

The Dealer's View

August 23, 2018

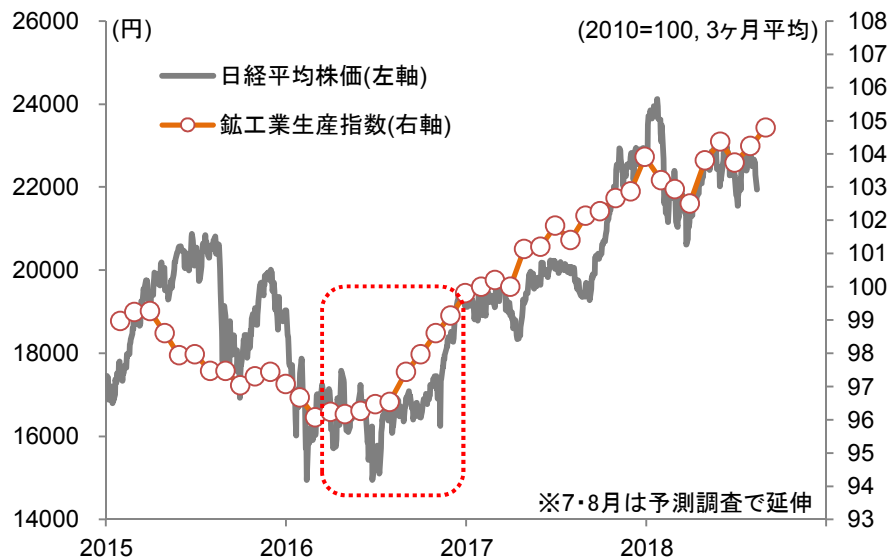
<今回のテーマ>

- ✓ 今年の相場は2016年と似ている？ 経済の明るさと市場の暗さが乖離。
- ✓ 新興国不安再燃。2015・2016年ほどの騒ぎにならないと見る4つの理由とは？
- ✓ ここまでは米国株一人勝ち状態だが、年末にかけて期待できる国は？

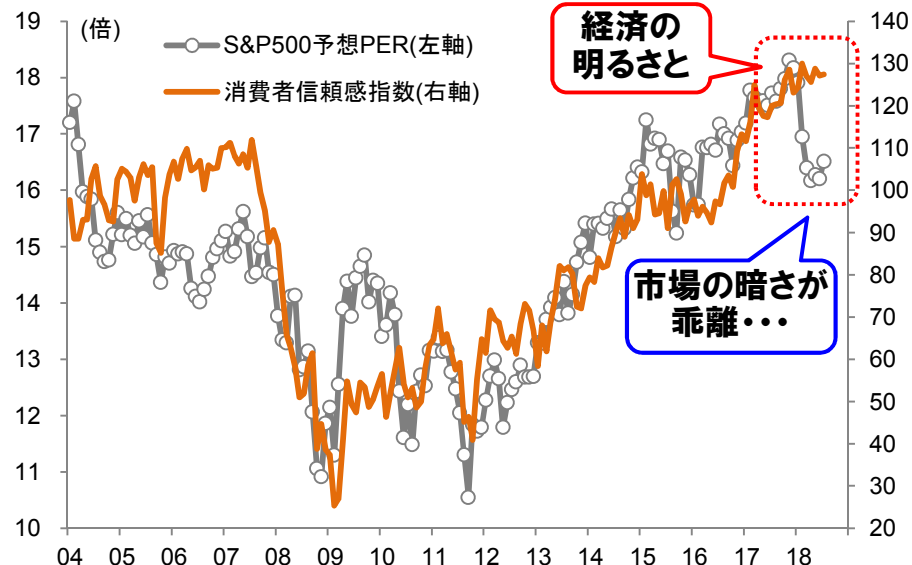
今年の相場は2016年と似ている？

→経済の明るさと市場の暗さが乖離

日経平均株価と 日本の鉱工業生産指数



S&P500予想PERと 米消費者信頼感指数



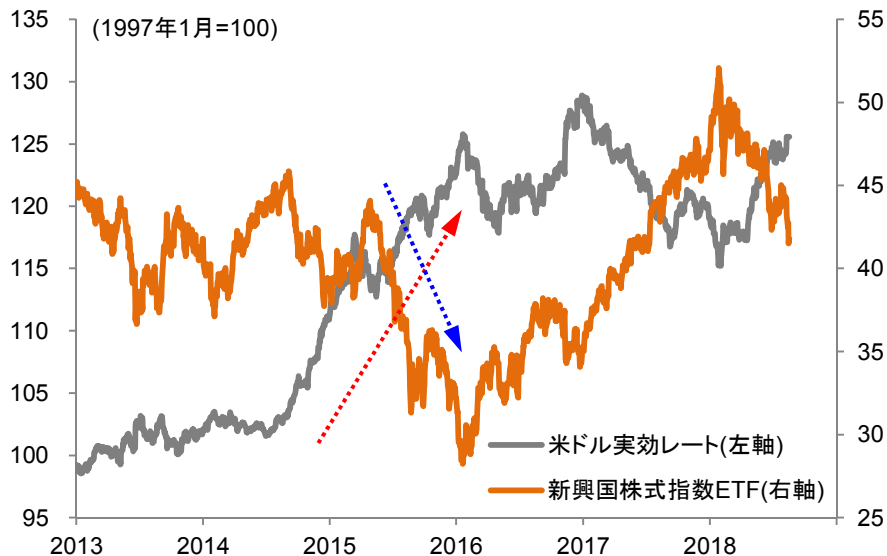
(出所) Bloomberg、経済産業省、FRBより大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご利用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご利用ください。

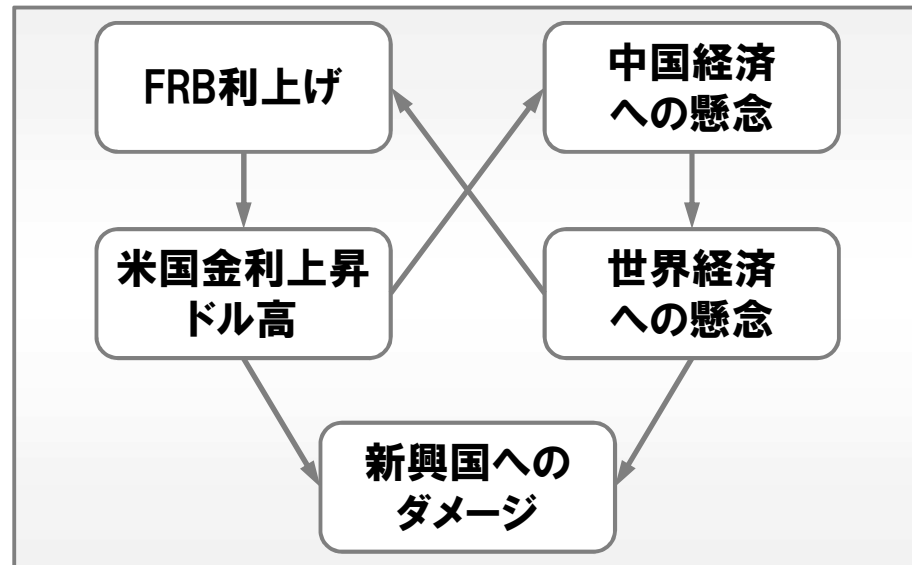
新興国不安再燃、どの程度警戒感を高めるべきか？

→2015・2016年はドル高を中心とした負の連想ゲームが加速

米ドル実効レートと 新興国株式指数ETF



2015・2016年当時の マーケット不安心理

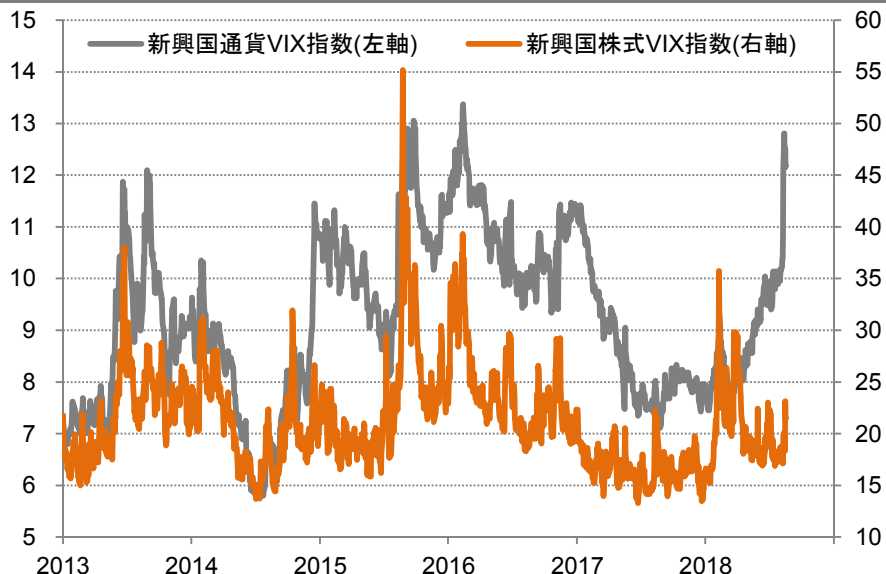


(出所) FRB、Bloombergより大和証券作成

今回は2015・2016年ほどの騒ぎにならないと見る4つの理由

→前回よりも売り材料がインパクトに欠ける

新興国通貨VIX指数と 新興国株式VIX指数



理由①:今回はドル高が大幅に進んでいるわけではない

理由②:今回は中国株・資源価格が高値圏ではない

理由③:今回は人民元の下落圧力が抑制されている

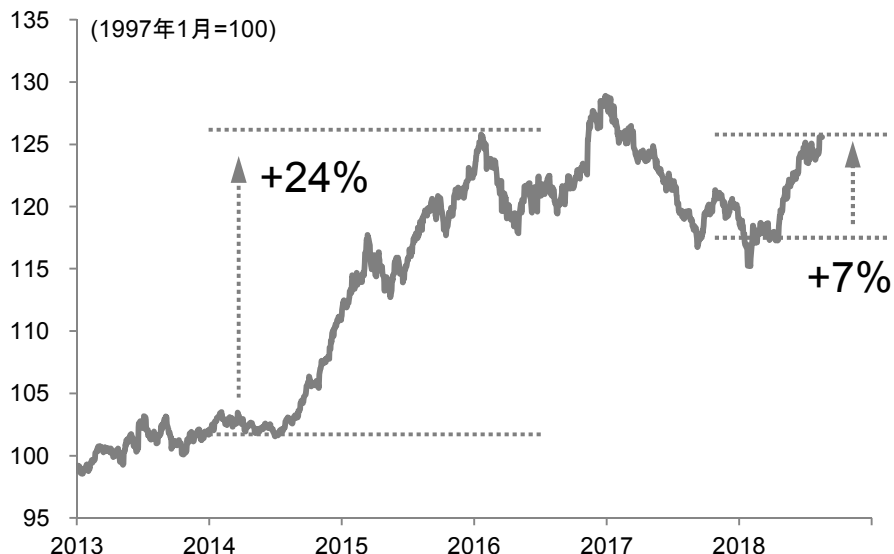
理由④:今回は世界経済が痛んでいるわけではない

(出所) Bloombergより大和証券作成

理由①:今回はドル高が大幅に進んでいるわけではない

→経済・金融政策の方向性乖離が2015・2016年ほどではない

米ドル実効レート



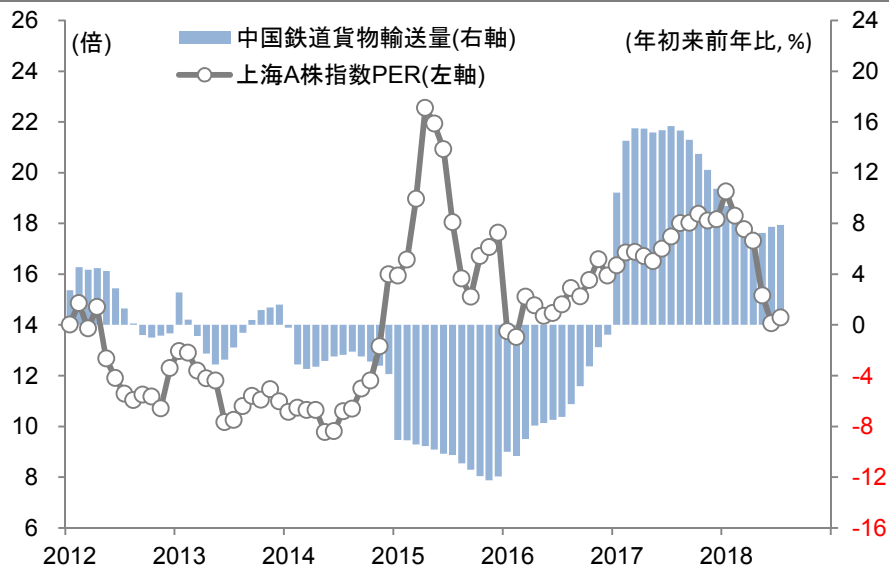
IMM通貨先物 非商業部門建玉



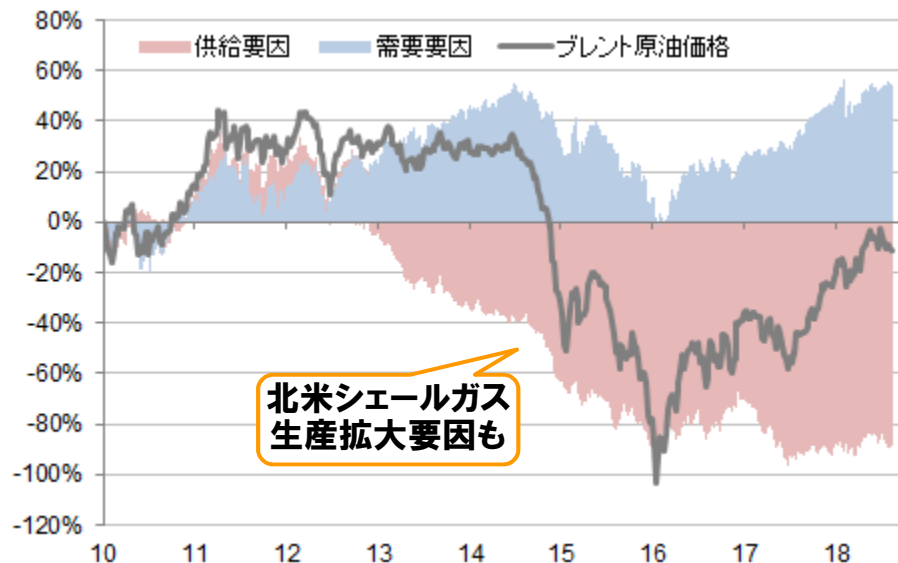
理由②:今回は中国株・資源価格が高値圏ではない

→過度な期待が無い分、調整幅も限定的に

上海A株指数PERと 中国鉄道貨物輸送量



原油価格の変動要因



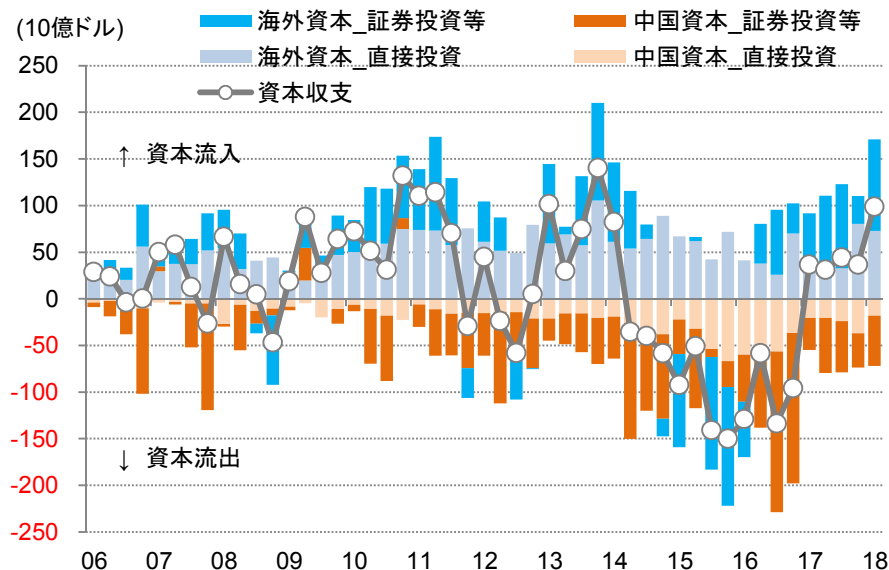
理由③：今回は人民元の下落圧力が抑制されている

→新興国資金流出懸念の連鎖に歯止めがかかる

人民元フォワード3ヶ月金利と 人民元スポット



中国の資本収支



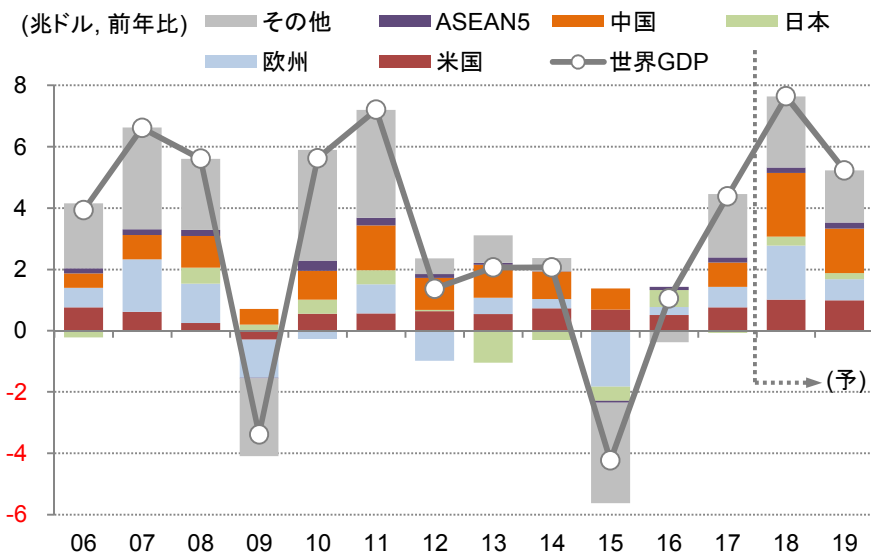
(出所) Bloomberg、中国国家外貨管理局より大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご利用ください。

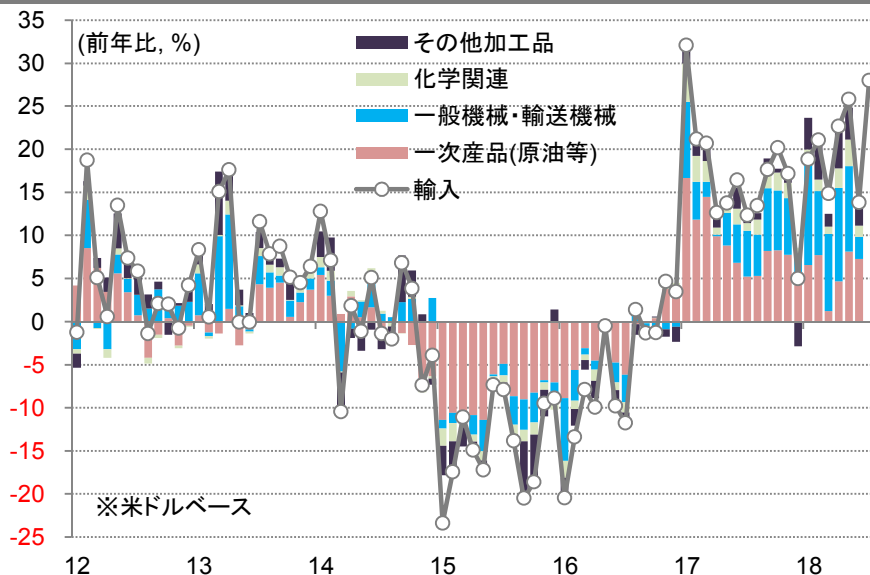
理由④：今回は世界経済が痛んでいるわけではない

→経済の安定は相場を底支えする

世界のドル建GDP



中国輸入金額



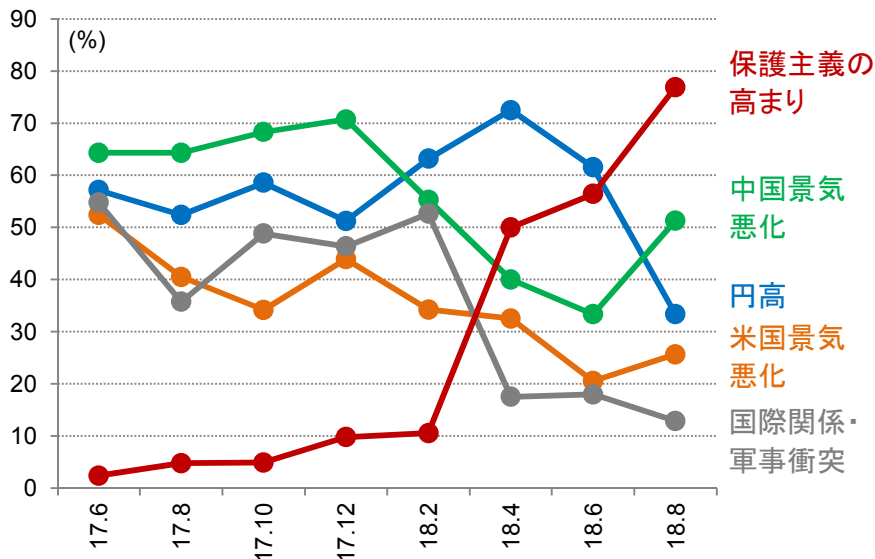
(出所) IMF、中国国家統計局より大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご利用ください。

経済見通しの下方リスクを指摘する声が増えているのも事実

→各国の通商協議の進展は今後も要経過観察

エコノミストが懸念する国内景気を抑える可能性がある要因



米国の通商協議の状況

	米国貿易赤字 (2017年)	経緯	今後
中国	▲3,756 億ドル	鉄鋼・アルミ関税、知的財産権侵害提訴など 7月: 340億ドル追加関税発動	関税第2弾発動予定・追加2000億ドル検討 8月: 通商協議再開 11月: 米中首脳会談?
欧州	▲1,514 億ドル	5月: 鉄鋼・アルミ関税 7月: 貿易障壁縮小への取組で合意	継続協議 自動車関税結論は先送り
日本	▲689 億ドル	自動車関税も検討 8月: 通商協議、結論は次回に持ち越し	9月: 次回通商協議 9月中?: 日米首脳会談

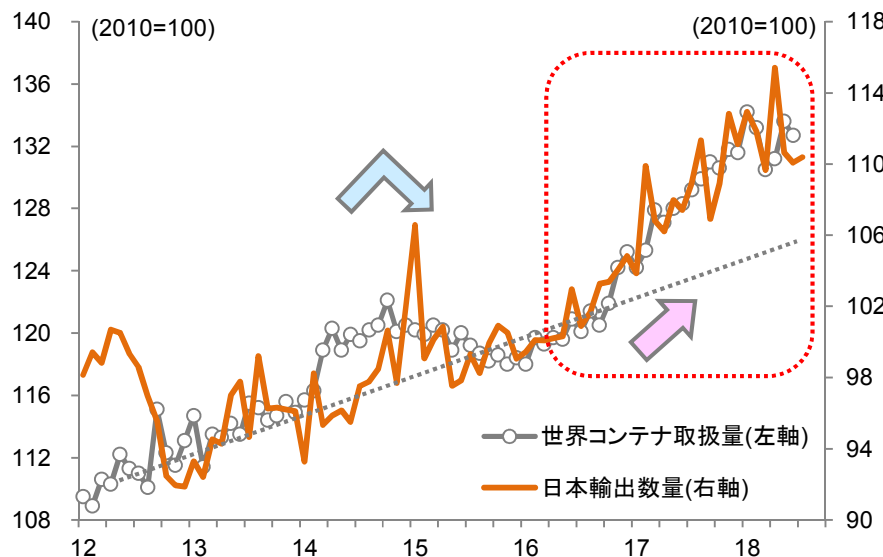
(出所) 日本経済研究センター、米商務省、各種報道より大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

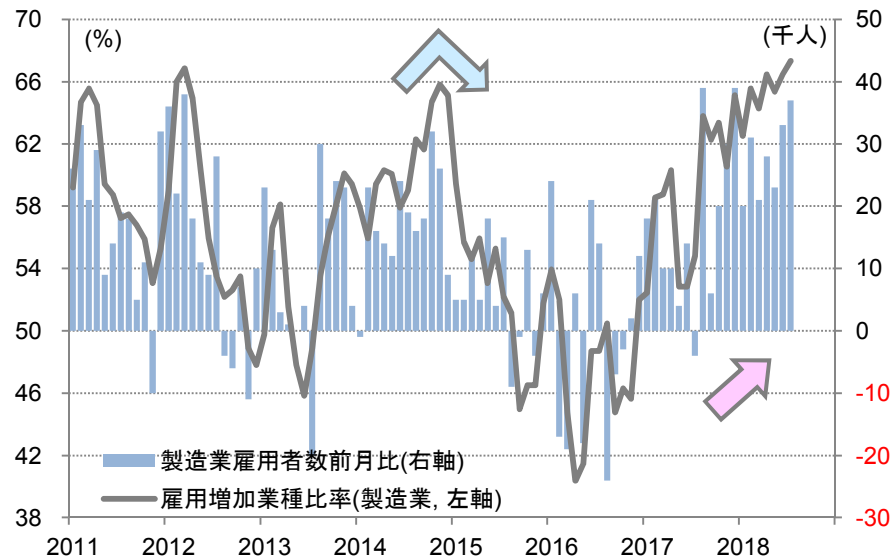
貿易摩擦問題は経済指標に表れているのか？

→現時点での影響は限定的

世界コンテナ取扱量と日本の輸出数量



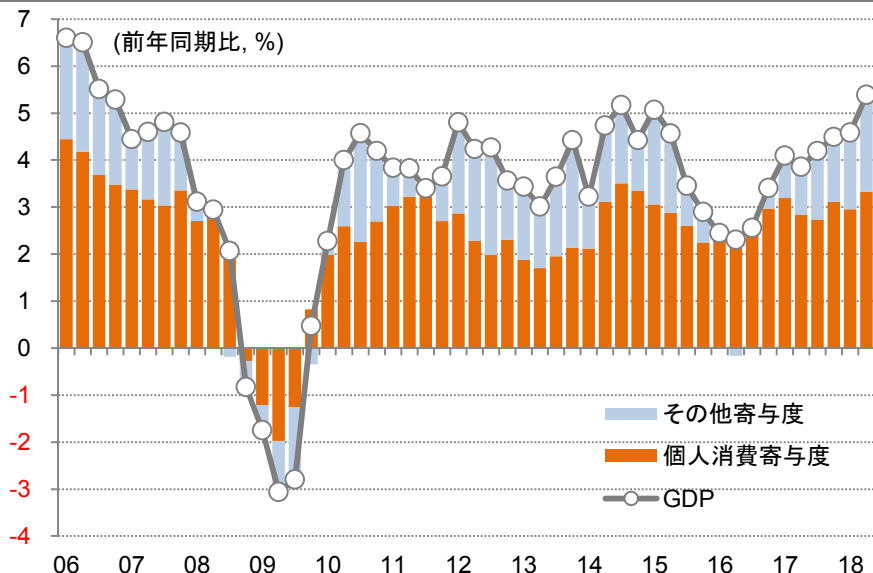
米製造業の雇用増加業種比率と雇用者数変化



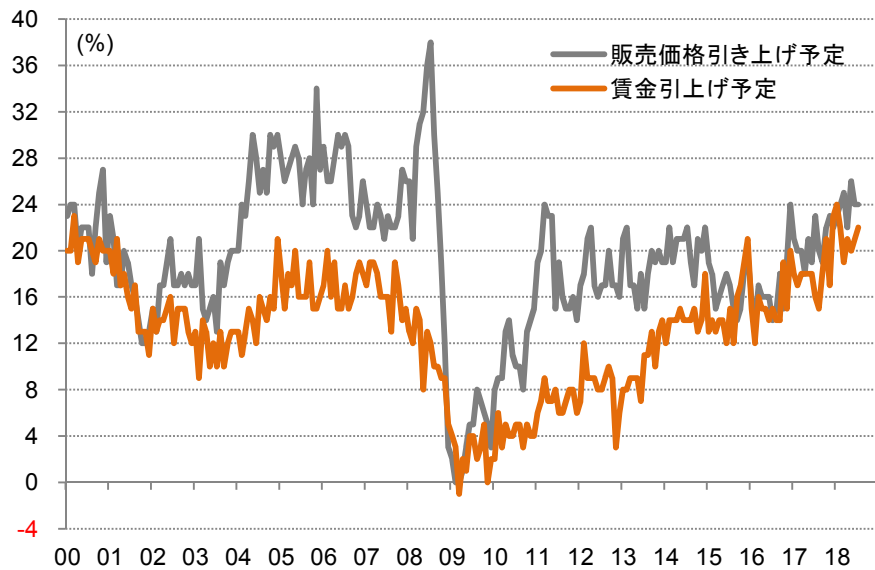
米国で強まる「前向きな循環」

→企業利益・所得・個人消費が足並みを揃えてしっかりしている

米名目GDPと個人消費



米NFIB中小企業景況感指数 販売価格・賃金引き上げ予定比率



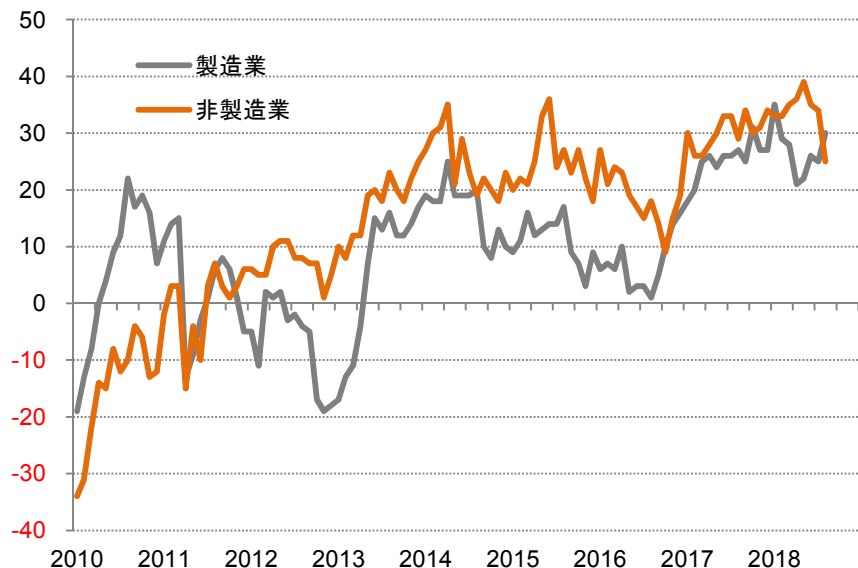
(出所) 米商務省、NFIBより大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

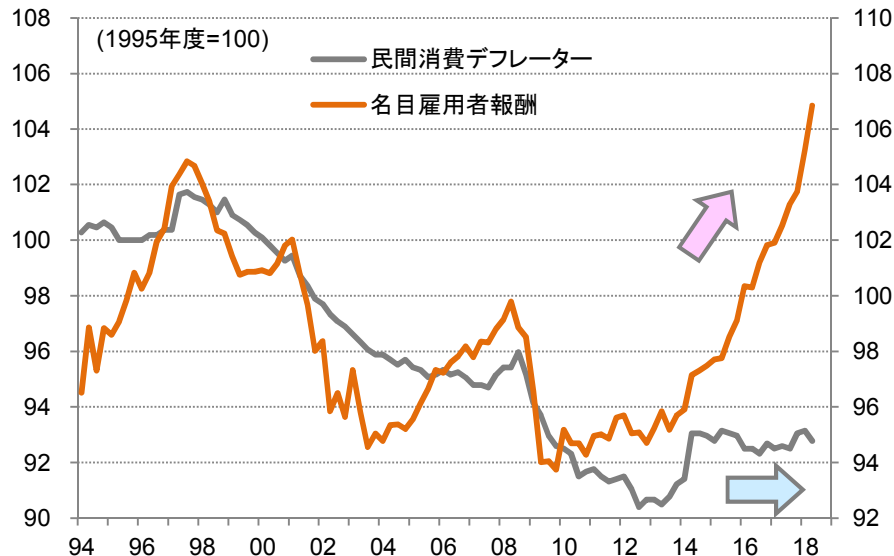
日本：国内で足並みが揃うのを待つ

→人件費高騰が価格転嫁できると内需企業も加速へ

ロイター短観 (国内企業景況感)



民間消費デフレーターと 名目雇用者報酬



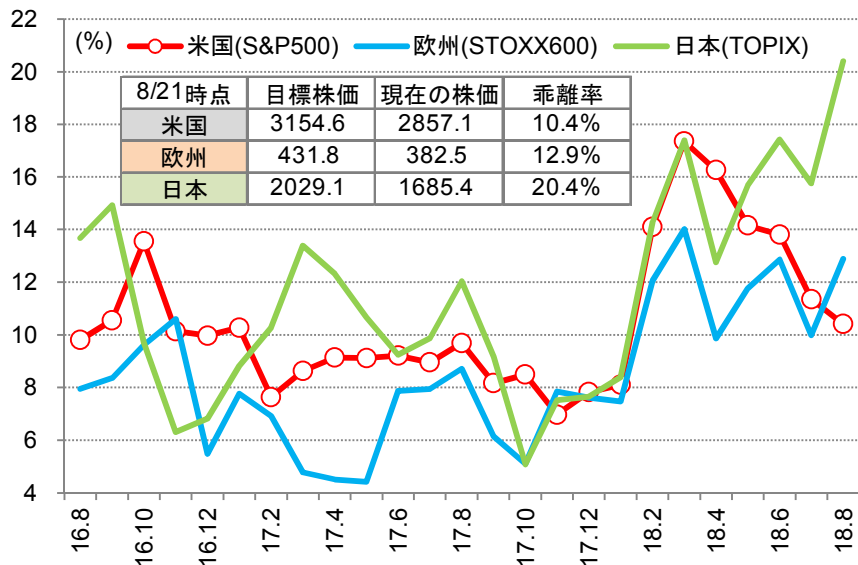
(出所) ロイター、内閣府より大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、
本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

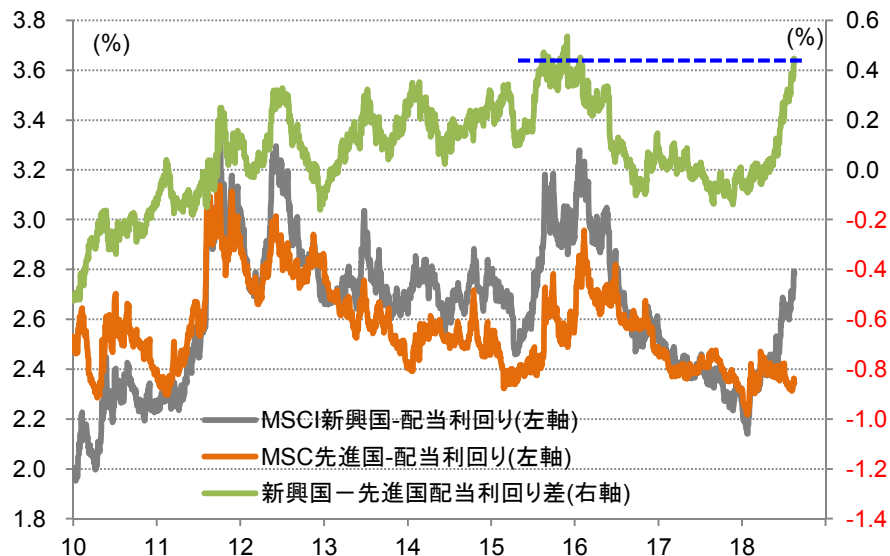
米国一人勝ち状態ではあるが...

→各国株式に強気の見方を継続＋米国以外のリバウンドも期待

アナリスト目標株価と現在の株価の乖離率



MSCI新興国・先進国株式指数の配当利回り差



(出所) Factset、Bloombergより大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

懸念材料は目立つものの、経済指標には表れていない

2015・2016年との大きな違いは経済の底堅さ

経済の明るさと市場の暗さの乖離は、明るい方へ収束へ

- ✓ 懸念材料がある中でも、足元の経済・企業業績は着実に階段を上っている
- ✓ リスクオフ相場を本当に懸念すべきなのは、足元の明るさが失われた時
- ✓ 漠然とした不安に対しては、現実のデータを確認してから判断しよう

The Dealer's View...
夏の肝試しもそろそろ出口

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会