



Imamura Report Vol. 181

2023-11

Contents

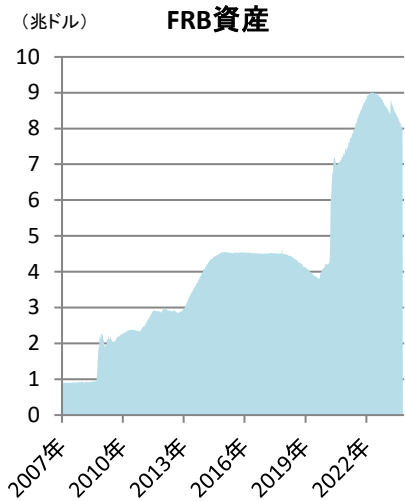
- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース
 - ～アクティブ ETF～
 - 北陸電気工事
 - 三協立山
 - 澁谷工業

今村証券株式会社

マーケット動向

日本の株式市場は上値の重い展開が続いている。重荷となっているのは金利の上昇だ。米連邦準備理事会（FRB）による金融引き締め長期化観測が強まる中、米債券市場で10年債利回りが一時5.02%と約16年ぶりの高水準となったほか、日本でも長期金利が一時0.885%と10年3カ月ぶりの水準に上昇した。金利が上昇する中では株式の割高感が意識されやすい。特に高PER（株価収益率）のハイテク株や成長株には売りが出やすい。米株式市場ではナスダック総合株価指数が5カ月ぶりの安値となり、日本では東証マザーズ指数が年初来安値に沈んだ。

金利上昇の要因は、堅調な米経済を背景にしたFRBの金融引き締め長期化観測だ。発表された9月の経済指標は軒並み米経済の好調さを明らかにし、7～9月期の米実質国内総生産（GDP）は前期比年率4.9%増と4～6月期（2.1%増）から急加速した。想定以上に強い米経済がインフレ圧力を強めている。中東情勢の緊迫化による原油高や、9月から続く全米自動車労働組合（UAW）のストがインフレにつながる懸念もある。加えて、バイデン政権が財政支出を増やしていることで米国債の増発が続きそうなこと、FRBが量的縮小政策（QT）で国債保有額を徐々に減らしていることなどで需給が悪化していることも金利上昇につながっている。今後も金利の動向が株式市場に与える影響は大きそうで、FRBなどの金融当局の姿勢や経済指標が注目される展開が続くとみられる。



出所:FRB資料より今村証券作成

こうした中で日米欧の金融政策は市場の注目度が高い。10月26日の欧州中央銀行（ECB）理事会では11回会合ぶりに政策金利が据え置かれたが、ラガルド総裁は「再び利上げしないと言っているわけではない」と追加利上げの可能性に言及、今後の追加利上げや金融引き締めの期間はデータ次第で判断する方針だ。10月31日-11月1日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でも現状の政策が維持されるとみられる

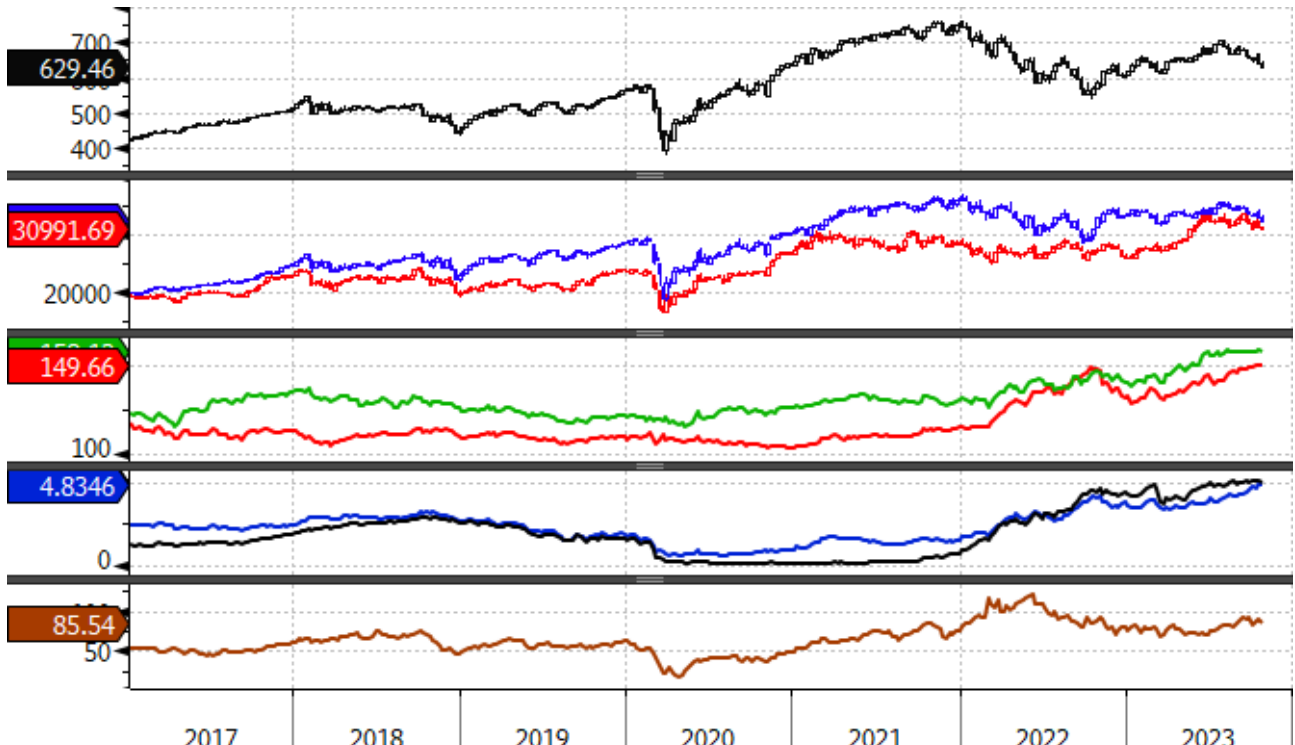
日米欧 中央銀行日程

	日銀金融政策決定会合	FOMC	ECB理事会
2023年	10月 30～31日	10月/11月 31～1日	10月 26日
	12月 18～19日	12月 12～13日	12月 14日
2024年	1月 22～23日	1月 30～31日	1月 25日
	3月 18～19日	3月 19～20日	3月 7日
	4月 25～26日	4月/5月 30～1日	4月 11日
	6月 13～14日	6月 11～12日	6月 6日
	7月 30～31日	7月 30～31日	7月 18日
	9月 19～20日	9月 17～18日	9月 12日
	10月 30～31日	11月 6～7日	10月 17日
	12月 18～19日	12月 17～18日	12月 12日

が、パウエル議長はインフレ率を目標である2%に安定的に落ち着かせるためには、成長率を過去の巡航速度より低く抑える必要があると説明しており、データ次第では追加利上げの可能性も否定できない。なお10月30-31日の日銀金融政策決定会合では、長期金利が日銀の上限とする1%に近づく中で長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の再修正論が浮上しており、市場が注目している。

本格化する企業の決算発表も市場の関心が高い。供給制約の改善に加えて円安効果があることで国内製造業の業績には上ぶれ期待が強く、小売りやサービスでも人流回復を背景に業績持ち直しが期待されている。国内企業の2024年3月期の純利益は3年連続で過去最高を更新する見通しで、好調な企業業績は投資家心理の支えとなりそうだ。

一方で、中国や世界の経済減速は懸念材料だ。中国不動産大手の債務不履行（デフォルト）が報じられるなど中国経済の不透明感が強まる中、日本企業の業績にも影響が及び始めている。ニデックの4～9月期決算では中国事業の不振が明らかとなり投資家心理を悪化させた。欧州の景

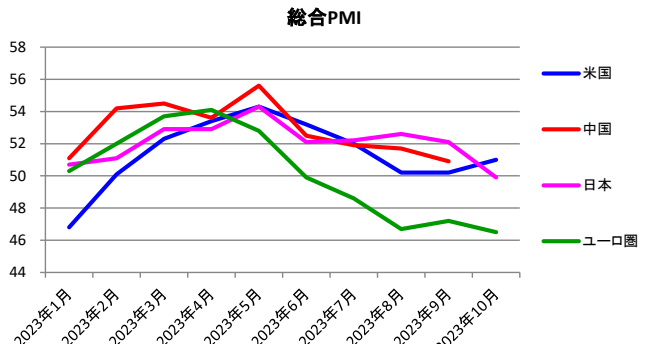


MXWD Index (MSCI ACWI Index) MSCI全世界株指数 週足 06JAN2017-27OCT2023 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 30-Oct-2023 07:12:57

1 段目：黒：MSCI 全世界株指数、2 段目：赤：日経平均株価 青：米ダウ工業株 30 種平均、
3 段目：円相場（赤：対米ドル、緑：対ユーロ）、4 段目：米国債利回り 青：米 10 年債、黒：米 2 年債、
5 段目：NY WTI（チャートはすべて週足）

出所：ブルームバーグ

況感も悪化しており、国際通貨基金（IMF）は世界経済見通しで欧州と中国の経済減速リスクを指摘する。ここで想起されるのは2018年だ。当時、世界はリーマン・ショック後の金融緩和を経て経済が回復、世界で株高が進行していた。一方、FRBやECBの金融引き締めを受けて金利が上昇する中、トランプ前政権下での米中対立も重なり景気が減速、日本では2018年10月に景気のピークを迎えた。この年の12月、「クリスマスショック」と呼ばれる株式市場の急落があったことが思い出される。日本企業の資本効率の是正期待、2024年1月の新NISA（少額投資非課税制度）導入による資金流入期待——など、2018年と今では日本株を巡る環境は異なるが、リスク要因として意識しておきたい。



出所：ブルームバーグ、米S&Pグローバル

外部要因には不透明感が強い中だが、通期業績予想を上方修正する企業も多いとみられ、当面は決算発表を受けた個別物色の展開となりそうだ。また、東証が来年1月から資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組みを開示している企業の一覧を公表するとしたことで日本企業の資本効率改善期待も投資家心理の支えとなりそうだ。2018年のようなリスクオフ相場の可能性をはらむものの、中長期的な視点から押し目は買い場と捉えたい。

		2022年12月末	2023年3月末	2023年6月末	2023年9月末	2023年10月27日
日経平均株価	円	26,094.50	28,041.48	33,189.04	31,857.62	30,991.69
TOPIX		1,891.71	2,003.50	2,288.60	2,323.39	2,254.65
10年国債利回り	%	0.410	0.320	0.395	0.765	0.870
為替	円/米ドル	132.13-15	133.12-14	144.84-86	148.76-78	150.15-17
	円/ユーロ	140.74-78	144.91-95	157.23-27	157.78-82	158.53-57

北陸経済動向

日本銀行金沢支店は全体判断と個人消費、雇用・所得の判断を上方修正し、北陸財務局は個人消費の判断を上方修正した。コロナ禍からの経済回復、インバウンド需要回復、賃金上昇が後押ししている。

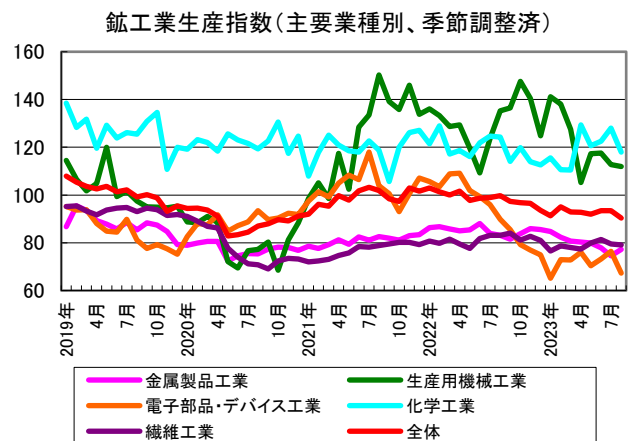
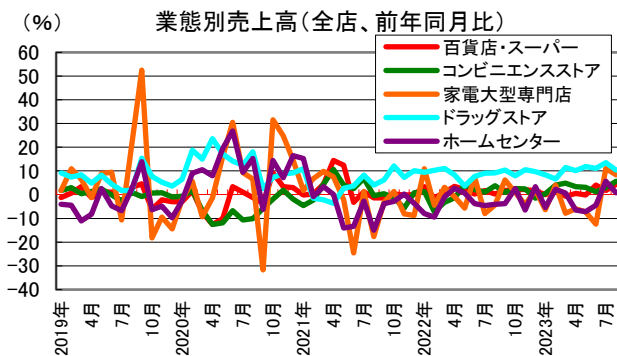
北陸経済の景気判断

	日本銀行金沢支店 北陸の金融経済月報 2023/10/12	経済産業省中部経済産業局 北陸地域の総合経済動向 2023/10/23	財務省北陸財務局 北陸経済調査 2023/10/25
全体／総括	🔴 緩やかに回復している	➡️ 持ち直しの動きに一服感がみられる	➡️ 持ち直している
個人消費	🔴 物価上昇の影響を受けつつも、緩やかに回復している	➡️ 持ち直している	🔴 緩やかに回復しつつある
生産	➡️ 弱含んでいる	➡️ 弱い動きがみられる	➡️ 足踏みの状況にある
雇用・所得 ／雇用情勢	🔴 着実に持ち直している	—	➡️ 緩やかに持ち直している

(注) 矢印は前回からの変化。

8月の商業動態統計小売6業態販売額（全店ベース）は前年同月比6.5%増と18カ月連続で前年同月を上回った。ドラッグストアが2桁の伸びを示したほか、家電大型専門店やコンビニエンスストア、スーパーも伸びた。値上げ影響、行楽需要の回復、猛暑、新規出店などが押し上げ要因となった。乗用車新規登録台数は12カ月連続で前年同月比プラスとなり、旅行取扱、ホテル・旅館の宿泊客数も着実に持ち直している。

半面、生産が弱い動きになっている。8月の鉱工業生産指数（速報値・季節調整済み）は前月比3.2%減と2カ月連続で低下、前年同月比では9.3%減で12カ月連続で前年同月を下回った。中部経済産業局は電子部品・デバイス工業の判断を「足踏み」へ下方修正しており、スマートフォン向けの弱さに加えて、一部自動車向けにも減速感がみられる。



先行きについては、持ち直し基調が続くと期待される。ただ、消費者物価の上昇などによる個人消費の節約志向の強まりや雇用・所得環境に注意が必要で、為替動向や海外景気なども注視する必要がある。

(参照：日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料、内閣府発表資料より今村証券作成)

アクティブETF

9月7日、東京証券取引所（以下「東証」）に初めてアクティブETF（上場投資信託）が上場した。これまで東証に上場できるETFは日経平均株価やTOPIXなど特定の指標に連動するものに限られていたが、アクティブETFは指数に縛られない柔軟な運用ができることが特徴で、連動する指標が存在するETFに比べて「アクティブ（能動的）」な運用が可能になる。指数が少なくETFにするのが難しかった債券を多数組み入れた商品や、複数のアセットクラスに分散して投資するマルチアセット型の商品も作りやすくなる。

これまでもアクティブETFのような「連動する指標の存在しない投資信託」はあった。しかし、それらは「非上場」であったため、リアルタイムで取引ができない。日中の取引時間中にリアルタイムで取引できるのがアクティブETFと非上場の投資信託との大きな違いだ。また、アクティブETFでは組入銘柄や資産配分などポートフォリオが日次で開示される。どのような銘柄が組み入れられているのかを投資の参考にするのも一考だ。

日本では緒に就いたばかりのアクティブETFだが、全世界では総資産が60兆円超にのぼり、銘柄数は2000近くある（2023年3月時点）。技術革新をテーマに米テスラなどに集中投資する「アーク・イノベーションETF」が代表例だが、市場の急拡大を背景に運用会社の参入も相次いでいる。今後は日本でも多様なアクティブETFが登場しそうだ。

東証に上場しているアクティブETFは現在7本（2023年10月27日時点）。9月に6本が上場し、10月に日興アセットマネジメントが債券のアクティブETFを上場させた。中でも大きく資金を集めているのがシンプレクス・アセット・マネジメントの「PBR1倍割れ解消推進ETF」で、純資産残高は160億円超に拡大した。当初250程度だった組入銘柄数は460に増え、北陸企業も8銘柄が組み入れられている。今回は「PBR1倍割れ解消推進ETF」に組み入れられている銘柄の中から北陸電気工事、三協立山、澁谷工業を取り上げる。

東証上場のアクティブETF

運用会社（略称）	ファンド名	証券コード	純資産残高 （10月27日現在）
シンプレクス AM	PBR1倍割れ解消推進ETF	2080	166.6 億円
	政策保有解消推進ETF	2081	5.5
	投資家経営者一心同体ETF	2082	4.9
野村 AM	NEXT FUNDS 日本成長株アクティブ上場投信	2083	24.8
	NEXT FUNDS 日本高配当株アクティブ上場投信	2084	64.8
三菱UFJ AM	MAXIS高配当日本株アクティブ上場投信	2085	51.1
日興 AM	上場Tracers 米国債0-2年ラダー（為替ヘッジなし）	2093	2.6

「PBR1倍割れ解消推進ETF」 組入上位10銘柄及び北陸銘柄			組入金額 （億円・ 10月27日現在）
8316	三井住友フィナンシャルグループ		8.17
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ		8.16
7267	本田技研工業		7.89
8411	みずほフィナンシャルグループ		6.45
7182	ゆうちょ銀行		4.96
6178	日本郵政		4.53
8053	住友商事		3.64
6201	豊田自動織機		3.54
8591	オリックス		3.35
5401	日本製鉄		3.07
8377	ほくほくFG		0.20
7381	北國FHD		0.12
6737	EIZO		0.10
7184	富山第一銀行		0.06
6340	澁谷工業		0.04
8362	福井銀行		0.03
5932	三協立山		0.02
1930	北陸電気工事		0.01

北陸企業ニュース

北陸電気工事 (1930)

作成者 織田真由美

レーティング: NEUTRAL

北陸電力傘下の電気工事会社で、財務安定。大都市圏での受注に注力。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連20/3	49,932	+14.2	4,766	+17.1	4,836	+15.7	3,126	+12.2	134.04	25.00
連21/3	44,888	-10.1	3,853	-19.2	4,075	-15.7	3,175	+1.6	136.15	30.00
連22/3	45,928	+2.3	3,157	-18.1	3,327	-18.4	2,246	-29.3	80.25	30.00
連23/3	44,846	-2.4	2,356	-25.4	2,531	-23.9	1,628	-27.5	58.17	36.00
連24/3(会社予)	53,000	+18.2	3,300	+40.0	3,500	+38.3	2,400	+47.4	85.74	36.00
第2四半期累計期間										
連22/4-9	20,588	-0.2	308	-66.3	395	-60.4	240	-62.7	8.58	10.00
連23/4-9	20,628	+0.2	361	+17.0	468	+18.4	202	-15.6	7.25	18.00
株価(2023/10/27)	1,002 円			予想PER			11.7 倍			
期末発行済み株式数(23/9末)	29,963 千株			BPS(23/3実績)			1,454.73 円			
期末自己株式数(23/9末)	1,973 千株			PBR			0.7 倍			
時価総額	30,024 百万円			CFPS(23/3実績)			118.4 円			
ROE(23/3実績)	4.0 %			PCFR			8.5 倍			
予想配当利回り	3.6 %			EV/EBITDA(23/3実績)			0.3 倍			

出所: 北陸電気工事、ブルームバーグ、今村証券

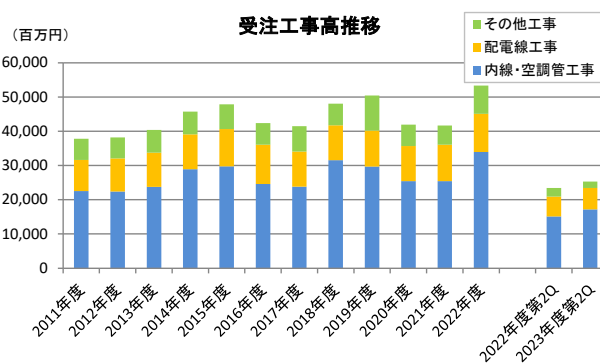
北陸電力向けが売上の3割程度を占める。北陸地域での事業が9割程度だが、東京や大阪などの大都市圏での受注にも注力している。自己資本比率が77%と高く、財務の安定性も特長。

強みは北陸で唯一「発電所からコンセントまで」一貫施工できること。電力供給に欠かせない配電線工事の敷設や保守、建築物・構築物の内線工事・空調管工事に加え、太陽光や水力などの発電事業も手掛ける。注力するのは内線工事・空調管工事の一括受注強化で、2022年11月には東京支店と大阪支店で空調管工事を新設、大都市圏での受注獲得を推進する。M&Aや海外にも注力し、昨年度は福井県地盤の設備会社「スカルト」と新潟県の「蒲原設備工業」を子会社化、インドネシアに初の海外子会社を設立した。発電事業ではダム不要の流れ込み式水力発電の「木本（このもと）小水力発電所」を福井県大野市に建設、今年4月に運転を開始した。

掲げる中期経営計画「アクションプラン2024」では、創立80周年である最終年度（2024年度）の売上高600億円、経常利益48億円を目指し、長期的には創立100周年の2044年度の売上高1,000億円を目指すとする。チャレンジングな目標だが、M&Aや海外展開などこれまで見られなかった取り組みに着手していることはポジティブに捉えられる。

足元の需要は堅調ながら、工事の進捗遅れがみられたことで上期業績は期初予想を売上高で約24億円、経常利益で約7億円下ぶれた。当期内に工事の進捗が改善する見込みであり、手持工事高が450億46百万円と過去最高であることから、会社は通期業績予想を据え置いているものの、計画通りに工事が進捗するかは不透明で下ぶれる可能性も視野に入りたい。

安定した財務基盤、潤沢なキャッシュフローをもとに同社は2023年3月期まで12期連続で増配を実施してきた（2022年3月期は期中に株式分割を実施しており、実質的には年間配当34円）。足元の業績に不透明感があることから投資判断はNEUTRALとするが、3.6%の配当利回りは魅力的と考える。



出所: 会社資料

北陸企業ニュース

三協立山 (5932)

作成者 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL

第1四半期は価格改定効果で黒字転換。販売量の先行き不透明感残る。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)	
連20/5	313,691	-7.1	2,015	+173.0	1,611	+161.6	-1,533	-	-48.89	15.00	
連21/5	301,184	-4.0	4,568	+126.7	5,251	+225.8	1,683	-	53.68	15.00	
連22/5	340,553	-	3,782	-	4,198	-	395	-	12.62	15.00	
連23/5	370,385	+8.8	2,669	-29.4	3,419	-18.6	1,630	+312.2	52.02	20.00	
連24/5(会社予)	375,000	+1.2	6,000	+124.8	5,500	+60.9	3,000	+84.0	95.69	20.00	
第1四半期累計期間											
連22/6-8	87,559	+11.9	-950	-	-790	-	-1,030	-	-32.88	-	
連23/6-8	88,483	+1.1	654	-	1,076	-	613	-	19.56	-	
株価(2023/10/27)				790 円				予想PER	8.3 倍		
発行済み株式数(23/8末)				31,554 千株				BPS(23/5実績)	2,854.68 円		
自己株式数(23/8末)				205 千株				PBR	0.3 倍		
時価総額				24,928 百万円				CFPS(23/5実績)	-5.5 円		
ROE(23/5実績)				1.9 %				PCFR	- 倍		
予想配当利回り				2.5 %				EV/EBITDA(23/5実績)	7.3 倍		

出所: 三協立山、ブルームバーグ、今村証券

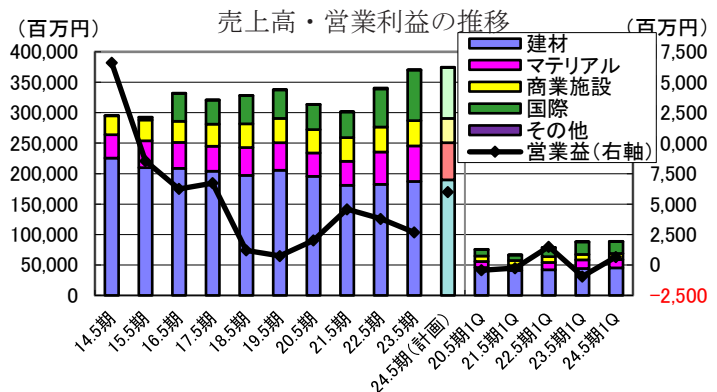
主力は建材事業（ビル建材製品・住宅建材製品・エクステリア製品の製造・販売等）。その他、マテリアル事業（アルミニウムやマグネシウムの鋳造・押出・加工・販売等）、商業施設事業（店舗用陳列什器・看板の製造・販売等）、国際事業（欧州を中心に、中国、タイでのアルミニウムの鋳造・押出・加工・販売等）がある。

今期（2024年5月期）第1四半期は同期間として2年ぶりに黒字に転じた。近年の業績低迷の要因である建材事業と国際事業は、建材事業が赤字幅縮小にとどまり、国際事業は黒字に転換した。

建材事業は昨年実施した価格改定が損益改善につながった半面、エネルギー・諸資材価格の上昇が続いた。さらに販売量が減り、特にエクステリア製品（門扉、フェンス、カーポート等）が苦戦し、住宅建材（玄関ドア、窓等）も減少した。激しい競争環境、景気不透明感や物価高を背景とした住宅投資の抑制、在宅時間の増加や換気、非接触といったコロナ禍対応商品の需要一服が響いている。

国際事業はエネルギーや諸資材価格の上昇に対する価格転嫁交渉の進展、製品構成の改善（高採算の自動車関連や航空、鉄道関連の拡大、低採算案件からの撤退）が寄与した。販売量に関しては、独フォルクスワーゲングループの電気自動車向けバッテリーフレーム用部材の受注が会社予想を下回ったものの、その他の自動車関連や、航空、鉄道関連が下支えした。ただ、欧州景気の減速懸念が高まっており、販売量の先行きには警戒が必要だ。

今村証券による今期業績予想は、売上高3,750億円、営業利益50億円とする。営業利益は会社予想（60億円）を10億円下回り、売上高営業利益率は1.3%（前期比+0.6ポイント）と低水準が続くという予想である。来期（2025年5月期）以降については、今期中に次期中期経営計画の公表を予定し、資本効率の改善や成長分野への投資の概要、株主還元方針などを示すとしている。建材事業の立て直し、国際事業の更なる利益向上に向けた取り組みの詳細を注視したい。



北陸企業ニュース 澁谷工業 (6340)

作成者 織田真由美

レーティング: NEUTRAL

ボトリングシステムで国内トップ。需要堅調、価格転嫁済み業績回復。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連20/6	103,619	-4.6	9,366	-9.7	9,560	-7.6	6,471	-16.7	233.89	60.00
連21/6	103,965	+0.3	12,700	+35.6	12,952	+35.5	8,826	+36.4	319.02	70.00
連22/6	96,223	-7.4	13,402	+5.5	13,701	+5.8	9,262	+4.9	334.79	70.00
連23/6	97,842	+1.7	8,039	-40.0	8,171	-40.4	5,928	-36.0	214.29	70.00
連24/6(会社予)	108,000	+10.4	8,900	+10.7	9,000	+10.1	6,400	+7.9	231.32	70.00
株価(2023/10/27)			2,432 円		予想PER				10.5 倍	
発行済み株式数(23/6末)			28,149 千株		BPS(23/6実績)				3,259.24 円	
自己株式数(23/6末)			482 千株		PBR				0.7 倍	
時価総額			68,461 百万円		CFPS(23/6実績)				175.4 円	
ROE(23/6実績)			6.8 %		PCFR				13.9 倍	
予想配当利回り			2.9 %		EV/EBITDA(23/6実績)				3.2 倍	

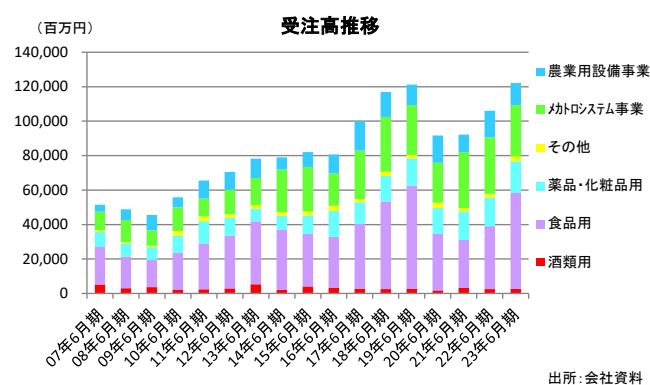
出所: 澁谷工業、ブルームバーグ、今村証券

ボトリングシステムで国内トップ、飲料用の無菌充填システムでは国内シェア 80 ~ 90% とみられる。創業以来のボトリング技術をコアに M&A を通じて技術を蓄積、培ったロボット制御技術や無菌化技術、レーザ技術などによって事業領域を拡大し、再生医療に注力している。

強みはボトリングの無菌化技術だ。業界で初めて無菌充填装置を開発し、殺菌工程の省略・常温での充填を可能にした。常温での充填が可能ならば飲料の風味を損なうこともないうえ、ペットボトルなどパッケージの軽量化が可能になる。海外からの引き合いも多く、海外売上高は拡大傾向にある。

無菌化技術は再生医療システム事業につながっている。再生医療の培養装置を手がける企業は数社あるものの、同社の強みは無菌化技術、自動化技術の双方をもつことにあり、細胞培養アイソレータ、ロボット細胞培養システム、バイオ 3D プリンターなど品揃えが豊富なことも強みだ。大学や研究機関などとの共同研究によって蓄積されたノウハウも強みとする。

需要は好調だ。コロナ禍においては受注が低迷したものの、その後受注は回復し、2023年6月期の受注高は1220億45百万円と過去最高となった。2023年6月期末の受注残高が841億50百万円と高水準にある中、今期の業績予想で売上高は過去最高水準の1080億円を想定する。会社による利益予想はやや慎重な印象だが、今村証券では価格転嫁や生産性向上などが進むことによる利益率改善を想定し、営業利益は会社予想を7億円上振れ96億円を予想する。



来期についても高水準の受注残高が支えとなると考え、売上高1160億円、営業利益107億円、純利益77億円、EPS278円を予想する。

株価は2,400 ~ 2,700円程度のボックス圏で推移している。バリュエーション面からは妥当な水準にあると考え投資判断はNEUTRALとする。

1930 北陸電気工事 (週足)



5932 三協立山 (週足)



6340 澁谷工業 (週足)



出所：ブルームバーグ

主要経済指標
日本

			2021年	2022年	2022年				2023年				2023年			
					7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			-1.2	0.2	3.2	4.8								
		前年(同月)比%	2.2	1.0	1.5	0.4	2.0	1.6								
雇用	有効求人倍率	倍	1.13	1.28	1.30	1.35	1.34	1.31	1.32	1.32	1.31	1.30	1.29	1.29		
		失業率	2.8	2.6						2.8	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	
企業部門	機械受注:船舶・電力を除く民需	前期(月)比%	6.8	5.2	-1.6	-4.7	2.6	-3.2	-3.9	5.5	-7.6	2.7	-1.1	-0.5		
		前期(月)比%			3.1	-1.7	-1.8	1.4		0.3	0.7	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	
		前年(同月)比%	5.4	-0.1	4.0	-0.2	-1.3	1.0		-0.8	-0.7	4.2	0.0	-2.3	-4.4	
家計	景気動向指数:一致指数	2020年=100							114.2	114.4	114.7	115.6	114.2	114.6		
		:先行指数	2020年=100							108.0	108.0	109.0	108.8	108.2	109.2	
		百貨店売上高	前年(同月)比%	5.8	13.1	17.6	6.2	14.6	7.3	9.8	8.6	6.3	7.0	8.6	11.8	9.2
		スーパー売上高	前年(同月)比%	2.3	1.9	1.2	1.8	0.3	2.6	1.5	3.4	2.2	2.1	4.9	3.4	2.8
		新車販売台数(登録車)	前年(同月)比%	-2.9	-8.3	-3.6	4.5	17.3	27.7	15.7	23.1	28.1	31.5	18.3	19.4	12.5
物価	新設住宅着工戸数	前年(同月)比%	5.0	0.4	0.0	-1.6	0.6	-4.7	-3.2	-11.9	3.5	-4.8	-6.7	-9.4		
		消費者物価(CPI)	前月比%							0.4	0.6	0.1	0.1	0.5	0.3	0.3
		前年(同月)比%	-0.2	2.5						3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0
	除く生鮮食料・エネルギー	前年(同月)比%	-0.5	1.1					3.8	4.1	4.3	4.2	4.3	4.3	4.2	

米国

			2021年	2022年	2022年				2023年				2023年			
					7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			2.7	2.6	2.2	2.1								
		前年(同月)比%	5.8	1.9	1.7	0.7	1.7	2.4								
雇用	非農業部門雇用者数	前期(月)差・千人	7,267	4,793	1,270	853	937	603	217	217	281	105	236	227	336	
		失業率	5.4	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6		3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8
企業部門	ISM製造業総合指数	DI	60.7	53.5	52.2	49.1	47.1	46.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	
		ISM非製造業総合指数	DI	62.4	56.1	56.1	53.1	53.8	52.0	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6
		鉱工業生産	前期(月)比%							0.1	0.5	-0.3	-0.5	1.0	0.0	0.3
		前年(同月)比%	4.4	3.4	3.5	1.8	0.9	0.0	0.2	0.4	0.1	-0.4	0.2	0.1	0.1	
家計	消費者信頼感指数	1985年=100	112.7	104.5	102.2	104.2	104.5	105.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	103.0	
		小売売上高	前期(月)比%							-0.9	0.4	0.7	0.2	0.6	0.8	0.7
		前年(同月)比%	18.2	9.7	9.9	7.0	4.9	1.6		2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.9	3.8
		除く自動車	前期(月)比%							-0.8	0.3	0.4	0.1	0.8	0.9	0.6
		前年(同月)比%	17.2	11.3	11.2	8.1	5.8	1.1		2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.5	3.2
物価	新車販売台数	年率・百万台	14.9	13.7	13.3	14.1	15.2	15.5	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	
		住宅着工件数	年率・千戸	1,606	1,551	1,446	1,405	1,385	1,450	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,269	1,358
		消費者物価(CPI)	前期(月)比%							0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4
		前年(同月)比%	4.7	8.0	8.3	7.1	5.8	4.1	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	
	コア(除く食料・エネルギー)	前期(月)比%							0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	
		前年(同月)比%	3.6	6.1	6.3	6.0	5.6	5.2	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	

主要経済指標カレンダー (11月)

	日本	海外
第1週 (1~4日)	2日 マネタリーベース(10月) 3日 休場(文化の日)	10/31-1日 米 連邦公開市場委員会(FOMC) 1日 米 ISM製造業景況指数(10月) 3日 欧州 ユーロ圏失業率(9月) 米 非農業部門雇用者数(10月) 米 ISM非製造業景況指数(10月)
第2週 (5~11日)	8日 景気動向指数速報値(9月) 9日 景気ウォッチャー調査(10月) 10日 マネーストック(10月)	7日 中 貿易収支(10月) 米 貿易収支(9月) 8日 欧州 ユーロ圏小売売上高(9月) 9日 中 消費者物価指数(10月) 10日 欧州 英GDP速報値(7-9月)
第3週 (12~18日)	13日 企業物価指数(10月) 工作機械受注速報値(10月) 15日 GDP速報値(7-9月) 鉱工業生産確定値(9月) 16日 機械受注(9月) 貿易収支(10月)	14日 欧州 ユーロ圏GDP速報値(7-9月) 米 消費者物価指数(10月) 15-17日 アジア太平洋経済協力(APEC)首脳会議 15日 中 鉱工業生産(10月) 中 小売売上高(10月) 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(9月) 欧州 ユーロ圏貿易収支(9月) 米 小売売上高(10月) 米 ニューヨーク連銀製造業景況指数(11月) 16日 米 フィラデルフィア連銀景況指数(11月) 米 鉱工業生産、設備稼働率(10月) 17日 米 住宅着工件数、建設許可件数(10月)
第4週 (19~25日)	23日 休場(勤労感謝の日) 24日 全国消費者物価指数(10月) 景気動向指数改定値(9月)	21日 欧州 EU27力国新車登録台数(10月) 22日 米 連邦公開市場委員会(FOMC)議事録 米 耐久財受注(10月) 23日 米 休場(Thanksgiving)
第5週 (26~30日)	27日 工作機械受注速報値(10月) 30日 鉱工業生産速報値(10月) 新設住宅着工戸数(10月) 消費者態度指数(11月)	28日 米 新築住宅販売件数(10月) 米 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(9月) 29日 米 GDP、個人消費改定値(7-9月) 30日-12/12 第28回国連気候変動枠組み条約締約国会議(COP28) 30日 中 製造業購買担当者指数(11月) 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(11月) 米 地区連銀経済報告(ページブック)

(注) 各経済指標の発表日は予定であり、変更される場合がある。

出所: 各経済指標、ブルームバーグより今村証券作成

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

- OUTPERFORM : 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。
- NEUTRAL : 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。
- UNDERPERFORM : 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

レーティングの定義

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644
敦賀支店：0770-25-3387

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大1.201750%（税込）（1.201750%に相当する金額が2,612円未満の場合は2,612円（税込））の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資1単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第3号

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会加入

発行・編集：今村証券株式会社 営業推進部 調査課

発行日：2023年11月1日