

Zoomセミナー用資料

# 米国経済はソフトランディングできるのか？ ～米国景気と株式投資戦略～

2024年10月9日

岡三証券 投資戦略部  
シニアエコノミスト 秋本 翔太  
ストラテジスト 八木 菜摘



**Topic 1. 米国経済の現状と見通し**

**Topic 2. 米国株式相場の見通しと関連銘柄**

# Topic 1. 米国経済の現状と見通し

## Topic 2. 米国株式相場の見通しと関連銘柄

# FRBは遂に利下げを開始、緩やかな利下げを継続へ

## 9月FOMC後 パウエル議長記者会見での主な発言

- 米国経済は総じて好調
- インフレは目標にかなり近づいている
- 現在の状況で景気後退の可能性が高まっていることを示す兆候は見られない
- 労働市場は引き続き冷え込んでいる、今年初めから顕著に後退
- （0.5%の利下げは）後手に回らないという我々の強いコミットメントの表れ
- 今後も会合ごとに（利下げを）慎重に進めていく
- （0.5%の利下げが）新しいペースだと考えるべきではない

出所：各種報道 作成：岡三証券

# FRBは遂に利下げを開始、緩やかな利下げを継続へ

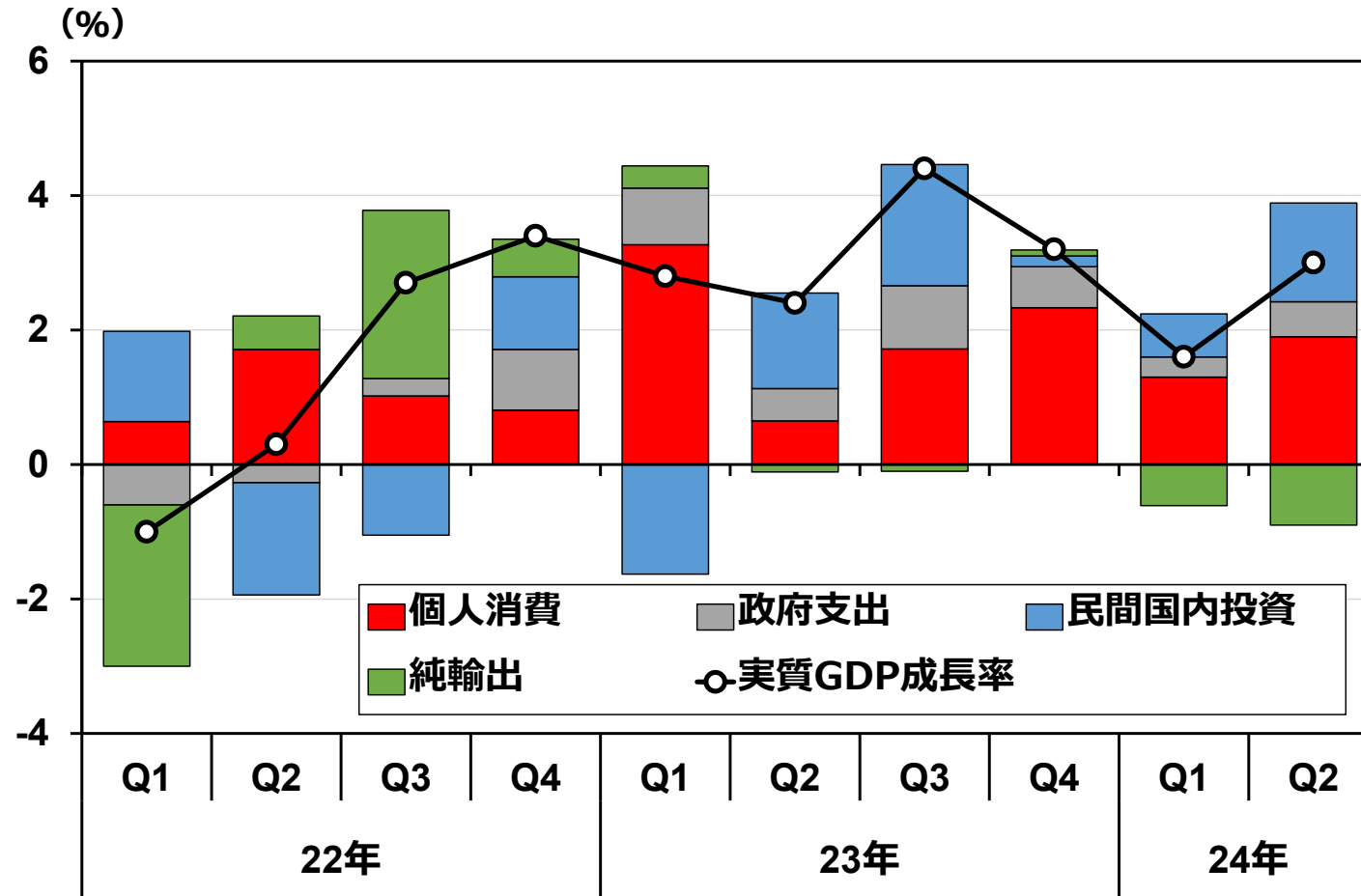
## 9月FOMC時点でのFOMCメンバーの経済・政策金利見通し（中央値）

※（ ）は前回見通し	2024年	2025年	2026年	2027年	長期見通し
実質GDP成長率 （前年比%）	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
	(2.1)	(2.0)	(2.0)	-	(1.8)
失業率（%）	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
	(4.0)	(4.2)	(4.1)	-	(4.2)
コアPCEデフレーター （前年比%）	2.6	2.2	2.0	2.0	-
	(2.8)	(2.3)	(2.0)	-	-
FFレート（%） （年末時点）	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
	(5.1)	(4.1)	(3.1)	-	(2.8)

出所：FRB 作成：岡三証券  
※各項目の下段括弧内は前回6月会合時点の見通し

# 米国景気は底堅く推移

## 米国：実質GDP寄与度（需要項目別、前期比年率）

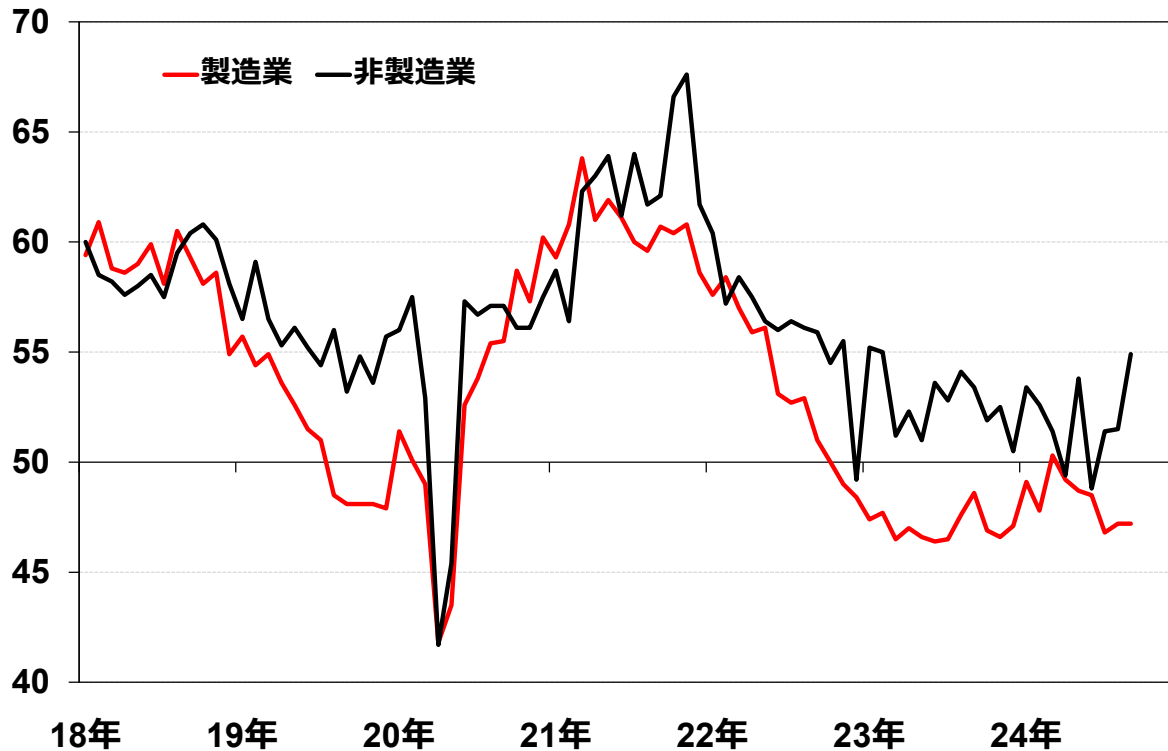


出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年4-6月期分

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。

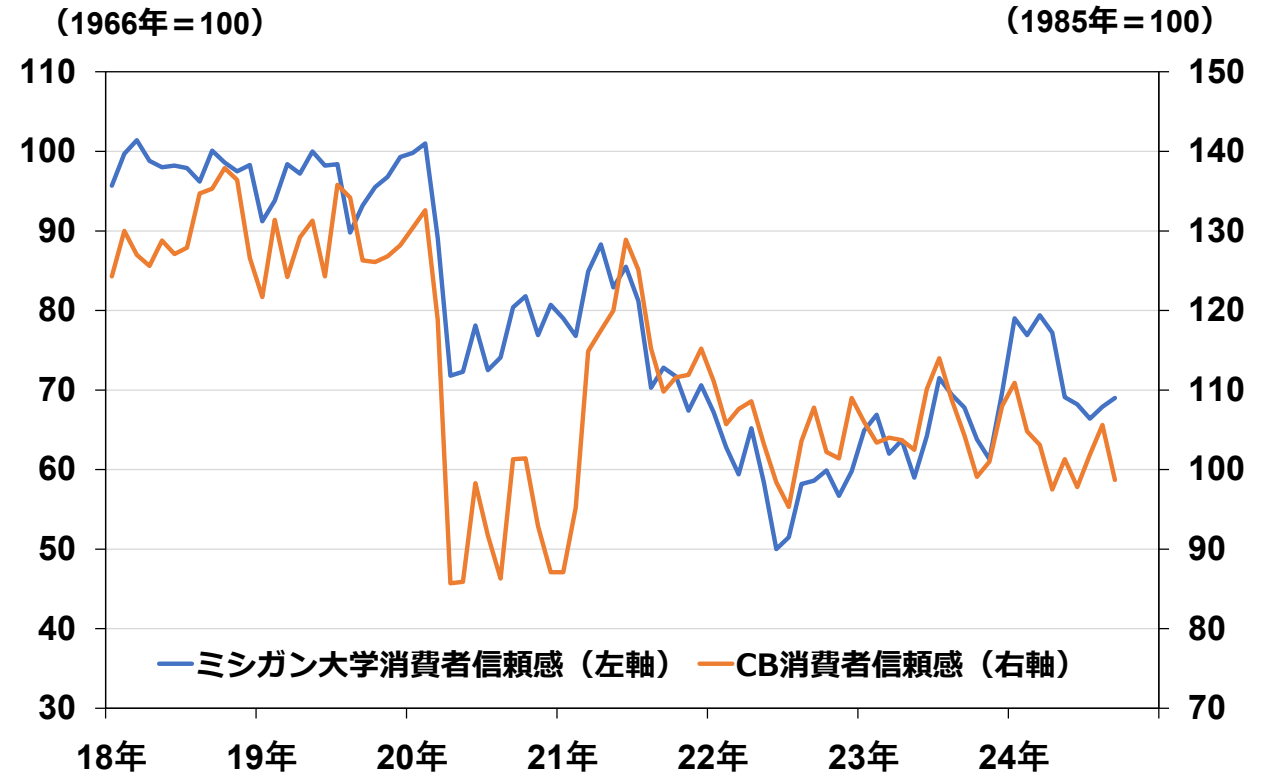
# 企業景況感は鈍化傾向、消費者マインドは底堅い

## 米国：ISM製造業・非製造業景況指数



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年9月分

## 米国：消費者信頼感指数

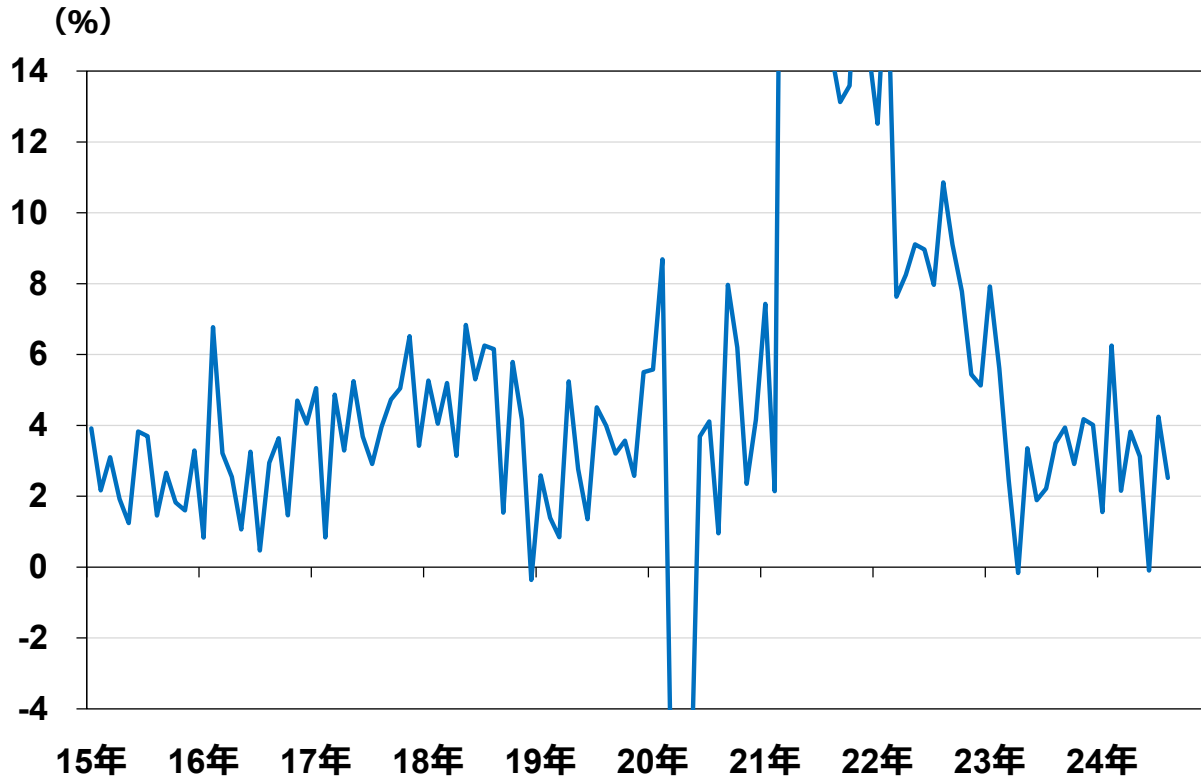


出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年9月分

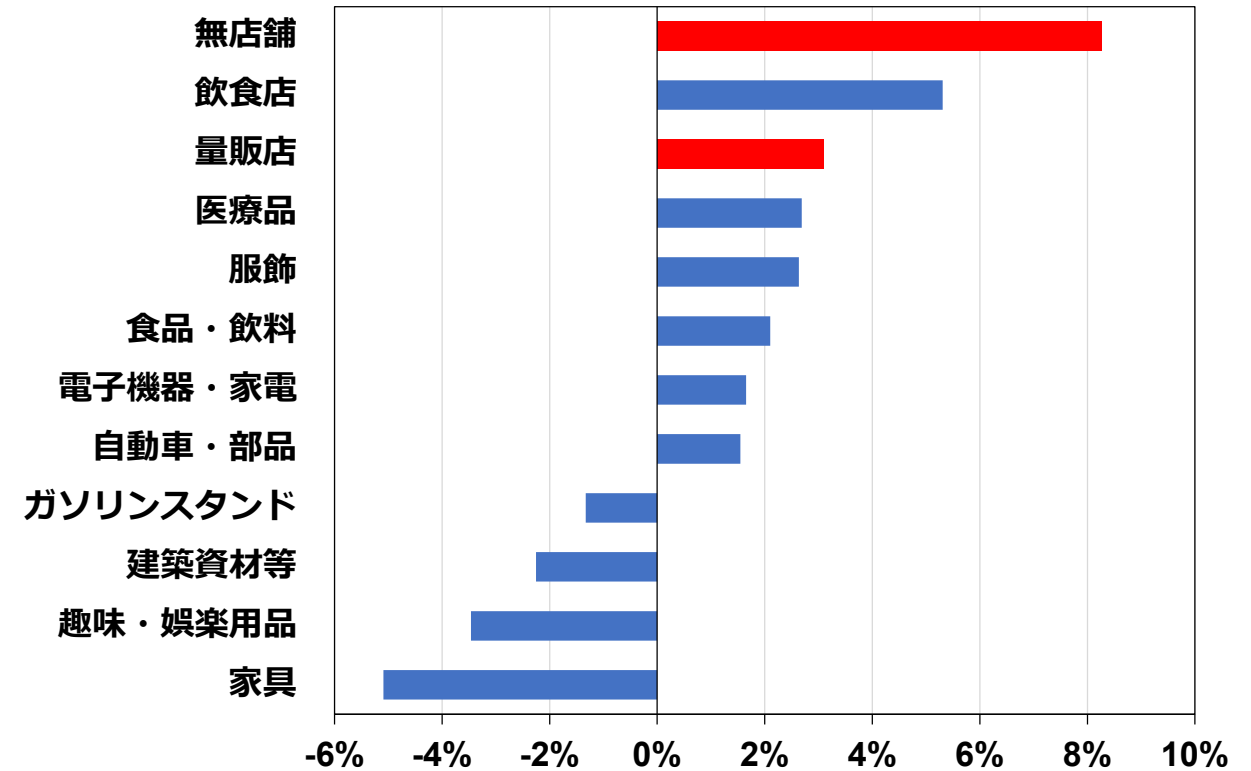
# 底堅い個人消費が米景気を支える

## 米国：小売売上高（いずれも前年比）

### <小売売上高 全体の伸び率>



### <2024年1-8月の項目別売上高伸び率>



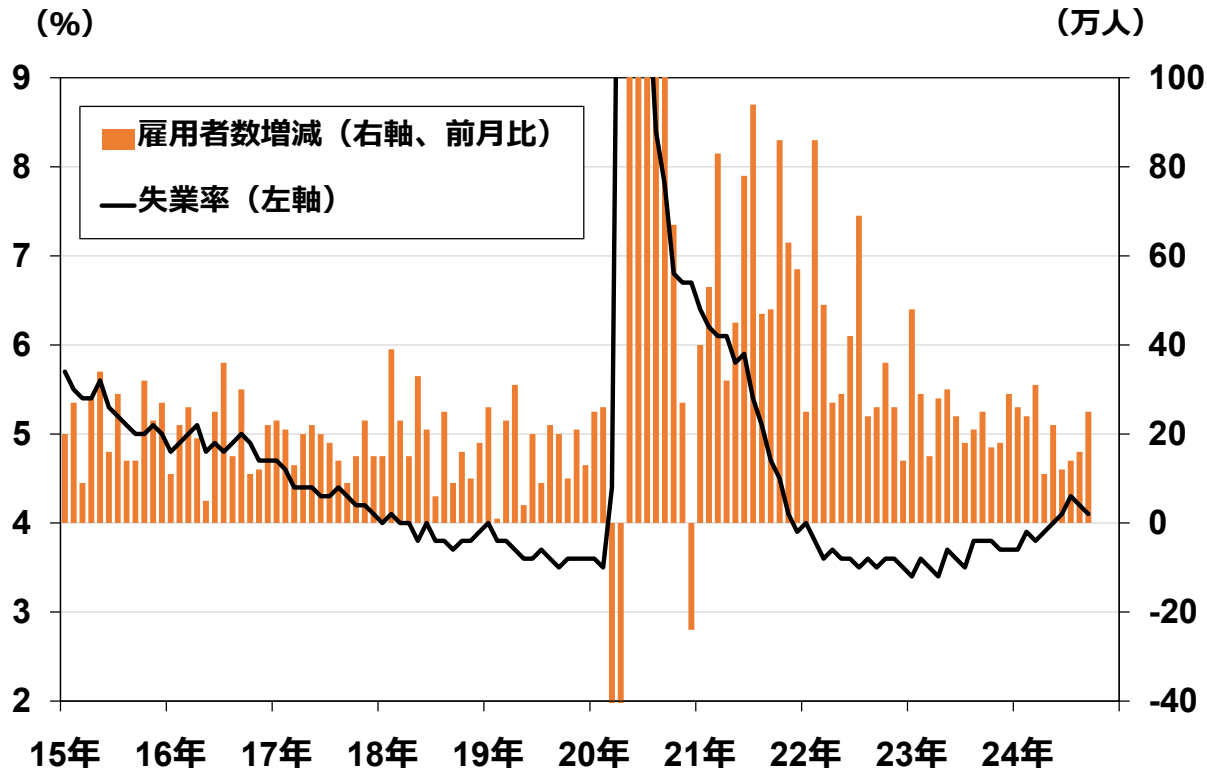
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年8月分  
一部のデータは極端な数値のため図表中に収まっていない

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券



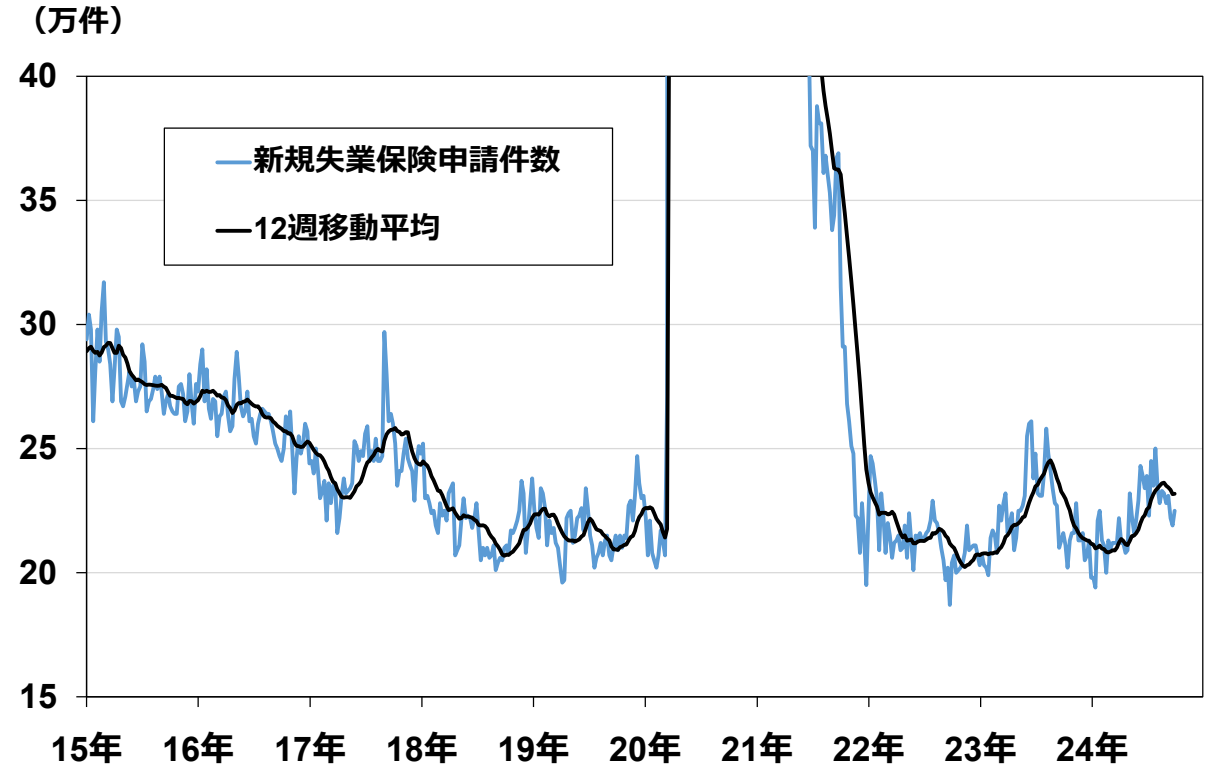
# 雇用情勢は緩やかな鈍化を継続へ

## 米国：非農業部門雇用者数と失業率



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年9月分  
一部のデータは極端な数値のため図表中に収まっていない

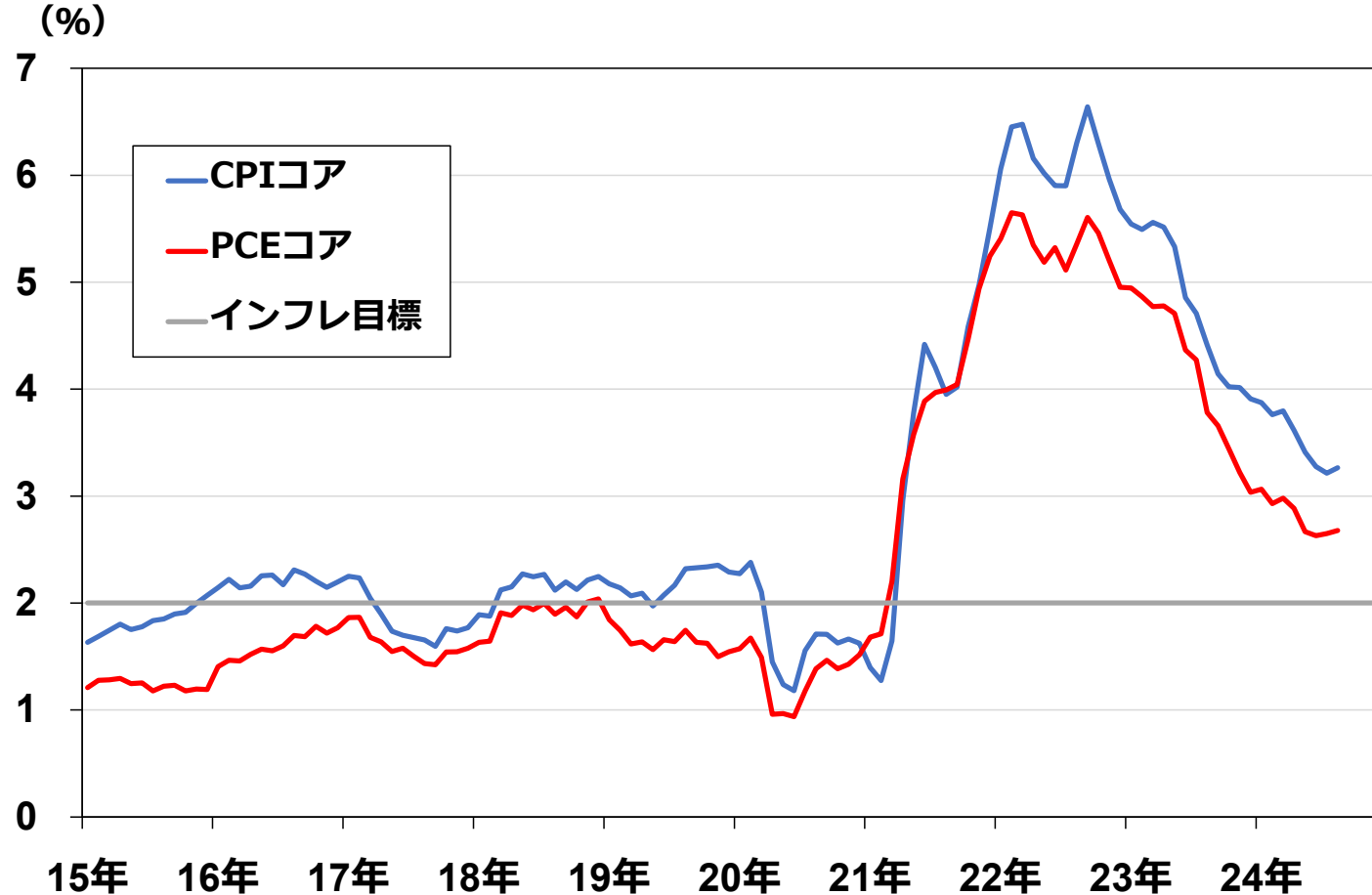
## 米国：新規失業保険申請件数



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 直近は2024年9月28日終了週  
一部のデータは極端な数値のため図表中に収まっていない

# 物価は緩やかに鈍化も、粘着性が残る

## 米国：主要物価指標（前年比）

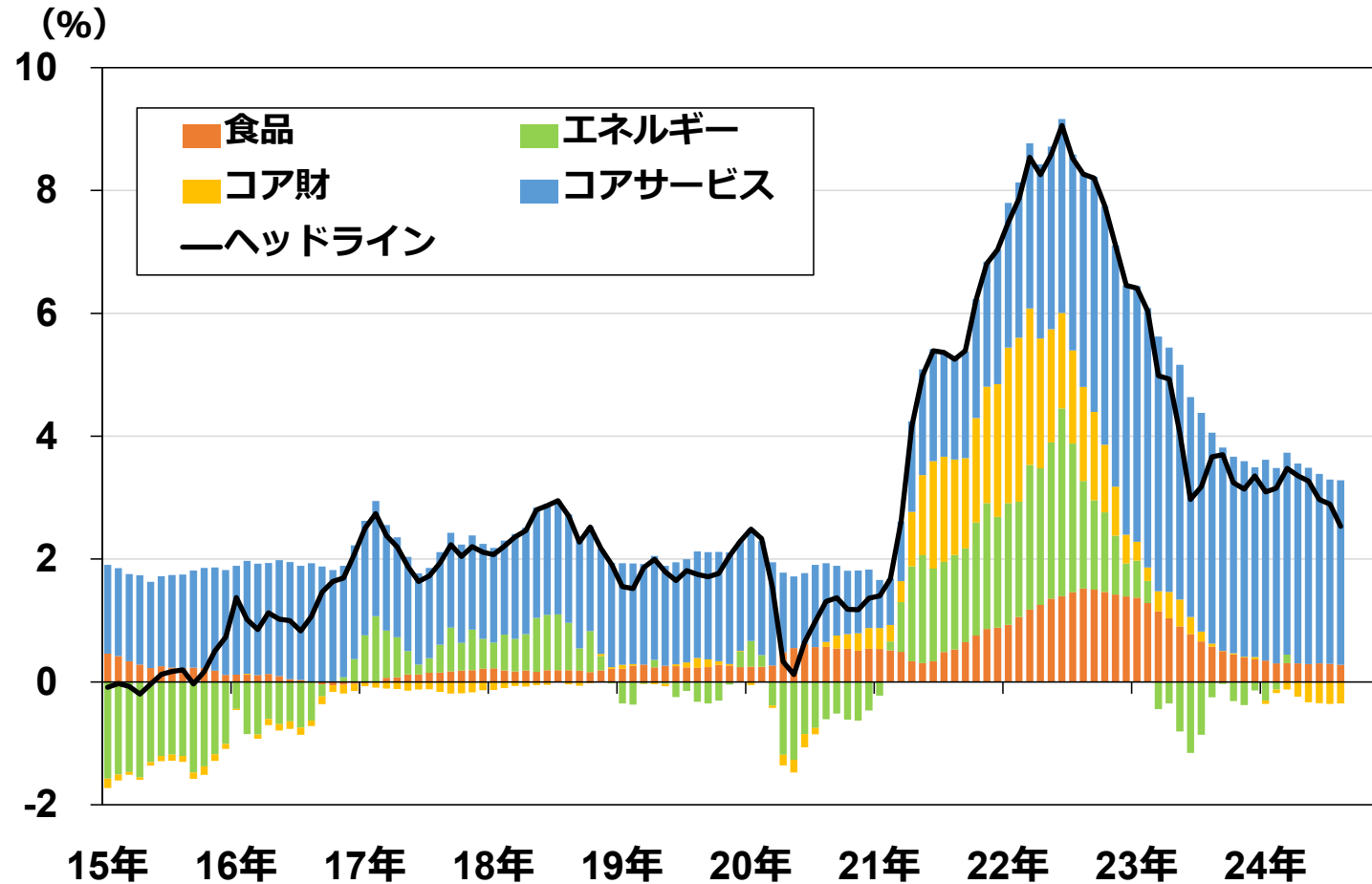


出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年8月分

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。

# 物価は緩やかに鈍化も、粘着性が残る

## 米国：CPI項目別寄与度（前年比）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年8月分

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。

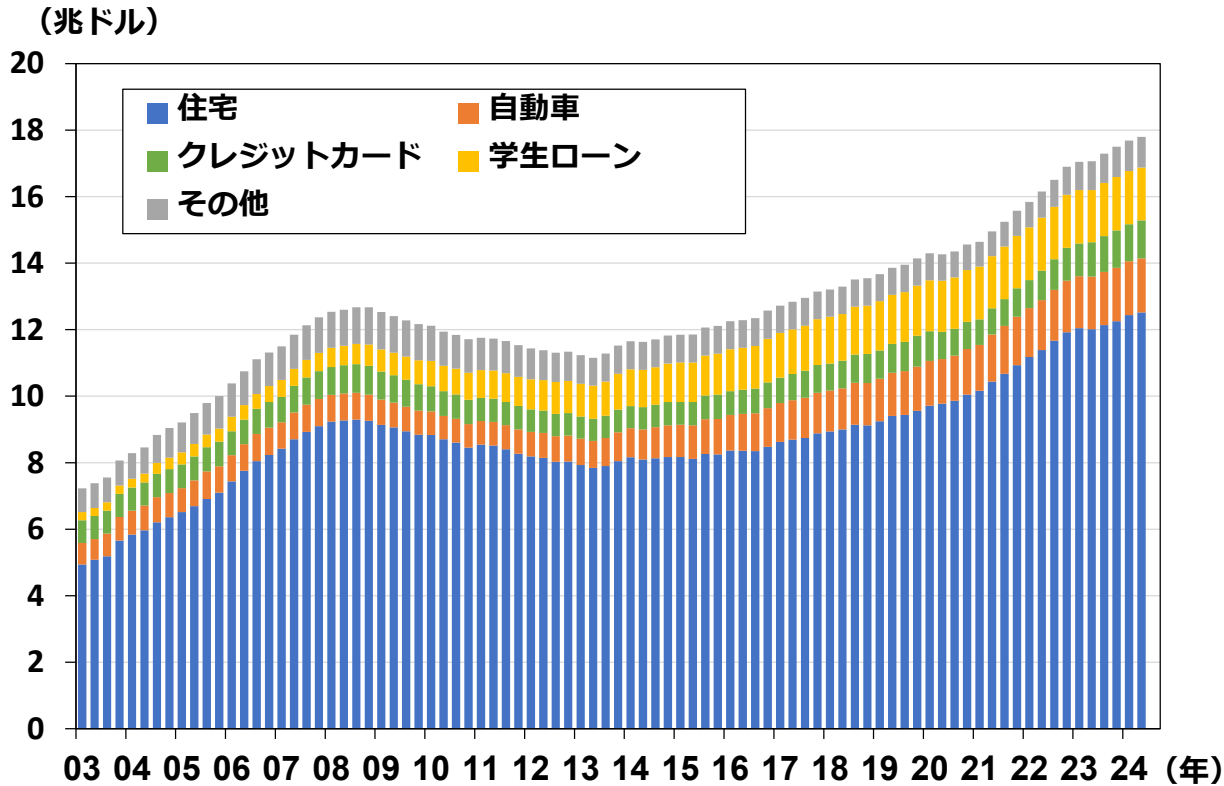
# ソフトランディングに死角はないのか？

## 米国経済の先行きリスク要因

- 想定以上に急激な雇用情勢の悪化
  - 物価の高止まり長期化／インフレ再燃
  - 家計の債務問題の顕在化
- ⇒現在、景気を下支えている**個人消費の腰折れ**
- 商業用不動産市場の急速な冷え込み
  - 米大統領選後の政策リスク（金利上昇リスク）

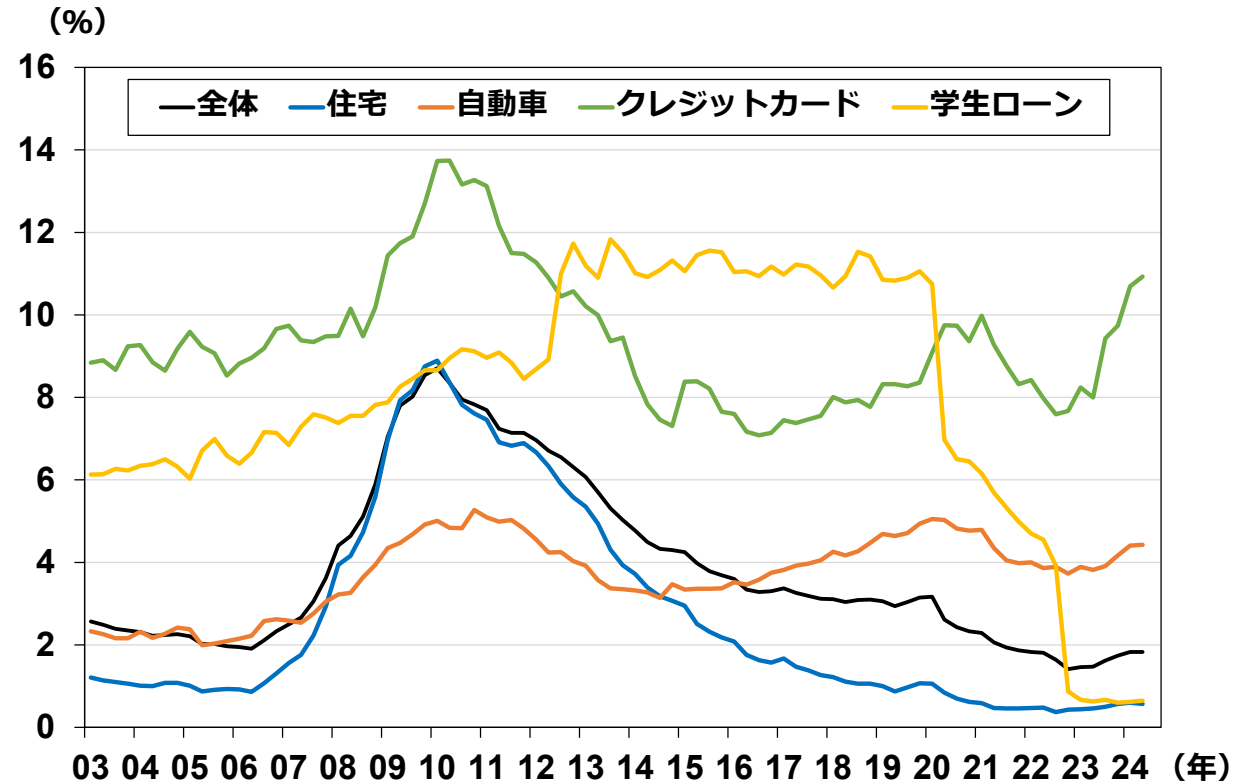
# 家計の借金は積み上がっているが・・・

## 米国：家計債務残高



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年4-6月期分

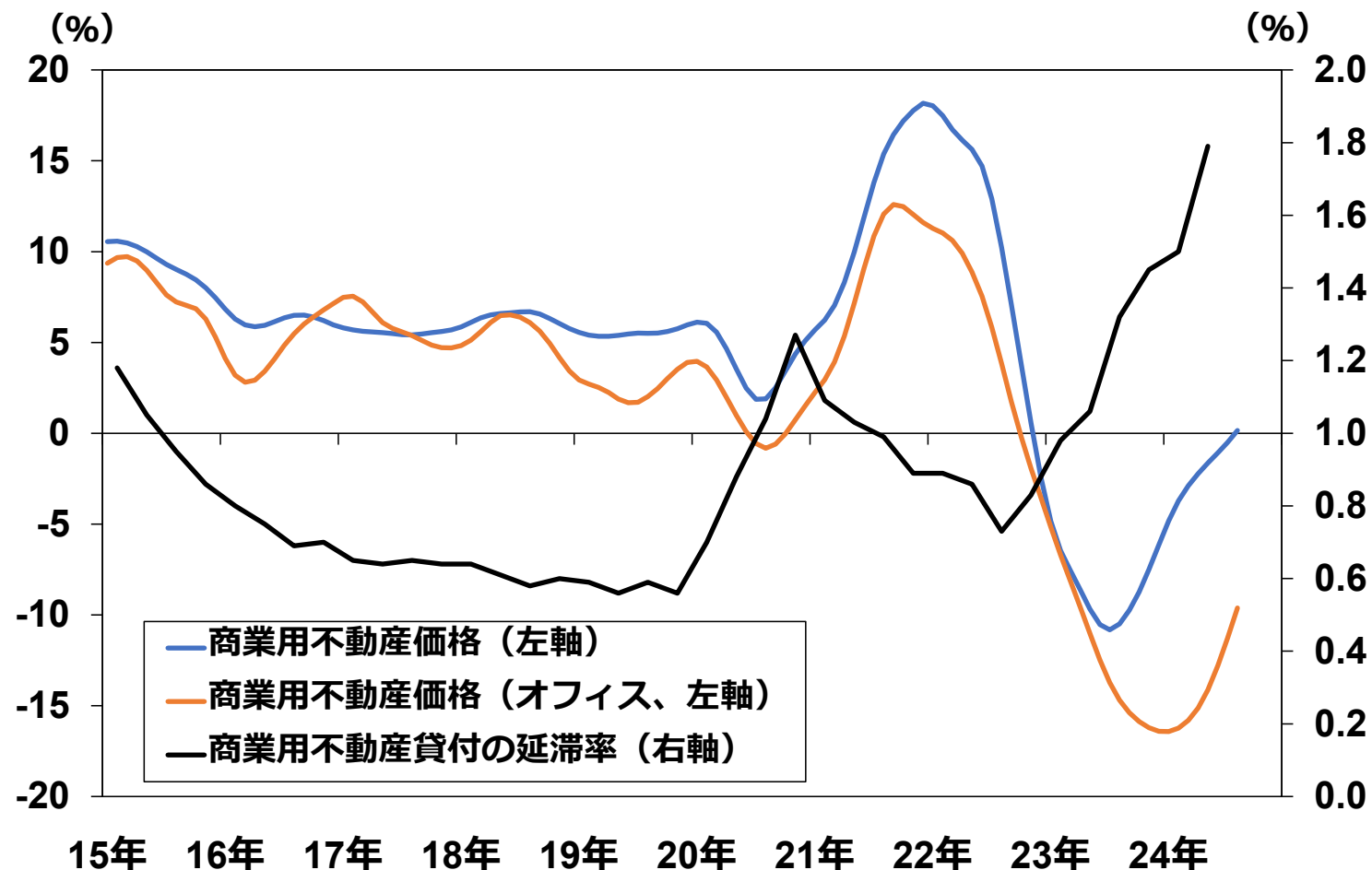
## 米国：家計債務延滞率（90日以上）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は2024年4-6月期分

# 商業用不動産市場の動向には一定の留意が必要

## 米国：商業用不動産価格（前年比）と大規模銀行の商業用不動産向け貸付の延滞率



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 直近は不動産価格が2024年8月分、延滞率が2024年4-6月期分

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。

# 米大統領選後の政策リスクを注視したい

## 米大統領選挙：各候補の主な公約

	民主党：ハリス氏	共和党：トランプ氏
経済 ・財政	中間層底上げ	国内の化石燃料エネルギー生産の促進
	法人税率引き上げ	
	低所得世帯の減税	
外交 ・通商	経済関係の多様化	普遍的な基本関税（一律10%）
	ウクライナ復興支援	中国からの輸入品に関税60%
	台湾海峡の平和維持	国防費の大幅増額
移民 ・社会	合法移民受け入れ拡大	国境の厳格管理
	人工妊娠中絶の権利擁護	妊娠後期中絶に反対

出所：各種資料 作成：岡三証券

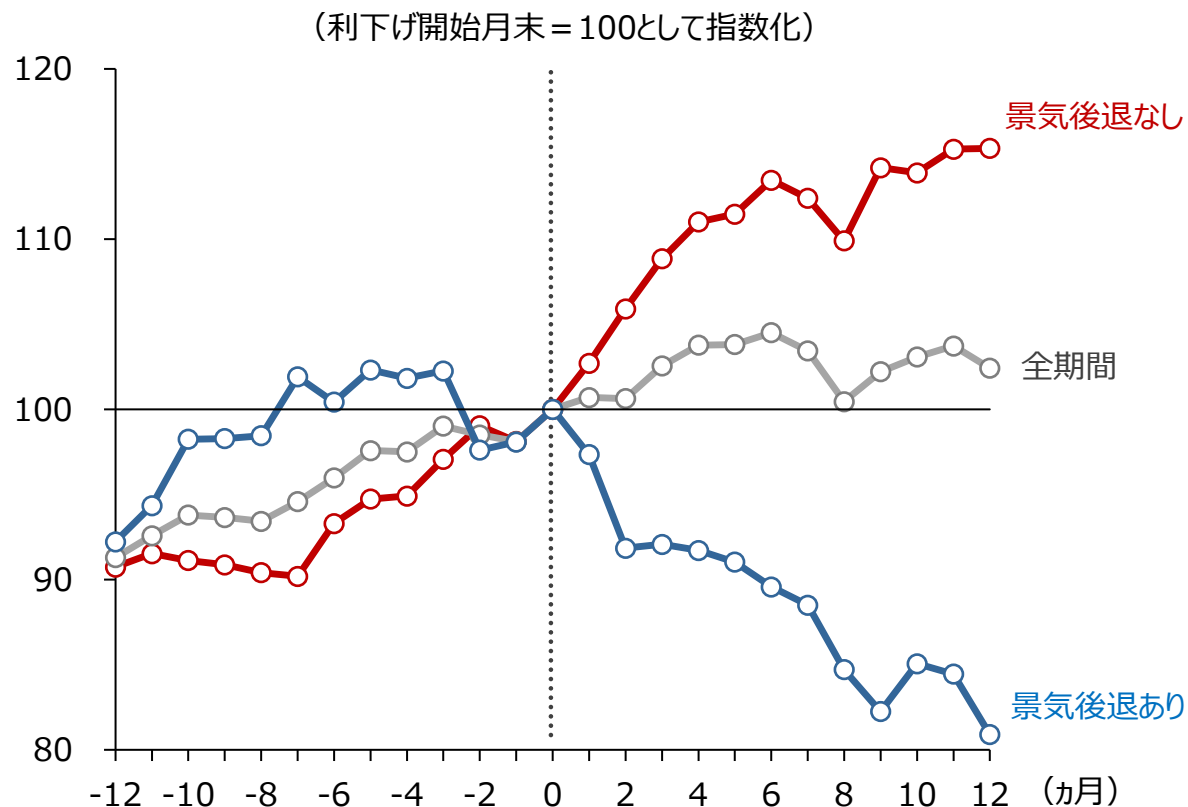
Topic 1. 米国経済の現状と見通し

**Topic 2. 米国株式相場の見通しと関連銘柄**

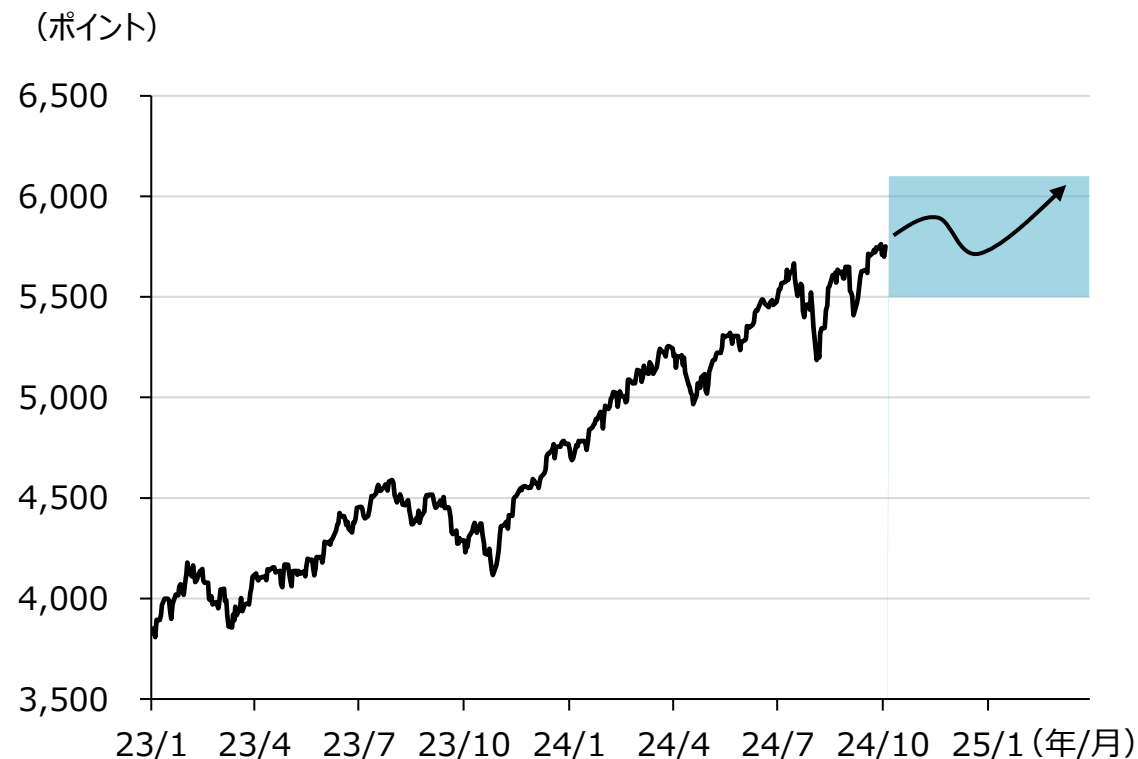


# 景気後退回避で米国株相場は一段高へ

## 利下げ前後1年間のS&P500指数の平均推移



## S&P500指数の見通し



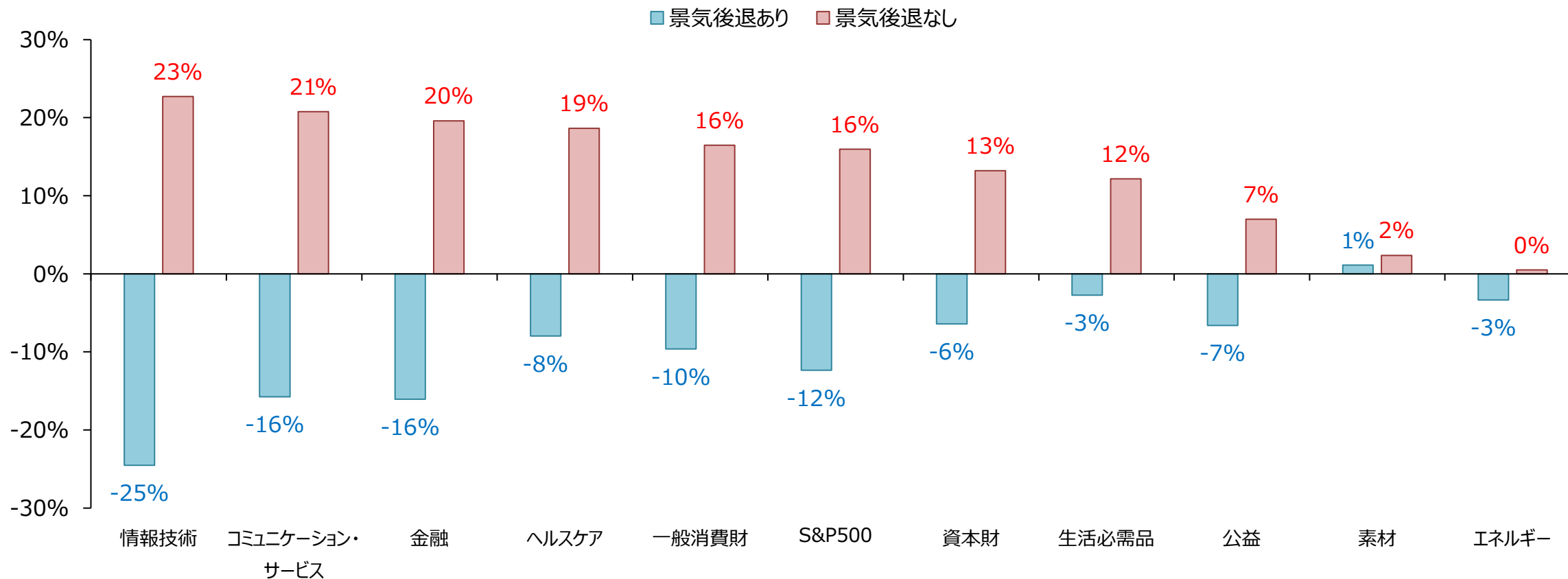
出所：LSEG Workspace, NBER 作成：岡三証券 月足 ※対象は81年6月、84年10月、89年6月、95年7月、98年9月、01年1月、07年9月、19年7月以降の利下げ局面  
※利下げ開始から半年以内に景気後退入りした場合「景気後退あり」に分類

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 日次 10月4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。

# 情報技術や景気敏感株に投資妙味

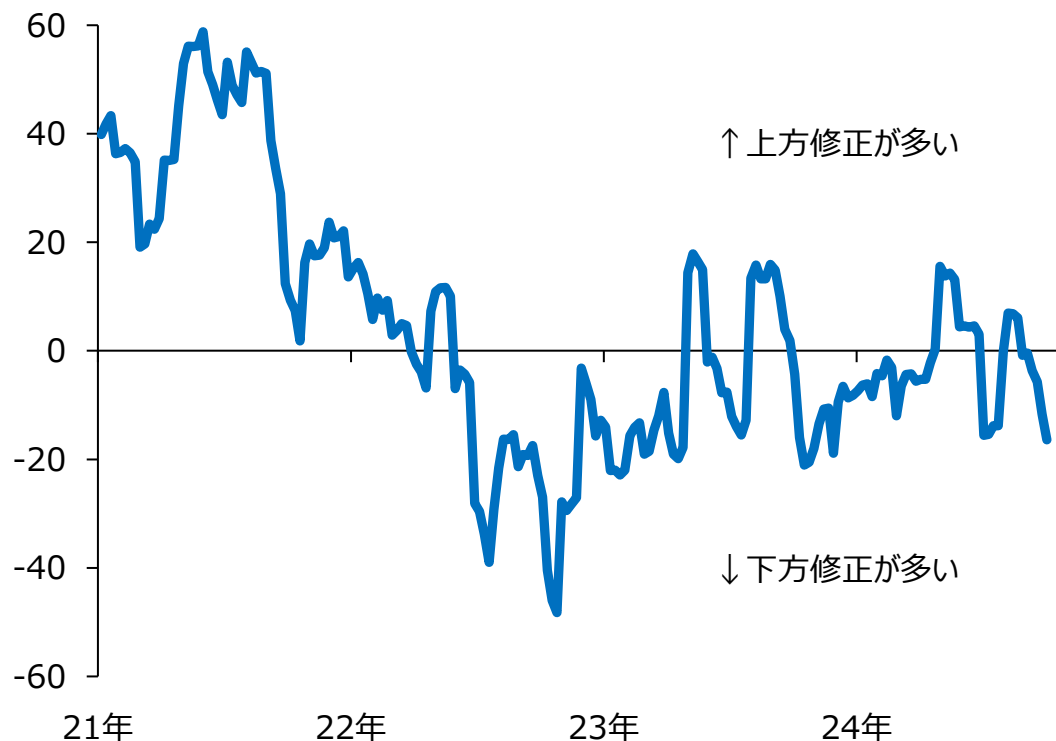
## S&P500セクター指数 利下げ開始後6カ月間の騰落率（利下げ開始月の月末～）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 月次 ※対象はセクター指数のデータ取得可能な95年7月、98年9月、01年1月、07年9月、19年7月以降の利下げ局面  
※利下げ開始から半年以内に景気後退入りした場合「景気後退あり」に分類、不動産はデータ取得不可のため記載せず

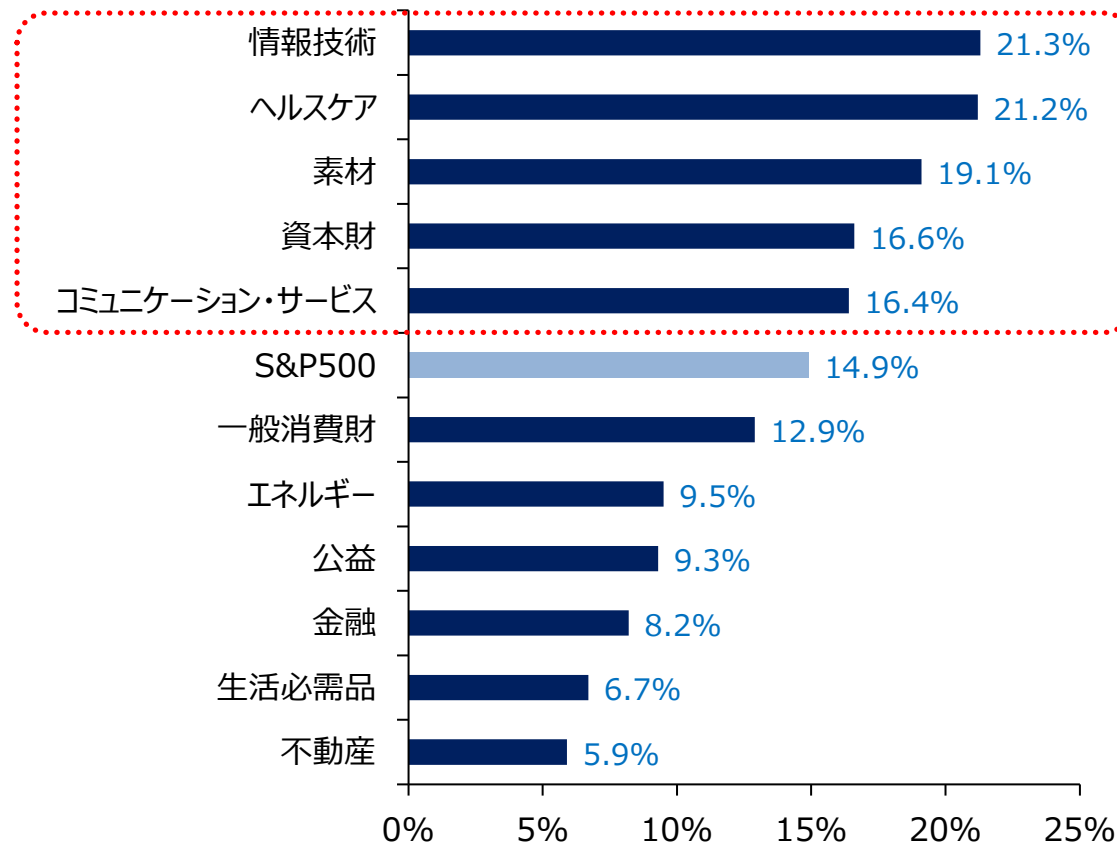
# 3Q決算発表への警戒感は強い

## S&P500 リビジョン・インデックス\*の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 10月2日現在  
 \*リビジョン・インデックスはアナリストによる12ヵ月先予想EPSの  
 (上方修正件数 - 下方修正件数) / 修正件数全体で算出

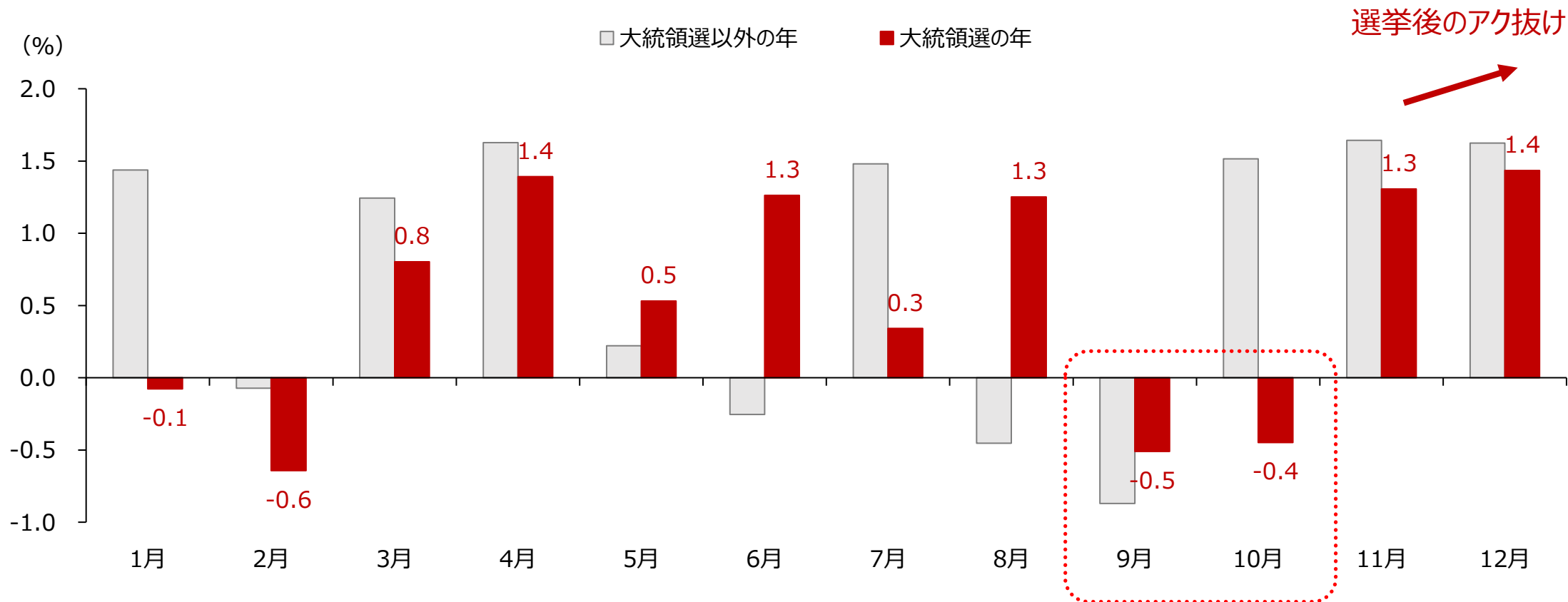
## セクター別 2025年通期予想EPS伸び率



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 前期比、10月4日現在

# 大統領選アノマリー：選挙前下落は買い場か

## S&P500 月平均パフォーマンス (1945~2023年)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

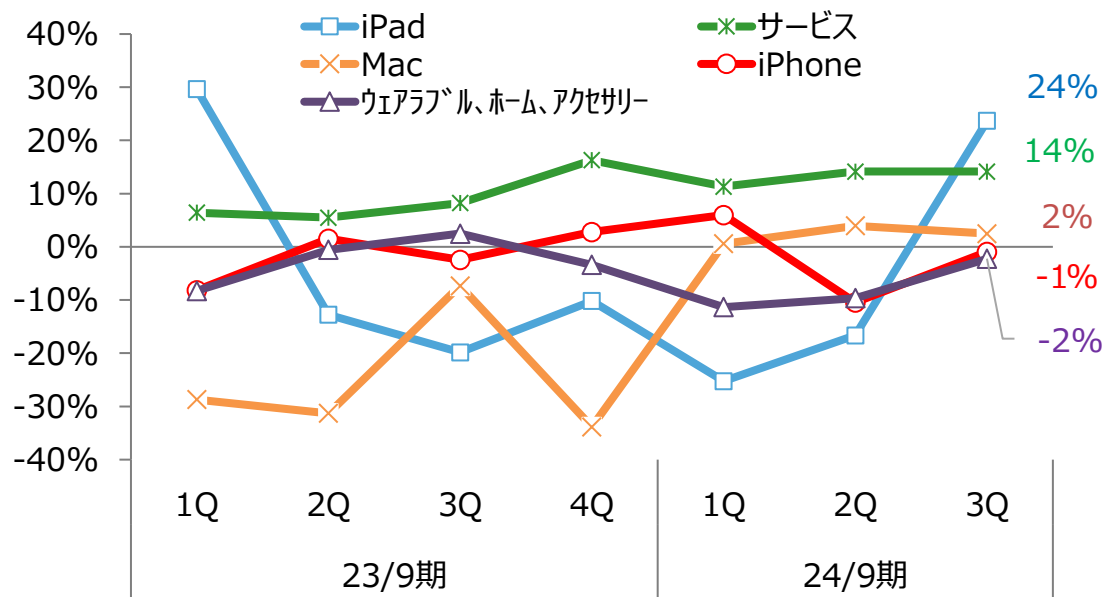
# 注目銘柄：アップル（AAPL）



## 注目ポイント

1. 9月に新型iPhone16シリーズなどを発売、10月中にはAI新機能を公式リリースへ
2. 新型Apple WatchやAirPodsも発売。低迷するiPhone、ウェアラブル等の増収率の回復に期待
3. サービス企業としても成長中。24/9期3Qには広告・クラウド・決済などで過去最高売上を達成

## ▼製品・サービス別増収率の推移（前年同期比）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

## ▼株価推移（週足）



作成：岡三証券 10月4日現在

# 注目銘柄：イートン（ETN）



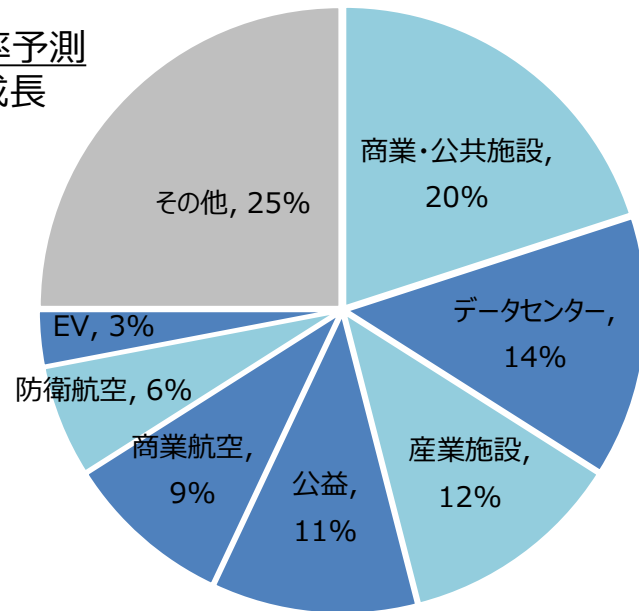
## 注目ポイント

1. 元はトラック部品メーカー。事業再編を経て現在はデータセンターや産業施設等向けの電力製品が主力
2. 製造業の国内回帰や、施設や工場の電力効率性向上といった長期トレンドが追い風に
3. 売上比率は米国が約6割、欧州が約2割。利下げサイクル入りによる米欧での産業活動の回復に期待

## ▼主要エンドマーケットの23/12期売上高比率

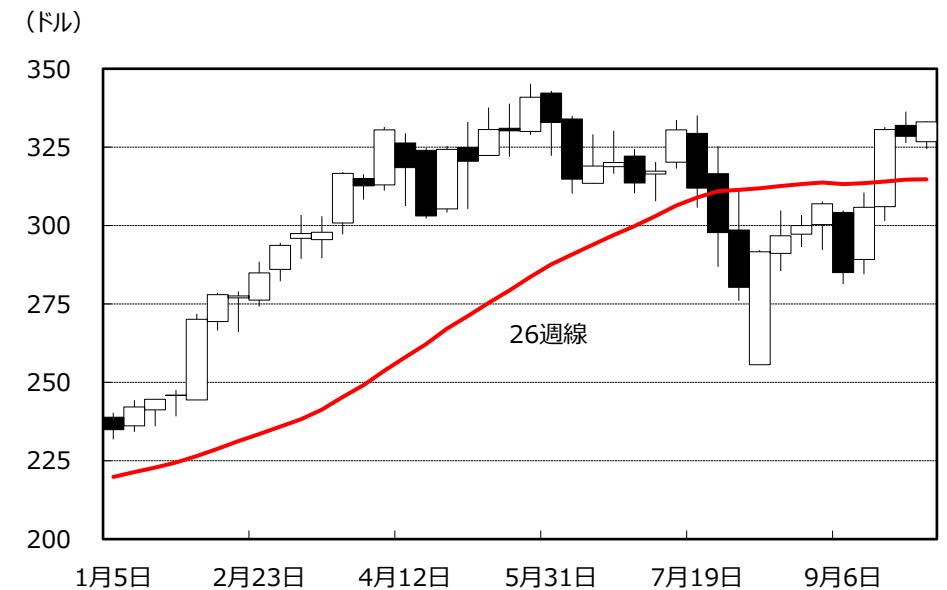
### 2024年の成長率予測

- = 2桁の強い成長
- = 底堅い成長
- = それ以下



出所：会社資料 作成：岡三証券

## ▼株価推移（週足）



作成：岡三証券 10月4日現在

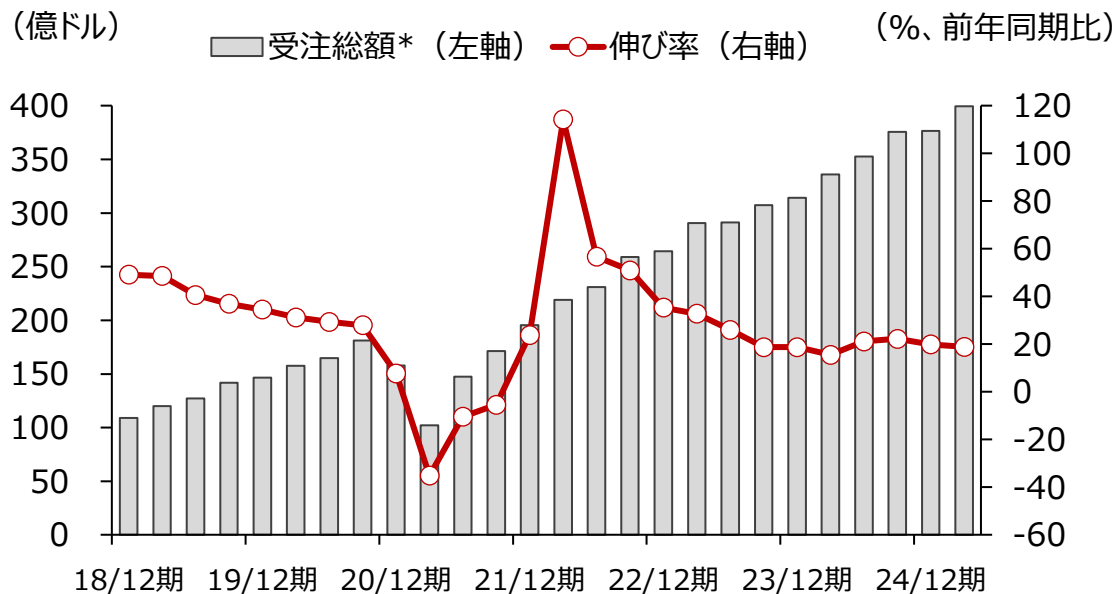
# 注目銘柄：ウーバー・テクノロジーズ (UBER)



## 注目ポイント

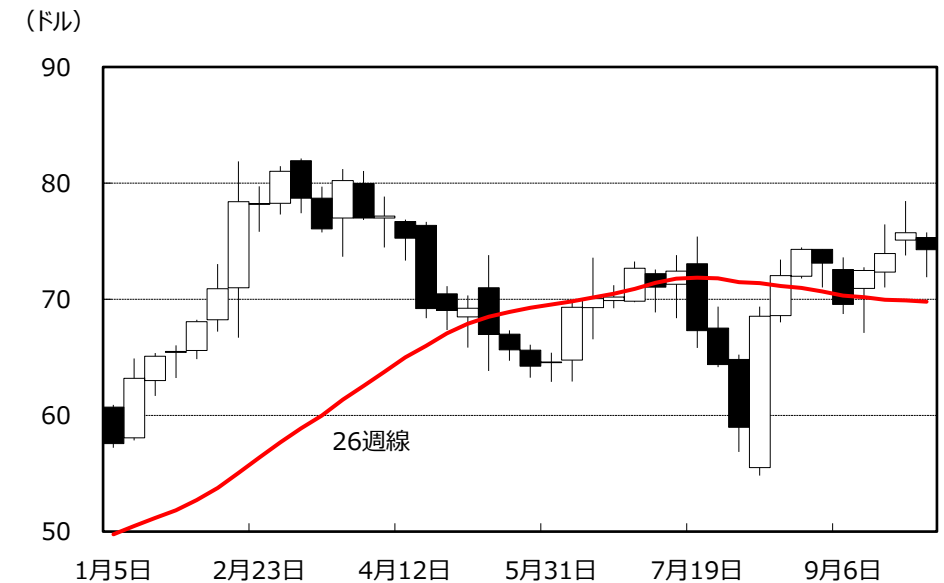
1. 主力の配車や配達事業の好調に加え、利益率が高いとされる広告事業も好業績に貢献
2. 食料品配達企業の米インスタカートや、自動運転企業の米クルーズ、米ウェイモなどと提携を進める
3. 23/12期は創業以来初の営業黒字達成 & 自社株買いを発表。「稼げる体質」への転換が進む

## ▼受注総額\*と前年同期比伸び率の推移



Statistaと会社資料のデータを基に岡三証券作成 四半期ベース、直近は24/12期2Q分  
\*受注総額はドライバーへの支払い等を差し引く前の総取扱高

## ▼株価推移 (週足)



作成：岡三証券 10月4日現在

# 景気悪化リスクに備えるディフェンシブ株

## 景気後退局面のセクター別パフォーマンス

景気後退期間	90年7月 ~91年3月	01年3月 ~01年11月	07年12月 ~09年6月	20年2月 ~20年4月	平均
ヘルスケア	18%	6%	-25%	8%	2%
生活必需品	20%	2%	-20%	0%	0%
情報技術	5%	2%	-30%	4%	-5%
一般消費財	5%	0%	-30%	4%	-5%
素材	-3%	10%	-41%	-1%	-8%
●S&P500	5%	-2%	-37%	-1%	-9%
コミュニケーション	-1%	-14%	-38%	0%	-13%
資本財	-1%	0%	-46%	-12%	-15%
公益	4%	-29%	-34%	-7%	-17%
エネルギー	-3%	-11%	-38%	-16%	-17%
金融	7%	-3%	-59%	-14%	-17%
不動産	-	-	-54%	-8%	-31%

## 注目銘柄

ティッカー	銘柄名	業種	年初来株価 騰落率 (%)
LLY	イーライリリー	ヘルスケア	52.2
UNH	ユナイテッド・ヘルス・グループ	ヘルスケア	12.3
ABBV	アブヴィ	ヘルスケア	25.4
ABT	アボット・ラボラトリーズ	ヘルスケア	2.3
WMT	ウォルマート	生活必需品	54.0
PG	プロクター・アンド・ギャンブル (P & G)	生活必需品	15.2
COST	コストコ・ホールセール	生活必需品	33.8
PEP	ペプシコ	生活必需品	-1.1
CHD	チャーチ&ドワイト	生活必需品	6.9
MCD	マクドナルド	一般消費財	2.4

出所：LSEG Workspace、NBER（全米経済研究所） 作成：岡三証券  
不動産セクターは90年7月～91年3月、01年3月～01年11月のデータなし

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 10月4日現在



## 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。

### <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けます。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はありますが、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けます。
- ・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。

### <ファンドラップ>

#### 手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

#### 主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、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組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

### <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。

○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。

○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。

ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書(兼契約締結時交付書面)」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○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。

### 【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(亞洲)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(亞洲)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を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。

### 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

(2024年10月改定)