

マーケットレポート

編集：税理士FP実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

INDEX

- ・世界企業の業績が足踏み
2024年1～3月6%減益、中国の景気減速のため……………1
- ・お米が高騰、昨夏の猛暑が直撃
コシヒカリ卸値6～8割高 訪日客消費増も影響……………3
- ・都心の中古マンション価格、新築時の最大3倍
円安で海外勢には割安感……………5
- ・長期金利11年ぶり高水準に
インフレ期待が押し上げ 国内勢の買い意欲は強く……………6
- ・2024年3月期決算企業の本決算を振り返る……………8
- ・チャート（日米の株価と為替）……………9



I. 世界企業の業績が足踏み

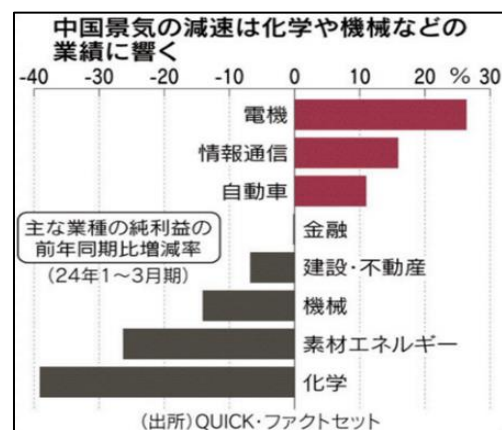
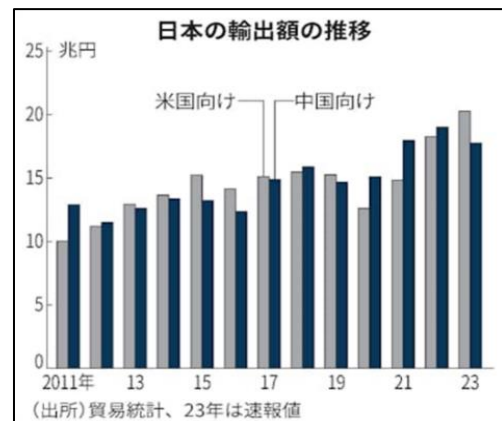
2024年1～3月6%減益、中国の景気減速のため

1. 概要

世界企業の業績が、踊り場に差し掛かっている。2024年1～3月期の純利益は前年同期に比べ6%減と3四半期ぶりに減益に転じた。中国（日本：米国に次ぐ第2位の貿易相手の輸出国）の景気減速の影響が大きく、化学や鉄鋼、機械が振るわない。

※中国向けの輸出には景気減速の影響が強く出た。2023年は17兆7646億円で前年を6.5%下回り、日本の輸出先として首位の座を米国に譲った。品目別に見ると鉄鋼が24.9%減、自動車部品が24%減だった。不動産不況を起点とする需要不足が続いた。失業率が高く、消費意欲もそがれた。

生成AI（人工知能）ブームを背景に米テック大手や半導体は、好調を維持しており、世界経済の米国頼みの構図が一段と強まっている。2024年4～6月の業績も伸び悩む可能性もある。全17業種のうち増益は、9業種と前四半期から2業種減った。



中国の国内での不動産不況が続くなか、習近平政権は利下げなどで金融緩和を繰り返し、銀行の利ざやが縮小している。最大手の中国工商銀行も利ざや縮小で利益を減らした。

2. 中国の不動産市場

中国での1~3月の新築住宅の販売額は、3割も減った。中国政府は5月17日、売れ残り住宅を買い取る方針を示したほか、中国人民銀行（中央銀行）は住宅ローン金利の下限を撤廃した。金利低下は、銀行の収益を圧迫しかねず、難しいかじ取りが続く。

中国の減速の影響は、中国の国内にとどまらない。景気に敏感な化学は、減益が目立つ。中国の需要回復が遅れ、余剰生産分がアジア圏に流れ市況を悪くする。

3. 鉄鋼も低迷

大手の韓国ポスコホールディングスや日本製鉄も減益である。中国発の鉄余りが響く。昨年12月をピークに、鉄鋼の需要は下落傾向にある。中国では景気刺激策の未実施に対する失望感が高まり、過剰な中国製品で東南アジアの弱さが続いているという。また、機械は14%の減益だった。

世界の企業業績をけん引してきた素材エネルギー、金融は、減益である。素材エネルギーは26%の減益であった。ロシアのウクライナ侵略に端を発する天然ガス価格の上昇一服で、英BPなど石油メジャーは軒並み振るわない。

金融は、2四半期連続の減益となった。米国では高金利の長期化で融資需要が細っているほか利ざやも縮小し、商業銀行業務が主力の大手金融機関が低調である。地銀は預金流出を防ぐ金利引き上げ競争でコストがかさむ。

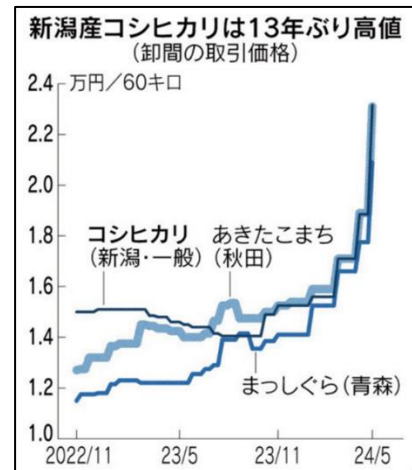
4. 情報通信は増益

AI関連需要を取り込んだ業種は好調である。情報通信は13%の増益、電機は26%の増益である。米テック大手「GAFAM」はアップルを除く4社は、増益であった。半導体の生産にも追い風である。欧州や中国の経済指標に改善の兆しもある一方で、米景気では一部消費の減速もある。世界全体では4~6月の業績も大きな改善を見込めない様子である。

II. お米が高騰、昨夏の猛暑が直撃 コシヒカリ卸値 6~8割高 訪日客消費増も影響

1. 概要

コメの卸会社が取引する価格は、2024年5月以降、代表的な新潟産コシヒカリが前年同期比で6割高と、約13年ぶりの高値をつけた。8割高の銘柄も登場している。2023年の猛暑でコメの品質が低下したことで、流通量が減ると同時にインバウンド（訪日外国人）回復で需要が膨らみ、品薄感が強まった。



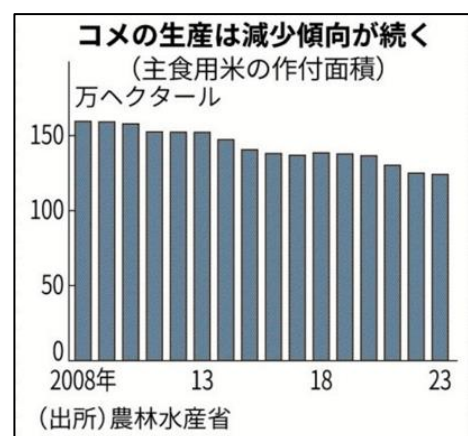
2. お米価格の最近の事例

JAグループの全農などが、収穫シーズンに作付け状況や需給見通しなどを判断材料にして農家からコメを買い取る価格（概算金）を7~9月にかけて決める。これがコメの基準価格になる。全農などが卸会社にコメを卸すことで、このお米が通年で市場に出回る。ここでお米の需給が反映され、卸価格が形成される。

5月上旬時点で新潟産コシヒカリの卸価格は、1俵（60キログラム）2万3150円前後である。前年の同期から約8650円上昇した。

東日本大震災の影響で、供給懸念が出た2011年9月以来の高値である。秋田産あきたこまちは2万3100円前後と、7割上昇している。

政府は2018年に、米価を維持するためにコメの生産量を調整する減反政策を廃止した。この政策をやめた後も主食用のコメの全国の生産量の目安を示した上で、麦などに転作した農家への補助金を継続しており、コメの作付けは減少傾向にある。そこに2023年は猛暑が直撃した。コメが白濁したり、精米加工の際に歩留まりが悪かったりして流通量が少なくなった。



コメの需給の指標となる全国の出荷・販売段階の民間在庫量は3月末時点で215万トンと前年比で36万トン（14%）少ない。在庫量を年間需要量で割った在庫率は31.6%と5年ぶりの低水準であった。卸会社が競うようにコメを確保する動きが広がった。

一部地域では、「コメが本当でない。究極にピンチ。こんなの初めてだ」という状況が生まれている。

卸価格の高騰は店頭価格に波及する。全国スーパーの販売データによると、売れ筋の大手卸会社が販売する秋田産あきたこまち（5キロ入り）は、5月19日時点の平均店頭価格が1811.8円と前年同期と比べ23.5%も高い。

3. インバウンド需要

価格上昇に拍車がかかったのは、供給が絞られたタイミングでインバウンド需要が膨らんだからである。ファミリーレストランで使われることが多い割安な銘柄の一つ、関東産コシヒカリ（千葉県産）の卸価格は、60キロあたり2万2650円前後で前年同期比8割も高い。冷夏による凶作の影響で、高値をつけた2004年1月以来の水準に上昇した。

飲食店では輸入米を手当てする動きが相次いでいる。主食用米として年間10万トンを上限に流通するSBS（売買同時契約）米は、政府による2023年度の入札では、累計6万5532トン卸会社などが落札した。前年の約5倍である。

価格の高騰はいつまで続くのか。足元でコメの価格が上がったことで、農家は転作を抑制して主食用の生産を増やすとみられる。9～10月ごろに収穫される新米が出てくれば逼迫した需給が緩和される可能性がある。

4. 2024年も昨年のように猛暑が続く見通し

昨年2023年のような猛暑が続く懸念も残る。気象庁による2024年6～8月の予報では、全国的に平均気温は平年より高い見込みである。少なくとも2024年産米が出回り始めるまで価格は下がらない見通しである。

5. 政府の見解

坂本哲志農相は、5月21日の閣議後記者会見で、「主食用米の需給が逼迫しているとは考えていないが、今後も需給や価格の動向を注視する」と述べた。

足元のコメ高騰は、政府のお米の政策への警鐘でもある。2018年に減反の政策が廃止された後も、政府は補助金で生産を調整してきた。人口減への対応という面はあるが、政府の方針に沿えば一定の収入を確保できるため、自ら考えて生産方針を決められる農家が十分に育っていない。

補助金に頼らず、国内だけでなく海外に販路を開く農家も出てきてはいるが、現状では大きな流れになっていない。

Ⅲ. 都心の中古マンション価格、新築時の最大3倍 円安で海外勢には割安感

1. 概要

中古マンションを売買する際の目安となる再販価格（リセールバリュー）が、東京都心で高騰している。築10年程度のマンションの売却価格は最大で新築時の約3倍に上昇した。香港やシンガポールなどと比べ物件に割安感があるうえ、円安が海外からマネーを呼び込む環境にある。

東京は、賃貸に回した際の利回りも比較的高く、中古市場は高値が続く公算が大きい。

駅名	平均坪単価(万円)		倍率
	新築分譲時	中古流通時	
①新御茶ノ水	424.8	1255.2	2.96倍
②六本木一丁目	479.6	1274.2	2.66
③飯田橋	393.8	878.4	2.23
④赤羽橋	391.2	831.6	2.13
⑤芝公園	362.1	749.9	2.07
⑥代官山	463.7	952.1	2.05
⑦乃木坂	376.9	770.7	2.05
⑧麻布十番	372.2	747.1	2.01
⑨大阪	196.1	393.6	2.01
⑩築地	288.2	563.4	1.96

(出所)東京カンテイ

2. 中古マンション価格の事例

不動産調査会社の東京カンテイ（東京・品川）が、2023年の首都圏や関西地区などを対象に築10年程度の中古マンションの平均希望売り出し価格を駅ごとに調べて、新築時の販売価格と比較した。

東京メトロの新御茶ノ水駅（千代田区）周辺の物件は、10年ほど前に竣工したマンション価格が新築時の約3倍になった。3.3平方メートル（1坪）あたり424万8000円だった平均分譲価格は、1255万2000円に高騰した。2013年に竣工した「ワテラスタワーレジデンス」は分譲時の平均価格が1億118万円だが、中古市場での再販価格は2億7823万円になった。

次いで上昇率が高かった東京メトロの六本木一丁目駅（港区）は約2.7倍になった。坪単価は479万6000円から1274万2000円に上昇した。分譲価格が1億8885万円だった「アークヒルズ仙石山レジデンス」の再販価格は3億5760万円になっている。

関西では、JR西日本の大阪駅周辺（大阪市北区）の物件が約2倍に、名古屋でも名古屋市営地下鉄の久屋大通駅（名古屋市中区）が約1.4倍になった。

3. 背景

背景には対ドルで進む円安の関係がある。2021年1月時点で1ドル=103~104円台だった対ドルでの円相場は、足元で一時160円の水準まで下落した。中古マンションの価格は円安に振れ始めた2021年に入り騰勢を強めた。

また、約10年前に竣工した物件は、東日本大震災による先行きの不透明感などから販

売価格が安かったという事情もある。

価格の押し上げ要因が海外の個人マネーの流入である。外国人向けに都心の中古マンションが、新型コロナウイルス禍が一服して以降、**海外勢の売買は堅調**である。

もともと東京の不動産はシンガポールやニューヨークなど**海外都市と比べると価格水準は低い**。2023年10月時点の各都市のマンション価格を指数化したところ、**東京都港区（指数=100）に対し香港 263.4、ニューヨーク 142.9、ロンドン 205.4**である。

4. 今後の見通し

総務省が2024年4月に公表した人口推計によれば、2023年10月1日時点の都道府県別の人口は47都道府県のうち**東京都だけ人口が増えた**。一極集中が続き、賃貸住宅市場は供給不足の状態にある。賃料相場は今後も上昇が続くとみられている。

中古物件でも「億ション」が目立つ。**東京都心（千代田・中央・港・新宿・文京・渋谷）の中古マンション平均希望売り出し価格は、2024年3月の時点で、70平方メートル当たり1億1507万円**だった。前年同月比では13.1%高く、過去最高の水準が続く。

VI. 長期金利 11年ぶり高水準に

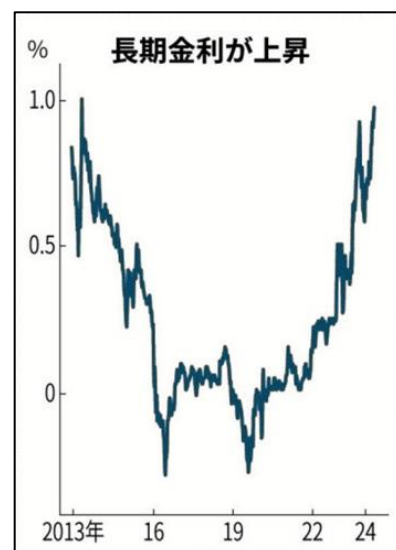
インフレ期待が押し上げ 国内勢の買い意欲は強く

1. 概要

5月20日の国内債券市場で、長期金利の指標となる新発10年物国債利回りが一時0.975%と11年ぶり高水準を付けた。

その根底には、物価に上昇圧力がかかり続けるとの見方があり、日本銀行の金融政策の修正を見込んだ債券売りが出やすくなっている。

金利上昇を受けて国内勢の需要は根強いものの、節目の1%を超えて金利が上昇する可能性も意識され始めた。



市場参加者が今後10年間、毎年平均1.5%のインフレ率が続くと見込んでいる。日本がデフレから脱却し、大きく変わると想定し始めたことがうかがえる。

2. 国債の売買動向

日本証券業協会が、5月20日発表した4月の公社債投資家別売買動向によると、国債売りに回っているのは海外勢だ。10年債など長期債の売越額は1兆1509億円と6カ月ぶりの大きさであった。もっとも2022～23年に日銀の政策修正を見込んで国債売りを膨らませていた時期の3兆～4兆円と比べると、売越額は限定的との見方もある。

金利の上昇を受けて国内勢の買い意欲は強い。長期債の買越額は、都銀は5100億円と22年10月以来、地銀は4000億円と22年1月以来の大きさとなった。

日銀が国債買い入れを減らすとの思惑も金利上昇に拍車をかける。日銀が5月13日に定例の国債買い入れオペ（公開市場操作）で残存期間「5年超10年以下」の購入予定額を減らしたためだ。

「2024年6～7月にかけて、日銀が本格的な国債買い入れの減額や追加利上げに踏み切るのではないかと観測が一段と広がった」と指摘する。

目先の焦点は、長期金利がアベノミクス下での最高水準である1%を付けるかどうかだ。「長い目で見れば1%台では需要が集まり、金利上昇はこの水準で止まると想定している」と話す。

もっとも、国内の金利上昇は円高要因にはなっていない。5月20日の外国為替市場で円相場は一時1ドル=155円90銭台と前週末比で30銭程度の円安・ドル高水準を付ける場面があった。

その要因は米国と日本の金利変動幅の違いである。為替相場と連動性の高い2年物国債利回りをみると、日本では3月末の0.175%から0.34%と0.165%の上昇にとどまるのに対し、米国は4.62%から4.82%と0.2%も上がった。米国の方が、金利上昇幅が大きく、円安・ドル高に進みやすい。

V. 2024年3月期決算企業の本決算を振り返る

1. 概要

TOPIX 採用の3月期決算企業の2024年3月期決算は、前期比5.4%増収、同18.0%の営業増益となった。

一方、2025年3月期通期会社計画は、同2.9%増収、同3.5%営業増益と、伸び率が鈍化する慎重な見通しとなった。

2. 期初計画が保守的な背景

日本（政策金利の引き上げ）と米国（政策金利の引き下げ）の金融政策を巡る不透明感や、中東等での地政学リスクが依然として懸念される点などがあると考えられる。輸出企業に目を向けると、2025/3期のドル円の想定為替レートは、1ドル=140円台が中心だった。

足元の為替水準と比べると保守的な前提で、中期的には業績の上方修正余地がありそうである。ただし、当面は、業績見通しが堅調な企業が買われやすいとみる。

3. 株主還元を強化した企業は人気が高い

東証のPBR（株価純資産倍率）1倍割れの会社の改革（PBR：株価を1株当たり純資産（BPS）で割る。よって、分子の株価の引き上げ、分母の1株当たり純資産を減らす）が始まって以来初の本決算となったこともあり、増配や自社株買いなどの株主還元策を強化する動きが目立った。

例えば、日立は良好な2025/3期業績見通しに加え発行済み株式数の2.27%を上限とする自社株買いを発表した。また、ミツコシイセタンも良好な見通しに加えて、2025/3期の総還元性向50%水準を意識するとし、いずれも決算発翌営業日に株価が大きく上昇した。

本決算発表が一巡したことで、今後、日本株市場では、個別企業の業績動向を軸にした銘柄選別の動きが進む見通しである。外部環境の不透明感が強まる中、業績見通しが堅調で、株主還元にも積極的な企業に目を向けたい。

今期が営業増益の見通しと自社株買いや増配を発表した銘柄については、投資家の評価がさらに高くなると思われる。

VI. チャート（日米の株価と為替）2024年5月24日時点

出所：ブルームバーグ社

1. 米国・NYダウ（ダウ・ジョーンズ工業）（5年間）年初来の騰落率 5.8%上昇



2. アメリカドル（5年間）



3. 日経平均株価（5年間）

年初来の騰落率

15.0%上昇



以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

CFP、1級FP技能士、DCアドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、PB（プライベートバンキング）資格
昭和31年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、FP・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、FP教育機関でのFP研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。