

動き出した日米中銀

－ 中銀会合を受けた日本株投資戦略 －

2024年8月1日
岡三証券 投資戦略部
シニアエコノミスト 嶋野 徹
シニアストラテジスト 内山 大輔

1. 日米中銀会合の結果を確認
2. 当面の為替相場見通し
3. 当面の日本株相場見通し
4. 注目セクター & 銘柄

➤ 日銀会合（7月30～31日）の結果を確認

- 追加利上げを決定（0～0.1% → 0.25%）
- 国債購入のペースは、これまでの6兆円程度/月から減額を進め、2026年1-3月には3兆円程度/月に半減させる計画
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024年度に2%台半ばとなったあと、2025年度及び2026年度は、概ね2%程度で推移すると予想
- リスクバランスは、物価見通しについては2024年度と2025年度は上振れリスクの方が大きい
- 過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある
- 植田日銀総裁は、実質金利は非常に深いマイナスにあるとし、今回の利上げが景気に強いブレーキをかけるとは考えていないとした

➤ FOMC（7月30～31日）の結果を確認

- 政策金利の据え置きを決定。据え置きは8会合連続
- ここ数カ月、インフレ率は2%の目標に向け「さらなる進展」があった。前回6月会合の「緩やかな進展」から評価が前進
- パウエルFRB議長は、9月FOMCで利下げが検討される可能性があるとした

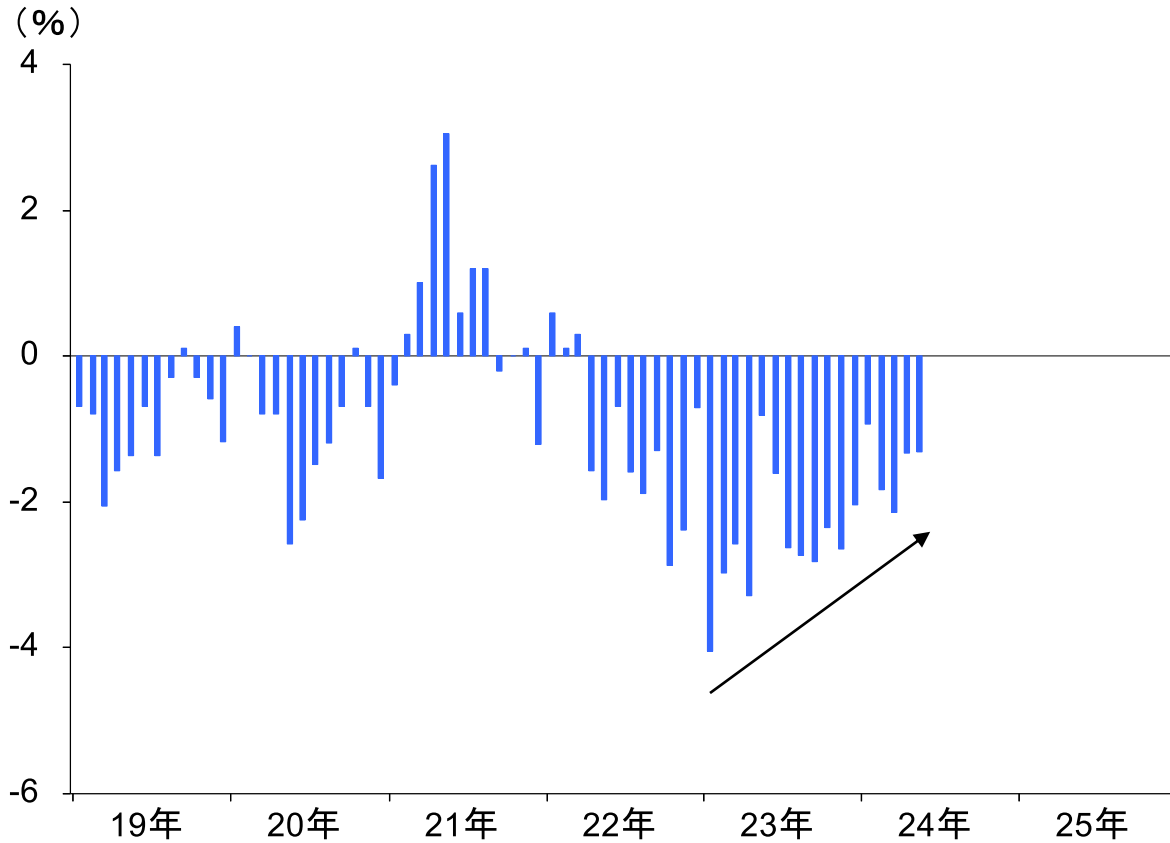
日本銀行（BOJ）金融政策決定会合		
2024年	1月	22～23日 *
	3月	18～19日
	4月	25～26日 *
	6月	13～14日
	7月	30～31日 *
	9月	19～20日
	10月	30～31日 *
	12月	18～19日

* 「経済・物価情勢の展望」の公表

米国連邦公開市場委員会（FOMC）		
2024年	1月	30～31日
	3月	19～20日 *
	4月	30～5月1日
	6月	11～12日 *
	7月	30～31日
	9月	17～18日 *
	11月	6～7日
	12月	17～18日 *

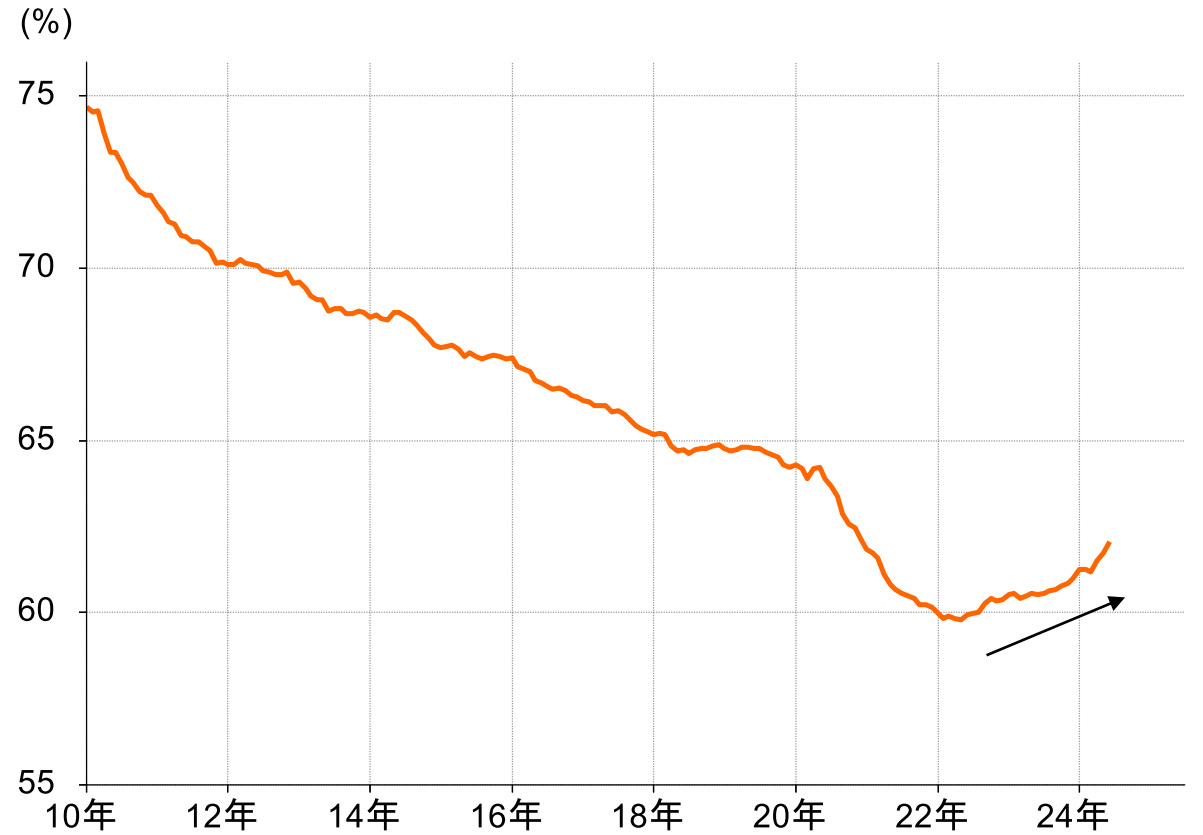
* 経済見通しの公表

日本の実質賃金 (現金給与総額、前年比)



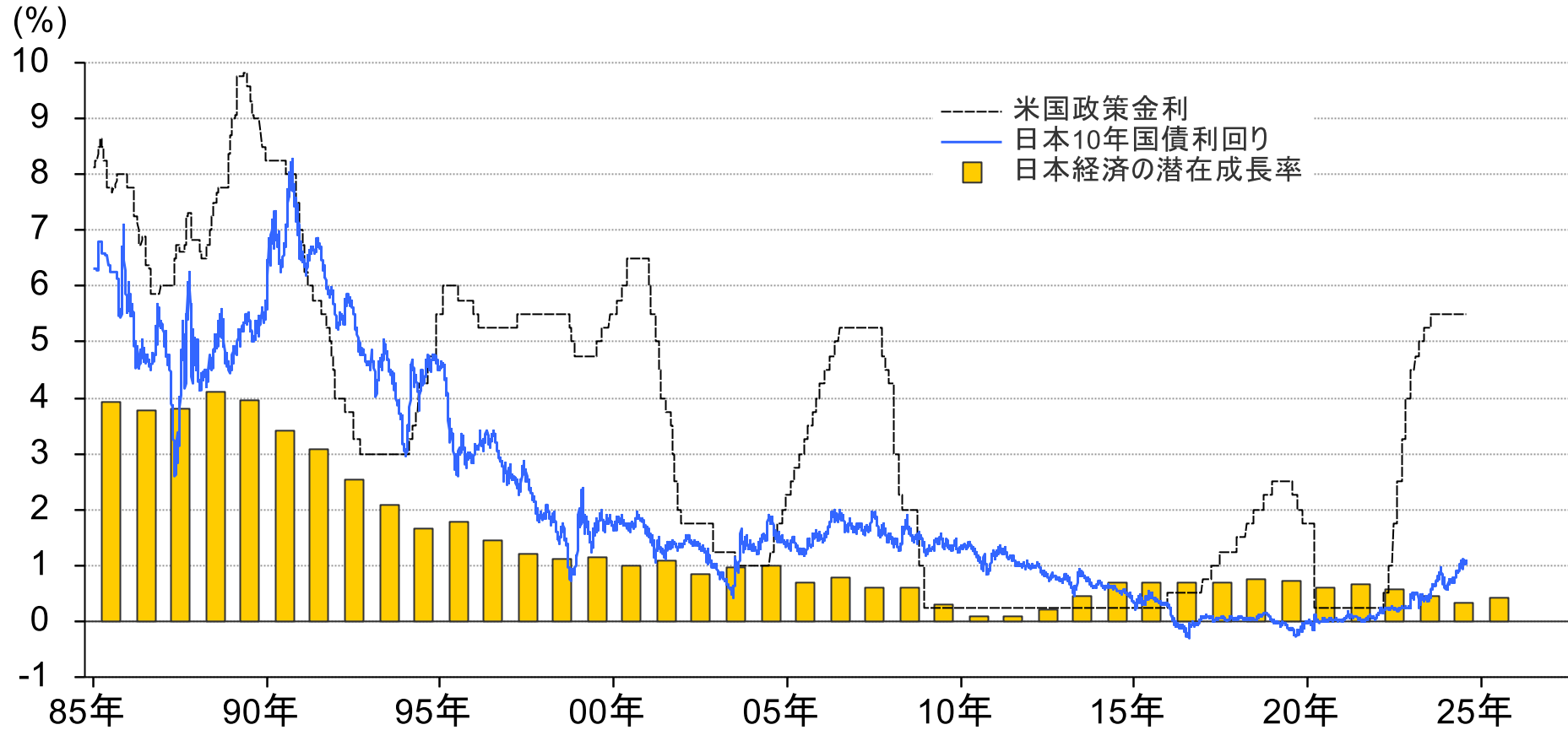
出所：厚生労働省、LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年5月分

日本の銀行の預貸率



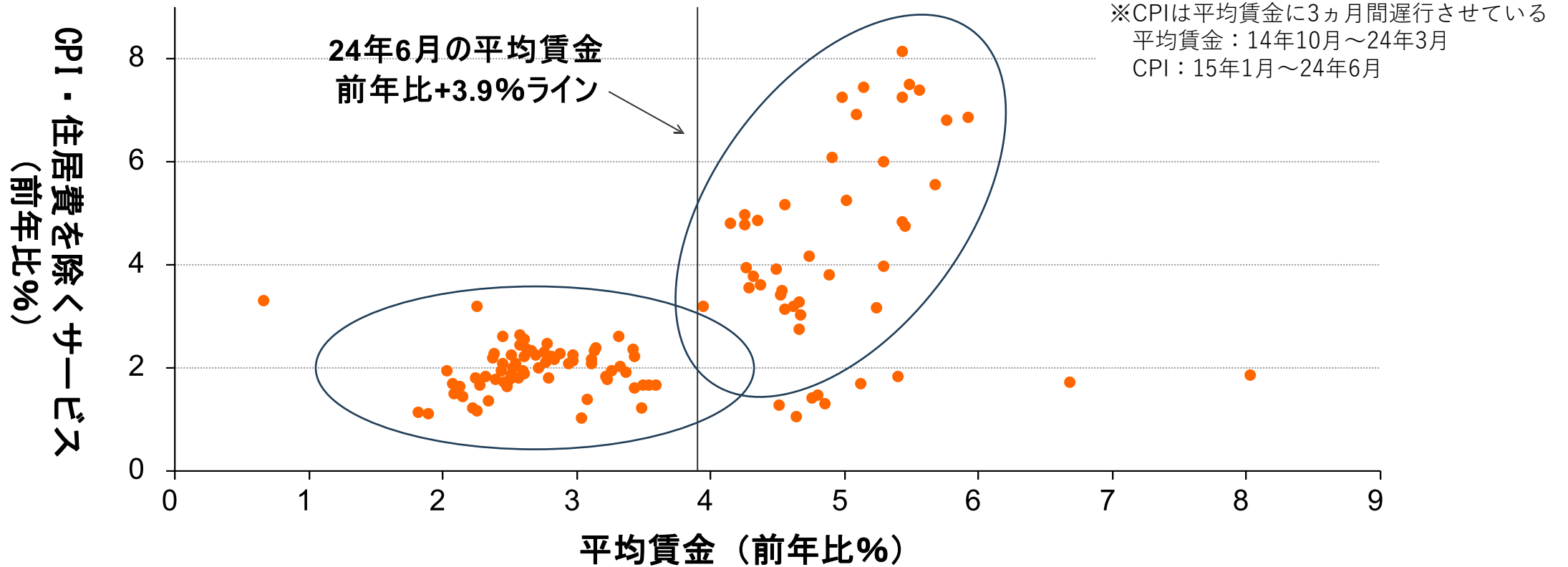
出所：日銀、LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年6月分

日本の潜在成長率、10年国債利回りと米国政策金利



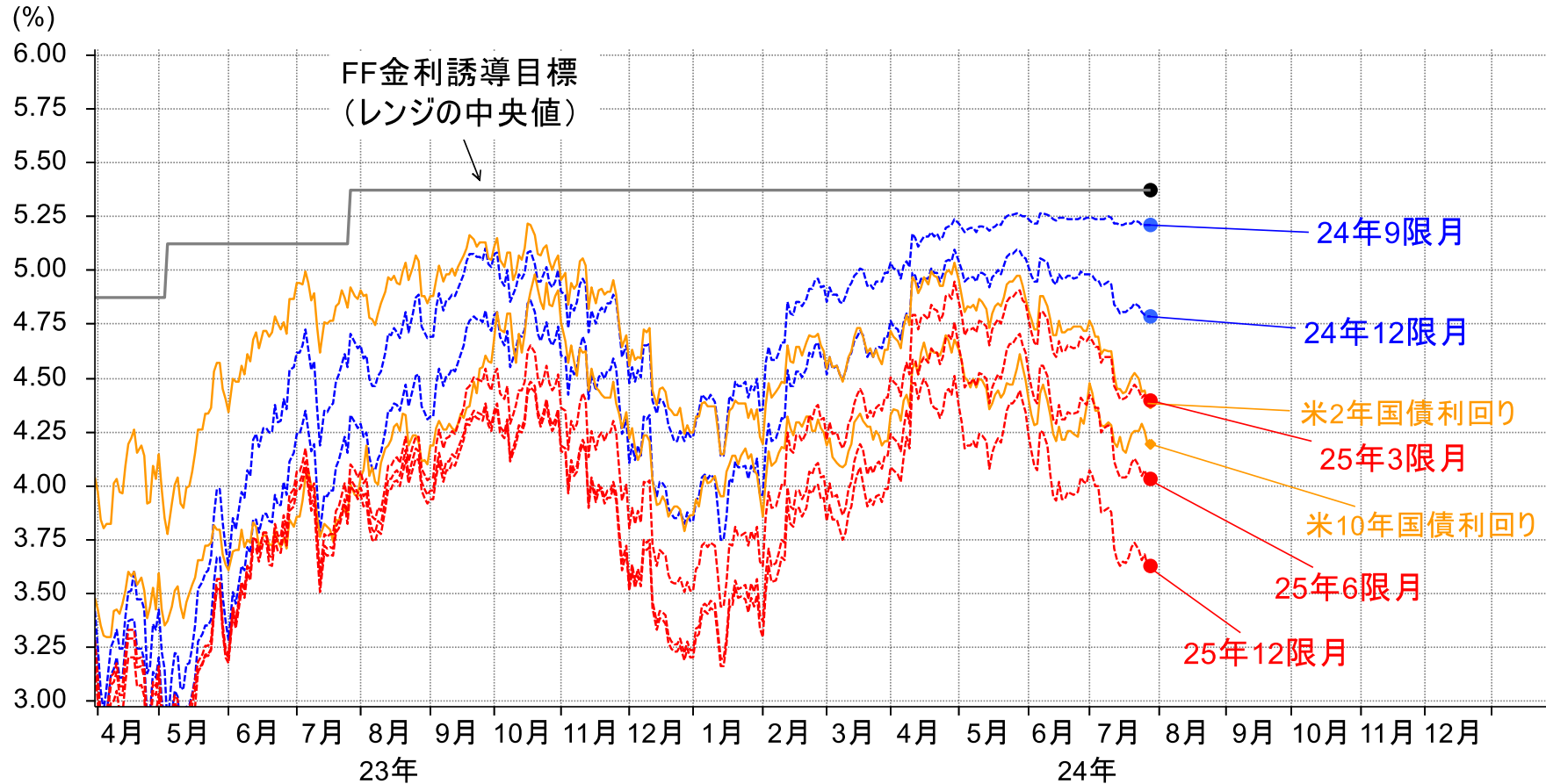
出所：OECD、LSEG Workspace 作成：岡三証券 2024年7月26日現在（潜在成長率は歴年、2025年まで）

米国の平均賃金とサービス価格



出所：米労働省、LSEG Workspace 作成：岡三証券

米国 限月別FF金利(先物)の推移

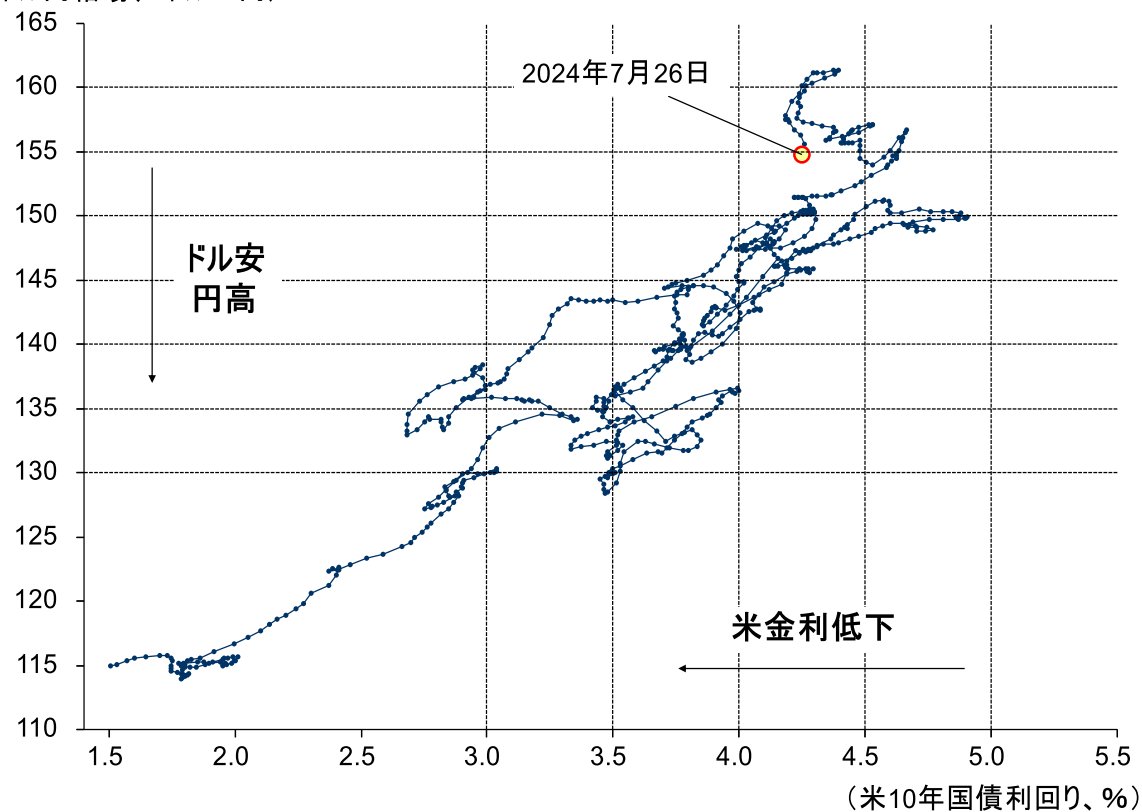


出所：FRB、LSEG Workspace 作成：岡三証券 2024年7月26日現在

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

米10年国債利回りとドル円相場 (1週間移動平均)

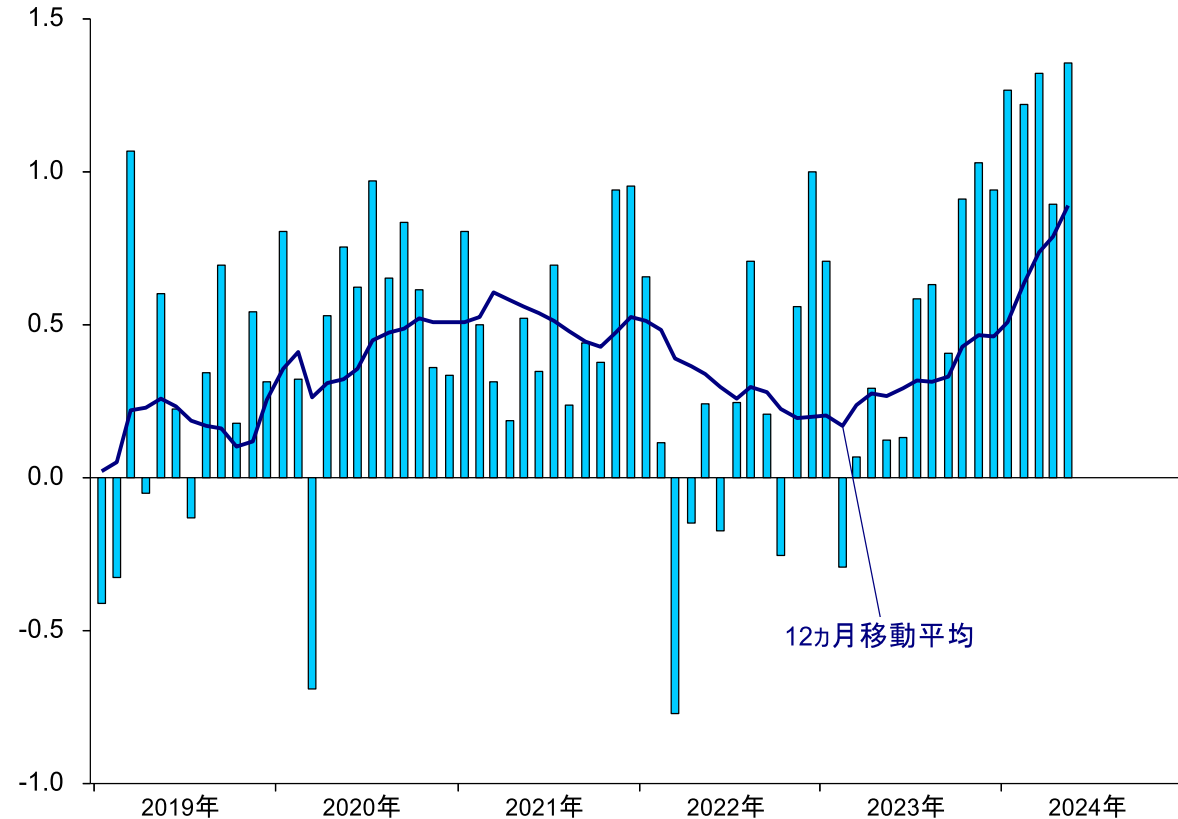
(ドル円相場、1ドル=円)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年7月26日現在

日本の対外証券投資・投資信託委託会社等 (ネット)

(兆円)



出所：財務省、LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年5月分

ドル円相場の推移

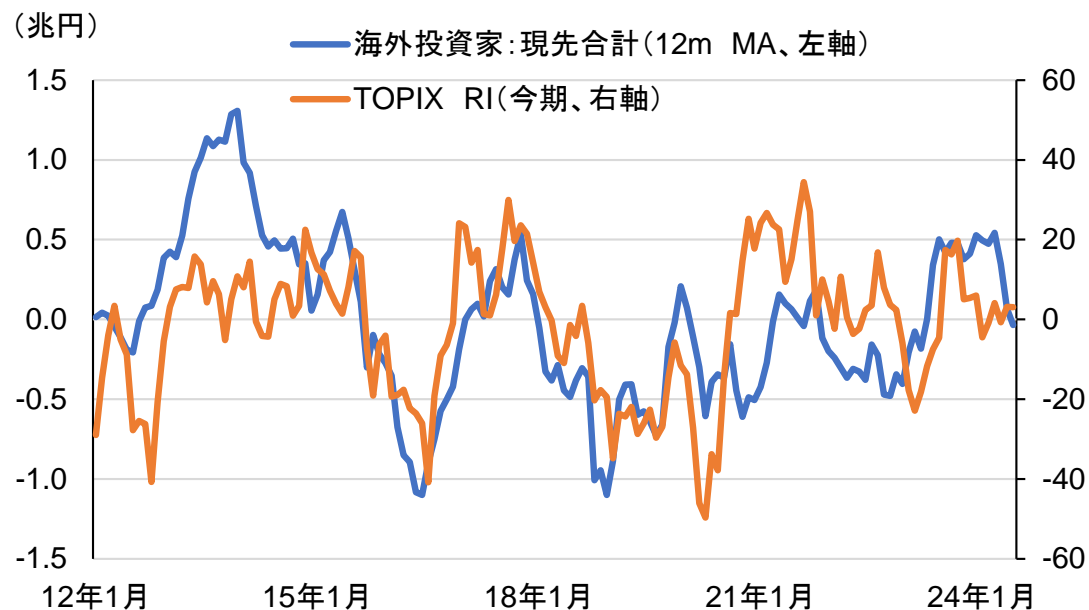


出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 日次 2024年7月26日現在

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

業績改善が続けば海外勢が買い越しへ

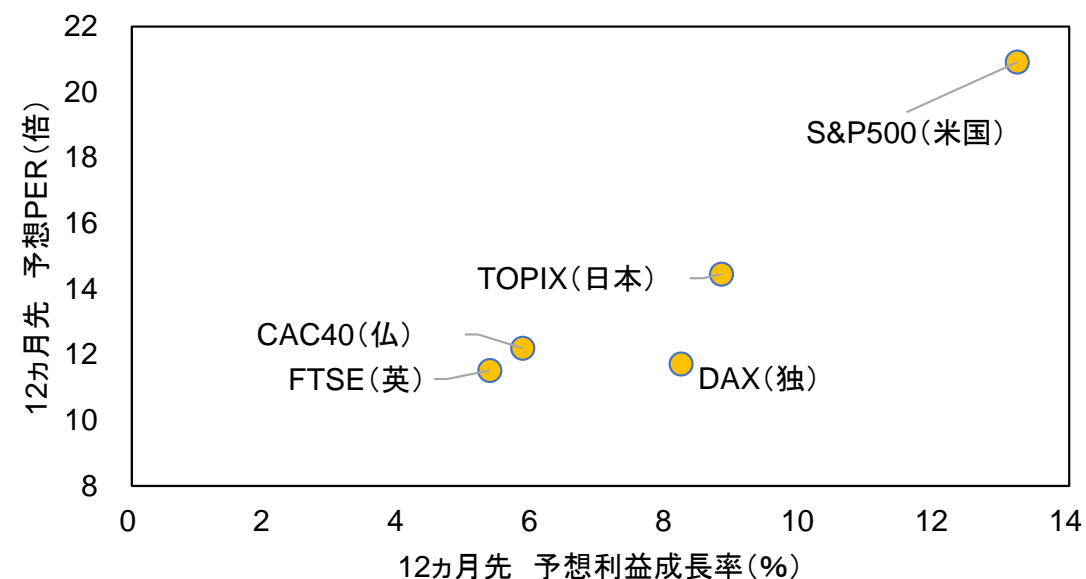
TOPIXのリビジョン・インデックス(RI*)と海外投資家の日本株売買(12か月移動平均)



出所：QUICK 作成：岡三証券 月次 直近は2024年6月
 *RI：QUICKコンセンサス経常利益予想につき、上方修正件数から下方修正件数を引いた値を修正件数全体で割ったもの

米国株対比で日本株には割高感はない

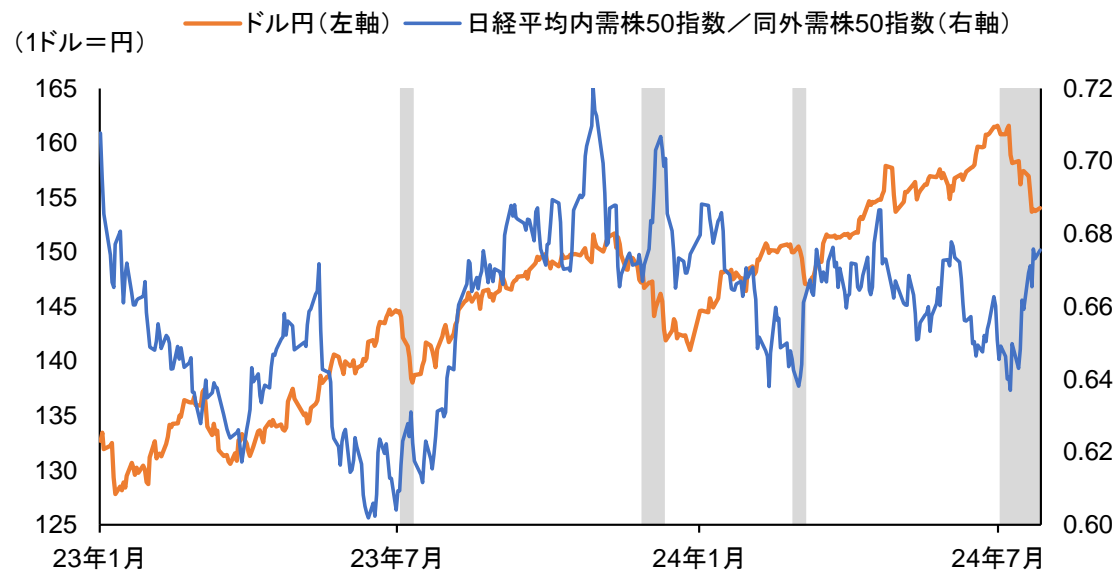
日米欧の株価バリュエーション



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 7月29日現在

ドル安円高は内需関連株の追い風に

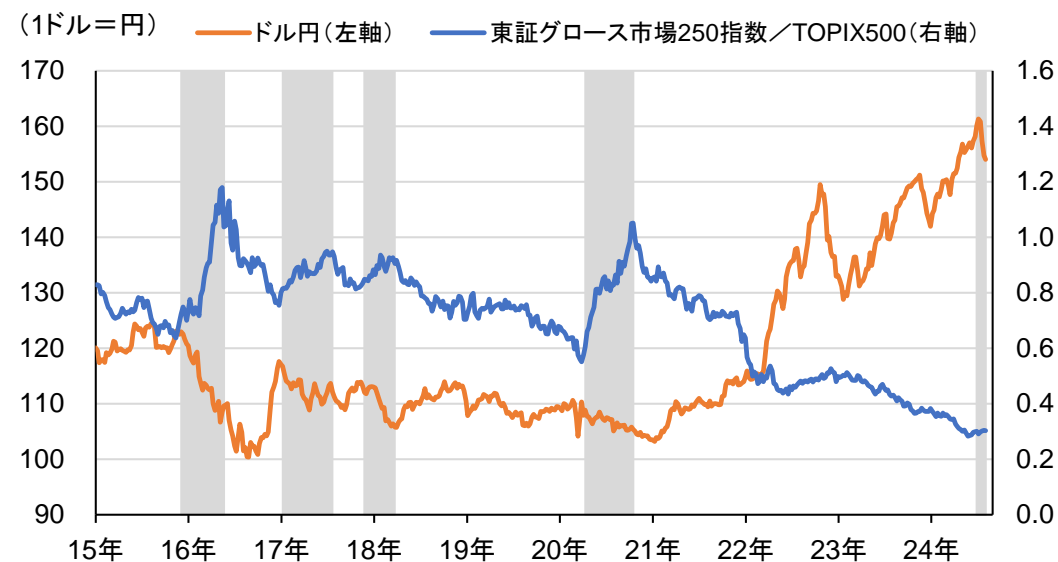
日経平均内需株50指数／同外需株50指数とドル円の推移



出所：QUICK 作成：岡三証券 日次 7月29日現在

ドル安円高は中小型株の追い風に

東証グロース市場250指数／TOPIX500とドル円の推移



出所：QUICK 作成：岡三証券 週次 7月29日現在

高クオリティと考えられる主な内需関連株

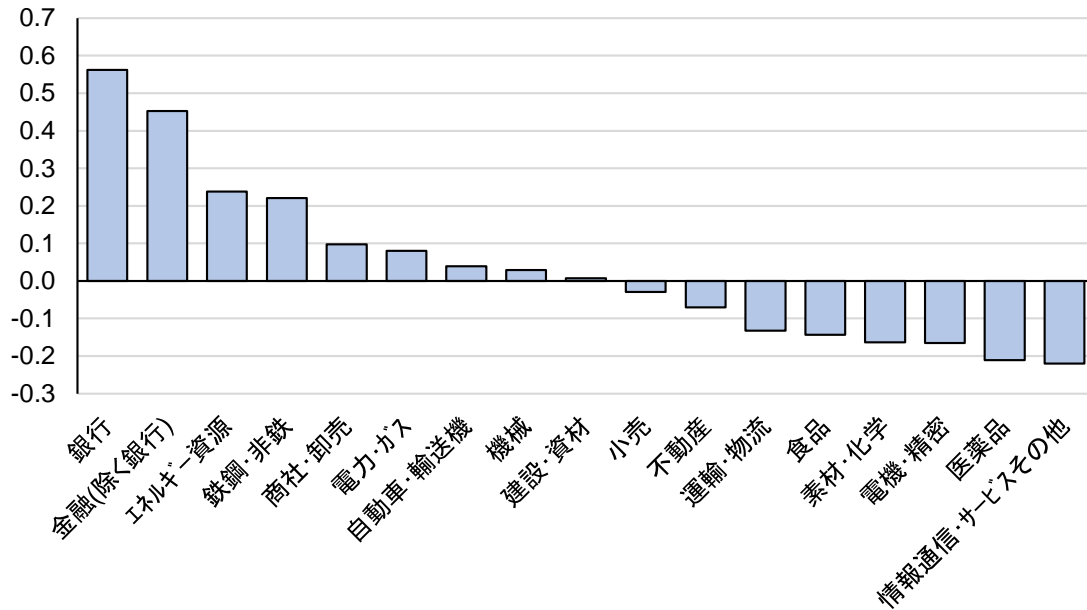
コード	銘柄	概要	時価総額 (億円)	自己資本比率 (%)	予想 ROE (%)	国内売上高 比率 (%)	今期営業増益率 予想 (%)	決算発表 (予定) 日
2154	オープンアップグループ	開発系エンジニアと建設技術者の派遣が柱	1,975	64.0	16.2	81.9	18.1	8月9日
2175	エス・エム・エス	介護・医療業界向け人材紹介サービスで最大手	1,917	60.7	17.8	83.3	16.7	7月26日
2267	ヤクルト本社	乳酸生菌飲料が主力	10,078	65.9	9.7	55.0	45.0	7月30日
2670	エービーシー・マート	『ABCマート』を国内外で展開する靴小売り最大手	7,287	87.6	11.6	68.8	31.2	7月3日
2897	日清食品ホールディングス	即席ラーメン先駆。カップ麺は国内シェア5割超	13,568	60.7	11.1	62.7	37.3	8月6日
6028	テクノプロ・ホールディングス	国内最大級の技術系人材サービスグループの持株会社	3,039	52.4	20.9	89.4	10.6	8月8日
6055	ジャパンマテリアル	半導体・液晶工場向けの特殊ガス供給装置など	2,077	84.4	14.7	88.2	11.8	8月9日
7453	良品計画	『無印良品』で衣服、生活雑貨、食品を展開	7,859	58.1	11.6	59.0	41.0	7月12日
7832	バンダイナムコホールディングス	バンダイとナムコが経営統合。玩具首位級	21,113	72.0	11.6	59.5	40.5	8月8日
7867	タカラトミー	創業100周年を迎えた国内玩具大手	3,113	60.1	12.5	64.7	35.3	8月6日
8022	ミズノ	スポーツ用品専門大手	1,993	68.6	10.6	61.6	38.4	8月9日

出所：QUICK 作成：岡三証券 7月30日現在 ※予想ROEは日経予想、今期営業増益率予想は東洋経済

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

金利上昇は銀行株に追い風

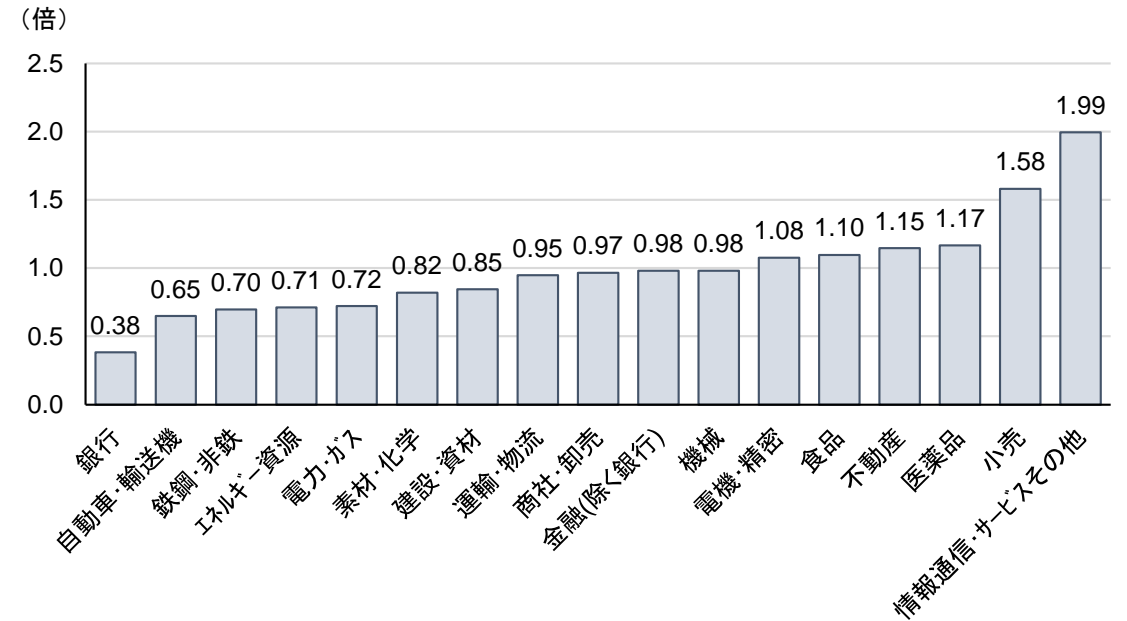
10年国債利回りとTOPIX-17シリーズの相関係数



出所：QUICK 作成：岡三証券 月次、期間は2014年7月～24年6月までの120ヵ月

銀行セクターは資本効率改善余地が大きい

TOPIX-17シリーズ別 PBRの中央値



出所：QUICK 作成：岡三証券 7月30日現在

投資対象として考えたい主な銀行株

コード	銘柄	概要	時価総額 (億円)	予想ROE (%)	予想配当利回り (%)	決算発表 (予定) 日
5830	いよぎんホールディングス	伊予銀行を中核会社として22年10月発足	4,474	3.8	2.8	8月9日
7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ	傘下に地銀首位級の横浜銀と東日本銀	10,642	5.9	2.9	8月5日
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	国内最大の民間金融グループ	207,335	7.7	3.0	8月1日
8316	三井住友フィナンシャルグループ	3大金融グループの一角、効率性トップ	137,638	7.2	3.2	8月2日
8331	千葉銀行	地銀大手。千葉県で断トツ	11,217	5.8	2.6	8月2日
8341	七十七銀行	仙台拠点で東北最大の地銀	3,427	5.5	3.1	7月26日
8354	ふくおかフィナンシャルグループ	福岡銀行を中心に九州地銀4行を抱える	7,896	6.7	3.1	8月7日
8359	八十二銀行	地銀上位。長野県の貸出金シェア約5割	5,194	2.8	2.6	8月9日
8411	みずほフィナンシャルグループ	3メガバンクの一角	83,287	7.3	3.5	7月31日

出所：QUICK 作成：岡三証券 7月30日現在 ※予想ROEは日経予想

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価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。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布: 本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布: 本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布: 本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2024年4月改定)