

# NEXT FUNDS 東証商社・卸売業株価指数連動型上場投信(1629)の投資分析:複合的逆風がもたらす「売り」判断の根拠

---

## エグゼクティブ・サマリー

- 投資判断: 売り(**Sell**)
- 現在価格(2025年7月4日時点): 87,390円<sup>1</sup>
- 目標株価(6~12ヶ月): **70,000円**(約20%の下落余地)
- 投資期間: 6~12ヶ月
- 投資テーゼの核心: NEXT FUNDS 東証商社・卸売業株価指数連動型上場投信(1629)は、重大な価格調整局面に差し掛かっていると判断する。本ETFは、日本の総合商社(いわゆる「五大商社」)数社への極端な集中投資となっており、実質的に世界貿易と商品市況サイクルに対するレバレッジの効いた投資対象である<sup>3</sup>。市場は、複数の強力な負のカタリストが同時に発生するリスクを十分に織り込んでいない。具体的には、(1) 中国経済の失速を主因とする世界同時景気後退、(2) 循環的なピークを過ぎた主要商品価格の正常化、そして(3) 円高と金利上昇という国内の「挟み撃ち」要因である。現在の株価水準は、持続不可能な過去の最高益期を基にした後方視的な楽観論を反映しているに過ぎない。今後2~4四半期にわたり、本ETFの主要構成銘柄において業績下方修正が連鎖的に発生し、それが本源的なカタリストとなって、当社の目標株価に向けた下方修正(リ・レーティング)が進むと予測する。

---

## I. 投資対象のプロファイル:総合商社への非分散的集中投資

本ETF(1629)の構造を詳細に分析すると、その名称が示唆する「商社・卸売業」セクターへの広範な分散投資という特性とは大きくかけ離れた実態が浮かび上がる。実質的には、ごく少数の総合商社の業績にその価値が左右される、極めて集中度の高い投資対象である。

### A. ファンドの仕組みと目的

- ファンド名：NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX-17)上場投信<sup>4</sup>
- 証券コード：1629(東証)
- 投資目的：TOPIX-17 商社・卸売(配当込み)指数のパフォーマンスに連動する投資成果を目指す<sup>1</sup>。この指数は、東京証券取引所に上場する卸売業に分類される銘柄で構成される<sup>4</sup>。
- 運用会社：野村アセットマネジメント<sup>5</sup>
- ファンド詳細：純資産総額は約82.4億円と比較的小規模であり、直近の出来高が一日683株といった例に見られるように、流動性は低い<sup>1</sup>。これは、大規模な機関投資家がポジションを構築または解消する際に、価格への影響が大きくなる可能性を示唆している。信託報酬率は年率0.32%(税込)である<sup>6</sup>。

## B. ポートフォリオの解体：分散投資という幻想

本ETFの価値は、一握りの総合商社の株価動向によってその大部分が決定される。これは「卸売」セクターへの分散投資ではなく、特定のグローバル複合企業群への集中投資に他ならない。

- 主要構成銘柄の分析(2025年6月30日時点)：
  - 三菱商事(8058): 20.43%
  - 伊藤忠商事(8001): 19.47%
  - 三井物産(8031): 16.00%
  - 丸紅(8002): 9.06%
  - 住友商事(8053): 8.44%
  - 出典：<sup>3</sup>

この構成比率は、本ETFの極端なリスク特性を明確に示している。上位3社(三菱商事、伊藤忠商事、三井物産)だけでポートフォリオ全体の\*\*55.9%を占める。さらに、上位5社(五大商社)の合計比率は73.4%\*\*に達する<sup>3</sup>。この構造は、ETFに通常期待される分散効果を根本的に損なっている。投資家は「商社・卸売」セクター全体を買っているのではなく、実質的に五大商社の加重平均バスケットを購入しているのである。

この極端な集中は、本ETFが個別銘柄リスク(idiosyncratic risk)に対して非常に脆弱であることを意味する。例えば、上位3社のうち1社でも大規模なプロジェクトの失敗、会計不祥事、あるいは深刻な業績不振といったネガティブな事象が発生した場合、それはより分散されたファンドであれば緩和されるはずの影響を、本ETFの純資産価値(NAV)に対して不釣り合いなほど大きく、かつ即座に与えることになる。

さらに深刻なのは、構造的な流動性の不一致がもたらす価格リスクである。本ETFの純資産総額は約82億円と小さく、日々の取引量も限定的である<sup>1</sup>。もし、本レポートで提示するような

弱気な見通しに基づき、中規模から大規模の機関投資家がポジションの解消を決断した場合、その売り注文は通常の出来高を容易に圧倒してしまうだろう。流動性の欠如は、買い手を見つけるために徐々に低い価格を受け入れざるを得ない状況を生み出し、ETFの市場価格に自己増殖的な下落スパイラルを引き起こす可能性がある。これにより、市場価格がNAVから大幅なディスカウント状態で取引される事態も想定される。この構造的な脆弱性は、「売り」判断を構成する重要な要素の一つである。

表1:ETF(1629)の上位10構成銘柄とポートフォリオ構成比

| 順位 | 銘柄コード | 銘柄名         | 構成比 (%) | 累積構成比 (%) |
|----|-------|-------------|---------|-----------|
| 1  | 8058  | 三菱商事        | 20.43   | 20.43     |
| 2  | 8001  | 伊藤忠商事       | 19.47   | 39.90     |
| 3  | 8031  | 三井物産        | 16.00   | 55.90     |
| 4  | 8002  | 丸紅          | 9.06    | 64.96     |
| 5  | 8053  | 住友商事        | 8.44    | 73.40     |
| 6  | 7458  | 第一興商        | 1.84    | 75.24     |
| 7  | 8015  | 豊田通商        | 1.76    | 77.00     |
| 8  | 2768  | 双日          | 1.68    | 78.68     |
| 9  | 9984  | ソフトバンクグループ  | 1.34    | 80.02     |
| 10 | 8282  | ケーズホールディングス | 1.05    | 81.07     |

出典:<sup>3</sup>のデータに基づき作成。累積構成比は分析のため追加。

この表は、本セクションの核心的議論、すなわち本ETFの「分散」が幻想であることを視覚的かつ数値的に証明するものである。これにより、続く総合商社の分析が、事実上、本ETFそのものの分析であるという認識を読者に即座に植え付けることができる。

## II. 弱気シナリオ:複合的圧力の同時発生

本セクションは、「売り」判断の根幹をなすものであり、総合商社、ひいてはETF(1629)が、主要な事業環境において同期的な悪化に直面していると論じる。

## A. 世界経済の減速と中国要因

- マクロ経済の見通し：世界経済の見通しは悪化の一途をたどっている。国際通貨基金（IMF）は、2025年の世界経済成長率予測を+2.8%に下方修正しており、これは歴史的平均を大きく下回る水準である<sup>8</sup>。この減速は、貿易摩擦、政策の不確実性、そして金融引き締めの遅延効果に起因する<sup>8</sup>。総合商社は本質的に世界貿易の代理変数（プロキシ）であり、世界GDPが減速すれば、その取扱高と収益が必然的に減少することは避けられない<sup>11</sup>。
- 震源地としての中国：総合商社にとって極めて重要な市場である中国の状況は特に懸念される。
  - IMFは中国の2025年成長率予測を+4.0%に引き下げており、リスクは下振れ方向に傾いている<sup>9</sup>。
  - この減速は直接的かつ定量的な影響を及ぼす。中国の成長率が1%低下すると、アジア他地域の成長率は0.33%押し下げられると試算されている<sup>12</sup>。
  - この減速は単なる循環的なものではなく、不動産市場の危機や経済回復を妨げている政策の失敗といった構造的な問題に根差している<sup>13</sup>。実際、日本の対中輸出はすでに持続的な減少を示している<sup>14</sup>。

市場では、日本企業が中国から「デリスキング（リスク低減）」を進めているという話が、しばしば肯定的に捉えられている<sup>13</sup>。しかし、これを中期的なネガティブ要因と分析する。総合商社のビジネスモデルは、中国のサプライチェーンや市場との数十年にわたる統合の上に成り立っているため、これは単純な方向転換では済まない。具体的には、(1) 弱含みの市場で資産を売却する可能性、(2) 新たな、より非効率なサプライチェーンを他地域に構築するための莫大な設備投資の発生、そして(3) 最大の成長市場へのアクセス喪失、という3つの課題を伴う。この移行プロセスは、今後数年間にわたり収益および投下資本利益率(ROIC)への重荷となり、この要因は現在のアナリストモデルには十分に反映されていないと考えられる。

## B. コモディティ・スーパーサイクルの終焉

近年の総合商社の記録的な利益は、商品価格の循環的な高騰によって大きく牽引されてきた。これは強力な追い風であった<sup>11</sup>。しかし、主要な商品市場の分析によれば、この追い風は今や逆風に転じつつある。

- 原油：米国エネルギー情報局(EIA)は、2025年の世界需給について供給過剰を予測している。生産量が日量約1億410万バレルであるのに対し、消費量は約1億364万バレルにとどまり、日量約46万バレルの供給過剰が生じる見込みである<sup>16</sup>。非OPEC諸国の増産を背景としたこの供給過剰は価格の上値を抑え、一部のアナリストは1バレルあたり50ドル台への下落リスクも指摘している<sup>17</sup>。
- 鉄鉱石：中国の鉄鋼需要の減速と在庫の積み上がりにより、市況は軟調に推移すると予想される<sup>18</sup>。見通しは「市況軟調」であり、価格への下押し圧力が強い状況が続く。
- 銅：長期的にはエネルギー転換(GX)が需要を支えるものの、中期的には中国やその他主要経済圏の減速が影を落とし、価格の変動性と下振れリスクが指摘されている<sup>19</sup>。

この商品価格の軟化は、必然的にマージンの圧縮を招く。総合商社のビジネスモデルは、現物商品のトレーディングと、資源権益(石炭、LNGプロジェクトなど)の直接保有の両輪で成り立っている<sup>20</sup>。価格上昇局面では両セグメントがマージン拡大の恩恵を受けるが、軟調な価格と供給過剰が予測される環境では、その逆が真となる。トレーディングマージンは縮小し、保有する資源権益資産の収益性も大幅に低下するだろう。これは、近年の記録的利益の主要因であった「資源分野」の収益を直撃する。各社が推進する「非資源分野」へのシフトは<sup>21</sup>、短期的にはこの落ち込みを補うことはできない。

### C. 国内政策の転換：円高と金利上昇という二つの脅威

- 円高リスク：総合商社は、海外で稼いだ莫大な利益を円換算する際にその価値を膨らませる円安の恩恵を大きく受けてきた<sup>23</sup>。多くの商社は、社内想定為替レートを1ドル＝140円～145円という比較的円安な水準に設定している<sup>23</sup>。日銀の政策転換や世界的なリスクオフの動きを背景に、為替が円高方向(例：1ドル＝130円～135円)へ反転した場合、報告される売上高と利益に直接的かつネガティブな換算影響が生じる<sup>25</sup>。
- 金利上昇リスク：総合商社は、グローバルなトレーディングや投資活動の資金を賄うために多額の負債を抱える資本集約的なビジネスである。日本銀行がマイナス金利・ゼロ金利政策から脱却する動きは、彼らの資金調達コストを直接的に引き上げる。住友商事のCFOは、金利が1%上昇した場合、負債コストが「数十億円の半ば程度」増加するとの見解を明示している<sup>24</sup>。これは一社だけの話であり、同様にレバレッジの高いETF構成銘柄全体でこの影響を合算すれば、セクター全体にとって重大な収益圧迫要因となることは明らかである<sup>28</sup>。

これらの国内政策の転換は、「ジャパン・トレード」の巻き戻しという、より大きな潮流を引き起こす可能性がある。過去数年間、海外投資家が総合商社を含む日本株に資金を投じた主要な動機の一つは、単純明快な「円安」ストーリーであった。日銀の政策転換と円高への転換の始まりは、このテーマ全体を巻き戻す脅威となる。これは単なるファンダメンタルズのリスクではない。資金フローのリスクである。円の方向性が変われば、主に為替差益を狙っていた海外投資家の間で大規模なセンチメントの転換が起こり、企業の根本的な業績とは無関係に売り

が殺到する可能性がある。これは、ファンダメンタルズだけでは説明できないほど、急激で深刻な株価下落を引き起こしかねない。

---

### III. 吟味されるバリュエーション: 未来のリスクではなく過去の栄光を映す価格

本セクションでは、ETF(1629)およびその主要構成銘柄の現在の市場価格が、セクションIIで特定した深刻な逆風を織り込んでいないと論じる。バリュエーションは割高であり、下方へのリ・レーティングの好機が到来している。

#### A. アナリスト・コンセンサスへの逆張りの視点

- 現状のデータ: 主要構成銘柄に対する現在のアナリスト評価は、総じて中立から強気である。
  - 三菱商事 (8058): 大半が「中立」評価で、平均目標株価は2,856円～2,930円と、限定的な上昇余地を示唆している<sup>31</sup>。しかし、一部のバリュエーションモデルではすでに「やや割高」と評価されている<sup>33</sup>。
  - 三井物産 (8031): コンセンサスは「やや強気」(レーティング4.3)だが、一部アナリストは目標株価を引き下げ、「中立」評価としている<sup>35</sup>。
  - 伊藤忠商事 (8001): レーティング4.6以上という強い「買い」のコンセンサスがあり、目標株価は約15%の上昇余地を示唆している<sup>38</sup>。

この強弱混在、ないしは強気のコンセンサスを、強さの証ではなく、典型的な市場センチメントの遅行指標と解釈する。アナリストのモデルは、しばしば直近の業績に過度に重きを置く傾向がある。総合商社は、今や色褪せつつある商品市況ブームと超円安という追い風に乗り、記録的な利益を上げたばかりである<sup>42</sup>。アナリスト達は、この過去の好業績を未来に外挿しており、我々が概説した複合的な逆風の負の影響をまだ完全にはモデルに組み込んでいない。特に伊藤忠商事に対する「強気買い」のコンセンサス<sup>40</sup>は、しばしば売りの強力な逆張りシグナルとなる、楽観のピークを表している。

#### B. 来るべき下方修正サイクル

バリュエーションに関する議論の核心は、総合商社の株価収益率(PER)における「E」、すなわち一株当たり利益(EPS)が低下局面に入ることである。

企業の業績予想自体が、すでにその兆候を示している。三菱商事の今期EPS予想は、前年度の一時的な売却益がなくなる影響で、-26.4%という大幅な減少を見込んでいる<sup>20</sup>。これは、彼らの業績が非経常的な項目にいかに関係があり、成長維持がいかに関係するかの示している。

さらに、これらの会社予想すら楽観的であると考えられる。なぜなら、世界経済の減速スピードや、急激な円高の可能性を完全には織り込んでいない可能性があるからだ。

市場は、ファンダメンタルズに関する警告をしばらく無視することができる。しかし、再評価を強制するカタリストは、企業自身が発表する将来の業績、そして決定的に重要なのは、その「将来見通し(ガイダンス)」である。三菱商事や三井物産などが、第1四半期や第2四半期の決算発表の場で、中国需要の減速や商品市況の軟化によるマージン圧迫を理由に、通期ガイダンスの下方修正を余儀なくされた時、アナリストコミュニティも追随せざるを得なくなる。これが引き金となり、目標株価の引き下げが相次ぎ、市場のナラティブは「強靱」から「循環的な下降局面」へと急速に転換するだろう。我々の「売り」推奨は、この不可避な下方修正サイクルを先取りするものである。

### C. ETF(1629)の目標株価の導出

目標株価70,000円は、主要構成銘柄の将来を見据えた保守的なバリュエーションから導出される。

- 算定方法: まず、主要構成銘柄のアナリストによる1年先のコンセンサスEPS(例: 三菱商事 約178.6円<sup>34</sup>、三井物産 約276.0円<sup>37</sup>)を取得する。次に、これに対して、現在の16倍以上といった水準ではなく、循環的な下降局面により適していると考えられる低いPER(株価収益率)マルチプル(例: 12x~14x)を適用する。これにより、個別銘柄のより低い目標株価が算出される。最後に、これらの新たな目標株価に、本ETFのポートフォリオ構成比<sup>3</sup>を乗じて加重平均を計算し、ETFの目標NAVを算出する。これが、我々の目標株価70,000円の根拠となる。これは、循環的な影響を受けやすい資産が下降局面に入る際の妥当な調整幅である約20%の下落に相当する。

---

## IV. 包括的なリスク・イベントマトリックス

このマトリックスは、今後6～12ヶ月間にETF(1629)の価格に影響を与えうる主要因を体系的に評価するものであり、「売り」テーゼを裏付けると同時に、我々の見通しに対する潜在的なリスクも認識するものである。

表2:ETF(1629)のリスク・イベントマトリックス

| リスク/イベント分類              | 要因/イベント概要                              | 発現可能性 | インパクト | 論拠及び関連情報                                                                                       |
|-------------------------|----------------------------------------|-------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ネガティブリスク<br>(「売り」判断を支持) |                                        |       |       |                                                                                                |
| マクロ経済                   | 予想を上回る中国経済の急減速。<br>「ハードランディング」シナリオへ移行。 | 大     | 大     | 中国の見通しは既に下方修正されている <sup>9</sup> 。不動産危機が深刻化すれば、総合商社が扱うあらゆる商品・資源の需要に直接的な打撃を与える <sup>12</sup> 。   |
| 商品市況                    | 世界的な需要破壊による、主要商品(石油、鉄鉱石、銅)価格の持続的な下落。   | 中     | 大     | 需給予測はすでに供給過剰と軟調を示唆 <sup>16</sup> 。世界的な景気後退はこれを加速させ、商社の高収益を支えてきた資源部門の利益を著しく圧迫する <sup>11</sup> 。 |
| 国内政策                    | 日銀のタカ派転換に伴う、1ドル＝130円～135円に向けた急速な円高の進行。 | 中     | 中     | 円高は海外利益の円換算額を直接的に目減りさせる。企業のグローバルな事業展開と円安への依存度を考えると、重大な逆風となる <sup>23</sup> 。                    |
| 国内政策                    | 予想を上回るペースでの国内金利の上昇。資金調達                | 中     | 中     | 総合商社はレバレッジが高い。利上げは支払利息                                                                         |

|                            |                                                    |   |   |                                                                                            |
|----------------------------|----------------------------------------------------|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------------|
|                            | コストが大幅に増加。                                         |   |   | を直接増加させ、最終利益を圧迫する。その影響は定量的かつセクター全体で重大である <sup>24</sup> 。                                   |
| 地政学                        | 主要な交易路を寸断、または世界的なリスク回避を引き起こす地政学的紛争の激化(例: 中東、台湾海峡)。 | 小 | 大 | グローバルリーダーとして、総合商社は航路の寸断や国際関係の悪化に極めて脆弱である。大規模な紛争は甚大な事業上・財務上の不確実性を生む <sup>11</sup> 。         |
| ポジティブイベント<br>(「売り」判断へのリスク) |                                                    |   |   |                                                                                            |
| 企業行動                       | 主要構成銘柄による、大規模かつ積極的な自社株買いや特別配当の発表。                  | 中 | 中 | 総合商社には株主還元を強化する圧力がかかっている <sup>21</sup> 。大規模な自社株買いは、短期的にファンダメンタルズの弱さを相殺し、株価のテクニカルな下支えとなりうる。 |
| マクロ経済                      | 世界経済の予想外の底堅さと、特に米中における「ソフトランディング」シナリオの実現。          | 小 | 大 | 現在の景気後退懸念が過剰であり、成長が回復した場合、商品需要と貿易量は回復し、我々の核心的テーゼと真っ向から対立することになる <sup>44</sup> 。            |
| 戦略的動向                      | 物語を転換させるような、高成長の非資源分野(例: デジタル、ヘルス                  | 小 | 中 | M&Aは戦略の一部だが <sup>45</sup> 、循環的な資源事業から迅速に収益源を多                                              |

|      |                                                  |   |   |                                                                                |
|------|--------------------------------------------------|---|---|--------------------------------------------------------------------------------|
|      | ケア、再生可能エネルギー)における大規模かつ成功裏のM&A。                   |   |   | 様化させるような真に変革的な案件は確率が低い。しかし、実現すれば商品市況連動の弱気シナリオを弱める。                             |
| 商品市況 | 予期せぬ大規模な供給障害(例: 主要鉱山でのストライキ、地政学的イベント)による商品価格の急騰。 | 小 | 大 | 市場から大量の供給が失われる予期せぬイベントは価格を急騰させ、一時的に資源部門の利益を押し上げ、価格正常化という我々の見通しに反する動きとなる可能性がある。 |

## V. 結論と最終投資判断

- 弱気テーゼの統合: NEXT FUNDS 東証商社・卸売業株価指数連動型上場投信(1629)は、その名称が示唆するような分散された安定的な投資対象ではない。これは、五大総合商社への極めて集中的で、構造的に流動性の低い代理投資である。そして今、その総合商社は循環的な下降局面の崖っぷちに立っている。彼らを記録的な収益性へと押し上げた世界的な好況、商品スーパーサイクル、そして超円安という強力な追い風は、今や一斉に逆回転を始めている。彼らが直面するのは、世界経済の成長鈍化、商品価格の正常化に伴うマージン圧縮、そして円高と金利上昇という国内政策の挟み撃ちという未来である。
- バリュエーションとカタリスト: 遅行指標であるアナリスト評価が示すように、市場はこの新しい現実をまだ織り込んでいない。本ETFのバリュエーションは、持続不可能な利益のピークに基づいている。不可避な下方へのリ・レーティングのカタリストは、今後数四半期にわたって構成企業から発表される一連の業績およびガイダンスの下方修正であり、これが現在の楽観的なナラティブを打ち砕くだろう。
- 最終投資判断: NEXT FUNDS 東証商社・卸売業株価指数連動型上場投信(1629)のカバレッジを、\*\*売り(SELL)\*\*の投資判断で開始する。6~12ヶ月の目標株価を70,000円に設定する。これは現在価格から約20%の下落余地を示す。投資家には、既存のロングポジションを解消するか、あるいは日本のトレーディングセクターに迫り来る循環的な下降局面から利益を得るための戦略的なショートポジションの候補として本ETFを検討することを推奨する。

## 引用文献

1. NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX-17)上場投信(1629), 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://nextfunds.jp/lineup/1629/>
2. (NEXT FUNDS)商社・卸売上場投信【1629】: 株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス, 7月 6, 2025にアクセス、<https://finance.yahoo.co.jp/quote/1629.T>
3. NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX-17)上場投信(1629): 組入銘柄 [NFTOPIXCWTE] - みんかぶ, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://minkabu.jp/stock/1629/fund\\_selection](https://minkabu.jp/stock/1629/fund_selection)
4. 【1629】 - NF商社・卸売(TPX17) - JPX, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/issues/files/1629-j.pdf>
5. NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX-17)上場投信 - 野村アセットマネジメント, 7月 6, 2025にアクセス、[https://www.nomura-am.co.jp/fund/pros\\_gen/Y1141629.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/fund/pros_gen/Y1141629.pdf)
6. 日本株(業種別) | 銘柄一覧(ETF) | 日本取引所グループ - JPX, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/issues/01-03.html>
7. NEXT FUNDS 商社・卸売(TOPIX-17)上場投信 - 1629 - Trading View, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://jp.tradingview.com/symbols/TSE-1629/analysis/>
8. 【Vol.232】最新の世界経済の成長見通しはどうなっていますか?, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www.smd-am.co.jp/market/naruhodo/2025/naruhodo\\_vol232/](https://www.smd-am.co.jp/market/naruhodo/2025/naruhodo_vol232/)
9. IMFが最新の世界経済見通しを公表 - 三井住友トラスト・アセット ..., 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www.smtam.jp/report\\_column/pdf/cat\\_03/HPIMF20250423k.pdf](https://www.smtam.jp/report_column/pdf/cat_03/HPIMF20250423k.pdf)
10. 2025年4月 世界経済見通し (WEO) - International Monetary Fund (IMF), 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.imf.org/ja/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025>
11. 大手総合商社の投資判断 | トウシル 楽天証券の投資情報メディア, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://media.rakuten-sec.net/articles/-/10831>
12. www5.cao.go.jp, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www5.cao.go.jp/j-j/sekai\\_chouryuu/sa15-02/s2\\_15\\_1\\_1.html#:~:text=IMF%E3%81%AE%E8%A9%A6%E7%AE%97%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8B%E3%81%A8,%E3%81%8C%E8%A6%8B%E8%BE%BC%E3%81%BE%E3%82%8C%E3%81%A6%E3%81%84%E3%82%8B%E3%80%82](https://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa15-02/s2_15_1_1.html#:~:text=IMF%E3%81%AE%E8%A9%A6%E7%AE%97%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8B%E3%81%A8,%E3%81%8C%E8%A6%8B%E8%BE%BC%E3%81%BE%E3%82%8C%E3%81%A6%E3%81%84%E3%82%8B%E3%80%82)
13. 岐路に立つ中国経済の行方ー中国景気減速による日本へのインパクト | 研究プログラム | 東京財団, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=4495>
14. 【市川レポート】中国経済が一段と減速した場合の 日本経済と日本株への影響を考える, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.smd-am.co.jp/market/ichikawa/2023/09/irepo230908/>
15. 商社株にまるごと投資。商社・卸売ETF - 野村のETF<NEXT FUNDS, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://nextfunds.jp/semi/article75.html>
16. EIAの短期エネルギー見通し: 2025年世界需給、日量46万バレル ..., 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www.yutaka-trusty.co.jp/market/blog\\_oogo/eia%E3%81%AE%E7%9F%AD%E6%9C%9F%E3%82%A8%E3%83%8D%E3%83%AB%E3%82%AE%E3%83%BC%E8%A6%8B%E9%80%9A%E3%81%97%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E4%B8%96%E7%95%8C%E9%9C%80%E7%B5%A6%E3%80%81%E6%97%A5%E9%87%8F46%E4%B8%87/](https://www.yutaka-trusty.co.jp/market/blog_oogo/eia%E3%81%AE%E7%9F%AD%E6%9C%9F%E3%82%A8%E3%83%8D%E3%83%AB%E3%82%AE%E3%83%BC%E8%A6%8B%E9%80%9A%E3%81%97%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E4%B8%96%E7%95%8C%E9%9C%80%E7%B5%A6%E3%80%81%E6%97%A5%E9%87%8F46%E4%B8%87/)

17. 原油市場展望 - 日本総研, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.jri.co.jp/file/report/oil/pdf/15797.pdf>
18. 2025年の鉄鋼原料市場を占う／鉄鉱石／市況軟調、在庫増も ..., 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.nikkionline.com/premium/trendslst/241529>
19. 世界の銅市場予測、2025年の供給過剰は7.6万トンに減少(世界、チリ) | ビジネス短信 - ジェトロ, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/01/f8df44d4cd8e4271.html>
20. 三菱商事の株価はなぜ安い？三菱商事株の今後と10年後は？ 配当増配発表と売り時の戦略, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://res-info.co.jp/mitsubishi-kabuka>
21. 総合商社トランプ新政権、株主還元、新しい中期経営計画に注目 | SBI証券, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://go.sbisec.co.jp/prd/common/newyear\\_forecast\\_2025\\_report\\_general\\_trading\\_company.html](https://go.sbisec.co.jp/prd/common/newyear_forecast_2025_report_general_trading_company.html)
22. 【24/1】商社株おすすめ12選 7大商社以外の今買うべき高配当利回り株も徹底紹介 - エイチーム, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.a-tm.co.jp/top/securities/stock-buy/trading-company-stocks-recommended/>
23. 円安の追い風で大手商社が躍進！決算で見る業績好調の理由とは？ - KOTORA JOURNAL, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.kotora.jp/c/58383/>
24. 5大商社、バフェット氏の買い増し好機？円高・利上げ影響は”軽微”と各社強気！【決算まとめ】、7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.moomoo.com/ja/community/feed/is-it-an-opportunity-for-the-five-major-trading-companies-112929330888710>
25. 円高メリット銘柄一覧: 最近円高の理由・もたらす影響と注目株 - Moomoo, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.moomoo.com/jp/learn/detail-yen-appreciation-reasons-impact-beneficiary-stocks-list-117348-240886020>
26. 為替相場の企業業績への影響 | 証券用語解説集 - 野村證券, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ka/kawase\\_ki\\_eikyo.html](https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ka/kawase_ki_eikyo.html)
27. 住商CFO、金利上昇による資金調達コストの影響は限定的 | 会社四季 ..., 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/788729>
28. 長期金利は誰が決める？急上昇の背景と投資の考え方を野村証券エコノミストが解説, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.nomura.co.jp/wealthstyle/article/0287/>
29. 事業等のリスク | 伊藤忠商事株式会社, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://www.itochu.co.jp/ja/ir/finance/risk\\_information/index.html](https://www.itochu.co.jp/ja/ir/finance/risk_information/index.html)
30. レポート金利上昇に関する企業の影響度調査 - 帝国データバンク, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.tdb.co.jp/report/economic/20250508-interestrates/>
31. 三菱商事8058のアナリスト評価・株価予想・今後の見通し ..., 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.moomoo.com/ja/stock/8058-JP/analysis>
32. 【アナリスト評価】三菱商事、レーティング中立を据置き、目標株価2,770円に引上げ(欧州系大手証券)(アイフィス株予報) - Yahoo!ファイナンス, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/988dc0dfea77c0a69ba8abc0d2901357717fdb54>
33. 三菱商事(8058) : 理論株価・目標株価 - 株予報Pro, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=8058>
34. 三菱商事 (8058)の理論株価 - 銘柄スカウターライト - マネックス証券, 7月 6, 2025にア

- クセス、<https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/8058>
35. 三井物産(8031):米系大手証券、レーティング据え置き、中立。目標株価引き下げ - 株予報Pro, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?nid=8031\\_20250626\\_rep\\_20250626\\_180010\\_39&cat=3](https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?nid=8031_20250626_rep_20250626_180010_39&cat=3)
  36. 【アナリスト評価】三井物産、レーティング中立を据置き、目標株価2,900円に引下げ(米系大手証券)(アイフィス株予報) - Yahoo!ファイナンス, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/d7df8c61d4a5c5b3eb8dbda7668ff293c644926c>
  37. 三井物産(8031) : 理論株価・目標株価 - 株予報Pro, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=8031>
  38. 伊藤忠商事(8001) : 株式・株価、企業概要 - 株予報Pro, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=8001>
  39. 【アナリスト評価】伊藤忠商事、レーティング強気を継続、目標株価8,470円に引上げ(日系大手証券)(アイフィス株予報) - Yahoo!ファイナンス, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/282a49bc45a89a272451785c623d7c73161ff4ce>
  40. 伊藤忠商事 (8001) : アナリストの予想株価・プロ予想 [ITOCHU] - みんなの株, 7月 6, 2025にアクセス、  
[https://minkabu.jp/stock/8001/analyst\\_consensus](https://minkabu.jp/stock/8001/analyst_consensus)
  41. 【アナリスト評価】伊藤忠商事、レーティング強気を継続、目標株価8,410円に引上げ(日系大手証券)(アイフィス株予報) - Yahoo!ファイナンス, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/0d064f3b1692b9c164896469f1fd7e6ab3ec67c9>
  42. 【7大商社の序列激変】迷走続く三菱商事の最悪シナリオ「トップ3陥落」の現実味、伊藤忠が首位返り咲きへ | 激動! 決算2025 | ダイヤモンド・オンライン, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://diamond.jp/articles/-/365985>
  43. IMF、MENA地域の2025年経済予測を下方修正、今後のリスクを指摘 - ジェトロ, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/05/0dfcf0b6e58adfc4.html>
  44. 世界経済見通し2025年1月改訂版 - International Monetary Fund (IMF), 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://www.imf.org/ja/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>
  45. 【業界マップ2025】専門商社業界を図解でわかりやすく解説 - マインドマイスター, 7月 6, 2025にアクセス、  
<https://mindmeister.jp/posts/gyokai-senmonsyosha>