



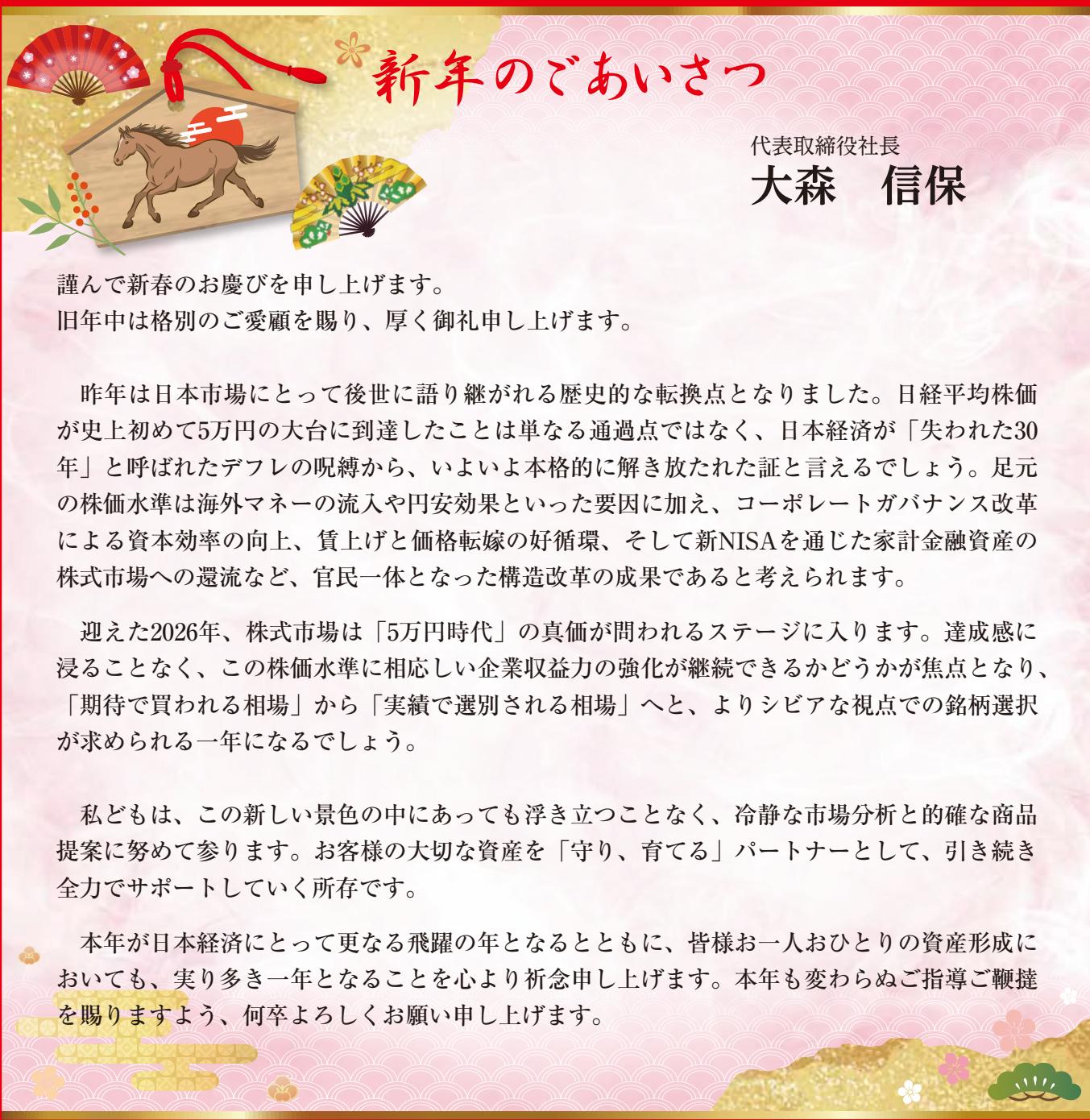
BANYO

① Report 2026
月号



心のサービスで豊かな未来
播陽証券

最終ページに重要な注意事項を記載しています。必ずご確認下さい。



新年のごあいさつ

代表取締役社長
大森 信保

謹んで新春のお慶びを申し上げます。
旧年中は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

昨年は日本市場にとって後世に語り継がれる歴史的な転換点となりました。日経平均株価が史上初めて5万円の大台に到達したことは単なる通過点ではなく、日本経済が「失われた30年」と呼ばれたデフレの呪縛から、いよいよ本格的に解き放たれた証と言えるでしょう。足元の株価水準は海外マネーの流入や円安効果といった要因に加え、コーポレートガバナンス改革による資本効率の向上、賃上げと価格転嫁の好循環、そして新NISAを通じた家計金融資産の株式市場への還流など、官民一体となった構造改革の成果であると考えられます。

迎えた2026年、株式市場は「5万円時代」の真価が問われるステージに入ります。達成感に浸ることなく、この株価水準に相応しい企業収益力の強化が継続できるかが焦点となり、「期待で買われる相場」から「実績で選別される相場」へと、よりシビアな視点での銘柄選択が求められる一年になるでしょう。

私どもは、この新しい景色の中にあっても浮き立つことなく、冷静な市場分析と的確な商品提案に努めて参ります。お客様の大切な資産を「守り、育てる」パートナーとして、引き続き全力でサポートしていく所存です。

本年が日本経済にとって更なる飛躍の年となるとともに、皆様お一人おひとりの資産形成においても、実り多き一年となることを心より祈念申し上げます。本年も変わらぬご指導ご鞭撻を賜りますよう、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

注意事項

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属し、故意または重大失敗の限り、責任を負いません。◆内藤証券は、このレポートの対価として金銭を播陽証券より受取っております。◆本資料により提供される情報の著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の書面による同意なく、本資料の内容及び情報を、複製、譲渡、修正、変更または転送等の行為をすることができません。

〈日本株〉

2026年の日本株相場展望

AI関連と経済動向を分離した上昇相場が続く

2026年の世界経済は成長率が低下する見通し

OECD(経済協力開発機構)の世界経済成長率見通し(実質GDP伸び率、12月公表)では、25年は3.2%、26年には2.9%まで低下を予測した。追加関税に備えた前倒し取引の効果が薄れ、輸入関税率の上昇が企業のコストや最終製品価格に転嫁される。投資や貿易の伸びは抑制され、25年下半期は成長が鈍化する見込みとした。

主要国・地域別では、米国は大幅な関税率の引上げと貿易相手国の対抗措置、政策不確実性の高まり等から25年2.0%、26年1.7%に低下すると予測。中国は輸出の前倒し影響の低下や米国による高関税、不動産部門での調整継続、財政支援の低下などで成長が弱まり、それぞれ5.0%、4.4%と予測。日本は1.3%、0.9%が予測され、ゆるやかな成長が続く見通し。26年は実質所得の改善と内需の回復期待が高まるが、高市政権の経済政策と世界経済の動向が鍵を握るとした。

日経平均株価は49,000円～58,000円

26年の相場は日経平均株価で7～9月に安値49,000円、10～12月に高値58,000円を想定する。日経平均株価の12ヵ月先予想PERは22.0倍(12/19現在)となっており、過去の平均(2013年以降18.4倍)を上回る水準にある。ただ、25年10月下旬に24.5倍を付けて以降、日経平均株価を押し上げてきた値がさハイテク株の株価調整によって、割高感は後退している。27.3期の企業業績予想が2桁増益になる確度が高まれば、先行きの業績を期待するPERの上昇が始まり、日経平均株価は6万円に接近する局面も考えられる。

東証による効率的な資本活用の要請(23年『東証提言』)を契機に、企業価値を高める動きが活発化している。26年6月にはコーポレートガバ

ナンス・コードの第3次改訂が予定されている。国内企業は豊富な手元資金を効率的に活用することが求められている。株主還元や資本政策の見直しのほか、企業間のM&Aの進展とともに、事業規模の拡大策が株式市場でも注目され、相場を底上げしそう。(PER数値はBloombergデータ)

◆OECD(経済協力開発機構)実質GDP成長率見通し(%, ポイント)

(公表年月)	24年	25年(予)		26年(予)		27年(予)
	25/12	25/12	前回比	25/12	前回比	25/12
世界経済	3.3	3.2	0.0	2.9	0.0	3.1
米国	2.8	2.0	0.2	1.7	0.2	1.9
日本	-0.2	1.3	0.2	0.9	0.4	0.9
ユーロ圏	0.8	1.3	0.1	1.2	0.2	1.4
ドイツ	-0.5	0.3	-0.0	1.0	-0.1	1.5
中国	5.0	5.0	0.1	4.4	0.0	4.3
インド	6.5	6.7	0.0	6.2	0.0	6.4
インドネシア	5.0	5.0	0.1	5.0	0.1	5.1
ブラジル	3.4	2.4	0.1	1.7	0.0	2.2
ロシア	4.3	0.7	-0.3	0.5	-0.2	0.6
日本・物価上昇率	2.7	3.2	0.1	2.2	0.1	2.1

(注) 前回比は2025年12月予測を9月予測時と比較。

(出所) 「OECD Economic Outlook 2025年12月」より内藤証券作成。

◆円相場、商品市況等の推移(19年1月～25年12月17日)



2026年は「AI関連」と「経済動向」を分離

日本株は利益面から見た株価水準では上昇余地が限定的な側面がある。ただ、25年10月にかけての株価上昇はAI関連株の影響が大きい。26年の株価見通しとしては、「AI関連」と「経済動向」は分離して考えたい。AIは産業革命の中核になり得る技術である。投資資金は長期的観点に基づき流入しているとみられ、業績拡大を伴いながら株価の割高感は徐々に低下しよう。一方、経済動向は米国の状態と高市政権の成長戦略に注目したい。米国の利下げが継続することは、高騰するAI開発費の懸念を和らげよう。

高市政権が掲げた17の戦略分野による産業推進策が注目される。高市政権が新設した「日本成長戦略本部」では、AI・半導体や造船、量子、バイオ、航空・宇宙、コンテンツなど17の戦略分野が提示された。補助金や税制優遇など、官民連携で重点的に投資を促進していく方針が示されている。25年度補正予算には、複数年度にわたる官民投資を前提とした支出枠が盛り込まれており、関連企業には26年以降も業績に好影響を与える。

東証による効率的な資本活用の要請などからも、企業は株主還元策を積極化させている。25年度の自社株買い設定金額は約14兆円(11月末時点)と、

例年を大きく上回った24年度とほぼ同水準にあつた。日経平均株価が8月以降に上昇した後でも設定金額は増えており、自社株買いに対する企業の姿勢に変化はないことにも注目する。(12/22 田部井)

2025年の銘柄・業種別騰落率(24年末・25/12/17)

◆ 東証プライム騰落率ランキング

～BEST10～

コード	社名	業種	騰落率
285A	キオクシアHD	電気機器	467.1
4506	住友ファーマ	医薬品	302.8
5706	三井金属	非鉄金属	268.5
6269	三井海洋開発	機械	253.2
6330	東洋エンジ	建設	206.2
6814	古野電気	電気機器	189.8
7003	三井E&S	機械	187.8
5803	フジクラ	非鉄金属	152.4
4062	イビデン	電気機器	144.2
1893	五洋建設	建設業	131.5

◆ 業種別騰落率

(%)

業種	騰落率
非鉄	98.5
建設	44.3
銀行	37.9
不動産	37.5
卸売業	34.3
電力ガス	32.0
証券商品	31.8
機械	27.4
電機	27.1
ガラス石	22.9
情報通信	22.8
TOPIX	21.0
陸運	20.5
小売業	14.5
食料品	9.4
自動車	8.4
繊維	7.7
鉄鋼	7.3
医薬品	5.2
化学	4.5
精密	3.0
サービス	-7.5
海運	-10.0

(注) 売買代金25日平均上位5分の1を対象。

(出所) Bloomberg より内藤証券作成。

日経平均株価見通しのイメージ



(出所) Bloombergデータより内藤証券作成

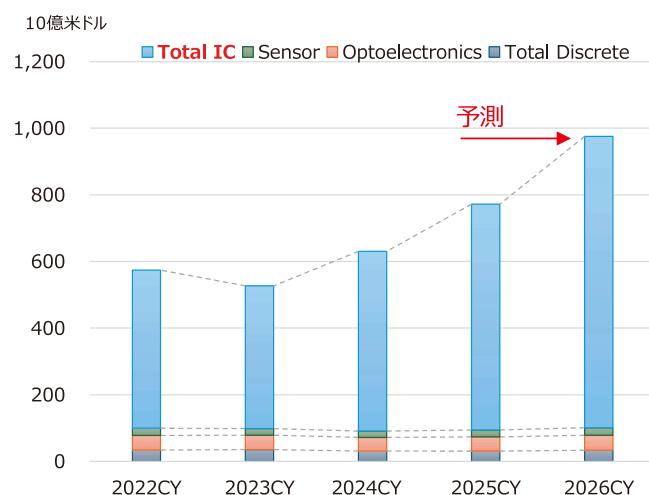
特集

セミコンジャパン2025

26年半導体市場予測は前年比26%増の予想でメモリとロジックが伸長

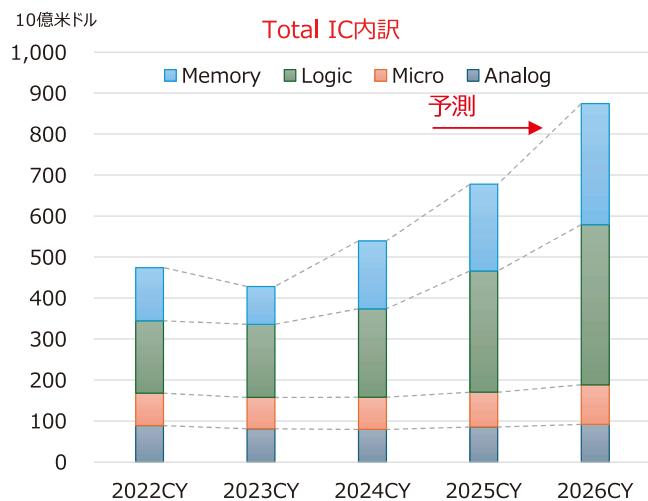
例年通り、25年12月17～19日開催のセミコンジャパン2025に先立ち、半導体関連の市場動向が更新された。12月2日に世界半導体市場統計(WSTS)が発表。25年は前年比22.5%増の7,722億米ドル(1米ドル150円換算で115兆円)で、26年は前年比26.3%増の9,754億米ドル(同約146兆円)予測。メモリとロジックの成長を予想している。地政学的リスクなど先行き不透明感が払拭できないため、AI関連以外では特段の高成長は予測していない。

(図表1) 世界製品市場予測



(出所) 一般社団法人WSTS日本協議会資料より内藤証券作成

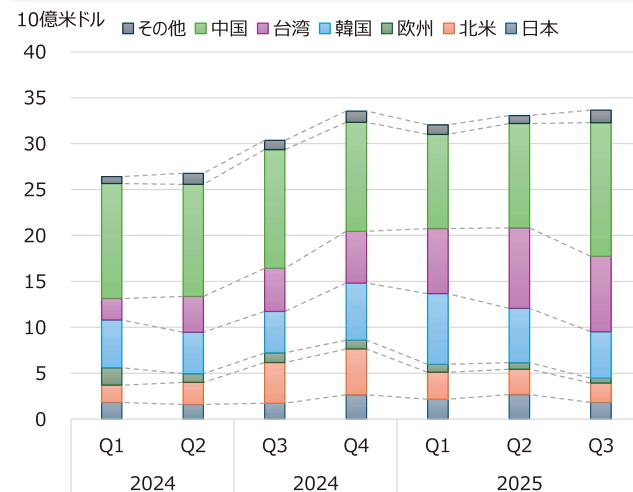
(図表2) 世界のIC 製品別市場予測



25年半導体製造装置販売高は24年を上回りそうだ

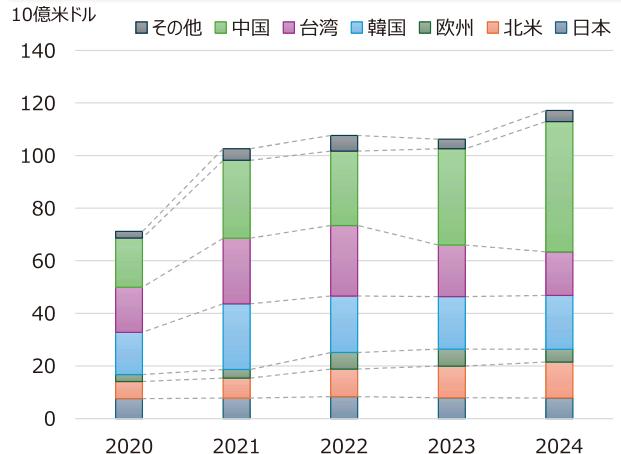
世界半導体製造装置統計も発表された。25年3Qは前年同期比11%増の337億米ドル(同換算で約5兆円)。最大市場の中国が前年同期比13%の増、2位の台湾が同75%増と大きく伸びた。24年は合計1,171億米ドル(同17.5兆円)。25年末予測は、前年比13.7%増の1,330億米ドル(同20兆円)となっている。

(図表3) 半導体製造装置販売高 (四半期)



(出所) 一般社団法人日本半導体製造装置協会資料より内藤証券作成

(図表4) 半導体製造装置販売高 (暦年)



テーマは「AI×サステナビリティ×半導体」

主役はラピダスの「600mm角のガラス基板」を支持材としたインターポーザー(中間基板)。サステナビリティのテーマに沿った製品では環境や生態系への影響が懸念される有機フッ素化合物(PFAS)を使わない「PFASフリー・レジスト」が富士フイルム(4901)を中心に紹介されていた。

前年と展示内容に大きな変化は見られないが、実装や標準化による協業が進んでいる印象。企画展示は3つ、APCSは日系企業の強い分野であり、製品展示が充実。その他は今後強化する方向として育成中。

(図表5) 企画展示

APCS (アドバンスドパッケージング・アンド・チップレット・サミット)	後工程技術に特化
ADIS (アドバンスドデザイン・イノベーション・サミット)	次世代の半導体設計と検証分野にフォーカス
MIS (メトロロジー・アンド・インスペクション・サミット)	半導体製造における検査・計測技術に特化

(出所) セミコンジャパン2025資料より内藤証券作成

(図表6) 注目製品/技術

名称	特長など	主な関連企業
ガラス基板	高性能だが、従来の樹脂基板と比べてコスト高。DNP、TOPPANは試作ラインまで進んでいる。	DNP (7912) TOPPAN (7911)
GAA (Gate All Around)	現在の主流トランジスタ「FinFET (フィンフェット)」の次世代として注目されている。2nm世代で有力とされているが、「裏面電源供給網」との技術的な競争関係にある。	東京エレクトロン (8035) スクリン (7735)
MOR (Metal Oxide Resist) 金属酸化物レジスト	30年ぶりともいわれる、新しいフォトレジストの一種。サムスン電子などが26~27年に採用すると報道されている。ADEKAは製品の原料を製造している。	ADEKA (4401) JSR
後工程自動化	単体企業の製品紹介から協業企業との標準化へ進む	ダイフク (6383) シンフォニアテクノロジー (6507)

(出所) セミコンジャパン2025資料などから内藤証券作成

26年はGPUとHBMで世代交代予定、検査装置需要が旺盛となるだろう

26年の半導体市場は前年比26%増が予想されている。半導体市場はアルファベットや Amazon、マイクロソフトなどのハイパースケーラーと呼ばれるデータセンター建設の設備投資額次第だろう。

26年の半導体市場は、引き続きGPUとHBMが注目されるだろう。中核企業はエヌビディアとSKハイニックス。GPUは「Blackwell」から「Rubin」へ、HBMは「HBM3E」から「HBM4」へと製品の世代交代が予定されている。世代交代に合わせて、製造装置と部材、検査装置の需要が増加しそうだ。

加えて、データセンターのAI学習用から、エッジ側の推論用に注目が集まりつつあり、ネットワーク用装置の電子部品需要増も期待されている。 (高橋)

1月の
スケジュール

米雇用市場、国内物価動向を注目

日付	曜日	国 内		対象期	海 外		対象期
		時間	指標・イベント名称		時間	地域	
1	木	元日			10:45	中国 RatingDog 中国サービス業PMI	12月
2	金	休場			0:00	米国 ISM製造業景気指数	12月
5	月	大発会			19:00	ユーロ圏 消費者物価指数（速報値）	12月
6	火	8:50 マネタリーベース	12月		22:15	米国 ADP雇用統計	12月
7	水				0:00	米国 ISM非製造業景気指数	12月
8	木				22:30	米国 貿易収支	10月
9	金	14:00 景気動向指数（速報値）	11月		22:30	米国 雇用統計	12月
12	月	成人の日					
13	火	8:50 経常収支	11月		22:30	米国 消費者物価指数（CPI）	12月
		14:00 景気ウォッチャー調査	12月				
14	水	15:00 工作機械受注（速報）	12月		22:30	米国 生産者物価指数（PPI）	11月
						中国 貿易収支	12月
15	木	8:50 企業物価指数	12月		0:00	米国 中古住宅販売件数	12月
					22:30	米国 小売売上高	12月
16	金						
19	月	8:50 機械受注統計	11月			スイス 世界経済フォーラム（ダボス会議、～23日）	
						米国 キング牧師の日	
20	火				10:00	中国 LPR（貸出市場報告金利）	
21	水				22:30	米国 住宅着工件数	12月
22	木	8:50 貿易収支（速報値）	12月		22:30	米国 GDP（改定値）	7-9月
		日銀金融政策決定会合（～23日）					
23	金	8:30 全国消費者物価指数（CPI）	12月				
		日銀総裁定期記者会見					
26	月					インド インド共和国記念日	
27	火						
28	水	8:50 日銀金融政策決定会合議事要旨（12月18-19日分）					
29	木				4:00	米国 FOMC結果発表	
					22:30	米国 個人消費支出・個人所得	12月
30	金	8:30 都区部消費者物価指数（CPI）	1月		19:00	ユーロ圏 GDP（速報値）	10-12月
		8:30 完全失業率・有効求人倍率	12月		22:30	米国 生産者物価指数（PPI）	12月
		8:50 鉱工業生産指数（速報値）	12月				

(注) 赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、時間は日本時間。 比=フィリピン。