



2024年 7月 22日 担当 虻川

## 円相場が小幅高 157 円台前半 バイデン氏撤退で

22 日早朝の東京外国為替市場で、円相場は小幅に上昇している。8 時 30 分時点は 1 ドル = 157 円 22~23 銭と前週末 17 時時点と比べて 9 銭の円高・ドル安だった。11 月の米大統領選を巡り、民主党のバイデン大統領が撤退を表明。拡張的な財政政策を掲げる共和党のトランプ前大統領の優位性が揺らぐとの思惑から米長期金利の低下を見込んだ円買い・ドル売りが優勢となった。

21 日にバイデン米大統領は 11 月の選挙戦で民主党の候補者指名を辞退し、後継候補にハリス副大統領を支持すると明らかにした。インフレ圧力につながる政策を志向するトランプ氏の再選の可能性はやや低くなったとの見方が円買い・ドル売りを誘い、円相場は 19 日のニューヨーク市場での終値（157 円 45~55 銭）をやや上回っている。

円は対ユーロでは下落している。8 時 30 分時点は 1 ユーロ = 171 円 38~42 銭と、同 11 銭の円安・ユーロ高だった。ユーロは対ドルで上昇し、8 時 30 分時点は 1 ユーロ = 1.0901~04 ドルと同 0.0014 ドルのユーロ高・ドル安だった。



2024年 7月 22日 担当 虻川

## 原油が3日ぶり反落、NY原油の大幅安で 金も安い

22日朝方の国内商品先物市場で、原油は3営業日ぶりに反落して取引を始めた。取引量が多い12月物は1キロリットル7万6440円と前週末の清算値に比べ1630円安い水準で寄り付いた。夜間取引では一時7万6200円と、取引量の多い限月として6月上旬以来の安値をつけた。中東情勢の緊張緩和を背景に前週末のニューヨーク原油先物相場が大幅に下落し、週明けの国内原油先物にも売りが波及している。

イスラエルとイスラム組織ハマスの停戦交渉について、プリンケン米 국무長官が19日に「ゴールラインに向かって進んでいる」と述べたと伝わった。中東情勢の緊迫が続き原油供給に影響が出るとの警戒が和らぎ、原油先物の売りにつながった。

金は3日続落している。中心限月の2025年6月物は1グラム1万2233円と前週末の清算値を75円下回る水準で取引を始めた。前週末に米長期金利の低下に歯止めがかかったことで、金先物の投資妙味が高まるとみた買いに一服感が出ている。前週には中心限月として最高値圏まで上昇したため、利益確定や持ち高調整を目的とした売りが優勢となっている。

白金は3営業日ぶりに反発している。中心限月の25年6月物は1グラム4953円と前週末の清算値を28円上回る水準で寄り付いた。前週末にかけて大きく下落していたため、短期的な戻りや自律反発狙いの買いが入っている。



2024年 7月 22日 担当 虻川

## トランプ相場、資源・金融にシフト テック 150兆円消失

石油連盟の木藤俊一会長（出光興産社長）は18日の定例記者会見で、国内の航空燃料不足への対応を説明した。石油元売り業界として「韓国などからの輸入のほか、製油所の運転調整による増産を進める」と対策を示した。北海道では経済産業省や国土交通省経由で要請のあった数量について「供給のメドが立った」と明らかにした。

木藤氏は「国内生産を基本としながら必要に応じて輸入し、航空燃料の安定供給確保に努める」と強調した。輸入元としては韓国のほか、シンガポールや中国が候補になるという。

製油所の運転調整によって増産することも明らかにした。製油所では中東から仕入れた原油を高温にし、沸点の違いを利用して航空燃料やガソリン、軽油などに分類している。航空燃料は灯油と成分が似ており、それぞれ原油から8%程度取れる。

原油の種類変更や温度調整などで航空燃料の生産を増やす。燃料をためておく製油所タンクの増強も検討する。

木藤氏は航空燃料の不足が「社会問題化しつつあることに、じくじたる思いがある」とも語った。増産に備えるため、航空会社には「なるべく前広に（増便や新規就航の）情報を出してほしい」と訴えた。

トランプ前米大統領への銃撃事件が起きてから20日で1週間となる。15～19日の米株式市場では、同氏の再選可能性が上がったとみて政策影響を先取りする「トランプ・トレード」が席卷した。エ

エネルギー大手や金融に資金がシフトする一方、半導体株急落によりハイテク株の時価総額は円換算で 150 兆円以上消失した。

規制緩和期待、マネーの流れ変える

「大統領就任初日は 2 つのことをする。ドリル・ベイビー・ドリル（石油の大量生産）と国境の閉鎖だ」。18 日、共和党大統領候補の指名受諾演説でトランプ氏は、不法移民の流入抑制とあわせ、石油・ガス採掘の規制緩和を最重要課題の一つに挙げた。

「トランプ・トレード」の影響を受けた主な業種		
業種	銘柄	株価騰落率 (12日比)
石油・ガス 関連	キンダー・モーガン	6%
	エクソンモービル	2
金融	ハンチントン・バンクシェアーズ	10
	ウェルズ・ファーゴ	5
機械	キャタピラー	4
	ディア	3
半導体	エヌビディア	▲9
	ブロードコム	▲7
IT	マイクロソフト	▲4
	アップル	▲3
再生可能 エネルギー	エンフェーズ・エナジー	▲12
	ファースト・ソーラー	▲7

(注) 19日時点、▲はマイナス

石油・ガス関連銘柄の株価は軒並み上昇している。19 日のエクソンモービルの株価は 12 日終値比で 2%高、パイプライン大手のキンダー・モーガンは 6%高となった。バイデン政権による再生可能エネルギー普及促進は大きく転換するとみて、太陽光パネルのファースト・ソーラー株は 7%安、太

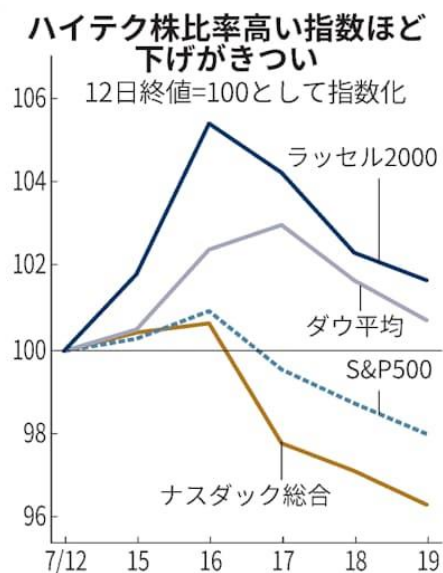
陽光発電インバーターのエンフェーズ・エナジー株も 12%安。対照的な動きとなった。

財政拡張や保護主義の高まりも相場を動かした。トランプ氏は自身が政権を握っていた 2017 年に導入し 25 年末に期限を迎える個人所得減税など「トランプ減税」を延長する考えだ。16 日公表の米ブルームバーグとのインタビューでは、米国製造業の復活のためにドル高是正や関税引き上げを進める姿勢を示した。

こうした施策は少なくとも短期的には米国内需要を喚起する。インタビュー内で触れた建機大手のキヤタピラーは 4%高になるなど、景気敏感株は幅広く買われた。長期金利が短期金利を下回る「逆イールド」の解消への期待や金融規制の緩和観測は、大手銀行の収益環境好転を意識させて金融株高を促した。

### 9 月利下げ観測、トランプ相場を支え

前週 11 日に発表になった 6 月の消費者物価指数（CPI）が市場予想に反して前月比下落に転じ、米連邦準備理事会（FRB）の「9 月利下げ」シナリオが濃厚となると、株価が出遅れていた景気敏感株などの銘柄を買い戻す動きは生じていた。銃撃事件以降のトランプ・トレード本格化は、この流れを加速させた面がある。



トランプ氏の発言が冷や水を浴びせた銘柄群もあった。インタビューでは、半導体サプライチェーン（供給網）の要となっている台湾が「米国の半導体ビジネスをすべて奪った」と述べた。一方で中国の脅威から台湾を防衛する重要性については言及がなかった。半導体関連銘柄は軒並み急落した。

半導体世界大手のエヌビディアは週間で 9%下落。生成

AI（人工知能）の基盤開発に注力する IT（情報技術）大手にも売り圧力は波及した。エヌビディアやマイクロソフト、アップルなど巨大テック 7 銘柄「マグニフィセント・セブン」に S&P500 種株価

指数採用の半導体関連銘柄をあわせた約 20 銘柄は時価総額が週間で 9680 億ドル（約 152 兆円）目減りした。

トランプ相場の継続性、見方分かれる

株価指数ごとに騰落率で明暗も出ている。ハイテク株の比率が高いナスダック総合株価指数や S&P500 種株価指数は 12 日比でそれぞれ 4%安、2%安となった。一方で景気敏感株の比率が高めの大型株指数、ダウ工業株 30 種平均は 1%高、中小型株指数のラッセル 2000 は 2%高だった。

今後も景気敏感株の優位やハイテク株劣後という「セクターローテーション」は続くのか。米運用大手インベスコのストラテジスト、クリスティーナ・フーパー氏は「9 月利下げシナリオと米景気の軟着陸期待が続く限りはローテーションも継続する可能性が高い」とみる。

一方で「テック株の急落は、極めて有望な押し目買いのチャンス。AI ブームは終わらない」（米ウエドブッシュ証券のダニエル・アイブス氏）との声もある。AI の爆発的な普及という成長性を背景に続いてきたテック株優位の構図が本当に崩れるかは見解が分かれる。ただ、大統領選を優位に進めるトランプ氏の言動が相場を動かす状況は当面続きそうだ。

日経新聞



## メキシコ発の自動車輸出、迫る過去最高 増産競う日米欧

メキシコからの自動車輸出が急増している。メキシコ国立統計地理情報院（INEGI）によると2024年1～6月の自動車輸出台数は172万1852台と前年同期比10.7%増えた。賃上げや政治リスクが浮上する米国生産を避け、日米欧の自動車大手がメキシコで増産を競っている。

### 対米関税ゼロが追い風

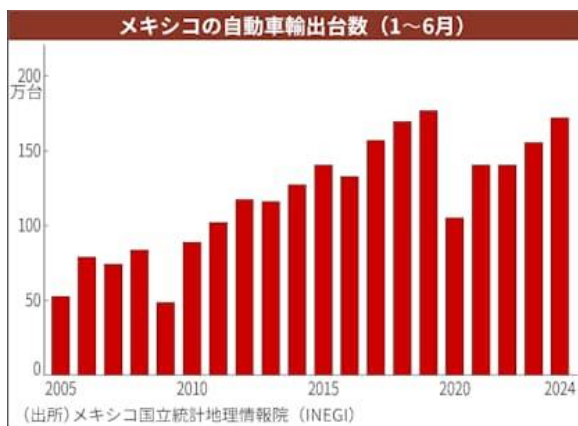
172万台は新型コロナウイルス感染拡大前の19年に記録した過去最高に迫る水準だ。「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」によって一定の条件を満たせば、メキシコから米国への輸出は関税をゼロにできる。米国近くに生産拠点を設ける「ニアショアリング」でメキシコの工場を増強してきた大手の増産意欲は強い。

1～6月で米ゼネラル・モーターズ（GM）は約40万1000台（17%増）、日産自動車（7201）が約23万8000台（34%増）、独フォルクスワーゲンが約16万5000台（42%増）とそれぞれ輸出を拡大した。米フォード・モーター（21%増）、ホンダ（7267、73%増）、マツダ（7261、2%増）を含め、台数を明らかにした12社のうち8社がプラスだった。

独アウディが約6万5000台（28%減）と大きく減らしたのは、プエブラ州の工場ですら1月に起きたストライキで生産が停滞した特殊要因が大きい。欧州ステランティス（14%減）、トヨタ自動車（7203、23%減）を含む4社はマイナスだった。

## 米国は中国大手の進出に神経質

一方、中国勢でメキシコからの輸出台数を公表しているメーカーはない。米バイデン政権は、USMCA を利用して中国車がメキシコ経由で米国に輸出されるケースを警戒している。今後のメキシコ進出を表明している中国メーカーには、電気自動車（EV）の世界最大手、中国・比亞迪（BYD）も含まれている。



5月、BYDがメキシコシティで開いた新車発表会は注目を集めた。発表されたのがプラグインハイブリッド車（PHV）タイプで同社初のピックアップトラックだっただけでなく、中国以外で初めて新車の発表会を開いたからだ。

北米を統括するBYDアメリカのステラ・リー最高経営責任者（CEO）は、中米初の生産拠点となるメキシコ工場での生産車の販売戦略について「中南米の自動車市場を狙う」と繰り返した。米国で中国製EVはシェアがほとんどないばかりか、米政府の強硬な姿勢も本格参入の壁として立ちほかかる。

米国は8月、中国のEV向け関税を4倍の100%に引き上げる。11月の大統領選挙はバイデン氏、トランプ氏のどちらが勝っても中国への厳しい政策は変わらないとみられ、中国企業には冬の時代が続きそうだ。

## 日米欧は増産加速



米国では 23 年に労働争議が相次ぎ、賃金上昇も急ピッチだ。政治リスクを避け、賃金が安いうえに米国との自由貿易協定を活用できるメキシコ拠点の重要性は高まっている。日米欧の自動車大手は近年、メキシコの生産能力を拡大させてきた。

1～6月のメキシコ国内での自動車生産台数は 199 万 6136 台と、前年同期比 5.2%増えた。

GM（18%増）、日産（12%増）、フォード（14%増）、フォルクスワーゲン（30%増）などがプラスだった一方、ステランティス（8%減）、トヨタ（27%減）などは減産だった。台数を明らかにした 13 社のうちプラスは 7 社だった。

**日経新聞**



## 川崎汽船、商船三井と時価総額拮抗 運賃高と還元好感

川崎汽船と商船三井が海運の時価総額 2 位を競っている。7 月 2 日に 2000 年以降では初めて川崎汽の時価総額が商船三井を抜いた。11 日に再び商船三井が上回るなど拮抗が続く。コンテナ船運賃の高止まりを受け、コンテナ船事業の比率が高い川崎汽に買いが集まっている。積極的な株主還元策も株価を押し上げている。

川崎汽は 4 日に上場来高値（株式分割考慮後）となる 2796 円を付けた。年初から 19 日までの上昇率は川崎汽が 15% で商船三井（4%）や日本郵船（4%）を引き離す。25 年 3 月期の純利益は 1200 億円の見込み。商船三井の 6 割弱の水準にとどまるものの、時価総額は 1 兆 6550 億円と商船三井に比肩する。



株価の追い風はコンテナ船運賃の高騰だ。国際的なコンテナ船の運賃市況の目安となる上海輸出コンテナ運賃指数（SCFI）は 7 月 19 日時点で昨年末比 2 倍の

3542.44 だった。中東情勢の緊迫化で、各船会社は紅海ルートを避けている。運航日数が延びて需給が引き締まった。港湾の混雑や在庫確保の前倒しの動きも重なって大きく上昇した。

海運 3 社は共同出資するコンテナ船事業会社「オーシャン・ネットワーク・エクスプレス（ONE）」から、それぞれ持ち分法投資利益を得ている。川崎汽は経常利益に占める ONE の比率が高く、25 年 3 月期は経常利益の 33%を占める見通した。開示資料から試算すると郵船の 22%、商船三井の 19%より高い。

積極的な株主還元策も株価を押し上げる。27 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画では 5 年間で 7000 億円以上を自社株買いと配当に充てる方針を示した。総還元額は日本郵船の 5700 億円（27 年 3 月期までの 4 年間）、商船三井の 2000 億円（26 年 3 月期までの 3 年間）より大きい。

海運 3 社の投資計画と株主還元策		
社名	投資額	株主還元額
日本郵船	1兆3000億円	5700億円
商船三井	1兆3400	2000
川崎汽船	7400	7000以上

(注) 郵船は2027年3月期までの4年間、商船三井は26年3月期までの3年間、川崎汽は27年3月期までの5年間の累計額

一方、長期的な視点では自社事業の比率の低さは課題だ。川崎汽の中計期間中の投資計画は 7400 億円で 1 兆 3000 億円を超える規模を投資する他の大手 2 社に比べると見劣りする。野村証券の広兼賢治氏は「早いベ

ースで自社事業を拡大し、利益や資本を積み上げていくことが課題」と指摘している。