



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

2023年12月14日

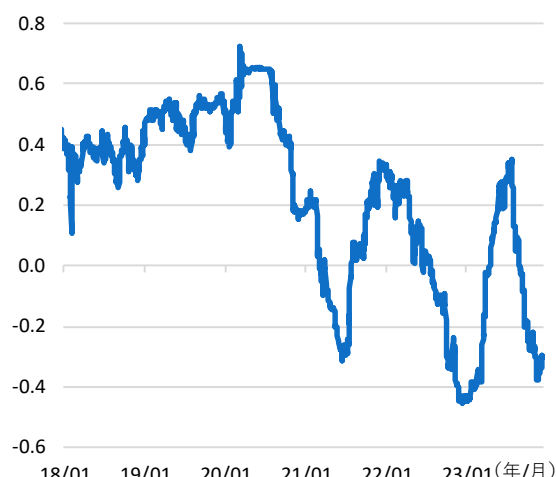
～2024年に投資妙味のあるセクターは～

12月12日から13日にFOMC(米連邦公開市場委員会)が開かれて、参加者の政策金利見通しを示したドットチャートが公表されたが、中央値によると2024年の利下げ回数(1回につき0.25%pt引き下げると仮定)は、3回と示唆されている。もっとも、先物市場では6回程度の利下げが予想されている。

今後も、市場参加者は米国の政策金利動向を占う展開が続くだろう。それと同時に、長期金利の動向にも注目が集まるだろう。足許でも、株価と金利の逆相関の関係が続いている(グラフ①)。こうした環境が続くとすれば、やはり米国経済の動向を注視しながら、長短問わず米金利の方向を占うことは意味がある。

筆者は2024年の米国経済を次のように予想している(図①)。

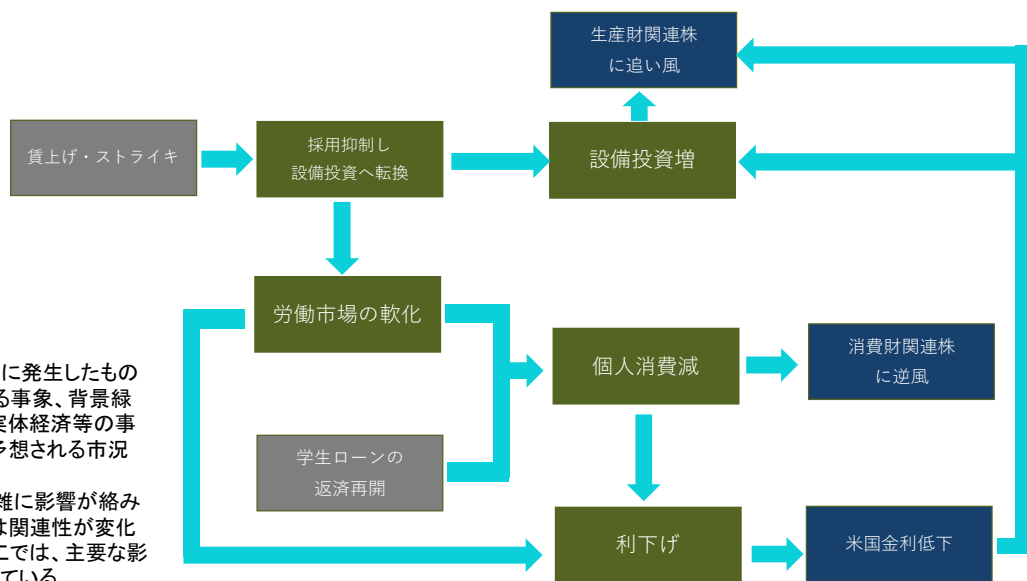
グラフ① 米国株(S&P500)と長期金利の相関係数



期間：2018年1月2日～2023年12月11日

注：相関係数は過去100営業日のデータをもとに算出している。

図① 2024年の米国経済のイメージ



注：背景グレーは2023年に発生したものの2024年の経済に与える事象、背景緑は2024年に予想される実体経済等の事象、背景青は2024年に予想される市況動向。
注：実際の経済では、複雑に影響が絡みあうほか、状況によっては関連性が変化する可能性があるが、ここでは、主要な影響を簡便的な形で表記している。

(次頁に続く)

出所：グラフ①はBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成、図①はT&Dアセットマネジメントが作成



2023年は米国で賃上げやストライキが相次いだ。企業の経営者は、人件費高騰やストライキに頭を悩ませたことだろう。省力化投資への意欲は増していると考えられる。また、昨今のAIブームも相まって、ソフトウェアを含む設備投資に対して前向きになっている可能性がある。一方で、もう既に労働市場の軟化は一部でみられているが、2024年は本格化するとみている。

2023年10月から、コロナ禍を理由に返済猶予が認められていた学生ローンの返済が再開した。これに加えて、上述のとおり労働市場は軟化する可能性があることから、消費は弱含むと予想される。その際には消費財関連株に逆風となろう。

雇用市場や個人消費の弱さによって、FRB（米連邦準備制度理事会）は利下げを迫られよう。その結果、長期金利は低下し、PER（株価収益率）の拡大によって株価は上昇しよう。特に、グロース株には追い風になるとみている。これは米国のみならず日本にもそうした影響が及ぶと予想される。

上述の通り設備投資は堅調とみているが、利下げがさらに追い風になる可能性もある。これまで金利が高すぎて投資できなかったプロジェクトについてもハードルが下がる。こうしたなか、生産財関連株は好業績が期待できる。グロース株と生産財関連株は重なりあう部分も大きい。これらの株は選好されるとみている。日本株でもグロース株と生産財関連株は選好されると予想する。

ここまでは、成長ストーリー重視でみてきたが、日本株のなかで、バリュエーション面からもスクリーニングしたい。株価対一株あたり予想EBITDA倍率について、Z値を算出し下位10業種を表にまとめた（表①）。このなかで、機械や精密機器といった業種にはPERやPBR（株価純資産倍率）が高いグロース銘柄が多い。また、これらの業種には生産財関連銘柄が多数含まれる。

このような観点から、機械や精密機器については投資妙味のある業種ということになる。もっとも、米金利が低下するとすれば円高進行の可能性もある。その点から、海外での収益割合の高い企業が多いこのセクターに逆風となるのでは、という指摘があるかもしれない。ただし、これらの業種には、価格競争力よりも技術力を強みとしている企業も多いと言われている。高い技術力を持った企業が中心に選好されて、機械や精密機器セクターの株価は上昇していくとみている。

表① 株価対一株あたり予想EBITDA倍率（Z値の下位10業種）

順位	業種	直近値（倍）	過去5年平均値（倍）	過去5年標準偏差	Z値
21	鉱業	2.0	2.3	0.8	-0.4
22	ガラス・土石製品	4.0	4.2	0.4	-0.5
23	機械	7.4	8.2	1.3	-0.6
24	精密機器	12.6	14.0	2.3	-0.6
25	非鉄金属	3.6	3.9	0.4	-0.6
26	パルプ・紙	2.8	3.0	0.3	-0.6
27	陸運業	5.6	6.2	1.0	-0.6
28	空運業	4.2	6.9	4.1	-0.6
29	金属製品	4.5	5.3	0.9	-0.9
30	輸送用機器	5.2	5.8	0.7	-0.9

期間：2018年12月10日～2023年12月12日（日次データ）

注：一株あたり予想EBITDAについては、12ヵ月先予想を用いている。

注2：Z値は、直近値と過去5年平均値の差分をとり、その差分が過去5年標準偏差に照らして、どの程度かを示している。

注3：東証33業種のうち、銀行セクターと保険セクターは除いているほか、データ制約の観点から水産・農林セクターも除いている。

出所：表①は（株）JPX総研、BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。