

8月の投資視点

【8月に日経平均株価が7月の高値を超えるのは難しいと推察】

◆7月の日本株は急転直下の日米関税合意（7月23日）後に急騰した。翌24日には日経平均株価が昨夏の史上最高値4万2426円に接近。同日、TOPIXは史上最高値を更新した。ただ、株価の上昇で日経平均の予想PERは16倍台に上昇（7月30日時点では16.3倍）。過去の経験則から見たフェアバリューとされる15～16倍の上限付近に位置しており、割安感はない。業績期待が高まっている状況であれば更なるPERの拡大を許容できるが、目下の状況はどうか。米国の日本に対する8月発動予定の関税率が従来の25%から15%に下がるとは言え、トランプ政権発足前と比べれば大きな数字。10%程度の為替変動は頻繁に起こるし、日本企業は1米ドル70円台の円高を耐えた経験があるのだから、コスト削減などで吸収できる範疇との見方もある。おそらく日本の大企業がこの15%関税によって経営危機に陥ることはないだろう。だが業績にネガティブな影響を与える可能性は大。日本企業の業績に上振れ期待が生じるような状況にはなく、日経平均株価とTOPIXが8月に7月高値を超えるのは難しいのではないかと推察。

◆米国経済の先行きも楽観できない。米国とEUの関税合意や米中関税交渉の期限延長観測を受けて不透明感は一時期よりも緩和したが、今後は既に課した関税の影響が出てくるはず（直近6月の消費者物価指数では物価上昇ペース加速の兆候が見られた）。8月に発表される物価指標の結果によっては、主要国の株価を支える要因となっている米国の利下げ期待が萎む恐れがあるだろう。8月は日米欧の中央銀行トップが集う注目のジャクソンホール会合（21～23日）が米国で開催されるし、日本では政局が波乱含み。歴史的急落が起きた昨年8月ほどではないにせよ、今年も8月にボラティリティが高まる局面があるかもしれない。ただ、日本株は割高と言えるほどの水準までは上昇していない。ボラティリティが高まっても日経平均株価の下値は3万8000円程度（予想PER15倍の水準）だろう。

【日本株を占う上で決算に注目、個別ではD1改善業種に期待】

◆7月1日に発表された6月調査の日銀短観は、企業業績の先行きに関して期待と不安が混在する内容だった。ポジティブな点は大企業・製造業の業況判断D1が予想に反して改善したこと、大企業・非製造業の業況判断D1が高水準を維持したこと、旺盛な設備投資意欲が示されたことの3つだ。一方、不安な点は大企

8月の投資環境

業・製造業の 25 年度利益計画が下方修正されたことである。この結果は需要が堅調（米国の関税発動を睨んだ前倒し需要発生？）であるに対し、関税や円高の影響で利益面が厳しくなっていることを示唆しているのではないか。足もとで進む 3 月決算企業の第 1 四半期（4～6 月期）決算発表の結果は今のところまちまちとの印象。基幹産業である自動車関連企業の業績が関税の影響で厳

しくなり、投資家の業績に対する目線が切り下がれば日本株の一段高が望み薄なる。今後を占う上で 8 月 7 日に予定するトヨタ自動車（7203）の第 1 四半期決算が明るいものになるかに注目だろう。

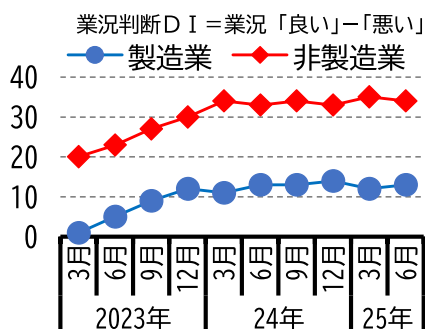
◆個別株戦略では 6 月調査の日銀短観で業況判断 D I が改善した業種に着目したい。具体的には「紙・パルプ」「建

設」「情報サービス」「対事業所サービス（人材派遣や広告、産廃処理、機械修理など）」「対個人サービス（娯楽や学習塾、介護・福祉など）」といった業種だ。こうした考え方をもとに今 8 月号の銘柄研究ではゼネコン準大手の戸田建設（1860）、紙・パルプ大手の王子 H D（3861）、気象情報提供のウェザーニューズ（4825）、I T 会社の J B C C ホールディングス（9889）を取り上げている。

【28 日朝に予定する米国エヌビディア社の決算発表などに注目】

◆8 月は 6 日に厚労省が 6 月の毎月勤労統計（速報）を発表する。夏季ボーナスの増加を背景に実質賃金がプラスに転じれば、それが一時的であっても個人消費関連株の買い材料になる可能性がある。13 日には宇宙ベンチャー（小型衛星開発）のアクセルスペース H D（402A）が上場を予定。同日には約 4 年ぶりとなる R E I T の上場も予定されている。日本時間 28 日朝に発表（予定）される米国エヌビディア社（A I 半導体世界大手）の 5～7 期決算にも要注目。参院選の結果を受けて追加利上げ反対派とされる高市氏を次期総裁に推す流れが強まれば、金利上昇メリット株（銀行株や保険株など）の逆風となる一方、金利上昇デメリット株（不動産株や R E I T など）の追い風となろう。 2025 年 7 月 31 日（北澤淳）

<短観：業況判断 D I の推移>



<短観：25 年経常利益計画> [前年度比] (6 月調査) ※修正率は前回 3 月調査からの修正率

大企業		通期計画	修正率
製造業	経常益	▲8.4%	▲5.6%
	最終益	▲9.8%	▲10.1%
非製造業	経常益	▲1.3%	+2.5%
	最終益	▲0.8%	+7.3%
全産業	経常益	▲4.9%	▲1.6%
	最終益	▲5.3%	▲1.7%

《重要な注意事項》

- ・本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したものです。その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ・株式への投資は、株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式への投資は、上記に加え、為替の変動により損失が生じるおそれもあります。
- ・株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は約定金額が 5000 万円超の場合が最大で一律 23 万 9910 円（税込）、手数料金額が 2750 円（税込）以下の場合が最小で一律 2750 円（税込）です。外国株式の手数料は別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は 0 円です。

《当社の概要》

【商 号 等】三木証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局（金商）第 172 号
【本店所在地】〒108-0023 東京都港区芝浦 3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワー N 館 20 階
【加 入 協 会】日本証券業協会 【資 本 金】5 億円（令和 7 年 4 月 1 日現在）
【主 な 事 業】金融商品取引業 【設 立 年 月】昭和 17 年 12 月
【指定紛争解決機関】特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター

《当社に対するご意見・苦情等に関するご連絡窓口》

住 所：〒108-0023 東京都港区芝浦 3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワー N 館 20 階
電話番号：03-3278-1605（監査部）

受付時間：月～金曜日 9:00～17:00

祝日（振替休日含む）及び年末年始（12 月 31 日～1 月 3 日）を除く）

《金融 ADR 制度（金融分野における裁判外紛争解決制度）のご案内》

- ・金融 ADR 制度とは、お客様とのトラブルについて、裁判手続き以外の方法で簡易・迅速な解決を目指す制度です。金融商品取引業者等業務に関する苦情及び紛争・トラブルの解決措置として、金融商品取引法上の指定紛争解決機関である「特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）」を利用することができます。FINMAC の連絡先等は下記の通りです。

住 所：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 2-1-1 第二証券会館

電話番号：0120-64-5005（FINMAC は公的な第三者機関であり、当社の関連法人ではありません）