

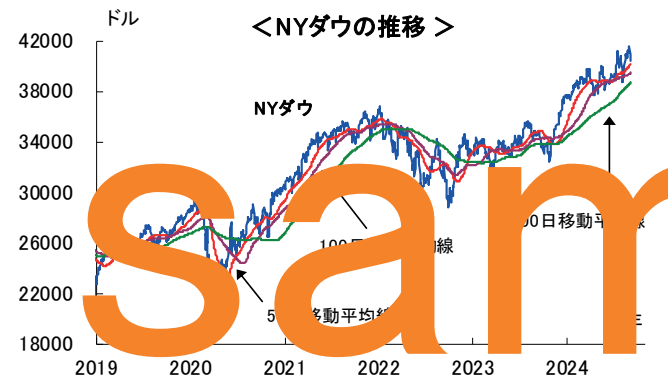
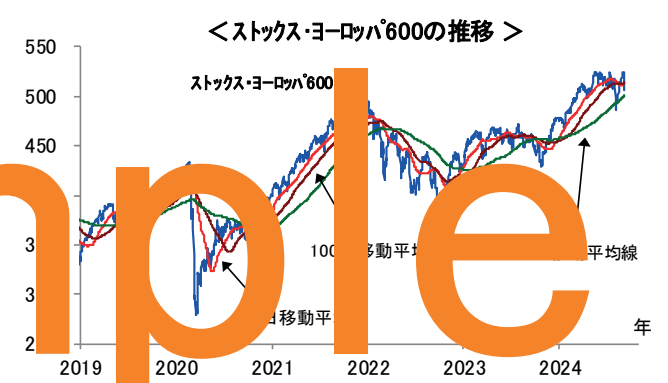
Weekly Investment Strategy
欧米株式投資戦略 No.353

2024年9月9日
東海東京
インテリジェンス・ラボ
投資戦略部

いきなりの試練に見舞われた
“鬼門”の9月相場

チーフストラテジスト
長田 清英 CFA

欧米マーケットサマリー（2024/9/2～9/6）

															
週末終値		前週末比		週間騰落率		週末終値		前週末比		週間騰落率					
NYダウ		40345.41		-1217.67		-2.93%		ストックス・ヨーロッパ600		506.56					
S&P500		5408.42		-239.98		-4.25%		FTSE100（英）		8181.47					
ナスダック		16690.83		-1022.79		-5.77%		CAC40（仏）		7352.30					
米10年国債		3.71%		-0.20%		-3.65%		DAX（独）		18301.90					
原油先物（WTI）		67.67		-5.88		-7.99%		FTSE MIB（伊）		33291.39					
金		2501.50		-3.00		-0.12%		独10年国債		2.17%					
為替（ドル円）		142.30		-3.87		→円高ドル安		為替（ユーロ円）		157.77					
S&P500 株価バリュエーション（予想：2024/12）				ストックス・ヨーロッパ600 株価バリュエーション（予想：2024/12）											
予想株価収益率（PER、倍）				22.63				予想株価収益率（PER、倍）				14.19			
株価純資産倍率（PBR、倍、実績値）				4.89				株価純資産倍率（PBR、倍、実績値）				2.04			
予想配当利回り（％）				1.40				予想配当利回り（％）				3.49			
S&P500 セクター別（11業種）週間パフォーマンス								ストックス・ヨーロッパ600 セクター別（20業種）週間パフォーマンス							
上位5業種（％）								上位5業種（％）							
1	生活必需品（食料・飲料、その他日用品等）			0.56				1	不動産			3.45			
2	不動産			0.15				2	公益			2.19			
3	公益事業			-0.50				3	パーソナルケア・食品雑貨			1.40			
4	ヘルスケア（医薬品、バイオ、医療機器等）			-2.13				4	通信サービス			1.30			
5	一般消費財・サービス（自動車・家電等）			-2.86				5	保険			-0.73			
下位5業種（％）								下位5業種（％）							
1	情報技術（半導体、ハイテク関連）			-7.06				1	テクノロジー			-8.36			
2	エネルギー（石油・ガス、エネルギー機器等）			-5.63				2	消費財・サービス			-6.76			
3	通信サービス			-5.05				3	基礎資源			-6.74			
4	素材			-4.84				4	エネルギー			-5.44			
5	資本財・サービス（資本財、輸送サービス等）			-4.35				5	自動車・部品			-5.15			

（出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成）

1. 今週の欧米株式ストラテジー

- ☆米株市場： 今週は 8 月の「米消費者物価指数(CPI)」などの経済指標のほか、ハリス・トランプ両大統領候補による TV 討論会が注目されよう。9 月は荒れ相場が始まったが、VIX 指数は比較的落ち着きを見せている。市場が極端に悲観に傾いている訳ではなさそうだ。
- ☆欧州株市場： ユーロ圏では今週の追加利下げ実施の可能性が濃厚に。一方、相場は当面不安定な米株市場の動きに左右されやすい展開になるとみられる。

米国株式投資 戦略

■先週の米株市場

3連休明けとなった先週の米株市場は、半導体をはじめとするハイテク株を中心に大きく下落してスタート。その引き金となるような大きなネガティブ材料はなかったものの、米トランプ大統領の勝算が弱まっているとの相場観が下げ相場を招き、市場心理の悪化に拍車がかかる事となった(詳細はP3)。

翌4日(水)の相場は強弱まちまちな展開に。7月の「米求人件数」が市場予想を大きく上回ったこと(以下、通称は全て「サージブックス」)により、この「サージブックス」(地区連銀経済報告)において、「12のうち9つの地区連銀から経済活動が横ばいないし低下した」との報告がなされたことを受け、市場では景気悪化懸念と積極利下げへの期待との綱引きが継続した。

続く5日(木)の米株市場もこう着した相場展開に。この日発表された複数の経済指標の結果が強弱混在となったことに加え、翌日に8月の「米雇用統計」の発表を控えていることも、売買を手控えさせる一因になったとみられる。

そして注目された「米雇用統計」は、その一部が市場予想にいく分届かない結果となった(詳細はP6)。これを受け、米景気に対する先行き不安から投資家はリスク回避の動きを加速、週末6日(金)の米株市場では特にハイテク関連株への売りが膨らむ展開となった。

その結果、先週の米主要株価3指数はいずれも大きく下落して週の取引を終了。「鬼門」とされる9月相場はいきなりの試練に見舞われた(図表1)。

図表1: 米国「主要株価3指数」の推移

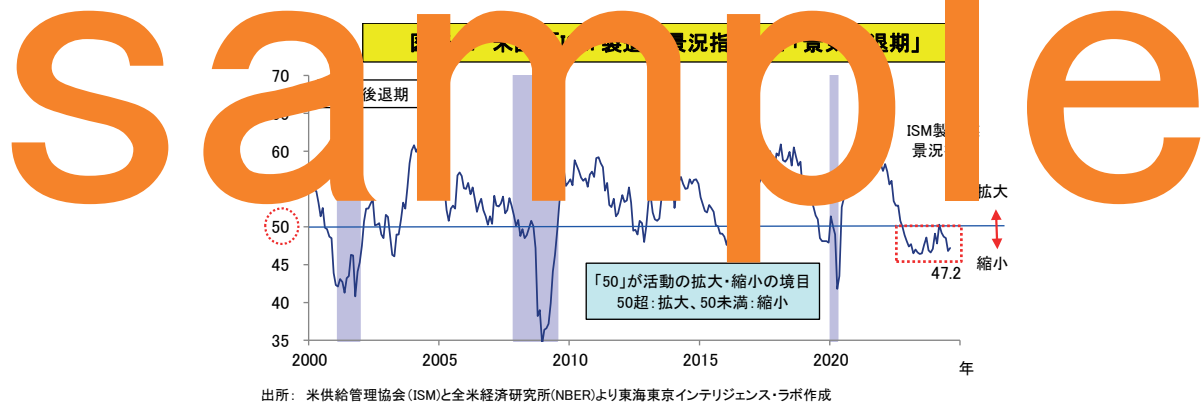


■足元で押さえておきたい「相場のポイント」

＜“鬼門”とされる9月相場は、その懸念通りのスタートに＞

連休明け3日の米株市場は、ハイテク株を中心に大きく下落してのスタートとなった。市場の一部には、この日の午前に発表された8月の「ISM製造業景況指数」が47.2と予想(47.5)を下回った(7月の46.8からはやや改善)ことを受けて、米景気後退懸念が高まったためとの見方もあった。しかし、同指数は2022年11月に好不況の境となる「50」の水準を割り込んで以来、22か月中21か月で50割れとなっており(図表2)、それをもって“今さら”景気後退懸念の拡大と言われても「しっくりこない」というのが正直なところだ。

今後のFRB(米連邦準備制度理事会)の利下げペースや、次期大統領の下での経済政策を巡る不透明感などから、米企業が今しばらく設備投資や在庫の増加を抑え気味とする可能性は高いとみられる。こうしたことから、「ISM製造業景況指数」の低空飛行が当面継続したとしても特に不思議ではない。



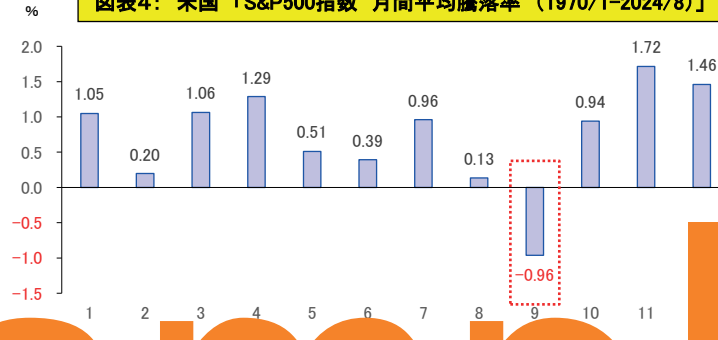
むしろ、3日の株価下落は、レーバーデー(9/2)明けで長いサマー・バケーションをとっていたトレーダーや機関投資家の多くが一斉にデスクに戻ったことによる影響が大きいと思われる。8月5日に大底を付けた後、米株市場は一気にV字回復を果たした(図表3)が、その間の重要イベント(米ジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長の講演(8/23)や、半導体メーカー「エヌビディア(ティッカー:NVDA)」の決算発表(8/28)など)の結果を踏まえうえて、彼らが「買い」ではなく「売り」から入ったとの見方だ。



これにより株価、特に「生成AI相場」の中核銘柄である「エヌビディア」株が急落し

たことを受け、(9/2発行の当レポートNo.352でも指摘した通り)過去におけるパフォーマンスの弱さが顕著な9月の米株市場(図表4)に対する警戒感がより強化されたものとみられる。特に、過去4年(2020-23年)のS&P500指数の9月のパフォーマンスが各々▲3.9%、▲4.8%、▲9.3%、▲4.9%と惨憺たる結果となっていることも、市場心理を弱気に傾かせていると思われる。

図表4: 米国「S&P500指数 月間平均騰落率 (1970/1-2024/8)」

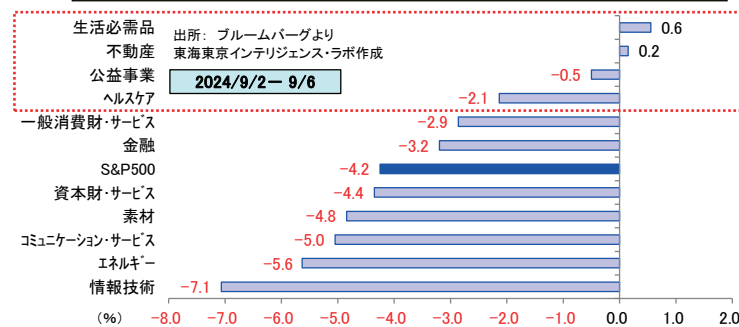


<波乱の相場の中、ハイテクから高配当・ディフェンシブへの資金の流れが継続>

荒れ相場となった先週も、非ハイテク、特に高配当及びディフェンシブ系セクターの相対パフォーマンスの良さが顕著となった(図表5)。

こうした資金シフト動きは、大統領選を前にした9月から10月にかけて継続する可能性が高いものとみている。

図表5: 米国「S&P500の業種別パフォーマンス (全11業種)」



<「隠れ成長株」と呼ぶにふさわしい、米大手住宅建設株>

米利下げ開始が接近する中、今後住宅ローン金利の低下によって恩恵を受けるとの見方から、住宅建設株が有望視されている。さらに、ハリス大統領候補が、『4年間で300万戸の新規住宅建設の促進、初めての住宅購入者(第一次取得者)向けに物件を建設する業者を対象とする税制優遇措置、またそうした購入者への最大2万5000ドルの頭金補助の実施』といった公約を掲げている点も、強気材料と言えるだろう。

とはいえ、住宅建設関連株、特に大手住宅建設株は、コロナショック直前の2020年

初め以降足元にかけて、既に目を見張るような高パフォーマンスを上げてきた。図表6は大手住宅建設2社である「DRホートン(ティッカー:DHI)」と「レナー(同:LEN)」の株価、および米ハイテク株の代表的な株価指数である「ナスダック100」の20年以降のパフォーマンスを比較したものになる。多くの投資家が想像するであろうイメージとは大きく異なり、住宅建設株の圧倒的なアウトパフォーマンスを確認することが出来る。

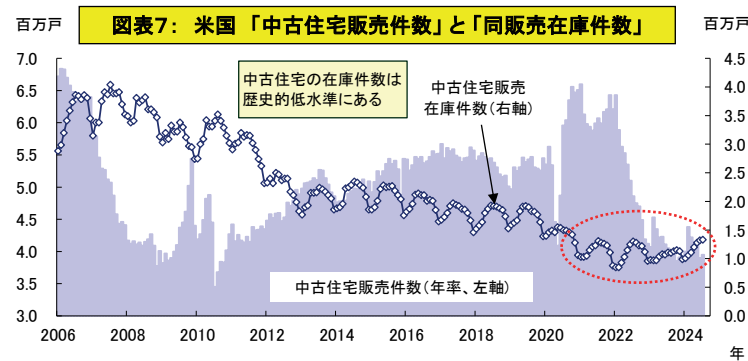
図表6: 米国「住宅建設株2銘柄」と「ナスダック100」



コロナショック直後の2020年3月、大手住宅建設2社の株価は年終の半値以下まで急落したものの、その後①米住宅需要の回復、②金利の低下や、リモートワークの普及による在宅需要の拡大(高価格で手の届かないエリアへの需要のシフト)などを背景に、株価はナスダック100指数に近しいペースで回復基調を継続した。

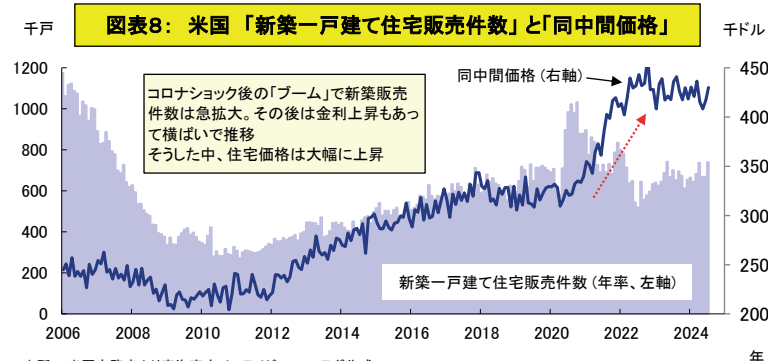
一方、高インフレや米利上げ開始(22年3月)に伴う金利上昇がその後株価の逆風となったが、③中古住宅の在庫不足(図表7)による新築住宅への需要シフトや、④住宅販売価格の大幅な上昇とその高止まり(図表8)などを背景に、収益を伸ばした大手住宅建設2社の株価は過去最高値更新を継続してきた。

図表7: 米国「中古住宅販売件数」と「同販売在庫件数」



出所: 全米不動産業者協会(NAR)より東海東京インテリジェンス・ラボ作成

図表8: 米国「新築一戸建て住宅販売件数」と「同中間価格」



出所: 米国商務省より東海東京インテリジェンス・ラボ作成

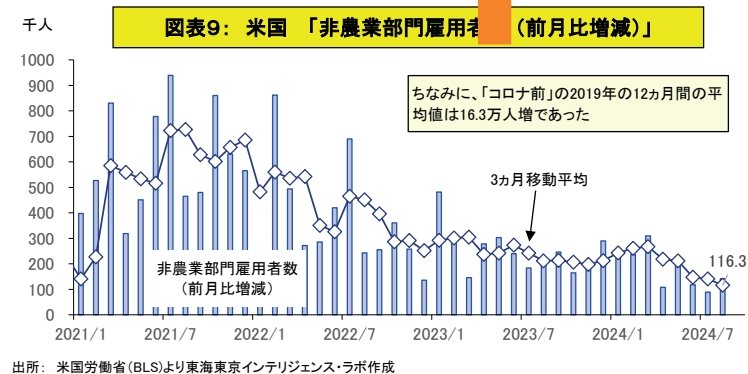
またこの間、23年には著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いる「パークシャー・ハサウェイ(同:BRK/B)」がこれら2社を含む住宅建設3社の株式を新規に取得したことは、記憶に新しいところだ。

こうした中、前述の金利低下や政策面での後押しという新たな期待が加わってきた。「隠れ成長株」と呼ぶにふさわしい米大手住宅建設株の好調は、分散投資の広がりとともに、この先も継続する可能性が高そうだ。

<「雇用統計」の結果は、米景気を巡る不透明感を払しょくするに至らず>

6日発表の8月の「米雇用統計」では、非農業部門雇用者数が前月比14.2万人増(予想:同16.5万人増、前回:同8.9万人増)、失業率が4.2%(予想:4.2%、前回:4.3%)となった。この日の市場では、前者が予想に届かなかったこと、さらに6、7月分あわせて8.6万人の下方修正がなされたことなどが嫌気される展開に。

確かに、非農業部門の雇用者増の3ヵ月平均は、2020年半ば以来となる低い伸びだ。また(図9)の「米雇用統計」の「非農業部門雇用者数(前月比増減)」は、決定的に弱い数字というわけでもない。10月のFRBの利上げが25%になるのか、あるいは0.50%になるのか、その問いに対する確かな回答が得られなかったことも、市場の不透明感を高めるように思われる。



■当面の注目材料と米国株式市場見通し

<当面の注目材料>

⇒米企業の第2四半期決算発表シーズンが継続(詳細はP12)

今週は、ソフトウェアの「オラクル(ティッカー:ORCL)」や「アドビ(同:ADBE)」、スーパーマーケットを運営する「クローガー(同:KR)」の他、前述の住宅建設会社「レナー(同:LEN)」などが決算発表を行う予定となっている。

⇒ハリス氏 vs トランプ氏の第1回TV討論会

10日には、ABCテレビ主催で両大統領候補者によるTV討論会が行われる予定だ。6月のバイデン氏とトランプ氏によるTV討論会において、バイデン氏がその「衰え」を露呈した結果、24年大統領選からの撤退を余儀なくされたという経緯は周知の通りだ。

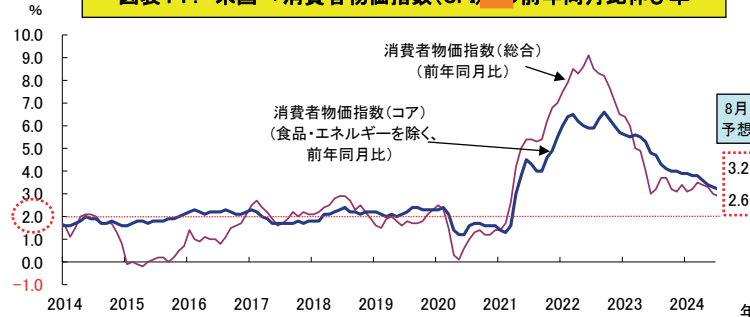
筆者自身、今回はどちらかと言えば元検事でディベートにも強いとみられるハリス氏が、トランプ氏の“失言やウソ”を鋭く指摘し問い詰める流れになる可能性が高いとみて

いる。一方、トランプ氏にとっては、女性や有色人種を見下すような発言がタブーとなるなど、何かと発言に関する“制約の多い”討論会になりそうだ。そうした中、トランプ氏は高インフレや移民問題など、バイデン政権の「弱み」に集中砲火を浴びせることになるだろう。いずれにせよ、見どころはトランプ氏が如何に“ボロを出さないか”という点になるものとみている(図表10は、両候補の支持率の推移)。

図表10: 2024年米大統領選 トランプ VS ハリス (世論調査)



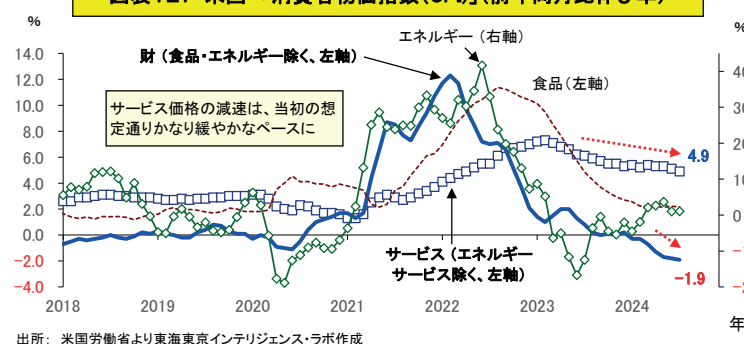
図表11: 米国「消費者物価指数(CPI)」の前年同月伸び率



出所: 米国労働省より東海東京インテリジェンス・ラボ作成、予想はブルームバーグ集計(9/6 現在)

筆者自身は特に、減速基調が継続している「財」と「サービス」価格(合わせてCPI全体の構成比率の約8割を占める)の動向に注目している(図表12)。FRBはインフレ目標である2%達成を2026年としており、時間をかけた長期戦になることを認識しておく必要がある。

図表12: 米国「消費者物価指数(CPI)」(前年同月伸び率)

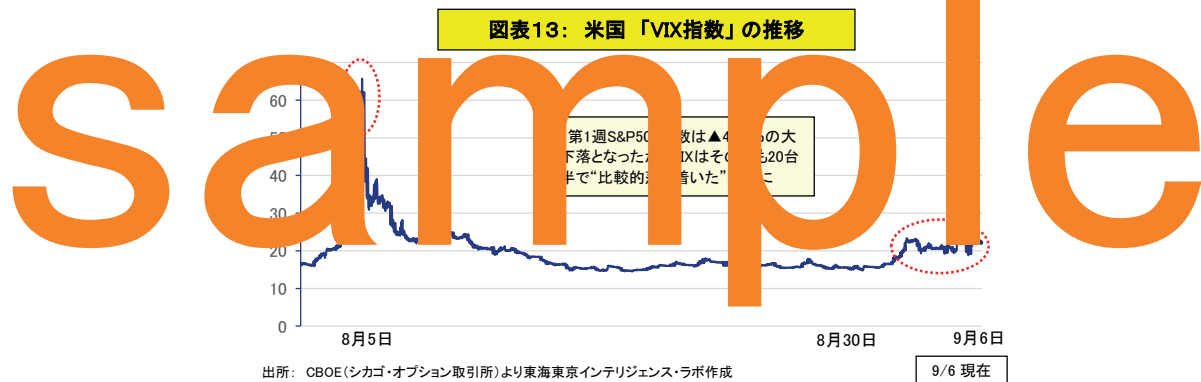


出所: 米国労働省より東海東京インテリジェンス・ラボ作成

<当面の米国株式市場見通し>

今週、経済指標では8月のCPIや「生産者物価指数(PPI)」、9月の「ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)」などの経済指標の発表が焦点となろう。その他、ハリス氏とトランプ氏の両大統領候補によるTV討論会も注目を集めよう。その結果次第では、2人の経済政策に関連した銘柄・セクターが物色される可能性もありそうだ。

9月相場への警戒感が漂う中、FRBの政策変更を巡る不透明感も加わって、目先の米株市場は引き続き不安定な相場展開を継続するものとみられる。とはいえ、投資家心理を反映するVIX指数(恐怖指数)は足元においても20台前半に留まっており(図表13)、8月5日の取引時間中に付けた65ポイント台とは程遠い低水準にある。これは、パニック的な相場の急変動を想定している向きが限定的であることを示唆しており、それゆえ今の米国市場は極端に悲観的ではないとも考えられる。



9-10月で想定される荒れ相場の中、個別銘柄で極端に下落したものについては、下値で徐々に買い増しを行うスタンスが有効とみられる。

**欧州株式投資
戦略**

■先週の欧州株市場

先週の欧州株市場(ストックス・ヨーロッパ600指数)は前週末に付けた過去最高値から小幅に反落してスタート。米株市場が休場で手掛かりに乏しい中、まちまちの展開となった。

翌3日(火)の相場は軟調な米株市場を背景に続落。ハイテク株のほか、原油価格の下落を受けて、エネルギー株や鉱業株の弱さが目立つ流れとなった。

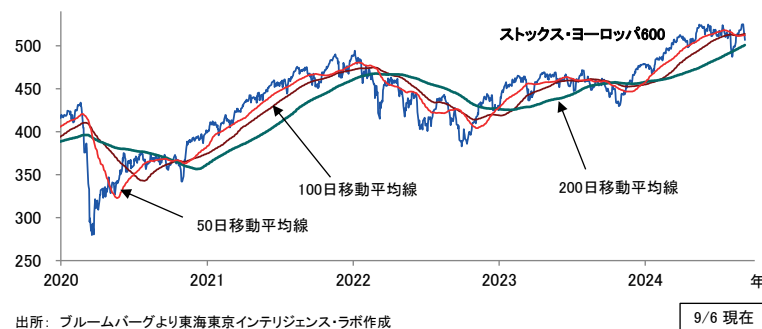
また4日(水)の欧州株市場も下げ幅を拡大。米国、アジアなどの株価下落の影響を受けた形となったが、米「エヌビディア」株の大幅下落を背景に、ハイテク株の下げが特に顕著に。ちなみに、金融大手「UBSグループ」はこの日、AI(人工知能)による収益押し上げ効果が過大評価されつつあることを理由に、過去2年間維持してきたオランダの半導体製造装置大手「ASMLホールディング」に対する強気の見方を撤回した。

続く5日(木)の相場も下落して終了。翌日に8月の「米雇用統計」の発表を控え、買い手控えられる結果となった。

8月、「米雇用統計」発表を受けた米株市場下落を背景に(週末6日(金)の欧州株市場は下落を余儀なくされ展開。

その結果、先週のストックス・ヨーロッパ600指数は大幅下落で取引を終了。週間ベースでの上昇は4週続伸で途切れとなった(図表14)。

図表14: 「ストックス・ヨーロッパ600」の推移



■足元で押さえておきたい「相場のポイント」

＜独製造業の不振を象徴する、独自動車大手「フォルクスワーゲン」の苦境＞

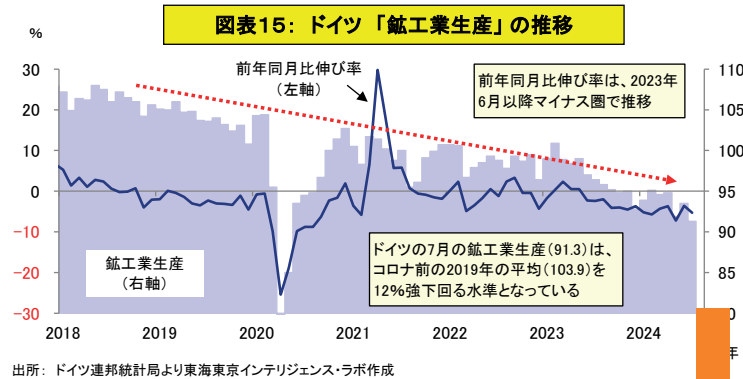
「フォルクスワーゲン(以下、vw)」は2日、ドイツ国内で初めてとなる工場閉鎖の可能性を示唆、VWブランドのEV(電気自動車)事業を巡る苦境が浮き彫りとなった。

中国EVメーカーや米テスラなどとの競争激化、EV専用工場の生産効率低迷、エネルギー価格の上昇・高止まり、人件費の高さ、独政府によるEV補助金の打ち切り、不十分な充電インフラや高価格等を理由とした消費者のEV離れーなど、多くの要因がその背景にあるとみられる。

工場閉鎖の危機は、賃金をはじめとする諸コストが相対的に高い旧西ドイツの古い工場で深刻だ。実際に閉鎖となれば、工場関係者のみならず、部品サプライヤーや

物流関係者のほか、清掃員や周辺の飲食店などの雇用がリスクにさらされ、地元経済に多大な影響を及ぼしかねない。

こうしたVWの苦境は、長引く独製造業の不振(図表15)を象徴するものと言えるだろう。



sample

今週最大の注目ポイントは、11日に開催されるECB(欧州中央銀行)の例行事務会だ。ユーロ圏の7月の「消費者物価指数(CPI)」が前年同月に低下基調を示唆したこと、また18日に米国が利下げを開始する見通しであることから、同会合での追加利下げ決定はかなり確実とみられている。焦点は、その先の利下げ見通しということになるだろう。

9-10月に米株市場が不安定な動きとなった場合、一時的な連れ安は不可避であろうが、それは欧州株への良好な投資機会を提供することになるとみている。

2. 発表された主な米個別企業の決算結果

決算 発表日	ティッカー	企業名	セクター	決算期	1株当たり利益(ドル/株)		週間株価騰落率 (%, 9/2-9/6)
					実績	市場予想*	
9/3	ZS	ゼットスケラー	情報技術	Q4 24	0.88	0.70	-21.6
9/4	DKS	ディックス・スポーツ・グッズ	一般消費財サービス	Q2 25	4.37	3.87	-12.2
	CPRT	コパート	資本財・サービス	Q4 24	0.34	0.37	-6.6
	HPE	ヒューレット・パッカード・エンタープライズ	情報技術	Q3 24	0.50	0.47	-9.5
	HRL	ホームヘルプ	生活必需品	Q3 24	0.37	0.36	0.1
	DLTR	ダラー・ツリー	生活必需品	Q2 25	0.67	1.05	-21.3
	CASY	ケーシーズ・ゼネラル・ストアーズ	生活必需品	Q1 25	4.83	4.48	3.2
	AVGO	ブロードコム	情報技術	Q3 24	1.24	1.22	-15.9
	IOT	サムサラ	情報技術	Q2 25	0.05	0.01	7.2
	DOCU	ドキュサイン	情報技術	Q2 25	0.97	0.80	-0.0
	GWRE	ガイドワイヤ・ソフトウェア	情報技術	Q4 24	0.62	0.55	8.7

出所: ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成、* ブルームバーグ集計による予想

3. 今・来週中に発表される予定の米主要経済指標等

・今週、米国では「消費者物価指数(CPI、8月)」(11日)や「生産者物価指数(PPI、8月)」(12日)、「ミシガン大学消費者信頼感指数(9月、速報値)」(13日)といった主要経済指標の発表が予定されている。

発表予定日	米国経済指標等	対象期間	予想(ブルームバーグ)	前回実績
9/9	消費者信用残高(前月比)	7月	120億ドル	89.34億ドル
	卸売在庫(前月比)	7月(確報値)	0.3%	0.3%
9/10	NFIB中小企業楽観指数	8月	93.7	93.7
9/11	MBA住宅ローン申請指数	週次		1.6%
	消費者物価指数(前年比)	8月	2.6%	2.9%
	消費者物価コア指数(前年比)	8月	3.2%	3.2%
9/12	新規失業保険申請件数	週次	230千件	227千件
	財政収支(前年同月比)	8月	▲96億ドル	▲92.56億ドル
	生産者物価指数(前年比)	8月	1.1%	2.2%
	生産者物価コア指数(前年比)	8月	2.4%	2.4%
9/13	輸出入物価指数(前年比)	8月	0.0%	1.6%
	ミシガン大学消費者信頼感指数	9月(速報値)	68.9	67.9
9/16	NY連銀製造業景気指数	8月	▲4.0	▲4.7
9/17	小売売上高(前月比)	8月	0.2%	1.0%
	企業在庫(前月比)	7月	0.4%	0.3%
	鉱工業生産(前月比)	8月	0.1%	▲0.6%
	設備稼働率	8月	77.9%	77.8%
	NAHB住宅市場指数	9月		39
9/18	MBA住宅ローン申請指数	週次		
	住宅建設許可件数(年率)	8月	1410千戸	1396千戸
	住宅着工件数(年率)	8月	1310千戸	1238千戸
	FOMC(米連邦公開市場委員会、17-18日)、終了後パウエルFRB議長の記者会見			
9/19	新規失業保険申請件数	週次		
	経常収支	4-6月期	▲2620億ドル	▲2376億ドル
	フィラデルフィア連銀景気指数	9月	3.0	▲7.0
	中古住宅販売件数(年率)	8月	3.97百万戸	3.95百万戸
	景気先行指数(前月比)	8月	▲0.3%	▲0.6%

出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

(注) 経済指標の発表は変更されることがあるのでご注意ください。

また予想値は発表時までさらに修正される可能性がありますので、あわせてご注意ください。

4. 米主要企業の決算発表予定（2024/9/9 - 10/11）

決算発表日	主な企業	コード	決算期	業種	EPS予想(フルムバーク)
9/9	オラクル	ORCL	Q1 25	情報技術	1.33
9/12	アドビ	ADBE	Q3 24	情報技術	4.54
9/13	レナー	LEN	Q3 24	一般消費財サービス	3.65
9/17	Ferguson Enterprises Inc	FERG	Y 24	資本財・サービス	9.61
9/18	ゼネラル・ミルズ	GIS	Q1 25	生活必需品	1.06
9/19	ダーデン・レストランズ	DRI	Q1 25	一般消費財サービス	1.84
	フェデックス	FDX	Q1 25	資本財・サービス	4.94
9/24	オートゾーン	AZO	Q4 24	一般消費財サービス	53.69
9/25	マイクロン・テクノロジー	MU	Q4 24	情報技術	1.11
9/26	カーマックス	KMX	Q2 25	一般消費財サービス	0.84
	シンタス	CTAS	Q1 25	資本財・サービス	4.01
	コストコホールセール	COST	Q4 24	生活必需品	5.08
9/27	ペプシコ	PEP	Q3 24	資本財・サービス	1.14
9/30	カーニバル	CCL	Q4 24	一般消費財サービス	1.16
10/1	ナイキ	NKE	Q3 24	一般消費財サービス	0.53
	マクドナルド	MKC	Q4 24	生活必需品	0.67
	コカ・コーラ・ブラザーズ	CAG	Q3 24	生活必需品	0.59
10/3	コンステレーション・ブランド	STZ	Q3 24	生活必需品	4.09
10/4	リーバイ・ストラウス	LEVI	Q3 24	一般消費財サービス	0.31
	クロックス	CLX	Q1 25	生活必需品	1.39
10/8	ペプシコ	PEP	Q3 24	生活必需品	2.31
10/11	ドミノ・ピザ	DPZ	Q3 24	一般消費財サービス	3.58
	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	BK	Q3 24	金融	1.38
	JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	JPM	Q3 24	金融	4.03
	ウェルズ・ファーゴ	WFC	Q3 24	金融	1.28
	デルタ航空	DAL	Q3 24	資本財・サービス	1.56
	ファースナル	FAST	Q3 24	資本財・サービス	0.52

出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

（単位：ドル/株）

（注）決算発表の予定は変更されることがあるのでご注意ください。

また予想値は発表時までさらに修正される可能性がありますので、あわせてご注意ください。

東海東京インテリジェンス・ラボからの注意事項

【レーティングの定義】

Outperform	今後 12 カ月間における投資成果がベンチマークに対して 10%以上上回るとアナリストが予想
Neutral	今後 12 カ月間における投資成果がベンチマークに対して±10%未満とアナリストが予想
Underperform	今後 12 カ月間における投資成果がベンチマークに対して 10%以下下回るとアナリストが予想
NR	レーティング、目標株価を付与せず
Suspended	一時的に投資判断、目標株価を保留

このレポートは、株式会社東海東京インテリジェンス・ラボ（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。このため、各証券会社において取り扱いのない金融商品に言及することがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変更する場合があります。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

レーティング表記は、Outperform、Neutral、Underperform の 3 段階で表示しております。ベンチマークは、日本株式が TOPIX、米国株式が S&P 500 です。また、レーティング、目標株価が無い場合は NR、一時的に投資判断、目標株価を保留の場合は Suspended と表記しております。対象期間は、レーティングが与された日を起点として、12 カ月程度を想定しております。

アナリストのレポートにおいて、目標株価に言及した場合、その目標株価は、レポートによる当該企業の将来性に基づくもので、期間は 12 カ月程度を想定しております。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関わる市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、証券会社等に提供することを主たる事業内容としており、弊社の許諾を受けた証券会社よりこのレポートの対価を得ております。

東海東京証券からの注意事項

このレポートは、株式会社東海東京インテリジェンス・ラボが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入協会：日本証券業協会、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
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本 STO 協会

【リスクについて】

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますので、ご注意ください。

- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ◎ 信用取引またはデリバティブ取引を行う場合は、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金または証拠金の額を上回るおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。
- ◎ 上記以外の上場有価証券等にも価格等の変動による損失が生じるおそれがありますので、上場有価証券等の取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みください。

【手数料等諸費用について】

I. 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

(1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く)

委託手数料の上限は約定金の1.265%(税込)となります。

(2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券

委託手数料の上限は約定金の1.100%(税込)となります。

※上場金額が2,750万円(税込)に満たない場合は、2,750万円(税込)となります。

※信用取引には、委託手数料の他に、委託保証金を差し入れていただきます。信用取引における信用取引の委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ500万円以上、ダイレクト信用取引の委託保証金は、売買代金の33%以上で、かつ30万円以上が事前に必要です。加えて、買付の場合は金利、売付の場合は貸株料及び品貸料等をいただきます。金利、貸株料、品貸料等の額は、その時々金利情勢等に基づき決定されますので、金額等をあらかじめ記載することはできません。

II. 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

(1) 外国金融商品市場等における委託取引

① 国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料(上限:約定金の1.430%(税込))が掛ります。

② 外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として1.50%、2.50%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

III. その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。

金融商品等にご投資いただく際のリスク、手数料等は、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。