

内需株、底堅さや反発「持続余地」にらむ

利上げ、金利上昇、円安・物価高の各鈍化等が支援

2025/1/31 (金)

日本株市場では内需関連株について、底堅さや反発の持続余地が焦点になってきた。1月後半以降は日銀の利上げ実施を受けた先行きの利上げと長期金利上昇のペース鈍化思惑、円安一服と原油安などによる円安・物価高の鈍化兆候、春闘での連続賃上げ方向などもあり、不動産やREIT（不動産投資信託）などが反発、証券・商品先物、陸運、銀行、サービス、小売などが底堅さを示している。米新政権の正式発足を受けた関税合戦や米中 AI・デジタル戦争などの海外リスクに対し、消去法的な逃避先にもなり得る。

米新政権要因で海外不透明、内需株は逃避先に

「2025 年度（今年 4 月から来年 3 月）の政府経済見通しでは、物価影響を差し引いた実質ベースでの GDP 成長率のうち、内需寄与度は実質 +1.3%。2024 年度見込みの +1.1%や 2023 年度の -0.7%からは改善が予想される」――。

石破政権では 24 日に閣議決定した政府経済見通しに関して、このような内訳説明を行っている。要因としては賃金上昇の持続や堅調な企業収益を受けた設備投資の増加、政府経済対策等による公的支出の継続、インバウンド（訪日外国人客）の増加定着などがある。米トランプ新政権の発足等による「海外経済の不確実性」（同）に対し、一定のバッファ（緩衝材）となる可能性は無視できない。

その中で日本株市場ではトランプ米大統領が正式就任した 1 月 20 日や、日銀が利上げを実施した 24 日の前後から、内需関連株が相対優位となっている。当座は持続余地が注目されそうだ。

具体的には日銀の利上げ実施を受けた先行きの利上げと長期金利上昇のペース鈍化思惑や、円安一服と原油安などによる円安・物価高の鈍化兆候、春闘での連続賃上げ方向などもあり、不動産や REIT（不動産投資信託）などが反発、証券・商品先物、陸運、銀行、サービス、小売などが底堅さを示している。米新政権の正式発足を受けた関税合戦や米中 AI・デジタル戦争などの海外リスクに対し、消去法的な逃避先にもなり得る。

国内での需要と供給の状況が影響する日銀の企業向けサービス価格指数では、最新の昨年 12 月に不動産の「事務所賃貸」が前年比 +2.4%となった。前月の +2.3%や直近最低である 2023 年 6 月の -0.3%から上昇となり、2021 年 2 月以来、46 カ月ぶりの高水準となっている。

賃貸価格の上昇については、コロナ影響の反動のほか、日銀の利上げや長期金利上昇による貸し手側

の金利負担増を受けた実質的な価格転嫁、企業による人材の確保・定着に向けた職場環境の改善、同じく企業による事業環境の変化に即応した事業再編・拡張の柔軟化、都心部での過剰供給の一旦の緩和などが影響している。

その他、12 月のサービス価格で上昇が目立ったのは、ホテル賃貸の前年比 +8.0%（インバウンド需要など）、自動車・機械整備の +7.3%や道路貨物輸送の +2.5%（人手不足や人件費上昇、燃料上昇の価格転嫁など）、サード・パーティー・ロジスティクスの +3.5%（物流・在庫管理の DX 化・効率化やネット通販等での倉庫需要増など）がある。

1 月後半以降には内需株の個別株で、収益増につながる材料が散見されている。具体的には「東邦ガスが純利益を上方修正。液化天然ガス（LNG）価格が想定比で下落」、「日本空港ビルディングが、空港ターミナル施設利用料を値上げ」、「安価な理髪サービス大手の QB ハウスが、ヘアカット料金を値上げ」といったものだ。

REIT 反発、銀行・サービス・不動産・証券底堅さ

ちょうど日本株市場における内需業種の株価指数では、テクニカルで短期、中長期スパンでの下落トレンド入りの回避や、関連株の底堅い基調の継続、反発転換のサインなどが見られつつある。例えば東証 REIT 指数は、昨年 5 月以降の日銀利上げや金利上昇警戒などによる下落トレンドが一旦の反発へと向かい始めた。

テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）によると、東証 REIT 指数の週足では上昇モメンタムの強さを示す +DMI（当週の高値－前週の高値などで算出、指数の上昇トレンド時に上昇）が、1 月 29 日時点で 24.8%となっている。昨年 12 月の 10.5%を直近最低として上昇に転じ、実に 2021 年 8 月以来の高水準に切り上げてきた（REIT 指数の上昇方向の勢い復調示唆）。

裏表の関係により、指数下落方向のモメンタムの強さを示す -DMI（当週の安値－前週の安値などで算出、指数下落トレンド時に上昇）は低下へと転換。昨年 12 月の 32.5%が直近最高となり、直近 1 月 29 日は 22.9%と昨年 7 月以来の低水準となっている（指数下落方向の勢いの減退示唆）。

足元では +DMI が -DMI を上抜け逆転するという、ゴールデン・クロス（REIT 指数の上昇シグナル）の攻防に直面してきた。このまま +DMI が上抜け定着

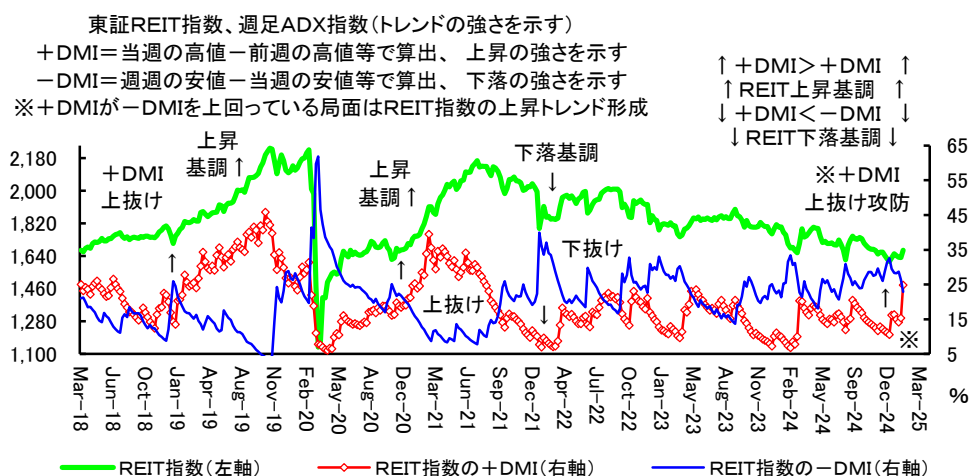
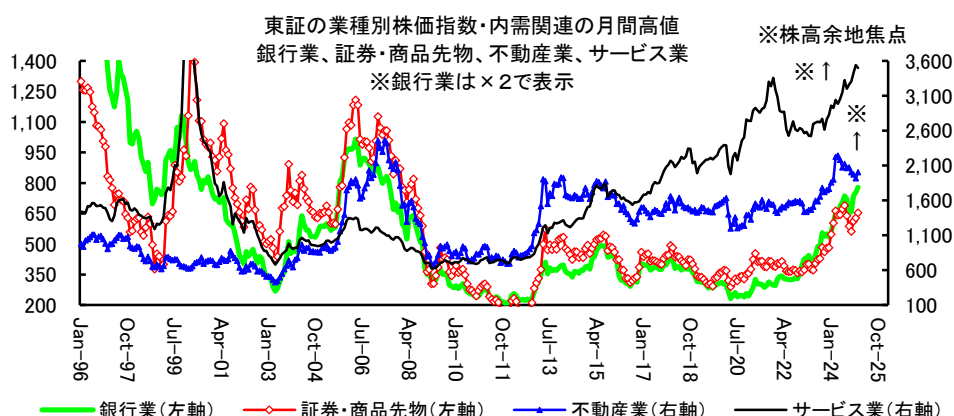
できると、2023年9月以来の地合い好転となる。東証の業種別株価指数を含め過去の長期実績として、株高トレンドの強さを示す+DMIの位置水準が、株安トレンドの強さを示す-DMIを上回っている限り、中長期スパンで株高トレンドが継続となっている（+DMI>-DMI、ゴールデン・クロスの状態）。

現在、月足ベースのADX指数で同じように+DMIと-DMIの位置が接近しながらも、+DMIが上振れ維持で下振れ回避となっている東証の内需関連業種指数には、銀行業、サービス業、不動産業、証券・商品先物取引業などがある（+DMI>-DMIのゴールデン・クロス維持、株高基調の持続を示唆）。

なお、最近の内需関連業種では、過度な物価高の

抑制方向と賃上げ継続等による一定の価格転嫁進捗もあり、採算の悪化に歯止めが見られ始めた。日本商工会議所による全国の企業を対象とした「早期景気観測」調査では、最新の昨年12月に採算DI（好転-悪化）で、サービス業が-9.2と11月の-9.8からマイナス幅が縮小している。2023年12月の-4.9以降の大幅悪化を経て、昨年7月の-11.0を最低ボトムに最悪期の通過が示唆されつつある。

小売業も12月は-20.5と、11月の-23.2や10月の-23.3からは改善となってきた。こちらも2023年12月の-16.1以降の悪化基調が一服となっている。



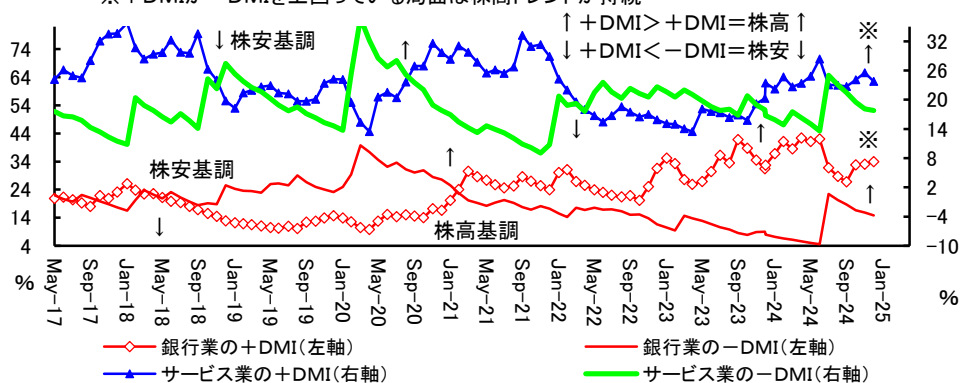
東証の業種別株価指数;銀行とサービス、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

+DMI=当月の高値-前月の高値などで算出(株高の強さを示す)

-DMI=前月の安値-当月の安値などで算出(株安の強さを示す)

※+DMIが-DMIを上回っている局面は株高トレンドが持続

※+DMIが
-DMIを上回る
=株高基調



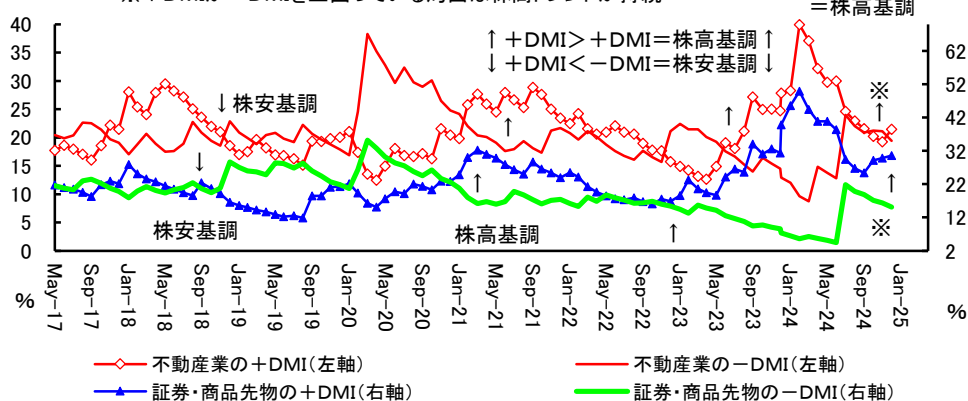
東証の業種別株価指数;不動産と証券・商品、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

+DMI=当月の高値-前月の高値などで算出(株高の強さを示す)

-DMI=前月の安値-当月の安値などで算出(株安の強さを示す)

※+DMIが-DMIを上回っている局面は株高トレンドが持続

※+DMIが
-DMIを上回る
=株高基調



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。