

# 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
マーケット環境の概要	…	P.6
米国株、日本株、ドル円の見通し	…	P.15
当面の注目イベント	…	P.31
【ご案内】YouTube みずほ証券公式チャンネルのご紹介	…	P.32
ご留意事項	…	P.33
金融商品取引法に係る重要事項	…	P.34

**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



- 米景気減速懸念の再燃から米国株は下落。日本株は急落後に回復するも、円高ドル安が相場の重荷に。
- 足元のドル円は、大幅な米利下げ観測を受けた日米長期金利差の縮小から、約2ヵ月で20円近く円高に振れた。

### S&P500指数と日経平均株価の推移

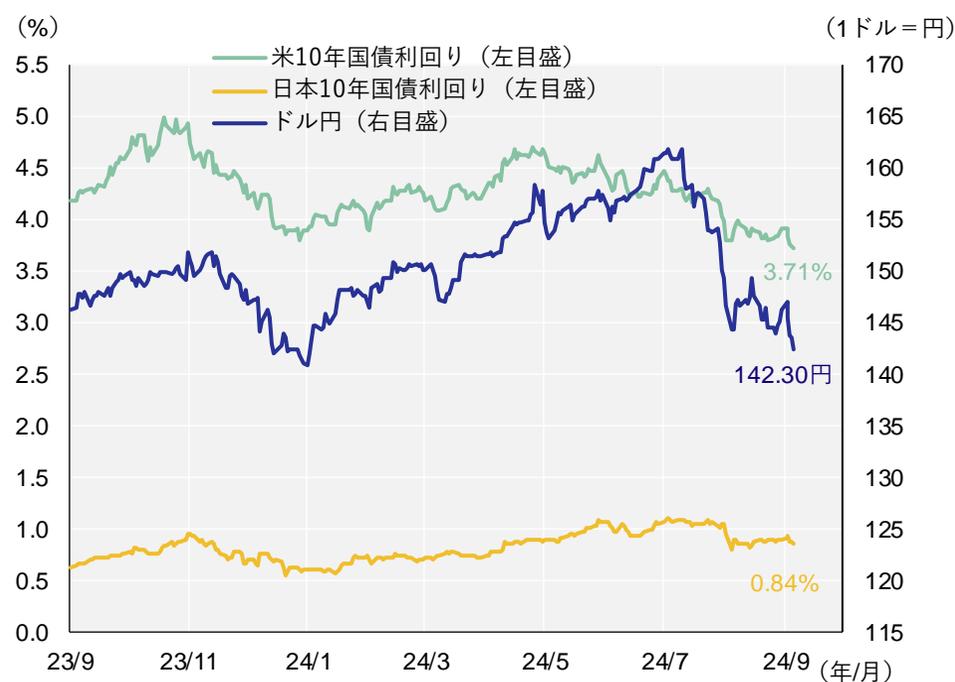
(日次：2023/9/1～2024/9/6)



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：2023/9/1～2024/9/6)



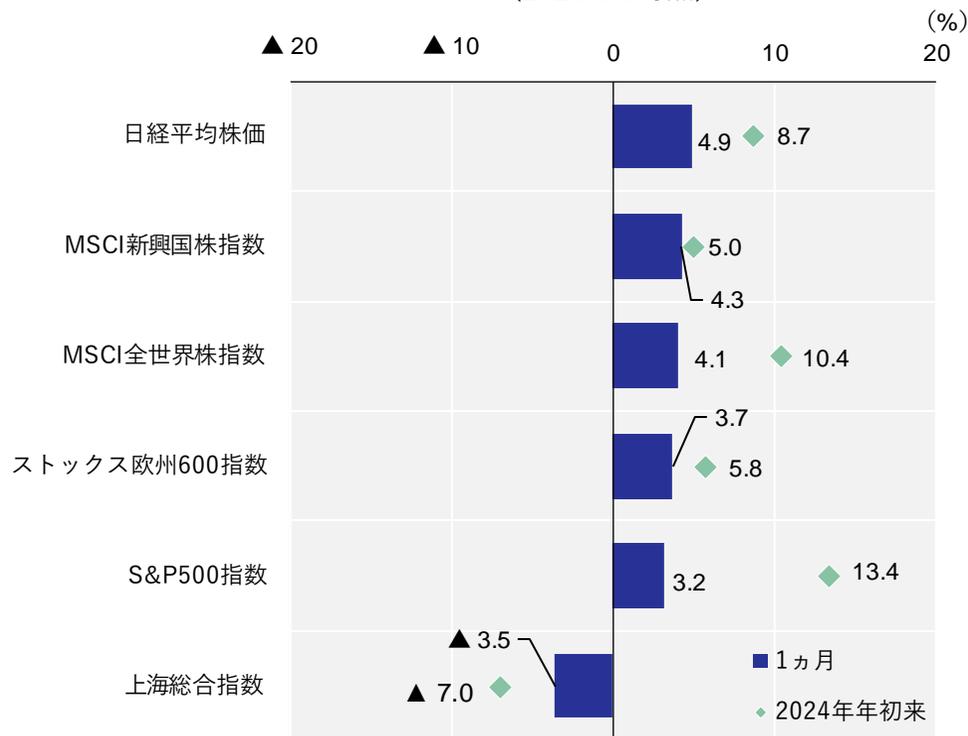
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 世界の主要株式市場は、中国を除いて過去1ヵ月、年初来ともにプラスを維持した。
- 債券市場では、年初来でハイイールド債券の上昇が目立った。日本債券は追加利上げ観測から年初来で下落した。

### 地域・国別の株価騰落率

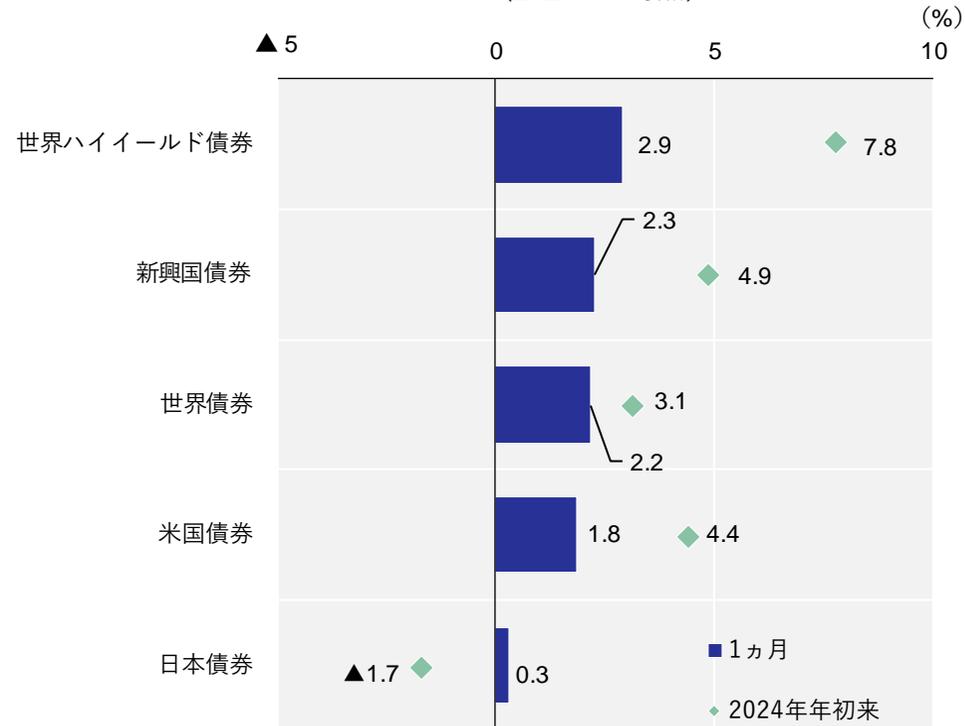
(2024/9/6時点)



(注1) 1ヵ月騰落率は、2024年8月6日比の騰落率。  
2024年年初来騰落率は、2023年12月29日比の騰落率  
(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

### 地域・国別の債券指数騰落率

(2024/9/6時点)



(注1) 1ヵ月騰落率は、2024年8月6日比の騰落率  
(注2) 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、ブルームバーググローバル総合債券インデックス、ブルームバーグ米国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		
			9月6日時点	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
米国株	S&P500指数 (ポイント)	レンジ	—	4,900~5,900	5,100~6,100	5,400~6,200	5,500~6,300	5,600~6,400
		期末値	5,408	5,700	5,800	5,900	6,000	6,100
日本株	日経平均株価 (円)	レンジ	—	37,000~39,000	38,000~42,000	39,000~43,000	40,000~44,000	—
		期末値	36,391	38,000	40,000	41,000	42,000	—
米国金利	政策金利 (%)	期末値	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25
		レンジ	—	3.60~4.40	3.50~4.30	3.40~4.20	3.30~4.10	3.30~4.10
	10年国債利回り (%)	期末値	3.71	4.00	3.90	3.80	3.70	3.70
日本金利	政策金利 (%)	期末値	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75
		レンジ	—	0.70~1.10	0.80~1.20	0.80~1.20	0.90~1.30	0.90~1.30
	10年国債利回り (%)	期末値	0.84	0.90	1.00	1.00	1.10	1.10
為替	ドル円 (1ドル=円)	レンジ	—	136~162	136~152	136~148	134~146	134~146
		期末値	142.30	146	144	142	140	140

(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（当部）の予想（2024年9月9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8月23日）」より

(注2) 米国の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、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

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 2024/9/6	予想 2025/9末	1	2	3	4	5		
				←株安		株高→				
株式	米国	S&P500指数 (ポイント)	5,408	6,100				●		目先の米国株は不安定な相場展開になる可能性があるものの、大統領選挙通過後は、政治的不透明感の後退や米国景気が上向き期待などから上昇基調となろう。
	欧州	ストックス欧州600 指数 (ポイント)	506	540				●		目先の欧州株はもみ合いも、欧州中央銀行（ECB）による利下げや欧州景気の回復期待を背景に2025年9月にかけて底堅く推移すると予想。
	日本	日経平均株価 (円)	36,391	42,000 (2025/6末)				●		日本株は目先ボックス圏で推移すると予想。その後、10月～11月の中間決算発表での業績上方修正や株主還元増加への期待などから2024年末以降は上昇局面へ。
	新興国	MSCI新興国株指数 (ポイント)	1,074	1,300				●		中国経済に対する先行き懸念が重荷となるものの、米利下げ開始や製造業の回復などを背景に、新興国株は2025年9月にかけて持ち直しが続く予想。
				←金利上昇		金利低下→				
債券	米国	米10年国債利回り (%)	3.71	3.70				●		米景気後退懸念による大幅利下げ観測から米長期金利は急低下したが、景気が底堅く推移する中で下げ渋り、ここからの低下ペースは緩やかとなろう。
	日本	日本10年国債利回り (%)	0.84	1.10				●		日銀の緩やかな利上げが継続する一方、米長期金利の低下見通しから、2025年にかけて1.10%～1.20%を中心としたレンジへの緩やかなシフトを予想。
				←ドル安円高		ドル高円安→				
為替	ドル円 (1ドル=円)	142.30	140		●				高水準の投機的円売りポジションの解消や米景気後退懸念の緩和から、ドル円は目先下げ渋りを見込む。その後は日米金利差の縮小から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当部予想（2024年9月9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8月23日、エクイティ調査部）」より

(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

マーケット環境の概要



### ◇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7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	7-9月期
米国	2.5	2.6	2.0	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	3.0	2.1	1.8	1.9	1.9	2.0
ユーロ圏	0.4	0.8	1.5	▲ 0.1	0.4	0.2	0.3	1.3	0.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
日本	0.8	0.6	1.0	5.2	2.8	▲ 4.3	0.2	▲ 2.4	2.9	1.5	1.3	1.1	0.9	0.8
中国	5.2	4.7	4.4	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5	4.3

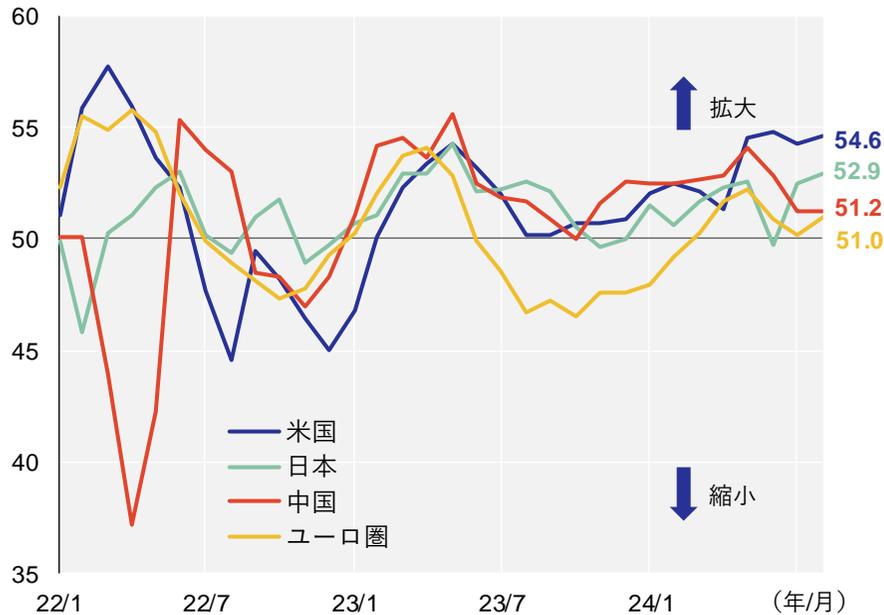
(注) 単位は%。四半期は前期比年率、中国のみ前年同期比。通年は日本のみ年度。灰色の箇所は実績データ (2024年9月9日時点)。水色の箇所は当部予想 (2024年9月9日時点)  
出所：ブルームバーグのデータ、各種資料よりみずほ証券作成



- 米日中欧のPMIは50超の拡大圏を維持しているものの、一部では改善に一服感がみられる。
- 過去のサイクルを踏まえると、世界の半導体販売額は2024年後半から25年前半にかけ回復後、増加ペース鈍化も。

### 日本、米国、ユーロ圏、中国の総合PMIの推移

(月次：2022/1～2024/8)

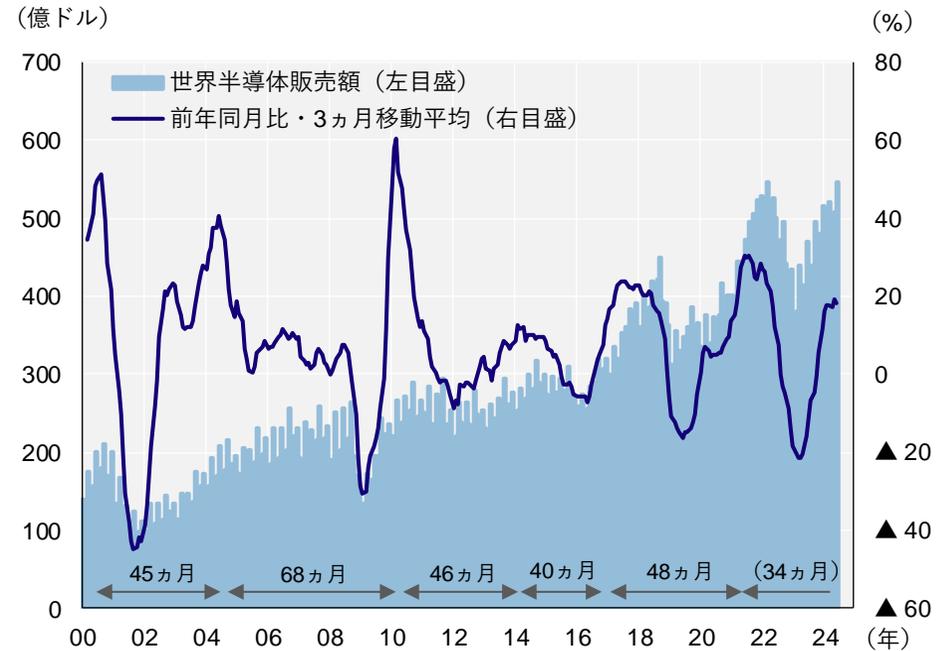


(注1) PMIは企業の購買担当者の景況感を示す景気指標で、50が企業活動の拡大・縮小の境目。使用しているPMIはS&Pグローバルが算出している指数

(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：2000/1～2024/6)



(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ヵ月移動平均のピークから次のピークまでの期間

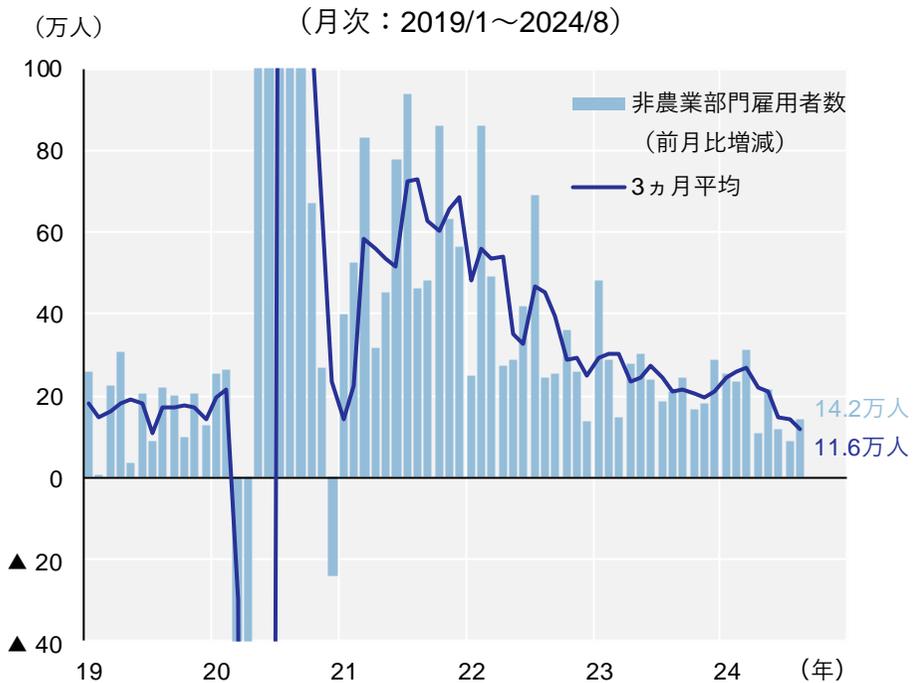
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 8月の雇用者数の伸びは7月から一転して増加も、市場予想\*から下振れ。3ヵ月平均は約4年ぶりの低水準に。
- 企業は採用を抑える一方、人手不足の経験から解雇に慎重なもよう。労働市場は緩やかな軟化が続くものの、急激に悪化する可能性は低いだろう。

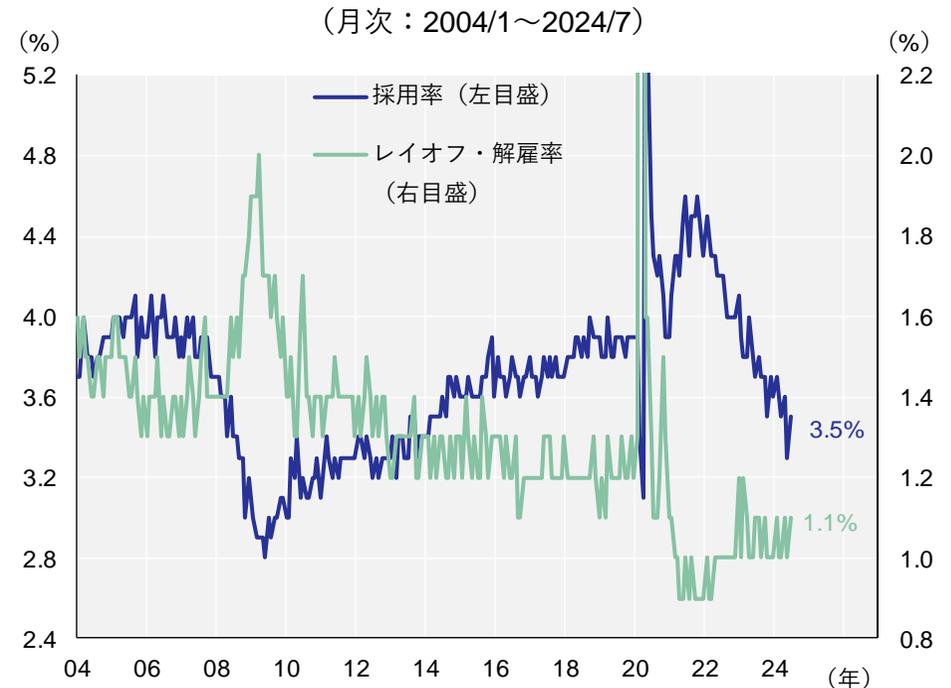
\* 8月実績：前月比+14.2万人（ブルームバーグ集計の市場予想：同+16.5万人）、7月実績：同+8.9万人

### 米国の非農業部門雇用者数（前月比増減）と3ヵ月平均



(注) 2020年3月～9月の非農業部門雇用者数（前月比増減）はそれぞれ▲141.1万人、▲2,047.7万人、+261.9万人、+461.5万人、+158.5万人、+153.4万人、+104.6万人  
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 米国の採用率とレイオフ・解雇率

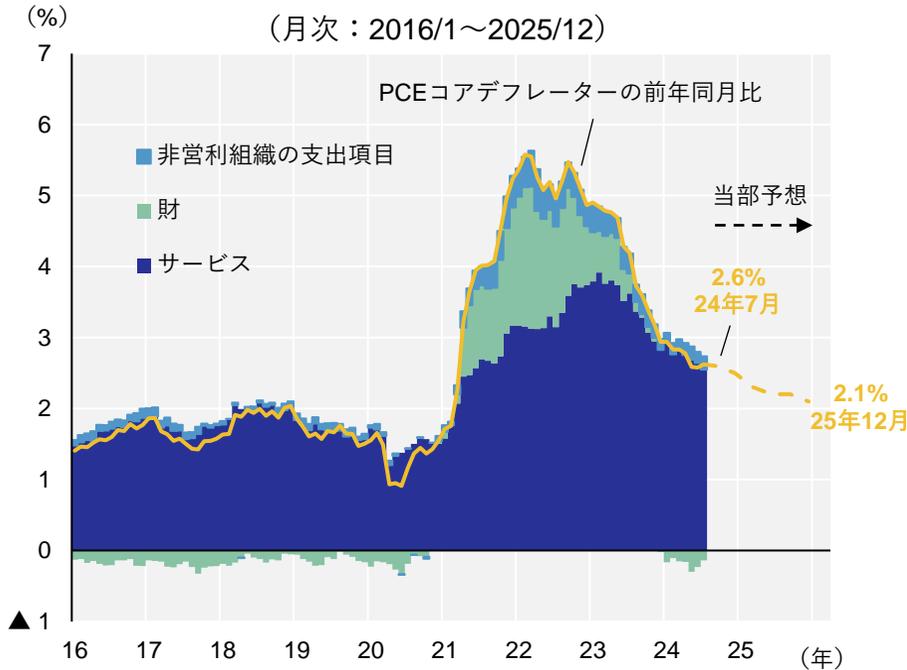


(注1) レイオフは企業の業績悪化などを理由とする一時的な人員削減。業績回復時の人員採用の際に優先して再雇用を約束するもの  
(注2) 採用率 = 採用者数 ÷ 雇用者数、レイオフ・解雇率 = レイオフ・解雇者数 ÷ 雇用者数  
(注3) 2020年5月～6月の採用率はそれぞれ6.1%、5.4%。20年3月～4月のレイオフ・解雇率はそれぞれ9.0%、7.0%  
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



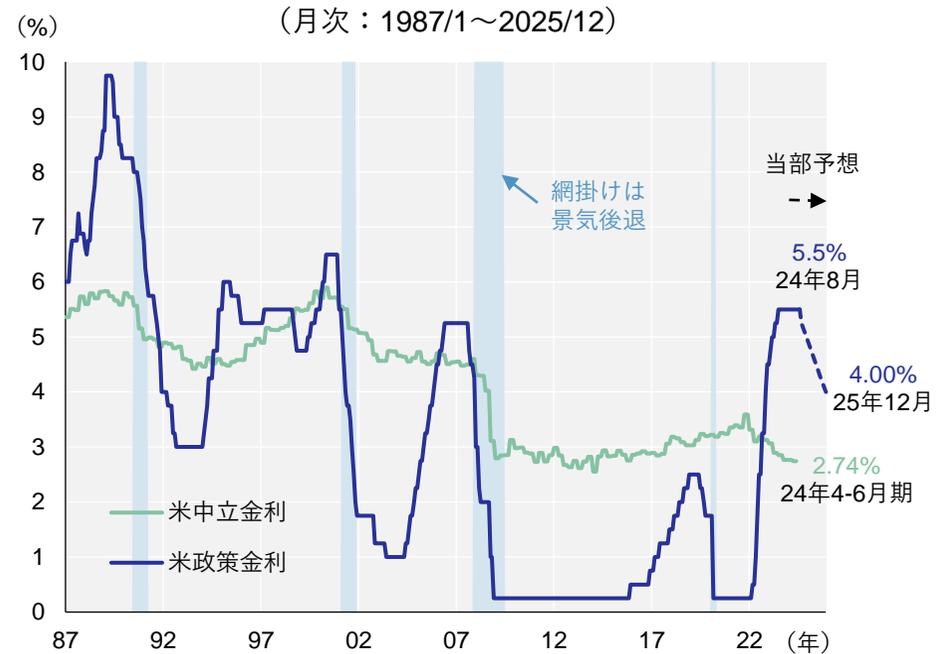
- 労働市場の軟化に伴う賃金の伸び鈍化でサービス価格の上昇圧力が緩和し、インフレ率は2%近辺まで伸び鈍化へ。
- 当部では、米利下げが9月に実施され、景気に対して中立的な金利水準に向けて緩やかな利下げが続くと予想。

### 米国の個人消費支出（PCE） コアデフレターの前年同月比



(注) コアは総合から食品・エネルギーを除いたもの。2024年7月まで実績、24年9月～25年12月は四半期ごとの当部予想。  
棒グラフはコアデフレターの寄与度（ブルームバーグ算出）  
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 米国の政策金利と中立金利



■ 政策金利 > 中立金利であれば金融政策が引き締めの、  
政策金利 < 中立金利であれば金融政策が緩和的とされる

(注) 米中立金利は、四半期データでNY連銀が推計した自然利子率（物価変動を調整した実質ベース）に米連邦準備理事会（FRB）の中長期的な物価目標の平均である2%を加えたもの。  
直近は2024年4-6月期まで。政策金利はFF金利誘導目標、2008年12月以降は目標レンジ上限。  
24年8月まで実績、24年9月～25年12月は四半期ベースの当部予想（24年9月9日時点）  
出所：FRB、NY連銀、ブルームバーグのデータ等、各種資料よりみずほ証券作成

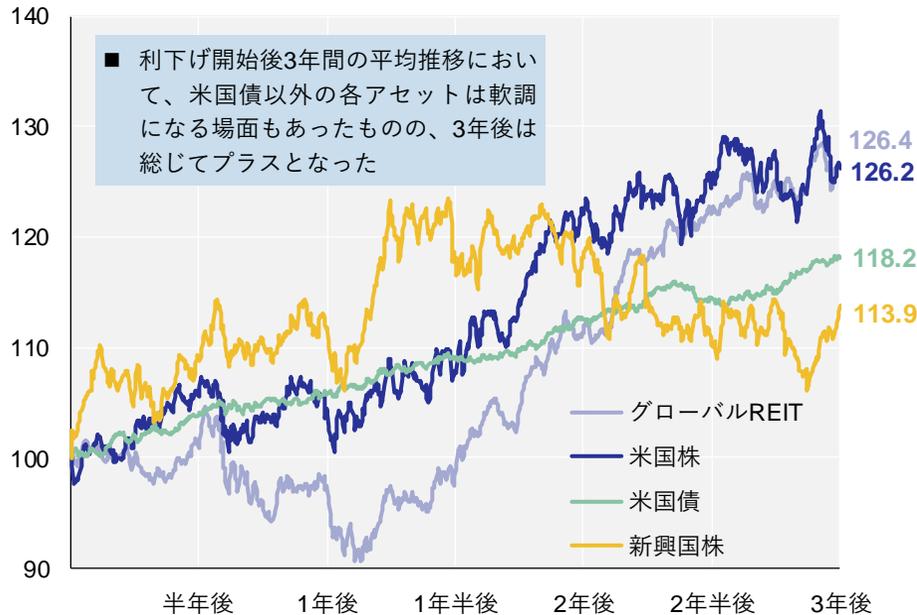


- 過去、利下げ開始から約1年半後まで新興国株が優位、その後、3年後にかけてグローバルREITや米国株が優位に。
- 米国経済が拡大した局面\*では利下げ開始後の約半年間も、米国株は堅調に推移した（右図①、②、⑤の局面）。

\* 新型コロナウイルス感染拡大に伴い、米国経済は2020年3月～4月に景気後退に陥ったが、景気後退期間が2ヵ月と短期間であったことから、今回は例外とした

### 利下げ開始日から3年間の米国株、新興国株、米国債、グローバルREITの平均推移

(利下げ開始日 = 100)



(注1) 1994年以降の利下げ開始日は、①1995年7月6日、②98年9月29日、③2001年1月3日、④07年9月18日、⑤19年7月31日。パフォーマンス測定に使用した指数は以下の通り。  
 グローバルREIT：S&PグローバルREIT指数（米ドル建て、トータルリターン）、米国株：S&P500指数（トータルリターン）、米国債：ブルームバーグ米国債インデックス、新興国株：MSCI新興国株指数（トータルリターン、1995年7月6日～1998年12月30日は月次データを使用）

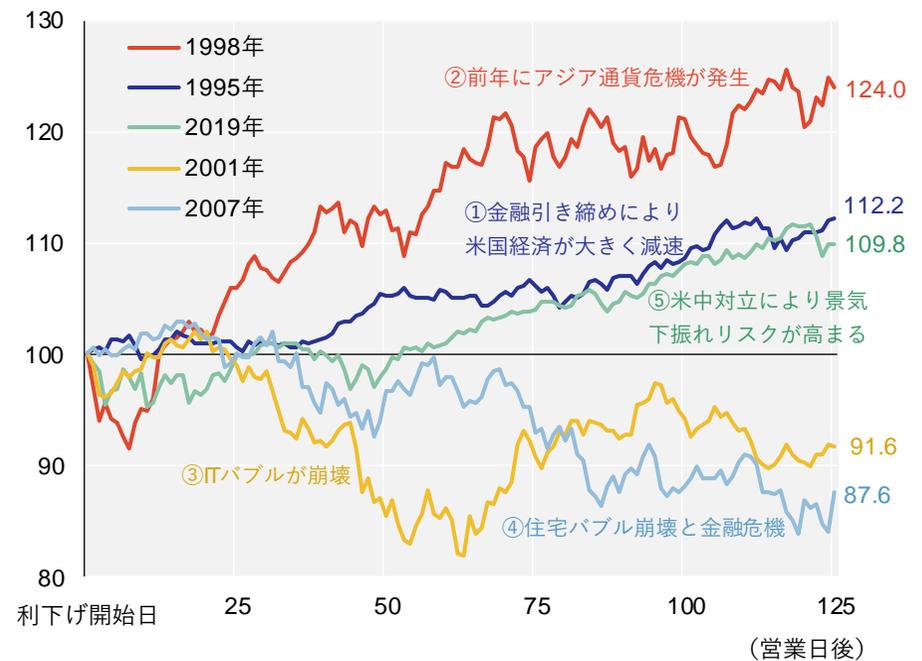
(注2) 1年は260営業日として計算している

(注3) 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

### 利下げ開始日から125営業日後までのS&P500指数の推移と各局面における米国経済の状況

(利下げ開始日 = 100)



(注) 1994年以降の利下げ開始日は、①1995年7月6日、②98年9月29日、③2001年1月3日、④07年9月18日、⑤19年7月31日

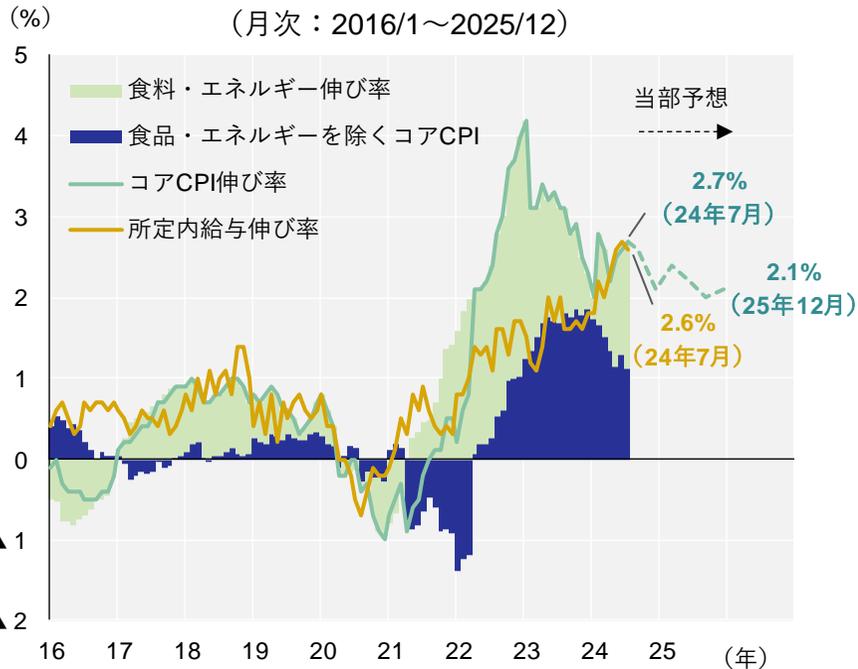
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

※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



- 日本のインフレ率は、日銀が物価の安定目標とする2%を上回る推移が続くだろう。
- 日銀が慎重に利上げを進める中、実質長期金利はマイナス圏にあるため金融環境は依然として緩和的といえよう。

### 日本のコア消費者物価指数（CPI）と 所定内給与の伸び率（前年同月比）



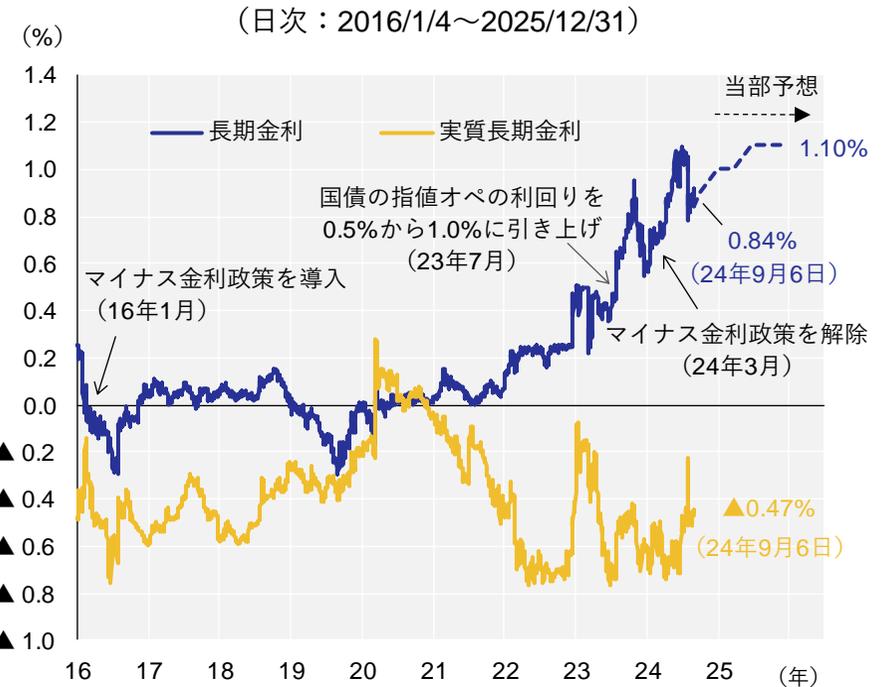
■ 政府の物価抑制策の影響により振れを伴うものの、財の伸びが徐々に落ち着く見通し。一方、賃金上昇はサービスの上昇圧力に。

(注1) 日本のコアCPIは総合消費者物価指数から生鮮食品を除いたもの。コアCPIや食料・エネルギー伸び率は2024年7月まで実績。コアCPIは24年9月以降は四半期ベースで、当部の予想（24年9月9日時点）。棒グラフはコアCPIの寄与度（当部試算）

(注2) 所定内給与は一般労働者ベースで24年7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

### 日本の10年国債利回り（長期金利）と実質長期金利



(注1) 長期金利は24年9月6日まで実績、それ以降は四半期ごとの当部予想（9月9日時点）

(注2) 実質長期金利は10年物の物価連動国債の利回り、24年9月6日まで

出所：日銀資料、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- ハリス氏は低中間所得層の底上げなどを図る政策、トランプ氏は法人税率引き下げや関税引き上げなどを掲げる。
- 両者の支持率は拮抗。また、ハリス氏とトランプ氏いずれも、政策実現に向けては連邦議会選挙の動向がカギに。

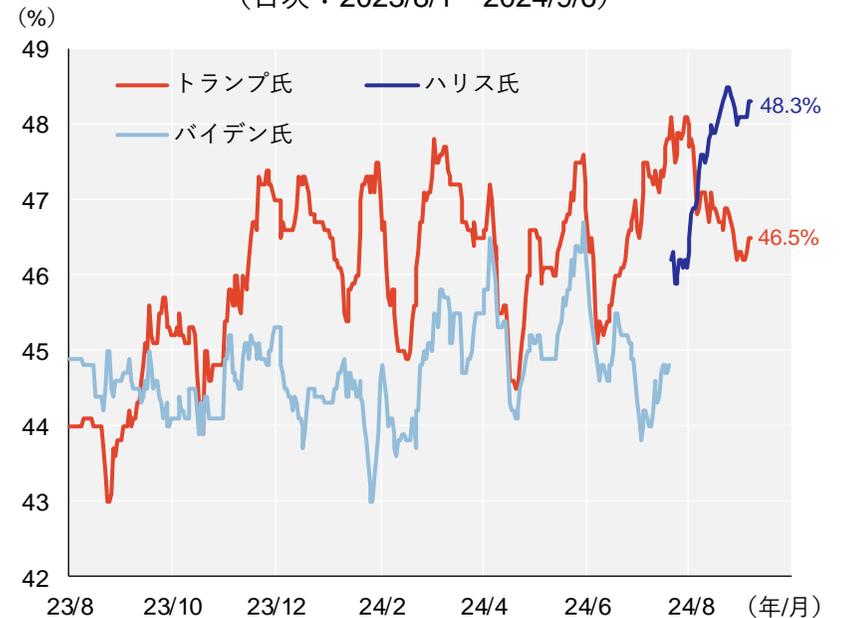
### 2024年大統領選挙における主な公約（抜粋）

	民主党（ハリス氏）	共和党（トランプ氏）
税制	中間所得層や起業にかかる税制優遇 法人税率を21%→28%に引き上げ 富裕層のキャピタルゲイン課税を20% →28%に引き上げ	トランプ減税の恒久化 米国内で製品を生産する企業に対し て、法人税率を21%→15%に引き下げ 「政府効率化委員会」を新設
環境	電気自動車（EV）などクリーンエネル ギー産業の拡大支援 石油・ガス関連の補助金を撤廃	EV普及の支援策を撤廃 米国内の石油・ガス産業の促進
インフレ 対策	住宅購入の補助や食料品の不当な値上 げ防止、エネルギーコストの削減	エネルギーコストの削減
産業	医療改革の推進、薬価引き下げ 反トラスト法（独占禁止法）の強化 米国内での製造業の活性化	暗号資産や人工知能（AI）などに対す る規制の撤廃・緩和 米国内での製造業や供給網の強化
移民	人道的な移民対策を進める 国境警備は強化	不法移民の大規模な強制送還
外交・ 通商	一部保護主義的な政策 中国に対してはリスクを軽減すること （デリスキング）を重視	輸入製品に対して一律10%の課税 对中国で最恵国待遇を廃止し、 一部輸入品を段階的に停止
国防	安全保障の観点から、同盟国との関係 を強化	先端技術などを活用した軍事力の強化 同盟国に対して軍備強化の義務を要求

出所：各種資料よりみずほ証券作成

### 世論調査：2024年大統領選に出馬することを 想定した場合の支持率

（日次：2023/8/1～2024/9/6）



（注1）リアルクリアポリティクス集計

（注2）バイデン大統領が大統領選挙からの撤退を表明した2024年7月21日以降はトランプ前大統領とハリス副大統領に関する世論調査の支持率、それより前はバイデン大統領とトランプ前大統領の支持率

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 政策によっては連邦議会で法案や予算案を通す必要があり、実現可能性をみるためにも連邦議会選挙が重要に。
- 上院では共和党が多数党になると見込み、トランプ氏が勝利した場合には「レッドウェーブ（赤い波）」、ハリス氏が勝利した場合には「ねじれ議会」が想定される。

### 大統領・連邦議会選挙におけるシナリオ別の想定と、それぞれのシナリオで想定される経済・株価への影響

大統領	想定される状況	経済への影響		相場への影響		
		景気	株式	債券	ドル円	
① トランプ氏	レッドウェーブ	△	○	×	○	
② トランプ氏	ねじれ議会	△	△	△	△	
③ ハリス氏	ねじれ議会	△	△	△	△	
④ ハリス氏	ブルーウェーブ	△	×	○	△	

\* ○：ポジティブ △：中立（影響は限定的） ×：ネガティブ

- レッドウェーブ：大統領および上院下院の多数党が、共和党
- ブルーウェーブ：大統領および上院下院の多数党が、民主党
- ねじれ議会：与党と、上院か下院または両院の多数党が、異なる政党になること

- ① 減税や関税引き上げはレッドウェーブでのみ実現するとみている。トランプ減税の延長や法人税率の引き下げが実施されれば、景気や株価の押し上げ要因となるだろう。もっとも、大幅な関税引き上げや、不法移民の強制送還などが実施された場合、物価や金利上昇圧力につながり、景気減速の要因となる可能性も。
- ② 関税引き上げは米国経済にマイナスの影響を与える可能性があり、減税の実現可能性が低いねじれ議会では、関税引き上げの規模は限定的なものになるとみている。不法移民の強制送還による物価や金利上昇圧力が高まる可能性はあるものの、その影響は限定的となるだろう。
- ③ 現行から大きな変化なし。
- ④ 法人税率が21%から28%に引き上げられれば、企業利益の圧迫につながり、株価下落要因となろう。

(注1) 債券について、○は債券価格の上昇（金利の低下）要因、×は債券価格の下落（金利の上昇）要因、ドル円について、○はドル高円安の要因、×はドル安円高要因、となることを示す

(注2) 想定はみずほ証券商品業務部の2024年9月9日時点の予想。黄色の枠はトランプ氏、ハリス氏がそれぞれ勝利した場合に実現可能性が高いと想定する状況。右のコメント①～④は、左表に対応  
出所：各種資料よりみずほ証券作成

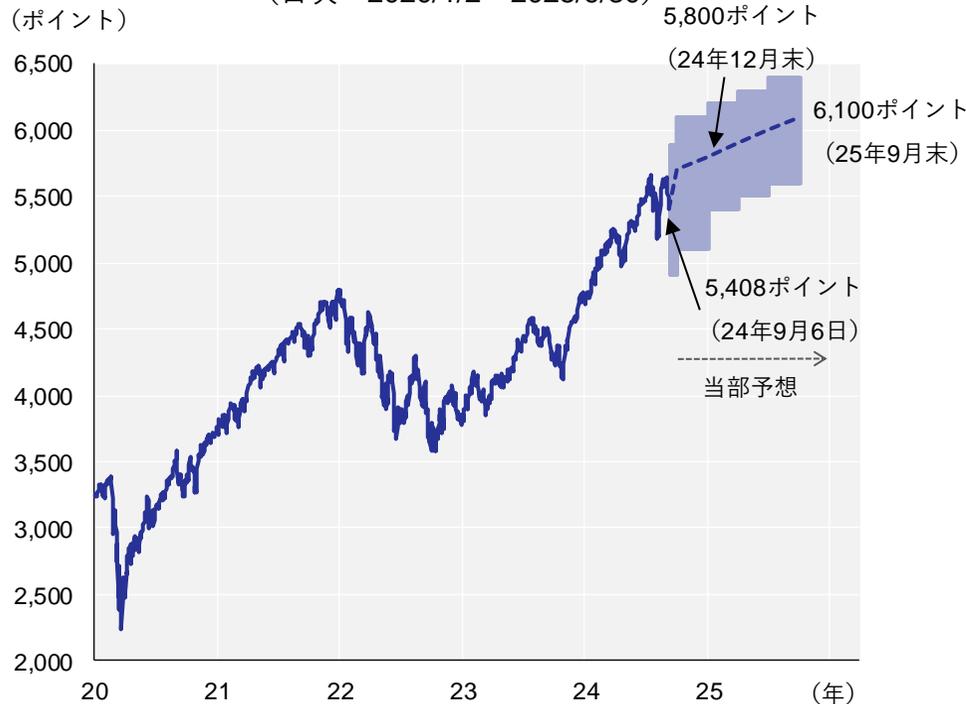
米国株、日本株、ドル円の見通し



- 当部では、目先は相場が不安定になる可能性はあるものの、2024年末にかけて上昇基調に転じるとみている。
- 株価バリュエーション面での更なる上昇は見込みにくいいため、業績拡大に沿うペースで株価は上昇するだろう。

### S&P500指数の推移と予想レンジ

(日次：2020/1/2～2025/9/30)



(注) 2024年9月6日まで実績。24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末、25年9月末は、当部予想。シャドーの部分は予想レンジ（予想は24年9月9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米国経済の堅調な推移やAI関連などハイテク分野の需要増を受けて、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
- ③FRBは2024年9月に利下げを開始したあと、25年末にかけて四半期に1度程度のペースで利下げを実施

### 主なリスク

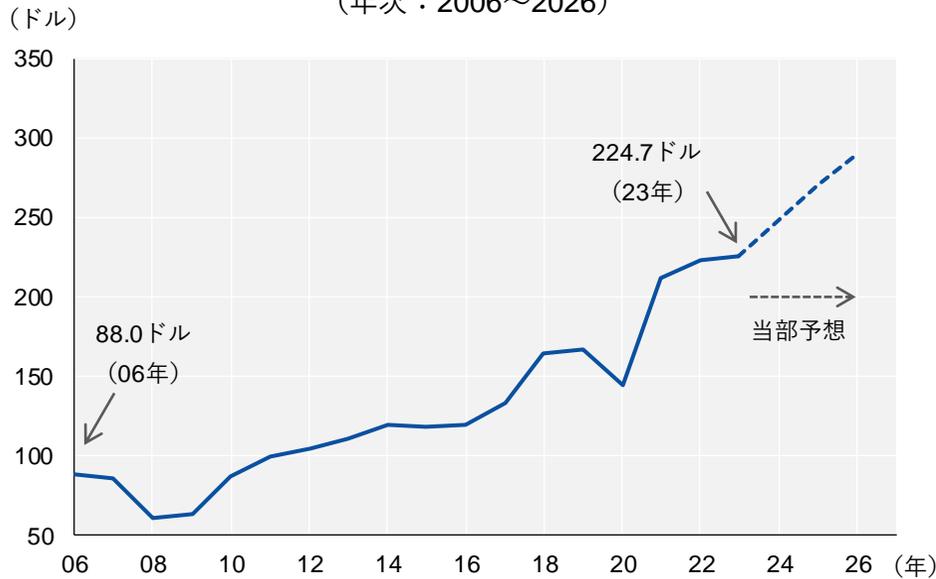
- ①米大統領・連邦議会選挙で民主党勝利の見方が優勢となり、法人税増税を織り込む動きが広がる
- ②労働市場が失速し、米国が景気後退に陥る
- ③中国経済の悪化や中東情勢などの地政学リスクへの警戒感から世界的にリスク回避ムードが強まる



- 当部では、米国経済の底堅さやハイテク分野などへの需要増を背景に、米企業業績は拡大が続くとみている。
- 2025年にかけて、相場をけん引していた大型グロース（成長）株以外にも業績拡大の裾野が広がる見込み。

### S&P500指数の1株当たり利益（EPS）の推移と予想

（年次：2006～2026）

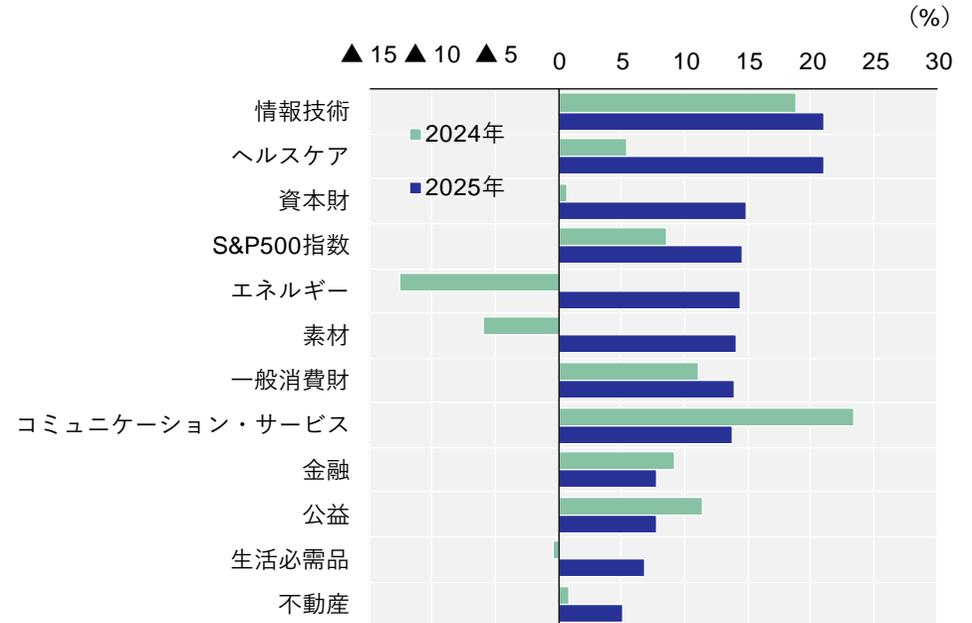


	23年実績	24年予想	25年予想	26年予想
（ドル）	224.7	248	270	289
（前年比、%）	0.9	10	9	7

（注）予想は2024年9月9日時点の当部予想  
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### S&P500指数およびセクター別EPS成長率の市場予想

（年次：2024～2025）



（注1）EPS成長率は前年比、ブルームバーグが集計した市場予想（2024年9月6日時点）、四半期EPSの4四半期累計

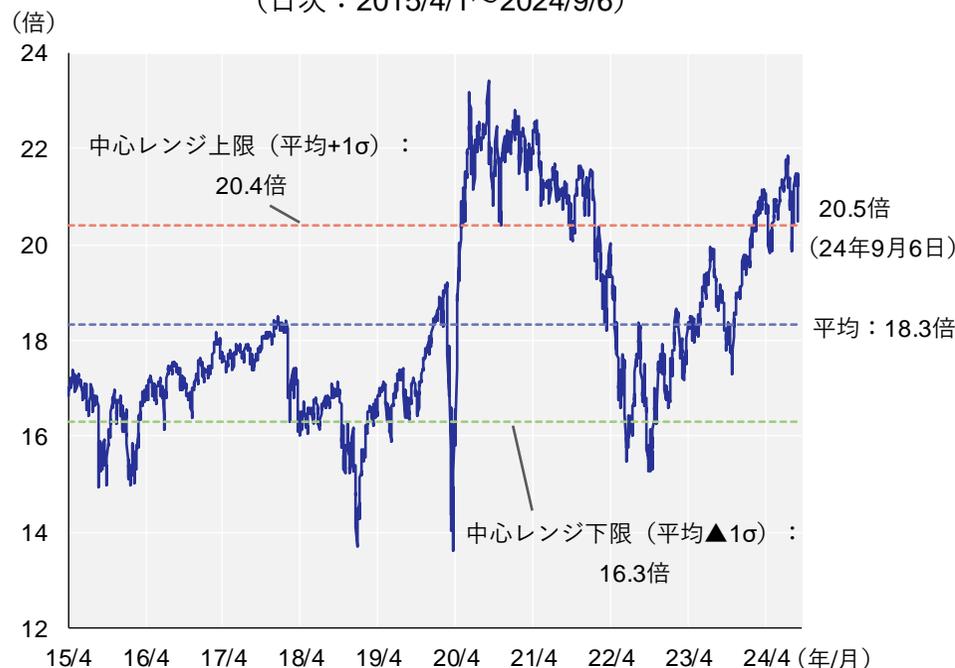
（注2）2025年のデータ降順  
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 大型グロース株がけん引役となり、S&P500指数の予想株価収益率（PER）は過去に比べて高水準まで上昇した。
- 一方、S&P500均等加重指数の予想PERは過去平均並みと、一部の大型銘柄を除けば過熱感の高まりはみられない。

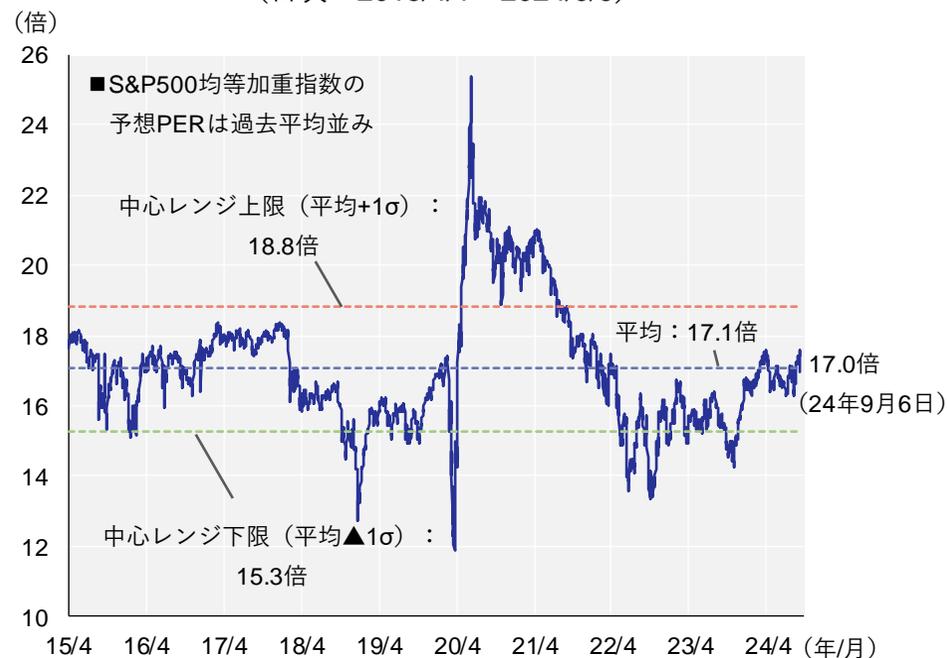
### S&P500指数の予想株価収益率（PER）の推移

（日次：2015/4/1～2024/9/6）



### S&P500均等加重指数の予想PERの推移

（日次：2015/4/1～2024/9/6）



（注1） 予想PERはブルームバーグが12ヵ月先予想EPS（市場予想）を用いて算出  
 （注2） 平均およびσ（標準偏差、シグマ）は2015年4月1日～24年9月6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

（注1） S&P500均等加重指数は、S&P500指数の全構成銘柄のウェイトを均等にした指数。  
 ウェイトの調整（リバランス）は四半期に1度実施される  
 （注2） 予想PERはブルームバーグが12ヵ月先予想EPS（市場予想）を用いて算出  
 （注3） 平均およびσ（標準偏差、シグマ）は2015年4月1日～24年9月6日の日次データより算出  
 （注4） 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



- 過去の利下げ局面では、ヘルスケアや公益、生活必需品などの株価パフォーマンスが相対的に良好だった。
- 利下げ開始直後は景気の減速懸念がくすぶるため、ディフェンシブセクター\*が選好されやすかったと考えられる。

\* 業績が景気変動の影響を受けにくいセクターのこと

### 利下げ開始から3ヵ月後のセクター別株価パフォーマンス

1995年 7月5日 → 10月5日		1998年 9月28日 → 12月28日		2001年 1月2日 → 4月2日		2007年 9月17日 → 12月17日		2019年 7月30日 → 10月30日	
ヘルスケア	16.4%	情報技術	32.8%	一般消費財	▲ 0.5%	公益	7.8%	公益	6.9%
金融	15.6%	旧電気通信	27.1%	不動産	▲ 0.7%	生活必需品	6.7%	不動産	5.0%
旧電気通信	14.7%	一般消費財	20.5%	公益	▲ 4.0%	素材	2.8%	ヘルスケア	3.0%
生活必需品	8.8%	生活必需品	19.4%	旧電気通信	▲ 4.4%	情報技術	2.4%	情報技術	2.1%
S&P500指数	6.5%	S&P500指数	16.9%	素材	▲ 4.4%	ヘルスケア	2.3%	金融	1.5%
公益	5.4%	金融	16.3%	資本財	▲ 6.1%	エネルギー	2.1%	S&P500指数	1.1%
資本財	2.4%	資本財	12.1%	金融	▲ 7.1%	S&P500指数	▲ 2.1%	資本財	1.0%
エネルギー	2.1%	ヘルスケア	9.4%	生活必需品	▲ 10.2%	資本財	▲ 2.3%	生活必需品	0.8%
情報技術	1.8%	公益	3.1%	エネルギー	▲ 10.4%	旧電気通信	▲ 2.9%	コミュニケーション・サービス	0.2%
一般消費財	▲ 0.0%	エネルギー	1.1%	S&P500指数	▲ 10.7%	一般消費財	▲ 9.8%	素材	▲ 0.6%
素材	▲ 1.9%	素材	▲ 3.4%	ヘルスケア	▲ 15.7%	不動産	▲ 12.7%	一般消費財	▲ 1.1%
				情報技術	▲ 22.9%	金融	▲ 13.3%	エネルギー	▲ 7.8%

(注1) 不動産について、1995年、98年はデータ取得不可のため除外。2001年はFTSE Nareit All Equity REITsインデックスの騰落率を使用。2007年の不動産は金融セクターのサブセクター

(注2) FTSE Nareit All Equity REITsインデックスのすべての権利はFTSEおよびNareitに帰属します。「FTSE®」はLSE Groupの商標であり、ライセンス契約に基づきFTSE International Limited

(「FTSE」)によって使用されています。Nareit®は、National Association of Real Estate Investment Trusts ("Nareit")の登録商標です。本指数はFTSEによって計算されます

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

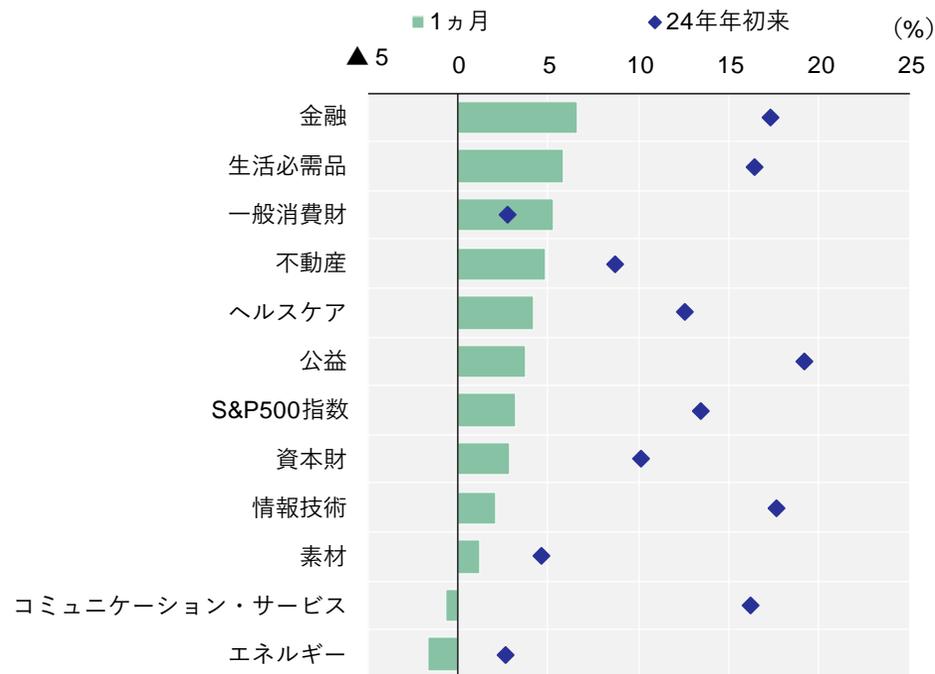
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません



- 8月初めの急落以降、金融や生活必需品など多くのセクターが上昇した。
- 目先は不安定な相場展開が想定され、財務健全性や成長性が高いクオリティ株が選好されやすいだろう。

### S&P500指数およびセクター別の株価騰落率

(2024/9/6時点)



(注1) 1ヵ月は2024年8月6日比、24年年初来は23年末比の騰落率

(注2) 1ヵ月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～25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	目先は不安定な値動きになる可能性も、 25年9月にかけて上昇基調を継続
投資戦略	財務健全性や成長性の高いクオリティ株や、 景気敏感株にも注目
注目 セクター	資本財、情報技術、 コミュニケーション・サービス、一般消費財
注目 ファクター	クオリティ、高ベータ、ピュアグロース、 ピュアバリュー、自社株買い

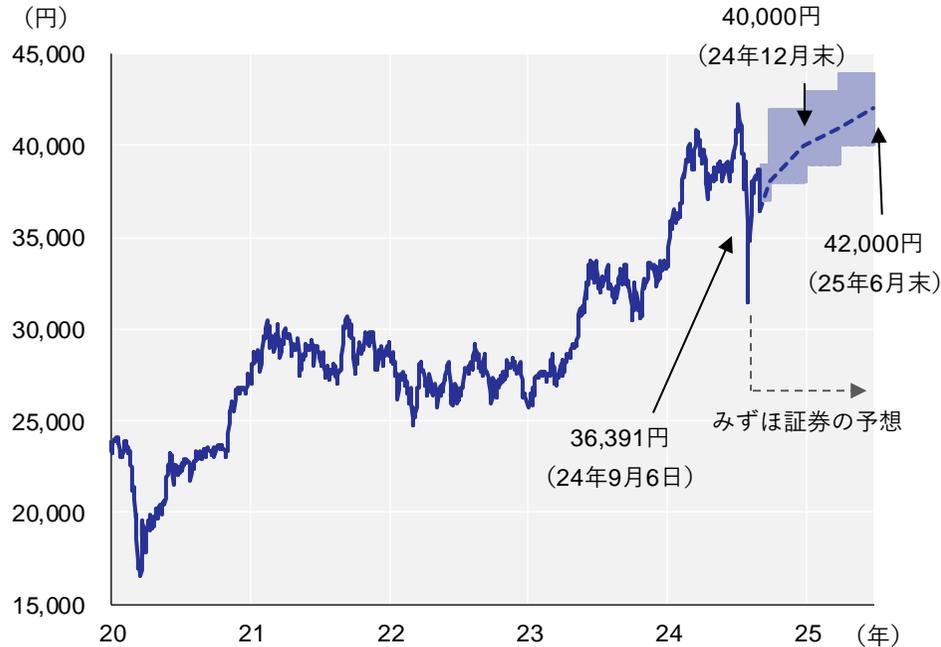
(注) 2024年9月9日時点の当部想定



- 日経平均株価は目先、急反発後の2番底の懸念がくすぶる。
- その後、年末にかけて再上昇し、2025年央に向けて緩やかな上昇が続くだろう。

### 日経平均株価の推移と予想レンジ

(日次：2020/1/6～2025/6/30)



(注) 2024年9月6日まで実績。24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6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8月23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

- ① 9月の自民党総裁選と11月の米大統領選を終えて、日米政治の不透明感が低下
- ② FRBが9月に利下げを開始する
- ③ 中間決算での業績予想上方修正や株主還元増加への期待

### 主なリスク

- ① 日米金利差縮小を受けて、円高が一段と進展
- ② 自民党総裁選の結果次第では、施策が守旧派的なものになる可能性
- ③ 米国の人工知能 (AI) バブルが崩壊する

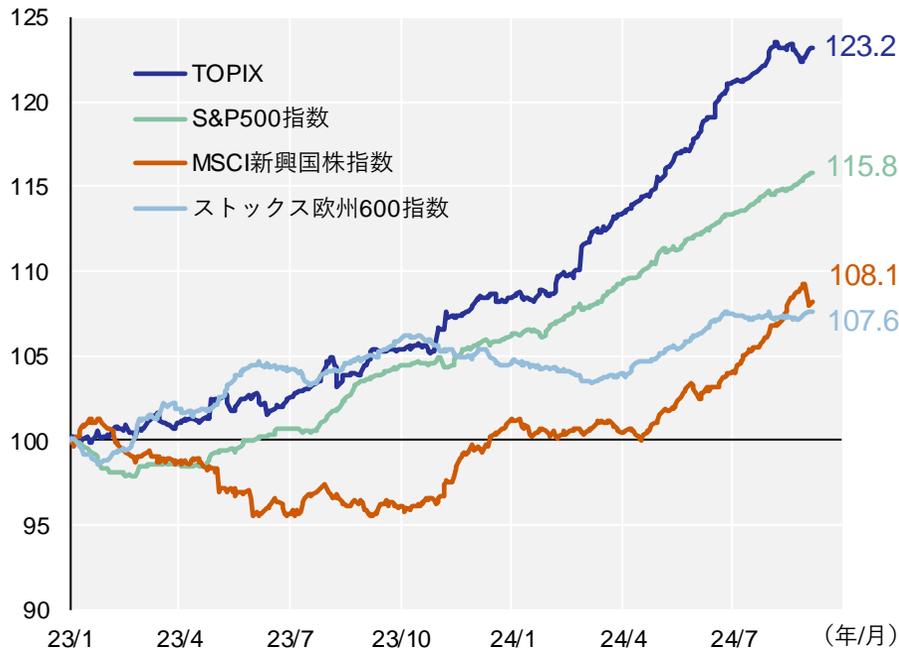


- 今後12ヵ月の企業利益の市場予想は、米欧や新興国と比べて日本が相対的に高い伸びで推移。
- みずほ証券エクイティ調査部は東証プライム企業の予想EPSを2024年度が173.0ポイント、25年度は189.9ポイントと、前回予想（24年度169.7ポイント、25年度185.1ポイント）から上方修正した。

### 主要株価指数の12ヵ月先予想EPSの推移

(日次：2023/1/2～2024/9/6)

(2022/12/30=100)



(注1) 12ヵ月先予想EPSは、ブルームバーグの市場予想の集計  
 (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

### 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)	173.0	189.9
	純利益 (前年度比、%)	4.8	9.8
市場コンセンサス (ボトムアップ予想)	EPS (ポイント)	173.9	188.4
	純利益 (前年度比、%)	8.3	8.4

(注1) トップダウン予想は「ストラテジーマンスリー（2024年8月23日、エクイティ調査部）」より。ボトムアップ予想は24年8月22日時点  
 (注2) トップダウン予想の為替前提は1ドル=140円

### 日銀短観（2024年6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	144.77	144.96	144.59
大企業・製造業	142.68	142.80	142.56

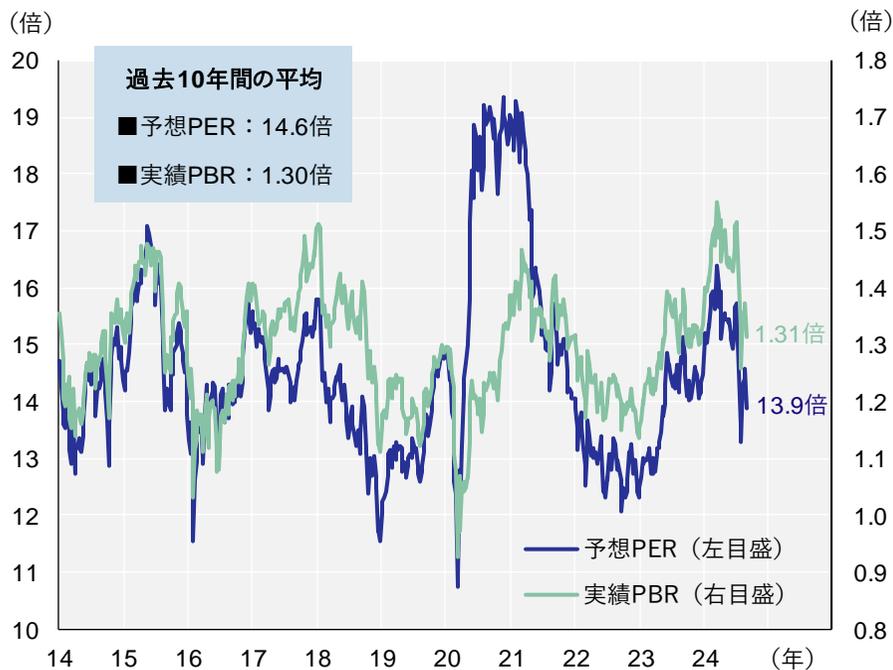
(注) 調査対象企業の事業計画の前提となっている米ドル円想定為替レート  
 出所：日銀のデータよりみずほ証券作成



- TOPIXの予想PERや実績株価純資産倍率（PBR）は2014年以降の平均近辺の水準まで低下し、過熱感は乏しい。
- バリュエーションは日銀の追加利上げが抑制要因となる一方、経営改革への期待から一段の低下は限定的と予想。

### TOPIXの予想PERと実績PBRの推移

(週次：2014/1/10～2024/9/6)



(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9月6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

### TOPIXおよび日経平均株価の試算値

		TOPIX (ポイント)		日経平均株価 (円)	
		2024年度 業績予想ベース	2025年度 業績予想ベース	2024年度 業績予想ベース	2025年度 業績予想ベース
EPS		173.0	189.9	—	—
株価 収益率 (PER)	17倍	2,941	3,229	41,912	46,013
	16倍	2,768	3,039	39,446	43,306
	15倍	2,595	2,849	36,981	40,600
	14倍	2,422	2,659	34,516	37,893

		TOPIX (ポイント)	日経平均株価 (円)
		株価 純資産 倍率 (PBR)	1.7倍
	1.6倍	3,161	45,045
	1.5倍	2,963	42,229
	1.4倍	2,765	39,414

(注1) 日経平均株価の試算値は、TOPIXの試算値にNT倍率（日経平均株価÷TOPIX）14.25倍（みずほ証券エクイティ調査部の想定）を乗じたもの

(注2) PER15倍のシャドーの部分はみずほ証券エクイティ調査部のメインシナリオ、予想は「ストラテジーマンスリー（2024年8月23日、エクイティ調査部）」より

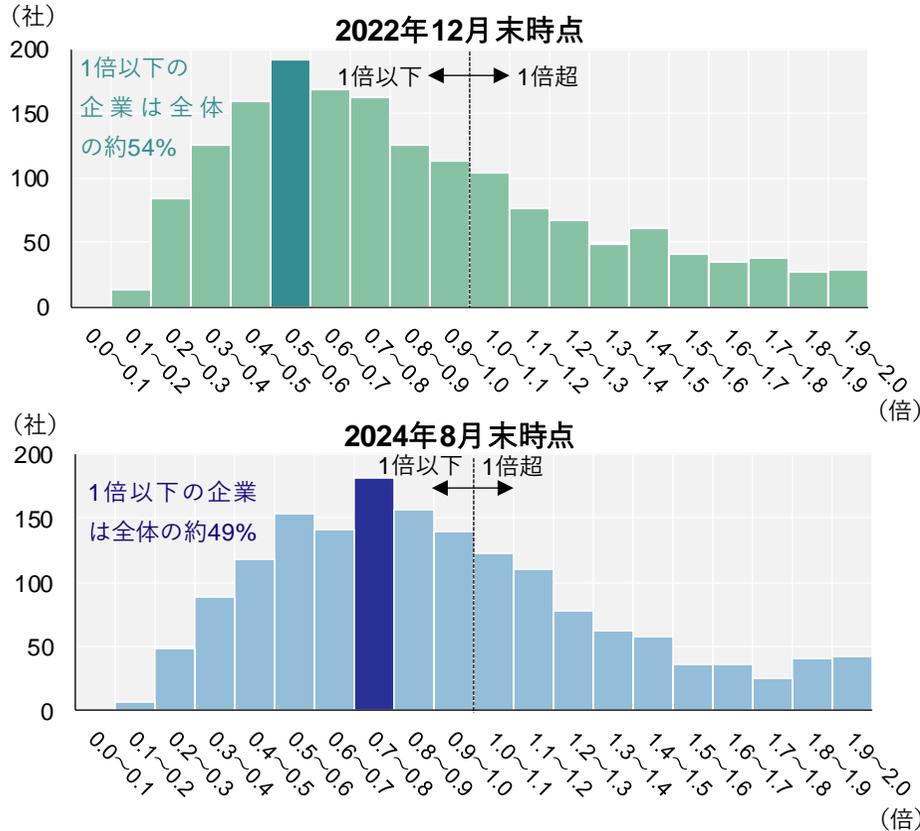
(注3) PBRベースの試算値の前提はTOPIXの1株当たり純資産：1,975ポイント（24年9月6日時点）

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 東証による経営改革要請前の2022年末時点に比べて、24年8月末時点ではPBR1倍以下の企業数は減少した。
- 足元、海外投資家の買い越し拡大は一服も、企業の経営改革の進展が確認できれば、買い越し余地はあるだろう。

### 日本企業の実績PBR分布

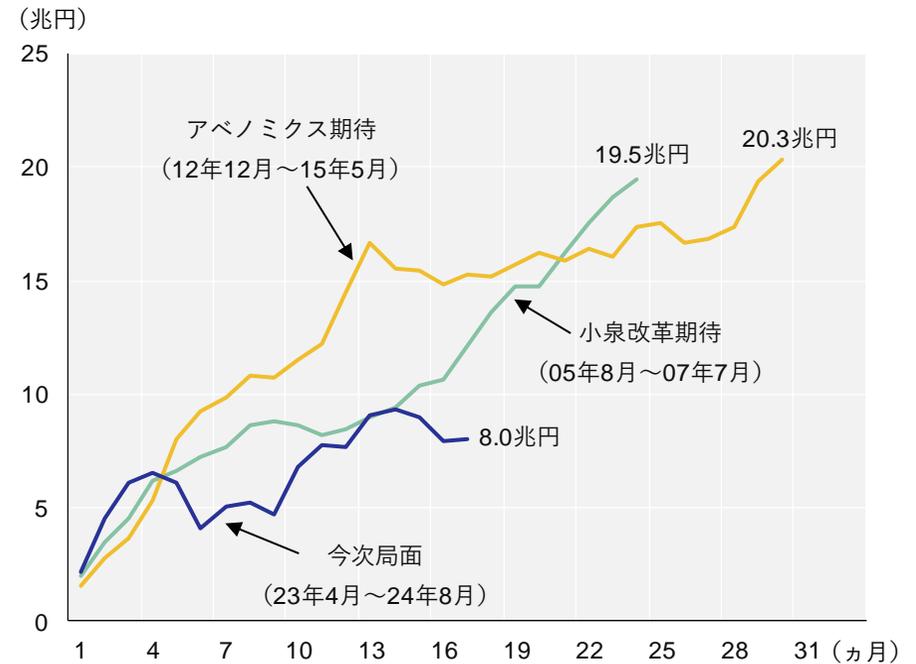


(注1) 2024年8月末時点のTOPIX構成銘柄のうち、実績PBRが22年12月末、24年8月末いずれの時点においても取得可能な2,117社のデータを使用。実績PBRが2倍未満の企業数を表示

(注2) 横軸はPBRが○倍超○倍以下を表す

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 小泉改革期待およびアベノミクス期待時の海外投資家の日本株売買状況（差引）・累計



(注1) 小泉改革期待は郵政解散が行われた2005年8月、アベノミクス期待は第二次安倍内閣が発足した12年12月を起点とし、累計買越額ピーク時まで

(注2) 東京証券取引所（東証）と名古屋証券取引所（名証）の2市場の合計。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

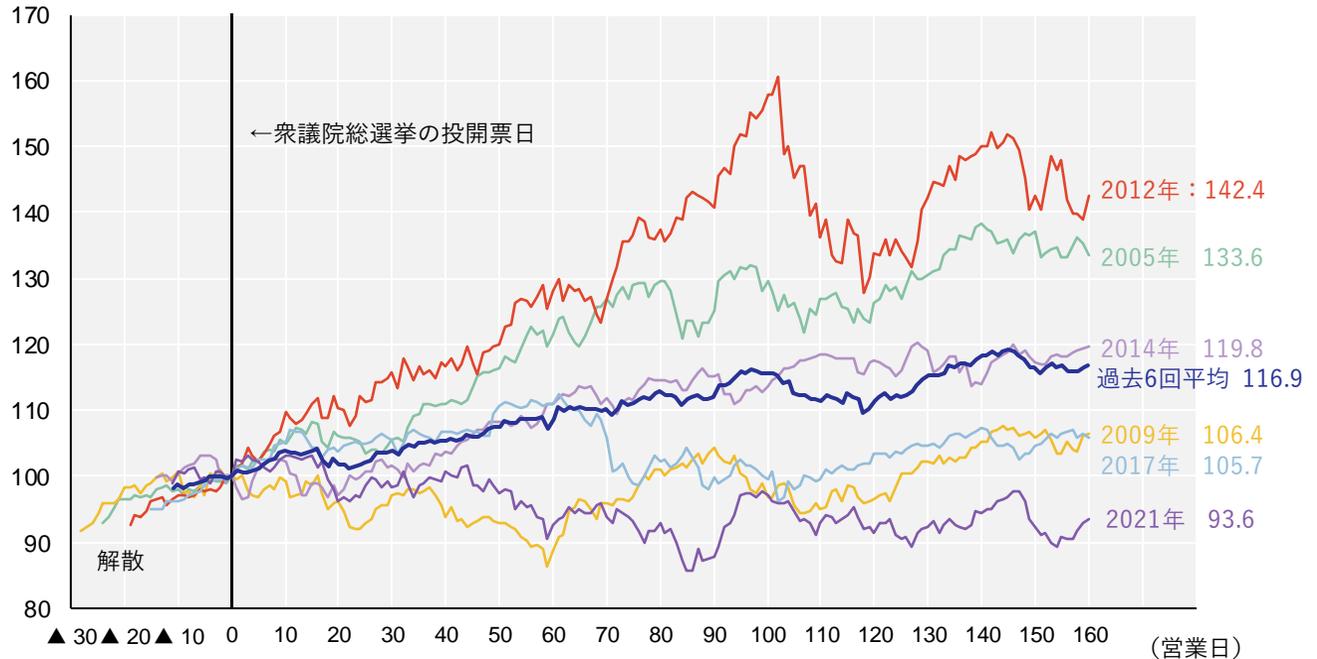


- 総裁選を経て、日本で改革機運が高まれば相場の好材料に。衆議院解散・総選挙が実施されるかどうかにも注目。
- 直近6回の衆議院解散・総選挙を振り返ると、投票日から約8ヵ月後の日経平均株価は5勝1敗、平均で16.9%上昇。

### 衆議院解散・総選挙と日経平均株価

(期間：解散～投開票日の160営業日後)

(投票日の直前営業日の日経平均株価=100)



出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 選挙に関連するスケジュール

日程	イベント
2024年 9月12日	自民党総裁選の告示日
9月27日	自民党総裁選の投開票日
9月30日	岸田自民党総裁の任期満了
年内にも	衆議院解散・総選挙?
2025年 10月30日	衆議院議員の任期満了

出所:各種資料よりみずほ証券作成

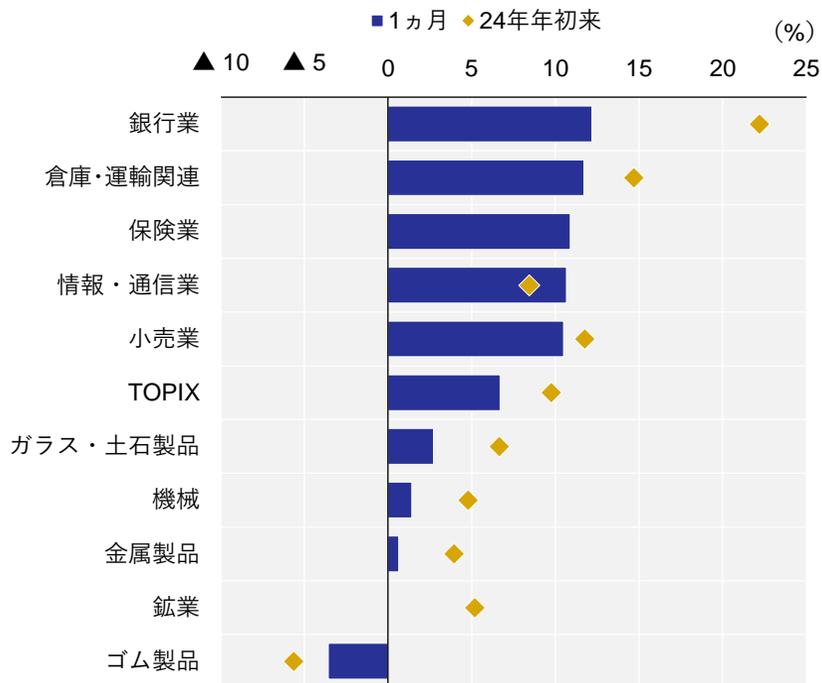
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません



- 日本株は8月初めに急落したものの、足元で反発。過去1ヵ月の騰落率はほとんどの業種で上昇した。
- 円高リスクが続く中、内需関連株が選好されよう。相場が安定すれば、中間決算の内容を評価する動きとなろう。

### 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)

(2024/9/6時点)



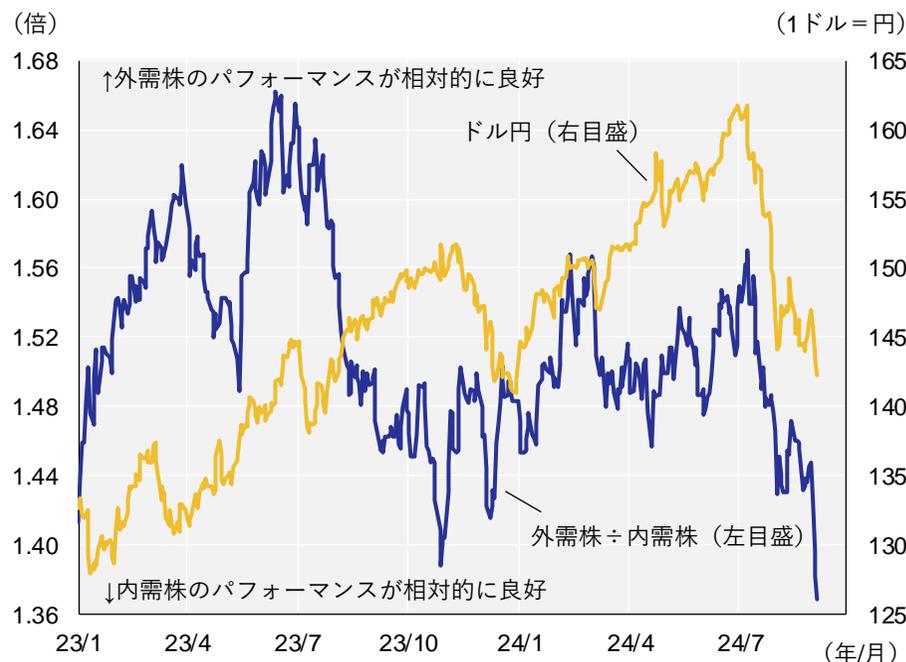
(注1) 1ヵ月は2024年8月6日比、24年年初来は23年12月末比。1ヵ月の騰落率の降順で表示

(注2) 保険業の24年年初来騰落率は+44.7%

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 外需株と内需株の相対パフォーマンスおよびドル円の推移

(日次：2023/1/4～2024/9/6)



(注) 外需株：日経平均外需株50指数、内需株：日経平均内需株50指数。外需株は日経平均構成銘柄のうち海外売上高比率の高い50銘柄、内需株は日経平均構成銘柄のうち国内売上高比率の高い50銘柄で構成される

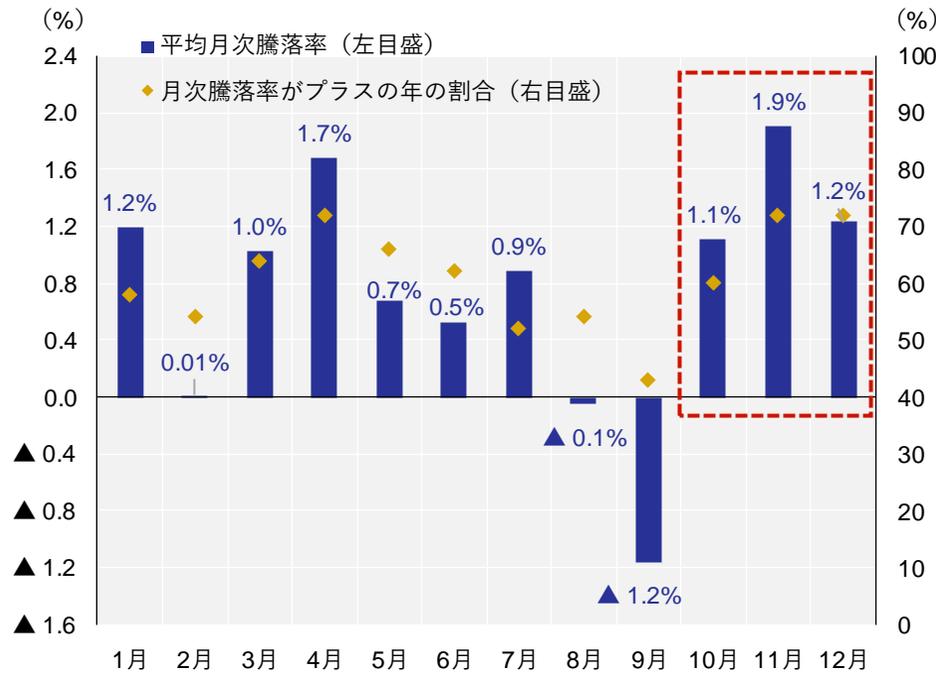
出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 過去、S&P500指数は9月に軟調となったあと、年末にかけて上昇する傾向があった。
- 日経平均株価は秋口のパフォーマンスは振るわないものの、年末にかけて上昇する傾向。

### 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

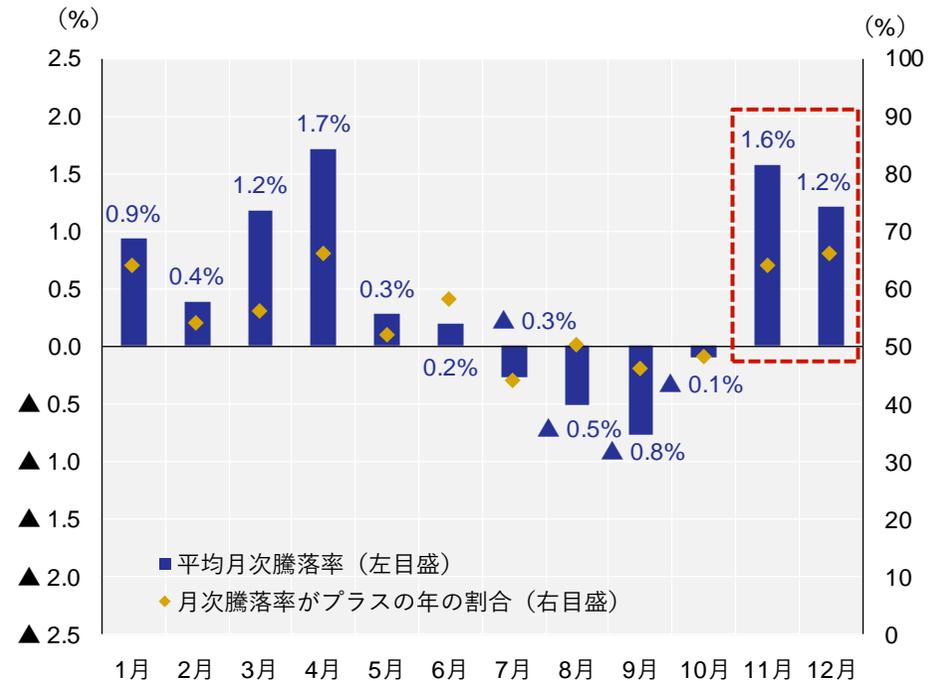
（計測期間：1974/1～2023/12）



出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 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

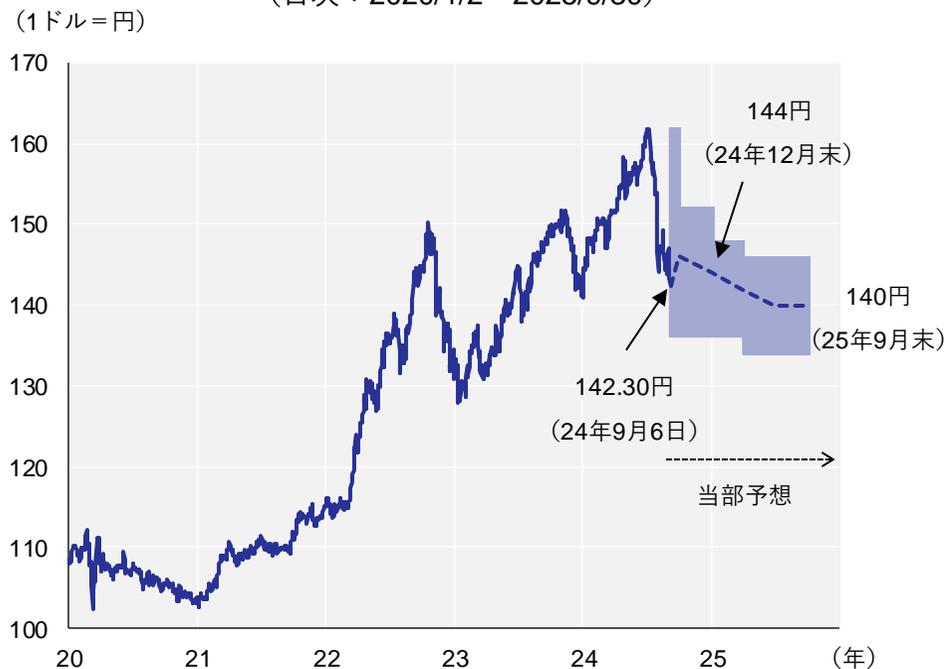
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません



- ドル円の2024年末予想値は1ドル=144円、25年9月末に140円に下落すると予想。
- 目先は下げ渋ったあと、日米金利差の縮小から緩やかな円高を見込む。

### ドル円の推移と予想レンジ

(日次：2020/1/2～2025/9/30)



(注) 2024年9月6日まで実績。24年9月末、24年12月末、25年3月末、25年6月末、25年9月末は、当部予想。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9月9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米国経済が底堅く推移し、景気後退懸念が緩和
- ②FRBによる2024年9月以降の利下げ開始により、米長期金利は緩やかに低下
- ③日銀の追加利上げ観測により日本の長期金利が緩やかに上昇し、日米長期金利差が縮小

### 想定されるリスク

#### 円高・ドル安リスク

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

#### 円安・ドル高リスク

米インフレ見通しの悪化による米利下げ中断や利上げ観測の高まり



- 日米金利差の縮小は緩やかに進み、2025年末にかけての円高余地は限られると予想。
- 中長期的には日米の経済成長率格差がドル円の下支え材料となる可能性。

### 日米長期金利差とドル円

(日次：2020/1/2～2025/12/30)

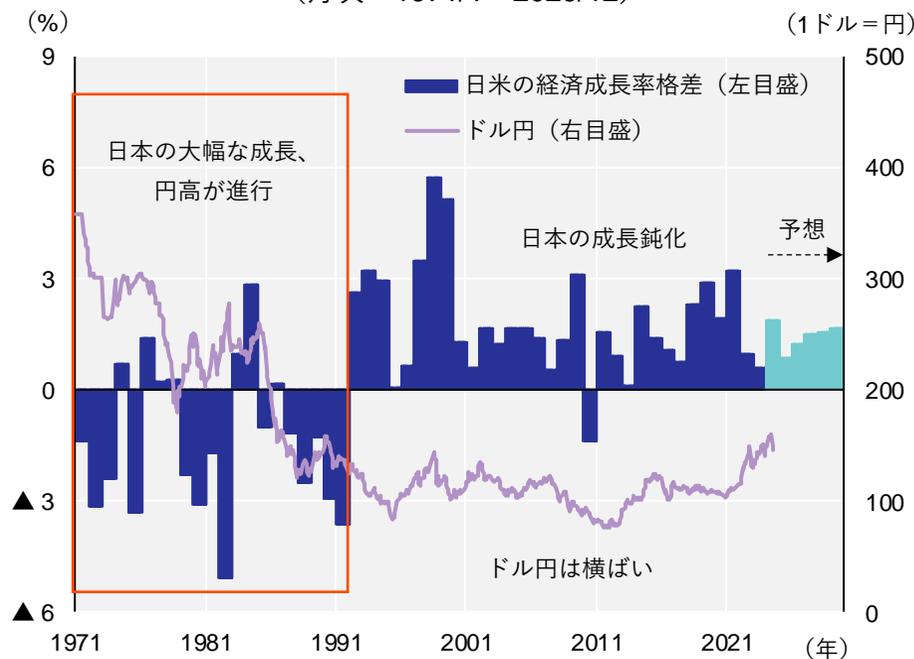


(注) ドル円と日米長期金利差(米10年国債利回り-日本10年国債利回り)は、2024年9月6日まで実績、24年9月末～25年12月末は四半期ベースの当部予想(24年9月9日時点)

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

### 日米の経済成長率格差とドル円

(月次：1971/1～2029/12)



(注) 日米の成長率格差=米国の実質GDP成長率-日本の実質GDP成長率、年次ベースで2023年まで実績。24年～29年はIMF予想(24年4月時点)。ドル円の直近は24年8月

出所：世界銀行、IMF、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



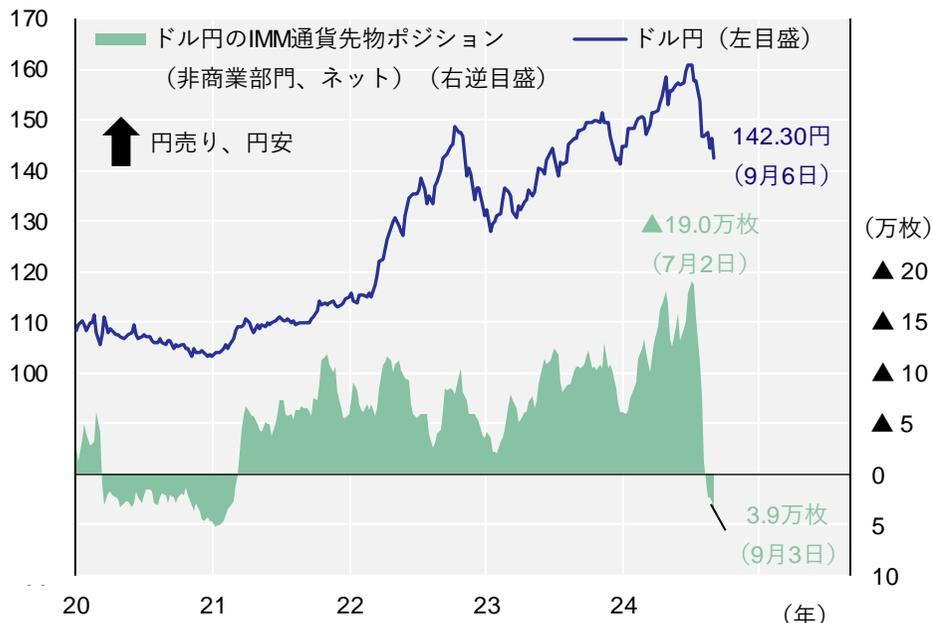
- 投機的な円売りポジションの解消に伴い、ドル円は急反落。
- 市場が予想するドル円の変動率が上昇し、キャリー取引\*の妙味は低下。投機的な動きの反動による急激な円高は一巡したとみられ、今後は日米長期金利差の縮小ペースに沿って緩やかに円高が進むだろう。

\* キャリー取引は、金利の低い通貨で資金を調達し、金利の高い通貨で運用することで利ざやを得る手法を意味する

### ドル円のIMM通貨先物のポジション

(週次：2020/1/3～2024/9/6)

(1ドル=円)



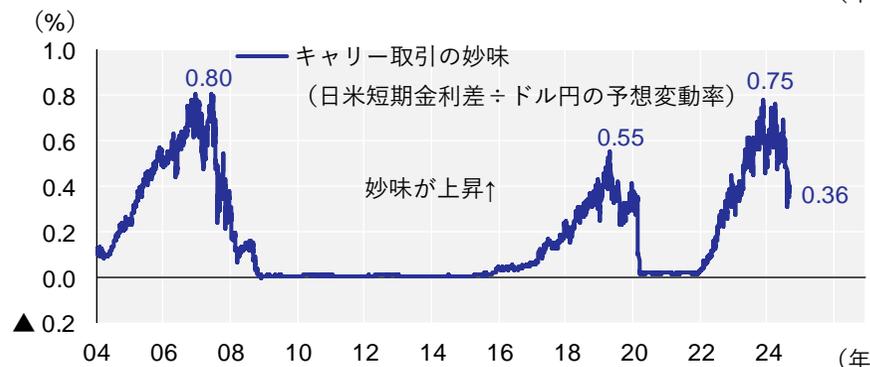
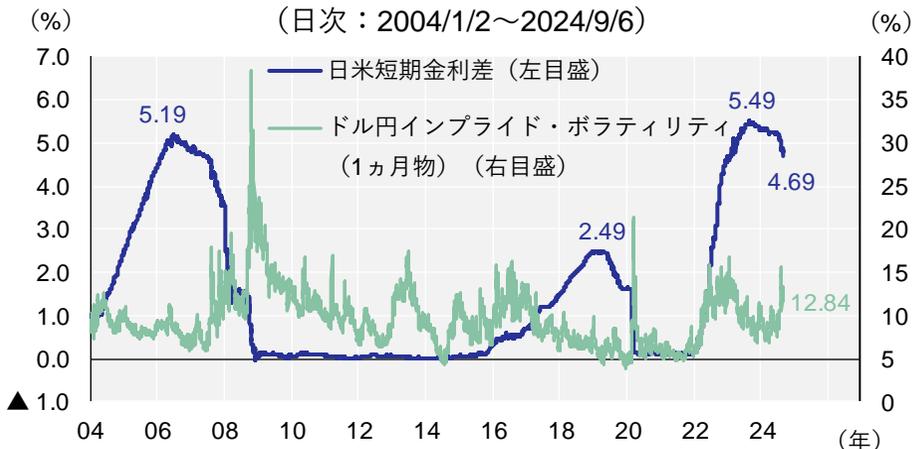
(注1) IMM通貨先物のポジションは2019年12月31日～24年9月3日、毎週火曜日締めで公表されるデータを金曜日の日付に表示

(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的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

### ドル円のキャリー取引の妙味

(日次：2004/1/2～2024/9/6)



(注) 日米の短期金利 (OIS金利) は3ヵ月物、ドル円の予想変動率 (インプライド・ボラティリティ) は1ヵ月物。後者は、オプション価格から算出され、市場が予想する将来の変動率を示す

出所：ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



## 当面の注目イベント

年月／地域	日本	米国	世界
2024/9	日銀金融政策決定会合（19日～20日） <b>自民党総裁選の投開票日（27日）</b>	FOMC（17日～18日、18日にFRBが経済見通しを公表）	
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）	2024年7-9月期GDP（30日）	APEC財務大臣会合（ペルー、18日～21日） G20財務大臣・中央銀行総裁会議（米国、24日） IMFが世界経済見通しを公表（月内）
11	東証が立会内取引の取引時間を延長（5日） 2024年7-9月期GDP（15日）	<b>大統領選挙の投開票日（5日）</b> FOMC（6日～7日）	G20サミット（ブラジル、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）	
2025/1	日銀金融政策決定会合 （23日～24日、24日に「展望レポート」公表） 通常国会召集（月内）	FOMC（28日～29日）	世界経済フォーラム 年次総会（20日～24日）
2	2024年10-12月期GDP（17日）		
3	日銀金融政策決定会合（18日～19日）	FOMC（18日～19日、19日にFRBが経済見通しを公表）	中国全国人民代表大会（全人代）（上旬）

（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

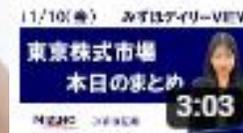
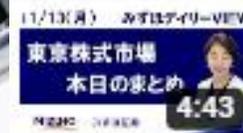
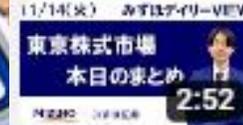
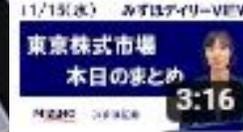
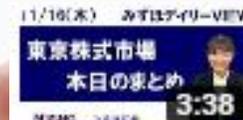
(毎月更新)

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

(MG5270-240913-09)

ともに挑む。ともに実る。

**MIZUHO**

