



# グローバル市場に関する ハウスビュー

2024年8月

東海東京インテリジェンス・ラボ  
投資戦略部 グローバルストラテジーG

2024年8月22日発行

## 【結論】 今後の相場見通し 24年8月分(1)

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
日経平均 (円)	楽観		45,000	48,000	48,000	50,000	50,000		15
	メイン	38,062.92	37,000	41,000	42,000	43,000	43,000	39,000	70
	悲観		32,000	32,000	32,000	32,000	32,000		15

### <メインシナリオ>

国内経済は腰折れを回避し、緩やかな拡大基調が続く見込み。日銀は緩和的な金融環境の範囲内で利上げを模索すると予想する。前向きな価格転嫁や為替の円安を背景に、企業収益は増益基調が続くと見ている。こうした中、2025年にかけて日本株は堅調な推移を予想するが、日銀の利上げに対する警戒もあり、上昇ペースはこれまでと比べて緩やかになると見込む。

### <楽観シナリオ>

賃上げの拡大が内需の再加速につながり、「物価と賃金の好循環」が実現する下で日本株市場への資金流入が加速するシナリオ。家計が生活防衛意識から株式投資を積極化させれば株価は一段高もあり得よう。

### <悲観シナリオ>

米国経済の深刻な景気後退入り、中国経済の低迷継続などが現実となるシナリオ。また、日銀が急ピッチな利上げと国債買入れの減額に動いた場合には、リスクオフの円高を伴ってまとまった値幅で下落する展開も予想される。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
NYダウ (円)	楽観		43,500	45,000	46,500	48,000	48,000		20
	メイン	41,970	50,000	42,000	43,000	44,000	44,000	41,000	70
	悲観		30,000	30,000	35,000	36,000	36,000		10

### <メインシナリオ>

米国経済の「ソフトランディング」的な減速と緩やかな利下げの開始・継続、企業の増益基調維持など前提に、2024年から2025年にかけては、日銀の利下げによる円安の値幅で相場を揺り戻しを繰り返しながらも概ね上昇相場が続くと予想（ドルデイトレックス相場）の実現。2024年11月のFOMCで、9月頃には相場が一時的に荒れることも想定しておくべきである。

### <楽観シナリオ>

インフレの速いペースでの減速とともに利下げがかなりの幅で実現し、長期金利は大きく低下方向に。景気後退が回避される中、幅広い銘柄・セクターで息の長い相場上昇が期待出来る。

### <悲観シナリオ>

インフレ抑制のための金融引き締め再開によって、米国経済が深刻な景気後退に陥るケース（但し、深刻であればあるほど、政策期待が株価を押し上げる展開になりやすいという側面も）。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
円/ドル (円)	楽観		160	170	180	180	180		20
	メイン	145.26	150	155	158	158	158	154	70
	悲観		135	130	130	130	130		10

### <メインシナリオ>

日銀の継続利上げは困難と想定、円買い介入も国際ルールからハードルは高い。9月にも米利下げが見込まれるが、その後は緩やかなペースが想定され、日米金利差縮小に伴う円高圧力は限定的か。“日銀のタカ派化”観測は何れ修正を余儀なくされ、投機筋が再び円売りを仕掛ける可能性も。本邦貿易赤字常態化やサービス赤字拡大による円売り継続に加え、新NISA経路による家計部門の外国株式投信等への新たな円売りは続く予想され、中長期でのドル円の上昇トレンドは維持される見通し。

### <楽観シナリオ>

日銀の緩和的な金融政策継続、米ソフトランディング下での緩やかな米利下げ継続を受けたリスク選好的な円売り、海外勢の日本株買い、新興国市場の一段の安定、米中関係改善、中国経済回復、外債投資・M&A、円キャリー活発化など。

### <悲観シナリオ>

日銀のタカ派姿勢堅持、中国経済底割れ、想定外の米景気減速、米インフレ再加速、上記条件が逆方向に向かうケース。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
円/ユーロ (円)	楽観		185	190	190	190	190		20
	メイン	161.67	165	169	173	173	173	168	70
	悲観		160	160	160	160	160		10

### <メインシナリオ>

ユーロ円は8月に大きく円高方向に修正が入ったが、中長期での円安トレンドは維持されるみられ、ユーロ円は上昇トレンドがメインシナリオとの見方は変わらず。ユーロ圏では経済減速やサービスにもインフレ減速の兆しが見え始め、賃金上昇への警戒感徐々に和らぐ見込み。ECBは6月会合で利下げを決定、今後も緩やかなペースでの利下げ継続が予想され、日欧金利差縮小に伴う円高圧力は限定的に留まる見通し。世界最大の貿易黒字構造を持つユーロ圏の強みも戻り、タイトな需給環境が有力なユーロ円の押し上げ材料に。

### <楽観シナリオ>

日銀の緩和的な金融政策継続、ユーロ圏経済の一段の回復、中国経済回復による輸出増等。

### <悲観シナリオ>

上記の条件の多くが逆方向に向かうケース。

## 【結論】 今後の相場見通し 24年8月分(2)

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
JGB金利 (10年、%)	楽観		0.50	0.50	0.30	0.00	0.00		20
	メイン	0.89	0.90	0.80	0.70	0.60	0.60	0.70	70
	悲観		1.50	1.50	1.50	1.50	1.50		10

### <メインシナリオ>

日銀は慎重に追加利上げを模索すると予想されるが、仮に継続利上げに踏み切っても、インフレ低下の織り込み進展で長期金利には低下圧力が掛かりやすい。日本の潜在成長率に照らしても日本の長期金利が1%超えて定着する可能性は低いだろう。米利下げ開始が予想される9月以降、米長期金利低下につれる形で日本の長期金利にも低下圧力が掛かりやすいと予想。

### <楽観シナリオ>

日銀の緩和的な金融政策継続、欧米長期金利の低下など。

### <悲観シナリオ>

日銀のタカ派姿勢維持(追加利上げ継続)、インバウンド拡大や輸入物価高等を受けたインフレ加速、想定以上の賃金上昇、国債増発による国債需給悪化など。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
米国債金利 (10年、%)	楽観		2.50	2.50	2.00	2.00	2.00		20
	メイン	3.81	3.70	3.40	3.00	3.00	3.00	3.60	70
	悲観		4.50	5.00	5.00	5.00	5.00		10

### <メインシナリオ>

米国はインフレ目標達成の可能性に加え、雇用情勢に悪感が出しており、FOMCで利下げ開始はほぼ確実な情勢となった。ただし、景気底割れリスクは小さく、外ランディングがメインシナリオであり、利下げは慎重かつ緩やかなペースで進められる。こうした中で、米長期金利(10年債利)は当面、3.5-4.0%程度で推移し、米利下げ開始が込まれる9月以降、徐々に水準を切り下げ、年末には3.5%を下回るも予想。

### <楽観シナリオ>

想定外の米景気失速を受けた米利下げペース加速、米国経済の軟着陸、投資家による旺盛な米国債投資など。

### <悲観シナリオ>

想定外の米インフレ加速、米財政悪化懸念拡大による米国債売り加速、そのほか上記条件が逆方向に向かうケース。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
WTI原油先物 (ドル)	楽観		105	105	105	105	105		15
	メイン	74.04	76	75	74	75	74	77	70
	悲観		60	55	55	55	55		15

### <メインシナリオ>

グローバル経済が24年を通して緩やかな回復基調を辿るとの見方がメインシナリオ。OPECプラスによる日量220万バレルの自主減産が10月以降縮小されることから需給が緩むと予想する。

### <楽観シナリオ>

イスラエルとハマスの対立激化、米国の積極利下げや、中国当局による追加の不動産市場支援策の発表、OPECプラスによる追加減産の延長、米国で巨大ハリケーンの発生により石油施設がダメージを受けた場合。

### <悲観シナリオ>

米国の金融引き締め再開や中国不動産市況の一段の悪化、OPECプラス内の対立、中東の地政学リスクの低下。

		8月20日 現在	2024年 9月末	2024年 12月末	2025年 3月末	2025年 6月末	2025年 9月末	2024年度 平均	予想 確率(%)
金 (ドル)	楽観		2,900	3,000	3,050	3,100	3,150		15
	メイン	2,516.10	2,550	2,610	2,650	2,690	2,720	2,410	75
	悲観		2,000	1,900	1,900	1,900	1,900		10

### <メインシナリオ>

米国の9月利下げを開始が濃厚となる中で、新興国が追隨して利下げを行うことが予想され、金の投資需要が相対的に高まる見通し。ただ、金価格高騰により金宝飾品需要が一段と落ち込む可能性があり上昇ペースは鈍化する恐れも。

### <楽観シナリオ>

米国による市場予想以上のペースでの利下げ、中東情勢やウクライナ紛争などの地政学リスクから金が一段と選好される。

### <悲観シナリオ>

米国の景気過熱やインフレ再燃などによる米長期金利とドルの更なる上昇、及び地政学リスクの低下。

### <見通しの前提となるシナリオ> 出所:実績は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(予想は東海東京インテリジェンス・ラボ)

	世界経済	金融政策	地政学リスク
楽観	インフレ圧力は比較的速やかに収束、世界経済の拡大が順調に進展	インフレの速いペースでの減速とともに継続的な利下げが実現	中東情勢はエスカレートすることなく収束に向かい、ウクライナ紛争も停戦へ
メイン	インフレが徐々に収束に向かう中、世界経済の緩やかな拡大が継続	24年後半からグローバルに利下げの動きが広がる	中東情勢やウクライナ戦争が地域限定的なものにとどまる
悲観	インフレ加速が収束せず、世界経済は大幅減速(景気後退)へ	インフレ抑制のための引き締め継続(高金利政策の長期化)	中東情勢がさらに悪化し、米欧諸国が本格的に巻き込まれる



# グローバル市場に関するハウスピーク 24年8月分(1)

## グローバル市場の現状と見通し

当ハウスピークは2024/8/21時点のもの

### ★ グローバル株式市場:

**現状⇒** 前回の「投資戦略委員会」(7/12開催)以降のグローバル株式市場は、月末にかけて売りに押される軟調な相場展開に。11日に発表された6月の米CPIの減速を契機とする米早期利下げ期待の高まりを受けて、ハイテク株から非ハイテク・中小型株への循環物色が加速、ハイテク・グロース株が大きく下げたことにより、主要株価指数は最高値圏から後退した。さらに、7月末の政策決定会合での日銀のタカ派化、さらには弱めの経済指標を受けた米景気後退懸念の拡大などを背景に、8月初めには円キャリーの巻き戻しとともに世界的な株安に見舞われたが、その後は円キャリー巻き戻しの一巡等とともに相場の混乱はかなり収束、足元では戻りを試す展開となっている。

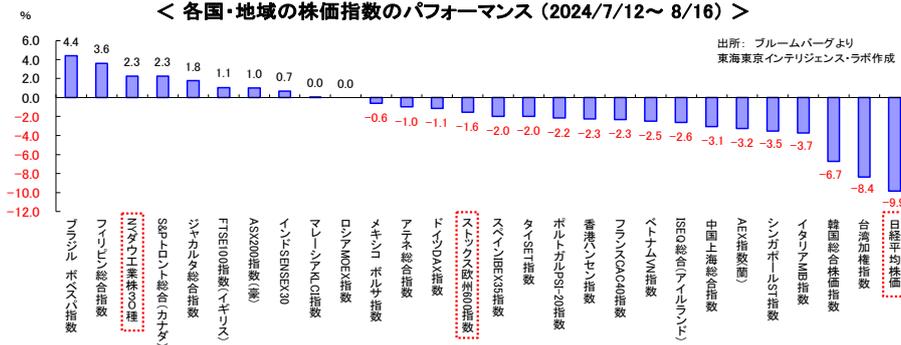
**見通し⇒** インフレの低下基調継続に加えて米労働市場に減速の兆しが見えつつある中、FRBによる9月の利下げ開始がほぼ確実となりつつある。とはいえ、利下げ開始は既にかかなりの部分織り込まれているとみられることから、米株市場の上昇には直結しない可能性もあろう。しかしその後の利下げ継続とともに、幅広いセクター・銘柄への資金流入が始まるものと予想している。また、米国の利下げによって、新興国をも巻き込んだ世界的な規模での利下げが進展するとみられることは、グローバル株式市場全体にとってポジティブ。また、7月から8月初めにかけて、「生成AI」関連銘柄にかなりの売りが出たこともあり、一時の過熱感はなくなつたと判断される。引き続きグローバル株式市場には強気のスタンスを維持しているが、米大統領選の年の9-10月相場は波乱含みとなるケースが多く、足元から10月終盤にかけてはやや不安定な相場展開を想定しておく必要がある。

**★ グローバル債券市場:** 米長期金利(10年国債利回り)は前回委員会(7/12)以降、概ね低下基調を辿り、8月5日には3.6%台まで低下。今後の逆インフレリスクの一時解消により、市場は利下げの着きを取戻す見込み。いったん4%台を回復したが、足元は3.8%を中心に大幅に下落。米長期金利は3.5%から3.4%台で推移しようか、9月からFRBが利下げに着手するとみられる中、年末まで見渡せば、米長期金利は3.5%を下回る水準も想定。他方、新興国債券市場では、長期金利の歩調を合わせ利回りが低下してきている。今後も利下げ開始に伴い金融緩和の効果がより見込まれることで金利低下圧力が掛かりやすい状況が続くそう。

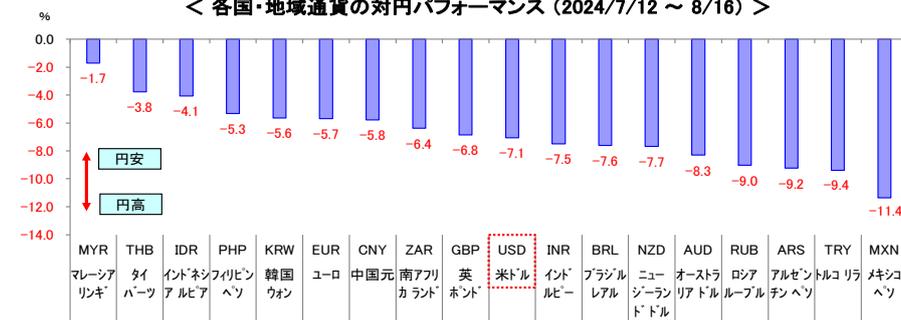
**★ グローバル通貨(対円):** 投資戦略委員会(7/12時点)は157円台(ドル円)を付けた。日銀の追加利上げや植田総裁のタカ派発言で円買い戻しが殺到する中で米景気後退懸念を受けたドル安が重なった。その後は株式の乱高下で日銀の追加利上げ観測が後退し、行き過ぎた米利下げ観測にも修正が入り、ドル円はいったん149円に戻したが、戻り売りを浴びて145円台まで押し込まれる乱高下の展開。ただし、投機筋の円売りはほぼ解消しており、今後は実需の円売りがドル円上昇に寄与すると予想。他方、新興国通貨については、調達通貨“円”の急騰に伴い高金利通貨を中心に全面安となるも、対ドルでは米利下げ開始の接近に伴いアジア通貨が反転するなど潮目の変化を感じさせる動きもしっかりとみられている。

**★ リスク要因:** インフレ抑制に向けた世界的な金融引き締め長期化(高金利維持や積極的なバランスシート縮小)によるグローバル経済の低迷、中東(イスラエル、イラン、サウジ、UAEなど)情勢のさらなる悪化と原油価格の高騰、欧州政治を巡る不透明感の高まり、米大統領選を巡る混乱、中国不動産市場の低迷継続と同国のデフレの深刻化、ウクライナ戦争の戦闘激化(西側諸国の戦争への“深入り”)、米中対立の激化、新興国市場の混乱、香港、台湾、北朝鮮などを巡る地政学リスクの高まり等。

< 各国・地域の株価指数のパフォーマンス (2024/7/12 ~ 8/16) >



< 各国・地域通貨の対円パフォーマンス (2024/7/12 ~ 8/16) >



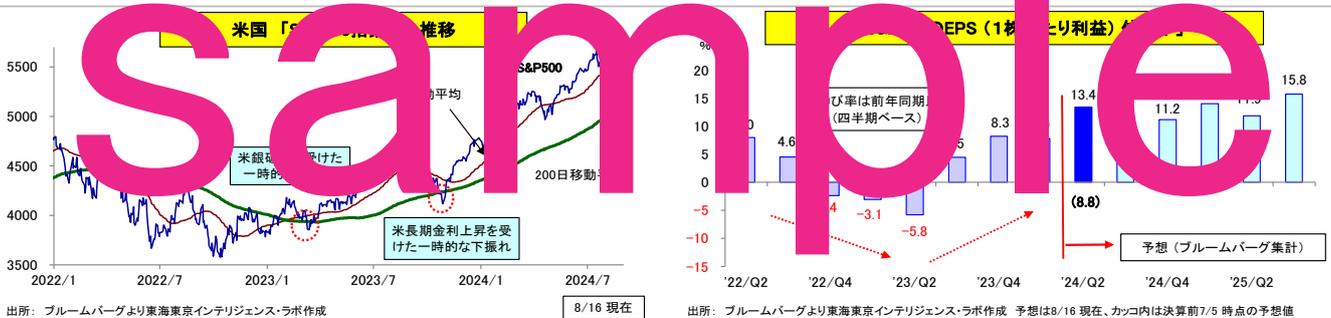
出所: ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

## グローバル市場に関するハウスピーク 24年8月分 (2)

### 米国市場見通し

★ 7月のFOMC後の会見で、パウエルFRB議長は9月の利下げ開始の可能性に言及。利下げ開始は相場に既に織り込まれているとみられるが、この先利下げが継続していく中で、米株市場は上昇基調を維持しよう。一方、8月初めの「ショック安」から急速な持ち直しを見せてきた米株市場だが、大統領選の年の9-10月相場は波乱含みとなるケースが多く、一時的には慎重な投資スタンスが必要となりそうだ。とはいえ、米株市場に対する年末に向けての強気姿勢に変わりはない。

- ⇒ 4-6月期の「米実質GDP成長率(速報値)」は前期比年率+2.8%と、予想(同+2.0%)を大きく上回る結果に。景気減速「懸念」はくすぶり続けている一方、実体経済はまだかなりの底堅さを保っているというのが実情だ。
- ⇒ 9月のFOMCでの米利下げ開始の可能性が高まる中、市場では「9月の利下げ開始、年内1.00%の利下げ、25年には1.30%程度の追加利下げ実施」との織り込みが進んでいる。「ソフトランディング」を前提とすれば、やや先走り過ぎとの印象も。
- ⇒ 米企業の4-6月期決算発表シーズンが最終盤を迎えているが、S&P500指数全体の1株当たり利益(EPS)伸び率予想は、前年同期比+13.4%と10四半期振りに2ケタの伸びとなる見通し(8/16現在)。内容的には、ハイテク・グロース株が収益全体を押し上げる構図に変化はない。
- ⇒ バイデン氏が次期大統領選から撤退しハリス候補となったことで、大統領選の行方が混とんとしてきた。不透明感が高まった分、9-10月の米株市場にはより警戒が必要になったと思われる。
- ⇒ 引き続き、「分散投資」を推奨。安定した高成長とクオリティ・安全性の高さから、大型ハイテク株は保有銘柄の「コア」に。一方、通常利下げ開始当初は、同時に景気悪化懸念が高まることから「公益」や「生活必需品」などディフェンシブが有望となるが、米「ソフトランディング」を前提とすれば、「金融」、「エネルギー」、「資本財」、「素材」といった景気敏感株の保有がより有効か(ハウスピーク参考銘柄をご参照下さい)。



### 日本市場見通し

★ 7月上旬には42,000円台まで過去高値を更新した日経平均だが、日銀の利上げや米景気悪化懸念の高まり、為替の円高などを背景に急落し、8月5日には一時31,000円台を付けた。その後は、米株市場が落ち着きを取り戻したことなどから、38,000円前後まで急反発しており(8/19時点)、当面の安値は8月5日に付けた31,000円台になるものと見込まれる。一方で、日銀が利上げ継続の姿勢を示す中、これまでより上値を追うのは難しくなりそうだ。

- ⇒ 日銀は7月30-31日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を0.25%へ引き上げるとともに、利上げを継続する方針を示した。その後、金融市場では金利の急低下や株価の急落、急ピッチな円高など混乱した動きが見られたことから、日銀の内田副総裁が講演で「市場が混乱している間は利上げしない」と発言し、相場の安定を促した。
- ⇒ 4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+3.1%となり、結果的には7月の日銀の利上げ決定を支持する形となった。ただし、4-6月期は自動車メーカーの不正の影響が一巡したことや、6月に行われた定額減税など一過性の要因もあり、日本経済が安定的に成長するか不透明な状況に変わりはない。
- ⇒ 企業収益について、4-6月期の経常利益を集計(445社)すると、72%の企業がQUICKコンセンサスを上回った。金融市場が大荒れとなる中で決算発表に対する注目は薄れていたが、企業業績は概ね良好に推移している。
- ⇒ 株価が急落した7/16-8/9までの4週間で、海外投資家は日本株を合計4.2兆円程売り越した(現物+先物、差し引き)。そのうち約3.3兆円が先物の売り越だった。
- ⇒ 日本経済や企業収益の長期的な拡大見通しを背景に、日本株の上昇トレンドは続くと考えている。ただし、日銀の利上げ(観測)は、これまで以上に相場の上値を抑える要因となるだろう。物色面では、日銀の金融緩和修正で恩恵が見込まれる金融株、「資本効率改善」の余地がある低PBR銘柄、人手不足の中で投資拡大が期待されるDX関連銘柄などに注目している(ハウスピーク参考銘柄をご参照下さい)。



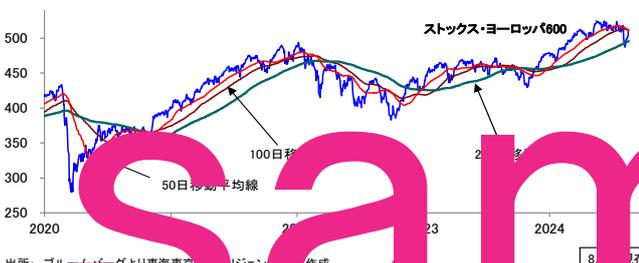
# グローバル市場に関するハウスピーク 24年8月分 (3)

## 欧州市場見通し

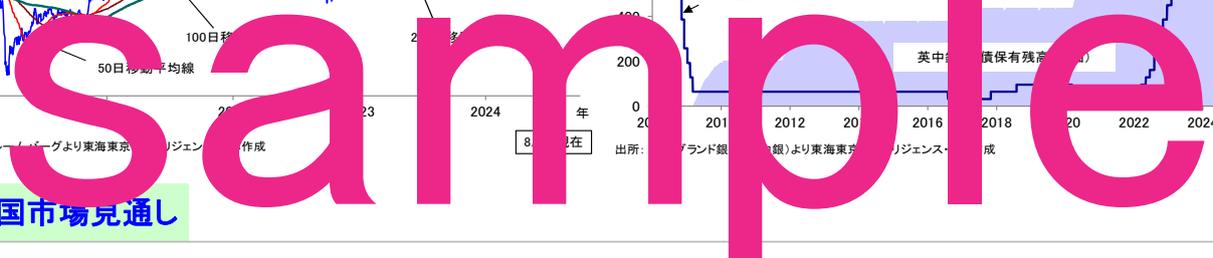
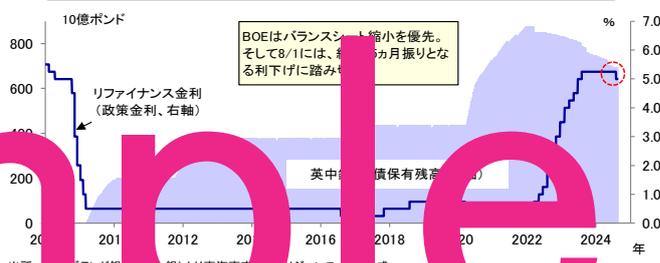
★ 6月のECBに続いて、BOEは8月1日に利下げ開始(0.25%)を決定した。インフレのさらなる低下と利下げ継続を原動力とする欧州経済の回復期待を背景に、欧州株市場については引き続きポジティブな投資姿勢を維持。一方、「オリンピック休戦」が終了したフランスでは、再び政局を巡る混乱も予想されており、相場の上値を抑える一因となりそうだ。

- ⇒ 昨年は低迷が継続したユーロ圏及び英国経済であったが、インフレ低下と賃金の上昇による家計の購買力の回復などを背景に、24年4-6月期(速報値)はともに1-3月期に続いてプラス成長を維持。今後も比較的安定した経済成長が継続する見通し。この先利下げが継続することで、景気回復の確度はさらに高まることになる。
- ⇒ 仏総選挙では、懸念されていた極右政党は第3党に留まったものの、財政再拡大を志向する左派連合が第1党となった(過半数には未達)ことで、EU(欧州連合)との対立懸念が高まっている。仏政局をめぐる混乱はオリンピック期間中「休戦状態」にあったが、この先再燃するものとみられる。
- ⇒ 24年の利下げ開始とインフレ低下による景気回復を前提に、資本財(製造業)や金融、あるいは消費関連株(小売り、消費・サービス、旅行・レジャーなど)等への投資が有効になると思われる。

「ストックス・ヨーロッパ600」の推移



英国「英中銀・国債保有残高」と「リファイナンス金利」



## 新興国市場見通し

### 中国

★ オフショア人民元の対ドルレートが約7ヵ月ぶり高値に回復するなど堅調に推移していることから香港株は回復基調となっている。中国本土株は中央政治局会議で消費拡大方針が決定されたことで政策期待が残り、株価は小幅ながらも持ち直し傾向にある。人民元レートの安定化に加え、消費拡大政策と金融緩和政策への期待を背景に相場回復が続くと予想するが、不動産市況の低迷や、米大統領選が新たなリスク要因になると考えられ、上値余地は限られる可能性もあろう。

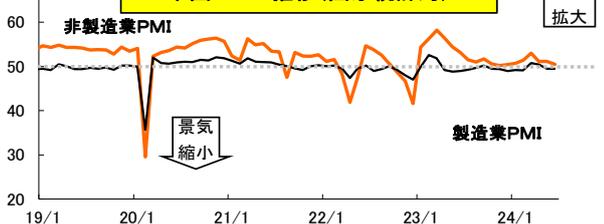
- ⇒ 米国の利下げ開始が濃厚となりつつあるなかで、元高ドル安が一段と進む可能性もあろう。香港はドルペッグ制を採用するため、香港市場では人民元安で売られた中国本土関連銘柄に買いが入りやすい状況になる。
- ⇒ 人民元相場が安定化しつつあり、金融政策の自由度の改善が予想される。中国人民銀行が7月にサプライズ的に利下げを実施したが、米国が利下げを開始したことを確認後、中国人民銀行は年内追加利下げする可能性もあろう。
- ⇒ 中国共産党の重要会議である3中全会では不動産市場のリスク防止が決定されたものの、不動産テコ入れ策の発表は見送られた。不動産市況の低迷は引き続き両株式市場の上値を抑える要因となる。
- ⇒ 米大統領選はリスク要因となる。両候補が勝利しても米中関係の劇的な改善は見込みにくい。トランプ候補は関税の大幅な引き上げを公約に掲げており、トランプ候補勝利の場合は悪材料となる。ハリス候補は関税戦争に消極姿勢を示す可能性もあろう。

### 新興国・資源国

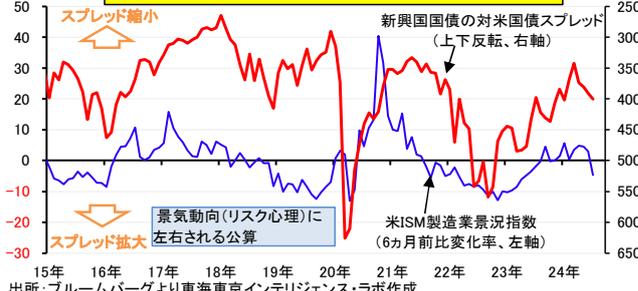
★ 新興国市場は、“円の急騰”を契機とした円キャリー取引の巻き戻しに米景気後退懸念が重なった8月初旬にかけて大荒れとなるも、その後は米利下げ期待を支えに落ち着きを取り戻す展開に。今後は市場の見方が“米景気失速に伴う積極利下げ(リスク回避と逃避のドル買い)”, 或いは“米ソフトランディング下での予防利下げ(リスク選好地合いの中でのドル高緩和)”のどちらに傾くかが焦点に。メインシナリオは後者だが、暫くは前者への不安が頭をもたげるものと警戒される。

- ⇒ インド: インフレ鈍化で利下げ開始(強みである内需の支援強化)が視野に
- ⇒ メキシコ: 高い利回りと金融緩和による債券価格上昇への期待が投資家を惹きつけよう
- ⇒ トルコ: インフレのピークアウト鮮明化で実質金利のマイナス幅が急速に縮小

中国PMIの推移(国家統計局)



米ISM製造業景況指数と新興国国債の対米国債スプレッド



出所: 中国国家統計局より、東海東京インテリジェンス・ラボ作成 (年/月)

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

## グローバル市場に関するハウスピーク 24年8月分 (4)

### 商品市場見通し

#### 原油

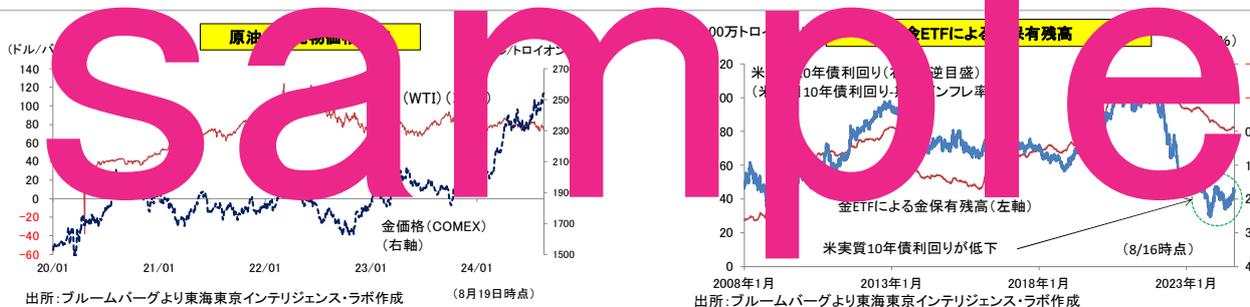
★ 中国の景気先行き懸念や10月から原油の減産規模の縮小の影響で原油価格は下落すると予想。

- ⇒ OPEC (石油輸出国機構) は中国と米国の景気先行き懸念を背景に2024年と25年の世界の石油需要予想をそれぞれ下方修正した。
- ⇒ OPECとロシアなど非加盟の産油国で構成するOPECプラスが10月から日量220万バレルの自主減産規模を毎月縮小することを決定した。OPECプラスの石油供給が10月以降は毎月増加する見通しで、需給が緩む可能性がある。
- ⇒ イスラエルとハマスの停戦協議の動向がリスク要因となろう。イスラエルが米国が提案した停戦案を受け入れたことから停戦合意に近づいているとの観測が浮上。仮に停戦協議が合意に達した場合、原油価格の下落要因となろう。

#### 金

★ 米国などの諸外国の利下げサイクル入りで金相場は堅調な上昇が続くと見込む。

- ⇒ 米国の年内利下げの可能性が高まる中で、金利のつかない金の投資需要が拡大しており、金先物価格は8月19日に史上最高値を更新した。米国が利下げ入りすることで、新興国などが追隨して利下げに踏み切る可能性もあり、金相場はしばらく堅調な状況が続くと予想する。
- ⇒ 金価格の上昇により中国やインドで金の宝飾品需要が一段と鈍る可能性もあり、金の上昇ペースが鈍化する恐れも。
- ⇒ イスラエルとハマスの停戦協議が合意に達した場合は、金価格の下落要因となろう。



### リート市場(国内外)見通し

#### リート

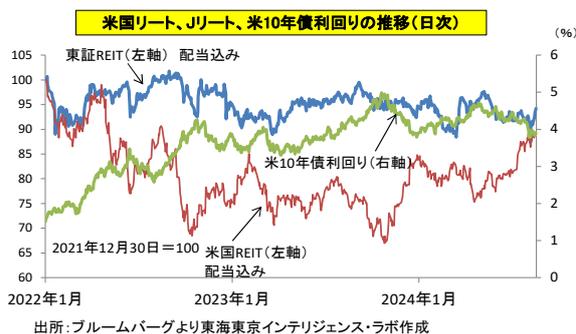
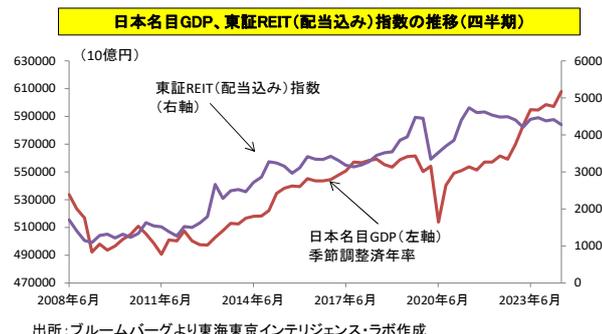
★ 引き続き下値は堅く、アップサイドリスクが高い局面が継続すると想定。

- ⇒ 東証REIT指数は、5月7日に一時1,838.60ポイントの高値をつけた後、調整色を強め、8月5日には一時1,618.96ポイントまで下落した。6月～7月にかけては、1,700ポイント程度を下値、1,750ポイントを概ね上値としたボックス相場の様相となっていたが、8月に入り、一時底割れ(1,700ポイント割れ)した後に急反発するなどボラタイルな値動きとなっている。
- ⇒ 中期的な東証REIT指数は1,800～2,000ポイントのレンジ相場を想定。日本株に対する出遅れ感(良好な名目GDPの水準、方向性からも乖離している)、足元はオーバーシュート水準であり、平均回帰の動き(リターンリバーサル)から、どこかのタイミングで株式市場を大きくアウトパフォームする動きが生じやすいとの見方をとる。引き続き下値の堅い(仮に調整した場面でも下値での買い圧力が強まりやすい)中で依然としてアップサイドリスクが高い局面が継続すると想定する。

#### グローバルリート

★ 米国経済が底堅い中での長期金利の低下は米国リートをサポートしよう。

- ⇒ 米国リートは、米国内経済が底堅く推移する中で、米10年債利回りが低下基調を辿っている点等が好感され、8月に入り、年初来高値を更新する展開となっている。米10年債利回りは7月1日の約4.49%をピークとして8月5日には3.66%程度まで大きく低下している。インフレが抑制(モメンタムが概ね低下)され、先行きのFRBによる利下げも予想される環境下では、引き続き米10年債利回りの上昇が抑制されやすいとみられ、米国リートの下値は支えられやすいだろう。米国のソフトランディングの確度が高いと想定される限りにおいて、緩やかな上昇基調は維持できよう。



# グローバル市場に関するハウスピーク 24年8月分 (5)

## 米ドル建て債市場見通し(投資適格債)

### 無担保債(投資適格級)

★ クレジット・スプレッドは8月初旬に一時拡大も中旬にかけて巻き戻す／価格指数は昨年末の水準を回復。

⇒ 米ドル建て投資適格債のクレジット・スプレッド(ブルームバーグ債券インデックスによる。昨年末時点で99bps前後)は7月中は概ね小動きで推移し、31日時点で94bps前後。8月初旬には7月分のISM製造業景況指数や米雇用統計を受けて一時的に米景気失速懸念が台頭し、当該クレジット・スプレッドは5日時点で111bps前後に急拡大も、昨年3月の米地銀経営破綻時における160bps台には及ばず、その後は米景気のソフトランディング見通しが再び主流となったことを受けてタイト化に転じ、19日時点で95bps前後。価格指数(同)はベンチマーク金利の急低下を背景に堅調に推移し、19日時点では昨年末の水準を上回っている。

⇒ ヒストリカルに見れば、当該クレジット・スプレッドが90bpsを割り込めば極めてタイトな水準、100bps割れでも十分にタイトな水準と位置付けられるものであり、前述の111bps前後はそこからさほど上放れたものではないといえよう。

⇒ 当該スプレッドは8月中旬にかけて急速にタイト化したが、「月初のワイド化分の巻き戻し」の域を出るものではなかろう。9月からの利下げ局面入りは既に織り込み済みで、年内は当該クレジット・スプレッドで90bps前後、後述のハイイールド債インデックスのクレジット・スプレッドで300bps前後で小動きというのがメインシナリオ。一段のタイト化を期待するよりもむしろワイド化リスクを警戒すべきで、今後公表される景気関連指標が低調なものとなり、「米景気は失速ではなくスローダウン」との見方が揺らぐことがリスクシナリオ。



## 米ドル建て債市場見通し(その他)

### ハイイールド債

★ クレジット・スプレッドは8月初旬に一時拡大も昨年3月の水準には届かず、中旬には7月末の水準近辺に戻す。

⇒ 米ドル建てハイイールド債インデックスのクレジット・スプレッド(昨年末時点で323bps前後)は6月末時点の309bps前後、7月末時点の314bpsから8月5日時点で381bpsに急拡大も昨年3月中旬の510bps台には届かず、その後は縮小に転じて19日時点で312bps。8月初旬以降の動きはS&P500株価指数と大きな相違はないといえよう。

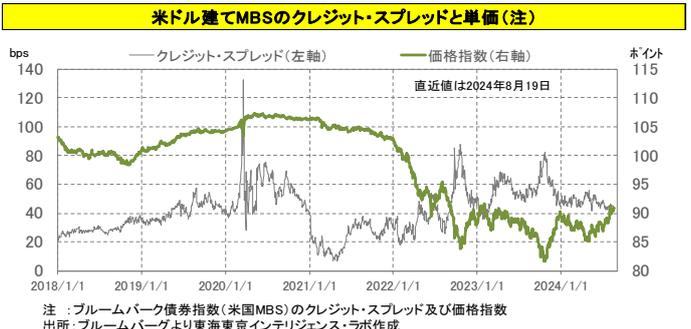
⇒ 価格指数は一時昨年末の水準を割り込むも切り返し、8月中旬にかけて一段高に。

### MBS

★ 価格指数は昨年末の水準を回復、30年物住宅ローン新規貸出金利は8月に入り低下が加速し6%台半ば。

⇒ 米ドル建てMBSのクレジット・スプレッド(ブルームバーグ債券インデックスによる)は2023年12月末時点の47bps前後から、2024年5月下旬には一時50bps台に乗せたが、その後タイト化して7月末時点で46bps前後。8月初旬の市場混乱時にも46bps前後までの拡大にとどまり、8月19日時点で42bps前後。当該インデックスの価格指数(2023年12月末時点で90ポイント手前)は、2024年5月下旬には一時86ポイント割れも、6月初旬以降は概ね堅調に推移し、8月19日時点で90ポイント台に乗せ。

⇒ フレディ・マック(Federal Home Loan Mortgage Corporation)の集計による30年物住宅ローンの新規貸出金利(固定金利、平均値、週次、2023年末は6.61%)は2024年5月末の7.03%から7月下旬には6.7%台に低下。8月に入り低下が加速し、15日時点で6.49%。



## 各国株式の見通し（サマリー） 24年8月分（1）

（評価(向こう3-6か月のパフォーマンス) ⇒ A+:+15%～、A:+10%～、A-:+5%～、B:フラット～、C:マイナス)

市場	評価	予想PER(日経)	予想PER(TOPIX)	過去3ヵ月騰落率
日本	A- (A)	21.1倍	14.7倍	-2.6%

評価ベース (8月20日) : 38063円

**<Review (前回投資戦略委員会以降)>**  
 ・日銀の利上げや米景気悪化懸念の高まり、為替の円高などを背景に、日経平均は42,000円台(7/11時点)から一時31,000円台まで急落。その後は米景気不安が和らいだことで38,000円台まで急反発している。

**<Outlook>**  
 ・日銀の政策スタンスは、従来より明らかにタカ派に傾いており、金融緩和の環境に慣れている日本株市場の重荷になりやすいだろう。企業収益の拡大など良好なファンダメンタルズに大きな変化はないと考えているため、日本株に対する強気スタンスを継続するが、日経平均が短期間で再び過去最高値を更新することは難しいと見ている。  
**評価は「A-」へ引き下げる。**

市場	評価	予想PER(ダウ)	予想PER(S&P500)	過去3ヵ月騰落率
米国	A- (A-)	20.4倍	23.1倍	2.4%

同 : 40835ドル

**<Review>**  
 ・9月の米利下げ開始期待を背景に、ダウ平均は7月末にかけて40000-41000ドルの高値圏で推移。その後円キャリーの巻き戻しを中心とする世界的な株安を受けて、8月5日には一時38500ドル近辺まで急落したが、足元で3万ドルの大台を回復。

**<Outlook>**  
 ・米利下げ開始期待を背景に、米株市場は高値圏で推移。一方、米景気悪化懸念の高まりや、米利下げの継続による非ハイテク株の下落（景気敏感株の資金不足）が進むことにより、S&P500インデックスに対するダウ平均の対優位性が強まると考えられる。ダウ平均の上昇基調は25年にかけて継続すると見られているが、大統領選前の9-10月相場が一時的な波打ちに見舞われる可能性には注視したい。  
**評価は「A-」を継続。**

市場	評価	予想PER	過去3ヵ月騰落率
ドイツ	A- (A-)	13.4倍	-2.0%

同 : 18358ポイント

**<Review>**  
 ・DAX指数は7月末にかけて18000-18500ポイントの高値圏で推移。米ハイテク株急落の影響は軽微なものに。しかし、その後円キャリー巻き戻し主導での世界同時株安を受けて8月5日には17000台まで急落、その後18300ポイントまで戻す展開に。

**<Outlook>**  
 ・ECBは6月に予想通り利下げを実施した。米利下げと歩調を合わせるとみられる今後の利下げ継続は、景気や企業収益の改善に寄与することになる。一方、想定されるフランス政局の混乱は、ドイツを含む欧州株市場全体にとってネガティブだが、その中で「資金逃避先」としてドイツ市場が選択される可能性は高いとみる。足元の株価バリュエーションに割高感はなく、**評価は前回同様「A-」を維持。**

市場	評価	予想PER	過去3ヵ月騰落率
英国	A- (A-)	9.3倍	-1.7%

同 : 8273.3ポイント

**<Review>**  
 ・7月末にかけて8400ポイントに迫ったFTSE100指数だったが、8月初めの世界的な株価急落の中、5日には一時8000ポイントの大台を割り込む展開に。しかしその後は急速に反発し、足元では8200ポイント台を回復している。

**<Outlook>**  
 ・昨年後半に景気後退に陥った英国経済だが、今年1-3、4-6月期はプラス成長に回復した。そうした中、利下げに慎重だったBOEが8月1日に利下げを決定、これからは米利下げに歩調を合わせるものとみられる。また今後は、新政権が財源をしっかりと確保しながら、有効な成長戦略を打ち出せるかどうかにも注目。高い配当利回り、割安なバリュエーションなどが株価の下値を支えるとみており、**評価は「A-」を継続。**

市場	香港	上海	予想PER(香港)	予想PER(上海)	過去3ヵ月騰落率(香港)	過去3ヵ月騰落率(上海)
中国 (香港・上海)	A- (A-)	A- (A-)	8.5倍	11.2倍	-8.9%	-9.2%

香港 同:17511ポイント 上海 同:2866.7ポイント

**<Review>**  
 ・株価は7月の3中全会で具体的な不動産政策の決定が見送られたことで調整するも、①米利下げ開始期待を背景とした人民元相場の安定化、②消費支援策の強化、③中国当局による株主還元への奨励等を背景に緩やかな回復基調に。

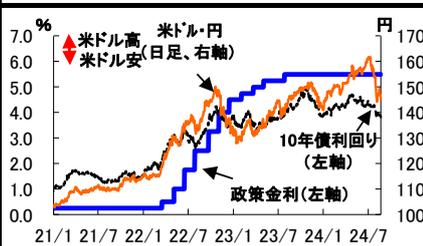
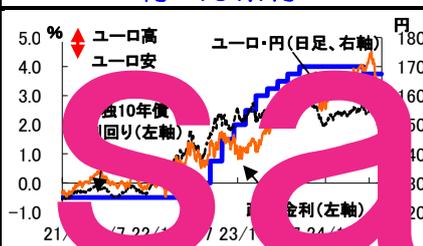
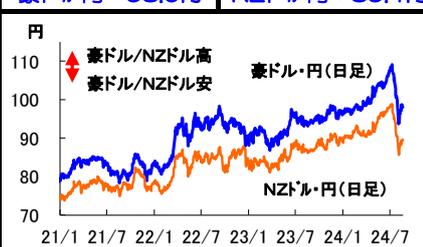
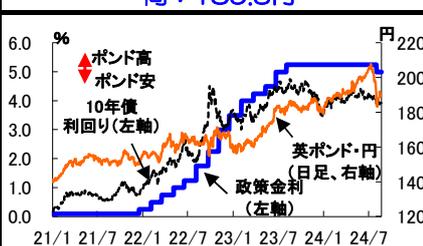
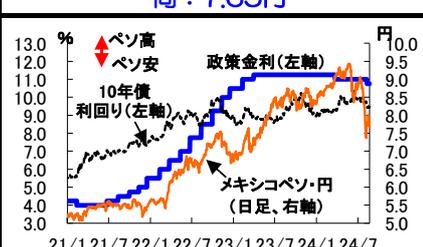
**<Outlook>**  
 ・米国の利下げ開始期待を背景とした買いが続くと予想する。米国の利下げが開始されれば、中国金融政策の自由度の回復が期待されるため、相場のサポート材料となる。香港株と上海株の評価を「A-」に維持する。一方、不動産市況の低迷が続いていることに加え、追加のテコ入れ政策の発表が見送られるなか、不動産リスクが警戒され株式相場の上値を抑える材料になろう。



## 各国通貨の見通し（サマリー） 24年8月分（1）

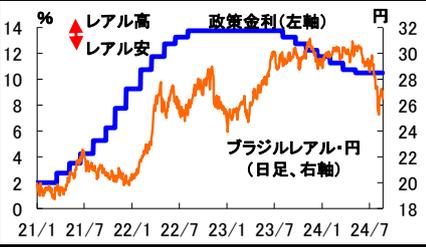
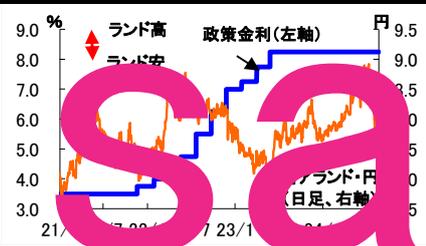
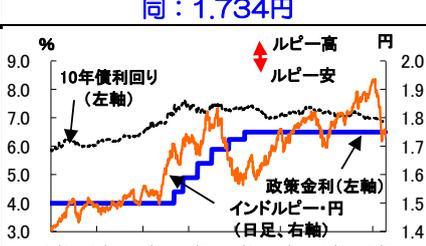
（先進国・資源国通貨の評価(向こう3-6か月のパフォーマンス) ⇒ A+:+5%～、A:+2.5%～、A-:+1.5%～、B:ほぼフラット、C:マイナス)

（新興国通貨の評価(向こう3-6か月のパフォーマンス) ⇒ A+:+10%～、A:+5%～、A-:+3%～、B:ほぼフラット、C:マイナス)

<b>市場</b> 米ドル	<b>評価</b> A+(A+)		過去3か月の騰落率	対円	対米ドル		
評価ベース（8月20日）：145.3円				-7.6%			
		<p><b>&lt;Review&gt;</b> ・ドル円は前回委員会（7/12）以降、日銀のタカ派化を受けた円買戻しと米景気後退懸念の台頭によるドル安が重なり、一時141円台まで急反落。その後、行き過ぎた市場観測の修正から149円台まで急反発したが、売りに押され145円台で推移。</p> <p><b>&lt;Outlook&gt;</b> ・日銀の7月会合での国債買入減額と追加利上げ決定、更に植田総裁のタカ派発言で投機筋は円売りポジションを解消。だが、株価の乱高下を受け内田副総裁が追加利上げに否定的な姿勢を示した。日銀のタカ派化観測に修正が入れば、投機筋が再び円売りを仕掛ける可能性も。米ソフトランディング期待も復活の兆しがみえ、ドル円は徐々に下値を切り上げる展開に回帰か。円高に振れたため、評価は「A+」を維持。</p>					
<b>市場</b> ユーロ	<b>評価</b> A (A)		過去3か月の騰落率	対円	対米ドル		
同：161.7円				-3.9%	2.0%		
		<p><b>&lt;Review&gt;</b> ・前委員会以降、ユーロ円はドル円急落につれ安する形を一時年初来安値を更新する1ユーロ=154円40銭台をつけた。その後は163円台後半まで戻したが、164円台にある200日線を超えられず、161円台に反落して推移。</p> <p><b>&lt;Outlook&gt;</b> ・総務情勢の改善ではユーロ圏は他国に劣後だが、米利下げの織り込みが進む中ユーロは1ユーロ=1.1ドル台まで回復。ECBは年内に利下げを織り込みが展開しているユーロ自身で特別の買い材料はみられず、ユーロは相対的に買われやすい状況にある。円高でドル円の動向に左右されよう。ドル円が下値を切り上げるならユーロ円も反発しやすくなる見込み。評価は「A」に据え置く。</p>					
<b>市場</b> 豪ドル/NZドル	<b>評価</b> A (A) / A (A)		過去3か月の騰落率	対円(豪ドル)	対米ドル(豪ドル)	対円(NZドル)	対米ドル(NZドル)
豪ドル同：98.0円 / NZドル同：89.4円				-5.3%	0.6%	-6.2%	-0.3%
		<p><b>&lt;Review&gt;</b> ・豪ドルNZドルは共に前委員会以降、急落する展開。豪ドルは高値の1豪ドル=109円30銭台から90円台前半、NZドルは高値の1NZドル=99円から83円まで値を下げた。その後は各98円台、89円台に戻して推移。</p> <p><b>&lt;Outlook&gt;</b> ・ジャクソンホール会合でパウエルFRB議長は9月利下げに前向きな考えを示す一方、0.5%の利下げを意識させる内容は回避する見込み。結果、豪ドルNZドル共に対米ドルでは幾分軟調な展開を予想。NZ中銀は8月会合で利下げを決定、豪中銀はタカ派姿勢を維持も市場は年内利下げを織り込む動きに。ドル円が下値を切り上げれば、両通貨共に対円では反発を継続か。両通貨共に評価は「A」に据え置く。</p>					
<b>市場</b> 英ポンド	<b>評価</b> A (A)		過去3か月の騰落率	対円	対米ドル		
同：189.3円				-3.7%	2.3%		
		<p><b>&lt;Review&gt;</b> ・英ポンドは前回委員会直前に1ポンド=208円台まで上値を拡大したが、その後は円買戻し加速で5日には180円近くまで急反落する値動きの荒い展開となった。その後は円買戻し一巡で足元は190円前後に戻して推移。</p> <p><b>&lt;Outlook&gt;</b> ・英労働党新政権は不法移民対策やクリーンエネルギーへの移行加速、EUとの改善等への期待値が高く、ポンド買いの有力な材料に。4-6月期の英実質GDPは前期比+0.6%と前期(同+0.7%)並みの成長を維持。経済指標は総じて底堅い景気と賃金・インフレ圧力の緩やかな減速を示唆し、BOEは4年5ヵ月ぶりに利下げを決定。年内の追加利下げを視野に個人消費の回復がポンド高に寄与しよう。評価は「A」を維持。</p>					
<b>市場</b> メキシコ・ペソ	<b>評価</b> A+ (A)		過去3か月の騰落率	対円	対米ドル		
同：7.65円				-16.2%	-12.8%		
		<p><b>&lt;Review&gt;</b> ・総選挙後の下げを回復して7月半ばに1ペソ=9円の大台を回復したペソ円だが、その後再度急落。円急騰に伴うキャリー取引の巻き戻しに米景気後退懸念が重なる中で7.0円台まで売り込まれる場面があった。</p> <p><b>&lt;Outlook&gt;</b> ・中銀は8月会合でに利下げを再開し、追加緩和の余地にも言及。慎重に緩和を進めるとの中銀の姿勢に大きな変化はないだろうが、景気の先行き不安も意識される中で中銀はよりハト派へと傾斜しているようだ。秋口にかけて政治リスクも高まりそうだが、相場の水準やドル円の評価、そして利回り水準の高さと今後予想される金融緩和による債券価格上昇を見込んだ資金流入を念頭に評価は「A+」に引き上げる。</p>					

## 各国通貨の見通し（サマリー） 24年8月分（2）

（出所：ブルームバーグ、東海東京インテリジェンス・ラボ作成、データは8月20日時点）

市場	評価		過去3カ月の騰落率	対円	対米ドル
ブラジル・レアル	A (A-)			-11.2%	-6.8%
同：26.52円		<b>&lt;Review&gt;</b>	<p>・レアルの対ドル相場は8月初旬に約3年5ヵ月ぶりに1ドル＝5.8レアル台まで減価するも、その後は急反発。円キャリー取引の巻き戻し一巡や米ソフトランディング下での利下げ期待の高まりなどが背景にあり、対円では急落分の半値戻し水準に。</p>		
		<b>&lt;Outlook&gt;</b>	<p>・中銀は7月の会合で政策金利の据え置きを継続。同会合の議事録では、「(必要ならば)躊躇せず金利を引き上げることを全会一致で確認した」ことが明らかに。ルラ大統領が「必要があれば金利を引き上げることができる」と言及したことで将来的な中銀のハト派化懸念も和らいでいる。全面的に強気とはいかないまでも、米緩和転換も追い風に一旦戻りを試すとみており、評価は「A」に引き上げる。</p>		
南ア・ランド	A (A)			-3.5%	2.1%
同：8.16円		<b>&lt;Review&gt;</b>	<p>・ランド円は7月半ばに1ランド＝9円の台に迫るも、その後は“円の急騰”に伴い7.6円台まで急落。もともと、対ドルでは1ドル＝18ランド台前半での下げ渋りをみせ、外部環境の落ち着きとともに17.6ランド台まで増価して年初来高値を更新。</p>		
		<b>&lt;Outlook&gt;</b>	<p>・中銀は7月会合で政策金利を据え置きも、6人委員の2人が5%の利下げを主張するなどタカ派姿勢を顕著に示し、次回9月会合での利下げ開示に期待が膨らみ、高金利下での利下げインフレ低下にあわせて緩やかに進められる見通しであり、米利下げを機にさらなる緩和の第一層がとられることもあり、緩和転換後もランドの底堅さは保たれるとみており、評価も「A」に引き上げる。</p>		
トルコ・リラ	A- (A-)			-10.1%	-4.9%
同：4.28円		<b>&lt;Review&gt;</b>	<p>・リラの対円相場は8月初旬にかけて1リラ＝4.24円台まで急落して過去最安値を更新。ドル円の急落に歩調を合わせて下げ足を速めた格好であり、対ドルではじり安傾向ながら下げ渋る動きも見た。</p>		
		<b>&lt;Outlook&gt;</b>	<p>・7月のCPIが前年同月比+61.8%（前月：同+71.6%）となるなどインフレのピークアウトが鮮明化しているが、そうした中でも中銀はタカ派姿勢を崩していない。この先CPI低下と景気悪化が鮮明化することで中銀が利下げ転換の検討に入る可能性はあるが、あくまで過度な引き締めを回避するための“金利水準の調整”にとどまろう。そうした中で再評価機運の継続にドル円の評価も考慮し、評価「A-」を継続。</p>		
インドネシア・ルピア	A (A)			-3.4%	3.5%
同：0.941円		<b>&lt;Review&gt;</b>	<p>・ルピアの対円相場はドル円に歩調を合わせて荒い値動きが続くも、対ドルでは米利下げ期待の高まりなどを支えに8月20日には1ドル＝15400ルピア台まで増価して約8ヵ月半ぶりに年初来高値を更新した。</p>		
		<b>&lt;Outlook&gt;</b>	<p>・4-6月期の実質GDPは3四半期連続で+5%成長を確保。但し、高金利政策の長期化に伴い景気(内需)の先行き不安も広がつつある。それだけに、足元で見られる米緩和転換の接近を意識したドル安の動きは極めてポジティブ。次期政権の政策不透明感(財政不安)が曇る点には留意を要するものの、米経済が底堅さを保つ(リスク選好地合いが維持される)なかでの資金流入を見込み、評価「A」を維持する。</p>		
インド・ルピー	A (A)			-6.2%	-0.5%
同：1.734円		<b>&lt;Review&gt;</b>	<p>・ルピーの対円相場は7月3日に1ルピー＝1.93円台と約9年ぶりの高値を付けた後、8月初旬には一時1.7円割れまで急落して年初来安値を更新。ドル円の急落につれて大きく下げた格好だが、対ドルでも小幅ながら過去最安値を更新した。</p>		
		<b>&lt;Outlook&gt;</b>	<p>・7月のCPIが前年同月比+3.5%と約5年ぶりに中銀の目標中央値(+4%)を下回ったことにより、中銀が近く緩和に着手する可能性も。但し、今後予想される金融緩和局面はインフレ低下に伴う“金利水準の調整”という程度にとどまるものと考えられ、緩和によるルピー安圧力は限定的か。外国人のインド買い(安定した株買い+債券投資拡大)やドル高圧力緩和、そして円の弱さも考慮し、評価は「A」に据え置く。</p>		

## ハウスビュー参考銘柄(日本株) 24年8月分

経済正常化による国内経済の回復局面が一巡する中、グローバル経済の成長を取り込むことが期待される大型株が注目されやすいと見ている。東証が要請している「資本効率改善」の余地がある低PBR銘柄や好配当銘柄、人手不足の中で中長期的な投資拡大が期待されるデジタル化関連の押し目買い、日銀の緩和修正が追い風になる銘柄一などが注目されやすいだろう。

銘柄名	コード	業種	株価(円、8/20現在)
信越化学工業	4063	化学	6233.0
はん用化学製品である塩化ビニル樹脂(塩ビ)と半導体シリコンウエハが事業の両輪。塩ビは世界トップメーカーである米シンテック社を傘下に有しており、米新築住宅向けの需要拡大が業績を押し上げると期待される。			
小松製作所	6301	機械	
国内最大手の建設機械メーカー。世界シェアは一位で、米キャタピラー社と競合。油圧ショベル・ホイールローダーなどの建設機械が主力製品。大型ダンプトラックや無人ダンプトラック運行システムなど鉱山分野にも注力している。			
日立製作所	6501	電気機器	3510.0
日本株	総合電機の国内トップ企業。総合路線を見直し、日立建機や日立金属の売却など事業再編を推進中。IoTプラットフォーム「Lumada(ルマダ)」に注力し、DXや脱炭素関連などをはじめ、デジタルサービス企業としての一段の進化を目指している。Lumada事業の売上収益は年々拡大傾向にあり、成長戦略への評価が高まると期待される。		
東京エレクトロン	8035	電気機器	28405.0
半導体製造装置大手。フォトリソ(感光剤)の塗布や現像を行うコータ/デベロッパは世界でも高いシェアを有する。AIの開発・運用に使うサーバーの旺盛な設備投資を背景に、最先端のDRAM(メモリーの種類)やロジック向けの成長が期待される。			
三菱UFJフィナンシャルグループ	8306	銀行業	1544.0
国内最大の民間金融グループ。三菱UFJ銀行をはじめ、信託、証券、カード等幅広い金融サービスを展開する。グループの総合力に加えて、収益の多様性、ASEANの商業銀行プラットフォーム、モルガンスタンレーとの提携が強み。中期経営計画で「安定的に親会社株主純利益1兆円以上を稼ぐことができる会社」を目指す。			

出所:ブルームバーグ、日経QUICKより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

※東海東京インテリジェンス・ラボ 投資戦略部 が発行するレポートにおける個別企業の評価、株価予想およびセクター判断には、当該企業の調査を担当する東海東京インテリジェンス・ラボ[企業調査部、外国企業調査部]のセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価(レーティング)ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

## ハウスビュー参考銘柄(米国株) 24年8月分

「生成AI相場」の追い風を受けるハイテク株は引き続き保有銘柄の「コア」。一方、米利下げ開始当初は、同時に景気悪化懸念が高まることから「公益」や「生活必需品」なども有望に。そしてその後の利下げ継続を背景に、“クオリティーの高くない(景気動向の影響を受けやすく収益の変動が激しい、あるいは財務力が弱いなど)”銘柄へと物色が広がるとみている。投資家としては、当面主力ハイテク株をコアとしつつも、その後バリュー株、景気敏感株、高配当株などに分散投資を行うことによって、良好なパフォーマンスを維持することが可能となろう。以下には、ハイテク以外で投資対象となり得る5銘柄を採り上げた。

銘柄名	コード	業種	株価(ドル、8/20現在)
コストコホールセール	COST	小売	876.2
<p>会員制倉庫型の卸売り・小売り企業。ロイヤリティの高いメンバー顧客に、高品質な商品をロープライスで提供する。23年11月のグローバル会員数は約1億2800万人。会員からの会費(基礎会員:年間60ドル、エグゼクティブ会員:年間120ドル)が安定収益源に。またここからのキャッシュがロープライスの実現を可能にしている。前回2017年の会費引き上げを最後に据え置かれてきたが、7月10日に米国とカナダでの会費引き上げを発表(基礎会員:年間65ドル、エグゼクティブ会員:年間125ドル、適応は9月以降)</p>			
シャーウィン・ウィリアムズ	SHW	素材	
<p>1866年創業。歴史ある米国最大の塗料メーカー。乾性の早い目立たない塗りなど、ポイントブランドでの認知度が高い。アクリルニス、あるいは世界で高い塗料の層ビル。ブルジュも当社の塗料によってカバーされている。塗料は重いがゆえに配送コストがかかるため、店舗網の密度が利益率に直結する。当社はドミナント戦略(23年末時点での拠点数:5334)による配送スピードアップと効率化で他社を引き離している。</p>			
クアンタ・サービス	PWR	資本財	266.86
<p>特殊工事請負会社。送電、流通ネットワーク、変電設備、再生可能エネルギー施設、パイプライン輸送、物流システム・施設などの業界でインフラ設計、設置、更新、修理、保守等を手掛ける。米電力インフラの老朽化に伴い、電力会社等からの需要が安定。また、再生可能エネルギーの普及とともに新たな電線網が必要となることは、同社の中長期的な成長をサポートしよう。</p>			
ユナイテッド・レンタルズ	URI	資本財	716.24
<p>建設設備レンタル会社。建設業、産業、個人向けにフォークリフト、発電機、測量機、溶接機、トラクター等を幅広く提供。新品及びレンタル使用後の製品の販売も手掛ける。23年末現在、全米で1500以上の拠点を有し、経費節約ニーズの高い顧客との取引を拡大。バイデン政権下で成立した「インフラ投資法」、「インフレ抑制法」、「CHIPS法」といったインフラ投資政策の恩恵を享受できるポジションに。</p>			
ファスナル	FAST	資本財	66.9
<p>ねじやボルト、ナットをはじめとする様々な工業・建設用資材を供給。迅速な供給を重視し、顧客となる工場や建設現場などとの距離を縮めるために店舗数を拡大していたが、近年は顧客の敷地内(オンサイト)に間接資材の「自動販売機」設置を推進(23年末時点:1822カ所、設置された自動販売機数:11.3万台超)、店舗数は逆に減少傾向にある。S&amp;P500指数に加えて、ナスダック及びナスダック100指数にも採用されている。</p>			

出所:ブルームバーグ、日経QUICKより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

※東海東京インテリジェンス・ラボ 投資戦略部 が発行するレポートにおける個別企業の評価、株価予想およびセクター判断には、当該企業の調査を担当する東海東京インテリジェンス・ラボ[企業調査部、外国企業調査部]のセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価(レーティング)ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

	S&P グローバル・レーティング	ムーディーズ・レーティングス	フィッチ・レーティングス
○格付会社グループの呼称等について	<ul style="list-style-type: none"> <li>格付会社グループの呼称:S&amp;P グローバル・レーティング</li> <li>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:S&amp;P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>格付会社グループの呼称:ムーディーズ・レーティングス</li> <li>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>格付会社グループの呼称:フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)</li> <li>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</li> </ul>
○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報	<p>S&amp;P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ (<a href="http://www.spglobal.co.jp/ratings">http://www.spglobal.co.jp/ratings</a>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 (<a href="http://www.spglobal.co.jp/unregistered">http://www.spglobal.co.jp/unregistered</a>)に掲載されています。</p>	<p>ムーディーズ・ジャパン株式会社のウェブサイト (<a href="https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news">https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news</a>)の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明書」に掲載されています。</p>	<p>フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<a href="https://www.fitchratings.com/ja">https://www.fitchratings.com/ja</a>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されています。</p>
○信用格付の前提、意義及び限界について	<p>S&amp;P グローバル・レーティングは、信用格付は発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見を示すものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものではありません。</p> <p>信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。</p> <p>S&amp;P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&amp;P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>ムーディーズ・レーティングス(以下、ムーディーズ)という信用格付は、事業体、契約上の義務又は債務(類似証券)の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていない。</p> <p>ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>フィッチ・レーティングは、信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見を示すものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものではありません。</p> <p>信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。</p> <p>フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>

この情報は、2024年8月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記 S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社、ムーディーズ・ジャパン株式会社又はフィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

## 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%以上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、予告なく変更される場合があります。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、投資パフォーマンスをOutperform、Neutral、Underperformの3段階で区分いたします。ベンチマークは、日本株式がTOPIX、外国株式がS&P500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、目標株価を保留する場合)とSuspendedと表記しています。対象期間は、レーティングが与された日を起点として、12か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」を言及した場合、その「目標株価」は、レポートによる当該企業の業績に基づき、期間は12か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(上限は約定代金の1.265%)がかかります。

#### (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(上限は約定代金の1.100%)がかかります。

※上記金額が2,750円(税込)に満たない場合は、2,750円(税込)になります。

※信用取引には、委託手数料(他に、委託保証金を差し入れていただきます)の他に、取引所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、その時々々の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:約定代金の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、その時々々の市場状況、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。**