

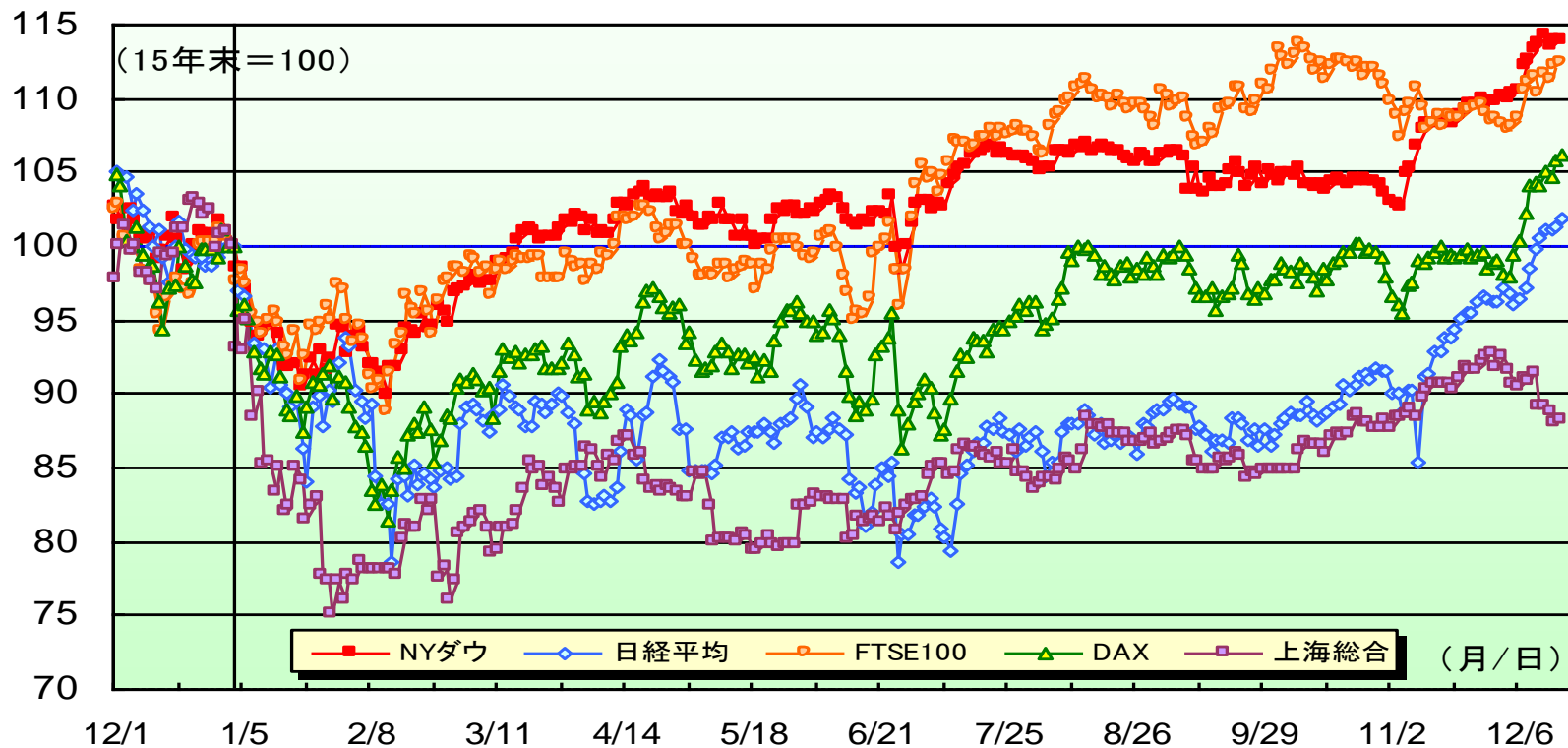
2017年大統領選・利上げ後の 米国経済、株、為替見通し

投資戦略部

壁谷 洋和

2016年のマーケット振り返り

主要株価指数の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 2015年末を100として指数化

米大統領選以降の3つのマネーフローの変化

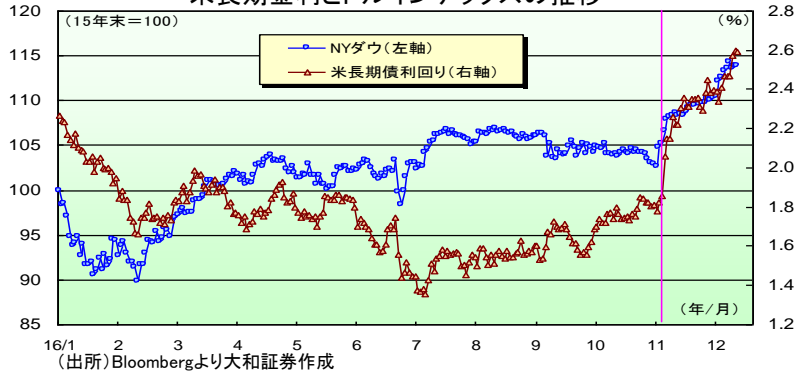
① 債券から株式へ

② 新興国から先進国へ

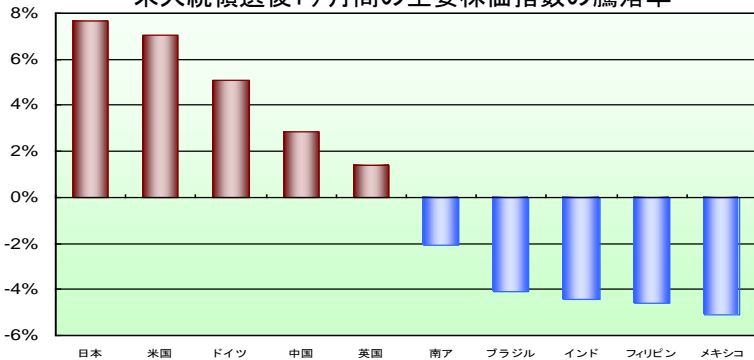
③ ニューエコノミーから
オールドエコノミーへ

米大統領選以降の3つのマネーフローの変化

米長期金利とドルインデックスの推移

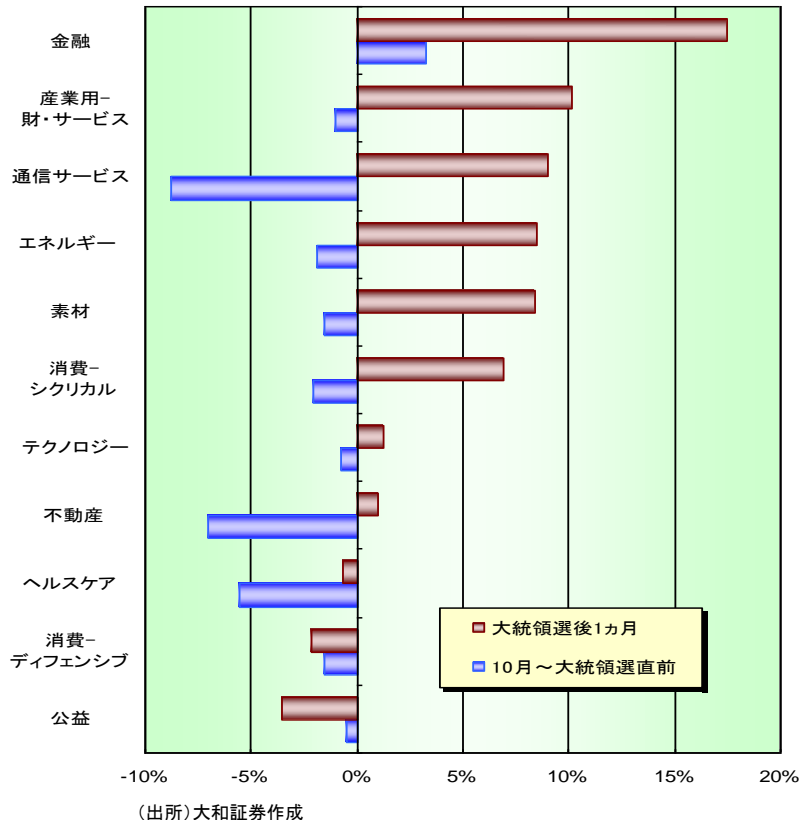


米大統領選後1ヶ月間の主要株価指数の騰落率



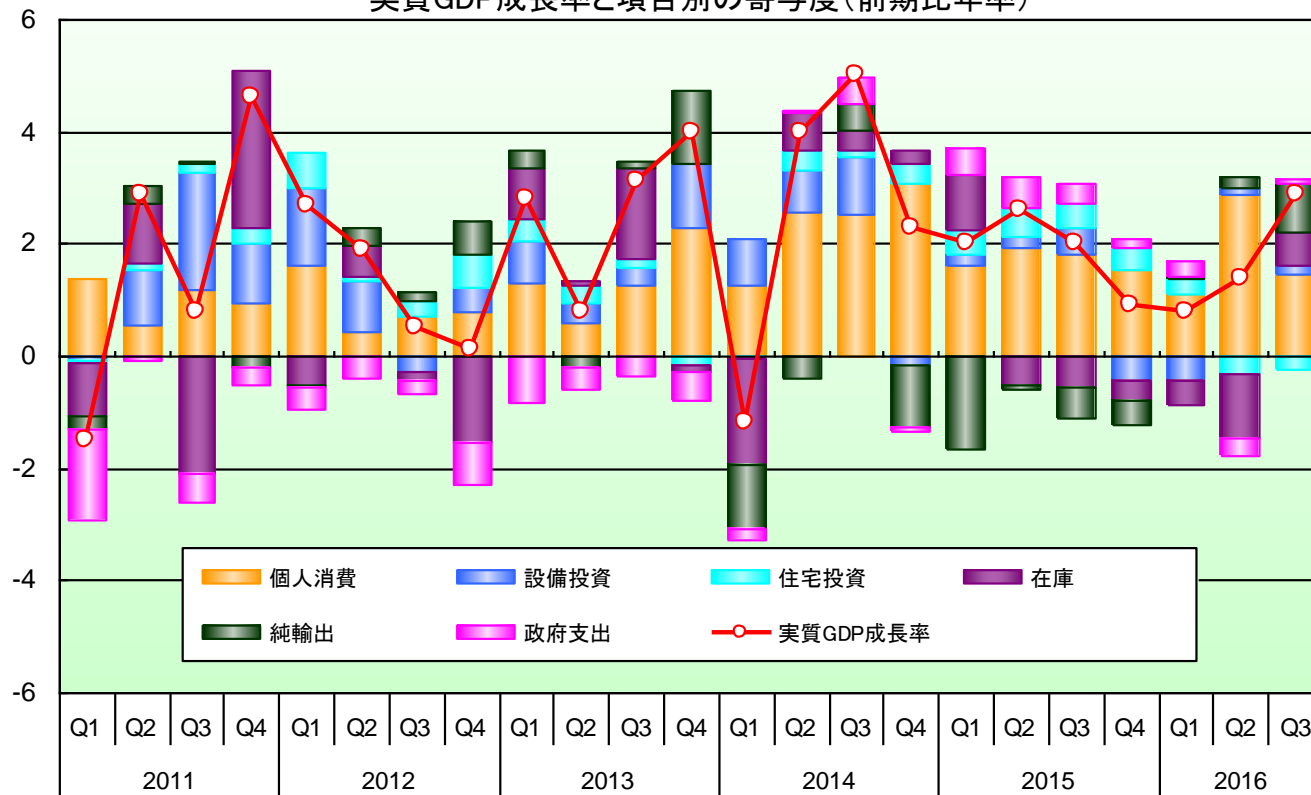
(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 日: 日経平均、米: NYダウ、ドイツ: DAX
中国: 上海総合、英国: FTSE100、南ア: TOP40、ブラジル: ボベスパ、インド: センセックス、フィリピン: フィリピン総合、メキシコ: ボルサ

米大統領選前後の米国株のパフォーマンス



米景気は個人消費主導で安定的に拡大

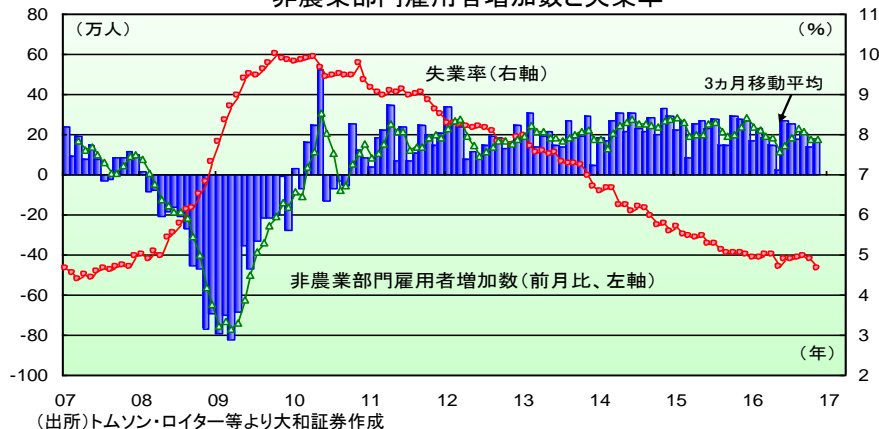
実質GDP成長率と項目別の寄与度(前期比年率)



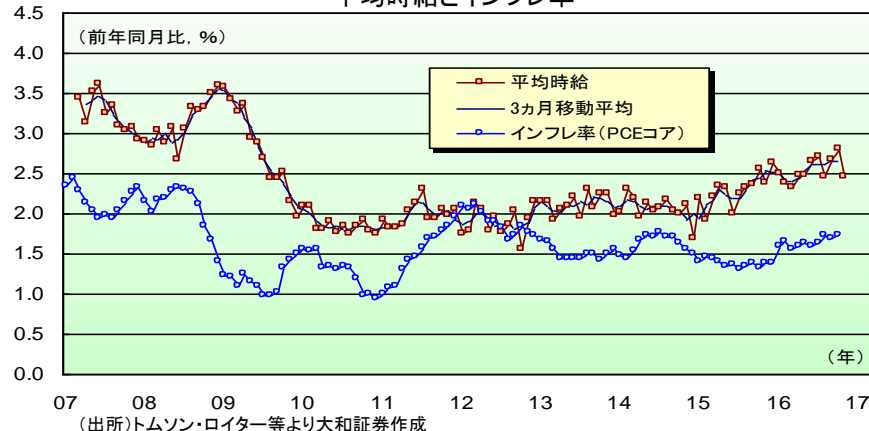
(出所)米BEAより大和証券作成

米国の雇用環境は順調に回復

非農業部門雇用者増加数と失業率



平均時給とインフレ率

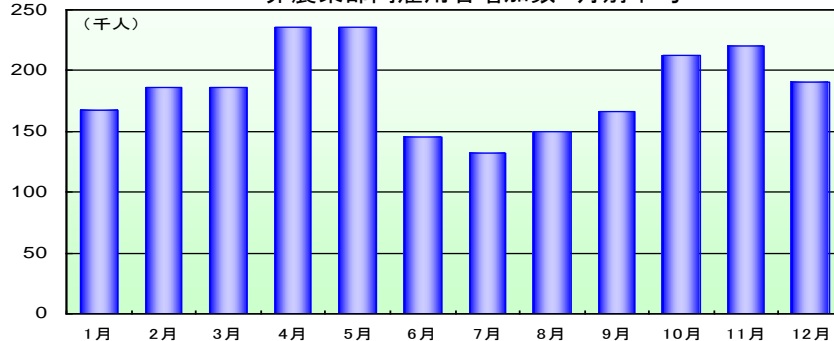


FOMCメンバーによる経済見通し(16年12月)

Variable	Median				Central tendency				Range						
	2016	2017	2018	2019	Longer run	2016	2017	2018	2019	Longer run	2016	2017	2018	2019	Longer run
Change in real GDP	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8-1.9	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	1.7-2.4	1.7-2.3	1.5-2.2	1.6-2.2	
September projection	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7-1.9	1.9-2.2	1.8-2.1	1.7-2.0	1.7-2.0	1.6-2.5	1.5-2.3	1.6-2.2	1.6-2.2	
Unemployment rate	4.7	4.5	4.5	4.5	4.8	4.7-4.8	4.5-4.6	4.3-4.7	4.3-4.8	4.7-5.0	4.7-4.8	4.4-4.7	4.2-4.7	4.1-4.8	4.5-5.0
September projection	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8	4.7-4.9	4.5-4.7	4.4-4.7	4.4-4.8	4.7-5.0	4.7-4.9	4.4-4.8	4.3-4.9	4.2-5.0	4.5-5.0
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	1.5	1.7-2.0	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0	1.5-1.6	1.7-2.0	1.8-2.2	1.8-2.2	2.0
September projection	1.3	1.9	2.0	2.0	2.0	1.2-1.4	1.7-1.9	1.8-2.0	1.9-2.0	2.0	1.1-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.8-2.1	2.0
Core PCE inflation	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	1.7-1.8	1.8-1.9	1.9-2.0	2.0	2.0	1.6-1.8	1.7-2.0	1.8-2.2	1.8-2.2	2.0
September projection	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	1.6-1.8	1.7-1.9	1.9-2.0	2.0	2.0	1.5-2.0	1.6-2.0	1.8-2.0	1.8-2.1	2.0
Federal funds rate	0.6	1.4	2.1	2.9	3.0	0.6	1.1-1.6	1.9-2.6	2.4-3.3	2.8-3.0	0.6	0.9-2.1	0.9-3.4	0.9-3.9	2.5-3.8
September projection	0.6	1.1	1.9	2.6	2.9	0.6-0.9	1.1-1.8	1.9-2.8	2.4-3.0	2.8-3.0	0.4-1.1	0.6-2.1	0.6-3.1	0.6-3.8	2.5-3.8

(出所)FRBより大和証券作成

非農業部門雇用者増加数 月別平均



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成 (注)2010~2015年の平均

トランプ次期大統領の経済政策とは

トランプ次期大統領が選挙中に主張した主な経済政策

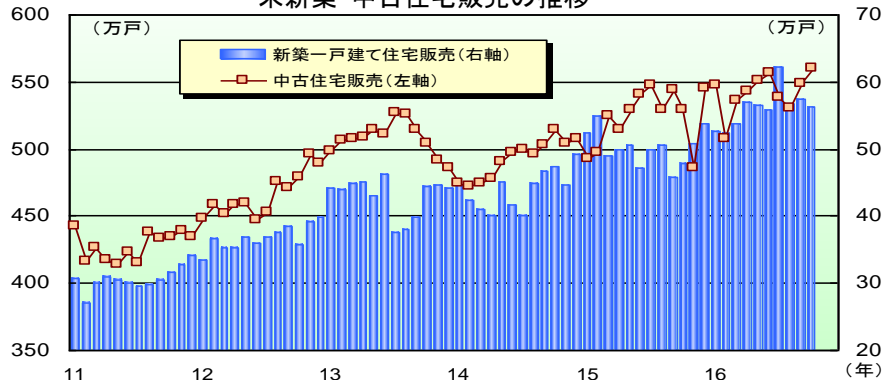
		トランプ氏の経済政策	期待される効果	政策の決定・権限の所在
税制	法人税	最高税率の引き下げ(連邦法人税35%⇒15%)。米国企業の海外利益余剰金を国内に還流(レパトリ減税)。	生産拠点の米国回帰。設備投資増、株主還元強化。	議会での立法が必要 。時限立法の場合、上下両院で過半数の賛成で成立。恒久化の場合、上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)《注1》。
	個人税	所得税の最高税率引き下げ(39.6%⇒33%)。所得税率簡素化(適用所得区分7→3段階へ)。相続税の廃止。	個人消費拡大。	議会での立法が必要 。時限立法の場合、上下両院で過半数の賛成で成立。恒久化の場合、上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)。
	雇用	インフラ投資や製造業の国内生産増で10年間で2,500万人の雇用創出。年率3.5%の実質GDP成長率を実現。	個人消費拡大。	議会での立法が必要 。上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)。
	貿易	TPPを離脱。NAFTA再交渉。中国を為替操作国に指定。中国に45%、メキシコに35%の関税を課す。	生産拠点の米国回帰。国内製品保護。	TPPIは就任初日に 大統領が離脱表明 すると予告。NAFTA脱退は 大統領の権限 で一時的通告が可能《注2》。為替操作国認定は 財務省 が行う。 商務長官 は、貿易相手国がダンピングを行っている場合、報復関税をかける権限あり。
	社会保障	オバマケアの修正。	クリントンの薬価高騰対策に対する懸念払拭。	議会での立法が必要 。上下両院で過半数の賛成で成立。
	インフラ投資	老朽化したインフラ投資への大型投資(1兆ドル)。	建設・建機・素材需要拡大。	議会での立法が必要 。上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)。
	金融規制	ドッド・フランク法の緩和・廃止。	金融機関に対する高リスクの金融取引への規制緩和。	議会での立法が必要 。上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)。
	規制緩和	パリ協定からの脱退・無効化。化石燃料の採掘規制緩和。カナダからの石油パイプライン承認。	石油・天然ガス産業に恩恵。	パリ協定脱退は4年間の待機期間を経ないと脱退出来ないと言われている。カナダからの石油パイプライン承認は 國務長官 の権限。環境規制撤廃は 議会での立法が必要 。
	移民	不法移民追放、メキシコ国境に壁。特定国からの移民受け入れ厳格化。	米国民雇用・消費の拡大。	メキシコの壁建設は 議会での立法が必要 。上院で3/5以上の賛成が必要(その場合民主党の一部の賛成も必要)。移民受け入れ厳格化は 国家安全保障省 の権限。

(注1)米議会は上院が共和党52議席、民主党48議席。過半数51議席、3/5が60議席。共和党は過半数に達しているが、3/5に8議席足りない。一方、下院は共和党240議席、民主党194議席、未確定1議席。過半数218議席。共和党は過半数に達している。

(注2)NAFTAは基本的に関税がないが、仮にNAFTAを脱退した場合、メキシコから米国への輸出品目にはWTO加盟国に適用される最恵国税率(多くを占める非農産品は2.1%、農産品は5.3%)がかかることになる。トランプ政権はその後(同時に?)、メキシコに対しアンチダンピング関税として35%の関税を設ける意向と思われる。

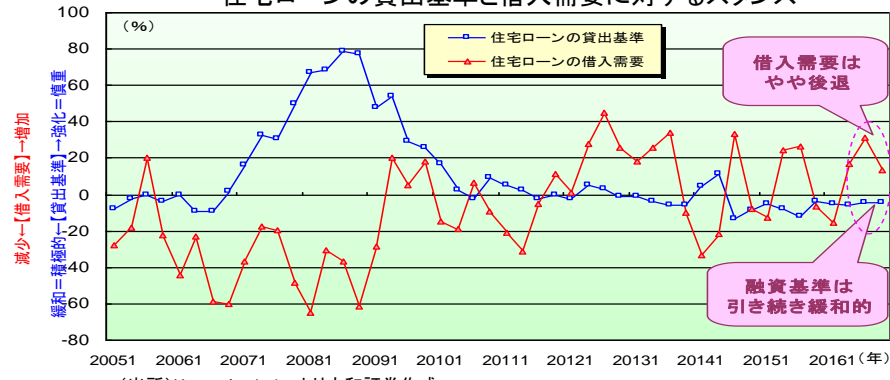
Daiwa Securities 利上げ実施で住宅販売の拡大ペース鈍化も高原状態は続く

米新築・中古住宅販売の推移



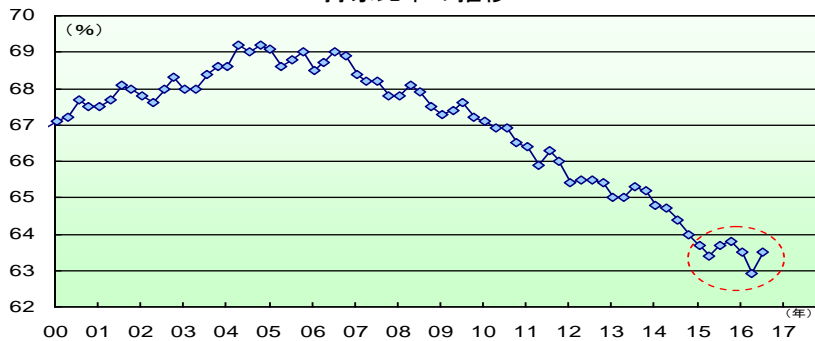
(出所) Bloombergより大和証券作成

住宅ローンの貸出基準と借入需要に対するスタンス



(出所) Haver Analyticsより大和証券作成

持家比率の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

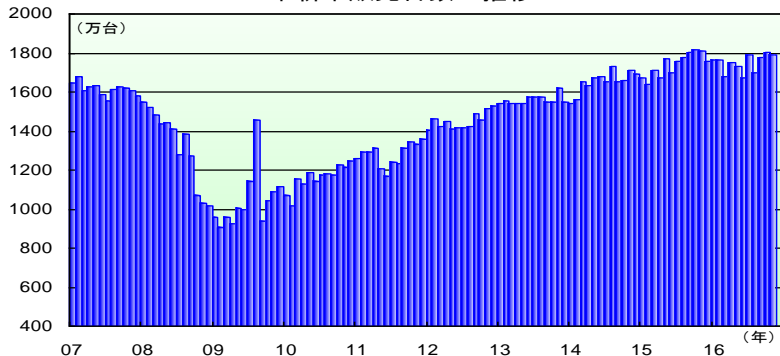
住宅取得能力指数の推移



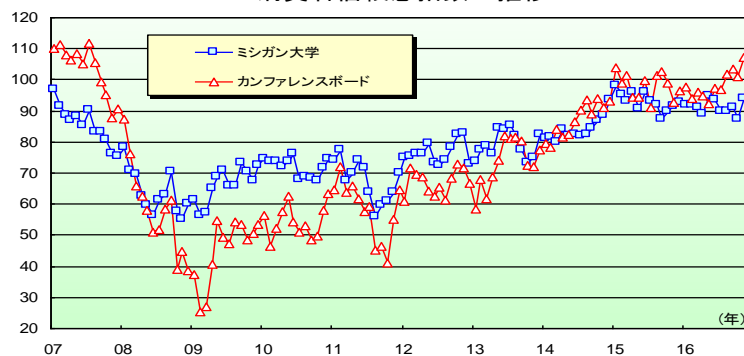
(出所) Bloombergより大和証券作成

適度な金融引き締めなら消費の急減速は回避可能

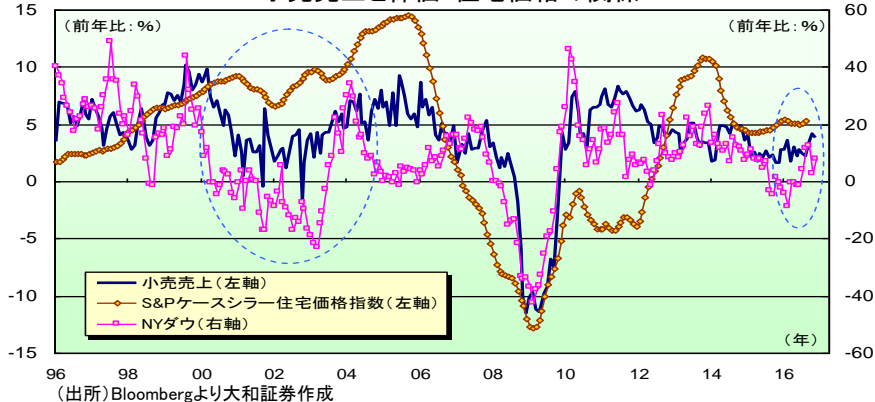
米新車販売台数の推移



消費者信頼感指数の推移



小売売上と株価・住宅価格の関係



まだら模様の米個人消費

やや不調

- ① 高額消費 (ドル高)
- ② 旅行関係 (ジカ熱、テロ)
- ③ デパート (オンラインへの移行)

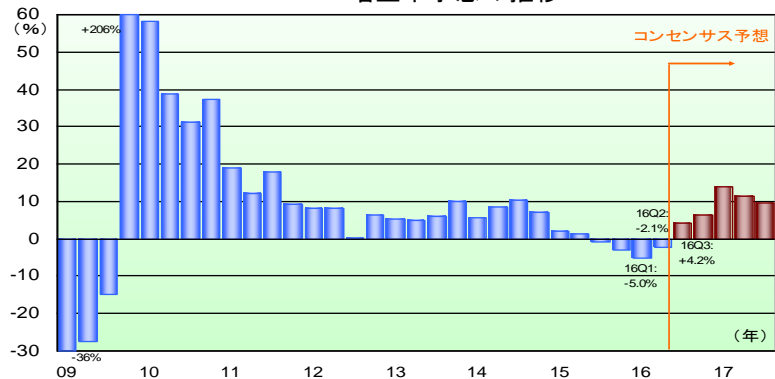
比較的好調

- ① 家周り (HP)
- ② 節約消費 (DG、TJX) →△
- ③ Eコマース (AMZN)
- ④ こだわり消費 (FL、化粧品)

(出所)大和証券作成

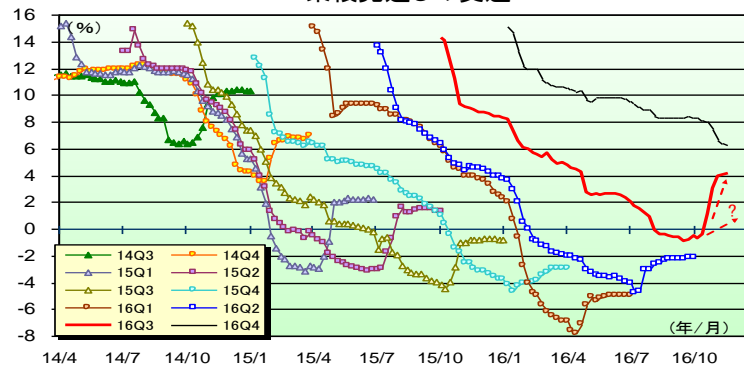
米企業業績は7-9月期に5四半期ぶりの増益転換へ

S&P500増益率予想の推移



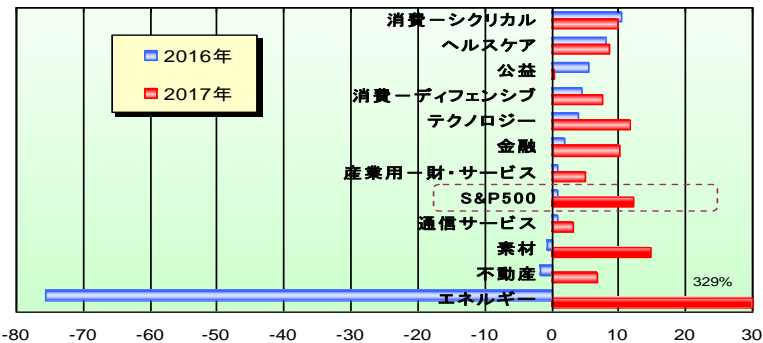
(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)11/18時点。

業績見通しの変遷



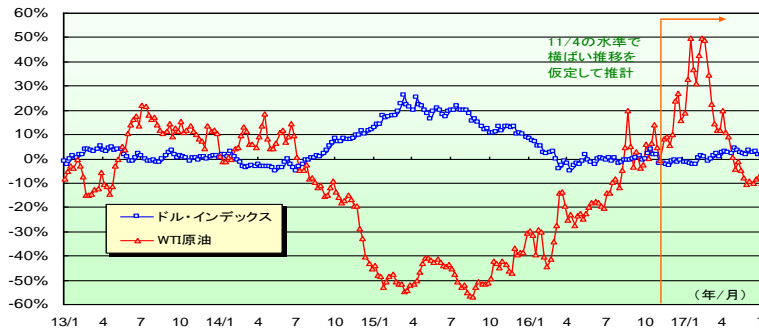
(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)11/18時点。

2016年/2017年 通期 セクター別増益率



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)11/18時点。増益率は1株あたり利益ベース

ドル・インデックスとWTI原油価格の前年比



(出所)Bloombergより大和証券作成

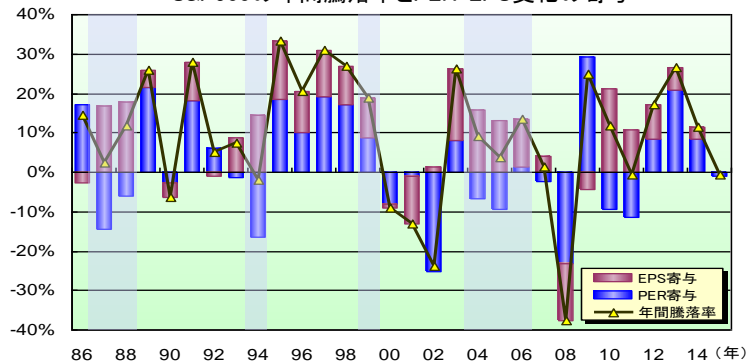
金融引き締め局面でのバリュエーション拡張も

S&P500 予想PER



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成 (注)12カ月先予想利益ベース

S&P500の年間騰落率とPER・EPS変化の寄与



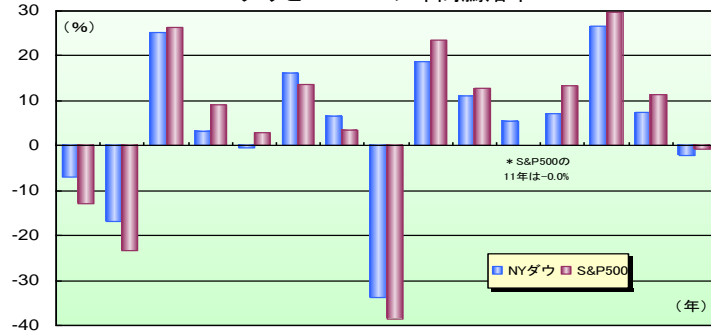
(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成

S&P500の推移とバリュー/グロス選好



(出所)Bloombergより大和証券作成

NYダウとS&P500の 年間騰落率



(出所)Bloombergより大和証券作成

「高圧経済」実現なら株価上振れも

株価予想レンジ

		16年 10-12月期 E	17年 1-3月期 E	4-6月期 E	7-9月期 E	10-12月期 E
NYダウ (ドル)	期末値	19,500	20,000	18,000	19,500	21,000
	予想レンジ	17,000 ~ 20,000	18,500 ~ 21,000	17,000 ~ 19,500	17,500 ~ 20,500	18,500 ~ 22,000
ナスダック (ポイント)	期末値	5,400	5,500	5,100	5,400	5,700
	予想レンジ	4,800 ~ 5,500	5,200 ~ 5,700	4,900 ~ 5,400	5,000 ~ 5,600	5,200 ~ 5,900
S&P500 (ポイント)	期末値	2,250	2,300	2,100	2,250	2,400
	予想レンジ	2,000 ~ 2,300	2,050 ~ 2,300	2,000 ~ 2,250	2,050 ~ 2,350	2,150 ~ 2,500

為替は円安方向に／17年のドル円レンジは105～120円

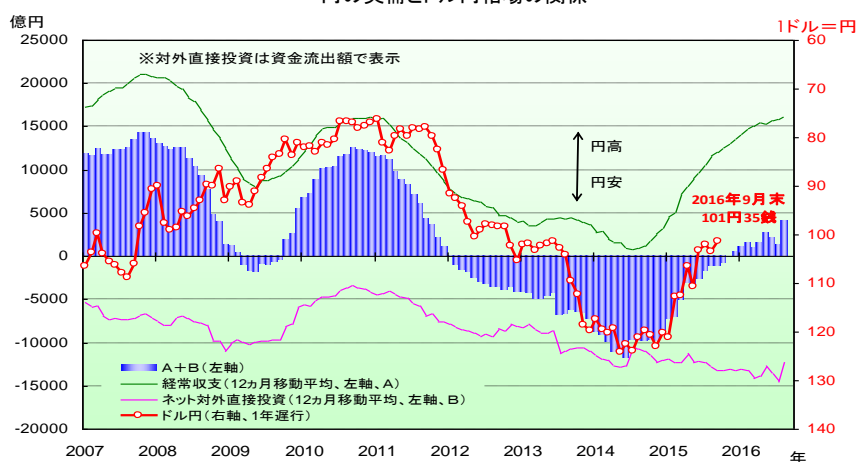
- 日米の金融政策の方向性の違い、金利差もさることながら、円に対する実需の観点からは円安シナリオが描ける。
- 資源(原油)価格の上昇とともに、17年のドル円相場はジリ安となるイメージ。

CRB指数とドル円相場の推移



(出所)各種資料より大和証券作成

円の実需とドル円相場の関係



(出所)各種資料より大和証券作成