



2025年12月1日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

11月の日本株の動きからみてきたこと

- 日経平均は11月に4.1%下げたが、一部値がさ株の影響が大きく構成銘柄全体の下げではない。
- 実際、TOPIXは上昇、業種別では内需、規模別では小型、スタイル別ではバリューが選好された。
- 米AI相場調整の日本株への影響は限定的、再び調整の際には、今回の各指数の動きが参考に。

日経平均は11月に4.1%下げたが、一部値がさ株の影響が大きく構成銘柄全体の下げではない

今回のレポートでは、11月の日本株のパフォーマンスを振り返り、特徴的な動きがみられたか否かを検証します（図表1）。検証期間は10月31日から11月28日までとし、まず、日経平均株価の騰落率からみていくと、この期間は4.1%下落しました。下げ幅は2,157円43銭で、マイナスの寄与度の大きい上位3銘柄は、ソフトバンクグループ（約2,054円）、アドバンテスト（約685円）東京エレクトロン（約239円）でした。

これら3銘柄の下げは、米人工知能（AI）関連銘柄の調整を受けたものと思われ、いずれも値がさ株のため、日経平均の下げ幅が拡大したものと考えられます。特にソフトバンクグループ1銘柄だけで、日経平均の下げをほぼ説明できてしまいます。ただ、日経平均を構成する225銘柄のうち、11月に下落したのは68銘柄にとどまり、157銘柄は上昇しているため、日経平均構成銘柄が幅広く売られる展開ではありませんでした。

【図表1：主要株価指数の11月の騰落率】

指数名	騰落率(%)	指数名	騰落率(%)
日経平均株価	-4.1	TOPIX グロース	-1.1
TOPIX	+1.4	TOPIX 500 バリュー	+3.8
東証プライム市場指数	+1.4	TOPIX Small バリュー	+6.6
東証スタンダード市場指数	+2.4	TOPIX 500 グロース	-1.4
東証グロース市場指数	-1.3	TOPIX Small グロース	+3.5
TOPIX 100	+0.2	日経平均外需株50指数	+1.0
TOPIX Mid 400	+3.8	日経平均内需株50指数	+7.5
TOPIX Small	+5.1	日経平均高配当株50指数	+7.2
TOPIX バリュー	+4.0	東証REIT指数	+3.1

(注) 10月31日から11月28日までの騰落率。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：東証33業種指数の11月の騰落率】

上昇率の大きい5業種		下落率の大きい5業種	
指数名	騰落率(%)	指数名	騰落率(%)
鉱業	+16.3	情報・通信業	-11.4
不動産業	+11.9	海運業	-5.1
建設業	+11.8	機械	-4.1
電気・ガス業	+11.7	非鉄金属	-2.9
医薬品	+10.5	電気機器	-2.7

(注) 10月31日から11月28日までの騰落率。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



実際、TOPIXは上昇、業種別では内需、規模別では小型、スタイル別ではバリューが選好された

実際、東証株価指数（TOPIX）や東証プライム市場指数は11月に、いずれも1.4%上昇しており、日本株全体が崩れた訳ではありません。次に、業種別指数の動きをみると、上昇率の大きい5業種は、鉱業、不動産業、建設業、電気・ガス業、医薬品で、下落率の大きい5業種は、情報・通信業、海運業、機械、非鉄金属、電気機器となっており、全33業種のうち、下落は7業種にとどまり、26業種は上昇しました。

規模別、スタイル別指数では、11月にTOPIX 100（大型株）は0.2%、TOPIX Mid 400（中型株）は3.8%、TOPIX Small（小型株）は5.1%、それぞれ上昇しました。一方、TOPIX バリューは4.0%上昇し、TOPIX グロースは1.1%下落しました。さらに規模に分けると、TOPIX 500 バリューは3.8%、TOPIX Small バリューは6.6%と、いずれも上昇し、TOPIX 500 グロースは1.4%の下落、TOPIX Small グロースは3.5%の上昇でした。

米AI相場調整の日本株への影響は限定的、再び調整の際には、今回の各指数の動きが参考に

また、外需・内需別では、日経平均外需株50指数が1.0%上昇、日経平均内需株50指数が7.5%上昇しており、そのほか、日経平均高配当株50指数は7.2%上昇、東証REIT指数は3.1%上昇となっています。以上を踏まえ11月の動きを総括すると、AI・半導体関連銘柄の下げが目立ったものの、日本株全体への影響は限定的で、総崩れの流れには至らなかったと判断されます。

業種別では、4月から大きく上昇していた情報・通信業などが11月は下落し、出遅れていた医薬品などが上昇しました。また、総じて大型よりも小型、グロースよりもバリュー、外需よりも内需のパフォーマンスが好調で、配当や分配を選好する動きもみられました。この先、米AI相場の調整が再び強まるような局面において日本株を見通す場合、今回のような動きが参考になると考えられます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会