

当面の市況見通し

みずほ証券

商品業務部

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



足元のマーケット動向	…	P.2
株式、金利、為替の予想レンジ	…	P.4
向こう1年間のマーケット見通し	…	P.5
経済環境の概要	…	P.6
米国株、日本株、ドル円の見通し	…	P.16
2024年の注目イベント	…	P.36
【ご案内】YouTube みずほ証券公式チャンネルのご紹介	…	P.37
ご留意事項	…	P.38
金融商品取引法に係る重要事項	…	P.39

MSCIが公表している指数について

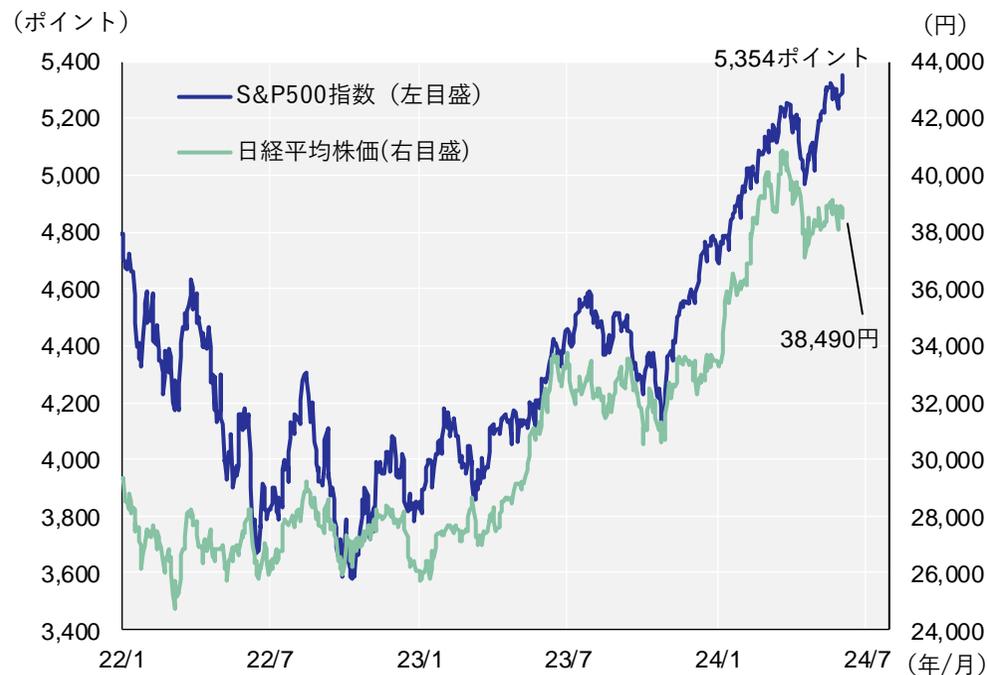
MSCI ACWIインデックス（MSCI全世界株指数）、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（MSCI新興国株指数）は、MSCI Inc.が公表しているインデックスで、当指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に属しており、また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています



- 日本株は4月に調整に転じ、ボックス圏で推移。米国株は半導体企業の決算への期待などから5月に史上最高値更新。
- 政府・日銀は4月～5月に9.7兆円の円買い為替介入を実施するも、介入後も円安ドル高基調は変わらず。

S&P500指数と日経平均株価の推移

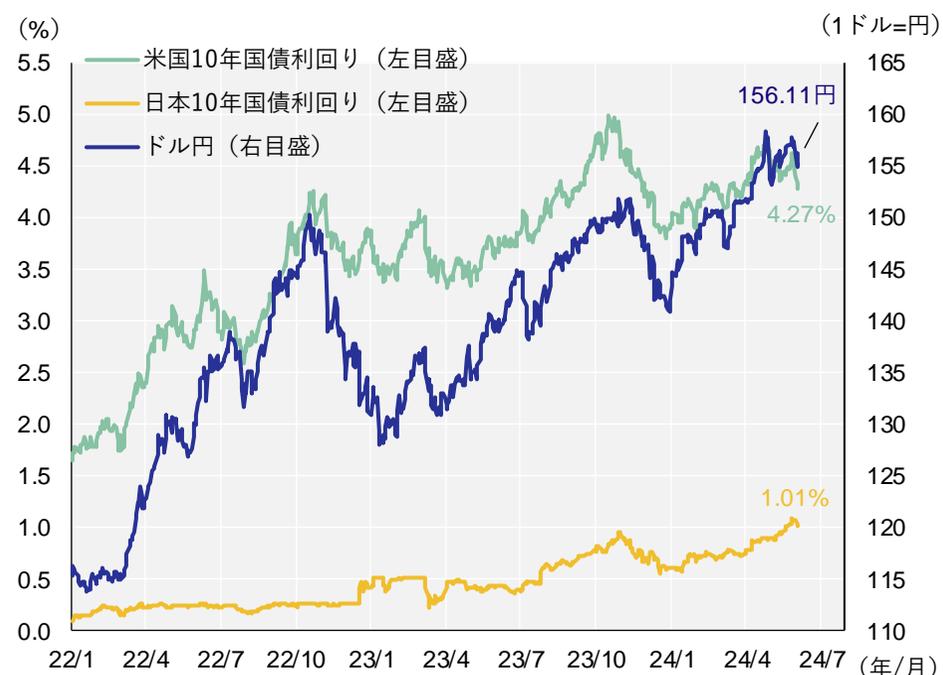
(日次：2022/1/3～2024/6/5)



(注) 日経平均株価は2022年1月4日～24年6月5日のデータ
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

日米の10年国債利回り（長期金利）とドル円の推移

(日次：2022/1/3～2024/6/5)



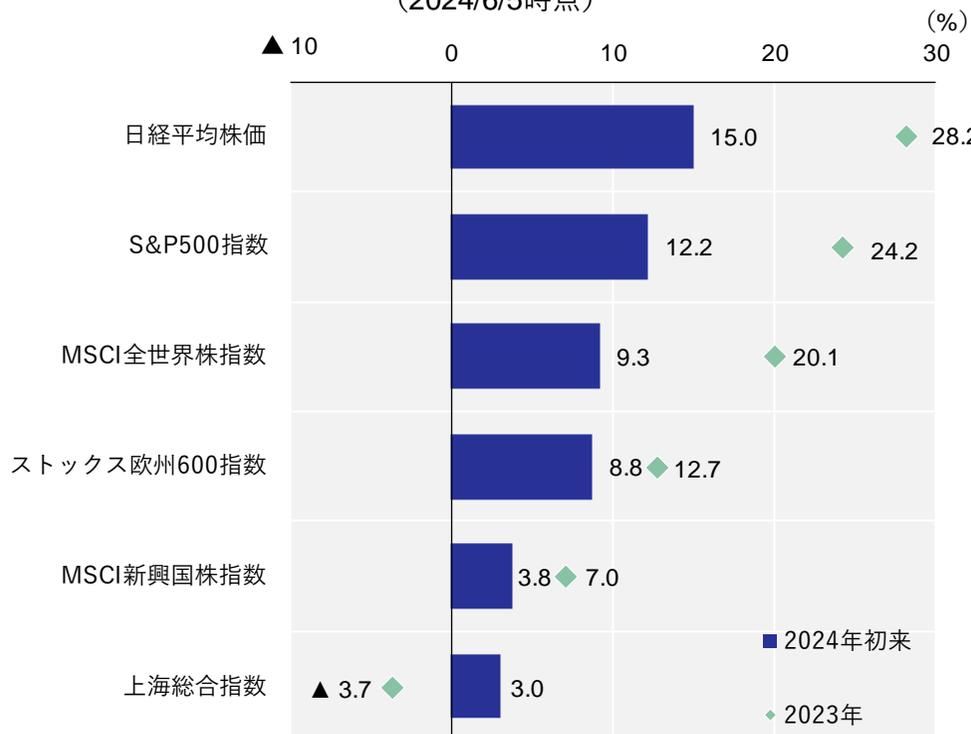
(注) 日本10年国債利回りは2022年1月4日～24年6月5日のデータ
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 2024年に入ってから、世界的に株価は堅調に推移。
- 世界的な金利上昇が重荷となり、債券指数のパフォーマンスは引き続き軟調となった。

地域・国別の株価騰落率

(2024/6/5時点)

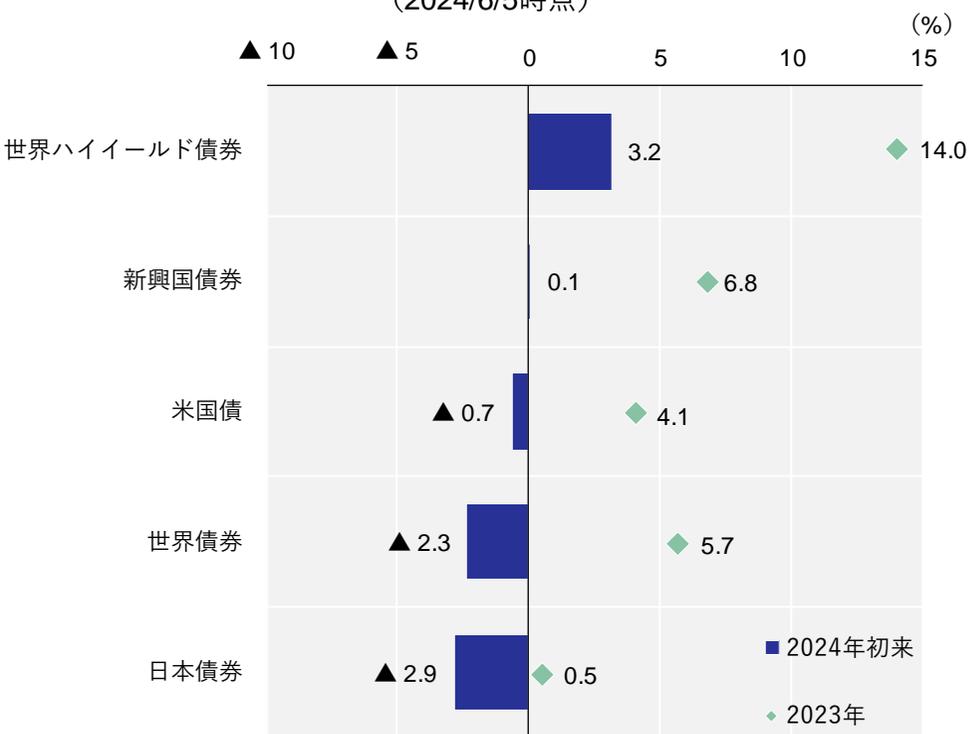


(注) MSCI指数に関する留意事項はP.1をご覧ください

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

債券指数の騰落率

(2024/6/5時点)



(注) トータルリターンベース、日本債券以外は米ドルベース、日本債券は円ベース。

各指数はブルームバーググローバルハイイールド債券インデックス、ブルームバーグ新興国投資適格債券インデックス、ブルームバーグ米国債インデックス、ブルームバーググローバル総合債券インデックス、ブルームバーグ日本債券インデックス

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



株式、金利、為替の予想レンジ

			実績	予想			
			2024年	2024年		2025年	
			6月5日時点	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
米国株	S&P500指数 (ポイント)	レンジ	—	5,100~5,800	5,100~5,800	5,200~5,900	5,300~6,000
		期末値	5,354	5,400	5,500	5,600	5,700
日本株	日経平均株価 (円)	レンジ	—	36,000~40,000	38,000~43,000	40,000~44,000	-
		期末値	38,490	37,000	41,000	42,000	-
米国金利	政策金利・上限 (%)	期末値	5.50	5.25	5.00	5.00	4.75
		レンジ	—	3.90~4.70	3.70~4.50	3.70~4.50	3.60~4.40
	10年国債利回り (%)	期末値	4.27	4.30	4.10	4.10	4.00
日本金利	政策金利 (%)	期末値	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50
		レンジ	—	0.70~1.10	0.70~1.10	0.80~1.20	0.80~1.20
	10年国債利回り (%)	期末値	1.01	0.90	0.90	1.00	1.00
為替	ドル円 (1ドル=円)	レンジ	—	143~156	141~154	139~152	138~151
		期末値	156.11	149	147	146	144

(注1) 米国株、米国金利、日本金利および為替の予想はみずほ証券商品業務部、2024年6月6日時点。日本株の予想はみずほ証券エクイティ調査部「ストラテジーマンスリー（24年5月31日）」より

(注2) 日本の政策金利は無担保コールレート（翌日物）の誘導目標のレンジ上限

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



向こう1年間のマーケット見通し

資産	指標			弱気 ← 中立 → 強気					見通し	
		実績 2024/6/5	予想 2025/6末	1	2	3	4	5		
				←株安		株高→				
株式	米国	S&P500指数 (ポイント)	5,354	5,700				●		2025年6月にかけて、利下げや業績拡大の裾野が広がることへの期待に支えられて、米国株の上昇基調が続くとみている。
	欧州	ストックス欧州600 指数 (ポイント)	521	530				●		目先は欧州中央銀行（ECB）の利下げペースの不透明感が重荷となるものの、2024年秋以降は欧州景気の持ち直し期待から上昇すると予想。
	日本	日経平均株価 (円)	38,490	42,000 (2025/3末)				●		目先はボックス相場を予想。2024年秋以降は、中間決算発表での会社側の業績見直し引き上げなどを手がかりに、上昇基調に転じるとみている。
	新興国	MSCI新興国株指数 (ポイント)	1,062	1,250				●		目先は中国経済の先行き不透明感が重荷となる可能性があるものの、製造業の回復や世界経済の成長などを背景に新興国株は2024年秋頃から騰勢を強めると予想。
				←金利上昇		金利低下→				
債券	米国	米10年国債利回り (%)	4.27	4.00				●		米利下げの後ずれ観測から米長期金利は目先で高止まりも、2025年前半にかけては利下げの進展から、緩やかな金利低下を見込む。
	日本	日本10年国債利回り (%)	1.01	1.00		○ → ●				日銀の追加利上げや国債買い入れ減額への観測がくすぶる一方、米長期金利の低下見直しなどから、日本の長期金利は1.0%前後の推移が続くとみている。
				←ドル安円高		ドル高円安→				
為替	ドル円	(1ドル=円)	156.11	144		●				目先のドル円は米長期金利の高止まりから高値圏での推移を見込む。2025年前半にかけては日米金利差の縮小を受けて、緩やかな円高を予想。

(注1) 米国株、欧州株、新興国株、債券および為替の予想はみずほ証券商品業務部、2024年6月6日時点。見通しは価格変動率（ボラティリティ）などを考慮して作成している。

日本株の予想は「ストラテジーマンスリー（24年5月31日、エクイティ調査部）」より。●は今回の予想、○は従来の予想

(注2) MSCI指数に関する留意事項はP.1をご覧ください

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

経済環境の概要



マーケット環境のポイントと見通し

1	世界経済	世界的な利下げ、底堅い労働市場および半導体市場の回復進展
2	日米のインフレ率	米国は高い賃金上昇率、日本は円安などがインフレ圧力
3	日米の金融政策	米国は利下げの開始時期やペース、日本は追加利上げの回数が焦点に
4	日米の長期金利	日米の金融政策の方向性の違いが金利の先行きに影響



- 世界経済は2025年にかけて緩やかな回復が持続する見通し。
- 米国は労働需給の緩和、日本は財の伸び鈍化などでインフレ率は振れを伴いつつも低下へ。
- FRBは2024年秋以降に緩やかに利下げ、日銀は25年前半にかけて2回の追加利上げを予想。
- 米長期金利は緩やかに低下し、日本の長期金利は1.0%台を中心とした推移を想定している。

(注) FRBは米連邦準備理事会のこと。長期金利は10年国債利回り



◇世界経済の見通し

見通し：インフレの落ち着きや金利低下で、緩やかな回復へ

- ・インフレ率の鈍化を受けて世界的に利下げ
- ・底堅い労働市場や良好なバランスシートが下支え
- ・半導体市場の回復が進展

想定される下振れ要因

- ・グローバルインフレの再燃や金利上昇
- ・米中対立や中国不動産企業の資金繰り悪化の深刻化
- ・シャドーバンキング*や中小金融機関、新興国の債務悪化

* シャドーバンキングとは、ノンバンクにより提供される金融仲介機能

世界の実質GDP成長率

(年次：2005～2025)



(注) 2023年まで実績、24年以降の破線は国際通貨基金 (IMF) の予想 (24年4月時点)
出所：IMFのデータよりみずほ証券作成

◇各国・地域の実質GDP成長率

	通年			四半期									
	2023年	2024年	2025年	2023年				2024年				2025年	
				1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
米国	2.5	2.5	2.0	2.2	2.1	4.9	3.4	1.3	2.3	1.8	1.9	2.0	2.0
ユーロ圏	0.5	0.8	1.4	0.4	0.5	0.1	▲ 0.2	1.3	1.1	1.4	1.5	1.5	1.4
日本	1.2	0.7	1.0	4.3	4.1	▲ 3.7	0.4	▲ 1.8	3.3	1.6	1.3	1.2	1.0
中国	5.2	4.5	4.2	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5

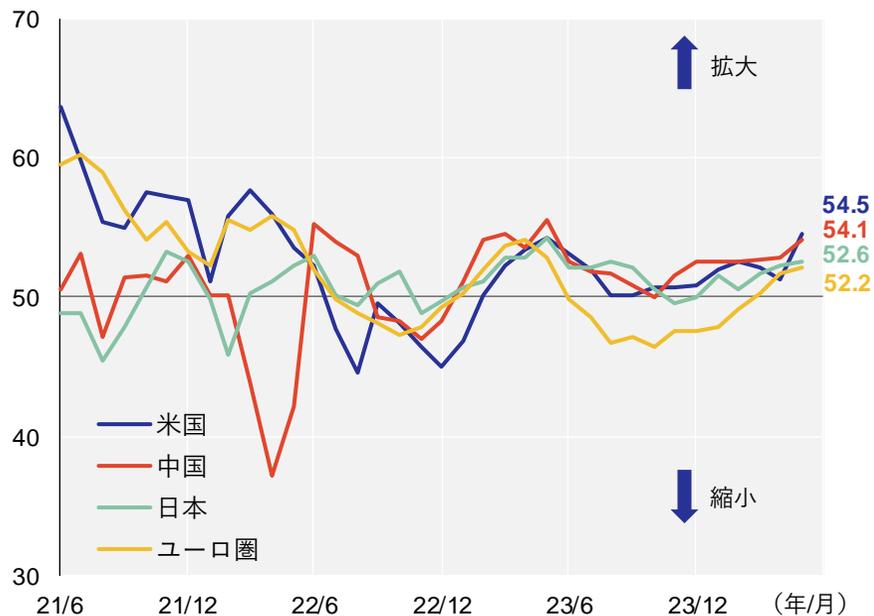
(注) 単位は%。四半期は前期比年率、中国のみ前年同期比。通年は日本のみ年度。灰色のセルは実績データ。それ以外は2024年5月27日時点でのみずほ証券商品業務部の予想
出所：ブルームバーグのデータ、各種資料よりみずほ証券作成



- 米国では5月に総合PMIが上昇、ユーロ圏および日本、中国においても上昇基調が続いている。
- 世界の半導体販売額は持ち直しに向かっているものの、足元では拡大ペースに一服感がみられる。

日本、米国、ユーロ圏、中国の総合PMIの推移

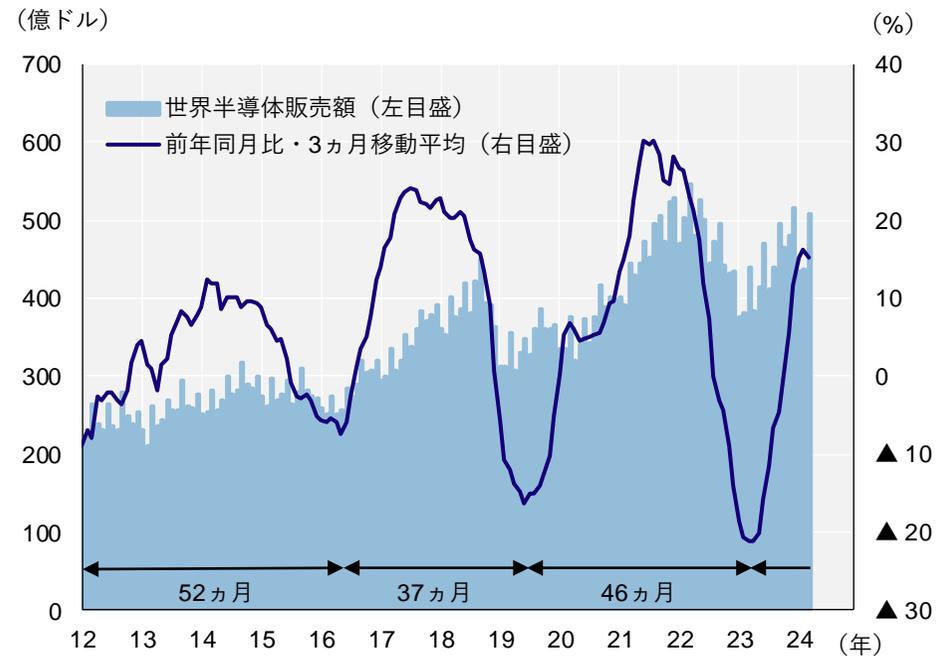
(月次：2021/6～2024/5)



(注1) PMIは企業の購買担当者の景況感を示す景気指標で50が企業活動の拡大・縮小の境目。使用しているPMIはS&Pグローバルが算出している指数
 (注2) 総合PMIは製造業PMIとサービス業PMIを合成した指数
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

世界半導体販売額の推移

(月次：2021/1～2024/3)



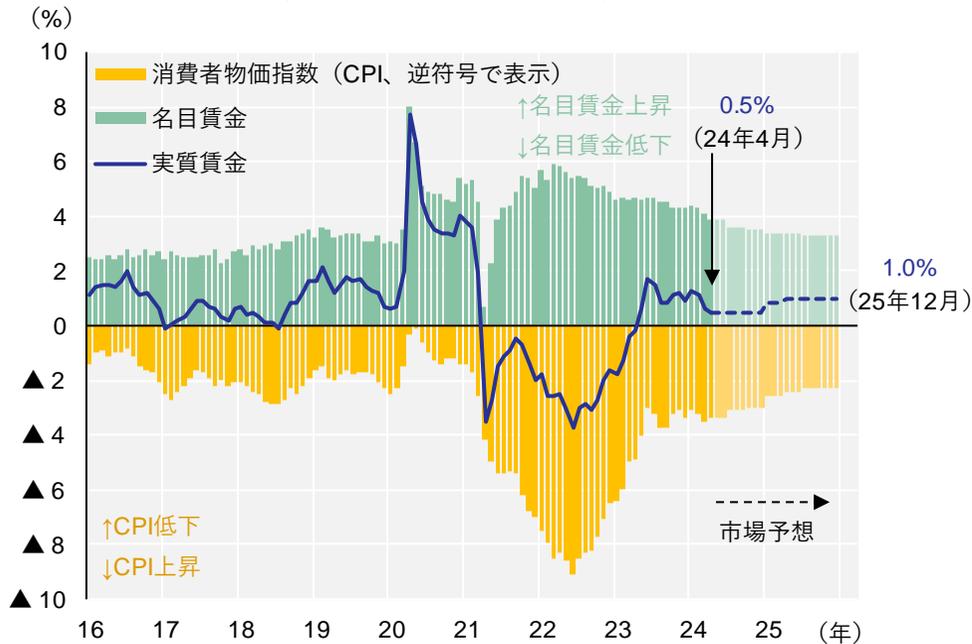
(注) 世界半導体市場統計 (WSTS) のデータ。図表内の期間は、前年同月比・3ヵ月移動平均のボトムから次のボトムまでの期間
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 労働需給の逼迫緩和により賃金上昇率が低下しても、インフレ鈍化から実質ベースの賃金の伸びはプラス見込み。
- 設備投資については、高金利が投資を抑制し、増勢の鈍化がみられる。

米国の実質賃金（前年同月比）の要因分解の推移と予想

（月次：2016/1～2025/12）



（注1）名目賃金は平均時給、実質賃金 = 平均時給 - CPI

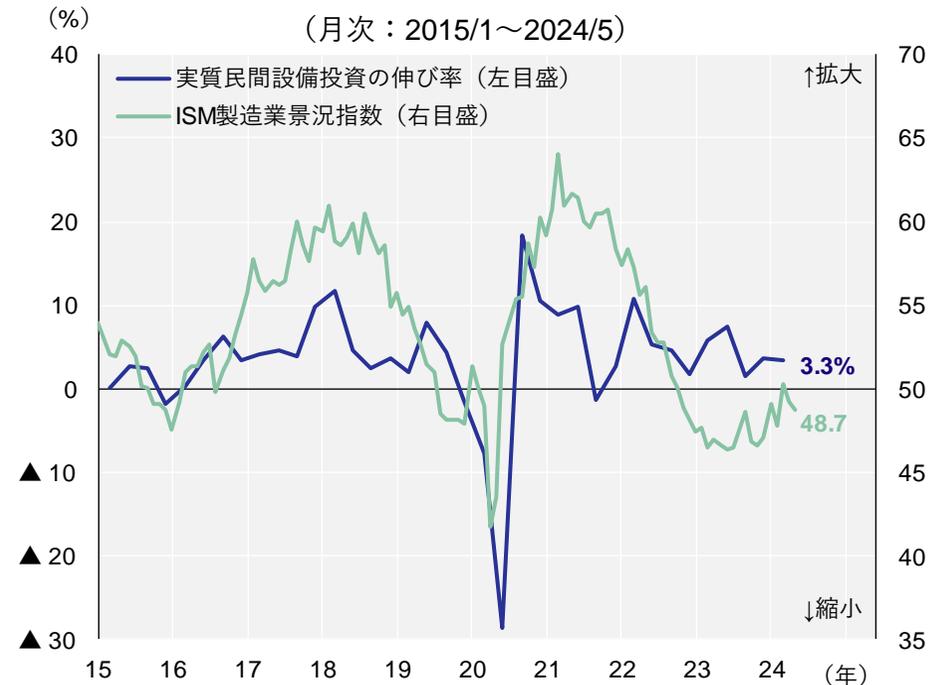
（注2）実質賃金、名目賃金、CPIは2024年4月まで実績、24年6月～25年12月は四半期ごとの市場予想（ブルームバーグ24年5月調査）

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

米国の実質民間設備投資の伸び率と

ISM製造業景況指数の推移

（月次：2015/1～2024/5）



（注1）実質民間設備投資の伸び率は前期比年率、四半期ベース、2015年1-3月期～24年1-3月期

（注2）ISM製造業景況指数は米製造業の景況感を示す経済指標の1つ。50を超えると拡大、50を下回ると縮小を示す

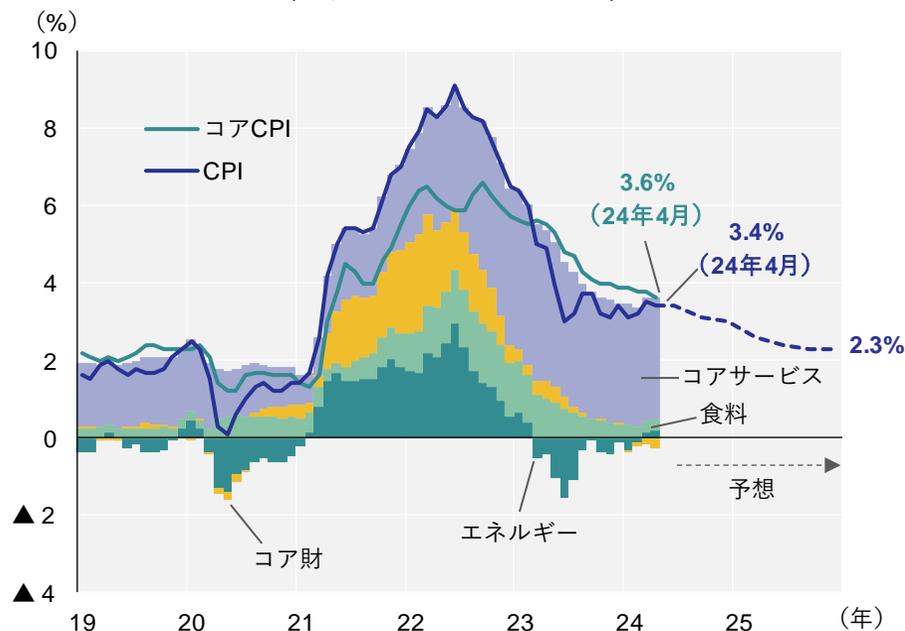
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 足元、インフレ率の伸びの大半はコアサービスが占める。
- 今後、賃金上昇率の低下により家賃を除くサービスの伸びは鈍化する見通しから、インフレ圧力は和らぐだろう。

米国の消費者物価指数（CPI）の伸び率および寄与度

（月次：2019/1～2025/12）

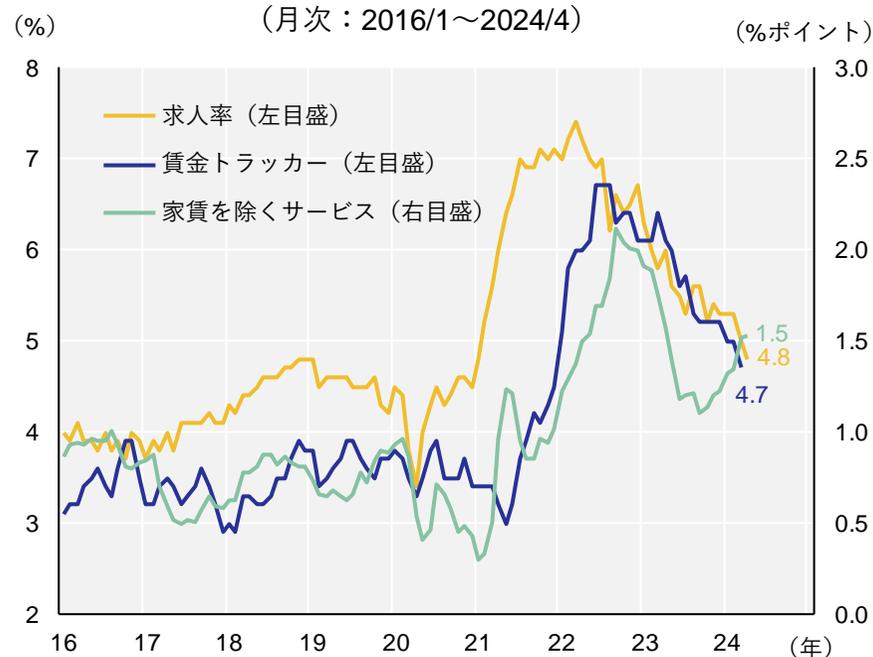


（注1）伸び率は前年同月比、棒グラフは寄与度（ブルームバーグによる試算）
 （注2）コアCPIは食料・エネルギーを除くCPI、コアサービスはエネルギーサービスを除くサービス、コア財は食料・エネルギーを除く財。2024年4月まで実績、CPIの24年6月～25年12月は四半期ごとのブルームバーグ集計の市場予想（24年5月調査）

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

米国の求人率、賃金トラッカーおよび家賃を除くサービスのコアCPIへの寄与度の推移

（月次：2016/1～2024/4）



■賃金トラッカーは平均時給の前年同月比が対象で、アトランタ連銀が算出。
 雇用統計の平均時給に比べ、労働者の構成変化の影響を受けにくいとされる

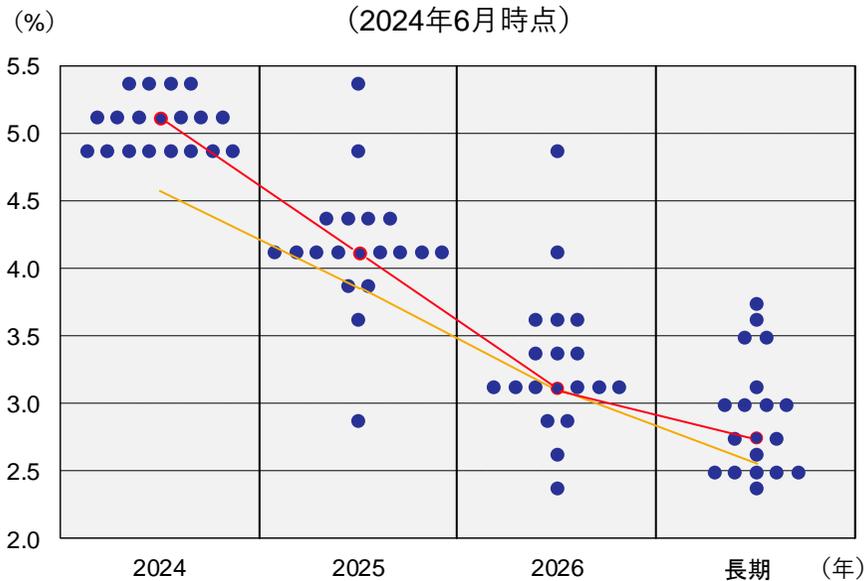
（注1）賃金トラッカーのデータは2024年3月まで
 （注2）求人率 = 求人者数 ÷ (雇用者数 + 求人者数)
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 6月FOMCは政策金利を7会合連続で据え置き。政策金利見通しは2024年に1回の利下げ、25年に4回を示唆*。
- みずほ証券商品業務部はインフレ率の鈍化から秋以降に利下げが開始され、米長期金利は緩やかに低下すると予想。

* FOMCは米連邦公開市場委員会。利下げ回数は1回当たりの利下げ幅を0.25%刻みでみたもの

FOMC参加者によるFF金利誘導水準もしくは誘導レンジの中央値の予想分布



■ FOMCメンバーの政策金利見通しが示す利下げ予想回数は0.25%刻みでみて、24年が3回から1回、25年が3回から4回、26年が3回から4回に変わった

(注) 赤色の折れ線は2024年6月会合の中央値を結んだもの。
黄色の折れ線は24年3月会合の中央値を結んだもの（青い点は非表示）
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

米国の政策金利と10年国債利回り（長期金利）の推移

(日次：2018/1/2～2025/6/30)



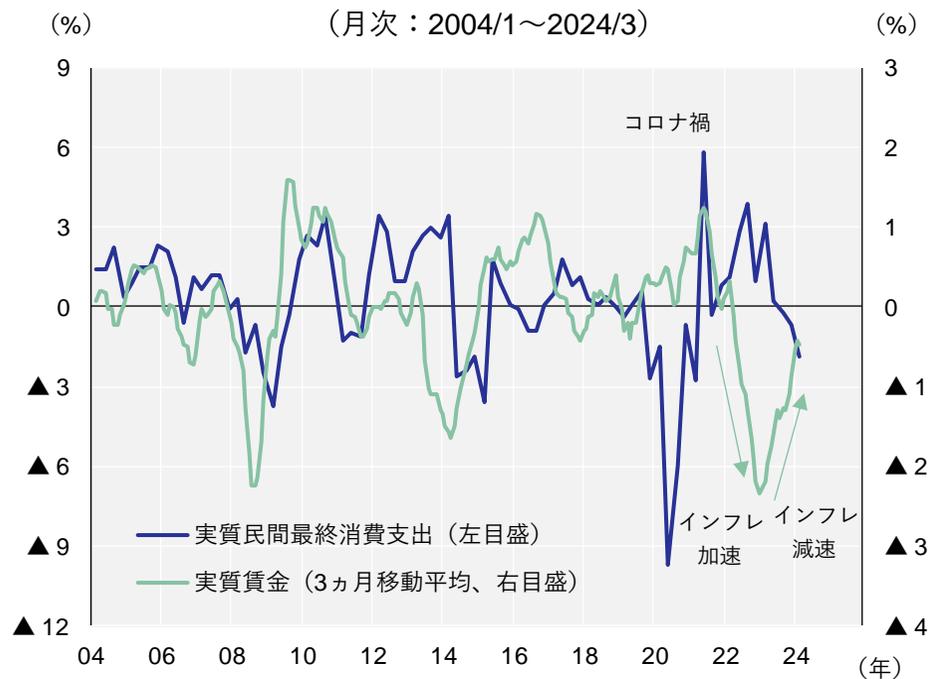
(注1) 米政策金利はフェデラルファンド（FF）金利誘導目標レンジ上限
(注2) 2024年6月5日まで実績。点線は24年6月末、24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末の予想をつないだもの。予想はみずほ証券商品業務部、24年6月6日時点

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



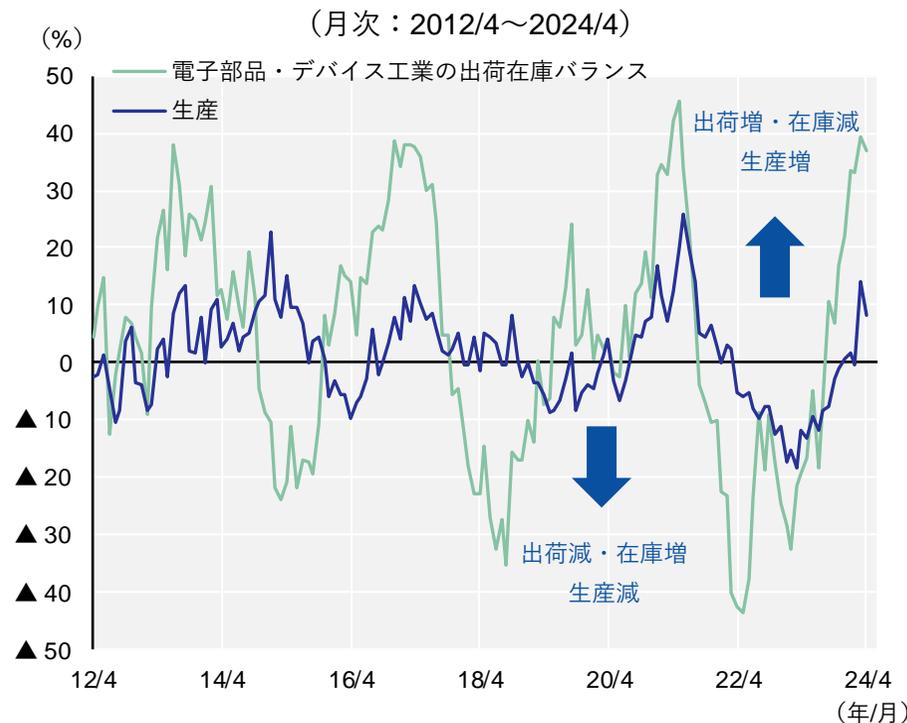
- 2024年春闘は33年ぶりの高い賃上げ率。物価上昇の一服で実質賃金がプラスに転じれば、個人消費の支えに。
- 電子部品・デバイス工業の在庫循環が一段と進展しており、生産の増加を下支えしている。

日本の実質民間最終消費支出と実質賃金の伸び率



(注1) 実質民間最終消費支出は四半期ベースの前年同季比、2004年1-3月期～24年1-3月期
 (注2) 実質賃金=所定内給与・一般労働者ベースの前年同月比-消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、消費税の影響を除いたもの)の前年同月比、3ヵ月移動平均
 出所：厚生労働省、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスと生産の推移



(注) 電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスは、出荷の前年同月比増減-在庫の前年同月比増減で算出。生産は前年同月比
 出所：経済産業省のデータよりみずほ証券作成

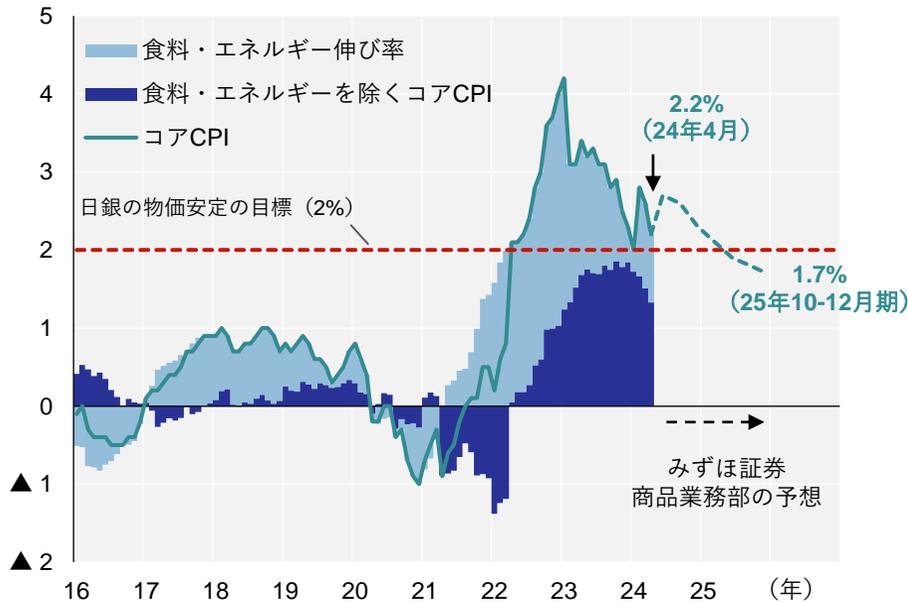


- 日本のインフレ率は、電気・ガス料金抑制策の効果剥落や円安を背景に2024年は2%を上回る伸びが続くと予想。
- もっとも、財の伸び縮小や賃上げ率の減速、エネルギー寄与剥落などで25年末にかけては1%台半ばへ減速しよう。

日本のコアCPIの伸び率および寄与度

(月次：2016/1～2025/12)

(%、%ポイント)

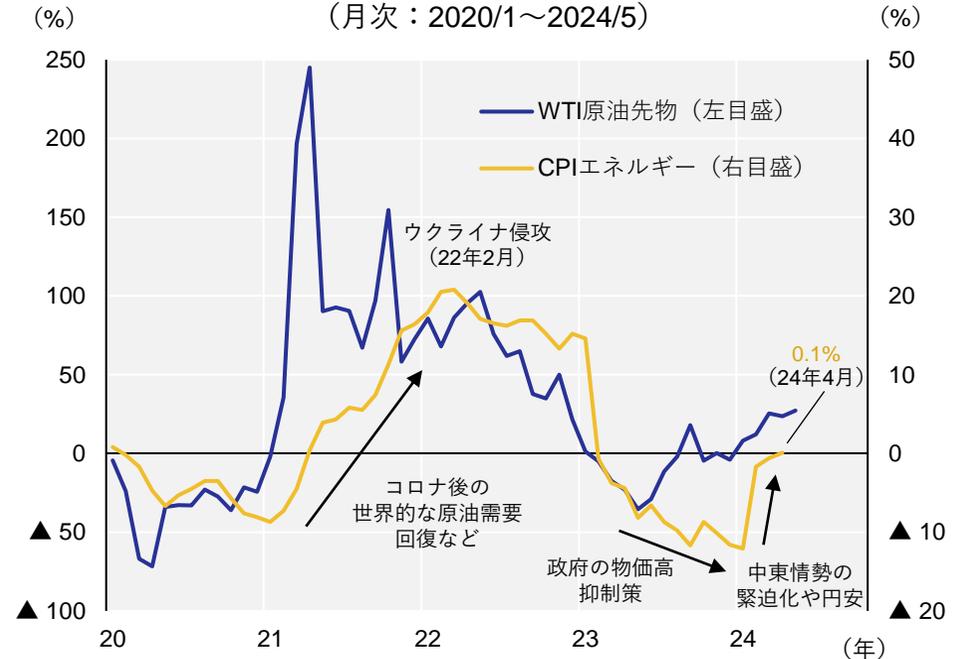


(注1) 伸び率は前年同月比、棒グラフは寄与度 (みずほ証券商品業務部による試算)
(注2) コアCPIは生鮮食品除く総合。2024年4月まで実績、点線は四半期ごと (前年同月比の3ヵ月単純平均) の予想をつないだもの。予想はみずほ証券商品業務部、24年5月27日時点

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

WTI原油先物 (円建て) と CPIエネルギーの前年同月比伸び率

(月次：2020/1～2024/5)



- ①政府の激変緩和措置 (電気・ガス代への補助金など) 終了や、
- ②再生可能エネルギー賦課金の大幅引き上げにより、当面エネルギーの伸び率が高まることでコアCPIを押し上げる見通し

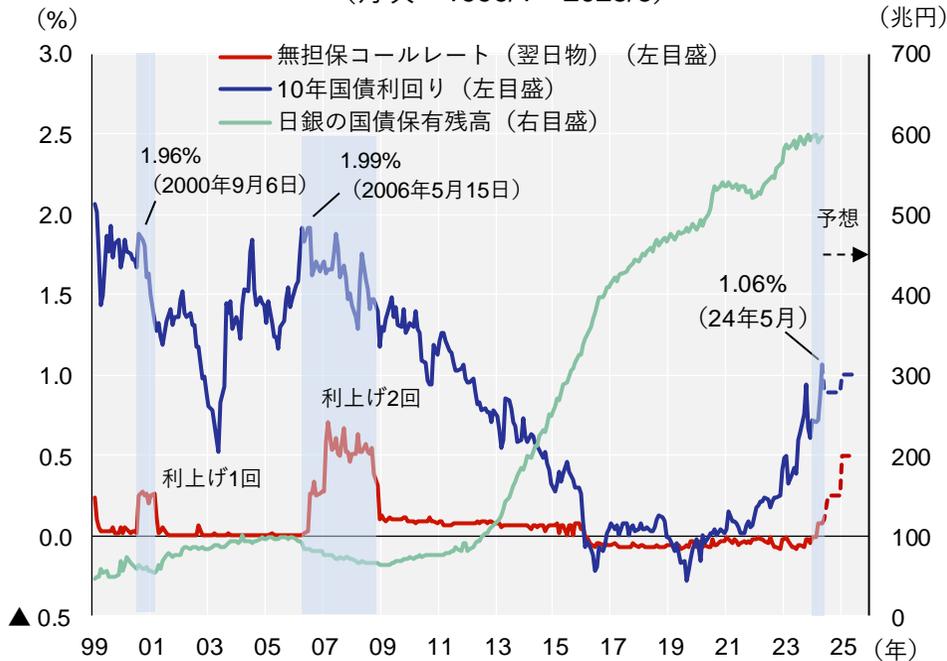
(注) CPIエネルギーの伸び率は2024年4月まで
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- みずほ証券商品業務部は、賃金と物価の好循環の兆しから日銀が2024年9月以降、追加利上げに踏み切ると予想。
- 0.5%の金利上昇による日本の大企業への影響を業種別でみると、パルプ・紙や不動産業などへの影響が目立つ。

日本の短期金利と長期金利、日銀の国債保有残高

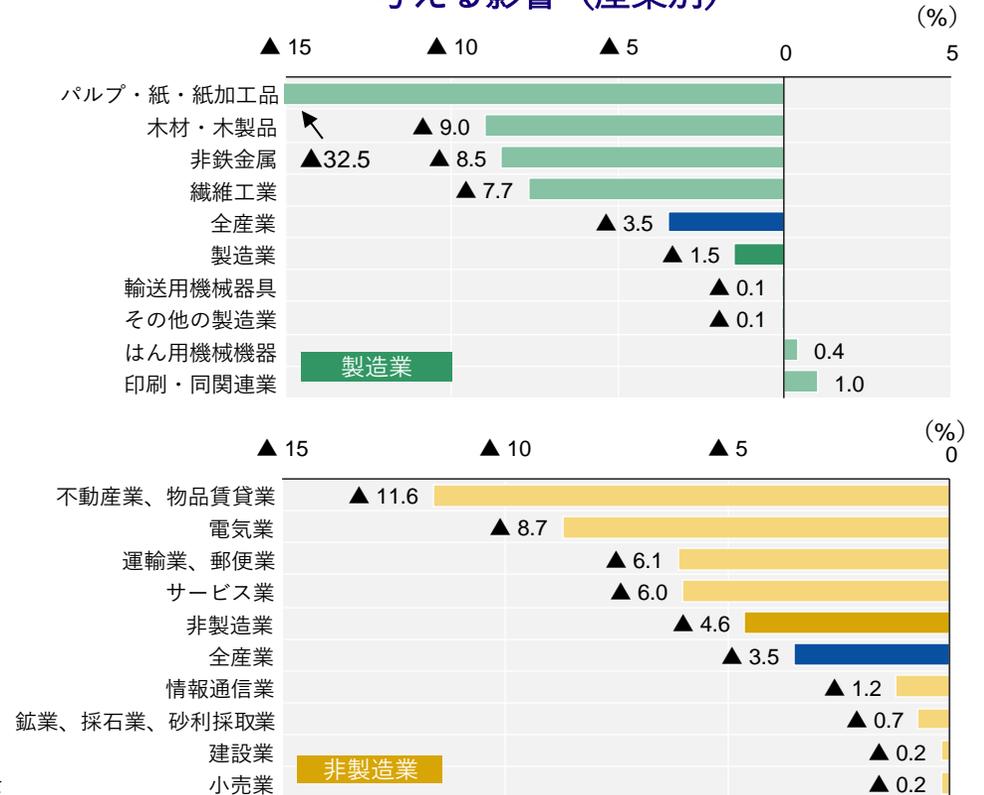
(月次：1999/1～2025/6)



(注) 2024年5月まで実績。無担保コールレート (翌日物) はコール市場における無担保での資金貸借のうち、翌営業日を返済期日とするものにかかる金利。無担保コールレート (翌日物) と10年国債利回りの24年6月～25年6月はみずほ証券商品業務部予想 (24年6月6日時点)。網掛けは日銀の利上げ局面

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

0.5%の金利上昇が日本の大企業の営業利益に与える影響 (産業別)



(注1) みずほ証券エクイティ調査部の試算、2024年5月29日時点

(注2) 産業別の影響の試算値は、0.5%の金利上昇に伴う利子収入の増加を加味したネット値で、非金融の大企業における営業利益対比。製造業、非製造業ともに上位・下位4業種を表示

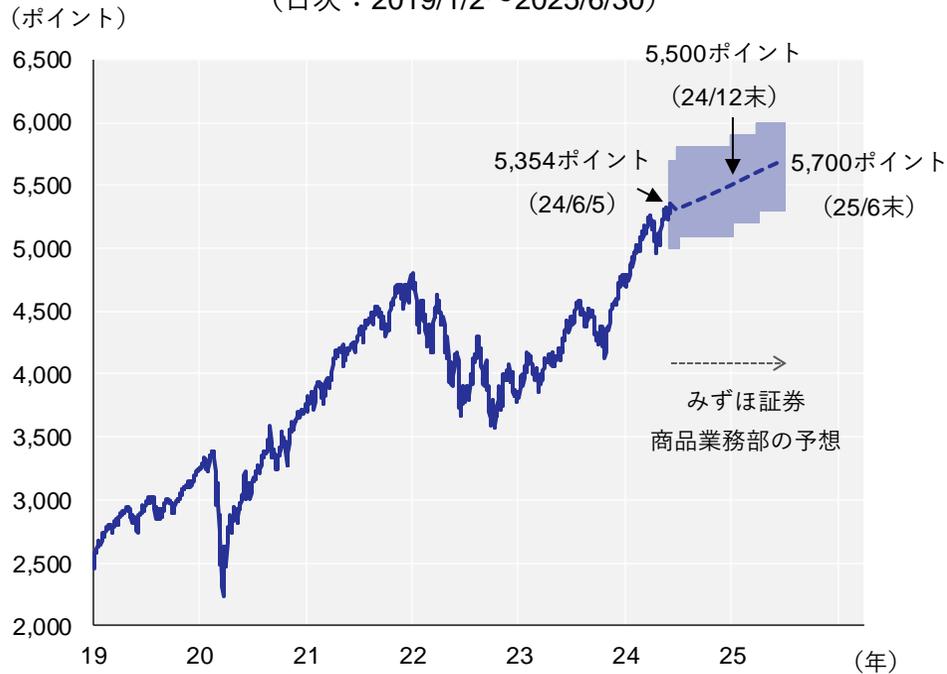
米国株、日本株、ドル円の見通し



- S&P500指数の2025年6月末予想を5,500ポイントから5,700ポイントに引き上げた。
- 米国株は、25年6月にかけて業績拡大に沿うペースで上昇すると予想。

S&P500指数の推移と同指数の予想レンジ

(日次：2019/1/2～2025/6/30)



(注) 2024年6月5日まで実績。24年6月末、24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末はみずほ証券商品業務部の予想。シャドーの部分は予想レンジ（予想は24年6月6日時点）
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

見通しの前提

- ① 米国経済の成長持続やハイテク分野への需要増を受けて企業業績は拡大へ
- ② 株価バリュエーションは過去に比べて高水準で推移
- ③ 2024年8月にかけて利下げに向けて地ならしを進め、FRBは9月に利下げに踏み切る

主なリスク

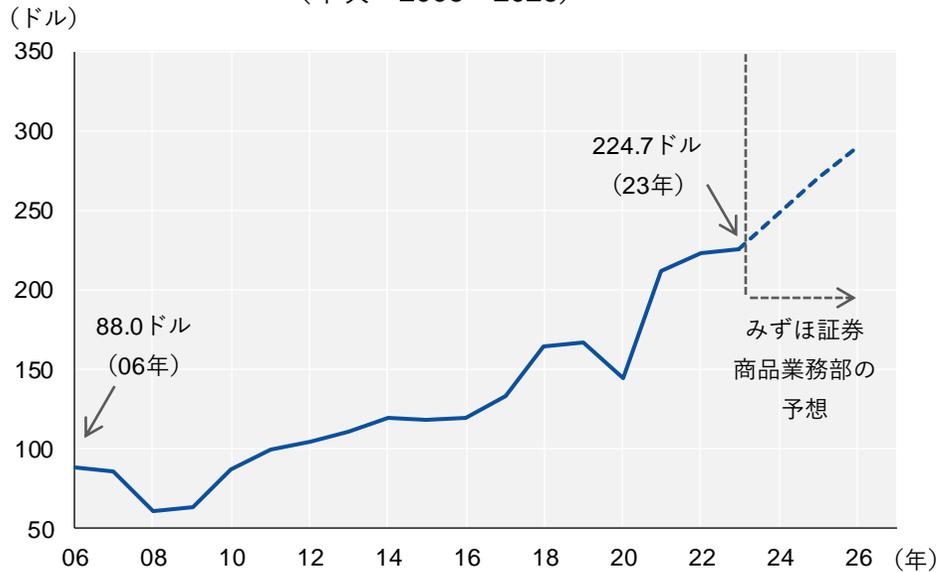
- ① 人工知能（AI）期待が行き過ぎとの見方から関連銘柄の株価が急落する
- ② FRBが追加利上げに動く
- ③ 米中対立や中東情勢などの地政学リスクへの警戒感から、世界的にリスク回避ムードが強まる



- 米国経済の成長持続やAI関連などのハイテク分野への需要が増加することで、米企業業績は拡大が続くと予想。
- 2024年1-3月期純利益は23年10-12月期から伸び鈍化も、今後は堅調さを維持し、業績拡大の裾野が広がる見込み。

S&P500指数1株当たり利益（EPS）の推移と予想

（年次：2006～2026）

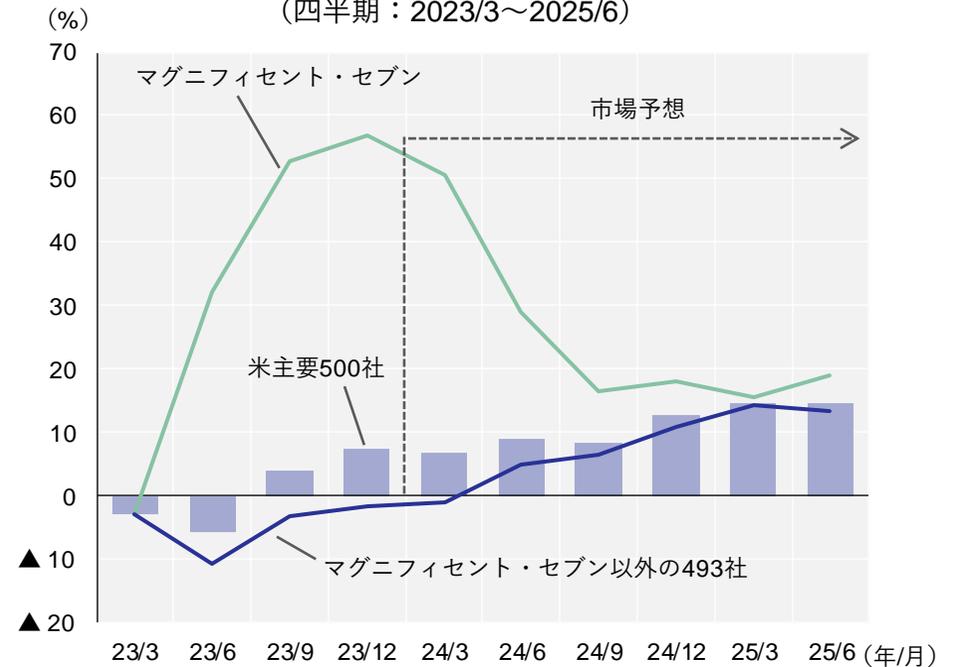


	23年実績	24年予想	25年予想	26年予想
(ドル)	224.7	248	270	289
(前年比、%)	0.9	10	9	7

（注）予想はみずほ証券商品業務部、2024年6月6日時点
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

米主要500社の純利益・前年同期比の推移

（四半期：2023/3～2025/6）



（注1）2023年10-12月期まで実績。24年1-3月期以降はブルームバーグの市場予想集計、24年5月31日時点

（注2）マグニフィセント・セブンは、時価総額が大きく米国株相場への影響が大きい成長企業7社を指す

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- S&P500指数の予想株価収益率（PER）は、2006年以降の中心レンジ上限を上回る水準で推移。
- 足元のS&P500指数の上昇は、PER要因の拡大が主因であるものの、今後はEPS要因の拡大が主導するとみている。

S&P500指数の予想PERの推移

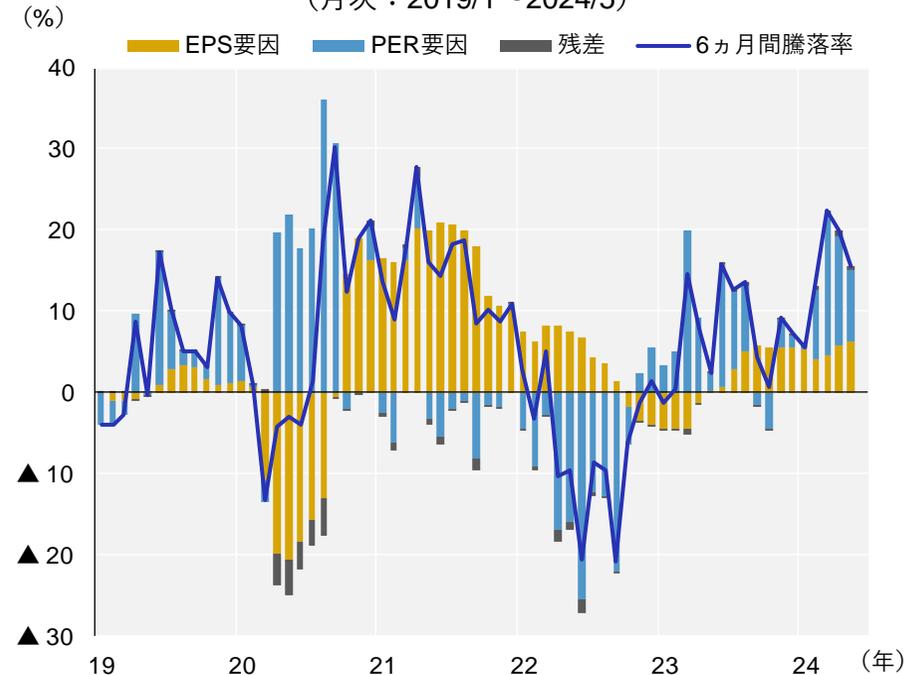
(日次：2006/1/3～2024/6/5)



(注1) 予想PERは12ヵ月先予想EPS ベース。ブルームバーグが市場予想集計データを基に算出
 (注2) 平均およびσ（標準偏差）は2006年1月3日～24年6月5日の日次データより算出
 (注3) σは平均からの散らばり度合いを示すもので、平均±1σの範囲に全データの約68%が含まれる
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

S&P500指数・6ヵ月間騰落率の要因分解

(月次：2019/1～2024/5)



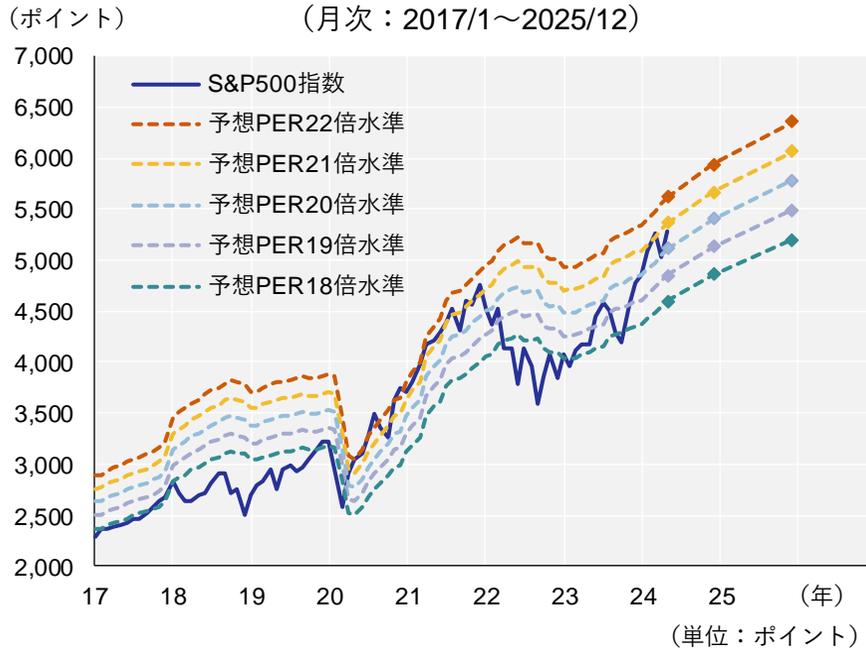
(注) EPS要因：12ヵ月先予想EPSの6ヵ月間変化率
 PER要因：12ヵ月先予想PERの6ヵ月間変化率
 残差：6ヵ月間騰落率からEPS要因とPER要因を差し引いた値
 EPS要因の算出に用いた12ヵ月先予想EPSはブルームバーグ集計の市場予想
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 2024年以降のS&P500指数の予想PER*を基にすると、24年末にS&P500指数は5,400ポイントを超える想定となる。
- 過去、S&P500指数は夏場から9月にかけて軟調となる傾向。夏場が押し目買いの機会になる可能性も。

* 24年に入ったあとの予想PERはおおむね20倍～21倍で推移

S&P500指数のPERバンド

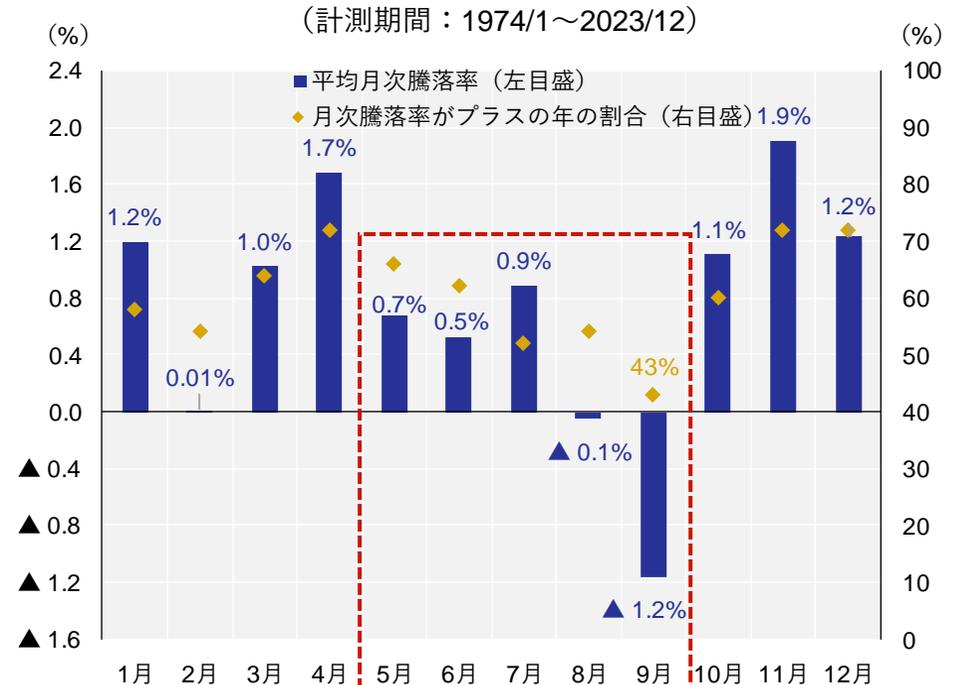


	12ヵ月先	予想PER水準				
	予想EPS	18倍	19倍	20倍	21倍	22倍
2024年末	270ドル	4,860	5,130	5,400	5,670	5,940
2025年末	289ドル	5,202	5,491	5,780	6,069	6,358

(注) グラフは2024年5月まで実績。24年6月以降は下表の12ヵ月先予想EPS (24年6月6日時点のみずほ証券商品業務部の予想) より算出

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

S&P500指数の平均月次騰落率（前月比）と月次騰落率がプラスの年の割合



出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 1984年以降、大統領選挙の年は投資家の様子見姿勢の強まりなどから米国株の騰落率が相対的に小幅となる傾向。
- 大統領選挙の年は、先行き不透明感の後退から選挙後に株価が堅調に推移する傾向がみられた。

2024年大統領選挙に関する注目イベント

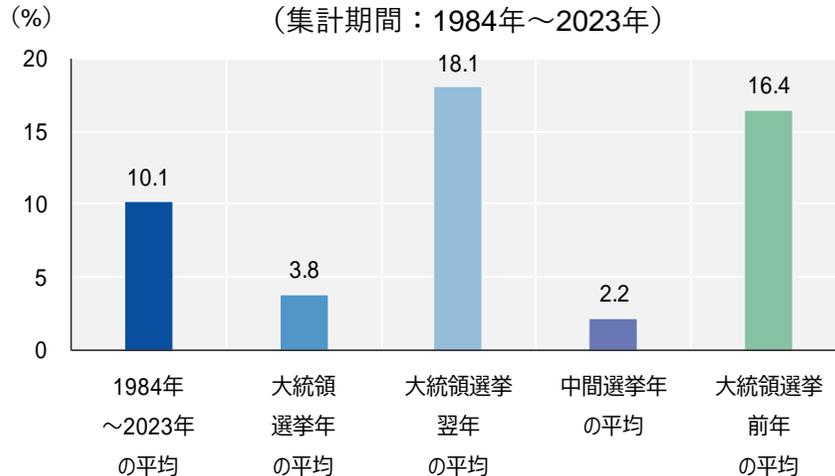
日付	イベント
6月27日	大統領候補討論会（テレビ局CNN主催）
7月15日～18日	共和党大会
8月19日～22日	民主党大会
9月10日	大統領候補討論会（テレビ局ABC主催）
11月5日	大統領選挙 投票日

(注) 記載事項はすべて「予定」または「見込み」であり、予告なく変更されることがある。
米国時間で記載

出所：各種資料よりみずほ証券作成

S&P500指数の年間騰落率

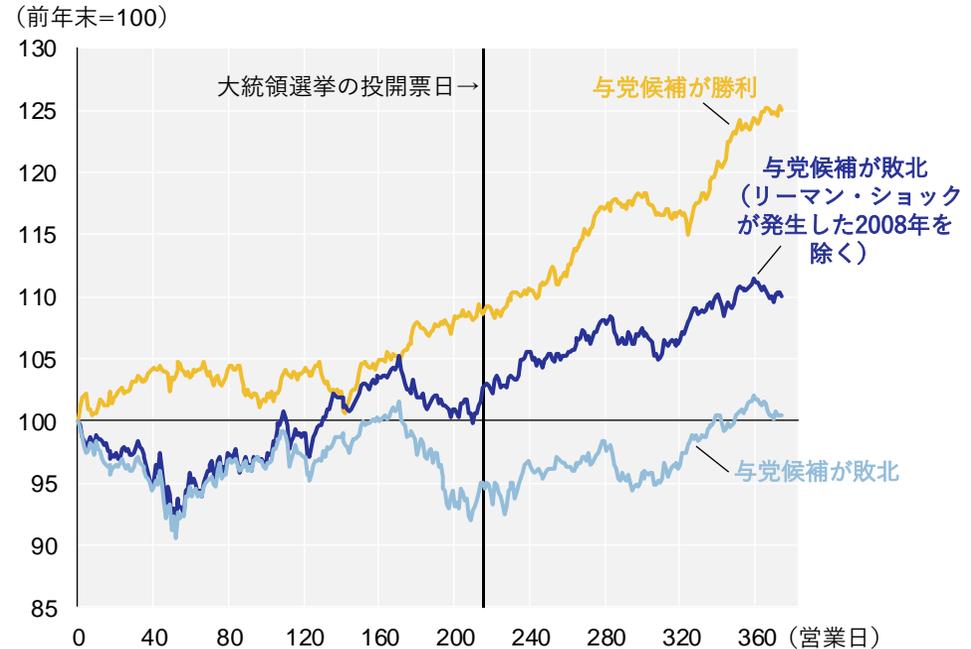
(集計期間：1984年～2023年)



出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

大統領選挙年のS&P500指数の平均推移

(集計期間：1984年～2021年)



(注1) 前年末から374営業日（翌年6月下旬）までのデータを表示

(注2) 1984年以降、大統領選挙の年は1984年、1988年、1992年、1996年、2000年、2004年、2008年、2012年、2016年、2020年。大統領選挙の投票日は11月第1月曜日の翌日の火曜日と決まっており、例年、215営業日前後にあたる

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

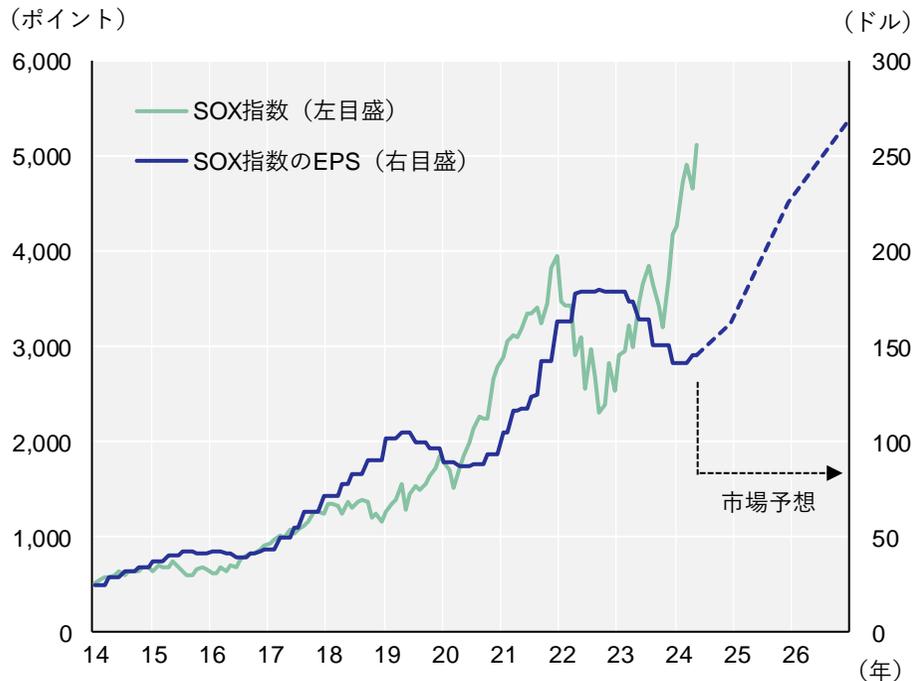
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません



- 生成AIなどへの需要増加を背景に、2026年にかけて半導体関連企業の利益拡大が見込まれている。
- 生成AIソフトウェアへの投資拡大を背景に、半導体市場などの中長期的な成長が期待される。

SOX指数と同指数の1株当たり利益（EPS）の推移

（月次：2014/1～2026/12）



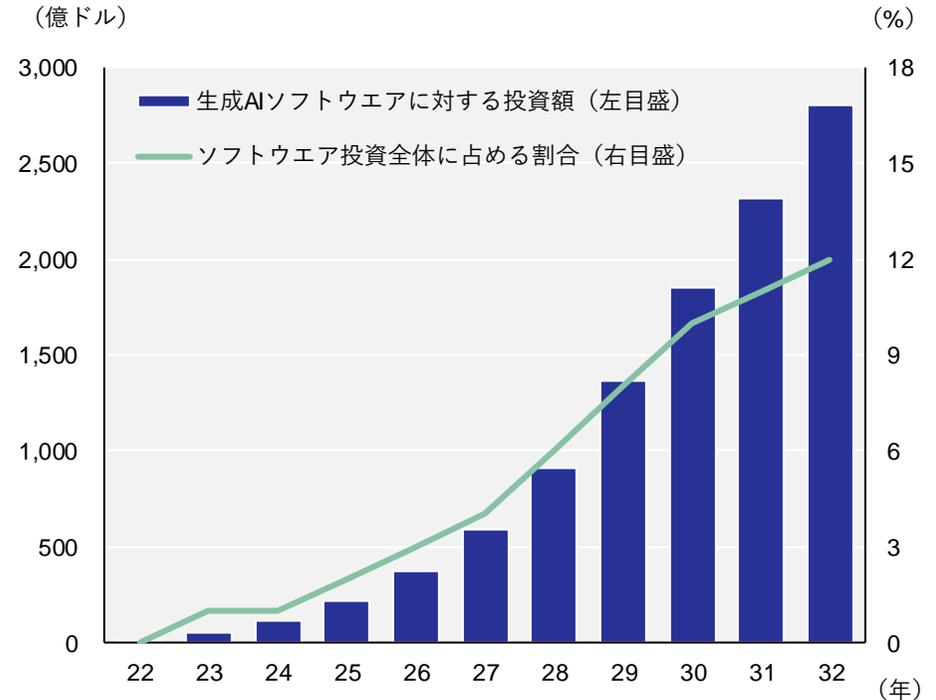
（注1）SOX指数はフィラデルフィア半導体株指数。半導体の製造や流通、販売などを手掛け、米国に上場する30社で構成される。2024年5月まで

（注2）SOX指数のEPS実績は12ヵ月加重EPSで、24年5月まで。24年12月～26年12月はブルームバーグの市場予想集計で年次ベース

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

生成AIソフトウェアに対する投資額予想

（年次：2022～2032）

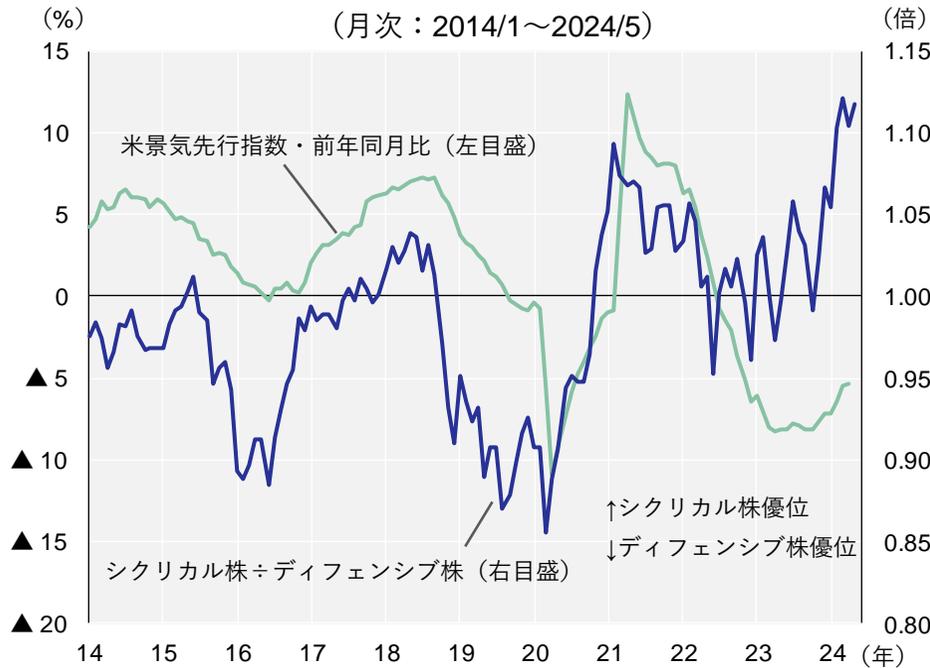


（注）2022年以降はIDC、ブルームバーグインテリジェンスの予想
出所：IDC、ブルームバーグインテリジェンスのデータよりみずほ証券作成



- 米国景気の好転・加速局面で相対的にパフォーマンスが良好になりやすい景気敏感（シクリカル）株に注目。
- 2024年以降、クオリティ株やグロース株は引き続き好調。また、ほかのファクターにも株価持ち直しの兆し。

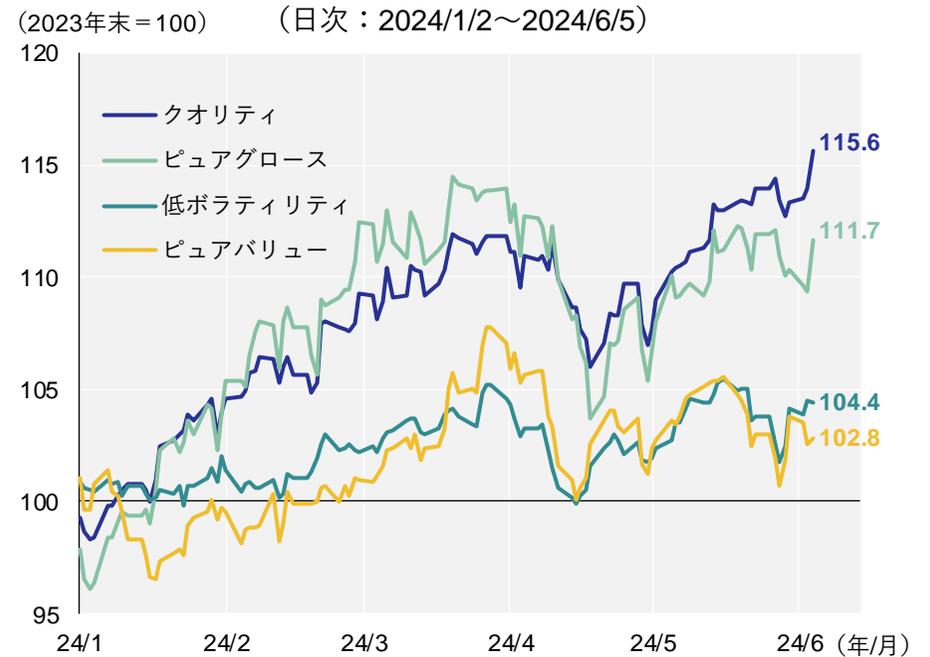
シクリカル株÷ディフェンシブ株と 米景気先行指数・前年同月比の推移



(注1) シクリカル株はラッセル1000ダイナミック指数、ディフェンシブ株はラッセル1000ディフェンシブ指数。ラッセル1000ダイナミック指数はラッセル1000指数構成銘柄のうち、景気・クレジットサイクルおよび市場ボラティリティの影響を受けやすい銘柄で構成される指数。ラッセル1000ディフェンシブ指数はラッセル1000指数構成銘柄のうち、景気・クレジットサイクルおよび市場ボラティリティの影響を受けにくい銘柄で構成される指数

(注2) 米景気先行指数・前年同月比は2024年4月まで
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

クオリティ、ピュアグロース、 ピュアバリュー、低ボラティリティの株価推移



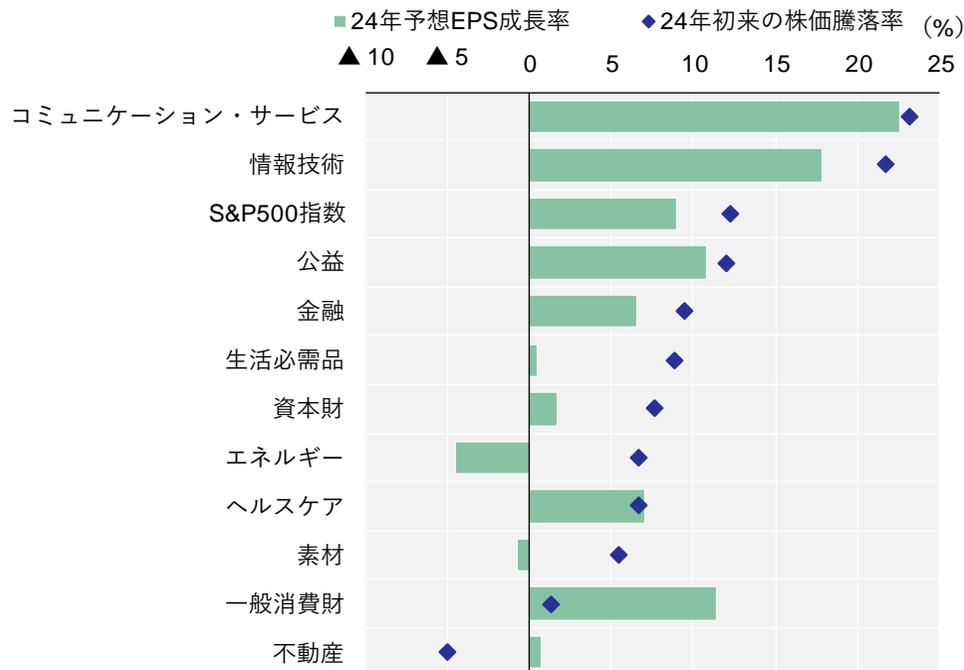
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 2024年初から不動産を除くすべてのセクターが上昇。ハイテク株のほか公益など幅広く上昇。
- 24年10-12月期には設備投資の伸びが上向く見通しから、製造業関連の銘柄を中心に景気敏感色の強い銘柄も重視。

2024年のセクター別EPS成長率の予想 および24年初来の株価騰落率

(2024/6/5時点)



(注1) EPS成長率の予想はブルームバーグの市場予想集計、2024年5月31日時点

(注2) 24年初来の株価騰落率の降順で表示

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

2024年の米国市場の想定および 注目セクター／ファクター

	想定と投資戦略
景気	2024年7-9月期に成長ペース減速、 25年にかけて底堅く推移
長期金利	緩やかに低下
株式相場	25年6月にかけて上昇基調を継続
投資戦略	シクリカル株を重視も、 成長性や財務健全性には引き続き注目
注目セクター	情報技術、コミュニケーション・サービス、 資本財、一般消費財
注目ファクター	高ベータ、ピュアグロース、 クオリティ、自社株買い、ピュアバリュー

(注) 2024年6月6日時点のみずほ証券商品業務部の想定

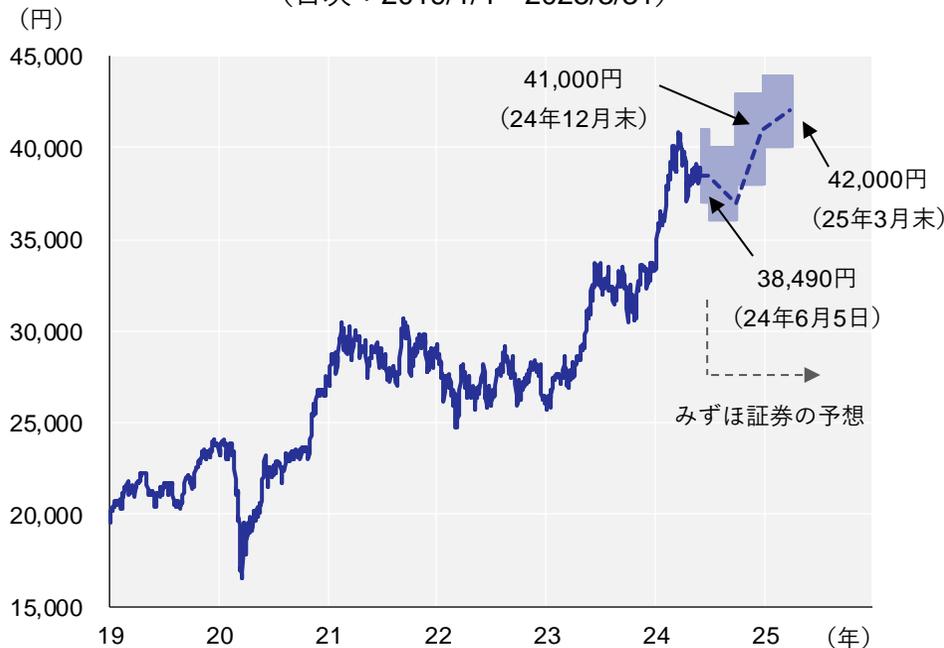


- NT倍率*の低下傾向を受け、日経平均株価の2024年末予想、25年3月末予想をそれぞれ引き下げた。
- 日本株は2024年9月頃までボックス相場も、その後は25年3月頃にかけて上昇すると予想。

* 日経平均株価 ÷ TOPIX

日経平均株価の推移

(日次：2019/1/4～2025/3/31)



(注) 2024年6月5日まで実績。24年6月末、24年9月末、24年12月末、25年3月末は予想。
 シャドーの部分は予想レンジ、予想は「ストラテジーマンスリー (24年5月31日、
 エクイティ調査部)」より

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

見通しの前提

- ①2024年度の中間決算発表で会社側の通期業績見通しが引き上げられ、株主還元の拡大が発表される
- ②24年9月の自民党総裁選で、政治改革論議が高まる
- ③24年内にFRBが利下げに踏み切る

主なリスク

- ①AI 関連株が急落する
- ②日米でインフレが再加速する
- ③中東情勢が悪化し、原油価格が急騰する



- 世界や日本の経済成長に伴い、日本企業の安定的な利益成長が期待される。
- 東証プライム企業の予想EPSは2024年度が169.7ポイントと引き下げ、25年度は185.1ポイントと引き上げた。

名目GDP指数および日本企業の利益の推移と予想

(四半期：2006/3～2026/3)



(注1) 名目GDPのデータは年次、2006年～25年。23年まで実績、24年以降はIMFの24年4月時点予想
 (注2) TOPIXのEPSのデータは四半期ごと、直近12ヵ月のデータ、06年3月～24年3月は実績、ブルームバーグ集計。25年3月、26年3月はみずほ証券エクイティ調査部予想から25年3月時点と26年3月時点の予想EPS成長率を算出し、24年3月時点の実績EPSに予想EPS成長率を当てはめて計算。予想は24年5月31日時点

出所：IMF、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

東証プライム企業のEPS、純利益・前年度比の予想

		2024年度 予想	2025年度 予想
みずほ証券 エクイティ調査部予想 (トップダウン予想)	EPS (ポイント)	169.7	185.1
	純利益 (前年度比、%)	5.7	9.1
市場コンセンサス (ボトムアップ予想)	EPS (ポイント)	171.7	186.8
	純利益 (前年度比、%)	6.8	8.8

(注1) トップダウン予想は「ストラテジーマンスリー（2024年5月31日、エクイティ調査部）」より。ボトムアップ予想は24年5月30日時点
 (注2) トップダウン予想の為替前提は1ドル=150円

日銀短観（2024年3月調査）における 事業計画の想定為替レート

(1ドル=円)

	2024年度		
	通期	上期	下期
全規模・全産業	141.42	141.60	141.25
大企業・製造業	140.40	140.43	140.36

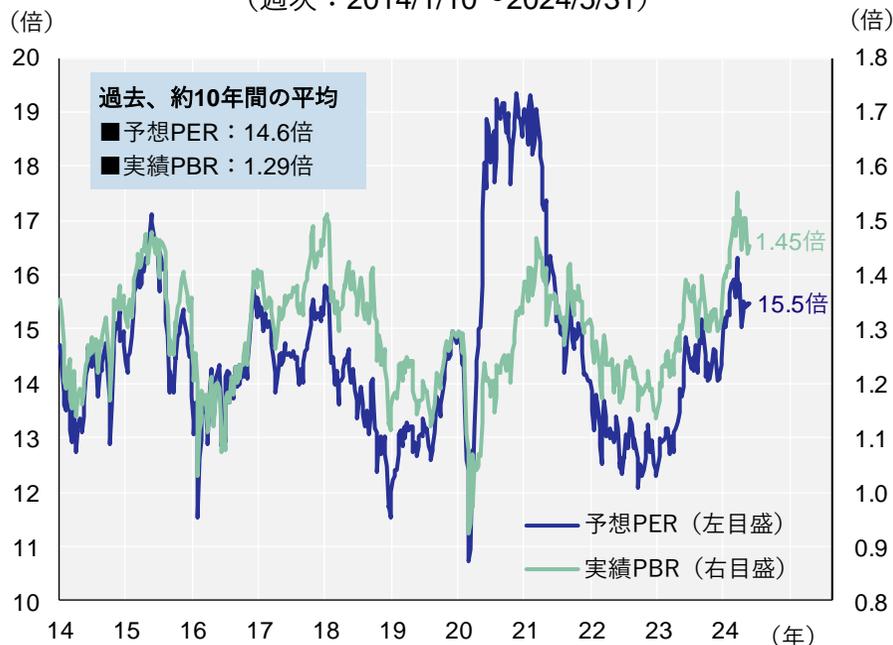
(注) 調査対象企業の事業計画の前提となっている米ドル円想定為替レート
 出所：日銀のデータよりみずほ証券作成



- 足元、予想PERや実績株価純資産倍率（PBR）は過去、約10年間の平均を上回る水準で推移。
- 世界景気の回復に伴い、景気敏感株とされる日本株を海外投資家が買い続ければ、予想PERは更なる上昇も。

TOPIXの予想PERと実績PBRの推移

(週次：2014/1/10～2024/5/31)

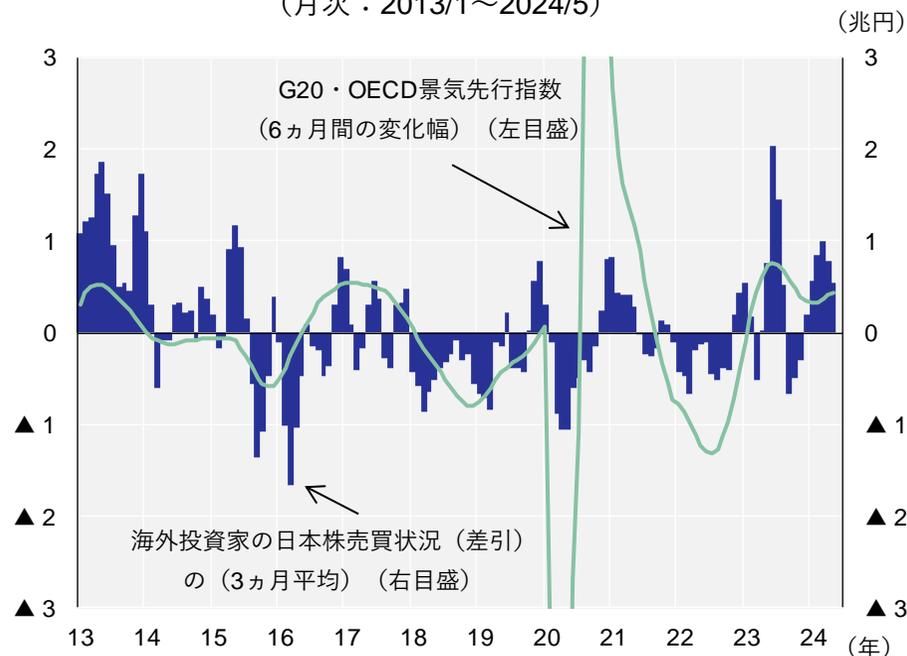


(注1) 予想PERは12ヵ月先予想EPS（ブルームバーグの市場予想集計）を基に算出
 (注2) 予想PERと実績PBRの過去10年間の平均は2014年1月10日～24年5月31日の週次データを基に算出

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

G20・OECD景気先行指数（6ヵ月間の変化幅）と海外投資家の日本株売買状況（差引）の3ヵ月平均

(月次：2013/1～2024/5)



(注1) G20・OECD景気先行指数（6ヵ月間の変化幅）の2020年2月～5月、8月～12月は表示していない。数値は20年2月が▲3.7、20年3月が▲4.9、20年4月が▲9.5、20年5月が▲5.8、20年8月が3.6、20年9月が5.3、20年10月が10.4、20年11月が6.9、20年12月が4.1
 (注2) 海外投資家の日本株売買状況（差引）の3ヵ月平均は東証と名証の2市場のデータの合計。旧大阪証券取引所の現物市場の東証への統合（13年7月16日）より前は大阪市場も含む

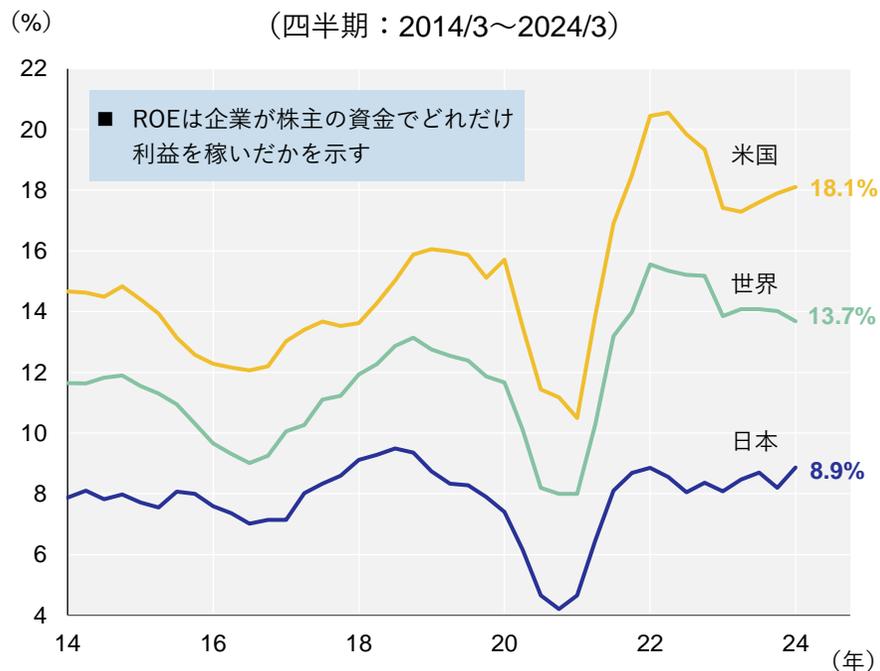
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 多くの日本企業で株主資本コストや収益性を意識した経営に課題がみられ、ROEの水準は相対的に低水準。
- もっとも、今後は東証の要請をきっかけとした企業の利益率改善に向けた取り組みの加速や、株主還元の増加によりROE改善が期待されよう。

世界、米国、日本企業の 実績自己資本利益率（ROE）の推移

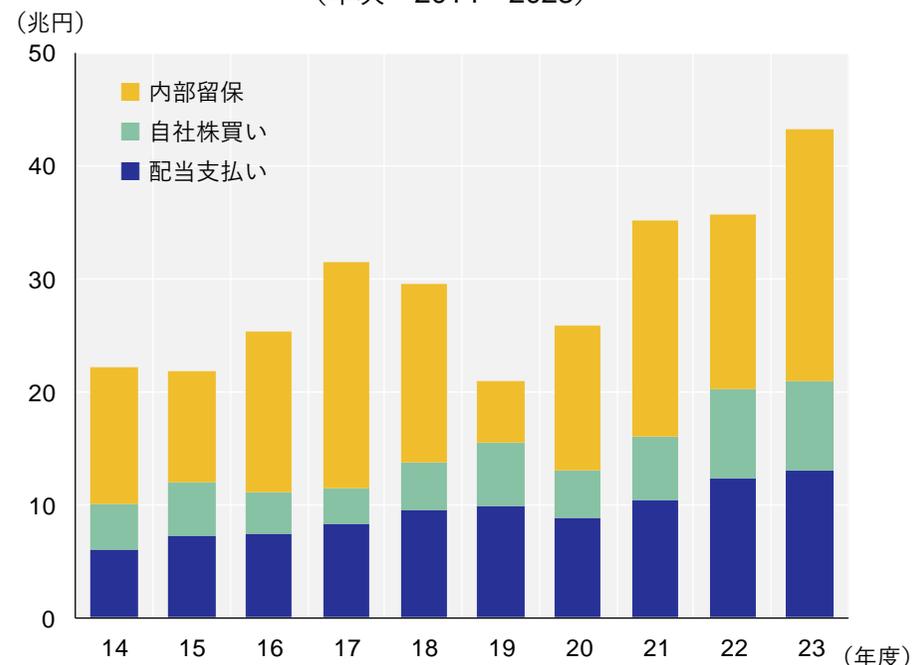
（四半期：2014/3～2024/3）



(注1) 世界はMSCI全世界株指数、米国はS&P500指数、日本はTOPIX。直近12ヵ月ベース
 (注2) MSCI全世界株指数に関する留意事項はP.1をご参照ください
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

日本の主要企業の株主還元と内部留保の推移

（年次：2014～2023）



(注) 次の条件を満たす企業（367社）のデータを用いて算出。①2024年5月30日時点でTOPIX500指数の構成企業、②14年3月31日以前に上場、③14年度～23年度の純利益と支払配当金のデータを取得可能、④14年度～23年度の間、決算期が3月末
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

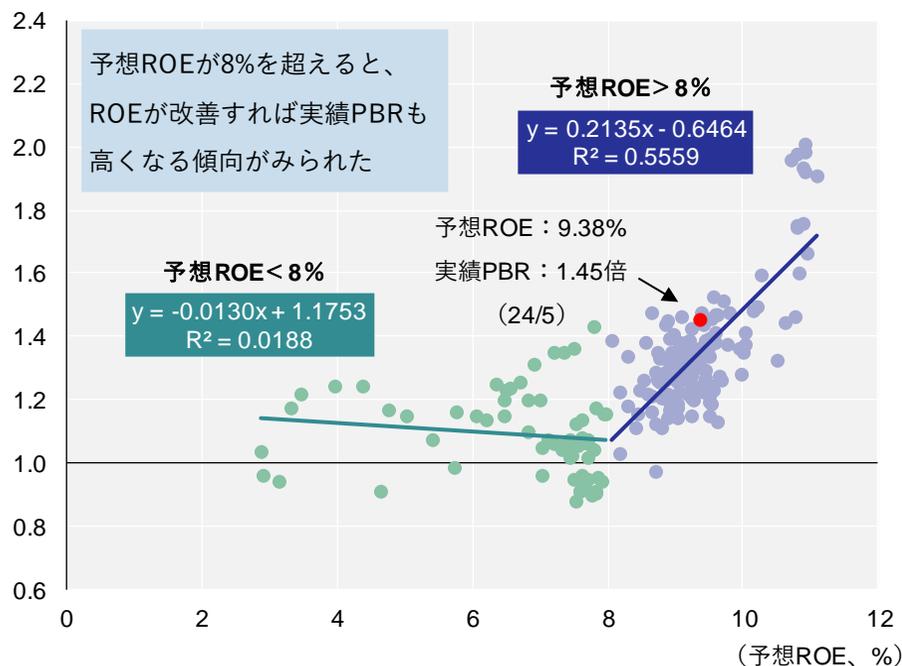


- 日本企業の間で資本コストを意識した経営が浸透しつつあり、今後の予想ROEの上昇に期待。
- ROE改善が一段と進んで11%台に上昇するとの見方が広がれば、日経平均株価が45,000円台に上昇する可能性も。

TOPIXの実績PBRと予想ROE

(実績PBR、倍)

(月次：2007/1～2024/5)



(注1) 予想ROEは、実績PBRを予想PER（ブルームバーグ集計の12ヵ月先予想）で割って算出
 (注2) 2007年1月～24年5月の月次データのうち、上図の青色の直線は予想ROEが8%を超えるデータの回帰直線、緑の直線は予想ROEが8%を下回るデータの回帰直線を示す
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

TOPIXおよび日経平均株価の試算値

TOPIXの 予想ROE (%)	TOPIXの試算値		日経平均株価の 試算値 (円)
	PBR (倍)	指数値 (ポイント)	
12	1.92	3,655	50,747
11	1.70	3,248	45,091
10	1.49	2,840	39,435
9	1.28	2,433	33,780
8	1.06	2,025	28,124
7	0.85	1,618	22,469

試算の前提（2024年5月31日時点）

TOPIXの1株当たり純資産：1,908ポイント、NT倍率：13.9倍

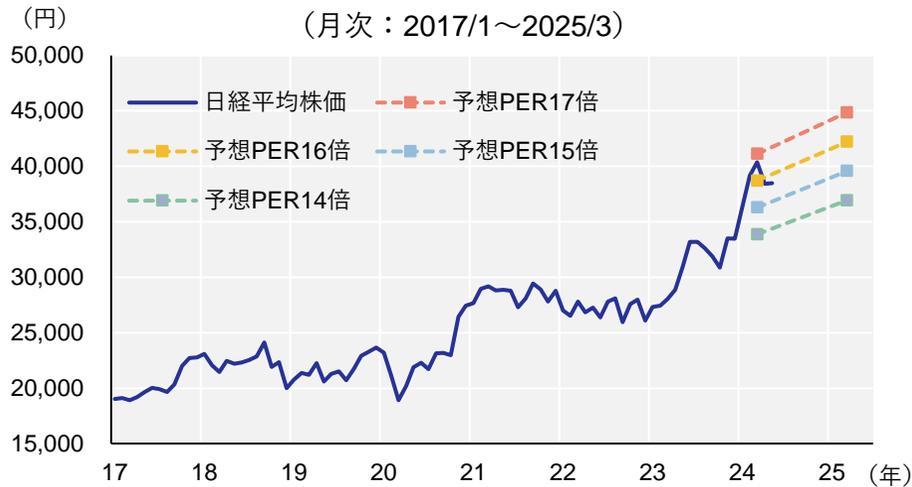
(注) 左図の予想ROE > 8%の回帰式「 $y = 0.2135x - 0.6464$ 」の「 x 」に予想ROEを代入して、予想ROE水準別のTOPIXおよび日経平均株価を試算
 出所：ブルームバーグのデータ、各種資料よりみずほ証券作成



- 日経平均株価は急ピッチで上昇したこともあり、足元で上値の重い展開。また、夏場は軟調に推移する傾向がある。
- ただ、一段安でも、2024年度業績予想ベース（TOPIXの予想PER15倍）の試算値36,281円前後で下げ渋ると予想。

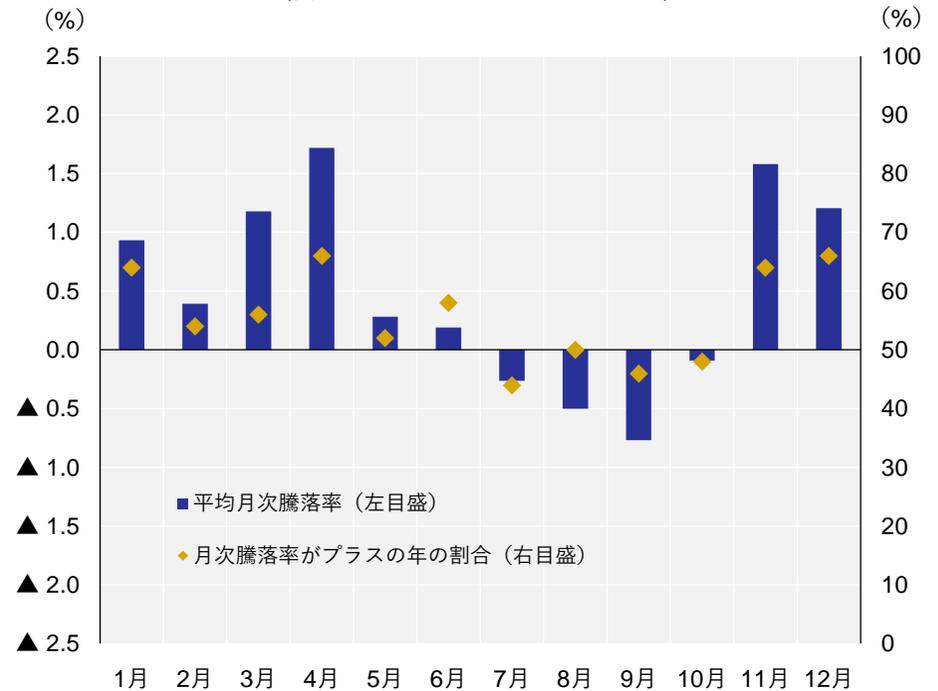
日経平均株価の推移

(月次：2017/1～2025/3)



日経平均株価の平均月次騰落率（前月比）と 月次騰落率がプラスの年の割合

(計測期間：1974/1～2023/12)



出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

		TOPIXの予想EPSと日経平均株価の試算値	
		2024年度 予想ベース	2025年度 予想ベース
TOPIXの予想EPS（ポイント）		169.7	185.1
PER別の 日経平均株価の 試算値（円）	17倍	41,119	44,845
	16倍	38,700	42,207
	15倍	36,281	39,569
	14倍	33,862	36,931

(注) 日経平均株価は2024年5月まで実績。また、株価が1年先の業績を織り込むことを前提とし、TOPIXの2024年度ベース～25年度ベースの試算値にNT倍率14.25倍を乗じた日経平均株価の試算値を24年3月、25年3月に表示した。なお、TOPIXの試算値の前提となる24年度～25年度の東証プライム企業の予想EPSは「ストラテジーマンスリー（24年5月31日、エクイティ調査部）」より。黄色の背景部分はエクイティ調査部のメインシナリオ

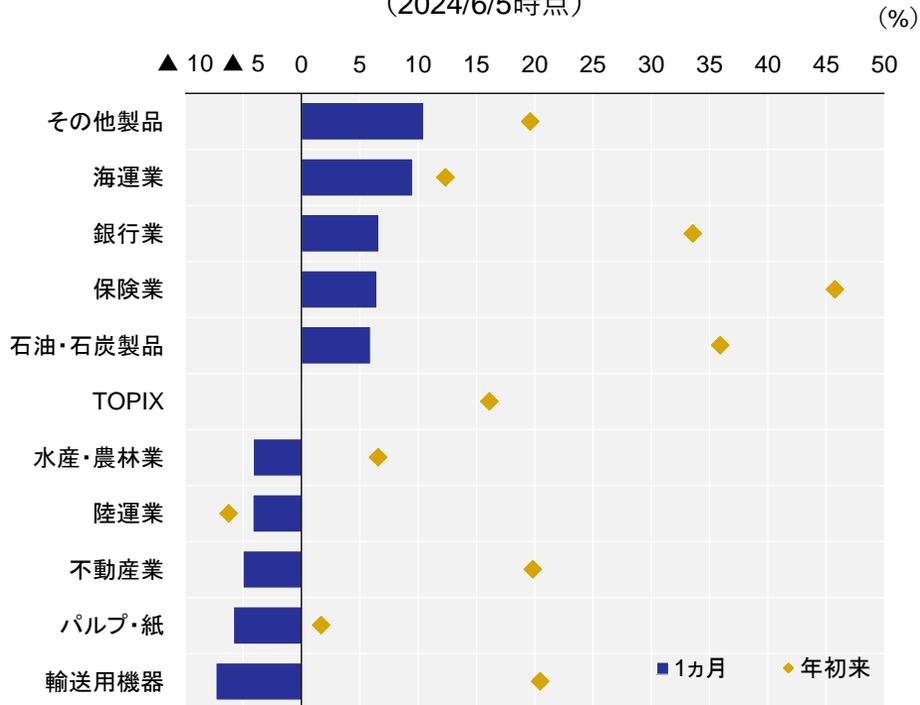
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 過去1ヵ月の業種別パフォーマンスではその他製品が好調。コンテナ船収益の拡大観測などから海運業も買われた。
- 目先は金利上昇の恩恵を受けるとされる銀行業や保険業に注目。保険は株式持ち合い解消による株主還元期待も支えに。

東証株価指数33業種とTOPIXの騰落率 (業種別指数は上位・下位5業種)

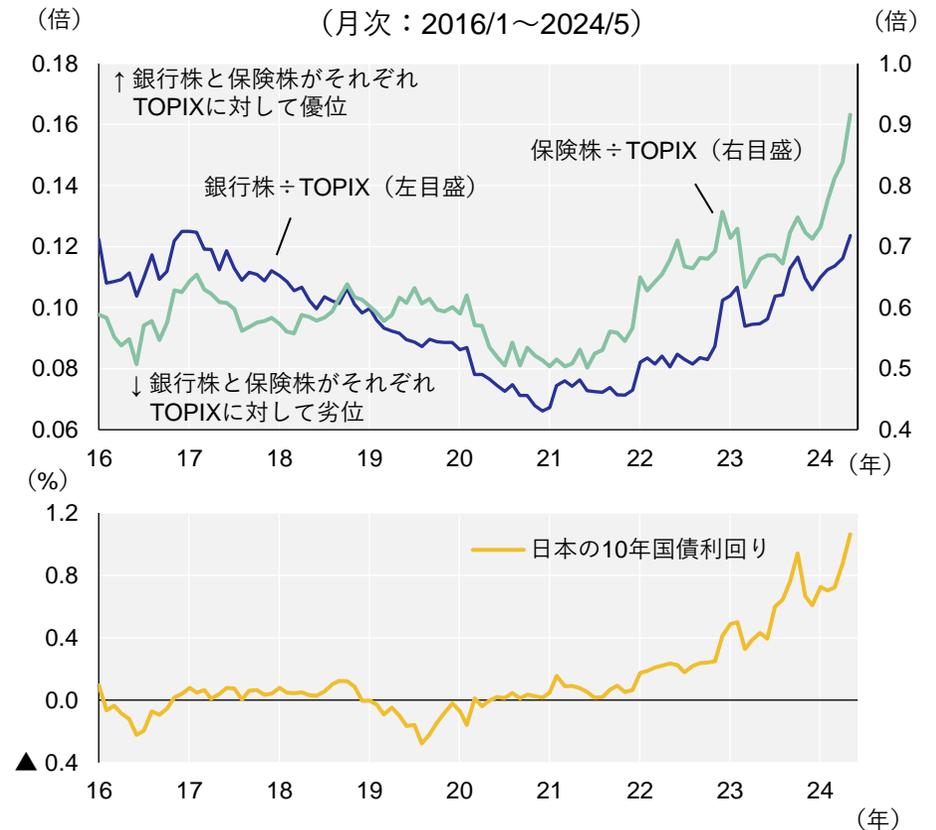
(2024/6/5時点)



(注) 1ヵ月は2024年5月7日比、1ヵ月の騰落率の降順で表示
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

銀行株÷TOPIX、保険株÷TOPIXおよび 日本の10年国債利回り (長期金利) の推移

(月次：2016/1～2024/5)



(注) 銀行株は東証銀行業株価指数、保険株は東証保険業株価指数
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- ドル円は2024年末にかけて1ドル=147円、25年6月末に1ドル=144円への下落を予想。
- ドル円は、24年夏場にかけては高止まりも、年末にかけて緩やかに下落しよう。

ドル円の推移

(日次：2019/1/2～2025/6/30)



(注) 2024年6月5日まで実績。24年6月末、24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末はみずほ証券商品業務部の予想。シャドーの部分は予想レンジ、点線は予想期末値（予想は24年6月6日時点）
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

見通しの前提

- ①2024年秋以降FRBが利下げを開始し、米長期金利が緩やかに低下
- ②一方、日本の長期金利の上昇は限定的とみられ、日米長期金利差は緩やかに縮小
- ③需給面での円高要因の影響力は低下

想定される急激な円高要因

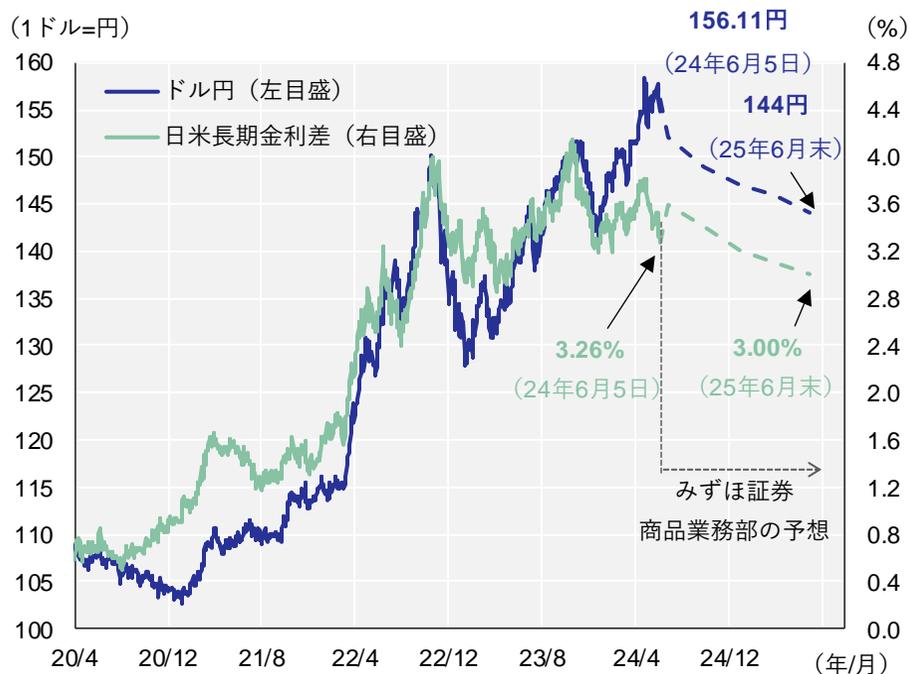
- ①米景気後退による米金利の急低下
- ②日銀の継続的な利上げなど、金融緩和政策の大幅修正



- 2024年秋から年末にかけては、米利下げ開始による米長期金利のピークアウトを受けて、緩やかな円高を予想。
- ドル円のIMM通貨先物のポジションは売り越し幅が大きく、足元の急速な円安進行の要因となっている可能性も。

日米長期金利差とドル円

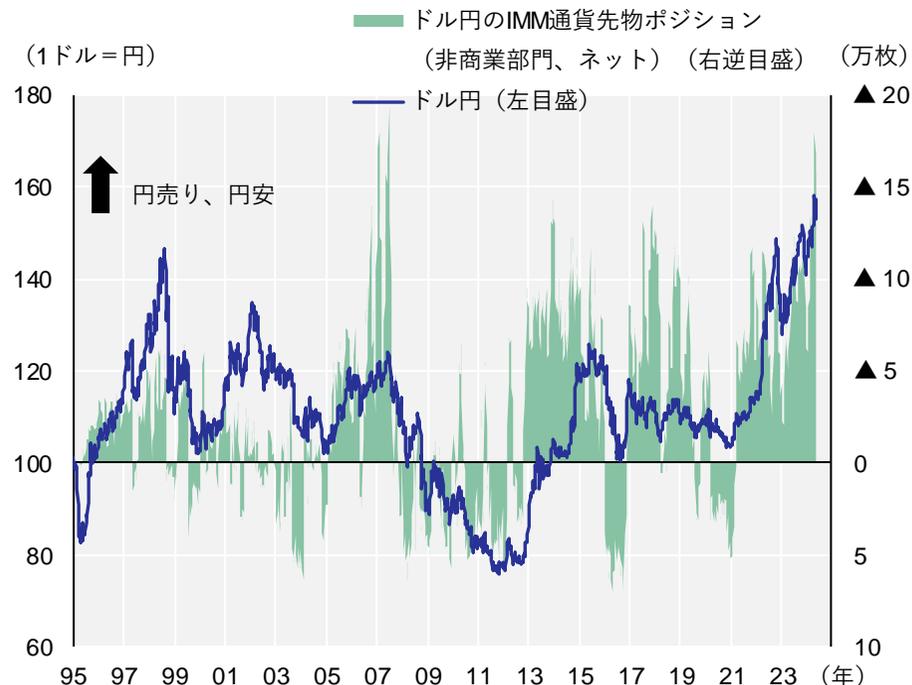
(日次：2020/4/1～2025/6/30)



(注1) 日米長期金利差 = 米10年国債利回り - 日本10年国債利回り
 (注2) 日米長期金利差とドル円は2024年6月5日まで実績、24年6月末、24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末はみずほ証券商品業務部の予想 (24年6月6日時点)
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

ドル円のIMM通貨先物のポジション

(週次：1995/1/6～2024/5/31)



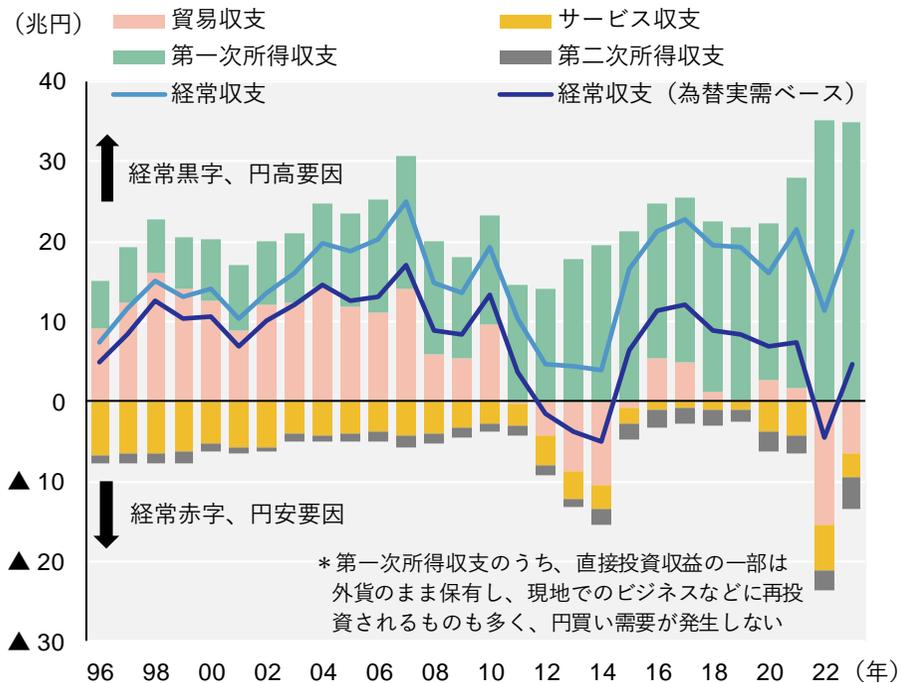
(注1) IMM通貨先物のポジションは2024年5月28日時点
 (注2) IMM通貨先物はシカゴ・マーカント取引所 (CME) に上場している通貨先物。
 非商業部門のポジションは投機筋の動きを示すとされる
 出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 貿易赤字の定着に加え、第一次所得収支は海外現地法人による現地での再投資が多く、円高要因となりにくい。
- 海外のデジタルサービスへの支払い増加もあり、需給面での円高要因の影響力は低下しているとみられる。

日本の経常収支と為替実需ベースの経常収支（試算値）

（年次：1996～2023）



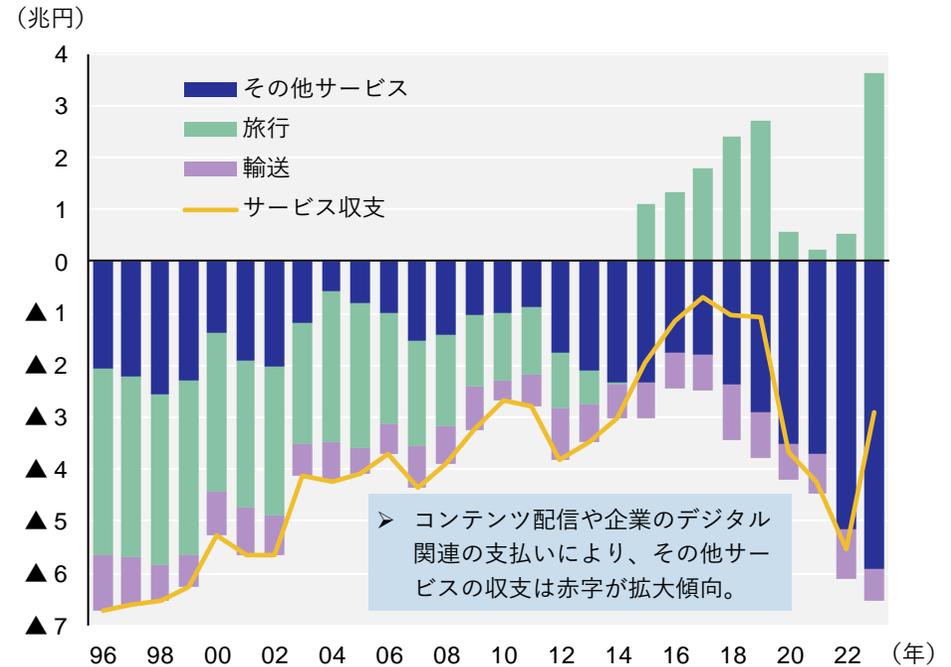
(注1) 第一次所得収支は直接投資や株式投資の利益配当、債券投資の利息の受け払いを含む。
 第二次所得収支は保険料や保険金などの受け払い、国際機関への拠出、家族への生活費送金を含む

(注2) 経常収支（為替実需ベース）は第一次所得収支に含まれる直接投資収益のうち再投資収益の全額、および証券投資収益の半分は円買い需要が発生しないと仮定し、経常収支から控除したものの

出所：財務省資料よりみずほ証券作成

日本のサービス収支の内訳

（年次：1996～2023）



(注) 輸送は国際貨物、旅客運賃の受け取り・支払い

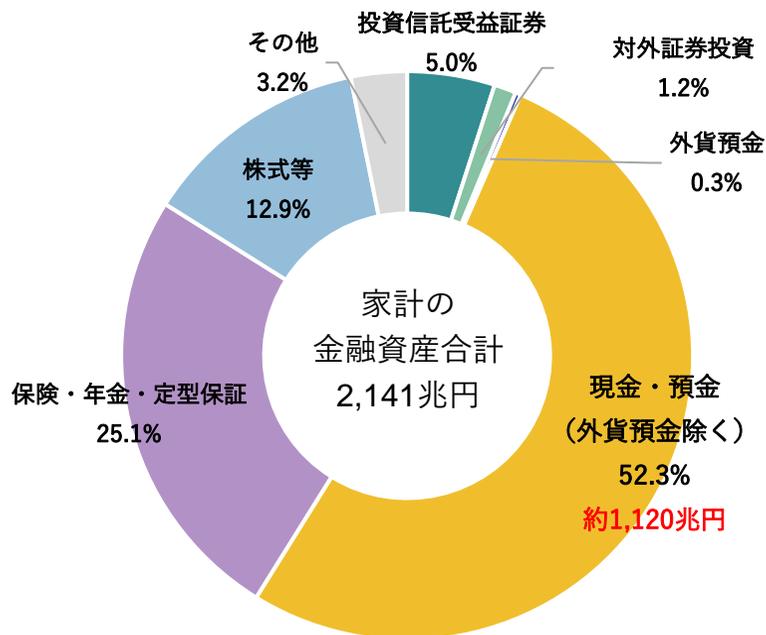
出所：財務省資料よりみずほ証券作成



- 日本家計に占める外貨建て資産の比率は、全体の数%にとどまる。
- 現金・預金（外貨預金除く）が新NISAを呼び水として対外投資へ流出すれば、円安材料となる可能性も。

日本家計の金融資産構成比率

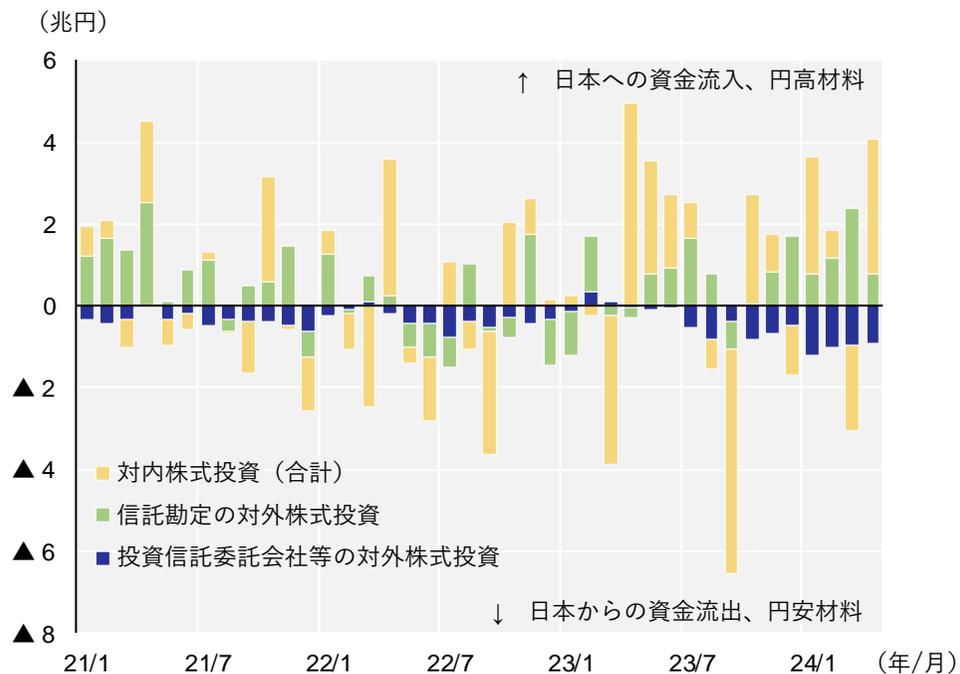
(2023年12月末)



出所：日本銀行のデータよりみずほ証券作成

日本の対内、対外株式投資による資金流出入の推移 (抜粋)

(月次：2021/1～2024/4)



(注1) 対外株式投資は株式・投資ファンド持ち分ベース

(注2) 対内・対外株式投資はプラスであれば流入超、マイナスであれば流出超であることを示す

(注3) 対外株式投資は財務省資料では取得超がプラス表記だが、資金流出にあたるため、ここではマイナス (符号を逆) 表記としている

出所：財務省のデータよりみずほ証券作成



2024年の注目イベント

月／地域	日本	米国	世界
6	日銀金融政策決定会合（13日～14日）	FOMC（11日～12日、12日にFRBが経済見通しを公表） 大統領候補者討論会（27日）	OPECプラス合同閣僚監視委員会（1日） イタリアでG7サミット開催（13日～15日）
7	日銀短観（1日、6月調査） 日銀金融政策決定会合（30日～31日、31日に「展望レポート」公表）	共和党大会 （ウィスコンシン州ミルウォーキー、15日～18日） FOMC（30日～31日）	ブラジルにてG20財務大臣・中央銀行総裁会議（25日～26日）
8		民主党大会（イリノイ州シカゴ、19日～22日）	米カンザスシティ連銀主催シンポジウム（ジャクソンホール会議）（22日～24日）
9	日銀金融政策決定会合（19日～20日） 自民党総裁選（月内）	FOMC（17日～18日、18日にFRBが経済見通しを公表） 大統領候補者討論会（10日）	
10	日銀短観（1日、9月調査） 日銀金融政策決定会合（30日～31日、31日に「展望レポート」公表）		IMFが世界経済見通しを公表（月内） 米ワシントンD.C.にてG20財務大臣・中央銀行総裁会議（24日）
11	東証が立会内取引の取引時間を延長（5日）	大統領選挙の投開票日（5日） FOMC（6日～7日）	ブラジルにてG20サミット（18日～19日）
12	日銀短観（13日、12月調査） 日銀金融政策決定会合（18日～19日） 25年度予算案を閣議決定	FOMC（17日～18日、18日にFRBが経済見通しを公表）	

（注1）OPECプラスは石油輸出国機構（OPEC）と非加盟国の主要産油国で構成される

（注2）記載事項はすべて「予定」または「見込み」であり、予告なく変更されることがあります。海外イベントおよび経済指標は現地日程で記載しています

出所：各種資料よりみずほ証券作成

利用方法

スマホで読み取る場合はこちらから



「チャンネル登録」ボタン
クリックしておくと、旬なマーケット情報がスマホに
自動で届きます
もちろん無料です、ぜひご利用ください
※別途パケット通信料がかかる場合がございます



YouTube みずほ証券公式チャンネル

みずほ
マンスリーVIEW

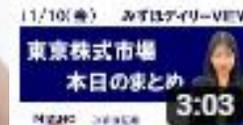
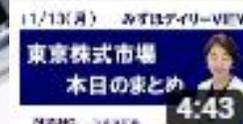
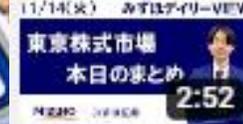
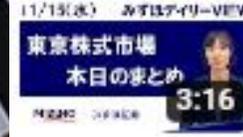
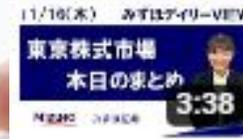
(毎月更新)

みずほ
ウィークリーVIEW

(毎週更新)

みずほ
デイリーVIEW

(毎日更新)



【ご留意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容は資料作成時点でのものであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

■ 国内株式のリスク

リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクなどがあります。株価の変動や発行者の信用状況の悪化等により損失を被ることがあります。

■ 国内株式の手数料等諸費用について

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.155%（税込み）、最低は原則として2,750円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。

株式を募集・売出し等により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

保護預かり口座管理料は無料です。

■ 外国株式のリスク

外国株式投資にあたっては、株価変動リスク、発行者の信用リスク、為替変動リスク、国や地域の経済情勢などのカントリーリスクがあります。それぞれの状況悪化等により損失を被ることがあります。

■ 外国株式の手数料等諸費用について

○ 外国（委託）取引

国内取次手数料と現地諸費用の両方が必要となります。国内取次手数料は、約定代金30万円超の場合、約定代金に対して最大1.10% + 2,750円（税込み）、約定代金55,000円超30万円以下の場合、一律6,050円（税込み）、約定代金55,000円以下の場合、約定代金に対して一律11.0%（税込み）の手数料をご負担いただきます。現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ表示することはできません。

○ 国内店頭（仕切り）取引

お客さまの購入単価または売却単価を当社が提示します。購入の場合は、購入対価のみをお支払いいただき、売却の場合も同様に別途手数料はかかりません。

○ 国内委託取引

国内株式等と同様に、約定代金に対して最大1.155%（税込み）、最低は原則として2,750円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。

○ 外国証券取引口座

外国証券取引口座を開設されていないお客さまは、外国証券取引口座の開設が必要となります。外国証券取引口座管理料は無料です。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとします。

■ 債券のリスク

債券の価格は、市場の金利水準の変化等によって変動しますので、償還前に換金する場合には、損失が生じるおそれがあります。

発行者の経営・財務状況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。

債券が外貨建ての場合にあつては、為替相場の変動等によって損失が生じるおそれがあります。

■ 債券の手数料

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94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

(MG5270-240614-03)

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

