

# 日本株ストラテジー

2023年11月

エクイティ調査部  
菊地 正俊  
チーフ株式ストラテジスト

みずほ証券

Copyright (c) Mizuho Securities Co., Ltd. All Rights Reserved.

# 要約:11月8日時点

## <市場予想>

日経平均予想は2023年末33,000円、2023年度末34,000円、2024年度末36,500円。(1)中間決算で業績上方修正+株主還元増加+低PBR対策が出ることで、外国人投資家が日本株を再び買い戻す、(2)2024年のNISA拡大に向けた株式市場への資金流入期待が出てくる、(3)米国の金融引き締めは10~12月がピークであるうえ、米国企業の業績も前年同期比で4Q以降回復に向かい、S&P500が戻り基調になると考えることが、日経平均の来年に向けた回復予想の理由である。(1)名目GDP成長率の高まりで企業が値上げしやすい環境に、(2)資本コストを意識した経営の定着、(3)足元の低バリュエーションが日本株の中長期的な強気理由である。日経平均は2025年度までに39,000円と1989年末の高値を抜こう。

## <業績動向>

11月7日時点で54%のプライム企業(2・3月決算)が中間決算を発表した。2023年度2Qの売上は前年同期比+2.8%、営業利益は+30.7%、経常利益は+17.7%、純利益は+16.0%と直近コンセンサス予想を各々+2.4%、+11.0%、+15.1%、+10.5%上回った2023年度通期会社予想は売上が前年比+4.1%、営業利益+19.3%、経常利益+11.2%、純利益+4.6%となっている。プライム企業のトップダウン業績予想は1ドル=140円を前提に、2023年度の経常利益と純利益の変化率とEPS予想は、各々+8.2%、+8.5%、147.5ポイント、2024年度予想は各々+5.0%、+4.0%、153.3ポイントだが、上方修正の余地がある。2025年度は+7%、2026年度は+8%の増益予想。

## <セクター・ファクター>

10月27日に輸送機をオーバーウエイトから中立、小売を中立からアンダーウエイトへ引き下げた。一方、医薬品をアンダーウエイトから中立、精密をアンダーウエイトから中立へ引き上げた。電機、銀行、情報通信のオーバーウエイト、機械、化学、不動産のアンダーウエイトを維持した。投資テーマに「高配当・増配銘柄」を追加した。バリュー&大型のファクターのオーバーウエイトを維持した。(1)日銀の追加金融引き締め、(2)東証の低PBR是正要請、(3)新NISAで高配当利回り株が買われると予想されることが、バリュー優位継続の理由である。

## <注目イベント>

- ・ 運用会社の2024年度の議決権行使基準の発表～野村AMIは11月1日に発表
- ・ MSCIの定期見直しは11月15日に発表され、11月30日実施
- ・ 11月末までのマイナンバー制度の総点検、秋の外国人技能実習制度見直しの最終報告
- ・ 11月24日に始まる米国クリスマス商戦は、マスターカードによると前年比+3.7%
- ・ 年内策定の「資産運用立国プラン」と大量保有報告制度の見直し
- ・ 年末決定の2024年度の政府予算(税制)～岸田内閣の支持率は下げ止まるか?
- ・ 2024年初めに発表される東証の資本コストを意識した経営の要請に応えた企業のリスト
- ・ 2024年3月の春闘賃上げ率

# Chart of the week

## ■ 日経トレンディの2024年のヒット予測ベスト20

順位	商品	関連企業
1	ドローンショー&空中QR	ACSL
2	未来のレモンサワー	アサヒグループHD
3	新Vポイント	三井住友FG、CCC
4	「駅ナカ」コストコ	西武HD、JR西日本
5	ARグラスワーカー	Xreal
6	Privacy Talk (声を消すマスク)	キャンホンマーケティングジャパン
7	痛いコスメ	ユーグレナ
8	パワードシニア (能力補完)	ソニーグループ
9	機能性ランドセル	イオン、ニトリHD
10	A2ミルク	カネカ
11	カチャカ (おせっかいAI)	-
12	コンビニコーヒーサブスク	セブン&アイ・HD、ローソン
13	おいしいオートミール新ごはん	日清食品HD
14	片道レンタカー	オリックス
15	新NISA向けロボアド投信	ウェルスナビ
16	アライ (内臓脂肪減少薬)	大正製薬HD
17	低アルスーパードライ	アサヒグループHD
18	グラフォア (サステナブル食品)	日本ハム
19	妊活おりものシート	ユニ・チャーム
20	PayPay商品券	LINEヤフー

注: 関連企業は推奨銘柄でない

出所: 日経トレンディ(2023年12月号)よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 野村AMの議決権行使基準改定の主な内容

- 運用における責任投資の基本方針の「望ましい経営のあり方」を改定  
(資本の効率的な活用による価値創造)
  - 資本コストについて、株価の水準・変動や投資家の意見を十分に考慮して把握するよう求める記載を追加
- 2024年11月以降は社外取締役の人数の最低水準を過半数とし、指名に関するガバナンスを整備している場合に限り1/3とする  
※「指名に関するガバナンスを整備している場合」とは、法定又は任意の指名委員会を設置し、その委員に2名以上の社外取締役を含み、かつ委員のうち社内取締役の人数が社外取締役の人数より少ない場合をいう
- 取締役会における議論の実効性を確保するため、取締役の人数に関する基準を新設  
モニタリング・ボードの要件: 取締役の人数が5名以上、20名未満
- TOPIX100を構成する企業に対して日本企業のロールモデルとなることを期待し、ESG課題に対してロールモデルにふさわしい取組みを求める基準を新設  
2024年11月以降、特に以下の取組みが明らかに不十分と判断した場合、  
会長・社長等の取締役再任に反対  
① ESG課題を統合した情報開示  
② 気候変動  
③ 実効的なスキルを有する社外取締役

Q&A 当社は取締役会の継続性に配慮し、取締役選任議案で反対する対象を個々の事案において責任を有する候補者に限定しているため、相対的に反対比率が低く見える原因である

注: 2023年11月1日発表。一部抜粋

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 1. 経済・株式市場見通し

# 株価指数の見通し、東証プライムの業績予想 ～日経平均予想は2023年末33,000円、2023年度末34,000円

## ■ 株価指数の見通し

株価指数		2023年		2024年	
		2023/10/26	10-12月	1-3月	4-6月
TOPIX	期末値	2,224	2,350	2,400	2,450
	レンジ		2,100-2,500	2,200-2,500	2,300-2,600
日経平均	期末値	30,602	33,000	34,000	34,500
	レンジ		31,000-35,000	32,000-35,000	32,000-36,000
S&P500	期末値	4,137	4,400	4,600	4,700
日経平均/TOPIX		13.76	14.04	14.17	14.08
S&P500/TOPIX		1.86	1.87	1.92	1.92
株価指数		2024年		2025年	
		7-9月	10-12月	1-3月	
TOPIX	期末値	2,350	2,450	2,600	
	レンジ	2,100-2,500	2,200-2,600	2,400-2,800	
日経平均	期末値	33,000	34,500	36,500	
	レンジ	31,000-35,000	32,000-37,000	33,000-38,000	
S&P500	期末値	4,400	4,600	4,800	
日経平均/TOPIX		14.04	14.08	14.04	
S&P500/TOPIX		1.87	1.88	1.85	

出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 東証プライム市場の業績予想

トップダウン予想 (YoY, %)		FY3/24E	FY3/25E	
東証プライム 全産業				
経常利益		8.2	5.0	
純利益		8.5	4.0	
PER (倍)		15.3	14.7	
EPS (ポイント)		147.5	153.3	
東証プライム 全産業 (金融・卸売・日本郵政除く)				
売上高		7.7	5.6	
営業利益		7.6	9.2	
経常利益		7.6	4.3	
純利益		10.1	3.0	
PER (倍)		16.7	16.2	
ボトムアップ予想 (YoY, %)		FY3/23	FY3/24E	FY3/25E
東証プライム 全産業				
経常利益		3.0	15.3	5.1
純利益		2.5	15.7	4.4
PER (倍)		16.3	14.1	13.5
EPS (ポイント)		136.1	157.5	164.4
東証プライム 全産業 (金融・卸売・日本郵政除く)				
売上高		15.3	3.9	3.5
営業利益		8.3	13.7	9.6
経常利益		6.3	13.5	4.3
純利益		5.5	14.9	3.6
PER (倍)		16.6	14.5	14.0

注: 商社を除く東証プライム企業、PERは8月17日時点の株価で計算 (TOPIX2,253ポイント)。1ドル140円前提。業績予想はみずほ証券、IFISコンセンサス、東洋経済の順に優先して使用。ボトムアップ予想は10月26日時点

出所: 日経、東洋経済、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ PER、NTレシオ前提別のTOPIXと日経平均のフェアバリュー

適用PER	TOPIXの フェアバリュー	2023年度ベース 日経平均のフェアバリュー			2024年度ベース 日経平均のフェアバリュー			
		NTレシオ=13.75	NTレシオ=14.0	NTレシオ=14.25	TOPIXの フェアバリュー	NTレシオ=13.75	NTレシオ=14.0	NTレシオ=14.25
PER=13倍	1,917	26,363	26,843	27,322	1,993	27,406	27,904	28,402
PER=14倍	2,065	28,391	28,908	29,424	2,146	29,514	30,050	30,587
PER=15倍	2,212	30,419	30,972	31,526	2,300	31,622	32,197	32,772
PER=16倍	2,360	32,447	33,037	33,627	2,453	33,730	34,343	34,956
PER=17倍	2,507	34,475	35,102	35,729	2,606	35,838	36,490	37,141

注: ブルーはメインシナリオ

出所: 日経、東洋経済、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 東証プライム企業の2023年度2Qと上期の実績と2023年度通期の会社計画

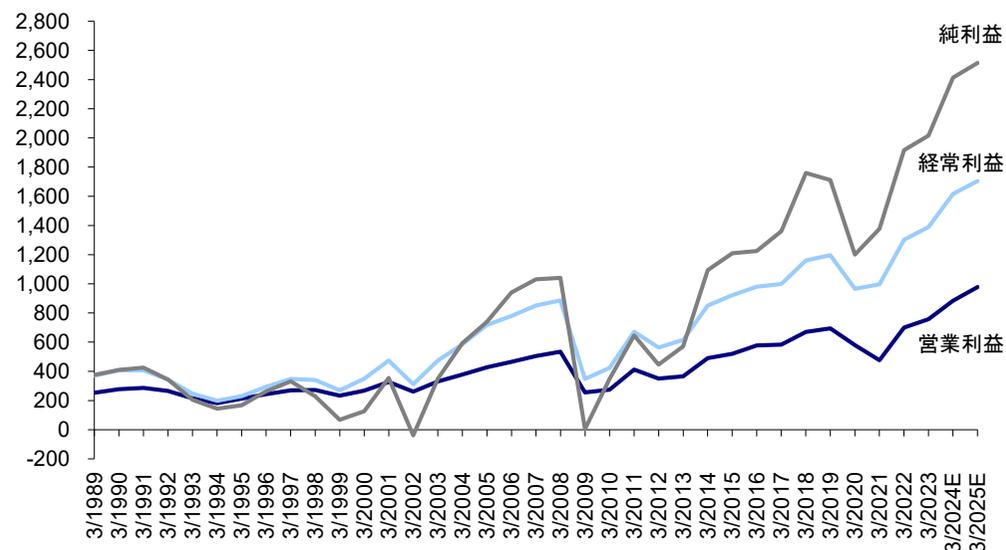
東証33業種	発表済み 企業数(%)	2023年度2Qの実績(% YoY)				2023年度上期の実績(% YoY)				2023年度通期の会社予想(% YoY)			
		売上	営業利益	経常利益	純利益	売上	営業利益	経常利益	純利益	売上	営業利益	経常利益	純利益
東証プライム全業種	54.2	2.8	30.7	17.7	16.0	4.4	27.3	14.9	13.8	4.1	19.3	11.2	4.6
除く金融	56.5	2.3	30.6	17.4	15.8	3.9	27.1	14.5	13.5	4.1	19.4	11.3	4.4
製造業	54.3	6.2	12.8	11.3	16.2	8.1	13.4	11.8	17.6	5.2	17.4	15.2	14.2
非製造業	58.6	-1.4	58.8	25.0	15.3	-0.1	46.0	17.6	9.4	2.4	22.4	5.2	-5.1
金融業	30.6	29.6	37.4	30.1	25.1	32.4	38.0	28.3	26.6	4.6	6.4	4.5	12.7
水産・農林業	60.0	2.6	-2.6	-4.7	-31.1	4.5	6.9	0.8	-13.9	1.9	0.5	-7.1	0.9
鉱業	33.3	3.9	-4.6	7.3	29.5	1.6	-27.6	-26.1	-17.1	-0.6	-26.6	-20.5	-28.4
建設業	31.3	12.3	-7.5	-7.3	1.7	12.3	-5.2	-2.5	16.0	7.5	2.5	3.1	7.9
食料品	52.1	4.4	35.1	34.9	315.3	5.9	22.4	23.8	84.7	5.2	21.5	20.1	34.4
繊維製品	61.1	0.9	44.0	12.7	-23.7	1.9	0.8	-6.7	-12.5	2.9	42.4	36.0	96.5
パルプ・紙	33.3	0.2	-11.1	-4.4	10.3	3.4	15.0	0.1	-0.1	5.8	18.8	14.4	17.7
化学	58.2	-6.9	-21.9	-22.7	-28.4	-6.2	-31.3	-31.0	-31.5	-2.7	-9.8	-4.3	-1.4
医薬品	66.7	4.6	-53.5	-62.4	-52.5	5.4	-17.5	-27.5	-26.6	2.6	-15.0	-20.3	-28.6
石油・石炭製品	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ゴム製品	42.9	8.8	202.0	90.7	412.3	13.9	667.2	160.9	481.1	9.2	50.3	26.0	26.1
ガラス・土石製品	55.6	3.2	0.8	1.7	6.6	4.4	-5.0	-5.0	-4.3	4.1	6.4	5.6	5.1
鉄鋼	80.0	5.2	-9.5	-9.3	-7.8	6.1	-16.5	-15.7	-14.6	6.2	-6.1	7.8	-25.3
非鉄金属	40.0	5.7	41.8	23.8	35.4	8.0	17.0	-3.0	-22.0	6.6	12.4	7.4	-2.9
金属製品	47.4	2.4	41.6	30.0	40.2	3.2	6.4	0.2	7.0	2.8	12.7	10.8	5.3
機械	47.0	3.0	-18.8	-23.7	-34.0	7.7	7.7	1.1	-1.6	3.3	4.4	8.2	2.3
電気機器	60.7	-1.2	-11.3	-11.6	-12.1	-0.2	-11.3	-9.4	-0.6	-2.4	3.3	-3.7	2.8
輸送用機器	61.5	19.3	102.0	86.8	121.9	21.6	99.2	76.7	93.9	14.5	57.2	47.6	56.6
精密機器	38.1	1.6	-15.6	-5.4	-5.9	2.8	-7.5	-8.0	-11.3	2.2	-8.0	-9.5	-10.7
その他製品	45.5	1.4	-14.2	-14.1	-13.1	10.8	11.5	8.0	8.3	1.2	1.6	1.6	-1.4
電気・ガス業	95.0	-4.3	375.5	319.8	332.4	2.8	625.4	585.7	536.0	-5.8	646.4	877.0	2,513.0
陸運業	56.8	9.5	92.1	108.9	98.6	8.8	77.3	88.0	65.0	6.5	31.7	31.3	19.3
海運業	100.0	-11.0	-27.8	-82.2	-86.6	-9.5	-29.6	-78.5	-81.7	-7.6	-28.9	-76.6	-77.4
空運業	100.0	24.2	143.5	172.9	181.2	29.4	698.2	694.4	790.9	18.5	16.6	2.9	29.1
倉庫・運輸関連	54.5	-14.0	-14.5	-16.5	-23.3	-12.7	-13.0	-14.8	-24.8	-4.6	-12.2	-14.6	-5.3
情報・通信業	65.0	8.5	6.2	3.6	5.4	7.9	2.1	5.0	2.9	4.3	6.3	4.7	1.7
卸売業	60.8	-7.8	-13.1	-12.9	-14.4	-7.6	-18.8	-17.7	-18.2	3.5	-0.9	-0.5	-11.1
小売業	71.4	1.4	24.1	22.9	-2.1	3.8	14.9	12.2	-5.6	2.5	10.0	9.1	0.6
銀行業	8.8	18.2	-	15.9	26.9	11.2	-106.0	1.2	3.4	12.0	-	3.7	5.1
証券、商品先物取引業	93.8	74.0	128.7	118.0	96.6	84.1	188.0	146.0	150.1	-	-	-	-
保険業	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他金融業	65.0	-1.1	3.6	1.7	-2.0	0.9	1.2	1.0	-0.8	4.1	6.4	4.8	14.3
不動産業	51.6	8.2	18.4	16.3	19.5	7.1	15.0	13.2	16.5	8.9	7.2	6.3	15.3
サービス業	47.2	9.7	17.3	17.3	25.0	10.0	17.2	16.8	22.0	10.0	14.7	13.0	15.6

注: 11月7日時点。東証プライム市場上場の2月・3月末決算企業対象

出所: 日経、東洋経済よりみずほ証券エクイティ調査部クオンツストラテジー作成

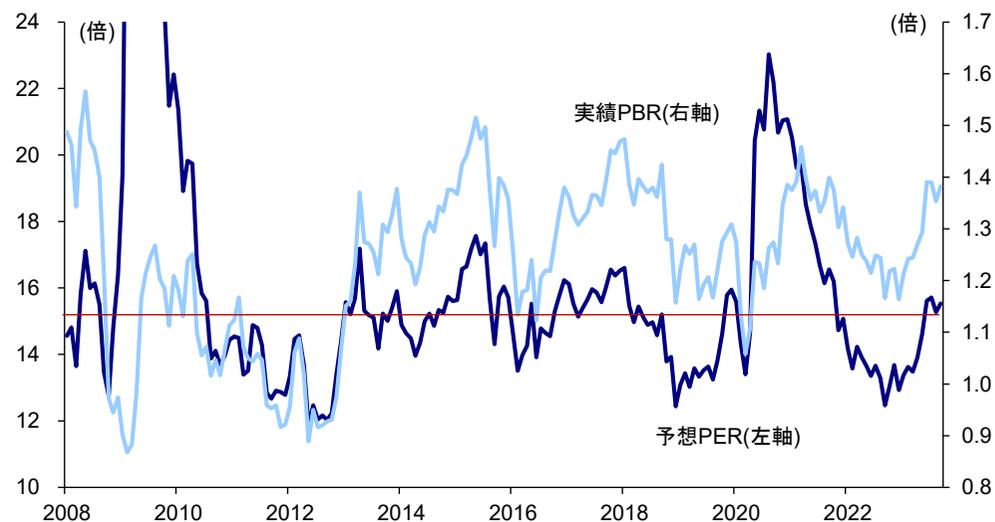
# 利益指数とバリュエーションの長期推移

## ■ 利益指数の長期推移



注: 各年度末の東証プライム(2022年3月期までは東証1部)上場企業対象(金融業、卸売業、日本郵政を除く)。各年度の売上高変化率を累積し、売上高指数を作成。これに各年度の対売上高比率を乗じ、各種利益指数を作成。基準年度である1976年度の値で割って100を乗じ指数化した。業績予想はみずほ予想、IFISコンセンサス予想、東洋経済予想の順に優先して使用。データは2023年9月7日時点  
出所: 東洋経済、日経、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 東証プライム企業のPER、PBRの推移



注: 東証プライム(東証1部)上場企業対象。PBRは四半期実績自己資本、PERはフォワード12カ月予想純利益(東洋経済予想)を使用。2023年9月21日時点  
出所: 日経、東洋経済よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# PERとNTレシオ別のTOPIXと日経平均の長期見通しフェアバリュー

## ■ PERとNTレシオ別のTOPIXと日経平均の長期見通しフェアバリュー

2023年度ベース					2024年度ベース			
TOPIXの予想EPS	147.5				153.3			
TOPIXの予想ROE (%)	9.0				9.3			
適用PER	日経平均のフェアバリュー				日経平均のフェアバリュー			
	TOPIXの フェアバリュー	NTレシオ =13.75	NTレシオ =14.0	NTレシオ =14.25	TOPIXの フェアバリュー	NTレシオ =13.75	NTレシオ =14.0	NTレシオ =14.25
PER=13倍	1,917	26,363	26,843	27,322	1,993	27,406	27,904	28,402
PER=14倍	2,065	28,391	28,908	29,424	2,146	29,514	30,050	30,587
PER=15倍	<b>2,212</b>	30,419	<b>30,972</b>	31,526	2,300	31,622	32,197	32,772
PER=16倍	2,360	32,447	33,037	33,627	<b>2,453</b>	33,730	<b>34,343</b>	34,956
PER=17倍	2,507	34,475	35,102	35,729	2,606	35,838	36,490	37,141

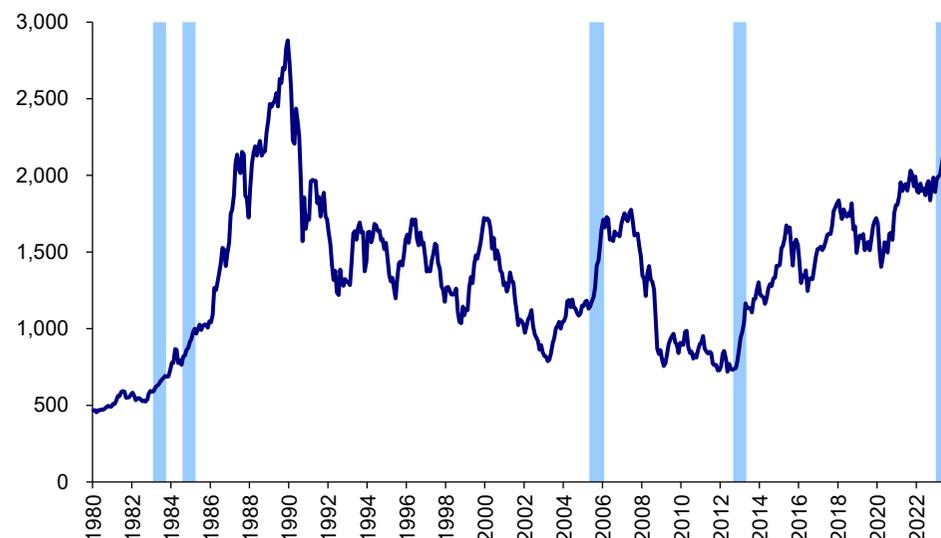
2025年度ベース					2026年度ベース			
TOPIXの予想EPS	164.0				177.2			
TOPIXの予想ROE (%)	9.6				10.1			
適用PER	日経平均のフェアバリュー				日経平均のフェアバリュー			
	TOPIXの フェアバリュー	NTレシオ =13.75	NTレシオ =14.0	NTレシオ =14.25	TOPIXの フェアバリュー	NTレシオ =13.75	NTレシオ =14.0	NTレシオ =14.25
PER=13倍	2,133	29,324	29,857	30,390	2,303	31,670	32,246	32,821
PER=14倍	2,297	31,580	32,154	32,728	2,480	34,106	34,726	35,346
PER=15倍	2,461	33,835	34,450	35,066	2,658	36,542	37,206	37,871
PER=16倍	<b>2,625</b>	36,091	<b>36,747</b>	37,403	<b>2,835</b>	38,978	<b>39,687</b>	40,396
PER=17倍	2,789	38,347	39,044	39,741	3,012	41,414	42,167	42,920

注: ブルーはメインシナリオ

出所: 日経、東洋経済、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

日本株の中長期強気の理由: (1)名目GDP成長率の高まり、  
(2)日本企業の資本コストを意識した経営、(3)低バリュエーション

## ■ 1980年以降のTOPIXの推移

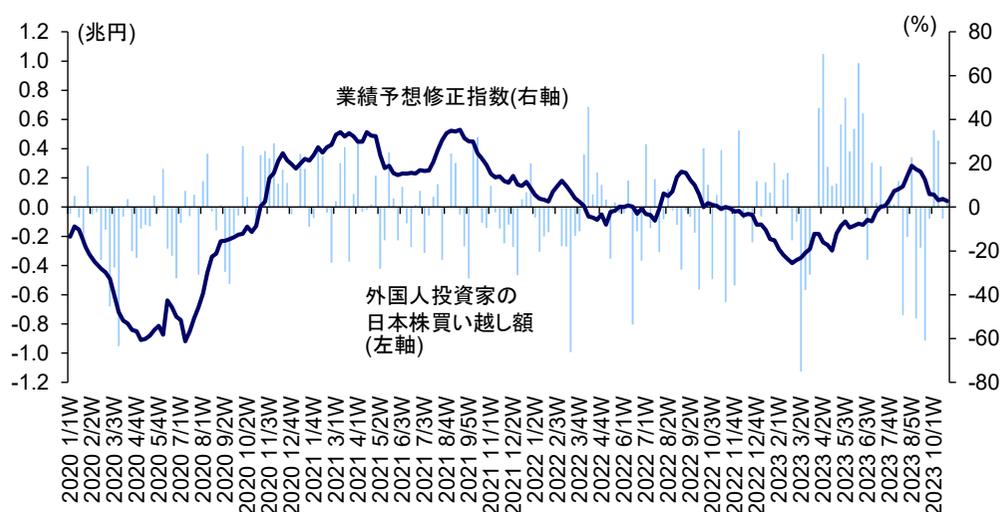


注: 11月7日時点。シャドウは8カ月以上の連続上昇期間

出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 中間決算時に業績上方修正、株主還元の発表増加とともに外国人買いの増加を予想

## ■ 東証プライム企業の業績予想修正指数と外国人投資家の日本株買い越し額



注: 10月第4週時点、業績予想修正指数=(上方修正-下方修正)/(上方修正+下方修正)、外国人投資家の買い越し額は二市場合計の現物

出所: 東証、Refinitiv Datastreamよりみずほ証券エクイティ調査部作成

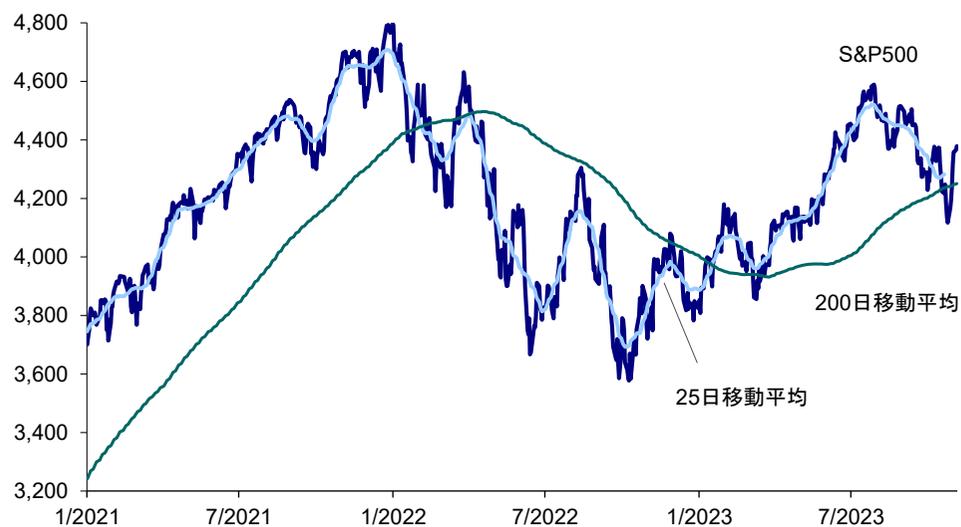
## ■ 過去5年の米ISM製造業指数と中国製造業PMI



出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

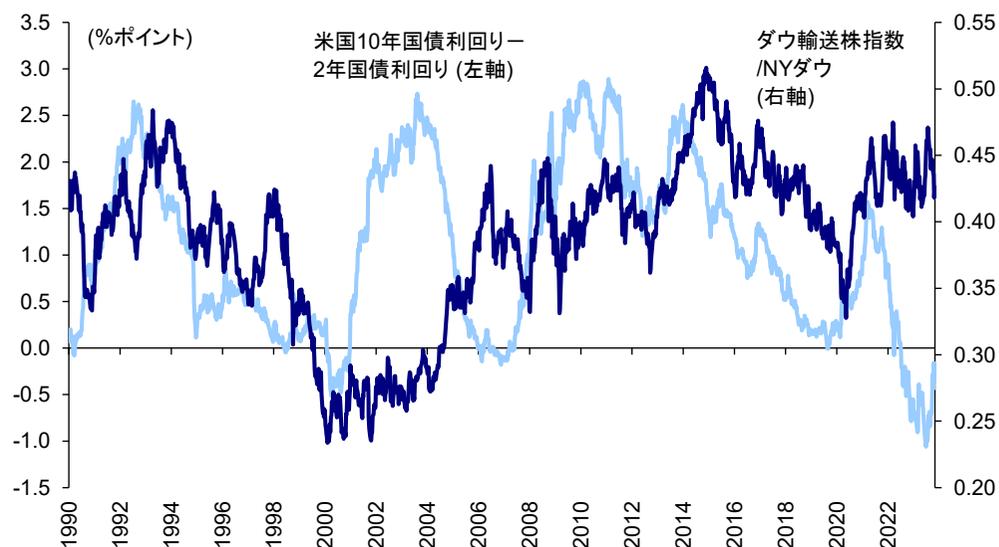
# 米国の株式市場と債券市場で将来の景気に対して異なるシグナルを発している

## ■ S&P500と200日移動平均、25日移動平均



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

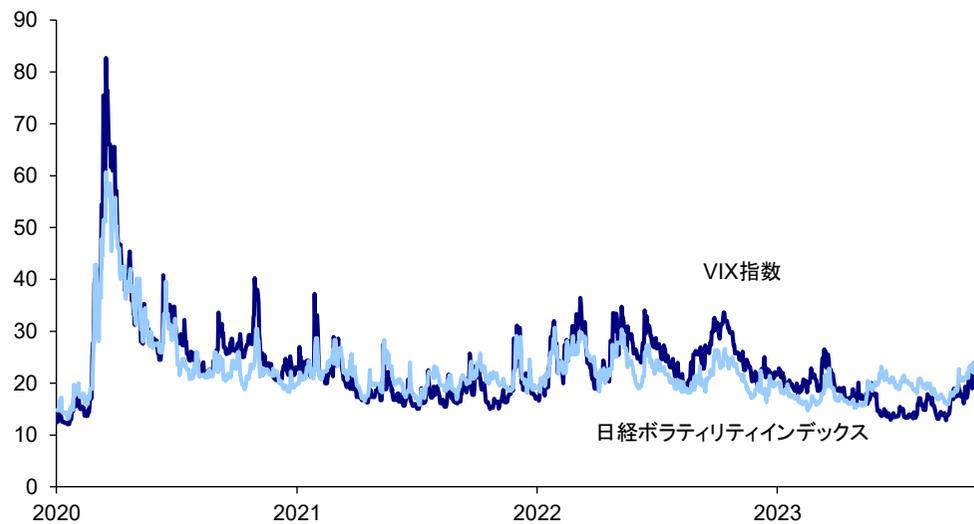
## ■ ダウ輸送株指数の対NYダウ相対パフォーマンスと米国国債利回り格差



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# ドルベースのTOPIXはS&P500とほぼ同じ動き

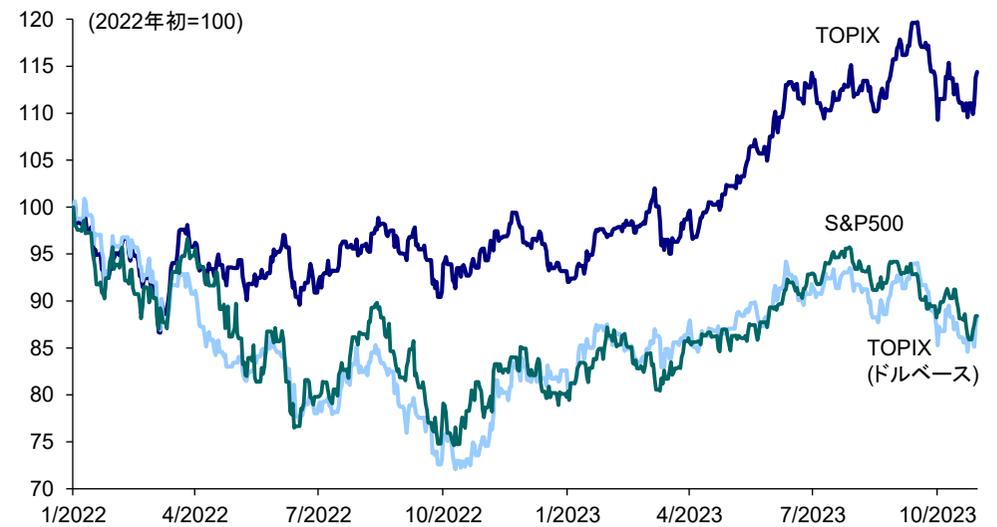
## ■ VIX指数と日経ボラティリティインデックスの推移



注: 11月7日時点

出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ TOPIX(円ベース、ドルベース)とS&P500の推移

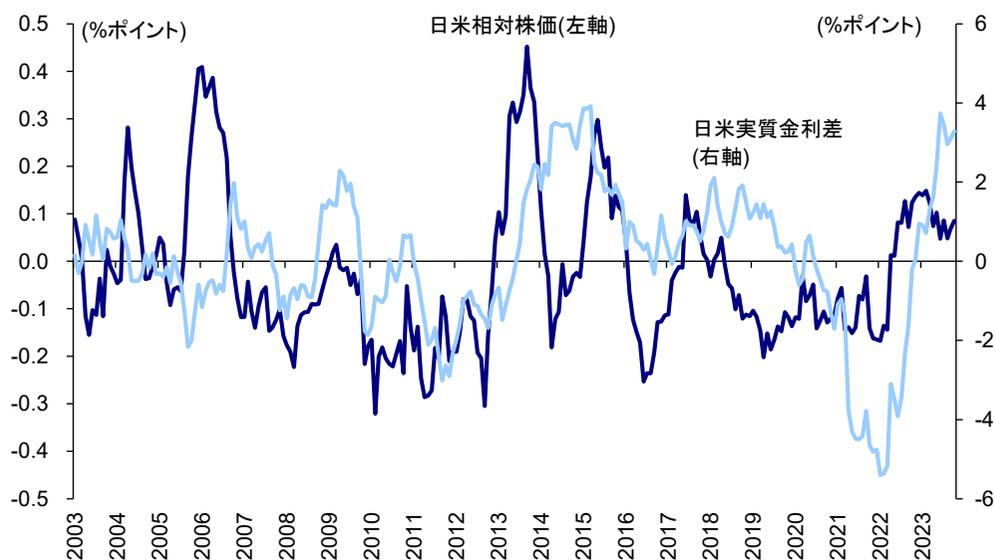


注: 11月7日時点

出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

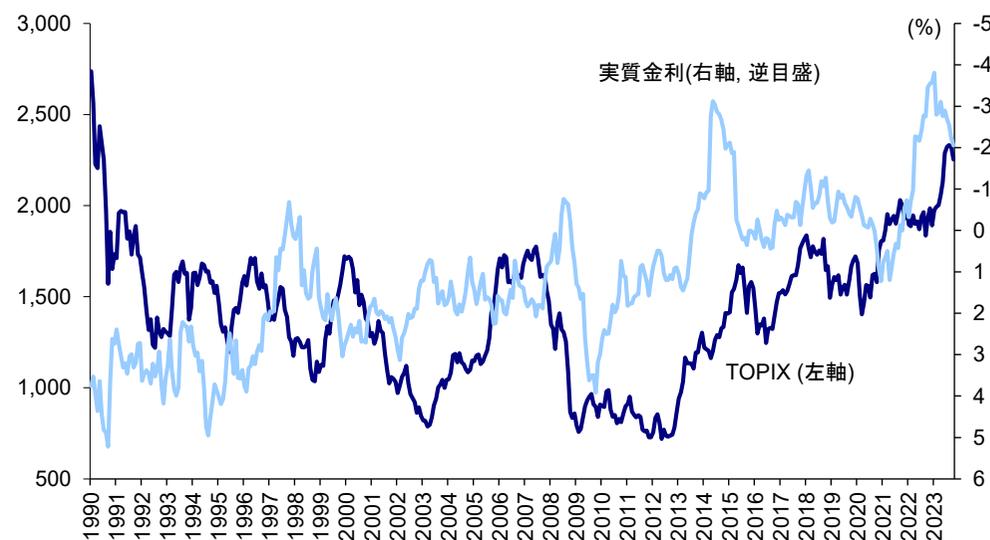
# 日米相対株価と日米実質金利差～日本のマイナス実質金利継続は日本株に追い風

## ■ 日米相対株価と日米実質金利差



注: 直近データは10月末時点。日米相対株価はTOPIXの前年同月比変化率－S&P500の同変化率。日米実質金利差は日米の10年国債利回り－CPI前年同月比変化率の差  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ TOPIXと日本の実質金利の推移



注: 直近データは10月末時点。実質長期金利＝10年国債利回り－CPIの前年同月比変化率  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# みずほ証券の日本経済予想～2023年の日本経済は欧米経済より底堅く推移する見込み

	2023				2024				2025	年度		暦年	
	1-3月	4-6月	7-9月 (予)	10-12月 (予)	1-3月 (予)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	10-12月 (予)	1-3月 (予)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)
前期比年率(%)													
実質GDP	3.2	4.8	0.1	0.6	0.8	1.3	1.4	1.2	1.3	1.5	1.1	1.7	1.1
前期比(%)													
実質GDP	0.8	1.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	1.5	1.1	1.7	1.1
国内需要(寄与度:%ポイント)	(1.0)	(-0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(1.1)	(1.1)	(0.9)
民間最終消費支出	0.6	-0.6	0.5	0.0	0.2	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	1.1	1.0	0.8
民間住宅	0.7	2.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	3.1	0.4	2.4	0.9
民間企業設備	1.6	-1.0	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.8	1.5	2.1	1.1
民間在庫品増減(寄与度:%ポイント)	(0.3)	(-0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
公的固定資本形成	1.4	0.2	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	2.4	1.5	2.8	1.6
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8	0.3	0.7
財貨・サービスの純輸出(寄与度:%ポイント)	(-0.3)	(1.8)	(-0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(1.0)	(-0.0)	(0.6)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	-3.8	3.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.6	0.8	1.5	1.0	1.1	1.3
財貨・サービスの輸入	-2.3	-4.4	2.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	-3.4	1.2	-1.8	0.3
前年同期比:(%)													
実質GDP	2.0	1.6	2.0	2.1	1.5	0.7	1.0	1.2	1.3	1.5	1.1	1.7	1.1
名目GDP	4.0	5.1	6.5	5.7	4.6	2.2	2.6	2.4	2.3	5.4	2.4	5.3	2.9
GDPデフレーター	2.0	3.5	4.4	3.5	3.0	1.6	1.5	1.2	1.0	3.9	1.3	3.7	1.9
その他の指標													
CPI(全国コア:前年比:%)	3.5	3.2	3.0	3.4	3.8	3.3	2.9	1.6	1.2	3.4	2.2	3.3	2.9
鉱工業生産(前期比:%)	-1.8	1.4	-0.7	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	-0.3	1.7	-1.2	1.6
失業率(%)	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.4
経常収支(季調値:兆円)	2.7	5.9	7.0	6.0	5.2	5.2	6.3	6.0	5.3	24.1	23.0	20.9	22.9

注: 2023年9月8日時点。

出所: 経済産業省、総務省、内閣府、日本銀行、みずほ証券 27.89 24.1 20.75 20.61 25.11 23.87

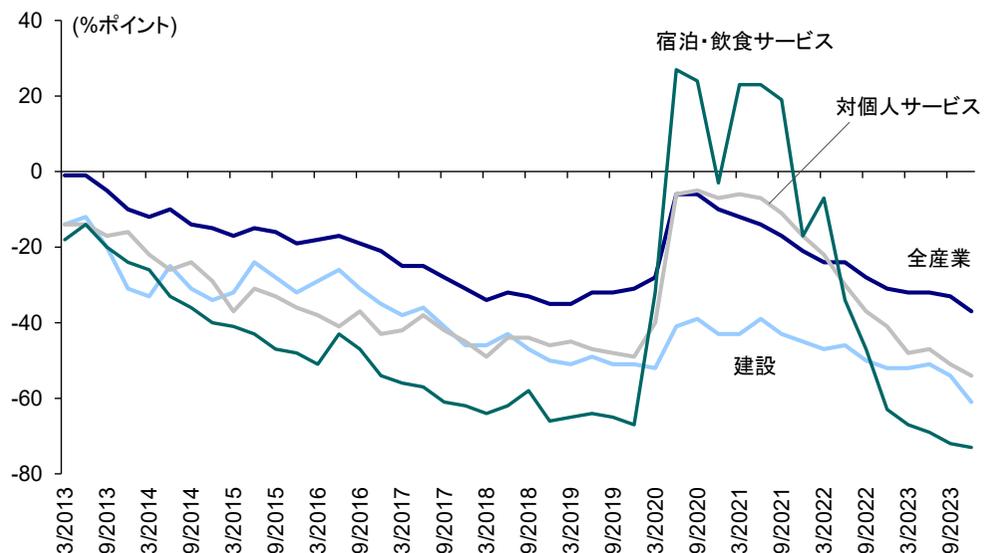
# サプライチェーン対策のための国内投資促進事業費補助金を受けた主な企業

コード	会社名	業種分類(小分類)	部品・部素材名称
2768	双日	有機化学工業製品製造業	半導体関連(半導体副素材)
2784	アルフレッサ HD	医薬品・化粧品等卸売業	物流施設
3402	東レ	有機化学工業製品製造業	半導体関連(半導体副素材)
3436	SUMCO	その他の電子部品・デバイス・電子回路製造業	半導体関連(ロジック半導体)
4004	レゾナック・HD	その他の電子部品・デバイス・電子回路製造業	半導体関連(半導体副素材)
4005	住友化学	無機化学工業製品製造業 その他の化学工業	半導体製造プロセス用ガス(生産設備) 半導体関連(半導体副素材)
4063	信越化学工業	無機化学工業製品製造業	電動車関連(車載用電池関連)
4183	三井化学	非鉄金属第1次製錬・精製業	レアアース製品
4185	JSR	プラスチック板・棒・管・異形押出製品製造業	マスク用部素材
4202	ダイセル	その他の化学工業	半導体関連(半導体副素材)
4543	テルモ	有機化学工業製品製造業	亜歴青炭含む歴青炭(代替原燃料に転換するための設備)
4967	小林製薬	医療用機械器具・医療用品製造業	輸液剤
5020	ENEOS HD	医薬品製造業	消毒用アルコール等
5110	住友ゴム工業	石油精製業	定置用蓄電池:レアメタル・レアアース
5201	AGC	その他のゴム製品製造業	医療用注射剤のゴム栓
5233	太平洋セメント	無機化学工業製品製造業	半導体関連(半導体副素材)
5401	日本製鉄	セメント・同製品製造業	亜歴青炭含む歴青炭(代替原燃料に転換するための設備)
5713	住友金属鉱山	製鉄業	焼結鉱用石炭原料(生産設備)
5802	住友電気工業	無機化学工業製品製造業	電動車関連(車載用電池関連)
5947	リンナイ	その他の電子部品・デバイス・電子回路製造業	半導体関連部素材
6367	ダイキン工業	その他の電気機械器具製造業	給湯器関連物資
6473	ジェイテクト	有機化学工業製品製造業	フッ化水素
6502	東芝	その他のはん用機械・同部分品製造業	洋上風力発電関連(その他)
6503	三菱電機	電池製造業	電動車関連(車載用電池関連)・定置用蓄電池
6723	ルネサスエレクトロニクス	電子デバイス製造業	半導体関連(パワー半導体/パワーデバイス)
6762	TDK	電子デバイス製造業	半導体製造プロセス用ガス(リサイクル設備)
6965	浜松ホトニクス	その他の電子部品・デバイス・電子回路製造業	洋上風力発電関連(発電機等部品)
6967	新光電気工業	電子デバイス製造業	半導体関連(センサー)
6971	京セラ	電子回路製造業	半導体関連(電子回路基板)
7012	川崎重工業	電池製造業	定置用蓄電池
7013	IHI	航空機・同附属品製造業	航空機エンジン部品
7203	トヨタ自動車	航空機・同附属品製造業	航空機関連(エンジン部品)
7911	TOPPAN HD	電池製造業	車載用リチウムイオン電池
8439	東京センチュリー	電子回路製造業	半導体関連(電子回路基板)
8591	オリックス	自動車・同附属品製造業	半導体関連(半導体副素材)
8593	三菱HCキャピタル	その他の化学工業	電子機器関連部素材
9301	三菱倉庫	その他の電子部品・デバイス・電子回路製造業	半導体関連(半導体副素材)
		倉庫業(冷凍倉庫業を除く)	物流施設

注: 第1次公募から2023年2月の公募(2020年11月20日発表~2023年6月2日発表)での採択事業者のうち、中小企業を除く主な上場企業。このリストは推奨銘柄でない  
出所: 経済産業省よりみずほ証券エクイティ調査部作成

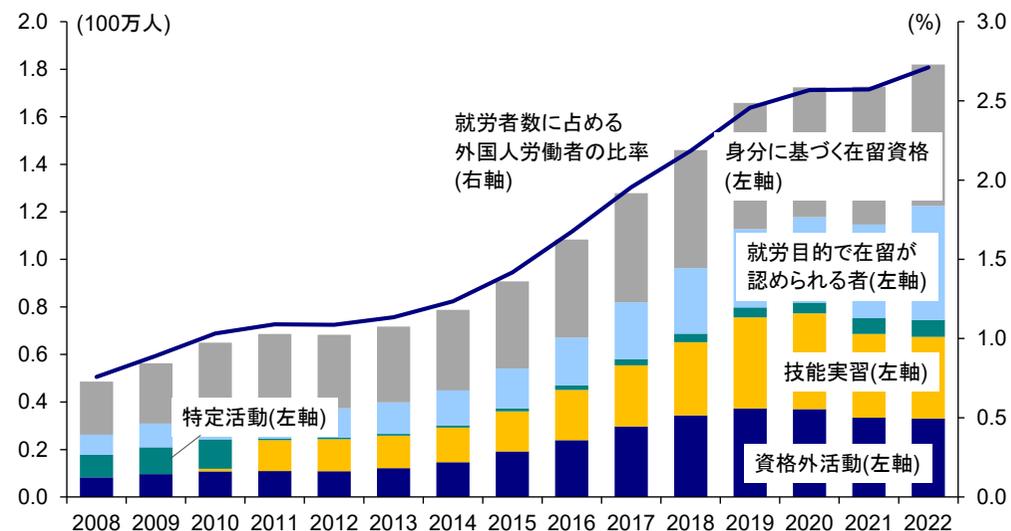
# 人手不足で外国人労働者が規制緩和され、関連企業が恩恵を受ける可能性

## ■ 日銀短観の業種別の雇用人員判断DIの推移



注: 全規模。雇用人員判断DI=「過剰」-「不足」。2023年12月は2023年9月調査時点の先行き判断  
出所: 日銀短観よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 外国人労働者数の推移と就業者に占める比率



注: 外国人労働者数は各年の10月末時点  
出所: 厚生労働省、総務省よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 中国関連株～短期的に中国関連株は回避

コード	会社名	主な製品	株価 (円)	時価総額 (10億円)	年初来 株価変化率 (%)	22年度		実績PBR (倍)	23年度東洋経済予想		
						中国を含む アジア売上比率 (%)	海外 売上比率 (%)		予想PER (倍)	純利益 変化率 (%)	予想ROE (%)
2267	ヤクルト本社	乳酸菌飲料	3,762	1,286.9	-12.1	30.0	45.4	2.4	22.0	15.5	11.7
3046	ジンス	メガネ	4,115	98.7	-10.7	11.0	20.3	4.7	41.1	220.0	11.8
3402	東レ	エアフィルター	771	1,258.2	4.7	39.7	61.0	0.8	16.5	4.4	5.0
3880	大王製紙	ペーパー用おむつ	1,247	210.8	23.2	10.4	19.9	0.9	38.4	黒字	2.3
4612	日本ペイントHD	DIY塗料市場	1,038	2,459.4	-0.1	49.8	87.4	2.1	22.4	38.5	9.6
4626	太陽HD	絶縁材インキ製造	2,950	172.0	31.9	59.1	65.2	1.8	17.2	-12.3	10.8
5332	TOTO	衛生陶器	3,837	679.1	-14.7	15.9	33.8	1.4	16.4	6.1	9.1
6268	ナブテスコ	鉄道機器	2,797	338.6	-16.9	24.2	47.3	1.3	18.5	93.4	7.4
6273	SMC	制御機器	77,300	5,207.7	39.1	44.6	78.6	2.9	26.9	-13.9	11.4
6367	ダイキン工業	エアコン	23,090	6,768.0	14.3	NA	NA	3.0	25.6	2.4	11.8
6383	ダイフク	物流システム	2,699	1,025.2	31.0	NA	NA	3.1	25.1	-1.1	12.3
6506	安川電機	産業用ロボット	5,468	1,458.3	29.4	35.1	70.8	4.1	28.4	-0.9	14.8
6645	オムロン	制御機器	5,915	1,219.9	-7.7	NA	NA	1.6	15.8	4.2	10.6
6856	堀場製作所	排ガス計測機器	7,989	339.8	39.4	36.5	72.8	1.4	9.6	4.2	14.8
6869	シスメックス	検体検査	7,566	1,587.0	-5.4	23.6	85.4	4.1	30.5	13.6	13.4
7453	良品計画	小売	2,179	611.8	39.1	32.5	37.9	2.4	32.9	-24.3	7.7
7581	サイゼリヤ	小売	5,880	307.4	99.7	25.5	29.9	3.1	66.8	-18.7	4.9
7613	シークス	電子部品	1,454	73.3	13.9	45.6	76.2	0.9	9.5	62.7	10.0
7701	島津製作所	医療機器	3,802	1,125.7	1.5	30.9	56.2	2.6	19.4	11.4	13.7
7718	スター精密	工作機械	1,831	76.8	13.1	19.6	89.7	0.9	9.1	-18.4	11.6
7951	ヤマハ	楽器	3,762	704.6	-23.5	13.8	75.9	1.4	18.3	0.8	8.4
7956	ビジョン	子供用品	1,638	199.3	-24.4	43.9	63.9	2.6	23.4	-0.9	11.1
8001	伊藤忠商事	商社	5,692	9,021.2	37.3	8.6	22.7	1.7	11.3	-0.1	16.6
8905	イオンモール	ショッピングモール	1,740	395.8	2.0	NA	NA	0.9	14.7	107.8	6.1
9983	ファーストリテイリング	アパレル	34,720	11,048.6	29.3	19.4	53.0	2.3	42.5	-4.9	16.6

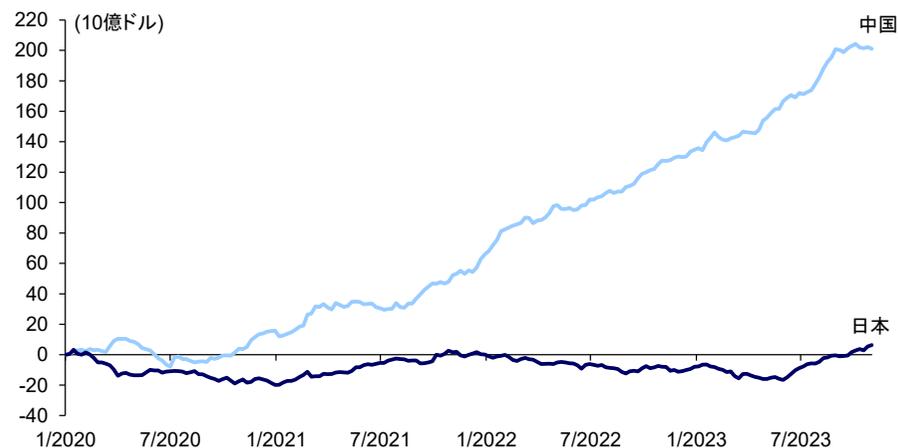
注：株価は11月6時点、このリストは推奨銘柄でない  
出所：QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## 「みずほ中国関連株25」と日経平均



注：「みずほ中国関連株25」は、ヤクルト本社、ジンス、東レ、大王製紙、日本ペイントHD、太陽HD、TOTO、ナブテスコ、SMC、ダイキン工業、ダイフク、安川電機、オムロン、堀場製作所、シスメックス、良品計画、サイゼリヤ、シークス、島津製作所、スター精密、ヤマハ、ビジョン、伊藤忠商事、イオンモール、ファーストリテイリングの単純平均、11月7日時点  
出所：ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## 日本株・中国株ファンドへの資金フロー



注：2020年初からの累計額、日本は日銀によるETF購入を除く、11月1日時点  
出所：日銀、EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## 2. 国内政治・企業経営

# 岸田内閣の支持率が発足以来最低～2024年は自民党総裁選挙と米大統領選挙に注目

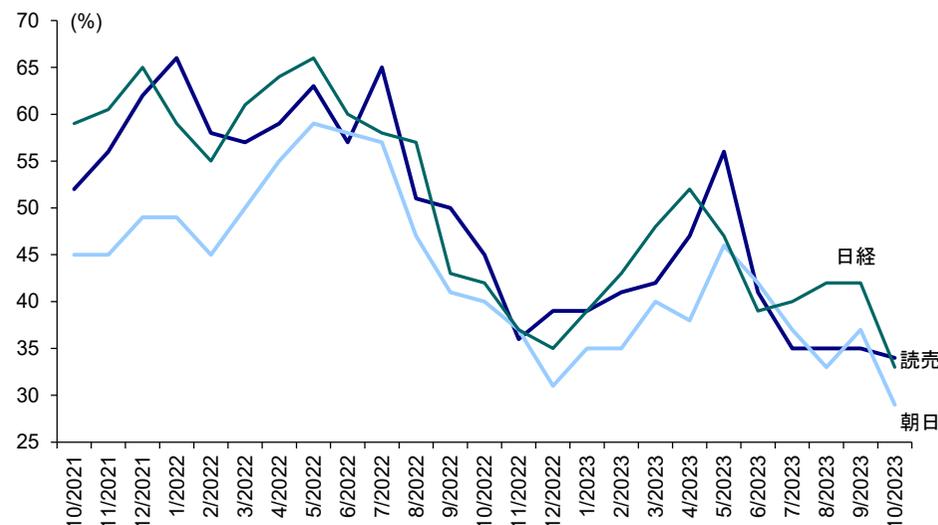
## ■ 2023年以降の主な日程

2023年	
11月15-17日	APEC首脳会合
11月末	マイナンバー制度の総点検
11月30日-12月12日	COP28 (UAE)
12月	2024年度政府予算案の決定
12月12-13日	FOMC
12月16-18日	日-ASEAN特別首脳会議
12月18-19日	日銀金融政策決定会合
年末	電子帳簿保存法の猶予期間が終了 2024年予算・税制の決定 資産運用立国プランと大量保有報告制度の見直し
2024年	
1月	通常国会 NISAの拡充・恒久化 EUでCSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) が施行
1月13日	台湾総統選挙
2月	インドネシアの大統領選挙
3月1日	株主総会資料の電子提供制度が開始
3月5日	米スーパーチューズデー
4月	医師・運転手に労働時間規制が適用
4月10日	韓国の総選挙
4-5月	インド総選挙
夏	アセットオーナー・プリンシパルを策定
6月	株主総会
7月	東京都議会選挙
7月15-18日	米共和党大会
7月26日-8月11日	パリ五輪
8月19-22日	米民主党大会
秋	マイナンバーカードと健康保険証を一体化
9月	自民党総裁選
11月	野村AMが過半数の社外取締役を求める基準を開始
11月5日	米国大統領選挙
年内	公的年金の財政検証 金融経済教育推進機構 (仮称) の設置 TSMCの米国アリゾナ州の工場が生産開始
2024年度上期	政府・日銀が新紙幣を発行
2024年度	森林環境税が導入 マイナンバーカードと運転免許証を一体化

注: 変更の可能性あり

出所: 新聞報道よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 岸田内閣の支持率の推移



出所: 各紙よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 岸田内閣＋自民党の支持率「青木の法則」

媒体(調査日)	内閣支持率 (前月からの ポイント増減)	自民党支持率	岸田内閣＋自民党 支持率
読売新聞(10月13～15日)	34% (-1)	30%	64%
朝日新聞(10月14～15日)	29% (-8)	26%	55%
毎日新聞(10月14～15日)	25% (±0)	23%	48%
日経新聞(10月27～29日)	33% (-9)	32%	65%
共同通信(11月3～5日)	28.3% (-4)	34.1%	62%
時事通信(10月6～9日)	26.3% (-1.7)	21%	47%
NHK(10月7～9日)	36% (±0)	36.2%	72%

出所: 読売新聞(11月7日)よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 岸田内閣の支持率は物価対策とマイナンバー点検次第

## ■ マイナンバー制度の「総点検」を巡る課題

**総点検**  
マイナンバーカードのサイト「マイナポータル」で閲覧できる全分野で、情報が正確にひもづけられているかを点検

3630機関  
マイナンバーと各情報との  
ひもづけ作業をした全機関

- ・ 健康保険証の情報
- ・ 予防接種
- ・ 年金
- ・ 税・所得・・・など全29分野

**第1弾** ひもづけに問題がなかったか確認

**8月上旬まで** 総点検の中間報告と対策のとりまとめ  
ひもづけに問題があった機関の洗い出し

**第2弾**

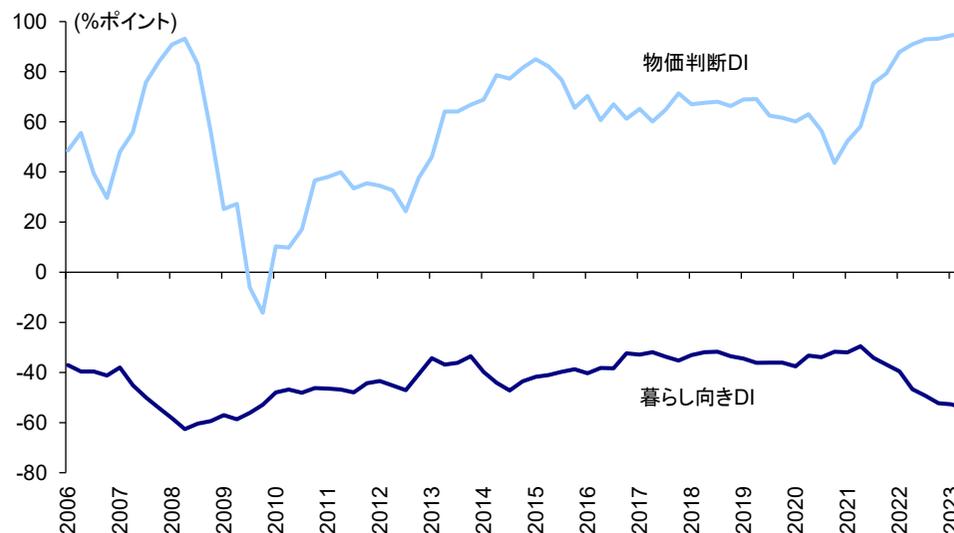
**秋まで** 問題があった機関の全データの点検と修正

**課題は？**

ひもづけ作業	チェックは各機関の自己申告。漏れが生じる恐れも
過去の作業方法	ひもづけ機関側で担当者が変わっていて、確認できない場合も
点検するデータ	膨大になり、秋までに点検が終わらない可能性も
本人確認	健康保険組合などが正しい住所情報を持っておらず、難しいケースも

出所: 朝日新聞(7月6日)よりみずほ証券エクイティ調査部作成

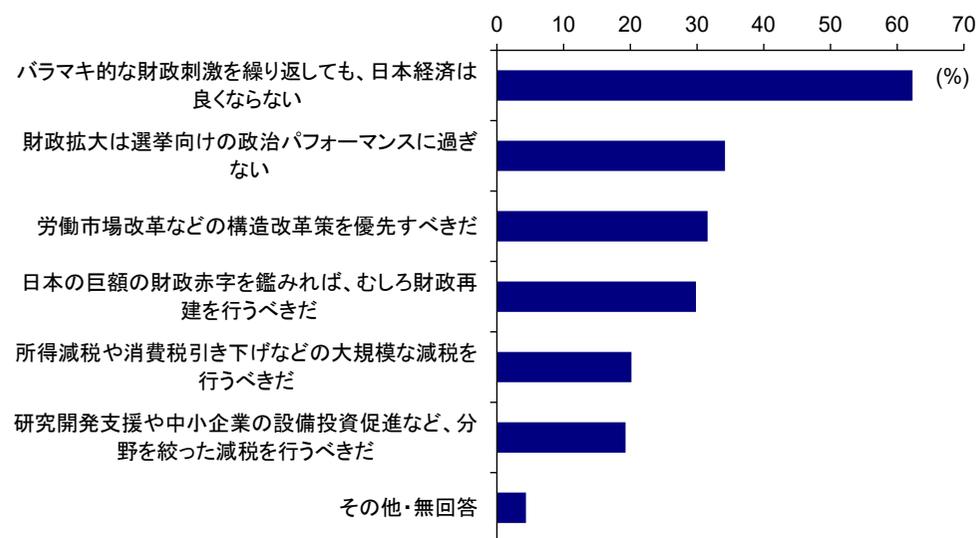
## ■ 日銀の「生活意識に関するアンケート調査」の暮らし向きDIと物価判断DI



注: 現在の暮らし向きDI(1年前との比較) = 「ゆとりが出てきた」 - 「ゆとりがなくなってきた」。物価判断DI(1年前との比較) = 「かなり上がった + 少し上がった」 - 「少し下がった + かなり下がった」  
出所: 日銀よりみずほ証券エクイティ調査部作成

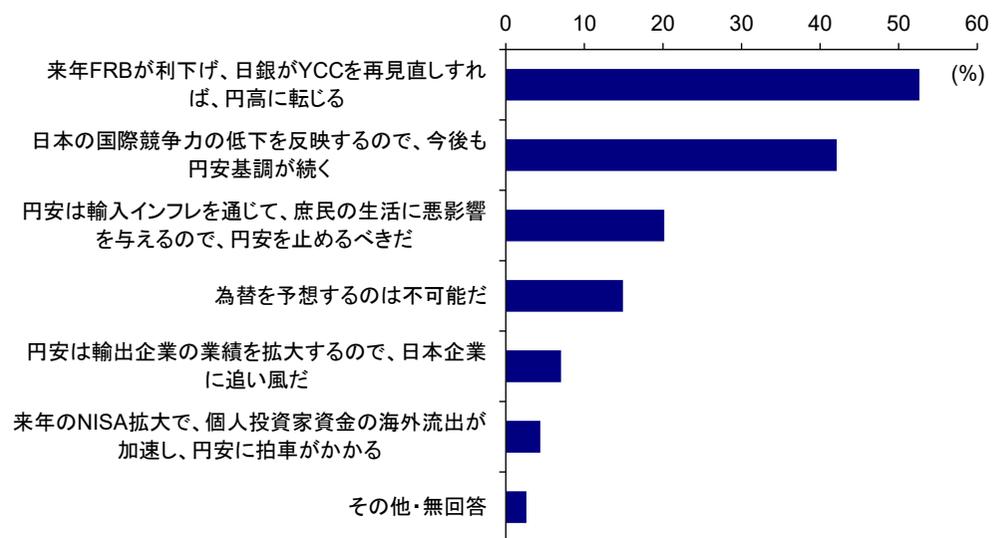
# 事業法人の財務・IR担当者はバラマキ的な財政政策に反対意見が多い

## ■ 事業会社の財務・IR担当者の岸田政権による経済対策への見方



注: みずほ証券主催の10月17日開催の事業法人向けセミナー「企業の低PBR対策の現状と評価」における調査。回答者数114人。複数回答  
出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

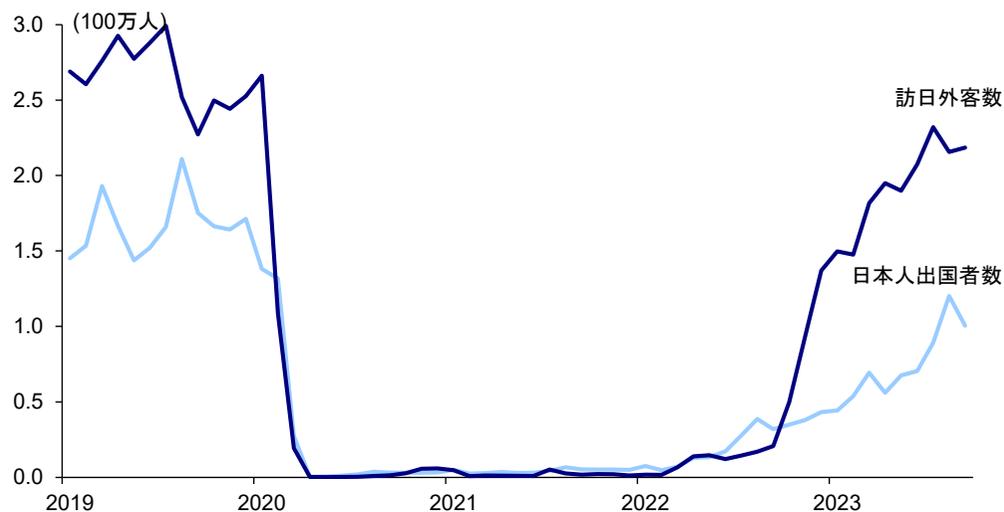
## ■ 事業会社の財務・IR担当者の今後の為替見通しについて



注: みずほ証券主催の10月17日開催の事業法人向けセミナー「企業の低PBR対策の現状と評価」における調査。回答者数114人。複数回答  
出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

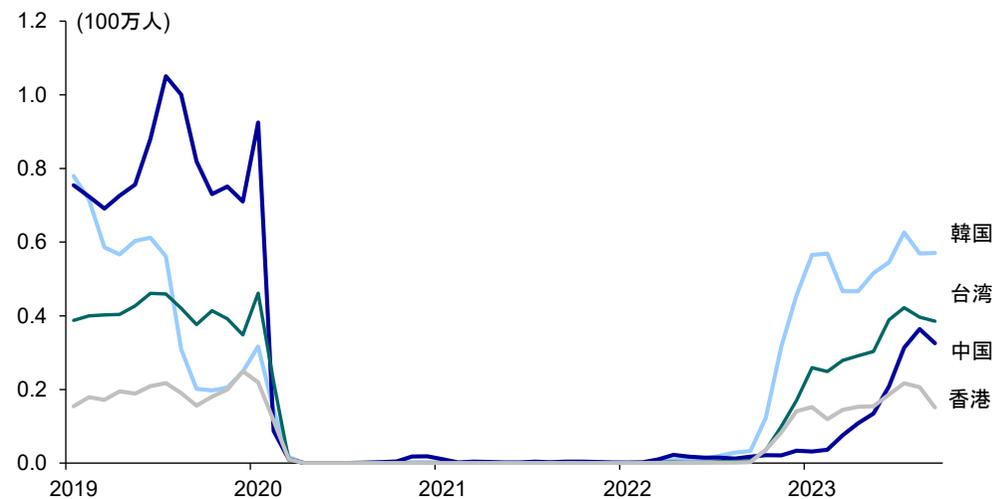
# インバウンド～原発処理水問題で、中国人の団体旅行客が来日するかは不透明

## ■ 訪日外客数と出国日本人数の推移



出所: 日本政府観光局 (JNTO) よりみずほ証券エクイティ調査部作成

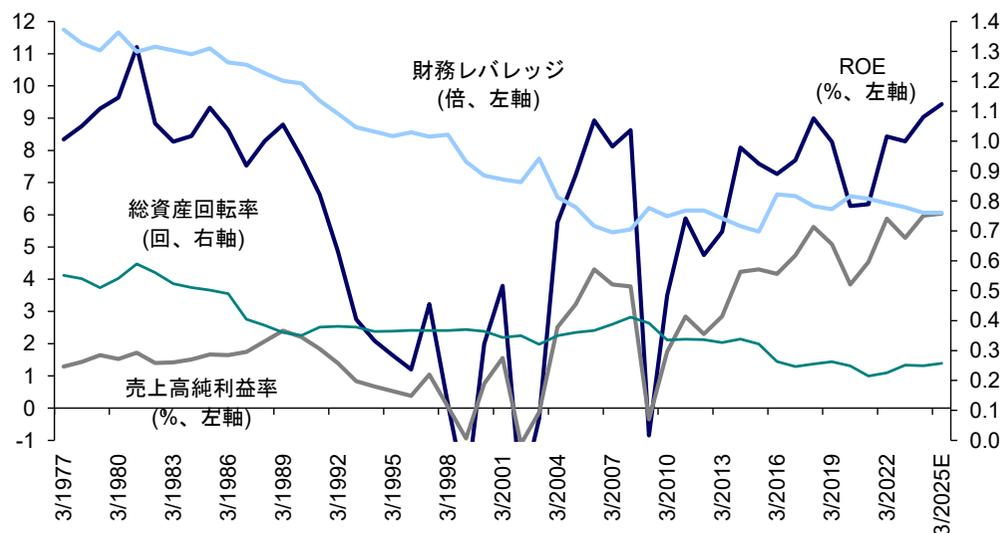
## ■ 韓国・中国・台湾・香港からの訪日外客数の推移



出所: 日本政府観光局 (JNTO) よりみずほ証券エクイティ調査部作成

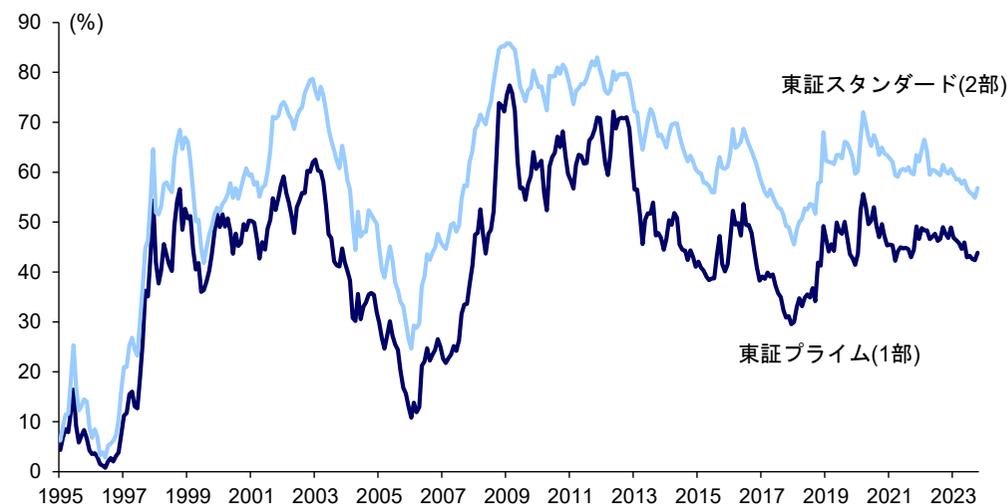
# ROE～東証プライムのROEは2022年度8.3%→2023年度9.0%→2024年度9.5%

## ■ ROEの要因分解



注: 各年度末時点の東証プライム市場(以前は東証1部)上場企業対象、予想利益はみずほ予想、IFISコンセンサス予想、東洋経済予想の順に優先して使用。データは11月1日時点  
出所: 日経、東洋経済、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

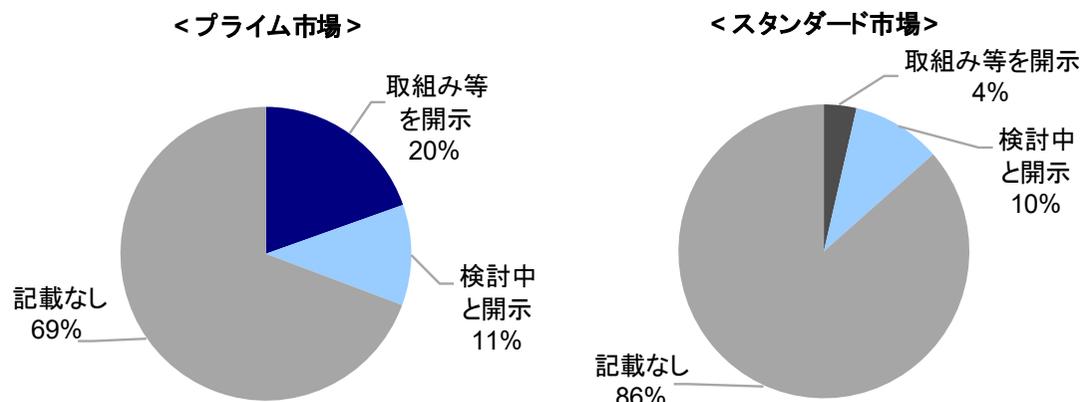
## ■ 市場別のPBR1倍割れ比率



注: BPSは四半期ベース。11月7日時点  
出所: 日経よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請への対応状況

## ■「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を踏まえた開示状況



注: 3月期決算企業を対象に、2023年7月14日時点のコーポレート・ガバナンス報告書等の内容に基づき集計。プライム市場は1,235社、スタンダード市場は887社  
出所: 東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の来年に向けたスケジュール

### <10月中>上場会社に改めて周知

- ・既にPBR1倍超でも、株主・投資家の期待を踏まえつつ、さらなる向上に向けた取組みが期待されること
- ・「検討中」とする場合でも、検討状況や開示時期について可能な限り具体的な説明が期待されること
- ・要請に基づく開示を行っている場合には、コーポレートガバナンス報告書に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」というキーワードを記載いただきたいこと

### <年明けを目途に開始>

- ・要請に基づき開示している企業の一覧表を公表(毎月1回更新予定)
- ・企業の開示状況や投資家等からのフィードバック等を開示(半年に1回程度集計)
- ・投資家の視点を踏まえた対応のポイントや、投資家の高い支持が得られた取組みの事例について、企業の規模や状況に応じていくつかのパターンを取りまとめ、公表
- ・経営者が率先して対話にコミットしている企業や対話による気づきを企業価値向上に活かしている企業、対話の前提となる経営情報の開示やIR活動に積極的に取り組み、投資家へのアピールを行っている企業等について、企業の取組みを経営者インタビューやセミナー等の形式で紹介
- ・投資家がどういった目線で対話・エンゲージメントを実施しているか、企業にどういった情報開示・IRを求めているかについて、実際の投資家の声をインタビューやセミナー等の形式で紹介

### <順次実施>

機関投資家に対しても、要請の趣旨を周知するとともに、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を踏まえた各社の取組みをアジェンダとして設定する等、積極的に対話をリードしていただきたい旨を発信

注: 2023年10月11日発表

# 低PBR対策が評価される主な企業

コード	会社名	株価 (円)	実績PBR (倍)	ROE・ROIC目標	株主還元・財務戦略	事業改革
1605	INPEX	2,327	0.71	6%程度のWACCを上回るROICの安定的確保	発行済株式の上限6.1%の自社株買いと増配	イクシスLNGの成長、再エネの安定収益化、水素・アンモニア事業等の推進
2768	双日	3,132	0.86	2023年度にROE10%超、PBR1倍超	配当性向30%程度、下限配当設定	メガトレンドを基とした成長分野をふまえて、注力領域を3つに設定
3608	TSI HD	725	0.62	2025年2月期のKPIはROE5.3%、OPM4.3%	近い将来株価水準を引き上げるための具体的な方策について開示	EC化率40%以上
4617	中国塗料	1,427	1.22	ROE2022年度6.8%→2025年度8%以上	配当性向40%以上、下限配当35円	サステナブルで高収益なグローバル・ニッチ・トップ企業
5019	出光興産	3,095	0.56	2025年度ROE8%、ROIC5%の目標を引き上げを検討	CAPMベースの資本コストと市場期待水準に乖離	投下資本の圧縮と収益最大化によるROIC改善
5805	SWCC	1,965	0.87	ROE10%を下限、ROIC10%以上	DPS120円以上	脱炭素関連と海外展開が成長牽引事業
6632	JVCケンウッド	636	1.05	ROE2022年度18.2%→2025年度10%以上、ROICは8.3%→9%以上	総還元性向30~40%	売上成長、収益性向上、SCM改革、ものづくり改革
6925	ウシオ電機	1,837	0.89	ROE2022年度5.7%→2025年度8%以上	積極的な自社株投資、負債活用による資本コスト引き下げ	市場軸で事業ポートフォリオを再編・位置づけ、成長期待領域での戦略投資
7186	コンコルディアFG	646	0.66	ROEを2022年度5%→中計6%→長期的に7%程度	累進的な配当を基本とし、配当性向は40%程度	メリハリを利かせたアセットアロケーションを強化
7240	NOK	2,045	0.66	2022年度→2025年度にROEを2.6%→8%、ROICを1.9%→6.5%	2023年度に100億円の自己株式取得、DOE2.5%以上の配当	EV向け製品の機能別開発・拡販、グリーンエネルギー関連の製品開発・拡販
7381	北國FHD	4,920	0.54	ROE8%以上、PBR1倍以上を目指す	総還元性向を40%→50%以上と引き上げ	コンサルティング&アドバイザーの強化、投資業務の拡大
7731	ニコン	1,574	0.89	ROE2022年度7.4%→2025年度8%以上	総還元性向40%以上	ミラーレスカメラに経営資源を集中、半導体周辺装置の拡販
7912	大日本印刷	3,983	0.96	ROE2022年度7.9%→2025年度8%以上→持続的に10%	総額3,000億円の自己株式取得	注力事業領域へ集中投資、再構築事業の改革含む事業ポートフォリオ改革
8098	稲畑産業	3,170	0.99	ROEが11%と株主資本コストの8.5%を上回る	政策保有株式を計画通り縮減、財務レバレッジを活用	成長施策の着実な実行により、事業価値を継続的に向上
8173	上新電機	2,226	0.58	ROEを2022年度5%→2025年度8%→2030年度10%以上	配当性向2022年度40%→2025年度30%以上	EC店舗とリアル店舗のシナジー、ファンベース戦略
9076	セイノーHD	2,123	0.87	ROEを2022年度4.3%から、3~5年で8%以上に引き上げ	発行済株式の11.2%の自社株買い、DOE2.4%→DOE4%以上	Green物流による効率化、ロジスティクス事業の拡大
9364	上組	3,282	0.97	2025年3月期のROE目標6.5%以上	総還元性向は2022年3月期の50%→2023年3月期~2025年3月期に90%	コンテナターミナルの競争力強化、自動車関連取扱い強化、海外事業の収益性強化

注: 8月31日時点。実績PBRは2022年度。このリストは推奨銘柄でない

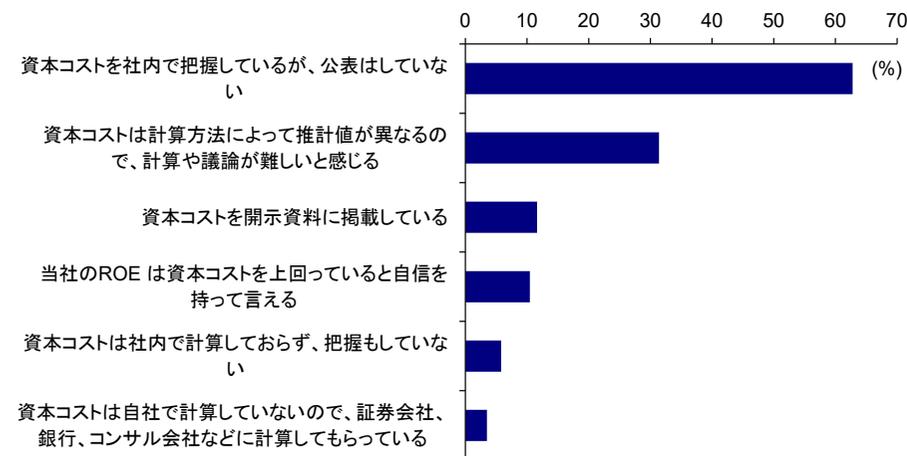
出所: 会社資料、QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 資本コストを開示した主な企業

コード	会社名	掲載場所	株主資本コスト (%)	WACC (%)	エクイティ・スプレッド (%)	時期	手法
8411	みずほFG	説明会資料	11				
6460	セガサミーHD	説明会資料	10.1		4.6	2023年3月期	ブルームバーク
8439	東京センチュリー	中計	10				
8750	第一生命HD	中計	10				
5333	日本ガイシ	説明会資料	9.1	6.9			CAPM
6448	ブラザー工業	CG報告書	約7~10				CAPM
3107	ダイワボウHD	説明会資料	8.6	7			
6471	日本精工	CG報告書	8~9				
6724	セイコーエプソン	説明会資料	8~9				
8601	大和証券グループ本社	CG報告書	8~9				
8098	稲畑産業	説明会資料	8.45			2023年3月期末	CAPM
2780	コメ兵HD	CG報告書	8.3				
8252	丸井グループ	説明会資料	8.1	3.5		2023年3月期	
4523	エーザイ	説明会資料	8				
4568	第一三共	中計	8			2025年度見通し	
6406	フジテック	CG報告書	8				
8628	松井証券	CG報告書	8				
1605	INPEX	説明会資料	8%程度	6%程度			CAPM
7951	ヤマハ	中計	7.8	7.6		2022年3月期	
6981	村田製作所	CG報告書		7.5			
9274	KPPグループHD	説明会資料	7.8	3.2			
7186	コンコルディアFG	説明会資料	6~9			2022年度	CAPM、株式益回り
1898	世紀東急工業	中計	7.2				CAPM
4114	日本触媒	PBR対策	7				
6902	デンソー	統合報告書	7				
2503	キリンHD	説明会資料		約6%		2022年度	
7189	西日本FHD	説明会資料	7				CAPM
8725	MS&ADインシュアランスGHD	説明会資料	7				CAPM
8242	H2Oリテイリング	説明会資料	6.7	5		2022年度	
8714	池田泉州HD	中計	6.52				CAPM
3086	J.フロントリテイリング	中計	6~7	3.5~4			
6645	オムロン	説明会資料		5.5		2021~2024年度	
8173	上新電機	中計	6.2	2.99			CAPM
1852	浅沼組	中計	6			2023年度計画	
5019	出光興産	説明会資料	6	4		2022年度	CAPM
3099	三越伊勢丹HD	説明会	6弱				
8130	サンゲツ	説明会資料	5.61	5.31		2023年3月	
8343	秋田銀行	CG報告書	5~6			2023年度想定	
9956	パローHD	説明会資料	4.82	2.4%~3.3%と推定			CAPM
8511	日本証券金融	説明会資料	4%台半ば				
9782	ディーエムエス	説明会資料	2.62	2.49		2023年3月期末	
6305	日立建機	中計		7			
8174	日本瓦斯	説明会資料		6	9	2023年3月期	-
2531	宝HD	CG報告書		約6			
2613	J-オイルミルズ	CG報告書		5~6			
7747	朝日インテック	説明会資料		5		2022年6月期	
8233	高島屋	説明会資料		4.5		2022年度	
5711	三菱マテリアル	中計		4.1			
5020	ENEOS HD	中計		4		2022年度	
9531	東京ガス	説明会資料		2.6		2023年度見通し	CAPM

注: 2023年10月31日時点。CG報告書はコーポレートガバナンス報告書。このリストは推奨銘柄でない  
出所: 会社資料のみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 資本コストに関する事業会社の意見



注: みずほ証券主催の6月1日開催の事業法人向けセミナー「2023年度業績予想の評価、中計・社長交代の分析、株主総会の注目点」における調査。回答者数86人。複数回答  
出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

# 資本コストや株価を意識した経営に向けた対応を今後開示する予定の主な企業

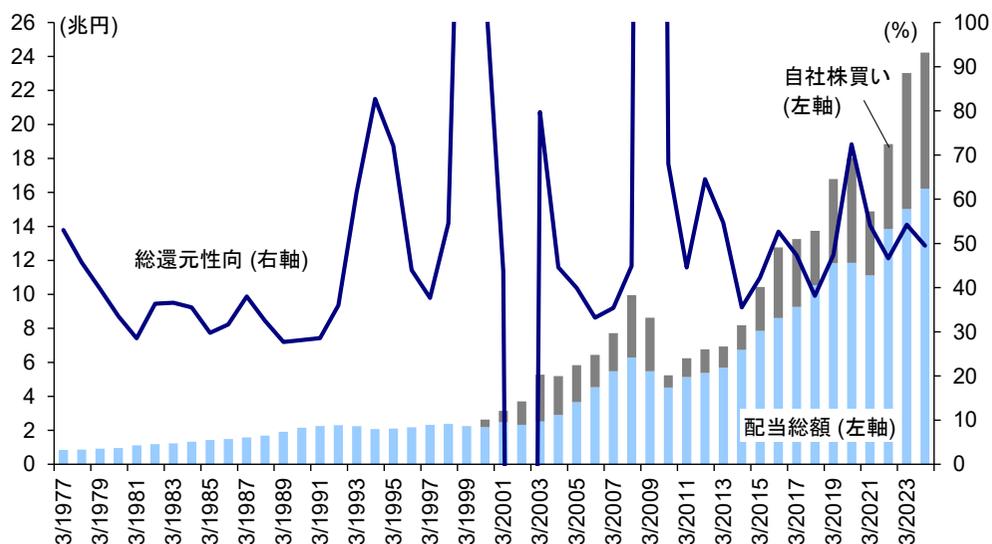
コード	会社名	実績PBR (倍)	CG報告書 提出日	記載内容(抜粋)
1301	極洋	0.87	6月27日	PBR向上に向けた対応策については、現状分析を実施しており、取組みがまとまり次第、速やかに開示
1803	清水建設	0.93	6月29日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、取締役会で現状を分析・評価し、改善に向けた方針や目標等を検討のうえ、できる限り速やかに開示を行う予定
1944	きんでん	0.88	6月28日	取締役会において現状分析や評価を行い、2023年度中の開示に向けた準備を進める
2899	永谷園HD	1.06	6月30日	当社グループの収益計画や資本政策の基本的な方針並びに収益力や資本効率等に関する目標値の公表について検討
3401	帝人	0.61	6月23日	2024年度に資本効率を意識した事業ポートフォリオ再構築の検討をふまえた新中計を公表
3608	TSI HD	0.68	7月13日	東証の要請する水準を下回っているPBRについて改善を図ることが当社の経営上、重要な課題と認識しており、近い将来、株価水準を引き上げるための具体的な方策について開示し、実行する予定
3861	王子HD	0.68	6月29日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示については、現在開示内容を検討している
4042	東ソー	0.79	6月23日	PBRの改善には、成長戦略を確実に遂行し、実績を残すことで、成長に対する市場の信頼を得ることが重要。詳細の現状分析及び課題に対する取り組みは、取締役会での十分な議論を経て改めて開示
5233	太平洋セメント	0.61	6月30日	資本コストの把握等の現状分析、計画の策定・開示について検討を行っている。資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた具体的な計画については、次期中期経営計画策定とあわせ検討
5703	日本軽金属HD	0.50	6月27日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた現状分析を進め、具体的な取組みを取締役会で検討・策定
5741	UACJ	0.59	6月22日	現在策定中の第4次中期経営計画では、資本コストを上回る収益性の実現、当社経営指標ROE、ROICの資本効率の向上やPBRの改善が課題と考えている。第4次中期経営計画は2024年3月～5月に公表を予定
6013	タクマ	1.15	6月28日	PBRは1倍を超過しているが、今後現状分析をさらに進め、資本収益性や市場評価の改善に向けた方針や目標設定を含め、検討を進める
6302	住友重機械工業	0.74	7月3日	中期経営計画及び長期戦略に対し、セグメント・事業部門毎の最適なKPIをもとに、目標とするROICを如何にして達成するか計画と戦略を更に具体化し、次期中期経営計画策定の中で取締役会での審議を深める
6586	マキタ	1.36	6月29日	資本コストや資本収益性や市場評価等に関する①現状評価、②方針・目標、③取組み・実施時期を開示していないが、決算説明会資料や統合報告書等において、収益性や成長性に関する説明を適宜行っていく
6810	マクセル	0.89	10月30日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応は段階的に検討を進めており、2024年度第1四半期中の中期経営計画の発表に合わせて計画策定と開示を行い、その後具体的な取組みを実行していく予定
7167	めぶきFG	0.54	6月23日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について、2023年度内の開示を予定
7180	九州FG	0.63	6月23日	2024年4月にスタートする「次期グループ中期経営計画」で、資本コストの把握や現状分析、取組方針・施策の策定に向けた検討。取組方針・施策は、次期グループ中期経営計画とあわせて2024年3月の開示を予定
7201	日産自動車	0.43	7月5日	長期ビジョン「Nissan Ambition 2030」の実現に向けた次の中期経営計画発表の際に、資本コストを上回る資本収益性を実現するための財務戦略についても言及する予定
7545	西松屋チェーン	1.52	6月2日	資本コストの把握をはじめとする現状分析、計画の策定・開示、取組みの実行、開示のアップデートに係る社内体制の整備、各種指標の算出・とりまとめ等について検討
8253	クレディセゾン	0.59	7月3日	具体的な資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応として、中長期経営戦略及びALM委員会での現状分析等を踏まえて方針を決定するため、対応方針等は2024年5月の開示となる予定
8304	あおぞら銀行	0.82	7月12日	中期経営計画最終年度にROE8%とする目標を定めている。ROE目標を達成するため各種施策を推進し、PBR1.0倍に向けた持続的な企業価値向上を目指すとともに、中期経営計画の進捗を含む開示の充実を努める
8341	七十七銀行	0.49	6月29日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた方針や目標、具体的な取組み等については現状評価と合わせ、取締役会における議論を深めたうえで、2023年度内を目途に開示を行う方針
8424	芙蓉総合リース	1.00	6月28日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応については、取締役会にて現状の分析・評価および方針等の検討を進めたうえで、2023年度中に開示する予定としている
8601	大和証券グループ本社	0.89	7月14日	具体的な取組みや時間軸などを示す計画については、2024年度を開始年度とする次期中期経営計画に盛り込む予定であることから、開示の見込み時期としては2024年5月頃を想定
8706	極東証券	0.70	11月1日	今後、具体的な取組みを示す中期事業計画（2024年度～）は検討を行い、開示を行っていく
9020	JR東日本	1.20	6月22日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応については、2023年度期末決算発表までに開示予定
9401	TBS HD	0.52	7月6日	成長戦略など、ROEの向上やPBRの改善に向けた方策は、今後東証の要請にしたがって開示
9504	中国電力	0.76	8月4日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた現状評価や取組み方針・目標、内容は開示の充実を検討
9401	TBS HD	0.52	7月6日	成長戦略など、ROEの向上やPBRの改善に向けた方策、および指標の情報開示については、今後東証の要請にしたがって開示していく
9504	中国電力	0.76	8月4日	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた現状評価や取組み方針・目標、取組み内容等については、開示の充実を検討していく

注: 10月31日時点。実績PBRは2022年度。このリストは推奨銘柄でない

出所: 会社資料、QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

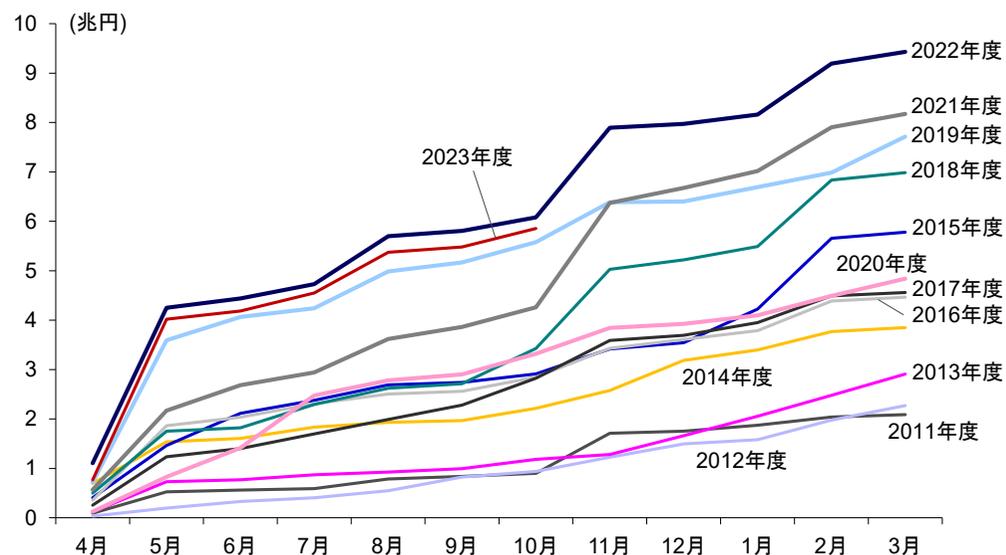
# 自社株買いと総還元～2023年4-9月の自社株買い発表額は5.5兆円と前年を下回る

## ■ 東証企業の配当総額と自社株買い金額の純利益に対する比率



注: 各年度末の東証プライム(2022年3月期まで東証1部)上場企業対象(金融機関、日本郵政を除く)、取得から売却処分を引いたネットの買越額(キャッシュフロー計算書)。2022年3月期以降の自己株式取得予想はみずほ予想。11月1日時点  
出所: 東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 自社株買い取得枠設定額の推移



注: 2023年度は10月31日時点  
出所: 日経、東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 東証の低PBR対策と経産省の新たなM&A指針に基づくM&Aの増加に期待

## ■ 「企業買収における行動指針」の内容

### 第1章 はじめに

- 1.1 本指針の策定経緯
- 1.2 本指針の意義と位置づけ
- 1.3 本指針の対象
- 1.4 本指針において用いる用語の意義

### 第2章 原則と基本的視点

- 2.1 3つの原則
- 2.2 基本的視点
  - 2.2.1 望ましい買収
  - 2.2.2 企業価値の向上と株主利益の確保
  - 2.2.3 株主意思の尊重と透明性の確保

### 第3章 買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範

- 3.1 買収提案を受領した場合
  - 3.1.1 取締役会への付議・報告
  - 3.1.2 取締役会における検討
- 3.2 取締役会が買収に応じる方針を決定する場合
  - 3.2.1 想定される場面
  - 3.2.2 買収比率や買収対価による差異
  - 3.2.3 株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉
- 3.3 公正性の担保－特別委員会による機能の補完・留意点

### 第4章 買収に関する透明性の向上

- 4.1 買収者による情報開示・検討時間の提供
  - 4.1.1 買収者による株式の取得と情報開示
  - 4.1.2 買収に関する検討時間の提供
- 4.2 対象会社による情報開示
- 4.3 株主の意思決定を歪める行為の防止

### 第5章 買収への対応方針・対抗措置

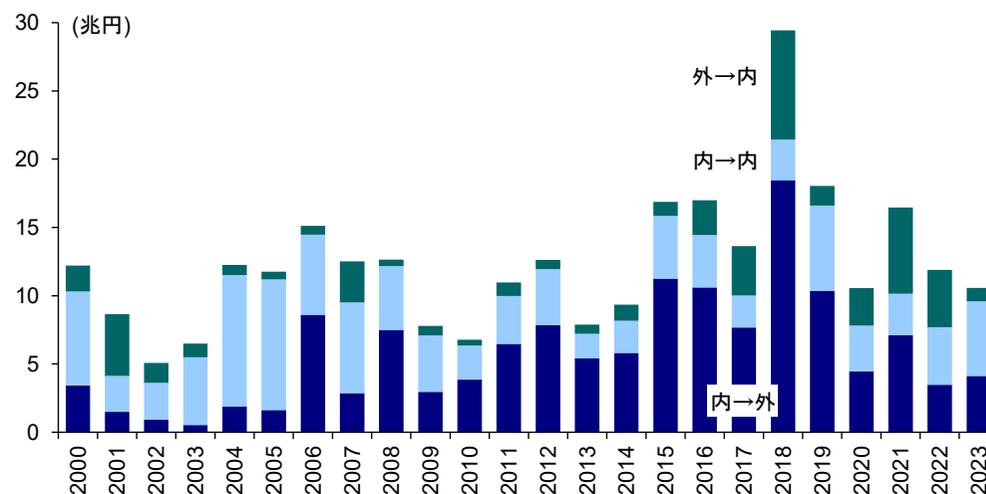
- 5.1 買収への対応方針・対抗措置に関する考え方
- 5.2 株主意思の尊重
- 5.3 必要性・相当性の確保
- 5.4 事前の開示
- 5.5 資本市場との対話

### 第6章 おわりに

注: 8月31日発表

出所: 経済産業省よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 日本企業が関連したM&A



注: 2023年は10月31日時点。内→外は日本企業による海外企業M&A、内→内は日本企業同士、外→内は海外企業による日本企業M&A

出所: レコフデータよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 資本コストを意識した経営が評価される高PBR企業

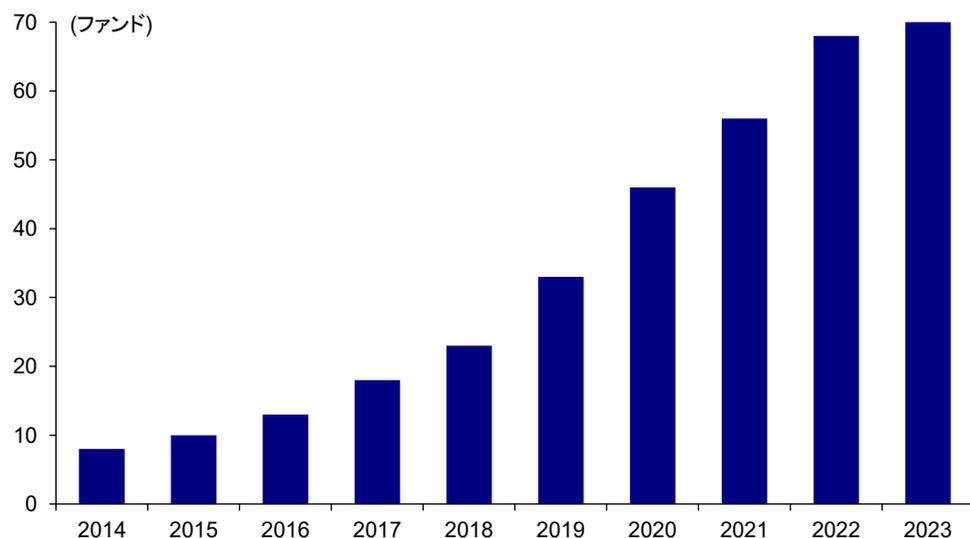
コード	会社名	2022年度 実績PBR (倍)	記載媒体	記載内容
9697	カプコン	6.5	CG報告書	ROICではなくROEを重視しているが、ROE23.9%に対して株主資本コストは5.7%であり、ROEが上回っている
6506	安川電機	3.9	CG報告書	株主資本コスト10%・WACC9%を目安に、ROE・ROICともに15%以上とする目標を掲げている
2802	味の素	3.7	統合報告書	WACCを上回るROICの維持・改善に向けて、経営と現場が一体となって継続的に取り組んでいる
5726	大阪チタニウム	3.4	CG報告書	資本コストを上回る収益性を確保しているが、今後も引き続き企業価値の向上に取り組む
6383	ダイフク	3.1	説明会資料	2021年度ROIC11% > WACC5.6%、2022年度ROIC12.6% > WACC7.3%
6367	ダイキン工業	2.8	CG報告書	企業価値の最大化を経営の最重要課題と位置づけFCF、ROIC、ROA、ROEなどの率を経営管理の重要指標とする
4523	エーザイ	2.8	CG報告書	株主資本コストを8%と仮定し、2025年度にROE15%、エクイティ・スプレッド7%レベルの達成を意識
2780	コメ兵HD	2.4	CG報告書	株主資本コスト8.3%を踏まえて企業価値向上に資することを基本方針とし、ROEは15%以上が目標
4063	信越化学工業	2.2	CG報告書	資本コストを計算し、ROE及びROICと比較した結果を取締役と監査役が出席する常務委員会に報告している
8252	丸井グループ	1.8	IRデイ資料	社会課題解決企業への進化を通じて、PBRを1.7倍(ROE10%×PER17倍)→5倍(ROE25%×PER20倍)
6645	オムロン	1.7	HP	ROIC経営は、ROIC逆ツリー展開、ポートフォリオマネジメントの2つの取り組みで成り立つ
2503	キリンHD	1.6	説明会資料	PBRは1倍を超えているが、キリングループとして目指す企業価値を考えると、満足できる水準ではない
6501	日立製作所	1.6	CG報告書	経営管理指標にROICを導入し、資本効率の向上と収益性の高い事業の成長を経営として推進している
6902	デンソー	1.5	CG報告書	エクイティ・スプレッドの中長期的な拡大に向けて、2025年度までにROE10%超が目標
4901	富士フイルムHD	1.2	CG報告書	ROIC・ROEの目標を定め、資本コストとWACCを設定し、資本収益性の達成度を評価・検証している

注: PBRは10月3日時点。このリストは推奨銘柄でない

出所: 会社資料、QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

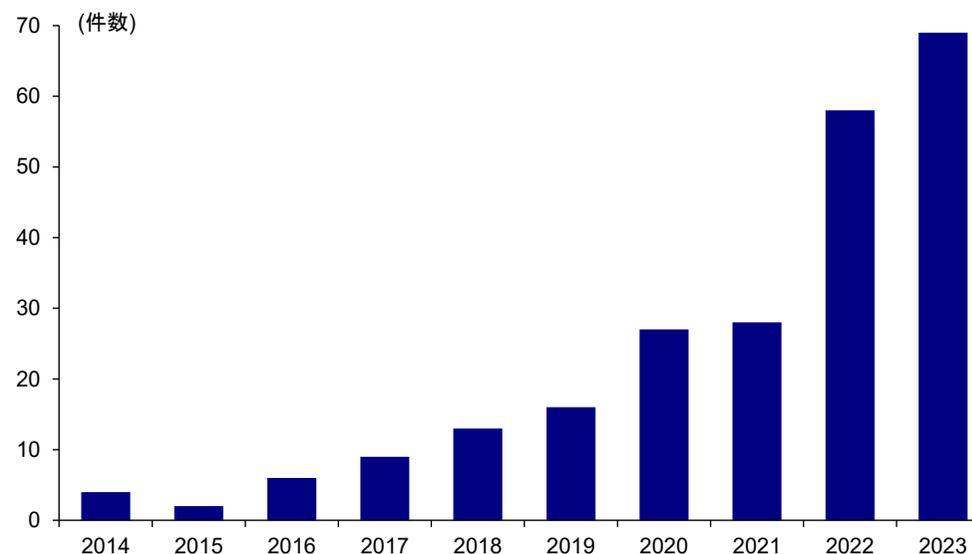
# 日本に参入しているアクティビストと株主提案数は増加傾向

## ■ 日本に参入しているアクティビスト数の推移



注: 2023年は9月30日時点。日本株投資が明らかになっている国内・海外でアクティビスト活動実績があるファンド、アクティビスト活動を開始していない時期の日本株投資はファンド数に含まない  
出所: アイ・アールジャパンHD資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 日本のアクティビストによる株主提案の提出件数の推移



注: 2023年は9月30日時点  
出所: アイ・アールジャパンHD資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# アクティビスト及びエンゲージメント・ファンドの2020年以降の主な投資先

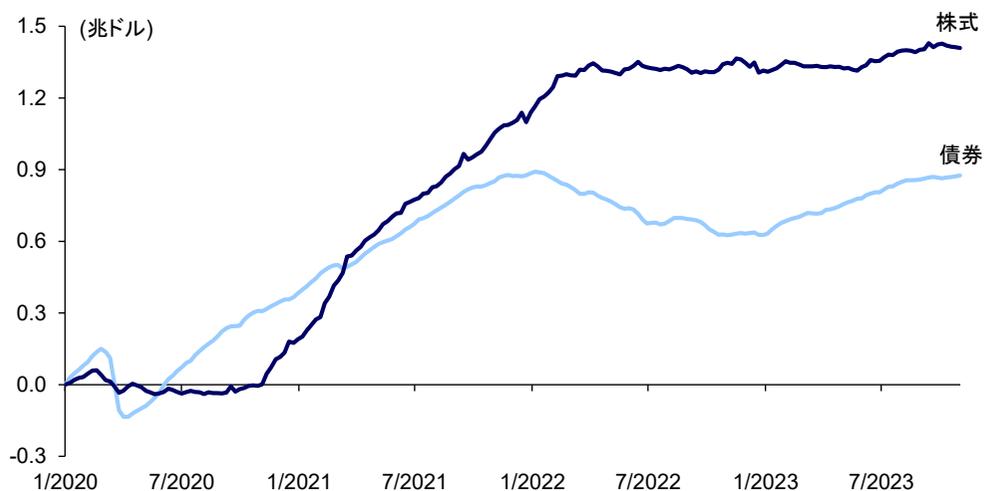
保有者名	コード	会社名	保有比率 (%)	大量保有報告書提出日	保有者名	コード	会社名	保有比率 (%)	大量保有報告書提出日
<b>村上ファンド系</b>					<b>ひびき・ハース・アドバタイズ</b>				
エスグラントコーポレーション	4041	日本曹達	4.1	2020/9/7	8011	三陽商会	繊維	4.0	2020/6/17
	8948	lph lnt1	3.7	2020/11/12	6023	ダインダイエール	輸送器	4.0	2021/10/4
	6770	767 776h l	7.7	2023/9/26	4973	日本高純度化学	化学	6.7	2021/10/7
	3156	lph HD	12.0	2023/9/26	6143	ツツキ	機械	4.2	2023/2/22
	4023	76h	6.2	2023/10/18	8929	青山財産ネット株式会社	不動産	4.5	2022/3/28
レノ	1890	東洋建設	1.9	2022/3/30	3791	IGS	情報通信	6.1	2023/2/22
南青山不動産	2812	焼津水産化学工業	10.4	2023/9/26	9672	東京都競馬	サービス	8.4	2023/3/30
	1821	三井住友建設	11.3	2023/9/26	3391	76hHD	小売	12.8	2023/5/15
	7294	30x	10.6	2023/9/26	3549	76hHD	小売	5.5	2023/5/18
シティインテックスイレブンス	7516	コナ商事	3.9	2021/8/4	1861	熊谷組	建設	7.1	2023/5/29
	5541	大平洋金属	4.8	2021/11/24	7157	76hHD生命保険	保険	9.7	2023/6/14
	5232	住友大阪セメント	3.9	2022/4/28	6406	ツツキ	機械	19.9	2023/8/4
	5017	富士石油	4.9	2022/8/19	5194	相模工業	ゴム	9.8	2023/9/17
	3105	日清紡HD	4.1	2021/10/14	8698	マツカグループ	証券	4.1	2023/9/27
	8253	カブシケン	4.0	2022/10/18	1719	安藤・橋	建設	4.9	2023/10/2
	8595	ジャコグループ	2.0	2023/2/20	6485	前澤鉛炭工業	機械	4.2	2020/9/24
	9842	7-652x	4.8	2023/4/24	6140	旭化成エレクトロニクス	繊維	4.1	2021/3/5
	6804	76h	4.2	2023/5/23	3529	76h	繊維	4.7	2022/4/15
	1821	三井住友建設	11.3	2023/8/1	6986	双葉電子工業	電機	6.5	2022/6/21
	6770	767 776h l	6.4	2023/8/4	7239	76h	輸送器	4.3	2022/10/12
	4617	中国塗料	4.7	2023/8/15	6349	小森コーポレーション	機械	13.3	2023/9/1
	1822	大豊建設	7.8	2023/9/26	8750	第一生命HD	保険	9.9	2023/8/4
	1885	東亜建設工業	7.0	2023/9/26	6502	東芝	電機	0.0	2023/9/26
	5021	ユニテックHD	20.0	2023/9/26	1813	不動行	建設	14.3	2023/10/3
	8140	76h	10.4	2023/10/23	4047	関東電化工業	化学	12.2	2023/10/3
スラックキャピタル	8511	日本証券金融	5.0	2022/3/22	5449	大阪製鐵	鉄鋼	6.4	2023/10/3
	1852	環沼組	4.5	2022/5/23	5741	UACJ	鉄鋼	15.8	2023/10/3
	7226	積栄開発工業	6.7	2022/8/13	6702	ツツキ電気	電機	19.2	2023/10/3
	5930	文化シヤッター	6.5	2022/7/12	7740	76h	繊維	10.3	2023/10/3
	8093	極東貿易	3.8	2023/2/1	3104	富士紡HD	繊維	12.1	2023/10/3
	7239	76h	4.5	2023/7/10	1786	76h白石	建設	9.8	2023/10/5
	1898	世紀東急工業	5.0	2023/8/7	6246	76h	繊維	6.6	2023/10/5
	8125	76h	9.0	2023/8/16	7122	近畿車輛	輸送器	9.8	2023/10/5
	5451	淀川製鋼所	5.0	2023/9/15	9742	76h	情報通信	6.4	2023/10/5
	1882	東亜道路工業	9.3	2023/10/3	7545	西松屋フロン	小売	5.6	2023/10/19
	3205	76h	16.4	2023/10/6	7157	76hHD生命保険	保険	18.0	2023/10/23
	5208	有沢製作所	11.6	2023/10/13	9107	川崎汽船	海運	36.6	2023/10/23
	9871	ユニテック	8.4	2023/10/16	2309	76hHD	サービス	4.6	2022/2/8
タイヨウ・ファンド	6619	76h	4.6	2020/4/14	8708	76h証券グループ	証券	9.7	2022/4/8
タイヨウ・パンフィック・パートナーズ	6240	76h	4.9	2021/4/12	6237	76h	繊維	4.0	2022/8/2
	9757	船井総研HD	4.8	2021/9/28	2389	76hHD	サービス	4.9	2022/8/10
	8508	76h	4.6	2021/11/8	6836	ふらっとキム	電機	4.1	2022/8/28
	4189	KH材料	9.7	2022/1/5	7874	76h	化学	7.7	2022/7/1
	6810	76h	11.0	2022/1/5	7958	天馬	化学	14.7	2022/7/1
	6789	76h	19.6	2022/1/5	3132	76h	卸売	7.5	2022/12/22
	8715	76h HD	4.4	2022/5/25	3593	76h	繊維	5.4	2023/6/9
	6728	76h	10.3	2022/6/8	3657	76hHD	情報通信	5.4	2023/6/16
	7915	NISSHA	9.3	2022/8/2	5929	三和HD	金属製品	5.0	2023/7/31
	4587	76h	7.2	2022/9/5	5186	76h	ゴム	5.1	2023/10/4
	4565	76h	8.2	2023/2/8	6809	TOA	電機	6.1	2023/10/4
	3031	76h	19.4	2023/4/13	7000	76h	運輸倉庫	6.1	2023/10/4
	7164	76h	4.3	2023/6/23	5947	76h	金属製品	5.3	2023/10/4
	3046	76h HD	4.1	2023/7/13	3302	帝國繊維	繊維	4.0	2020/9/16
	7732	76h	4.0	2023/10/13	2168	76h	サービス	4.1	2020/12/8
シルチスター・インターナショナル	1833	奥村組	4.7	2023/2/1	6156	76h	機械	8.8	2021/8/13
	6302	住友重機械工業	13.5	2023/2/27	9682	DTS	情報通信	8.9	2022/2/15
	7186	76h	6.4	2023/3/3	4956	76h	化学	5.0	2023/1/16
	1860	76h	9.0	2023/3/8	3558	76h	小売	10.6	2023/3/27
	2432	76h	7.4	2023/4/3	6236	NCHD	機械	20.5	2023/7/31
	7459	76h	11.8	2023/4/3	6727	76h	電機	10.1	2023/8/3
	2201	森永製菓	4.1	2023/4/6	3608	TSI HD	繊維	7.5	2023/8/28
	7272	76h	6.1	2023/5/22	9749	富士フタ	情報通信	21.5	2022/10/4
	5714	76h	18.8	2023/6/5	6502	東芝	電機	4.9	2023/3/29
	1878	76h	5.0	2023/6/5	6055	76h	サービス	4.9	2023/8/19
	1721	76h	9.2	2023/6/19	2812	焼津水産化学工業	食品	9.8	2023/9/19
	1801	76h	7.1	2023/6/19	2501	76h	食品	5.1	2023/10/19
	4202	76h	13.5	2023/6/29	2329	東北新社	情報通信	12.4	2023/10/24
	4676	76h	10.0	2023/8/1	7733	76h	精密	4.0	2021/11/2
	4887	76h	13.3	2023/8/9	4185	JSR	化学	9.3	2021/5/20
	1951	76h	8.3	2023/8/16	4704	76h	情報通信	8.7	2022/8/9
	3291	76h	9.1	2023/8/21	7732	76h	精密	8.1	2023/10/18
	2784	76h	11.3	2023/9/15	6333	帝國電機製作所	機械	4.5	2022/9/9
	1803	76h	4.0	2023/9/27	9908	日本電計	卸売	4.4	2022/9/13
	9072	76h	11.7	2023/9/27	5192	76h	ゴム	4.0	2022/11/29
	9987	76h	10.4	2023/9/29	6328	76h	機械	7.0	2023/1/20
	8012	76h	6.8	2023/9/29	4462	76h	化学	5.1	2023/9/21
	4324	76h	7.1	2023/10/2	8708	76h証券グループ	証券	12.0	2023/10/4
	5844	76h	6.6	2023/10/4	4636	T&K TOKA	化学	24.2	2023/10/6
	4521	76h	5.9	2023/10/12	4109	76h	化学	15.7	2023/10/6
					5947	76h	金属製品	6.3	2023/10/18

注: 10月24日時点。2020年以降から直近の主な大量保有報告書を掲載。保有比率がゼロになった報告を除く。共同保有は代表のみ表示。このリストは推奨銘柄でない  
出所: QUICK Astra Managerよりみずほ証券エイティ調査部作成

### 3. ファンドフロー

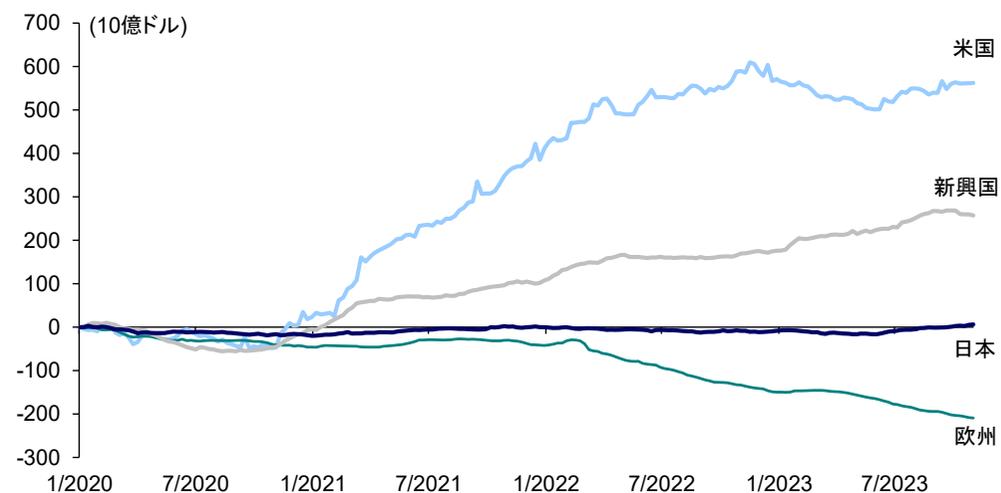
# 世界の株式ファンドから4週連続で資金流出、債券ファンドへ4週連続で資金流入

■ 世界の債券・株式ファンドへの累積資金流入額



注: 2020年初からの累計額、11月1日時点  
出所: EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

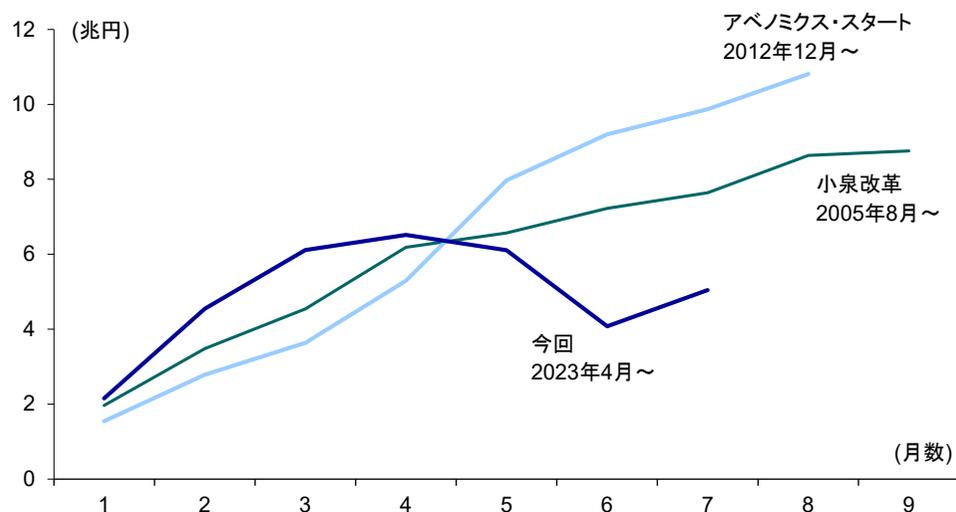
■ 日・米・欧・新興国株式ファンドへの累積資金流入額



注: 2020年初からの累計額、11月1日時点  
出所: EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

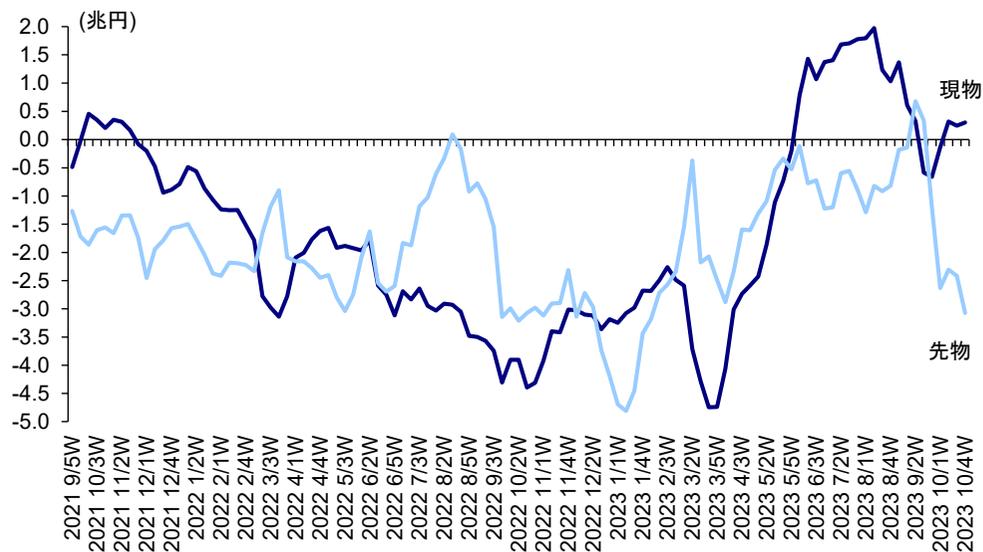
# 外国人投資家は10月第4週に現物で2週ぶりの買い越し、先物で2週連続の売り越し

## ■ 小泉改革時、アベノミクス・スタート時と今回の外国人投資家の累計日本株買い越し額



注: 2023年4月以降は10月第4週時点まで、二市場合計の現物取引  
出所: 東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

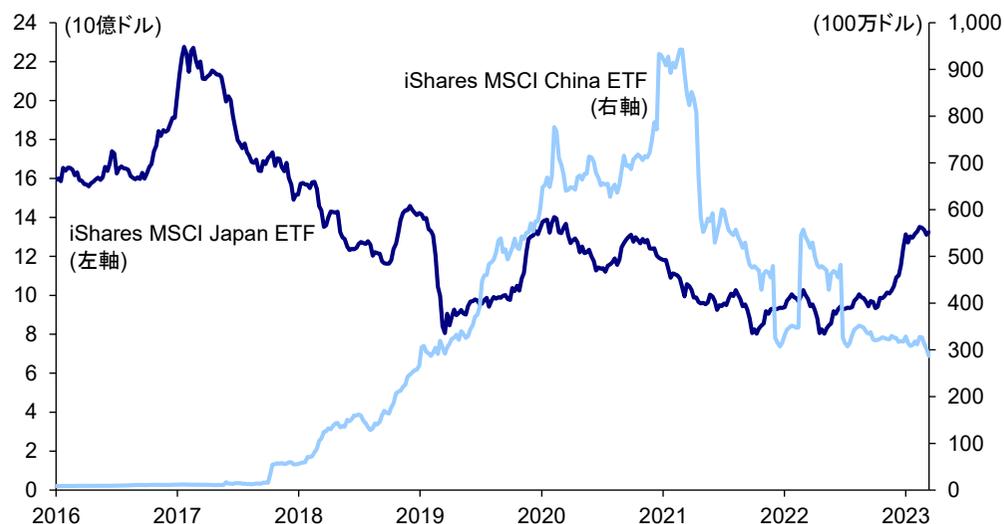
## ■ 岸田政権発足以降の外国人投資家の日本株の現物・先物の買い越し額



注: 10月第4週時点、岸田政権は2021年10月4日発足、買い越し額は二市場合計  
出所: 東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

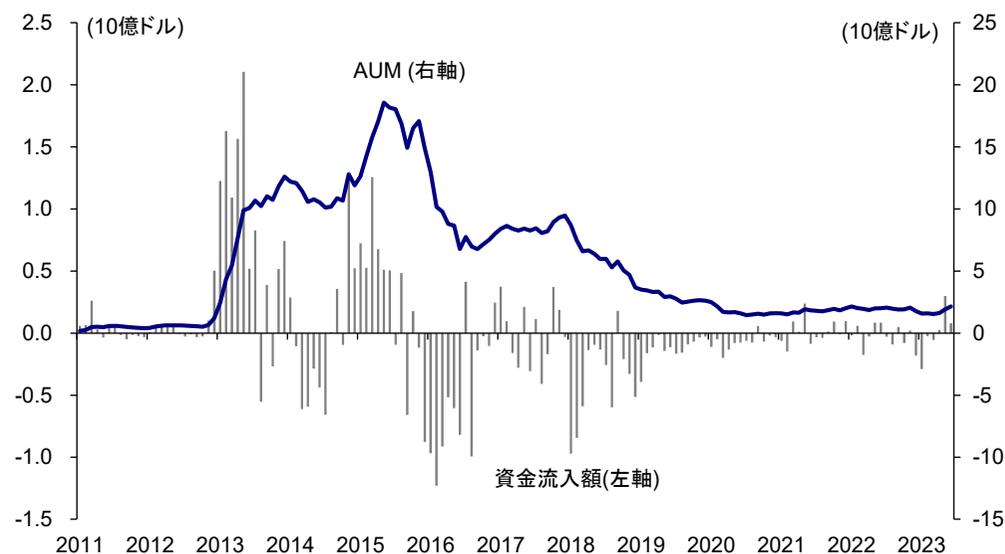
# 日本株と中国株 ETFへの資金流入～ブラックロック vs. WisdomTree

## ■ ブラックロックのiShares MSCI日本株と中国株ETFへの資金流入



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ WisdomTreeのJapan Hedged Equity FundのAUMと資金流入額の推移



注: 2023年1Q時点  
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

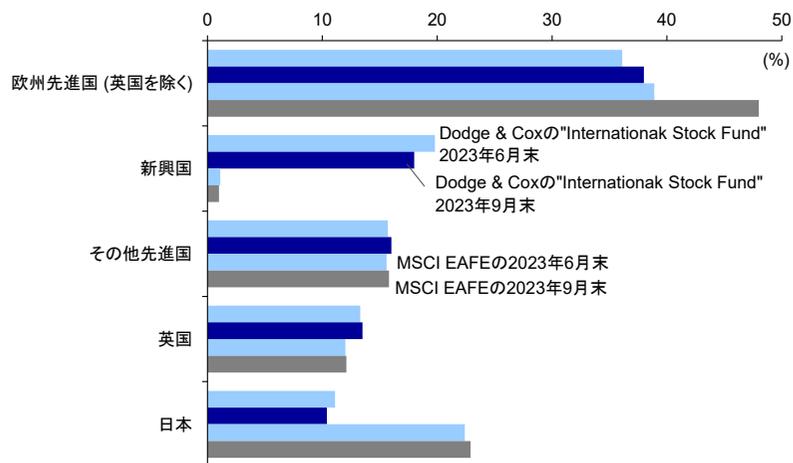
# 米国主要ミューチュアル・ファンドの日本株組入比率はベンチマークの8割程度

## ■ 米国主要ミューチュアルファンドのAUMと日本株比重

運用会社	ファンド名	AUM (10億ドル)	過去1年 パフォーマンス (%)	ベンチマーク	2023年9月末			2023年6月末		
					日本株 中立比重 (%) (A)	日本株 組入比重 (%) (B)	B/A (%)	日本株 中立比重 (%) (A)	日本株 組入比重 (%) (B)	B/A (%)
Capital	EuroPacific Growth Fund	126.6	12.4	MSCI ACWI ex USA	14.7	10.7	72.8	14.5	11.5	79.3
Dodge&Cox	International Stock Fund	44.7	26.8	MSCI EAFE	22.9	10.4	45.4	22.4	11.1	49.6
Capital	International Growth & Income Fund	14.1	16.9	MSCI ACWI ex USA	14.7	8.1	55.1	14.5	8.3	57.2
Capital	American Funds Global Insight Fund	9.6	13.1	MSCI World	6.7	6.2	92.5	6.1	6.9	113.1
Fidelity	Diversified International Fund	8.9	22.5	MSCI EAFE	22.9	16.5	72.2	22.4	16.5	73.8
Nuveen	TIAA-CREF International Equity Fund	6.4	25.7	MSCI EAFE	22.9	21.7	94.8	22.4	21.5	96.0
Fidelity	International Discovery Fund	5.9	14.0	S&P Global ex-US Small Cap Index Net	17.3	20.6	119.1	22.4	18.5	82.5
T. ROWE PRICE	Global Stock Fund	5.4	20.7	MSCI ACWI (Net)	5.6	5.7	102.5	5.5	5.6	102.7
JP Morgan	International Equity Fund	4.3	23.2	MSCI EAFE	22.9	20.5	89.5	22.4	20.2	90.2
Lazard	International Strategic Equity Portfolio	4.1	19.5	MSCI EAFE	22.9	10.4	45.4	22.4	13.9	62.1
Morgan Stanley	International Advantage Portfolio	2.8	21.2	MSCI ACWI ex USA	14.7	4.7	31.7	14.5	5.2	36.1
Morgan Stanley	International Equity Portfolio	1.2	24.6	MSCI EAFE	22.9	3.2	14.1	22.4	3.7	16.4
Lazard	International Equity Portfolio	1.2	23.5	MSCI EAFE	22.9	14.1	61.6	22.4	16.1	71.7
Columbia Thread Needle	Columbia Global Value Fund	0.8	15.7	MSCI World Value (Net)	7.0	8.8	125.7	6.5	7.0	107.2
Columbia Thread Needle	Columbia Acorn International Select	0.2	14.2	MSCI ACWI ex USA Small Mid Growth (Net)	13.6	19.5	143.3	18.8	17.5	93.3
平均							77.7			75.4

出所: 各社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ Dodge & Coxの"International Stock Fund"とMSCI EAFEの国別投資比重

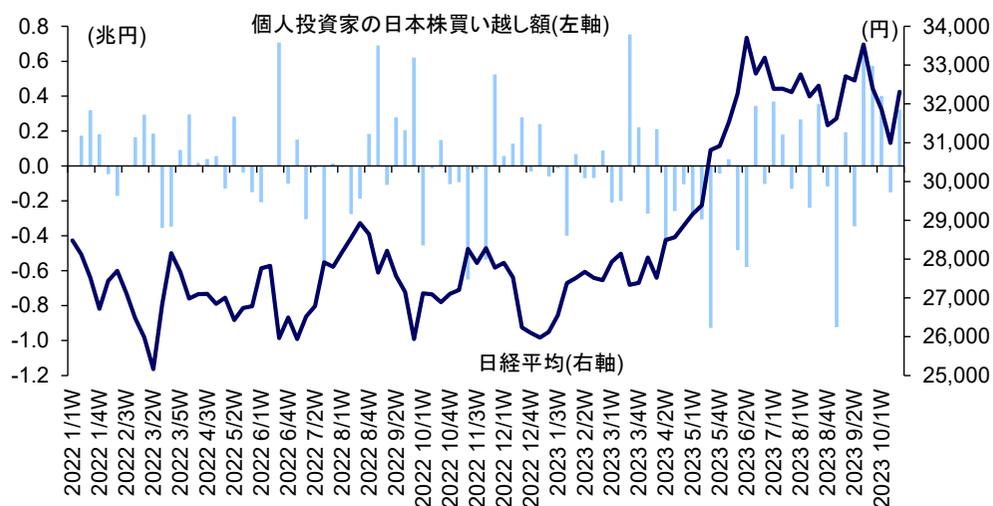


注: 時価総額比重

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

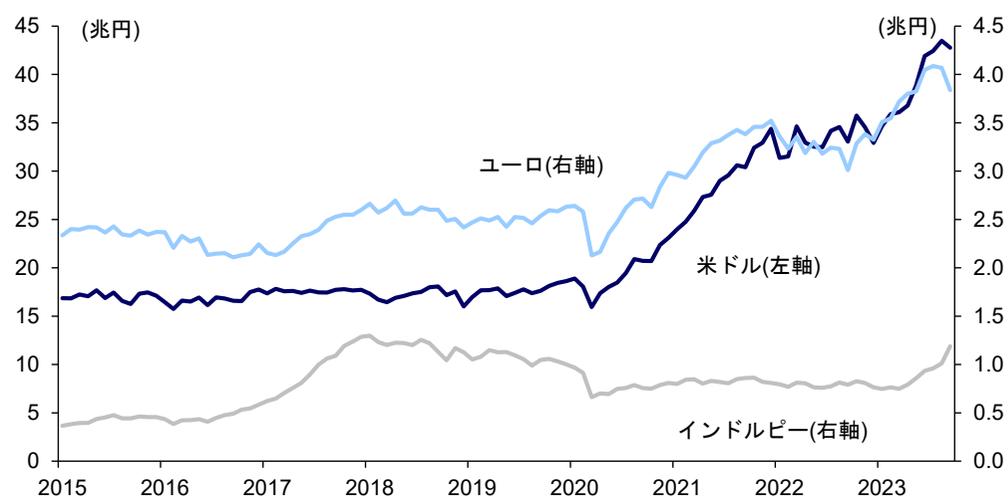
# 個人投資家は米国株投信を押し目買い、日本株を逆張り

## ■ 2022年以降の個人投資家の日本株買い越し額と日経平均



注: 二市場合計の現物(現金+信用)、2023年は10月第4週時点  
出所: 東証、ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

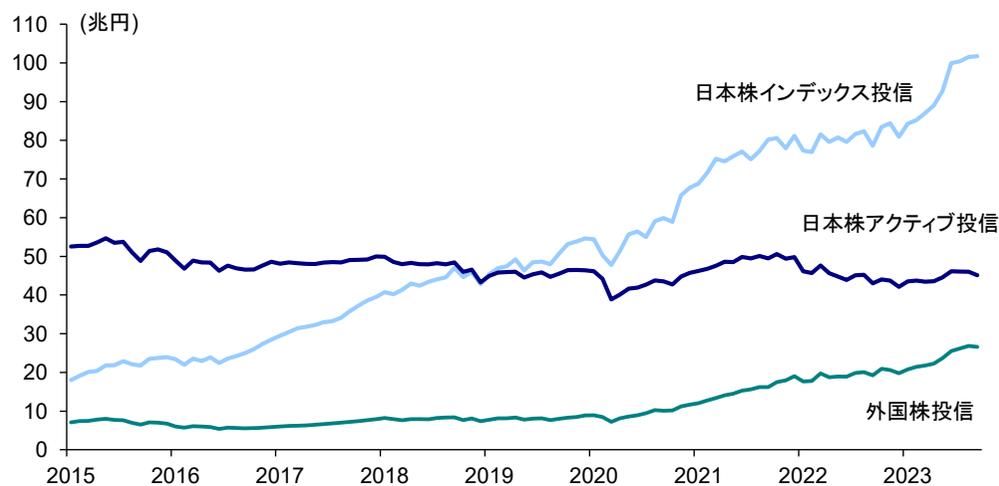
## ■ 通貨別の外貨建て投信の純資産



出所: 投資信託協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 日本株投信への資金流入額が2カ月連続で外国株投信への流入額を上回る

## ■ 外国株投信、日本株アクティブ投信、日本株インデックス投信の純資産



注: 日本株アクティブ投信は株式投信(外債投信等を含む)から外国株投信とインデックス投信(ETFを含む)を除外したもの

出所: 投資信託協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 国内・海外株式投信の資金流入額

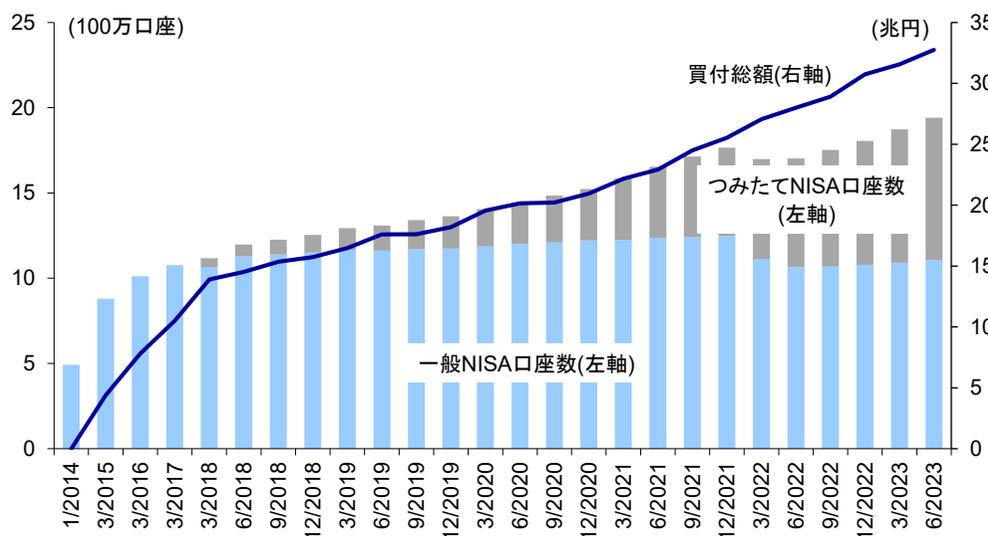


注: 資金流入 = 設定 - (償還 + 解約)

出所: 投資信託協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# NISA倍増を掲げて、非課税投資枠を160万円→360万円と拡大

## ■ NISAの口座開設数及び買付総額



注: 投資利用枠が設定されている口座数  
出所: 金融庁よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 現行と2024年1月以降のNISA制度比較

新制度	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
年間投資枠	120万円		240万円
非課税保有期間 (注1)	無期限化		無期限化
非課税保有限度額 (総枠) (注2)	1,800万円 ※簿価残高方式で管理(枠の再利用が可能)		
口座開設期間	恒久化		恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 [現行のつみたてNISA対象商品と同様]		上場株式・投資信託等 (注3) [①整理・管理銘柄、②信託期間20年未満、毎月分配型の投資信託及びデリバティブ取引を用いた一定の投資信託等を除外]
対象年齢	18歳以上		18歳以上
現行制度との関係	2023年末までに現行の一部NISA及びつみたてNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で、現行制度における非課税措置を適用 ※現行制度から新しい制度へのロールオーバーは不可		

注1: 非課税保有期間の無期限化に伴い、現行のつみたてNISAと同様、定期的に利用者の住所等を確認し、制度の適正な運用を担保

注2: 利用者それぞれの非課税保有限度額については、金融機関から一定のクラウドを利用して提供された情報を国税庁において管理

注3: 金融機関による「成長投資枠」を使った回転売買への勧誘行為に対し、金融庁が監督指針を改正し、法令に基づき監督及びモニタリングを実施

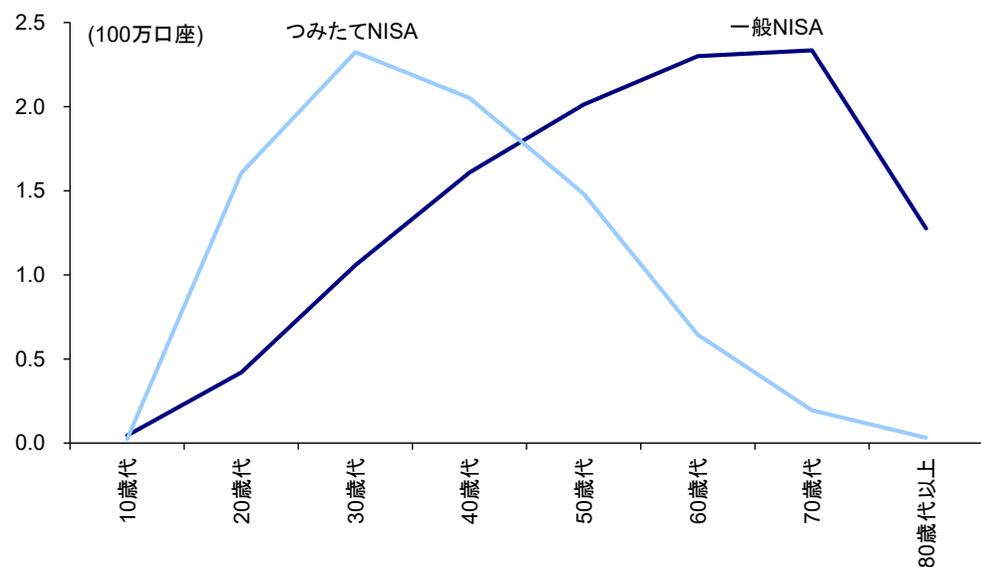
注4: 2023年末までにジュニアNISAにおいて投資した商品は、5年間の非課税期間が終了しても、所定の手続きを経ることで、18歳になるまでは非課税措置が受けられることとなっているが、今回、その手続きを省略することとし、利用者の利便性向上を手段と

現行制度	つみたてNISA (2018年創設)	選択性	一般NISA (2014年創設)
年間投資枠	40万円		120万円
非課税保有期間	20年間		6年間
非課税保有限度枠	800万円		600万円
口座開設期間	2023年まで		2023年まで
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 (金融庁の基準を充たした投資信託に限定)		上場株式・投資信託等
対象年齢	18歳以上		18歳以上

出所: 金融庁よりみずほ証券エクイティ調査部作成

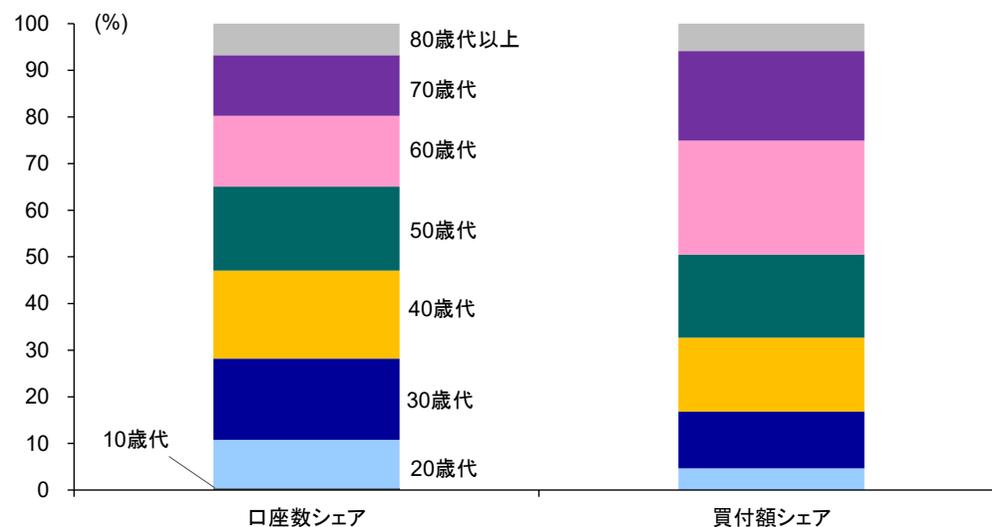
# 年齢階層別のNISA口座数と買付額

■ 2023年6月末時点の年齢階層別の一般NISAとつみたてNISA口座数



注: 投資利用枠が設定されている口座数  
出所: 金融庁よりみずほ証券エクイティ調査部作成

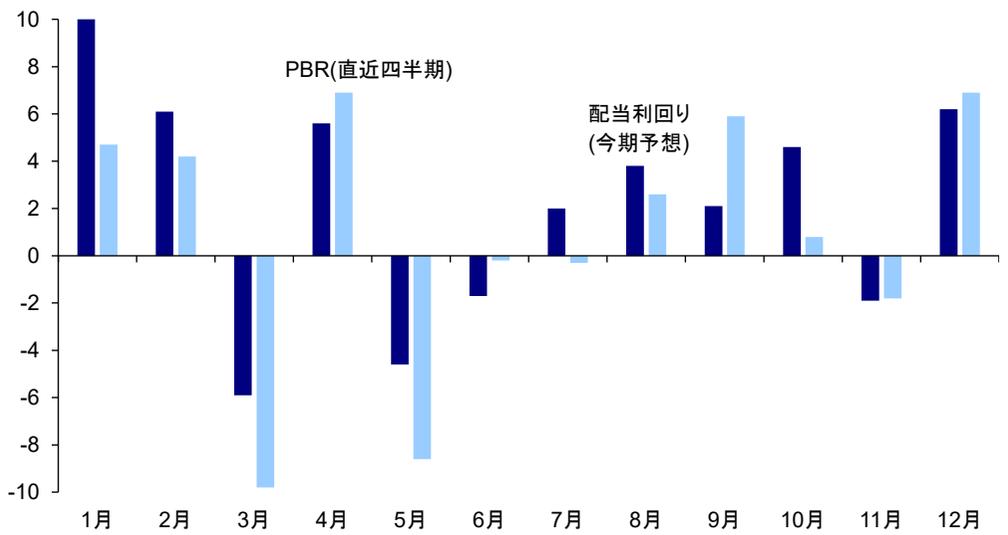
■ 年齢階層別のNISA口座数とNISA買付額に占めるシェア



注: 2023年6月末時点  
出所: 金融庁よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 配当利回りとPBRのファクター・リターンの季節性とSBI証券でのNISA買付金額ランキング

## ■ 過去10年の配当利回りとPBRのファクター・リターンの季節性



注: TOPIX500対象。直近10年平均。直近月を含む(10月31日時点)  
出所: 東洋経済、日経、IFISよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ SBI証券でNISA買付金額が大きい銘柄

順位	コード	会社名	配当利回り (%)
1	4502	武田薬品工業	4.5
2	7203	トヨタ自動車	2.2
3	4503	アステラス製薬	3.9
4	6301	小松製作所	3.9
5	4927	ポーラ・オルビスHD	3.4
6	8306	三菱UFJ FG	3.3
7	4661	オリエンタルランド	0.2
8	2914	日本たばこ産業	5.1
9	9432	日本電信電話	2.9
10	8591	オリックス	3.6

注: SBI証券での2023年10月30日～11月3日の取引に基づくランキング。配当利回りは11月6日時点の2023年度東洋経済予想。このリストは推奨銘柄でない

出所: SBI証券ウェブサイト、QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 個人等の株主数が多い企業

コード	会社名	業種	株価 (円)	時価総額 (10億円)	2022年度	2017年度	過去5年変化	2023年度
					個人・ その他株主数	個人・ その他株主数	個人・ その他株主数	配当利回り (%)
7203	トヨタ自動車	輸送器	2,786	45,445.4	901,833	514,559	387,274	2.2
8306	三菱UFJ FG	銀行	1,318	16,722.4	900,283	632,091	268,192	3.1
8267	イオン	小売	3,028	2,640.2	863,220	712,072	151,148	1.2
8591	オリックス	他金融	2,884	3,560.7	847,682	297,216	550,466	3.3
9434	ソフトバンク	情報通信	1,764	8,450.6	811,469	0	811,469	4.9
9202	ANA HD	空運	3,226	1,562.3	720,155	443,469	276,686	NA
2914	日本たばこ産業	食品	3,429	6,858.0	716,575	202,009	514,566	5.5
9432	日本電信電話	情報通信	180	16,299.1	703,517	649,365	54,152	2.8
6178	日本郵政	サービス	1,252	4,333.2	703,407	712,934	-9,527	4.0
8750	第一生命HD	保険	3,053	3,022.1	682,990	749,642	-66,652	2.8
8411	みずほFG	銀行	2,675	6,791.2	640,574	998,919	-358,345	3.6
7182	ゆうちょ銀行	銀行	1,322	4,780.7	640,461	472,664	167,797	3.8
7201	日産自動車	輸送器	693	2,923.3	541,118	442,871	98,247	2.2
4502	武田薬品工業	医薬品	4,752	7,519.3	540,329	244,711	295,618	4.0
5020	ENEOS HD	石油石炭	616	1,866.7	515,778	181,975	333,803	3.6
3197	すかいらーく HD	小売	2,027	461.1	484,410	368,078	116,332	0.3
9201	日本航空	空運	2,975	1,300.3	442,234	120,487	321,747	1.3
9501	東京電力HD	電力ガス	721	2,557.8	421,413	483,100	-61,687	NA
5401	日本製鉄	鉄鋼	3,752	3,565.6	419,754	333,465	86,289	4.0
9433	KDDI	情報通信	4,701	10,825.1	416,752	200,514	216,238	3.0
8058	三菱商事	卸売	7,536	10,833.0	399,304	233,165	166,139	2.7
6752	パナソニック HD	電機	1,732	4,250.8	393,484	422,603	-29,119	2.0
7751	キャノン	電機	3,659	4,880.2	392,162	311,679	80,483	3.8
6758	ソニーグループ	電機	12,320	15,536.5	390,484	494,417	-103,933	0.6
9831	ヤマダHD	小売	465	449.2	379,986	154,752	225,234	2.6
8316	三井住友FG	銀行	7,713	10,316.4	375,498	260,929	114,569	3.2
4755	楽天グループ	サービス	628	1,344.1	373,790	164,386	209,404	0.7
8604	野村HD	証券	640	2,023.4	331,847	347,636	-15,789	2.7
9104	商船三井	海運	4,601	1,666.1	316,316	56,253	260,063	3.9
2503	キリンHD	食品	2,136	1,951.8	314,253	135,247	179,006	3.2

注: データは9月21日時点。東証プライム企業。2022年度時点の個人・その他の株主数の上位30社。2023年度の配当利回りは東洋経済予想。このリストは推奨銘柄でない

出所: QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 9月7日にアクティブETF6本が上場

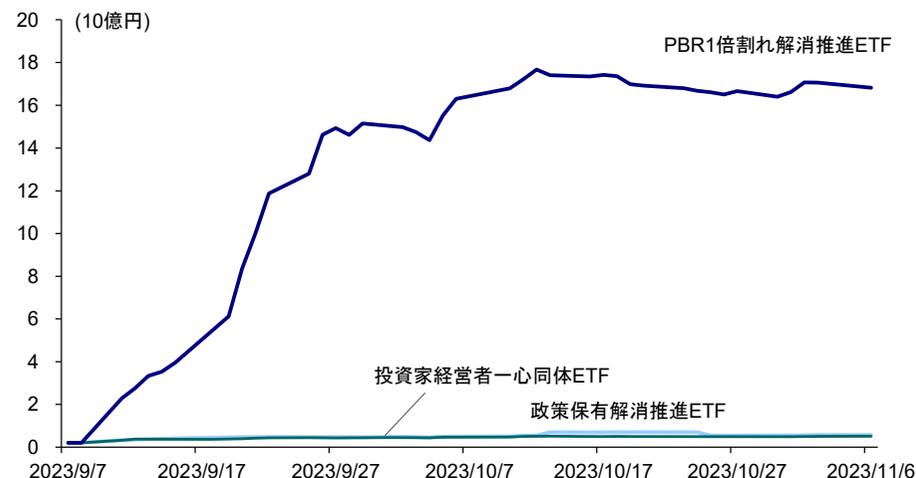
## ■ アクティブETF、アクティブ投信、指標連動ETF との比較

	アクティブ投信	東証アクティブETF	指標連動ETF
取引所への上場	非上場		上場
取引価額	特定日の基準価額		市場価格(リアルタイム)
運用目標	信託財産の成長		指標との連動
運用者の銘柄選定の柔軟性		高	低
運用コスト	高	中	低
ポートフォリオの開示頻度	決算期毎など	日次(透明型)※	日次(指標構成銘柄)

※海外市場においては、マーケットメイクを可能とするための特殊な開示モデルを用意しつつ、保有ポートフォリオの日次開示を行わない(四半期などで開示する)いわゆる「非透明型」と呼ばれるアクティブ運用型ETFも存在しているが、今回の制度整備の対象外

出所: 東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ シンプレクスAMのアクティブETFの純資産推移



注: 11月6日時点。各ETFは2023年9月7日上場  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 上場した6本のアクティブETF

コード	ファンド名	運用会社	組み入れ 銘柄数	基準価格 (円)	純資産 (100万円)
2080	PBR1倍割れ解消推進ETF	シンプレクスAM	460	978	16,673
2081	政策保有解消推進ETF	シンプレクスAM	234	960	701
2082	投資家経営者一心同体ETF	シンプレクスAM	195	912	493
2083	NEXT FUNDS日本成長株アクティブ上場投信	野村AM	61	1,804	2,190
2084	NEXT FUNDS日本高配当株アクティブ上場投信	野村AM	99	1,928	6,056
2085	MAXIS高配当日本株アクティブ上場投信	三菱UFJ国際投信	30	487	4,725

注: 上場日は9月7日。データは10月24日時点(野村AMの組み入れ銘柄数は9月6日時点)。このリストは推奨銘柄でない

出所: 東証、ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# アクティブ及びパッシブ型のエンゲージメント・ファンドが増加

## ■ GPIF のエンゲージメント強化型パッシブ運用

運用会社	運用開始時期	エンゲージメントの特徴
アセットマネジメントOne	2018年度	18のESG課題を設定し、問題意識(課題)や目指すべき姿(ゴール)、目指す企業行動(アクション)を示し、エンゲージメント活動の方向性を明確化。重点企業を対象に各課題に基づいたエンゲージメントを行う
フィデリティ投信	2018年度	アクティブ運用のアナリストの知見を活かし、インデックスへのインパクトが大きい企業に変革を促すことで効率的にβを上昇させる。企業価値創造の観点からエンゲージメント議題を特定、エンゲージメントを行い、企業の競争力強化による収益性さらには成長性の向上を目指す
三井住友トラスト・AM	2021年度	トップマネジメント(会長・社長)によるコミットメント及び積極的な参画によりエンゲージメントを推進。マテリアリティをベースに決定した12のESGテーマで課題設定を行う
りそなAM	2021年度	統合報告書の現状分析を起点としたエンゲージメント。統合報告書の分析にあたっては、インハウスのAI技術を活用、統合報告書を分析する着眼点を評価項目として設定し、スコア化することで課題の所在を明確にする

注: 2023年3月時点

出所: GPIF「2022/23年スチュワードシップ活動報告」よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 公募投信のエンゲージメントファンド

投信名	マネックス・アクティビスト・ファンド	スパークス・企業価値創造日本株ファンド	スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド	セゾン共創日本ファンド
運用会社	カタリスト投資顧問	スパークスAM	スパークスAM	セゾン投信
設定日	2020年6月25日	2023年5月15日	2014年12月2日	2022年2月1日
純資産総額(10億円)	13.9	88.4	1.9	3.5
設定来騰落率(%)	45.7	6.5	99.1	18.5
上位保有銘柄	大日本印刷 IHJ 東宝 住友電設 TBS HD	三菱重工業 森永製菓 MARUWA ナカニシ	マックス EIZO ナカニシ MARUWA	ロート製薬 島津製作所 三井不動産 中外製薬
主なエンゲージメント先	セプテーニHD NIPPO ジャフコグループ	MARUWA	京成電鉄 EIZO SHOEI	AGC シスメックス
投信名	シンプルクス・ジャパン・ハリュアアップ・ファンド	フィデリティ・日本ハリュアアップ・ファンド	アムンディ・ターゲット・ジャパン・ファンド	
運用会社	シンプルクスAM	フィデリティ投信	アムンディ	
設定日	2008年2月27日	2023年9月19日	2000年8月31日	
純資産総額(10億円)	23.1	8.6	57.3	
設定来騰落率(%)	269.9	-	754.5	
上位保有銘柄	平和不動産 アマダ 住友電気工業 サンリオ アルファシステムズ	NA	リコー 京セラ 凸版印刷 しずおかFG 杏林製薬	
主なエンゲージメント先	NA	NA	NA	

注: 純資産総額は10月31日時点。設定来騰落率と上位保有銘柄は2023年9月末時点(シンプルクスAMの上位保有銘柄は2023年2月末時点)。このリストは推奨銘柄でない

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# ESGへの見方～日本でもESGへの関心が低下

## ■ 米ブラックロックのフィンク会長が「ESGという言葉はもう使わない」と発言し、株主提案への賛成も下がっていることをどうみるかに関するアンケート調査

(%)	証券会社	投資家	全体
ESG投資の効果をはかること自体が困難であり、限界がみえてきた	32	29	31
本来どの企業も目指すべきことで取り立てて言う必要はなかった	18	26	21
ESGは企業経営にとって重要なものであり、消えることはない	19	17	18
政治問題化したのは米国だけであり、欧州などでは主要な投資の視点であり続ける	10	17	13
ウクライナ問題や米中対立の影響で、社会・環境問題の優先度が下がった	15	7	11
その他	6	3	5
有効回答数	68	58	126

注: 2023年9月5日～7日調査実施

出所: QUICK月次調査<株式>よりみずほ証券エクイティ調査部作成

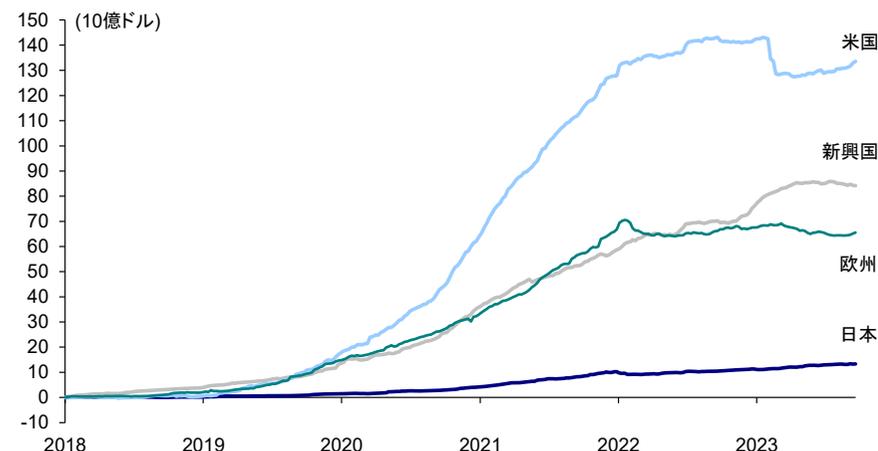
## ■ 日本でのESG等について、市場参加者は今後どのように受け止めていくと思うかに関するアンケート調査

(%)	証券会社	投資家	全体
E、S、Gを分けて考えるようになる	41	36	39
今の関心状況が継続する	28	28	28
関心は徐々に落ちていく	21	24	22
重要度はさらに増していく	7	9	8
その他	3	3	3
有効回答数	68	58	126

注: 2023年9月5日～7日調査実施

出所: QUICK月次調査<株式>よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 世界のESGファンドのAUMの推移



注: 11月1日時点。2018年1月末からの累計

出所: EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## 4. セクター・テーマ

# 東証1部の業種アロケーション～電機、情報通信、銀行をオーバーウエイト

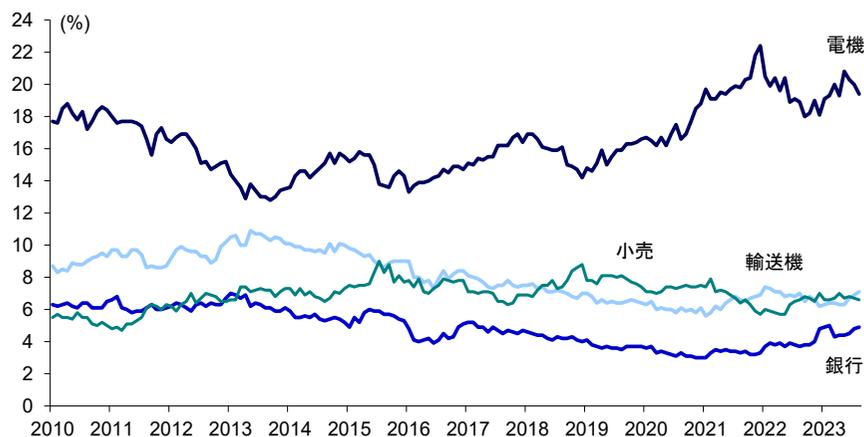
業種名	推奨比重 (%) (A)	中立比重 (%) (B)	比率 (A/B)	投資判断	年初来 株価変化率 (%)	1カ月 株価変化率 (%)	23/3期	24/3期	25/3期	24/3期	24/3期	25/3期	25/3期
							実績	予想	予想	予想	予想	予想	予想
							PBR (倍)	PER (倍)	配当利回り (%)	経常利益変化率(%)		ROE (%)	
電機	22.0	16.6	1.32	OW	17.6	15.9	2.0	19.3	16.7	1.6	-0.5	16.5	11.7
情報通信	11.0	8.0	1.37	OW	7.9	7.4	1.9	12.5	17.3	2.3	70.6	-24.1	10.8
銀行	10.0	7.3	1.37	OW	32.4	33.5	0.7	11.5	11.0	3.4	22.6	5.2	6.3
輸送機	8.5	8.8	0.97	N ↓	39.9	38.5	1.2	10.6	9.5	2.9	41.4	9.5	12.2
卸売	6.0	6.9	0.87	N	35.0	34.2	1.3	10.1	9.8	3.0	-8.7	3.3	13.2
サービス	5.0	4.6	1.08	N	-0.3	0.5	1.8	27.4	21.5	1.7	17.8	18.9	8.5
医薬品	5.0	5.0	0.99	N ↑	1.1	0.6	2.0	24.5	21.5	2.4	7.0	14.3	9.4
陸運	3.5	2.9	1.23	N	6.0	5.9	1.3	16.7	15.0	1.5	16.4	13.9	8.4
食品	3.5	3.5	1.00	N	18.2	15.5	1.7	20.4	18.2	2.7	2.4	14.5	9.6
機械	2.5	5.2	0.48	UW	21.1	19.6	1.6	16.3	14.8	2.3	7.3	9.1	10.7
保険	2.5	2.5	1.00	N	15.4	15.8	1.2	12.5	9.7	3.7	66.9	26.5	12.2
小売	2.5	4.4	0.57	UW ↓	9.7	10.7	2.2	23.2	20.1	1.4	12.0	10.1	10.6
その他製品	2.0	2.3	0.88	N	14.8	13.6	2.0	17.8	19.4	2.5	5.4	-5.4	10.4
化学	2.0	5.8	0.34	UW	10.8	10.0	1.4	15.9	13.9	2.4	2.9	15.6	10.4
建設	2.0	2.2	0.92	N	29.2	28.3	1.1	11.5	11.1	3.4	3.3	6.1	9.6
精密	2.0	2.3	0.88	N ↑	4.2	3.9	2.7	17.3	21.1	1.3	-3.1	10.9	13.0
電力ガス	1.3	1.4	0.92	N	28.9	30.5	0.8	6.7	8.4	1.9	-	-17.9	9.1
鉄鋼	1.2	1.0	1.24	N	44.5	44.7	0.7	7.5	8.7	4.4	-11.3	-15.2	8.2
不動産	1.1	1.9	0.57	UW	15.1	15.0	1.2	11.9	11.0	2.6	2.9	9.9	10.6
その他金融	1.0	1.2	0.81	N	26.9	26.4	1.1	11.4	10.2	3.3	10.4	11.4	10.5
ゴム製品	0.8	0.7	1.12	N	24.9	21.2	1.2	10.8	10.2	3.5	24.1	6.6	11.3
証券	0.8	0.8	1.01	N	23.8	23.4	0.8	13.1	11.9	3.9	58.3	6.9	6.6
海運	0.8	0.7	1.17	N	27.1	24.7	0.8	7.6	9.0	4.1	-73.6	-10.1	8.8
非鉄金属	0.5	0.6	0.79	N	0.0	-0.5	0.7	12.6	10.0	2.9	-18.3	25.0	7.2
空運	0.5	0.5	1.09	N	1.9	1.8	1.5	12.4	12.4	2.0	91.8	0.0	12.4
その他	2.0	2.9	0.69				NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

注: データは10月26日時点、比率が0.75-1.25を中立(N)、1.25超をオーバーウエイト(OW)、0.75未満をアンダーウエイト(UW)とする。中立比重が1%未満は省略

出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

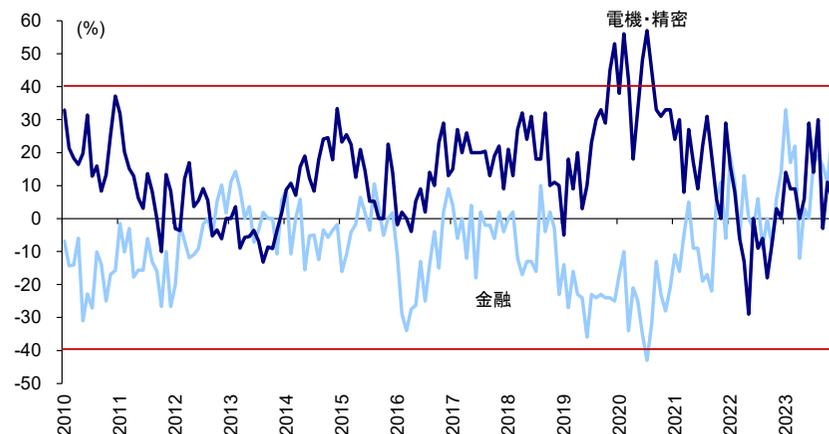
# 機関投資家の日本株業種判断～金融に強気

## ■ 投信の電機、輸送機、銀行、小売の組入比率の推移



注: 比率は時価総額比、単体型+追加型の合計  
出所: 投資信託協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 国内機関投資家による金融、電機・精密のネットオーバーウェイト



注: オーバーウェイトーアンダーウェイト  
出所: QUICK月次調査よりみずほ証券エクイティ調査部作成

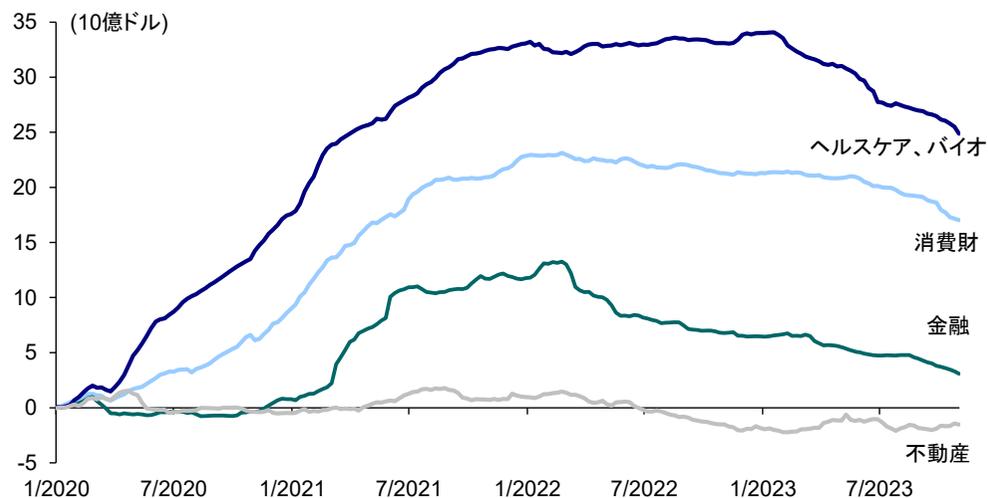
## ■ 国内投資家のセクター別投資比重

業種	調査月												
	11/2022	12/2022	1/2023	2/2023	3/2023	4/2023	5/2023	6/2023	7/2023	8/2023	9/2023	10/2023	11/2023
素材	0	-3	0	-6	9	6	-6	-7	0	0	0	-7	-13
鉄鋼・機械	-3	-11	6	9	13	6	9	4	-3	0	3	0	0
自動車	-12	-6	-25	-14	-6	-9	0	7	11	19	0	7	0
建設・不動産	-3	0	-6	0	-19	3	3	4	-3	-11	16	7	-6
医薬・食品	15	0	-11	-6	-6	9	-9	-4	-17	-22	-13	-11	3
電機・精密	3	0	14	9	9	0	6	29	14	30	-3	11	6
公益	-21	-11	-14	-6	-6	-15	-12	-21	-20	-22	-13	-15	-19
通信	6	9	3	0	-6	0	0	-4	3	-7	-6	4	0
消費	9	9	0	-3	-9	12	6	-7	-3	-4	0	-7	3
金融	6	14	33	17	22	-12	3	0	17	19	16	11	25
有効回答数	33	35	36	35	32	34	34	28	35	27	31	27	32

注: オーバーウェイトーアンダーウェイト  
出所: QUICK月次調査よりみずほ証券エクイティ調査部作成

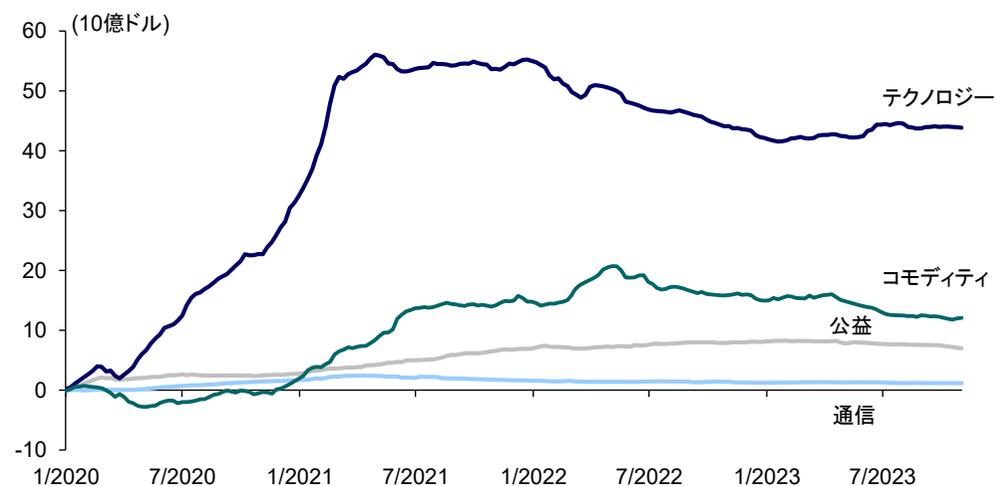
# 世界の業種別ファンドフロー～テクノロジー株ファンドへの資金流入が回復

## ■ 業種別ファンドフロー: ヘルスケア・バイオ、金融、不動産、消費財



注: 2020年初からの累計額、11月1日時点  
出所: EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

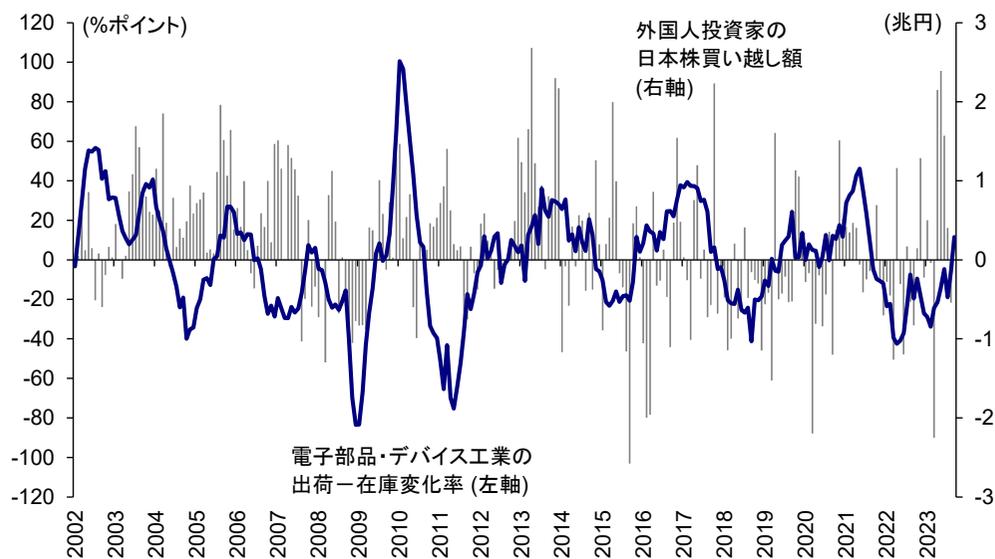
## ■ 業種別ファンドフロー: 公益、通信、テクノロジー、コモディティ



注: 2020年初からの累計額、11月1日時点  
出所: EPFR Globalよりみずほ証券エクイティ調査部作成

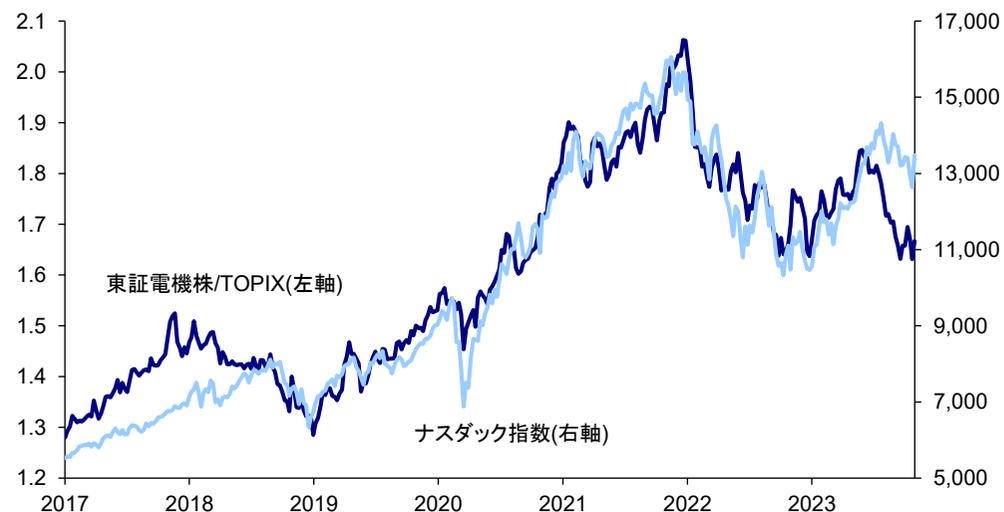
# 電機をオーバーウエイト～電機株の相対パフォーマンスはナスダック次第

## ■ 電子部品・デバイス工業の出荷－在庫変化率と外国人投資家の日本株買越し額



注: 外国人投資家の日本株買越し額は10月第4週時点  
出所: 経済産業省よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 東証電機株指数の対TOPIX相対パフォーマンスとナスダック指数の動き



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 銀行をオーバーウエイト～地銀は低PBR対策と持合解消に前向き

## ■ 10年国債利回りと東証銀行株の対TOPIX相対パフォーマンス



注: 11月7日時点

出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ SBI HDと主なアクティビストが主要株主になっている地銀

コード	銘柄名	本店所在地	株価 (円)	時価総額 (10億円)	ADV: 60D (100万円)	年初来 株価変化率 (%)	22年度		23年度東洋経済予想			直近		2023年3月末		2022年3月末時点の 保有比率(%)		21/3末→22/3末の 保有比率変化(pp)	
							実績PBR (倍)	実績ROE (%)	自己資本 比率 (%)	予想PER (倍)	純利益 変化率 (%)	外国人 保有比率 (%)	保有者名	株主順位	保有比率 (%)	大手銀行 合計	大手生保 合計	大手銀行 合計	大手生保 合計
7150	島根銀行	島根県	550	8.4	9.3	18.5	0.46	2.7	3.4	14.0	-21.1	0.6	SBI地銀HD	1	20.76	0.0	0.0	0.0	0.0
8537	大光銀行	新潟県	1,466	14.2	41.7	17.8	0.19	1.7	4.5	13.3	-16.4	4.7	SBI地銀HD	5	2.83	0.9	2.8	-0.4	-0.1
7161	じもとHD	宮城県	478	32.3	19.7	8.1	0.59	NA	2.9	7.6	黒字	1.4	SBI地銀HD	1	17.00	0.8	0.3	-0.1	0.3
8338	筑波銀行	茨城県	298	45.5	171.3	25.7	0.44	2.1	3.3	7.5	57.5	7.4	SBI地銀HD	9	0.70	0.0	0.4	-1.2	0.0
8364	清水銀行	静岡県	1,692	19.7	26.6	9.2	0.27	1.9	3.9	16.4	-18.6	5.5	SBI証券	10	1.54	0.0	0.0	0.0	0.0
8398	筑邦銀行	福岡県	1,478	9.2	2.4	6.7	0.28	1.8	3.7	11.3	36.0	0.0	SBI地銀HD	4	2.92	0.9	0.0	0.0	0.0
8558	東和銀行	群馬県	701	31.3	61.6	24.7	0.25	3.4	4.9	11.3	-43.8	10.4	SBI地銀HD	8	1.00	0.0	0.0	0.0	0.0
8562	福島銀行	福島県	276	7.7	53.6	7.0	0.32	3.4	2.9	15.4	-42.4	2.0	SBI地銀HD	1	17.87	0.0	0.0	0.0	0.0
7381	北國FHD	石川県	4,765	120.1	434.6	5.0	0.52	3.6	4.1	10.7	28.1	12.2	アリアケ・マスター・ファンド*	-	1.24	0.0	8.4	0.0	8.4
8358	スルガ銀行	静岡県	648	150.4	903.9	53.2	0.45	4.0	7.4	17.7	-19.6	14.8	アリアケ・マスター・ファンド*	-	6.10	0.0	3.2	0.0	0.0
8418	山口FG	山口県	1,391	326.4	975.8	61.5	0.51	2.9	5.0	13.6	34.1	16.5	アリアケ・マスター・ファンド*	-	1.08	0.0	4.9	0.0	-1.9
8541	愛媛銀行	愛媛県	1,134	44.7	58.8	23.8	0.35	4.1	4.4	9.5	-12.8	10.3	アリアケ・マスター・ファンド*	-	1.69	0.0	1.5	0.0	0.0
8337	千葉興業銀行	千葉県	989	65.0	363.1	117.4	0.50	3.8	5.2	9.6	-1.2	10.6	アリアケ・マスター・ファンド*	-	13.64	15.4	1.9	0.0	0.0
8381	山陰合同銀行	島根県	1,042	163.6	364.6	34.1	0.51	4.6	4.5	10.1	4.8	14.8	日本ハルビュー・インベスト*	-	3.66	0.6	8.4	0.6	-1.1

注: 株価と業績データは11月6日時点。2023年3月末時点の保有比率のアリアケ・マスター・ファンドとシルチェスターは直近の大量保有報告書ベース。大手銀行・生保の2022年3月末時点の保有比率は2021年度の東洋経済大株主データ掲載企業に基づく。大手銀行は みずほ銀行、三井住友銀行、三菱UFJ銀行。大手生保は住友生命、第一生命、日本生命、明治安田生命。このリストは推奨銘柄でない

出所: QUICK Astra Manager、東洋経済よりみずほ証券エクイティ調査部作成

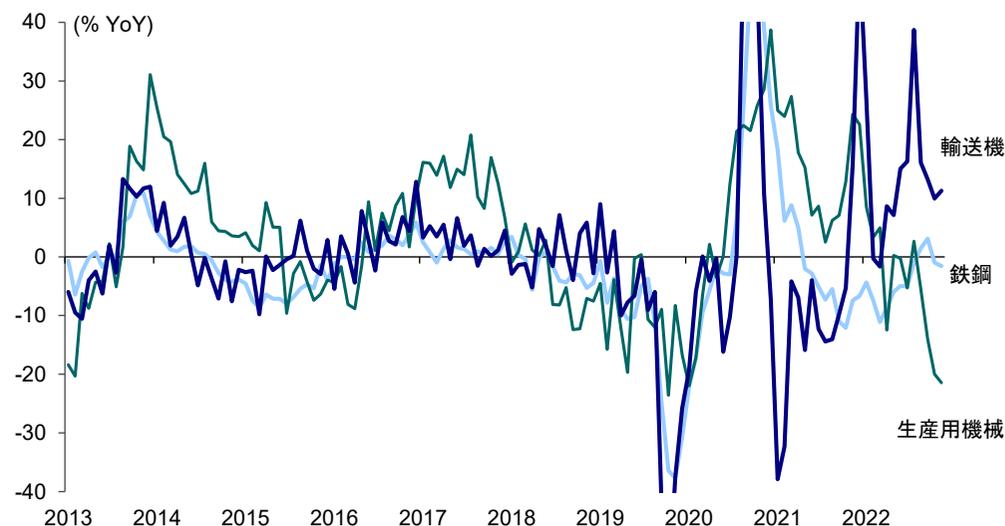
# 輸送機を中立～円安はプラスだが、米金利上昇がネガティブ

## ■ 東証輸送機株指数と円ドルレート



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

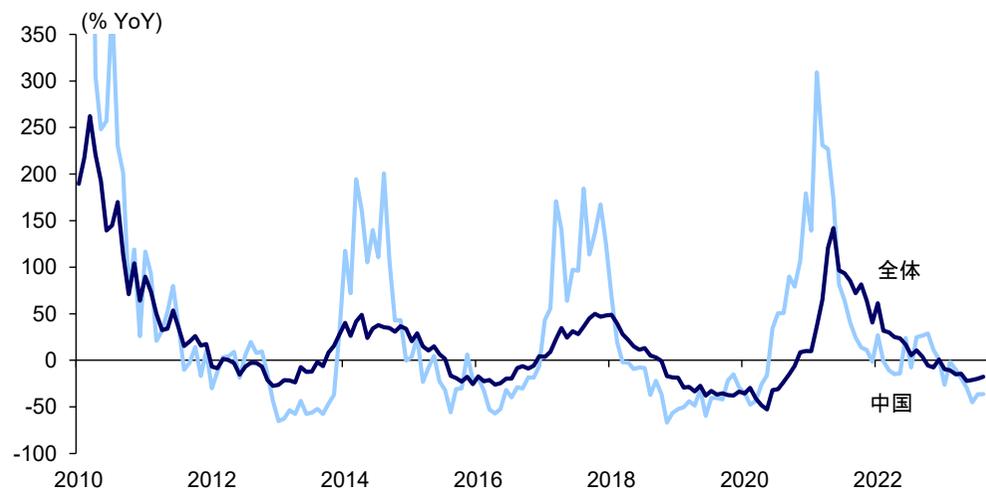
## ■ 輸送機、生産用機械、鉄鋼の生産変化率



出所: 経済産業省よりみずほ証券エクイティ調査部作成

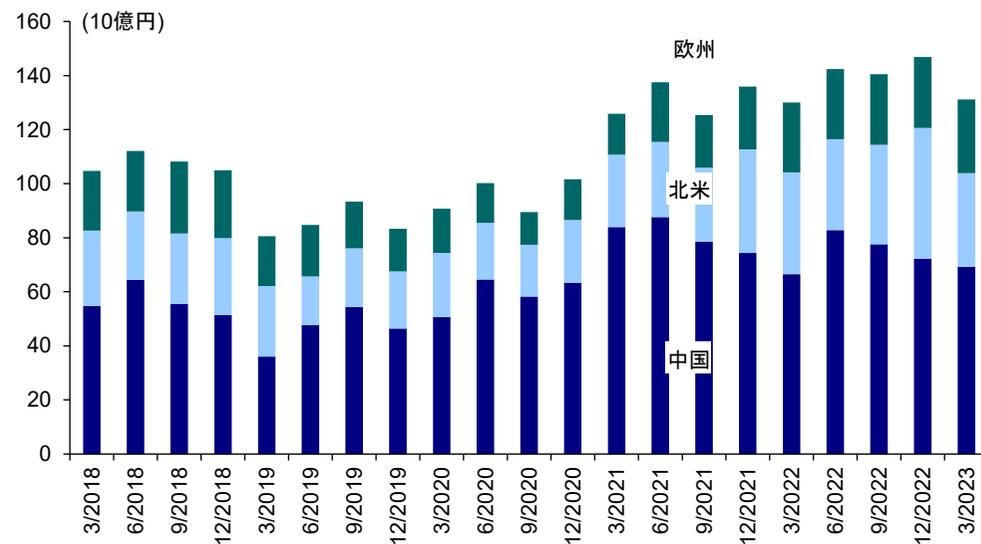
# 機械をアンダーウエイト～中国経済の底入れを待つ

## ■ 工作機械受注



出所: 日本工作機械工業会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 日本のロボットの地域別輸出額の推移



出所: 日本ロボット工業会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

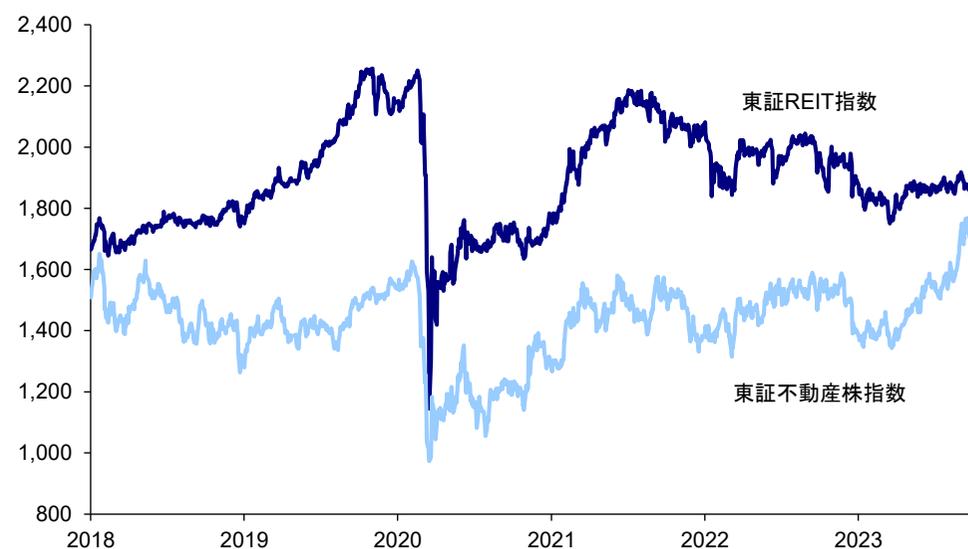
# 不動産株をアンダーウエイト～金利上昇がネガティブ

## ■ 東証不動産株と銀行株指数の対TOPIX 相対パフォーマンス



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 東証不動産株指数とREIT指数の推移



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 10年国債利回りが上昇する際にアウトパフォーマンス/アンダーパフォーマンスする傾向がある企業

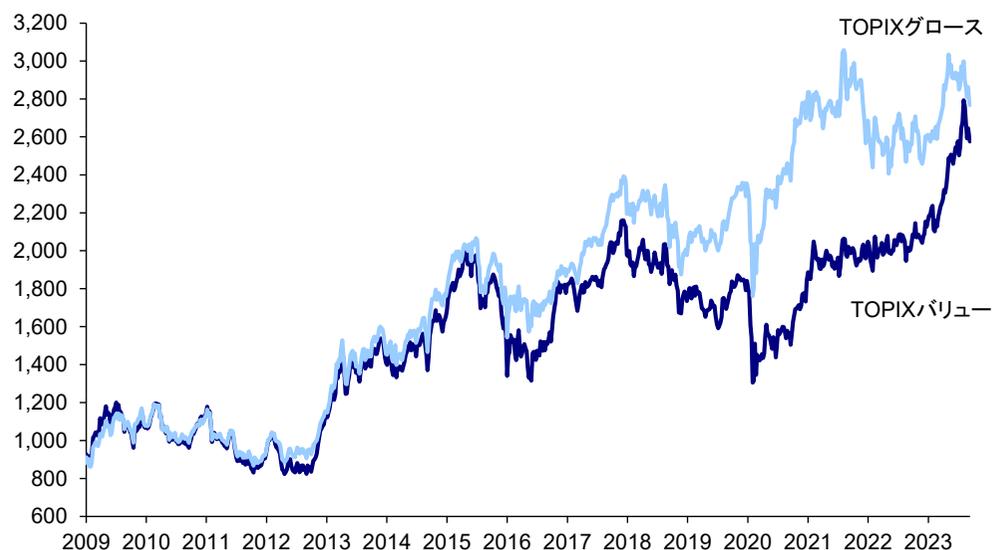
10年国債利回りが上昇する際にアウトパフォーマンスする傾向がある企業					10年国債利回りが上昇する際にアンダーパフォーマンスする傾向がある企業				
コード	会社名	業種	時価総額 (10億円)	金利感応度 (t値)	コード	会社名	業種	時価総額 (10億円)	金利感応度 (t値)
8795	T&DHD	保険	1,269.0	7.7	3626	TIS	情報通信	859.7	-4.7
8750	第一生命HD	保険	2,747.9	6.9	4739	伊藤忠テクノソリューションズ	情報通信	840.0	-4.7
7186	コンコルディア・FG	銀行	689.1	6.1	6532	ペイカレント・コンサルティング	サービス	805.8	-4.5
8331	千葉銀行	銀行	747.6	5.5	8804	東京建物	不動産	387.6	-4.4
7167	めぶきFG	銀行	374.0	5.4	8056	BIPROGY	情報通信	367.9	-4.0
8369	京都銀行	銀行	561.2	5.3	6841	横河電機	電機	711.3	-4.0
8308	りそなHD	銀行	1,722.1	5.2	8801	三井不動産	不動産	2,628.9	-3.9
8316	三井住友FG	銀行	8,313.8	4.9	3289	東急不動産HD	不動産	576.7	-3.7
8306	三菱UFJFG	銀行	13,569.5	4.9	8830	住友不動産	不動産	1,687.7	-3.5
8354	ふくおかFG	銀行	594.8	4.8	9766	コナミグループ	情報通信	1,060.0	-3.5
8411	みずほFG	銀行	5,710.8	4.8	1721	コムシスHD	建設	363.8	-3.5
7182	ゆうちょ銀行	銀行	4,107.8	4.6	9719	SCSK	情報通信	688.0	-3.4
5831	しずおかFG	銀行	628.4	4.0	1928	積水ハウス	建設	1,882.2	-3.4
8309	三井住友トラスト・HD	銀行	1,895.5	3.7	8802	三菱地所	不動産	2,242.7	-3.4
4183	三井化学	化学	804.3	3.6	9468	KADOKAWA	情報通信	477.2	-3.4
3405	クラレ	化学	476.2	3.6	2802	味の素	食品	2,851.9	-3.3
8601	大和証券グループ本社	証券	1,124.1	3.3	3923	ラクス	情報通信	410.6	-3.3
8359	八十二銀行	銀行	338.7	3.3	6849	日本光電工業	電機	325.1	-3.3
6471	日本精工	機械	486.3	3.2	4483	JMSC	情報通信	331.2	-3.0
8410	セブン銀行	銀行	341.2	3.1	7164	全国保証	他金融	337.3	-2.9
3099	三越伊勢丹HD	小売	577.0	3.1	3003	ヒューリック	不動産	915.3	-2.9
7240	NOK	輸送器	350.5	2.9	7832	バンダイナムコHD	他製品	2,085.9	-2.9
7201	日産自動車	輸送器	2,413.8	2.8	4704	トレンドマイクロ	情報通信	937.6	-2.9
4004	レゾナック・HD	化学	423.3	2.7	2897	日清食品HD	食品	1,214.3	-2.9
6503	三菱電機	電機	4,308.4	2.6	2871	ニチレイ	食品	413.1	-2.7
7267	本田技研工業	輸送器	7,573.6	2.6	4568	第一三共	医薬品	7,379.3	-2.6
6481	THK	機械	359.5	2.4	9735	セコム	サービス	2,160.1	-2.6
5406	神戸製鋼所	鉄鋼	524.8	2.3	5929	三和HD	金属製品	422.6	-2.4
3861	王子HD	紙パ	532.3	2.3	4812	電通国際情報サービス	情報通信	340.3	-2.4
7181	かんぽ生命保険	保険	861.2	2.2	3231	野村不動産HD	不動産	626.0	-2.4
1963	日揮HD	建設	472.4	2.2	4385	メルカリ	情報通信	554.5	-2.4
2784	アルフレッサ HD	卸売	429.0	2.2	1925	大和ハウス工業	建設	2,425.5	-2.3
6273	SMC	機械	5,054.7	2.2	9364	上組	運輸倉庫	371.8	-2.3
5411	JFE HD	鉄鋼	1,226.1	2.1	2331	総合警備保障	サービス	401.7	-2.3
7261	マツダ	輸送器	820.7	2.1	2327	日鉄ソリューションズ	情報通信	356.9	-2.3
7011	三菱重工業	機械	2,141.6	2.1	8113	ユニ・チャーム	化学	3,321.5	-2.3
5711	三菱マテリアル	非鉄	323.9	2.0	2282	日本ハム	食品	407.2	-2.2
4042	東ソー	化学	570.0	2.0	2875	東洋水産	食品	669.1	-2.1
					6702	富士通	電機	3,756.0	-2.1

注: 時価総額3,000億円以上の東証プライム銘柄対象。金利感応度のt値は、各銘柄の週次リターンから推計した残差リターンを、同じ週の金利変化幅に回帰したときの回帰係数。直近52週データに基づき推計。日本の10年国債利回りが上昇する際にアウトパフォーマンスする傾向がある企業は金利感応度のt値が2.0以上。日本の10年国債利回りが上昇する際にアンダーパフォーマンスする傾向がある企業は金利感応度のt値が-2.1以下。データは7月12日時点。このリストは推奨銘柄でない

出所: 日経、東洋経済よりみずほ証券エクイティ調査部作成

# TOPIXバリューストック指数が2008年算出以来の高値に上昇

## ■ TOPIXバリューストック、グロース指数の推移



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

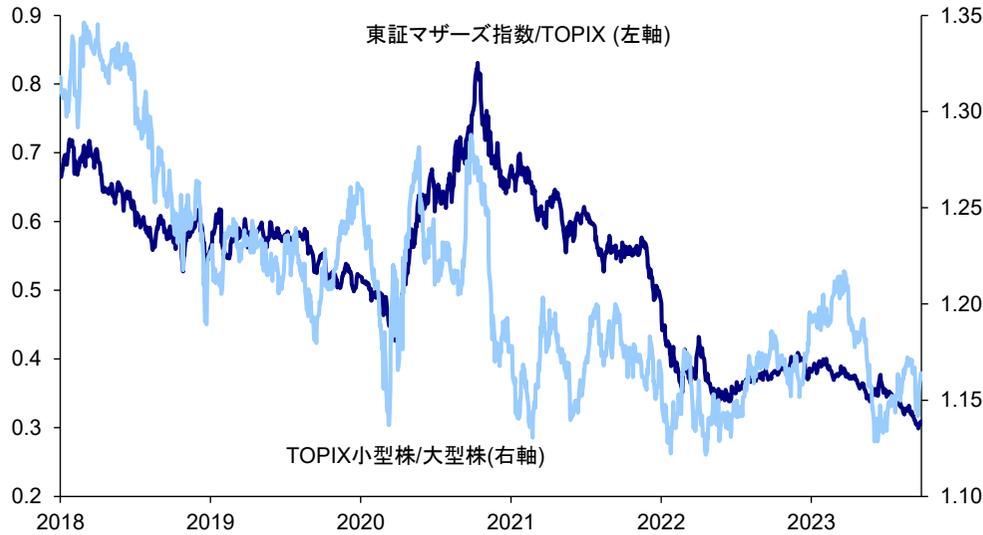
## ■ 2020年以降の日米のバリューストック/グロース指数の推移



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 中小型株をアンダーウエイト

## ■ 東証マザーズ指数の対TOPIX、TOPIX小型株の対大型株の相対パフォーマンス



注: 11月7日時点  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

## ■ 「中小型株 of the week」に掲載した銘柄

コード	会社名	レポート掲載日	上場日	株価 (円)	時価総額 (10億円)	掲載日以降の 株価変化率 (%)
8769	アドバンテッジリスクマネジメント	2022/4/1	2008/12/13	429	7.4	-29.4
6028	テクノプロHD	2022/4/8	2014/12/15	3,267	350.5	-1.7
3328	BEEENOS	2022/4/15	2004/7/8	1,512	19.5	-28.7
9260	西本Wismettac HD	2022/4/22	2017/9/29	6,110	87.7	127.9
6078	パリュールHR	2022/5/6	2013/10/4	1,301	34.7	-3.6
7396	LITALDO	2022/5/13	202/14/1	2,121	75.7	-10.5
6035	アイアールジャパンHD	2022/5/20	2015/2/2	1,448	25.8	-65.5
2130	メンバーズ	2022/5/27	2006/1/12	1,158	15.5	-62.0
2780	コマ兵HD	2022/6/3	2003/9/12	4,735	53.3	102.5
6358	酒井重工業	2022/6/10	1964/9/24	5,320	23.4	75.3
6727	東邦テチウム	2022/6/17	2003/4/24	678	107.1	-16.5
5857	アサヒHD	2022/6/24	2008/4/1	1,891	150.7	-8.6
3010	ホリスHD	2022/7/1	1961/10/2	149	18.4	49.0
8104	芝浦機株	2022/7/8	194/9/1	3,815	102.9	42.7
8130	サングツ	2022/7/15	1981/11/11	2,868	169.8	79.1
6328	荻原実業	2022/7/22	1998/1/9	2,743	35.5	18.3
3548	パロックジャパンリミテッド	2022/7/29	2016/1/1	792	29.0	-3.1
9214	Recovery International	2022/8/5	2022/2/3	2,318	3.3	11.1
4326	インテージHD	2022/8/12	2001/11/29	1,752	70.8	10.2
5031	モイ	2022/8/19	2022/4/27	293	4.1	-61.8
7550	ペントコーHD	2022/8/26	1997/8/25	8,007	1,240.0	125.2
7140	ペントコー	2022/9/2	2022/4/28	1,384	2.6	45.7
2162	nms HD	2022/9/9	2007/10/25	411	8.9	64.4
2998	クリアル	2022/9/16	2022/4/28	3,260	19.0	174.4
3880	大王製紙	2022/9/30	1969/1/4	1,243	210.0	7.1
8462	フューチャーベンチャーキャピタル	2022/10/7	2001/10/10	568	5.1	-10.7
2908	フジッコ	2022/10/14	1990/12/25	1,973	59.3	2.8
9552	M&A総合研究所	2022/10/21	2022/6/28	3,520	204.1	81.1
3252	地主	2022/10/28	2007/11/8	2,026	37.0	0.5
7599	IDOM	2022/11/4	1998/12/11	861	92.0	18.4
7037	テノ HD	2022/11/11	2018/12/21	486	2.3	-8.8
4267	ライトワークス	2022/11/18	2022/2/9	992	4.9	-11.0
2163	アルトナー	2022/11/25	2007/10/26	1,775	18.9	67.8
1377	サカタのタネ	2022/12/2	1987/5/11	4,070	193.0	-9.9
4263	サスメド	2022/12/9	2021/12/24	1,469	24.5	-18.8
3135	マネットエンタープライズ	2022/12/16	2016/6/17	1,413	41.0	41.0
7180	九州印刷	2022/12/23	2013/10/1	978	453.2	120.8
4293	セブチーニHD	2023/1/6	2001/8/9	411	86.8	22.3
7504	高速	2023/1/13	1996/8/2	2,029	42.6	19.3
3474	G-FACTORY	2023/1/20	2016/9/30	411	2.8	-9.9
7071	アンビスHD	2023/1/27	2019/10/9	2,808	275.3	-17.5
9562	ビジネスコーチ	2023/2/3	2022/10/20	1,210	1.3	-30.7
6069	トンダージュ	2023/2/10	2012/10/19	1,159	9.2	-39.3
2928	RZAP	2023/2/17	2006/5/30	289	160.7	60.6
4177	iplug	2023/2/24	2021/3/18	1,388	5.5	28.6
7373	アイドマHD	2023/3/3	2021/6/23	1,975	30.1	-53.7
6567	SERIO HD	2023/3/10	2018/3/2	594	3.8	-9.0
2884	ヨシムラフードHD	2023/3/17	2016/3/4	1,097	26.2	-2.4
9274	KPPグループHD	2023/3/24	2018/6/26	656	48.0	4.6
3224	ゼネラル・オイスター	2023/3/31	2013/3/19	1,787	7.2	59.6
9259	タカヨシ	2023/4/7	2021/12/24	1,140	6.3	-5.4
8057	内田洋行	2023/4/14	1964/1/10	6,890	71.8	38.2
2585	ライフドリンクカンパニー	2023/4/21	2021/12/21	3,645	47.4	13.6
3661	エムアップHD	2023/4/28	2012/3/14	1,215	44.3	-1.1
6094	フリーアウトHD	2023/5/12	2014/6/24	805	14.5	-39.4
3900	クラウドワークス	2023/5/19	2014/12/12	1,289	20.0	-14.4
9994	やまや	2023/5/26	1994/9/14	2,903	31.5	9.1
3501	住江織物	2023/6/2	1949/5/14	2,199	16.9	0.0
2475	WDG HD	2023/6/9	2008/3/16	2,255	45.2	3.0
7043	アルー	2023/6/16	2018/12/11	689	1.8	-44.7
3489	フェイスネットワーク	2023/6/23	2018/3/16	1,336	13.3	-17.6
8387	西園銀行	2023/6/30	1973/4/2	1,073	46.0	25.5
9344	アクセスコンサルティング	2023/7/7	2023/3/28	1,390	6.8	-31.6
7906	ヨネックス	2023/7/14	1994/2/22	1,630	152.6	16.3
3625	テックファーム	2023/7/21	2008/3/27	500	3.8	-15.3
5255	モンスターラボ	2023/7/28	2023/3/28	278	9.5	-93.1
3486	グローバルリンク・マネジメント	2023/8/4	2017/12/13	1,832	15.4	27.7
2726	PALグループHD	2023/8/10	2001/12/14	2,002	185.3	-6.4
7068	フィードフォースグループ	2023/8/18	2019/7/5	760	19.9	-19.2
4015	アララ	2023/8/25	2020/11/19	569	6.7	-27.4
9337	トリドリ	2023/9/1	2022/12/19	2,080	6.4	-34.1
3562	No.1	2023/9/8	2022/11/25	905	6.3	-18.2
7114	フーディソン	2023/9/15	2022/12/16	1,554	6.9	-8.9
7931	米工業	2023/9/22	2006/9/21	3,260	83.5	0.0
5136	hipia	2023/9/29	2022/11/25	1,368	7.6	-22.0
2198	アイ・ケイ・ケイHD	2023/10/6	2010/7/23	653	19.6	-8.7
5034	unery	2023/10/13	2022/7/28	3,120	11.6	-2.3
4936	アクシージャ	2023/10/20	2021/2/18	1,017	26.4	5.5
3418	バルニバービ	2023/10/27	2015/10/28	1,237	11.2	6.8
5585	エコナビスタ	2023/11/2	2023/07/26	2,780	16.9	2.6

注: 株価は11月6日時点。このリストは推奨銘柄でない  
出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 投資テーマ～低PBR株、アニメコンテンツ、インバウンド等

テーマ	内容	追加の時期	コード	会社名	掲載日	株価 (円)	時価総額 (10億円)	掲載以来の 株価変化率 (%)	直近1か月 変化率 (%)
気候変動問題	異常気象の増加で、中長期的なテーマとして環境関連株が注目される。機関投資家の気候変動に関するエンゲージメントも増加	2019/10/24	1407	ウエストHD	2021/6/25	3,065	141.1	-17.6	-3.0
			8088	岩谷産業	2020/1/24	7,049	412.8	91.0	-9.8
			9517	イーレックス	2019/10/24	725	43.1	-49.1	-6.9
			9519	レノバ	2019/10/24	1,046	82.8	9.4	-10.4
持合解消に前向きな企業	東証上場企業全体として持合解消は緩やかだが、ISSの基準変更、運用会社の議決権行使が持合解消を加速	2021/8/27	1803	清水建設	2021/8/27	1,037	771.2	30.9	-1.1
			6902	デンソー	2021/8/27	2,273	7,162.4	21.1	-10.6
			8801	三井不動産	2023/8/25	3,197	2,995.2	4.1	-4.7
			9006	京浜急行電鉄	2023/8/25	1,251	345.0	-4.6	-5.4
地銀改革	最近地銀のM&Aは起きていないが、地銀は持合解消に前向きになり、低PBR対策にも積極的であることが評価される	2021/11/26	7184	富山第一銀行	2021/11/26	943	60.6	248.0	-4.4
			7186	コンコルディアFG	2023/5/26	683	804.7	26.1	-4.2
			8337	千葉興業銀行	2021/11/26	909	56.6	262.2	-2.4
			7384	ブロッケリアHD	2022/4/22	1,908	54.7	7.6	-8.2
インバウンド回復	9月の訪日外客数は2019年9月の96%まで回復。8月10日に中国人の日本への団体旅行が解禁されたが、日中関係の悪化が重し	2022/6/24	2222	寿スピリッツ	2022/6/24	1,955	304.2	35.0	-16.6
			3088	マツヨリホールディングス	2023/4/28	2,583	1,107.8	6.6	-4.0
			9021	西日本旅客鉄道	2023/2/24	5,655	1,379.8	8.1	-13.4
			9706	日本空港ビルディング	2022/5/27	6,168	574.5	16.8	-2.6
リユース関連株	物価上昇に伴う生活防衛意識の高まりや、若者を中心としたSDGs意識の高まりがリユース品への需要増加につながっている	2022/12/23	2674	ハードオフホビーショ	2022/12/23	1,438	20.1	7.3	-6.6
			2681	ゲオHD	2022/12/23	2,228	88.3	7.5	-8.5
			3093	トレジャーファクトリー	2022/12/23	1,117	27.2	-10.5	-18.5
			7685	BuySell Technologies	2022/12/23	3,310	48.3	-38.5	-3.2
アニメ・コンテンツ株	ネットフリックスやアマプラでの日本のアニメ配信が増えている。知財・無形資産の強化は政府方針でもあり、IP事業を強化する企業が評価される	2023/1/27	4751	サイバーエージェント	2023/1/27	769	389.1	-37.6	-3.9
			4816	東映アニメーション	2023/1/27	13,020	546.8	-4.8	-2.1
			7974	任天堂	2023/1/27	6,116	7,942.8	8.6	-2.3
			9468	KADOKAWA	2023/1/27	2,897	410.7	19.8	-5.2
低PBR企業の経営改革	7月中旬時点で東証の要請に応えたプライム企業は3割だったが、中間決算発表時や年度末に向けて、資本コストや株価を意識した経営の対応策の発表が期待される	2023/2/24	4183	三井化学	2023/2/24	3,658	734.7	14.3	-9.5
			5020	ENEOS HD	2023/2/24	545	1,652.3	17.5	-11.3
			5201	AGC	2023/2/24	5,029	1,143.8	-0.8	-5.9
			6925	ウシオ電機	2023/5/26	1,837	226.8	-3.7	1.6
パフェット関連株	4月11日にウォーレン・パフェット氏が来日し、大手商社5社の保有比率を引き上げたと言ったことは、大手商社株だけでなく、日本株全体を押し上げた	2023/4/28	6501	日立製作所	2023/4/28	8,705	8,071.0	16.3	-10.7
			8035	東京エレクトロン	2023/4/28	19,340	9,121.4	24.8	-4.1
			8306	三菱UFJ FG	2023/4/28	1,227	15,561.5	43.8	-6.4
			9432	NTT	2023/4/28	174	15,710.5	4.5	-4.3
外国人労働者関連株	人手不足が深刻化する中、技能実習制度及び特定技能制度が見直され、留学生の日本での就職も規制緩和されれば、外国人労働者関連企業に恩恵	2023/7/28	2146	UTグループ	2023/7/28	1,891	74.4	-32.2	-21.6
			2427	アウトソーシング	2023/7/28	1,075	135.5	-23.1	-7.8
			2462	ライク	2023/7/28	1,340	27.4	-18.4	-14.0
			4433	ヒト・コミュニケーションズHD	2023/7/28	1,196	21.4	-22.0	-14.3
AI関連株	日本にはマイクロソフトやNVIDIAなどの大型AI関連株がないので、半導体株を含めた生成AIの普及から間接的に恩恵を受ける銘柄が評価される	2023/7/28	4180	Appier Group	2023/7/28	1,250	127.2	-23.8	-25.1
			4062	イビデン	2023/7/28	7,203	1,014.6	-15.5	-6.0
			6723	ルネサエレクトロニクス	2023/7/28	2,106	4,124.5	-20.1	-4.9
			9984	ソフトバンクグループ	2023/7/28	6,044	8,884.7	-14.8	-5.1
スタンダード市場を選んだ企業	9月末にかけて身の丈に合ったスタンダード市場を選び、プライム維持に必要なコーポレートガバナンス関係の費用を、設備投資や人材投資等に使う企業を評価	2023/9/29	1712	ダイセキ環境ソリューション	2023/9/29	991	16.7	-15.6	-16.6
			2204	中村屋	2023/9/29	3,055	18.3	-1.0	-1.5
			4100	戸田工業	2023/9/29	1,690	10.3	-11.7	-12.1
			7455	バリミキHD	2023/9/29	338	18.9	-12.4	-15.1
高配当・増配企業	来年のNISA拡大に向けて、高配当利回りや増配企業が個人投資家のみならず、外国人投資家から注目されると予想	2023/10/27	2914	日本たばこ産業	2023/10/27	3,455	6,910.0	NA	0.6
			4502	武田薬品工業	2023/10/27	4,347	6,878.6	NA	-9.5
			5938	LIXIL	2023/10/27	1,639	470.6	NA	-9.1
			8316	三井住友FG	2023/10/27	7,117	9,519.2	NA	-7.2

注：株価は10月26日時点。このリストは推奨銘柄でない  
出所：ブルームバーグのみずほ証券エクイティ調査部作成

# みずほ証券エクイティ調査部によるモデルポートフォリオ

2023年度みずほ証券予想

コード	会社名	業種	株価 (円)	時価総額 (10億円)	組入日	組入来 株価変化率 (%)	入替を考慮した 株価変化率 (%)	過去1カ月の 株価変化率 (%)	外国人 保有比率 (%)	予想PER (倍)	純利益変化率 (% YoY)	配当利回り (%)	予想ROE (%)
1605	INPEX	鉱業	2,138	2,964.0	2023/9/29	-5.3	0.5	-8.0	28.7	7.6	-18.0	3.5	9.4
2502	アサヒグループHD	食品	5,297	2,685.6	2023/8/25	-2.9	2.2	-5.7	37.0	16.7	6.2	2.2	7.6
2802	味の素	食品	5,533	2,885.1	2023/1/27	30.1	30.1	-4.1	30.6	28.8	6.3	1.4	12.5
3088	マツキヨココカラ & カンパニー	小売	2,583	1,107.8	2023/5/26	5.6	10.8	-3.4	35.0	22.0	21.3	1.4	9.9
4062	イビデン	電機	7,203	1,014.6	2023/7/28	-15.5	-7.3	-7.0	31.8	25.8	-25.3	0.6	9.0
4183	三井化学	化学	3,658	734.7	2023/6/30	-13.5	16.5	-7.0	30.6	8.3	0.6	3.8	10.2
4307	野村総合研究所	情報通信	3,669	2,180.0	2023/5/26	3.9	-7.3	-9.0	34.9	26.0	8.1	1.3	20.5
4503	アステラス製薬	医薬品	1,924	3,481.8	2023/1/27	-0.7	-0.7	-7.9	43.3	23.2	50.8	3.6	9.5
4543	テルモ	医薬品	3,945	2,949.6	2023/10/27	NA	-25.1	0.4	33.8	27	20.1	1	9
4768	大塚商会	情報通信	5,816	1,105.1	2023/5/26	12.9	1.6	-8.1	27.8	24.0	14.8	2.4	14.0
6479	ミネベアミツミ	電機	2,279	973.3	2023/1/27	1.5	1.5	-6.2	37.2	16.5	-26.6	1.2	8.6
6501	日立製作所	電機	8,705	8,071.0	2023/1/27	26.0	26.0	-9.8	46.1	14.9	-16.8	1.8	10.6
6723	ルネサスエレクトロニクス	電機	2,106	4,124.5	2023/7/28	-20.1	-3.4	-5.7	38.7	11.5	28.5	0.0	18.5
6758	ソニーグループ	電機	12,245	15,441.9	2023/1/27	5.3	5.3	0.2	57.5	17.0	-4.5	0.7	12.9
6841	横河電機	電機	2,671	717.4	2023/1/27	18.1	18.1	-7.5	39.8	14.7	23.3	1.3	12.3
6902	デンソー	輸送機	2,273	7,162.4	2023/1/27	30.7	30.7	-9.2	20.1	13.6	57.3	2.3	10.5
7203	トヨタ自動車	輸送機	2,595	42,329.2	2023/6/30	12.4	10.1	-4.1	18.2	9.3	53.3	2.5	12.7
7269	スズキ	輸送機	5,779	2,838.3	2023/1/27	19.4	19.4	-4.6	35.5	10.3	22.3	2.2	12.4
7532	バン・パシフィック・インターナショナルHD	小売	2,832	1,797.3	2023/1/27	17.4	17.4	-8.8	56.9	23.6	8.1	0.7	14.8
8001	伊藤忠商事	卸売	5,343	8,468.1	2023/1/27	27.0	27.0	-3.6	36.7	9.4	2.4	3.0	16.2
8035	東京エレクトロン	電機	19,340	9,121.4	2023/1/27	27.6	27.6	-2.9	39.7	28.5	-33.4	1.8	18.9
8306	三菱UFJ FG	銀行	1,227	15,561.5	2023/1/27	25.4	25.4	-5.5	31.1	10.9	20.9	3.3	7.6
8316	三井住友FG	銀行	7,117	9,519.2	2023/1/27	22.7	22.7	-5.1	34.6	11.2	5.5	3.7	6.4
8795	T&D HD	保険	2,498	1,471.0	2023/9/29	1.2	25.9	-2.2	39.0	14.5	-	2.8	9.3
8801	三井不動産	不動産	3,197	2,995.2	2023/1/27	31.5	31.5	-3.8	48.3	13.9	8.6	2.1	7.2
9021	西日本旅客鉄道	陸運	5,655	1,379.8	2023/1/27	2.7	2.7	-10.1	26.7	16.7	-6.8	2.1	7.8
9432	日本電信電話	情報通信	174	15,710.5	2023/1/27	11.9	11.9	-3.1	20.4	11.7	3.8	2.9	14.2
9503	関西電力	電力	1,980	1,858.2	2023/1/27	58.6	58.6	-9.3	19.9	4.9	1955.5	2.5	18.7
9983	ファーストリテイリング	小売	33,140	10,545.8	2023/1/27	26.6	26.6	1.9	20.8	31.8	8.0	1.0	16.6
9984	ソフトバンクグループ	情報通信	6,044	8,884.7	2023/7/28	-14.8	-37.0	-4.0	24.0	4.1	-	0.7	21.6
平均						11.9	12.3	-5.7					
TOPIX変化率						12.2	12.2	-5.2					

注: データは10月26日時点。条件は時価総額が5,000億円以上のMSCI ACWI採用銘柄。みずほ証券アナリストの投資判断「買い」の中より、トップダウンの観点から30銘柄を選択。業績予想はみずほ証券アナリストの2023年度予想。組入・除外来株価変化率は組入・除外前日からの変化率(TOPIXは1月27日からの変化率)。過去1カ月の株価変化率は前回レポートリリース前日(9月28日終値)からの変化率

出所: ブルームバーグよりみずほ証券エクイティ調査部作成

# 本資料で言及した銘柄

コード	会社名	投資判断	株価 (11/7)
1605	I N P E X	買い	2,129.5円
2502	アサヒグループホールディングス	買い	5,611円
2802	味の素	買い	5,371円
3088	マツキヨココカラ&カンパニー	買い	2,554.5円
4062	イビデン	買い	6,742円
4183	三井化学	買い	3,901円
4307	野村総合研究所	買い	4,092円
4503	アステラス製薬	買い	1,783円
4543	テルモ	買い	4,185円
4768	大塚商会	買い	5,837円
6479	ミネベアミツミ	買い	2,647円
6501	日立製作所	買い	9,609円
6723	ルネサス エレクトロニクス	買い	2,248.5円
6758	ソニーグループ	買い	13,155円
6841	横河電機	買い	2,769.5円
6902	デンソー	買い	2,339円
7203	トヨタ自動車	買い	2,832円
7269	スズキ	買い	6,021円
7532	パン・パシフィック・インターナショナルHD	買い	3,023円
8001	伊藤忠商事	買い	5,799円

コード	会社名	投資判断	株価 (11/7)
8035	東京エレクトロン	買い	21,215円
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	買い	1,260円
8316	三井住友フィナンシャルグループ	買い	7,288円
8795	T & Dホールディングス	買い	2,627.5円
8801	三井不動産	買い	3,383円
9021	西日本旅客鉄道	買い	5,877円
9432	日本電信電話	買い	174.9円
9503	関西電力	買い	1,911円
9983	ファーストリテイリング	買い	34,400円
9984	ソフトバンクグループ	買い	6,427円

注: NR = 弊社カバレッジ銘柄ではありません  
出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

#### 重要開示事項

- みずほ証券および / またはその子会社・関連会社は、次の会社の発行済み株式総数の1%以上を保有しています: 該当無し
- みずほ証券および / またはその子会社・関連会社は、次の会社の過去12カ月の証券公募に際し、引受幹事を務めております: アサヒグループホールディングス, 味の素, 三井化学, 野村総合研究所, アステラス製薬, ソニーグループ, トヨタ自動車, 三菱UFJフィナンシャル・グループ, 三井不動産, 西日本旅客鉄道, 関西電力, ソフトバンクグループ
- みずほ証券および / またはその子会社・関連会社の投資銀行業務を担う部門は、次の会社より過去12カ月間に報酬を受け取っています: INPEX, アサヒグループホールディングス, 味の素, 三井化学, 野村総合研究所, アステラス製薬, 日立製作所, ソニーグループ, デンソー, トヨタ自動車, スズキ, 三井不動産, 西日本旅客鉄道, 関西電力, ソフトバンクグループ
- みずほ証券および / またはその子会社・関連会社の投資銀行業務を担う部門は、次の会社より今後3カ月以内に報酬を受ける予定又は可能性があります: INPEX, アサヒグループホールディングス, 味の素, マツキヨココカラ & カンパニー, イビデン, 三井化学, 野村総合研究所, アステラス製薬, テルモ, 大塚商会, ミネベアミツミ, 日立製作所, ルネサス エレクトロニクス, ソニーグループ, 横河電機, デンソー, トヨタ自動車, スズキ, パン・パシフィック・インターナショナルHD, 伊藤忠商事, 東京エレクトロン, 三菱UFJフィナンシャル・グループ, 三井住友フィナンシャルグループ, T & Dホールディングス, 三井不動産, 西日本旅客鉄道, 日本電信電話, 関西電力, ファーストリテイリング, ソフトバンクグループ
- みずほ証券および / またはみずほインターナショナル および / または米国みずほ証券 は、次の会社の証券のマーケットメイキングを行なっております: 該当無し
- Mizuho Securities USA LLC (MSUSA) はみずほ証券とグループ会社の関係にあり、本資料を第三者レポートとして米国機関投資家に配布しています。MSUSAはみずほ証券のアナリストカバレッジの選定および主題企業の投資判断の決定に影響を及ぼす権限は有しておりません。
- 本レポートで言及された日立製作所の担当アナリスト田中 健士の家族は同社の株式を保有しております。
- 本レポートで日付とともに表示される株価は他に断りのない限り取引終了時点の価格です。トヨタ自動車の投資判断の履歴は<https://mizuho.bluematrix.com/sellside/MAR.action> をご覧ください。

\*株式保有割合は米国のFINRA規則に基づき算出しています。上場後1ヵ月以内の会社に関しては目論見書を基準に算出する場合もあります。

### 投資判断の表記方法

日本株の投資判断は以下の3段階で示します。投資判断及び目標株価の評価期間は、概ね6カ月から1年間とします。

買い	:	目標株価設定・変更時において目標株価の株価からの乖離率が10%以上である銘柄。
中立	:	目標株価設定・変更時において目標株価の株価からの乖離率が-10%から+10%の範囲にある銘柄。
アンダーパフォーム	:	目標株価設定・変更時において目標株価の株価からの乖離率が-10%以下である銘柄。
RS	:	一時的に投資判断、目標株価を停止した銘柄。
NR	:	カバレッジ対象外として投資判断を付与しない銘柄。

みずほ証券エクイティ調査部の前四半期中における投資判断の内訳については、同調査部のウェブサイト(MizuhoResearchWEB)にてご覧になれます。それぞれの投資判断(「買い」、「中立」、「アンダーパフォーム」)を付した銘柄数の全体に対する割合(%)が「個別銘柄開示事項」として掲載されております。また同様に、みずほ証券が過去12カ月間に投資銀行関連サービスを提供したことがある対象企業数が、それぞれの投資判断カテゴリー内に占める割合(%)も開示されております。

### アナリスト確認事項

本資料に記述された有価証券や発行体に関する意見は、本資料の表紙に記載されたアナリストの見解を正確に反映したものであり、また、直接間接を問わず本資料記載の特定の投資判断または見解の対価として報酬を受け、もしくは、報酬の受領を約していないことをアナリスト自身がここに確認するものです。

## 留意事項

本資料はみずほ証券が、みずほ証券および、またはその関係会社の顧客への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申込みの目的で提供されるものではありません。本資料はみずほ証券がすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料は信頼できると考えられる情報に基づいていますが、情報は必ずしも個別に検証されたものではなく、また本資料は投資家の投資決定に必要な情報をすべて網羅するものではありません。みずほ証券は本資料の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、また、使用した結果についてもなんら責任を負いません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

本資料は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本資料は個々のお客様の財務状況や投資目的とは無関係に作成されています。本資料で論じられている有価証券やその関連金融商品はすべての投資家に適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関してはお客様ご自身で独自に検討する必要があります。本資料において言及された証券に関連する投資や取引を実行する前にファイナンシャルアドバイザーの助言を受けることをお勧めします。みずほ証券およびその関係会社は投資の適合性について評価する責任を負いません。

みずほ証券およびその関係会社は本資料への信頼または使用の結果(直接的、間接的または結果として生じた損失、利益の喪失、損害を含むがこれらに限定されない)がどのようなものであっても、いかなる賠償責任を負うものではなく、本資料を直接または間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。最終的な投資決定は投資家自身が行い、投資に対する責任も投資家自身が負う必要があります。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆ないしは約束するものではありません。特に断りのない限り将来のパフォーマンス予想はアナリストが有意と考える要因に基づく推定を表すものです。実際のパフォーマンスは予想と異なることがあります。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。

本資料で言及されたみずほフィナンシャルグループ(MHFG)、あるいはその関係会社に関する内容は、すべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はMHFGならびに本資料で言及された会社の一切の内部者情報の使用が禁じられています。みずほ証券はMHFGの子会社であるため、会社の方針としてMHFGについての投資判断を差控えることとしています。

みずほ証券およびその関係会社、または他のMHFGの関係会社は、本資料で言及されている企業が発行する有価証券・有価証券の派生商品等を自己または委託にて取引することがあります。さらに本資料に示されている投資判断とは相反する形での取引を執行することもあります。これらの発行会社やその関係会社に対して、幅広い金融サービスを提供する可能性があります。ただしみずほ証券はMHFG株式会社については会社法135条に従い、自己売買を行うことを禁じられています。

**英国/ドイツ/欧州地域:** 英国では、MHFGグループの一員であるMizuho International plc (「MHI」)、30 Old Bailey, London EC4M 7AU が本資料を配布します。MHIはブルーデンス規制機構 (the Prudential Regulation Authority) の認可を受け、金融行為監督機構 (the Financial Conduct Authority, 「FCA」) 及びブルーデンス規制機構の規制の下にあり、ロンドン証券取引所の会員です。ドイツでの本資料の配布はMizuho Securities Europe GmbH (「MHEU」)、Taunustor 1, 60310 Frankfurt, Germanyが行います。MHEUはドイツ連邦金融監督庁(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 「BaFin」)の認可を受け、その規制の下にあります。本資料は欧州経済領域のその他の加盟国の顧客にMHI、MHEUより配布されることがあります。なお、本資料はFCA、BaFinの規則により定義された個人投資家向けではありません。利益相反の防止および回避に関する組織的、経営的管理の詳細についてはウェブサイト<https://www.mizuhogroup.com/emea/who-we-are/governance> をご覧ください。

**米国:** 本資料の米国での配布または配布の承認は、Mizuho Americas LLCの子会社でFINRA会員であるMizuho Securities USA LLC, 1271 Avenue of the Americas, 2nd Floor, New York, NY 10020, USA,連絡先 +1-212-209-9300が行い、同社がその内容に責任を負います。企業に関する新展開や発表、市場環境、公表されたその他の情報に基づき、会社および業界の定期的なアップデートが提供されることがあります。本資料の内容を基に米国の投資家が行う取引はすべてMizuho Securities USA LLC(「MSUSA」)を通してのみ行うことができます。関心のある米国の投資家の方々は、MSUSAの営業担当者までご連絡下さい。

**香港:** 本資料の香港での配布はMizuho Securities Asia Limited (「MHSA」)、14 - 15/F, K11 Atelier, 18 Salisbury Road, Tsim Sha Tsui, Kowloon, Hong Kongが行います。MHSAはMHFGグループの一員で、香港証券先物委員会により免許を与えられ、その規制を受けます。本資料は香港証券先物条例の定義に基づく「プロ投資家」向けに作成されたものです。本資料はMHSAが定める利益相反管理規程に基づいて作成されています。利益相反防止・回避に関する管理体制の詳細をご希望の場合はMHSAにご連絡ください。

**オーストラリア:** 本資料はオーストラリアの2001年会社法(「CA法」)708条に基づくプロ投資家または洗練された投資家、またはCA法761G条に基づくホールセール顧客にのみ配布されるものです。オーストラリア国内における前述の投資家層以外に渡することは直接的であれ間接的であれ想定しておらず、認められません。各々の法域の免許を保有するMizuho Securities Asia Limited (ABRN 603425912) および Mizuho Securities (Singapore) Pte. (ARBN 132105545)は、オーストラリアにおいて外国企業として登録されており、CA法に基づくオーストラリア金融サービス免許の取得義務をそれぞれオーストラリア証券投資委員会の会社法(廃止および移行)に関する規則2016/396により免除されています。

**シンガポール:** 本資料のシンガポールでの配布はMizuho Securities (Singapore) Pte. Ltd. (「MHSS」)が行います。MHSSはシンガポール金融管理局の規制下にあり、資本市場サービス免許を保有するとともに、免許取得を免除されたファイナンシャルアドバイザーです。金融アドバイザー規則(「FAR」)の32Cに基づき、MHSSはその関連会社やその他の外国の調査会社によって作成された分析やレポートを配布することができます。本資料はFARで定義される「機関投資家」、「適格投資家」、「エキスパート投資家」向けにのみ配布されるものです。本資料に起因または関連する事項についてのお問い合わせは、MHSS, 12 Marina View, #08-02 Asia Square Tower 2, Singapore 018961までお願いいたします。

**日本:** 本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア が行います。

みずほ証券取り扱いの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をご負担いただきます。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)、最低2,750円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。ただし、売却時に限り、約定代金2,750円未満の場合には、約定代金に99.0%(税込)を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。手数料等に関する税率は10%で表示されています。消費税率が変更された場合、変更後の税率が適用されます。

## 各商品等への投資には価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。

本資料の著作権はみずほ証券が保有し、書面による事前の承諾なしにすべてまたは一部を変更、複製、再配布、第三者に転送することはできません。

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、一般社団法人日本STO協会

みずほ証券株式会社 エクイティ調査部  
〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア