、成長株に物色が向かいやすくなる
3. ローン金利の低下により、住宅需要が



- ✓ ソフトバンク・ビジョン・ファンド(SVF)などを通じてグローバルでテクノロジー企業への投資を行う投資会社
- ✓ 投資会社としては、SVF1やSVF2らを展開するSVF事業と、同社が直接もしくは子会社を通じて投資活動を行う持株会社投資事業を手掛ける。事業会社としては、モバイルサービスや「Yahoo! Japan」、「LINE」、「PayPay」などを手掛けるソフトバンク事業と、半導体の設計などを手掛けるアーム事業を展開する

- 25年3月末のNAV(純資産総額)は25.7兆円で12月末から3.6兆円減少。円高進行に伴う為替影響(1.6兆円)と、アームの株価下落影響(2.4兆円)など株価要因の1.5兆円減が響いた
- 足元でアームの株価が復調。先々の米金利低下は投資先企業にとって調達コストの低下や評価額拡大に繋がりやすい



テーマ②米金利敏感 住友林業(1911)

- ✓ 木材建材、住宅、建築・不動産の3事業を中心に展開
- ✓ 住宅では、林業を営む同社の特性を生かした木造住宅の建築請負に強みを持つ。また、M&A戦略を含め、建築・不動産も強化しているほか、バイオマス発電などの資源環境にも注力している
- ✓ 地域別の売上比率は、米国が52%、日本が38%など

- 米国戸建受注は増加基調にあるも、春商戦での受注加速は想定内に留まる。米政府の政策影響が不透明な中、様子見姿勢の潜在顧客が多い
- 一方、現時点では関税影響は顕在化しておらず、利益計画の見直しに直結する可能性は低い模様。また、米国戸建受注も金利動向によっては、さらに加速する可能性もあると見られる

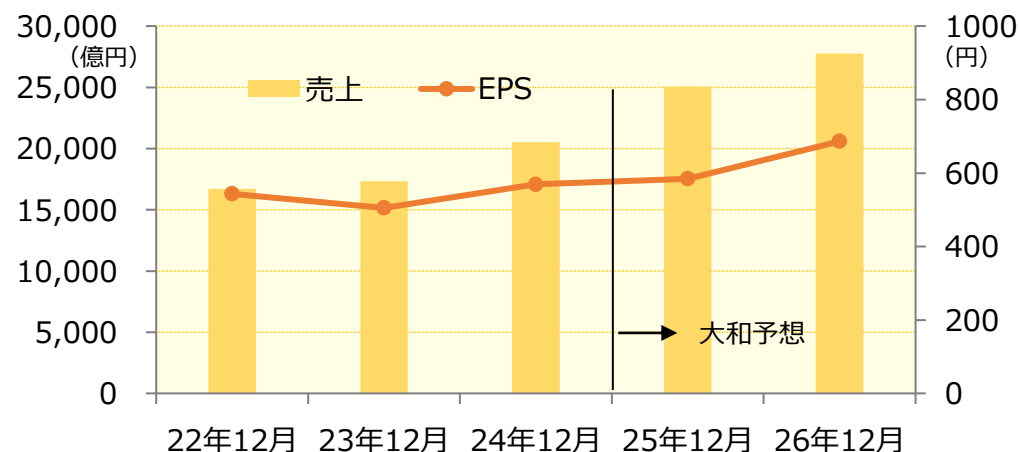
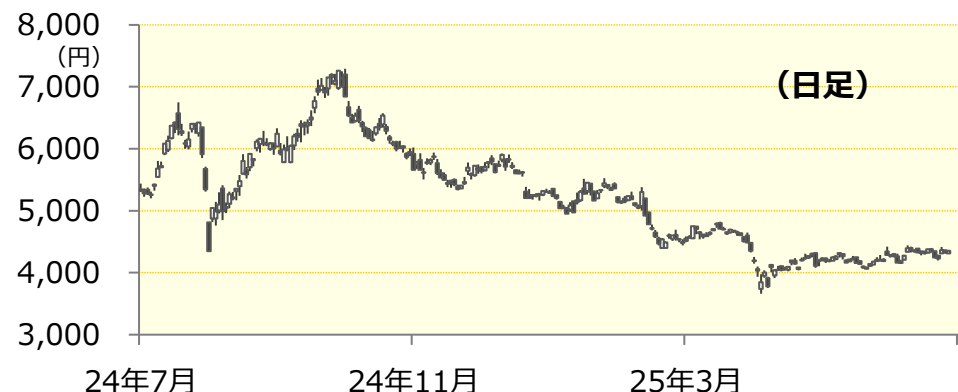
新着コメント / 日本

住友林業 (1911)



大和証券株式会社

増宮 守
不動産セクター担当
mamoru.masumiya@daiwa.co.jp
81-3-5555-7036



注目する理由

1. 米国の金利が低下し、米株式市場で**成長株**への物色が強まると、日本でも同様の意識が高まりやすい
2. 日本の中で成長株として意識されやすいテーマの中に、**IP関連**が挙げられる
3. 関税の影響を受けにくく、**国策**として強化が急がれる可能性がある



テーマ③日本成長株 サンリオ(8136)

- ✓ 「ハローキティ」を筆頭に「マイメロディ」「シナモロール」などオリジナルキャラクターを多数開発、海外に子会社を持ち世界でライセンスビジネスを展開するキャラクターライセンサーの大手
- ✓ 生産工場を持たないファブレス経営を推進
- ✓ 地域別売上比率は、日本が64%、欧州4%、北米16%、南米1%、アジア16%

- ・ 足元では中国が堅調、投資先行ながらも東南アジアでも成長継続を見込む
- ・ 長期ビジョンとして、グローバルIPプラットフォームを目指すと明確に発表。重要KPIとして北米市場シェア10%以上、10年平均の営業利益成長率10%以上を目指すとしている
- ・ 資本政策も株主還元よりも投資を重視する構え

卸売 / 日本

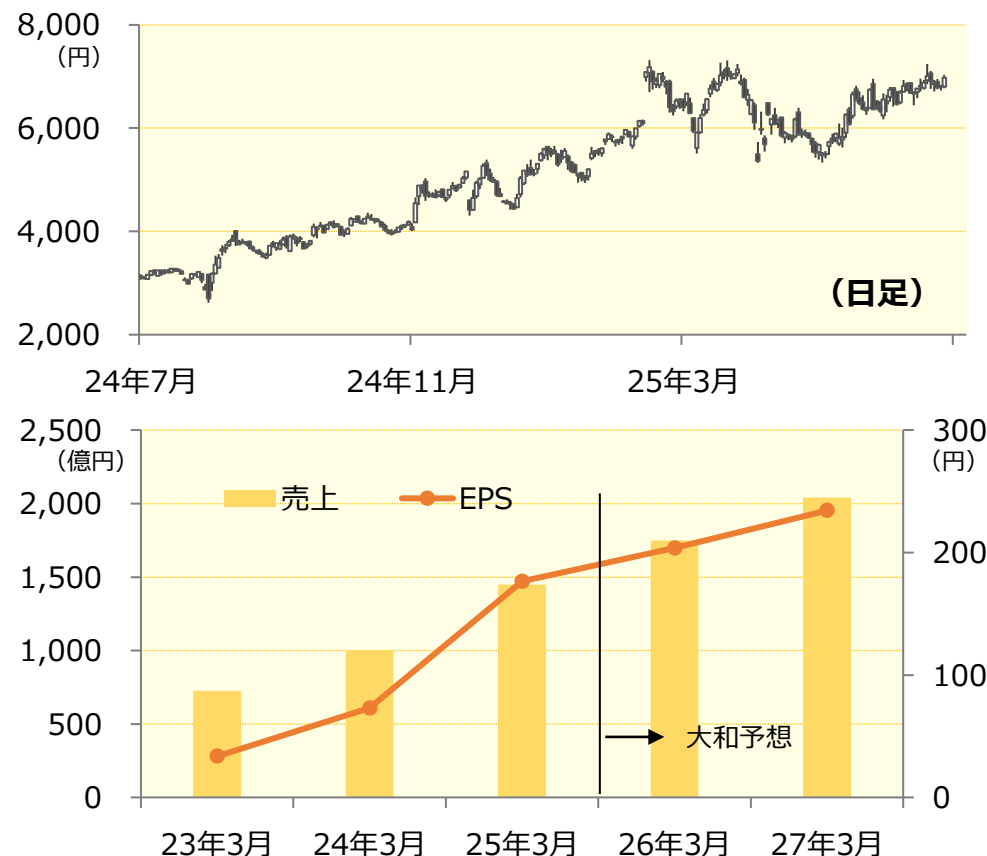
サンリオ (8136)

現在レーティング：2 (アウトパフォーム) 現在目標株価：7,750 円



関根 哲
 レジャー・サービスセクター担当
 satoru.sekine@daiwa.co.jp
 81-50-3066-9688

大和証券株式会社



- ✓ 映画の製作・配給のトップ。映画の興行や演劇の製作・興行、テレビアニメの共同製作なども行う
- ✓ 「ゴジラ」「ドラえもん」「クレヨンしんちゃん」「名探偵コナン」「ポケットモンスター」「鬼滅の刃」など数多くの人気シリーズを手掛ける。2020年公開の「鬼滅の刃・無限列車編」(ソニー子会社との共同配給)が大ヒット。興行収入404億円と、19年ぶりに記録を更新し歴代興行収入トップとなった

- 「ゴジラ-1.0」と「ハイキュー!!」の貢献で株価は上昇も、劇場版「鬼滅の刃」ら強力なラインナップを考えると、会社計画に対して上振れ余地がある
- 自社幹事で製作した映像コンテンツをテコに中長期的に海外・IP収益が成長するとの考えに変更はない。作品プロデュース力等を活かし業界内で優位なポジションを維持できると考える

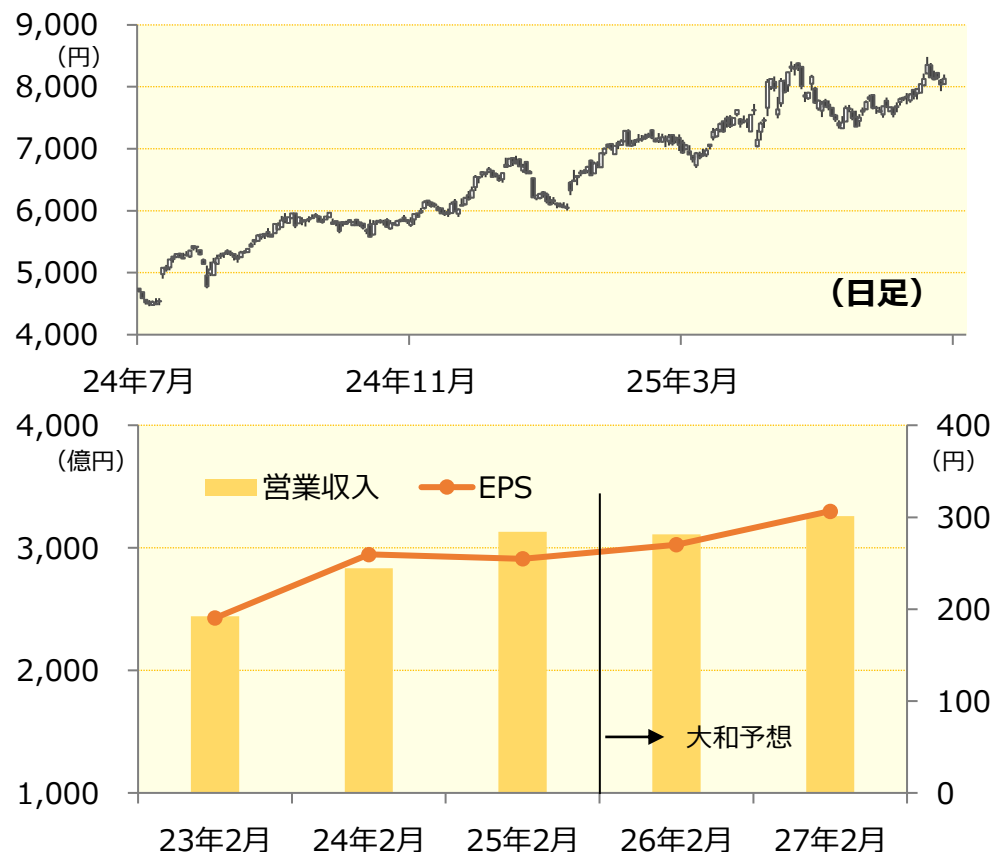
情報・通信 / 日本

東宝 (9602)

目標株価: **8,000 円** ← 6,100 円 (2024/5/28 設定)
 株価 (25/6/5): 7,555 円 | 乖離率: +5.9%
 レーティング: **2 アウトパフォーム**
 (継続)



阪口 和輝
 コンテンツセクター担当
 大和証券株式会社



注目する理由

1. 米国の景気懸念が後退すれば**日本の景気の先行き**についても期待が高まりやすい
2. 日本の景気期待が高まった時に反応が早い企業の筆頭が**不動産株**
3. また、来年の利上げ再開が予想され始める中、**銀行株**にも物色が向かう可能性が高い



テーマ④日本景気敏感株 三井不動産(8801)

- ✓ 総合不動産デベロッパー最大手で、オフィスなどの賃貸事業、マンションを中心とした分譲事業が主力。物件開発力に強みを持ち、多くの優良オフィス物件を保有。リート向け売却など、出口戦略にも強み
- ✓ 海外での利益成長を目指し、米国、英国などで物件取得・開発にも注力している
- ✓ 2021年、東京ドームを株式公開買付けにより子会社化

- 1-3月期決算は市場期待に届かず株価は下落基調も、内容自体は堅調。賃貸・分譲共に増益を確保、首都圏オフィス空室率(単体)も12月末の2.5%から1.3%に低下
- 27年3月期中計について、一部事業の利益は既に目標を超過。上振れを目指したいとしている。ROE8.5%も自信を持って達成する見込み

不動産 / 日本

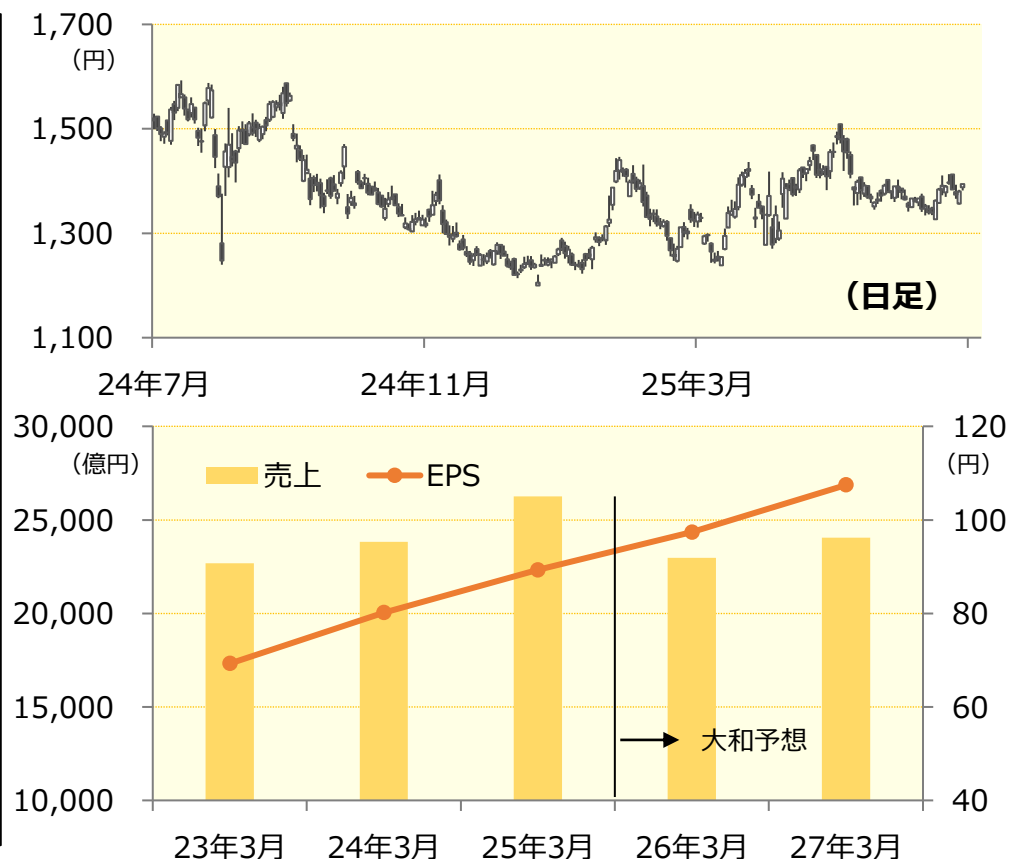
三井不動産 (8801)

現在レーティング: 2 (アウトパフォーム) 現在目標株価: 1,380 円



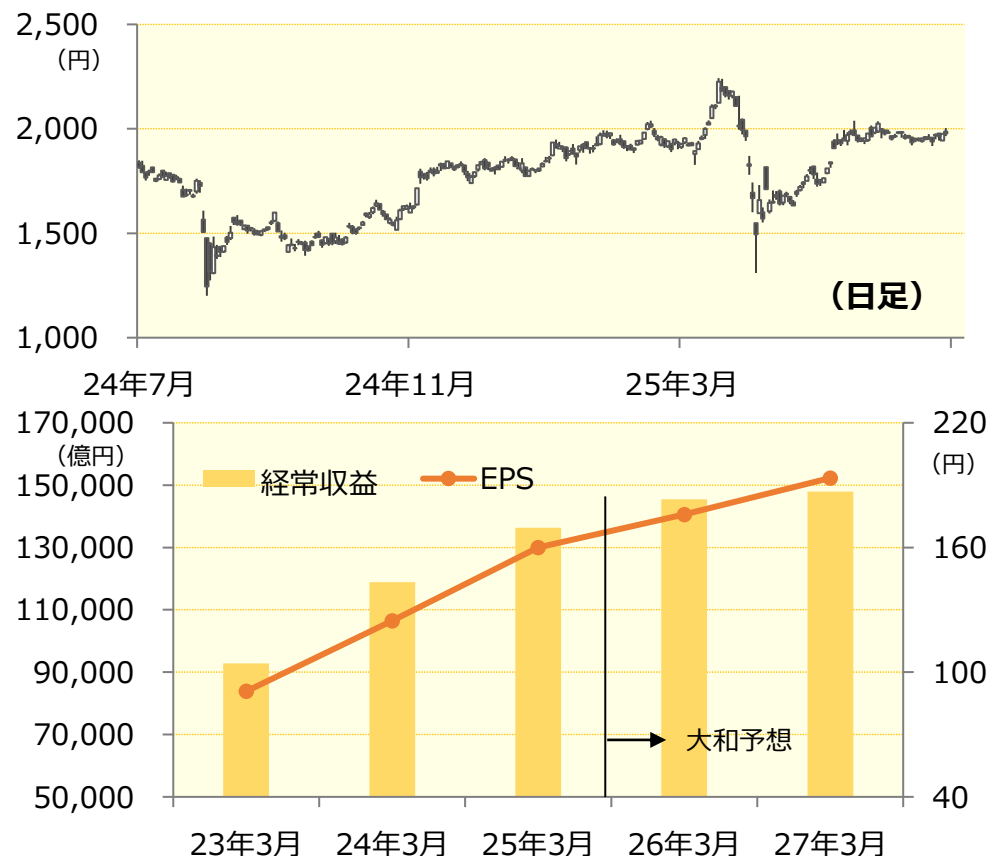
増宮 守
不動産セクター担当
mamoru.masumiya@daiwa.co.jp
81-3-5555-7036

大和証券株式会社



- ✓ 三菱UFJ銀行を傘下に有し、三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ証券ホールディングスに加え、アコムや三菱UFJニコス、リース会社なども有する国内最大の総合金融グループ。25/3期末の連結総資産は約413兆円
- ✓ タイのアユタヤ銀行、インドネシアのバンクダナモンなどアジアの商業銀行を傘下に有し、モルガン・スタンレーを持分法適用関連会社とする。邦銀随一の海外ネットワークが強み

- 中長期的にROEを12%程度に引き上げていく方針を示している(25年度が9.3%)。リーマン・ショック以降のEPS成長率が年平均10.4%とグローバルの金融大手と比較しても高水準にある
- 株主還元については、配当性向40%程度を維持する目標の下、最大2,500億円の自己株式取得を発表。11月中間決算時にも2,500億円規模の追加の自己株式取得を予想



注目する理由

1. 景気懸念後退に伴い、消費者向け製品や自動車、産業機械といった**景気敏感**のユーザーの半導体需要が増加する可能性
2. 結果、**半導体サイクルの好転**時期の予想が前倒しになり、半導体企業が物色される可能性
3. AI・自動運転など**長期成長性**の高さと日本企業のポジションの良さも魅力



テーマ⑤半導体株 東京エレクトロン(8035)

- ✓ 日本の半導体製造装置メーカーとして最大手。世界でもトップクラスの品揃えを誇り、主力製品のコータ/デベロッパのシェアは9割超。最先端のEUV向けでは100%
- ✓ 地域別構成比は、日本8%、北米10%、ヨーロッパ3%、韓国17%、台湾17%、中国42%、東南アジア・その他3%。
1963年、東京放送(現:TBSホールディングス)の出資により設立された東京エレクトロン研究所が前身

- 2/26のIRデーで、24年～30年に前工程製造装置の市場規模が年平均成長率10%で拡大する見通しが示された。半導体の構造の複雑化が想定される中で、次世代製造技術に必要なエッチング装置や成膜装置などが成長機会となる
- ROE30%以上(24年3月期21.8%)に向け、株主還元の強化も注目点

電気機器 / 日本

東京エレクトロン (8035)

目標株価: **26,500 円** ← 30,000 円 (2023/12/18 設定)
 株価 (25/6/5): 23,350 円 | 乖離率: +13.5%

レーティング: **2 アウトパフォーム**
 (継続)

 福山 武志
 精密機械・半導体製造装置セクター担当

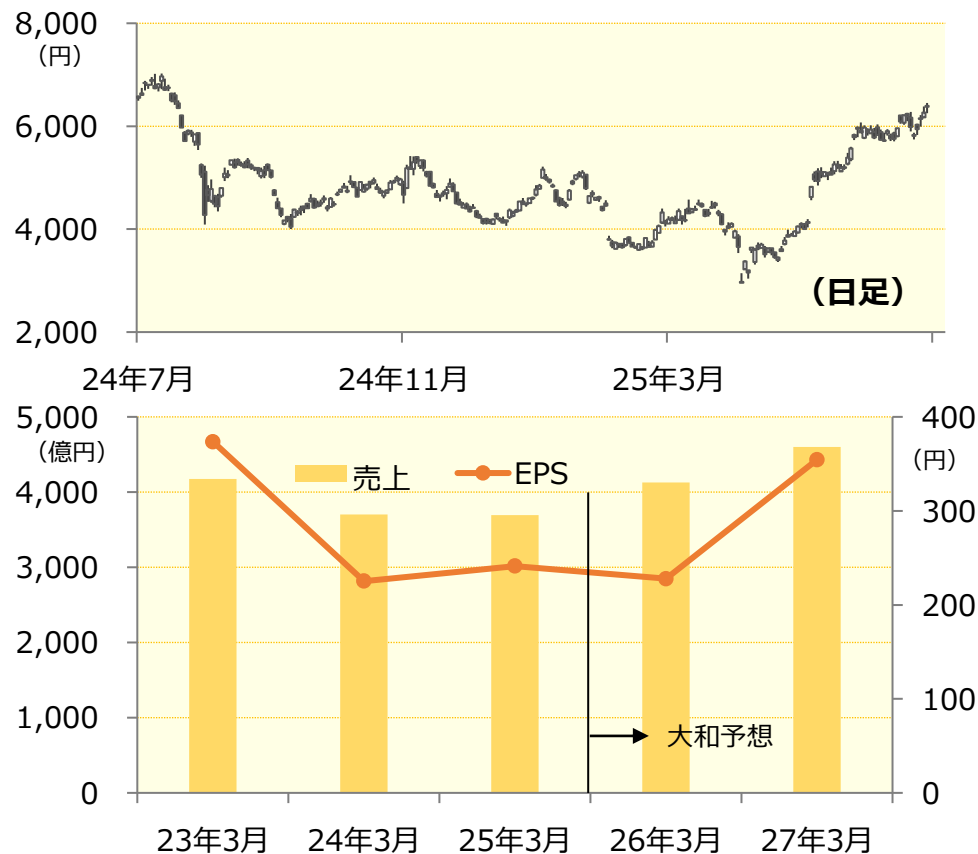
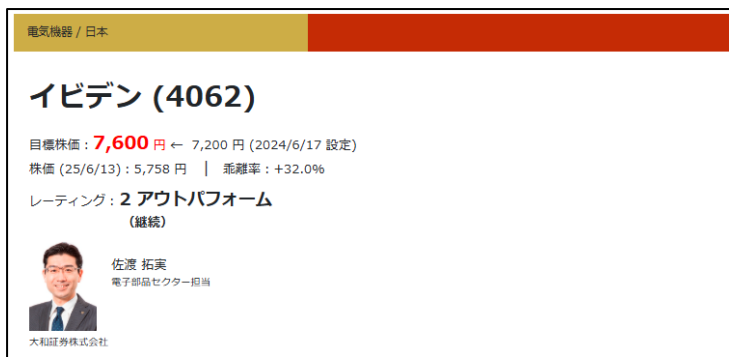
大和証券株式会社



テーマ⑤半導体株 イビデン(4062)

- ✓ PCやスマートフォンなどに使用されるICパッケージ基板で世界シェアトップを誇る。高い技術力が要求される高付加価値製品が得意。ディーゼル車黒煙除去フィルターなどの自動車排気系部品も手がける
- ✓ 大手半導体メーカーが主要販売先
- ✓ 1912年、揖斐川を利用した水力発電・電力供給を目的に、揖斐川電力として設立

- 中長期の視点では、半導体の高機能化がプラス材料。微細な半導体は回路形成時の不良品率が高まりやすいことから、先端半導体では複数のチップに分割して回路形成を行い、良品を選別して組み合わせる製造手法がとられるようになってきた
- 結果、土台となるパッケージ基板の面積拡大、配線の多層化に繋がり、同社の付加価値を高める



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。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。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。
- 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

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する最終決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。
本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。