

日米株の見通し

～政治リスクと政策期待のせめぎ合い～

2019年3月25日

大和証券 投資情報部

シニアストラテジスト

細井 秀司



(2019年3月22日作成、
銘柄は2019年3月22日現在)

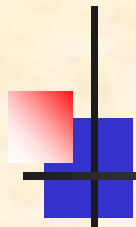
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

(1) 260日移動平均の上にいるNYダウ、 260日移動平均を上抜けない日経平均

【日経平均、NYダウの推移】



(出所)ブルームバーグ、直近値はNYダウが3/21、日経平均が3/20

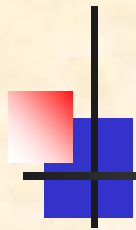


(2)マーケットリスクは10月水準まで一旦低下

【NYダウとVIX指数の推移】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19/3/21



(3)各国に残る政治リスク

○米国

米中貿易協議 協議は進むも、決着期日が具体的に見えない(4月? 6月?)

米日、米EU タフな交渉を覚悟か

○英国

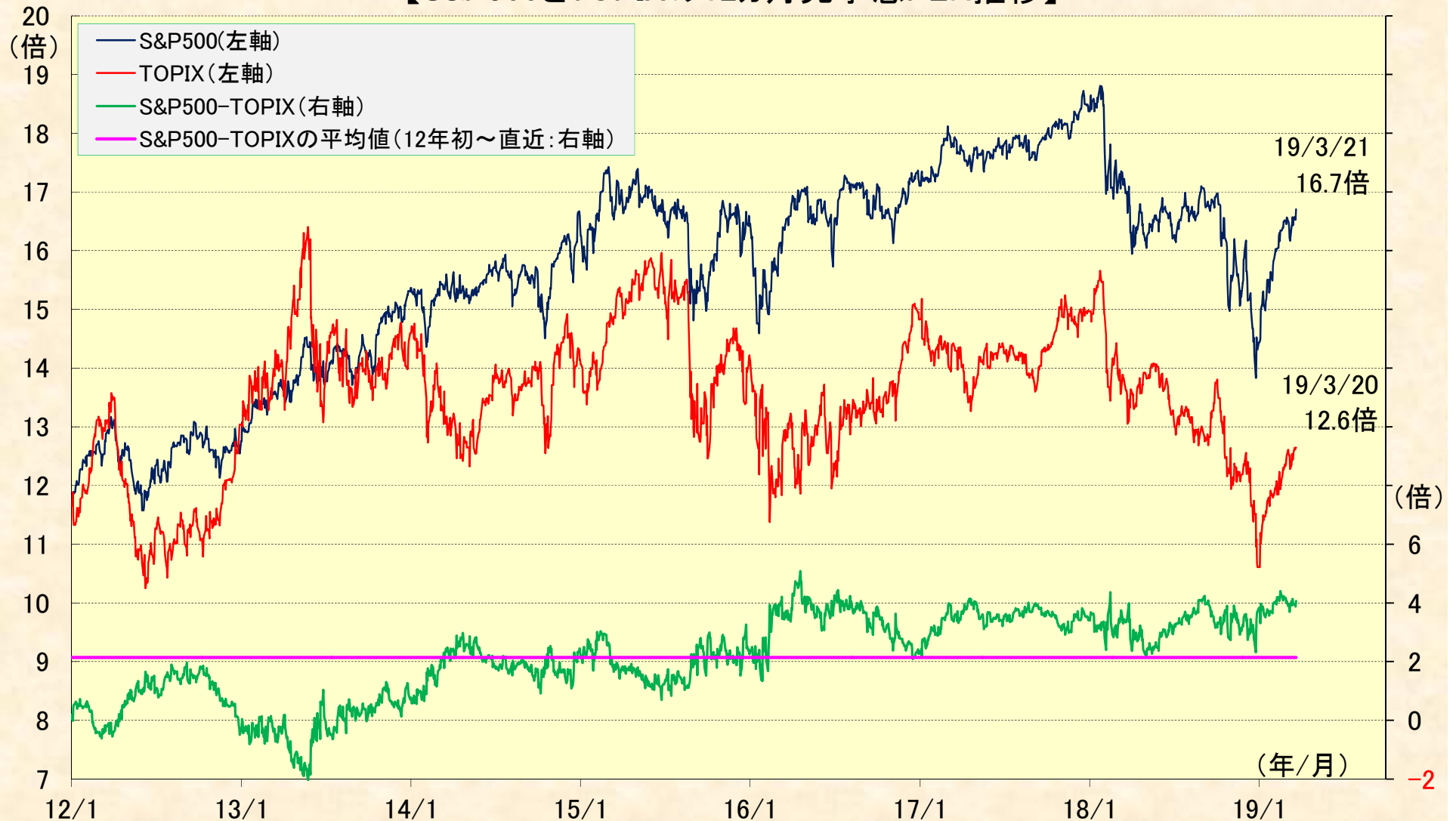
EU離脱(ブレグジット)が立ち往生?

○日本

統一地方選→参院選への流れ

(4) 予想PER、米株は17倍に近づく 日本株は12倍中盤が重し？

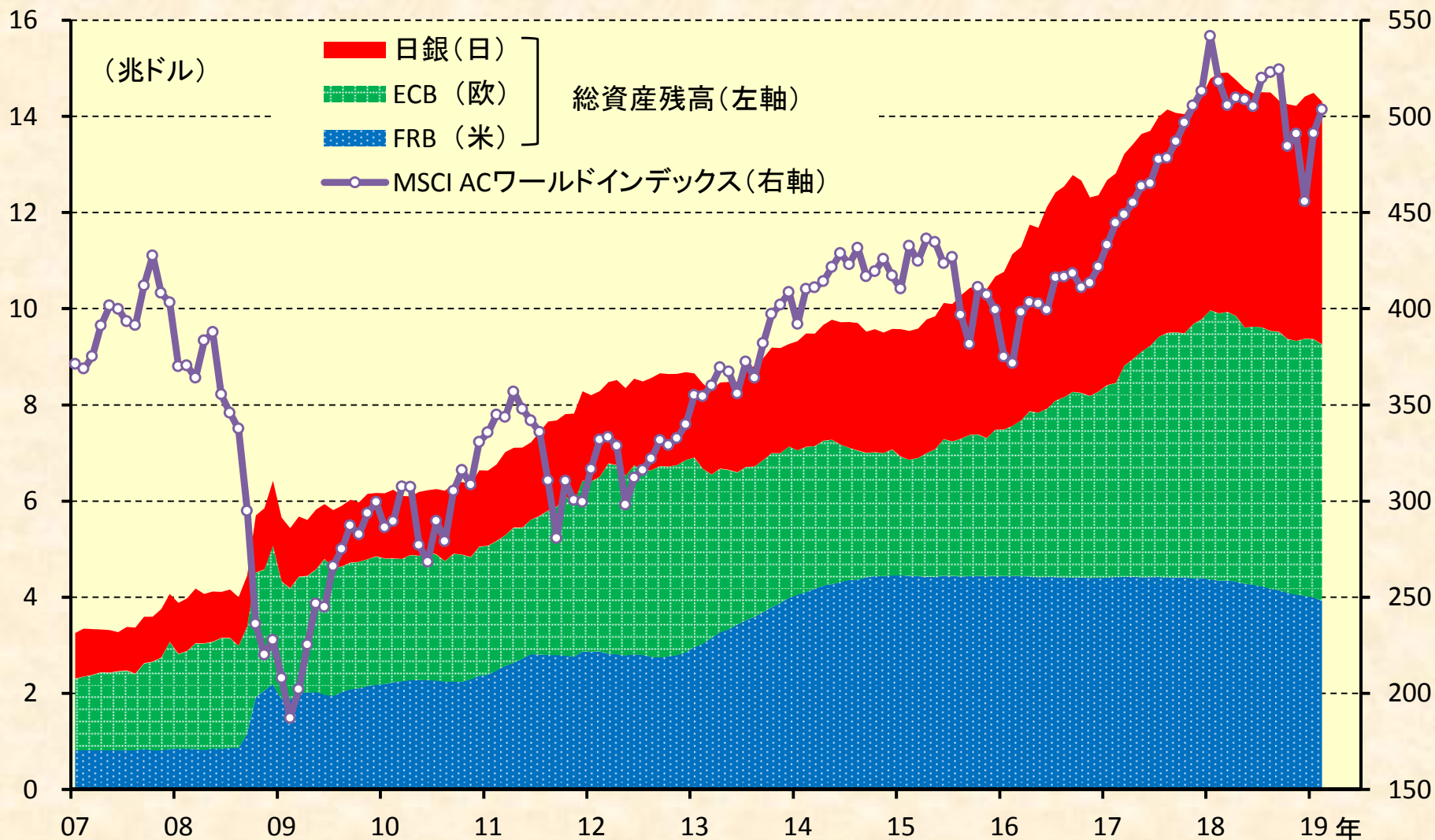
【S&P500とTOPIXの12ヵ月先予想PER推移】



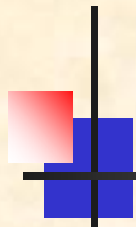
(注) 予想はI/B/E/Sの12ヵ月先予想。(出所)リフィニティブより大和証券作成

(5)FRBの資産圧縮は9月終了、ECBは9月にLTRO第3弾を実施へ。株価にプラス

米欧日の中銀総資産残高とMSCI ACワールドインデックス

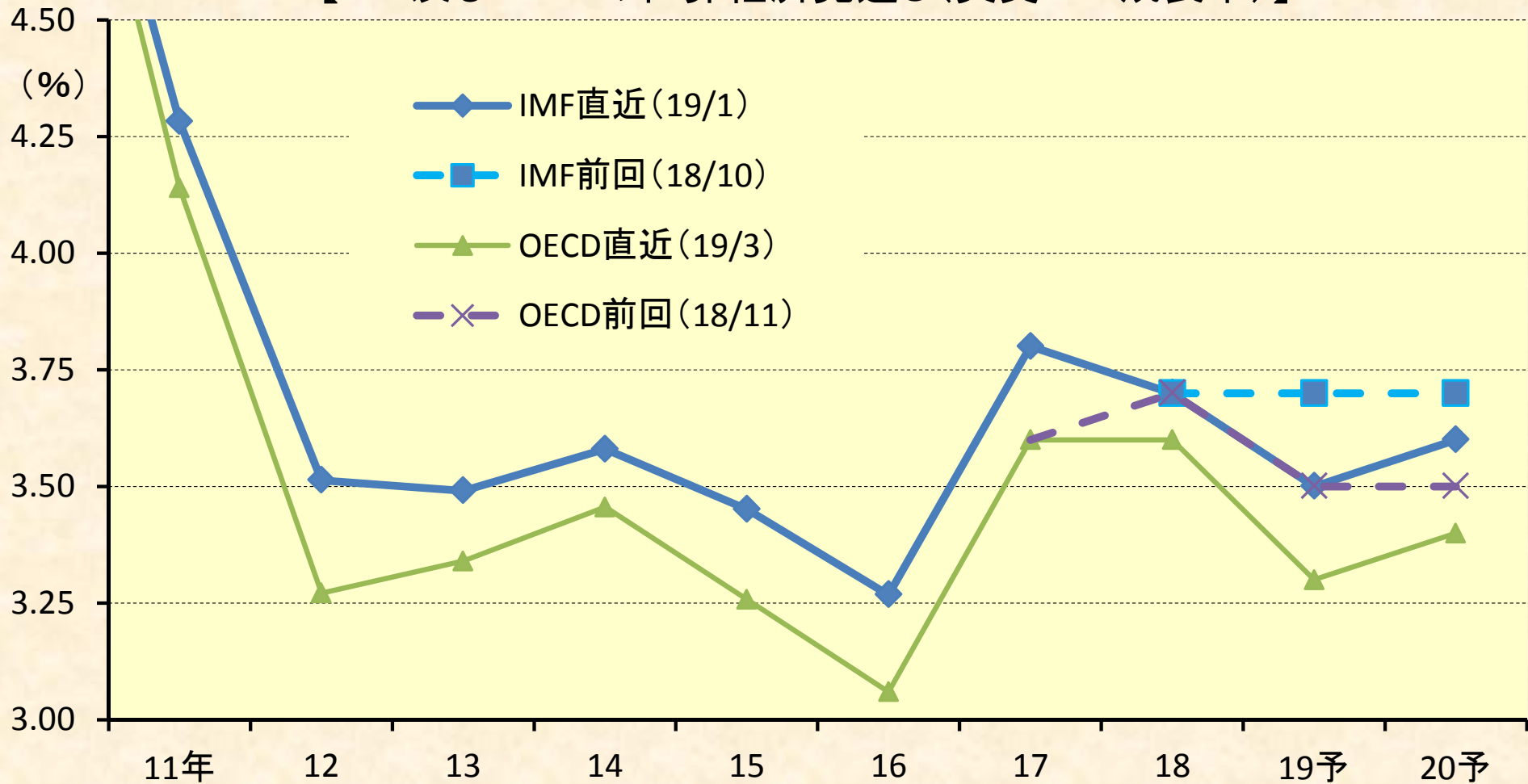


(出所)FRB、ECB、日銀、ブルームバーグ。直近値は19年2月

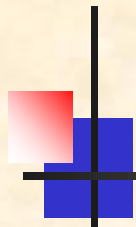


(6) IMF、OECDともに景気の底は19年

【IMF及びOECDの世界経済見通し(実質GDP成長率)】

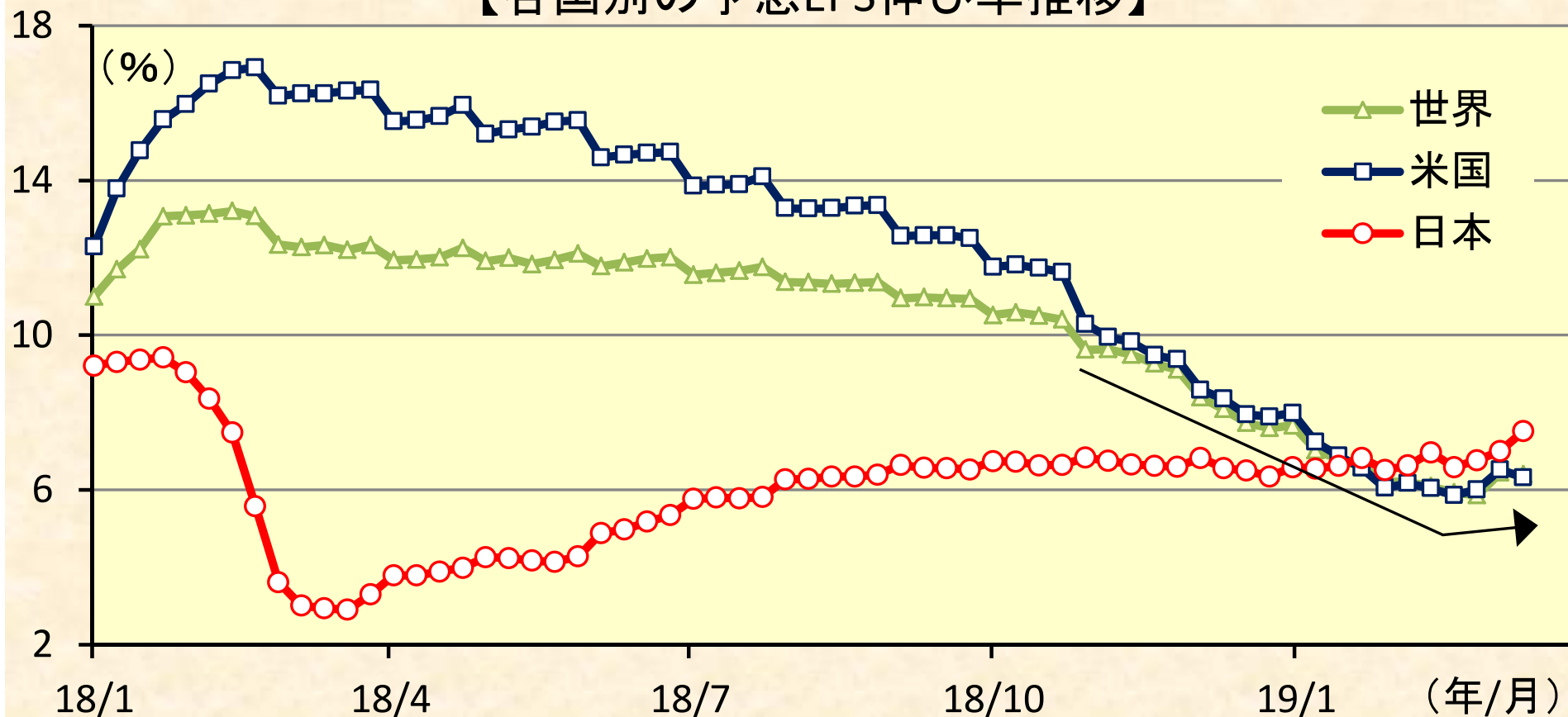


(出所) IMF、OECD。予想はIMF、OECD、カッコ内の数値は発表年/月
前回は直近予想の前回発表分



(7)米国の企業業績減速は織り込み浸透

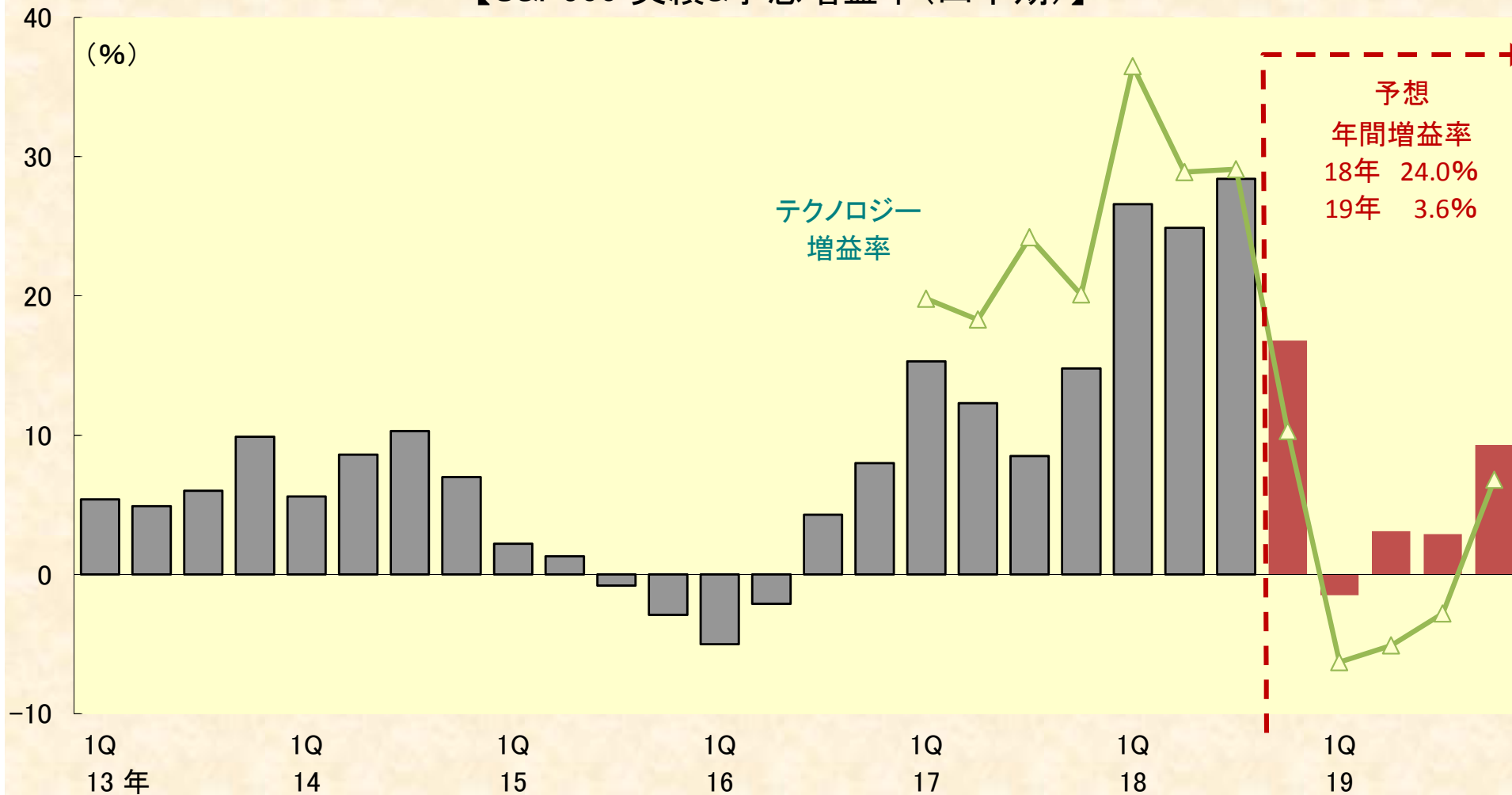
【各国別の予想EPS伸び率推移】



(出所)リフィニティブより大和証券作成、全てI/B/E/S12カ月先予想。日本はTOPIX、米国はS&P500、世界はMSCI AC WORLDのベース。直近値は19/3/14

(8) 米国S&P500予想増益率、19年1Qはテクノロジー主導で減益予想も織り込み

【S&P500 実績&予想増益率(四半期)】



(出所)リフィニティブより大和証券、前年同期比。1Q=1-3月期、18/4Q以降はコンセンサス予想(19/3/15時点)

(9)国内企業業績、18年度、19年度下押しも 一時的要因の影響が無視できない

主要企業の業績見通し

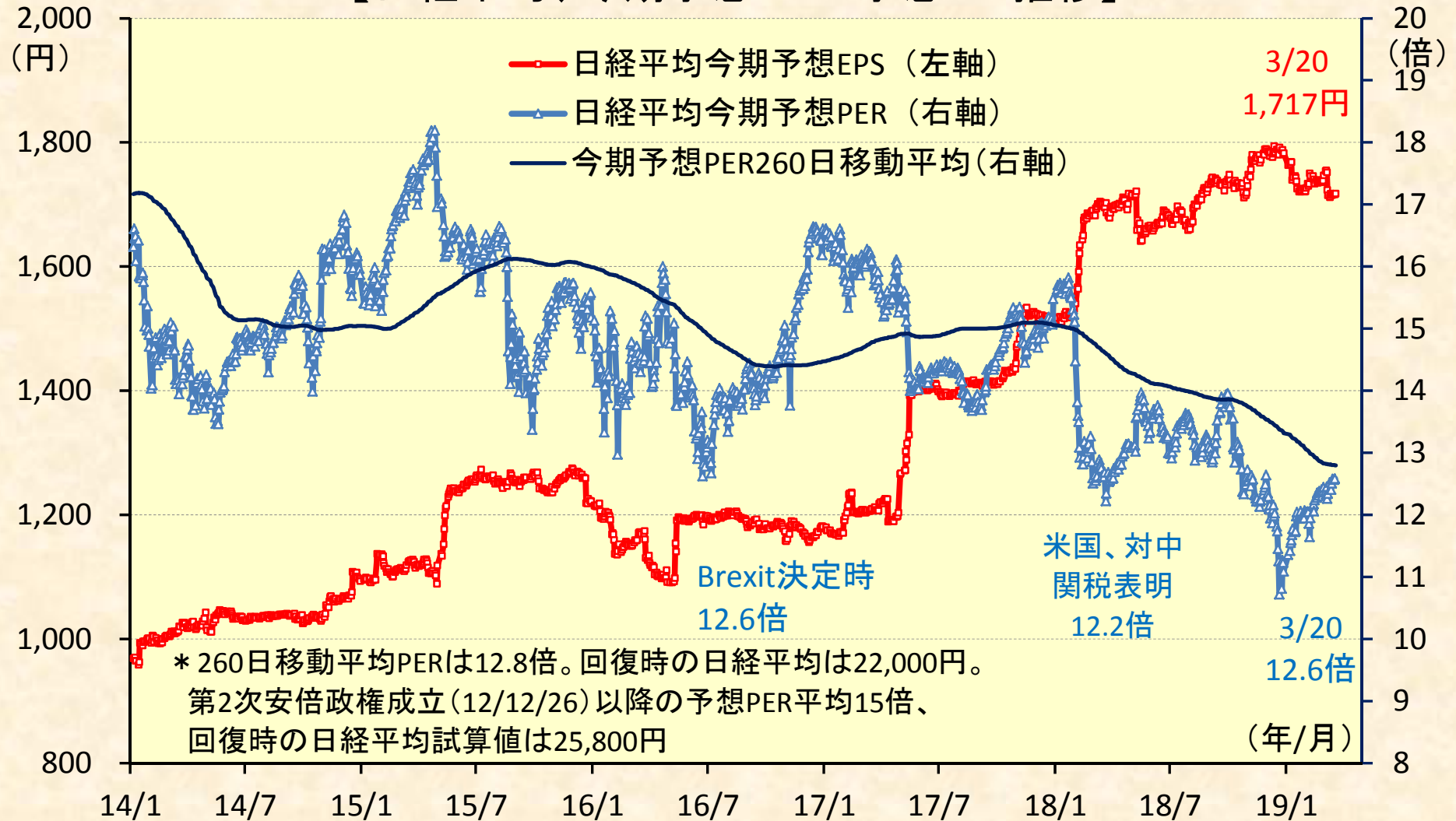
(単位: %)		2017	2018	2019	2020	2018	2018	2019
社数		実績	大和予想	大和予想	大和予想	会社予想	前回予想	前回予想
■ 増収率								
大和210(全業種)	210	7.7	3.1	1.6	2.4	-	3.5	3.2
大和200(事業会社)	200	8.0	3.3	1.6	2.5	3.4	3.7	3.4
製造業	113	9.2	3.1	0.8	2.4	2.8	3.5	3.2
非製造業	87	5.7	3.7	3.1	2.6	4.6	4.1	3.6
金融	10	5.7	1.4	1.7	1.3	-	1.3	1.5
■ 経常増益率								
大和210(全業種)	210	14.6	6.3	2.1	5.1	-	8.7	6.6
大和200(事業会社)	200	16.8	8.4	2.4	5.5	5.0	9.8	7.9
製造業	113	21.3	1.1	4.6	9.6	-1.2	8.9	6.1
非製造業	87	11.1	18.7	-0.3	0.4	13.6	11.2	10.4
金融	10	1.9	-7.8	0.1	1.8	-	0.8	-3.1
■ 税引増益率								
大和210(全業種)	210	21.1	0.2	1.3	5.6	-	1.6	6.9
大和200(事業会社)	200	24.7	2.0	1.4	6.0	-1.2	2.3	8.4
製造業	113	34.3	-6.1	5.6	10.3	-8.3	1.6	6.2
非製造業	87	12.8	13.8	-3.7	0.2	9.2	3.3	11.5
金融	10	1.4	-12.0	0.9	3.0	-	-3.1	-3.3
■ 各種前提条件								
為替	円/米ドル	110.8	110.9	110.0	110.0		110.2	110.0
(年度平均レート)	円/ユーロ	129.7	128.4	125.0	125.0		129.9	130.0
原油価格	WTIベース(ドル/bbl)	53.7	61.5	50.0	50.0		64.3	60.0

(出所) 大和証券作成、予想は大和証券

(注) 見通し集計日は19年2月26日、前回予想は18年11月27日。対象は金融を含む主要上場企業210社。7月～翌年6月までに決算を迎える決算数値を同一年度と認識。会計基準の変更などの影響により、一部企業の実績等を変更している。

(10) 予想PERから試算される日経平均の 当面のメドは22,000円台

【日経平均、今期予想PERと予想EPS推移】



(11) 企業業績見通しからは19年度予想 PER13倍で24,000円程度

【為替レートと予想PERから見た想定日経平均株価】

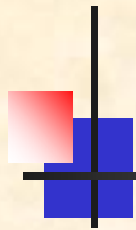
	予想税引利益 増益率[%]		日経平均 予想EPS[円]		日経平均想定 [円]			
	2018 年度	2019 年度	2018 年度	2019 年度	2019年度予想			
					PER 12倍	PER 13倍	PER 14倍	PER 15倍
100円/ドル 115円/ユーロ	-2.2	-2.1	1,765	1,727	20,700	22,500	24,200	25,900
105円/ドル 120円/ユーロ	-1.5	0.0	1,776	1,777	21,300	23,100	24,900	26,700
110円/ドル 125円/ユーロ	-0.9	2.1	1,788	1,826	21,900	23,700	25,600	27,400
115円/ドル 130円/ユーロ	-0.2	4.2	1,800	1,876	22,500	24,400	26,300	28,100
120円/ドル 135円/ユーロ	0.4	6.3	1,811	1,925	23,100	25,000	27,000	28,900

(注1) 業績予想は大和予想、東洋経済予想(日経225ベース)

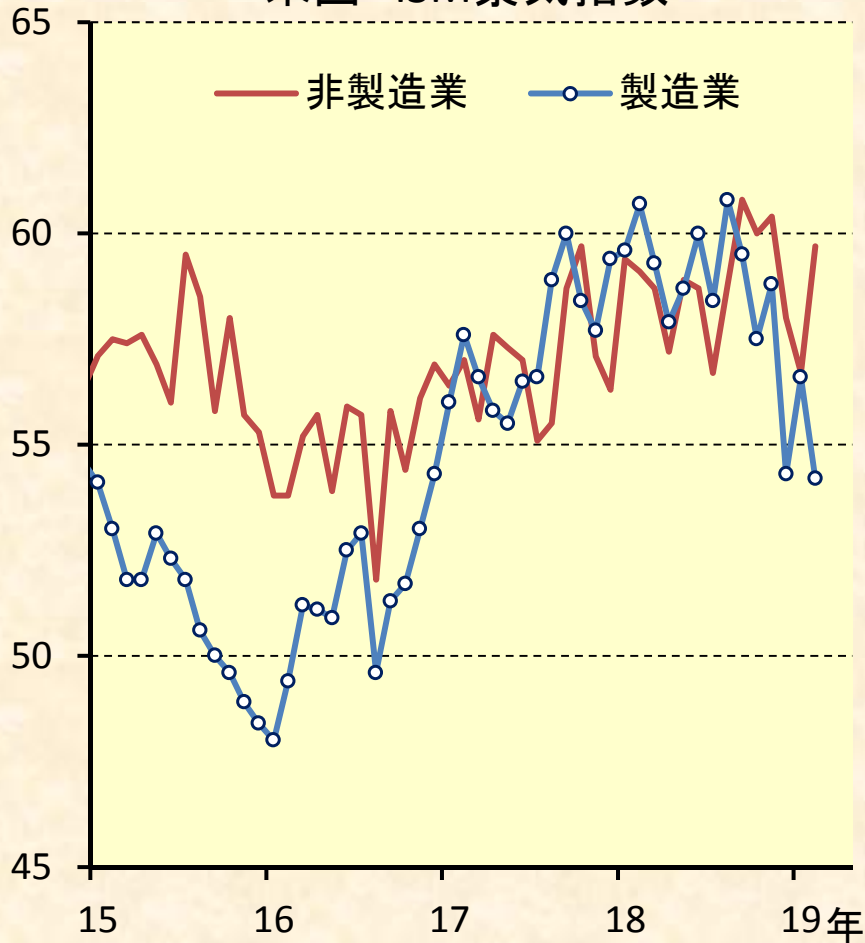
(注2) 大和予想、東洋経済予想は2/26時点 (注3) 為替前提は2019年1月以降の前提。

(出所) 大和証券作成

(12)米国 製造業景況感に頭打ち懸念、雇用は賃金など強い数値

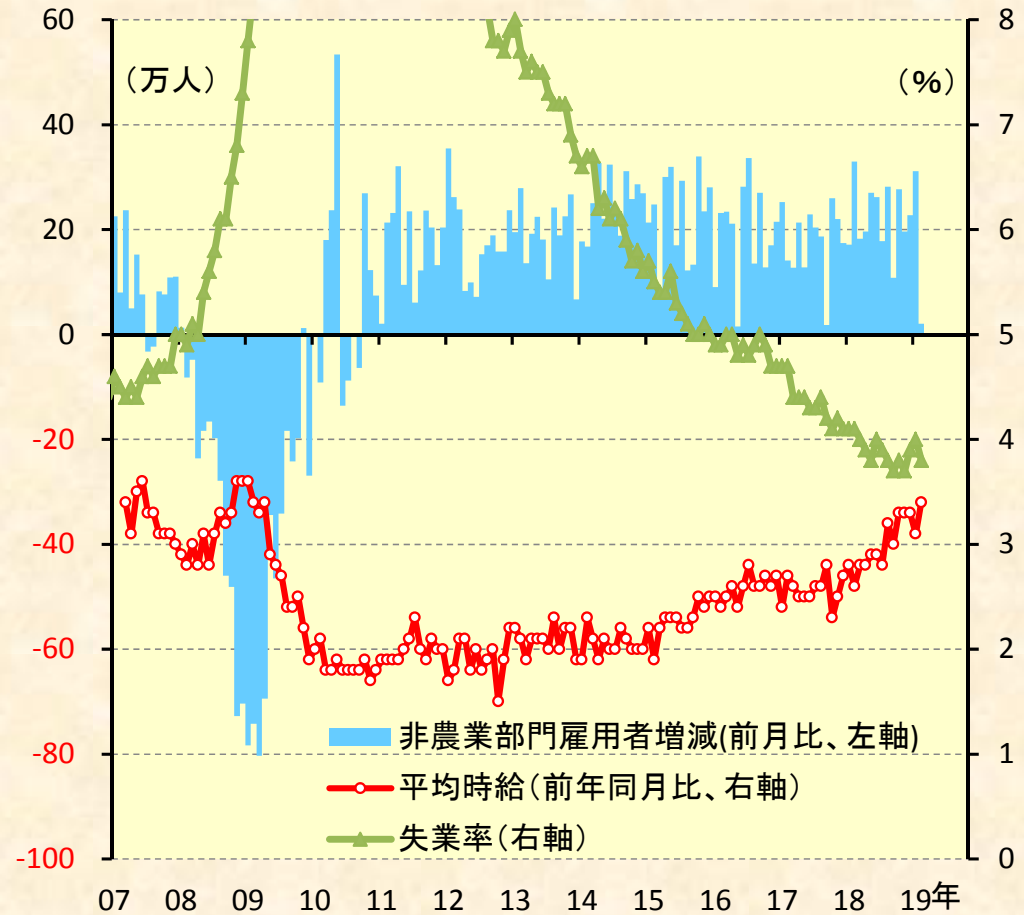


米国 ISM景気指数



(出所)全米供給管理協会(ISM)、直近は19/2

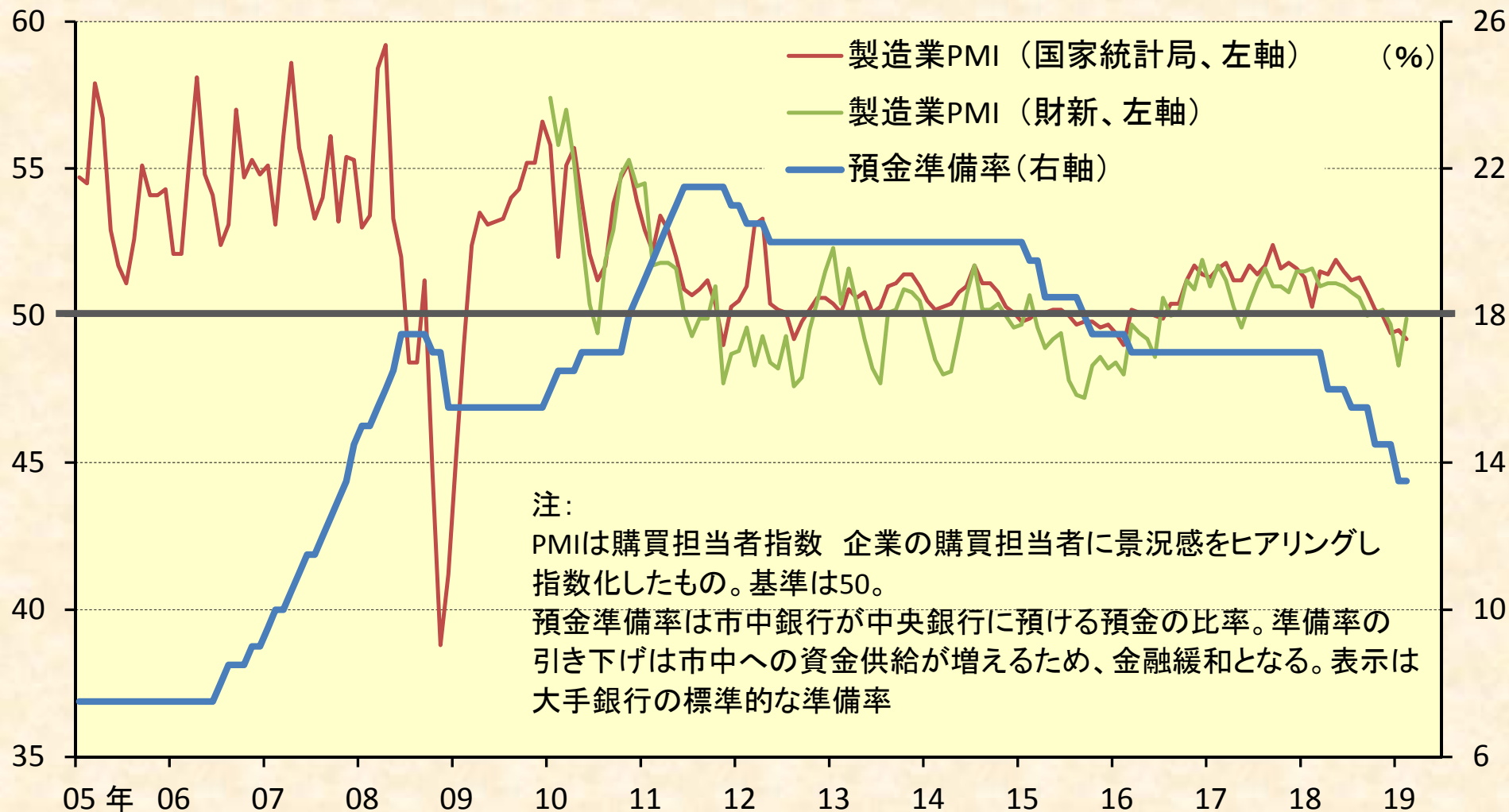
【米国 雇用者増減、平均時給と失業率の推移】



(出所)米労働省、直近値は19年2月

(13)中国 全人代で減税2兆元等発表、 増値税引き下げは4月1日から

【中国 製造業PMIと預金準備率の推移】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19/2

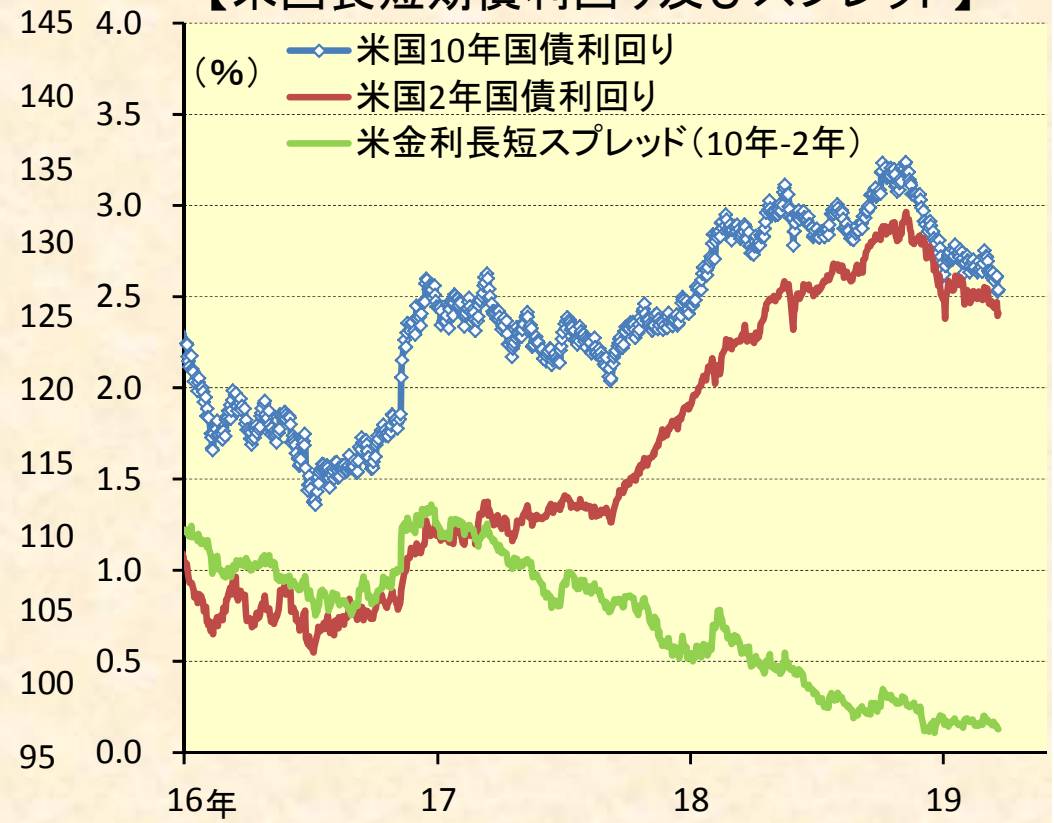
(14) 米国、金利見通しは昨秋より低下、 金利差による円安は望みにくいが……

【米日金利差と円/ドルレート推移】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19/3/21

【米国長短期債利回り及びスプレッド】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19/3/21

(15)ドルと原油先物、逆相関鮮明

米ドルの実質実効為替レートと原油先物価格推移



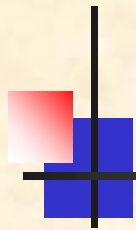
(出所) 国際決済銀行 (BIS)、ブルームバーグ、直近値は19/1

(16)ドルと金先物の推移、 原油ほど逆相関は強くない印象

米ドルの實質実効為替レートと金先物価格推移



(出所) 国際決済銀行(BIS)、ブルームバーグ、直近値は19/1

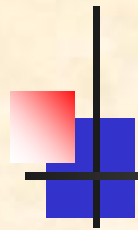


(17)5G～第5世代移動通信システム

5Gを活用したサービスと経済効果

5G関連サービス		<参考>日本国内 経済効果
交通	交通事故の低減、渋滞緩和、 自動運転、運転時間の有効活用	21兆円
製造業・オフィスワーク	機械・ロボットの操作支援、 オペレーション最適化、在庫効率化	13.4兆円
医療	遠隔手術、モニタリング 予防サービス	5.5兆円
小売	販売促進効率化、発注量最適化、 リアルタイム販促	3.5兆円
スマートハウス	ホームセキュリティ、家電の遠隔制御、 スマートメーター	1.9兆円
エンターテインメント ・スポーツ・教育	遠隔ライブ・試合観戦のICT化、 VR・AR、スマート教育	8,126億円

(出所) 各種資料より大和証券作成、経済効果は総務省電波政策2020懇談会資料



(18)5G 関連銘柄

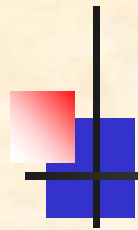
区分	企業名	ティッカー	市場	国
通信キャリア	ベライゾン・コミュニケーションズ [®]	VZ	NY	米国
	AT&T	T	NY	米国
	NTTドコモ	9437	東1	日本
	KDDI	9433	東1	日本
	ソフトバンク	9434	東1	日本
通信機器	エリクソン	ERIC	NAS	スウェーデン
	ノキア	NOK	NY	フィンランド [®]
	サムスン電子	SMSN	LDN	韓国
	NEC	6701	東1	日本
	富士通	6702	東1	日本

区分	企業名	ティッカー	市場	国
通信用計測器	キーサイト・テクノロジーズ [®]	KEYS	NY	米国
	アンリツ	6754	東1	日本
	アドバンテスト	6857	東1	日本
通信用半導体	クアルコム	QCOM	NAS	米国
	インテル	INTC	NAS	米国
通信機器部品	ヨコオ	6800	東1	日本
	村田製作所	6981	東1	日本
光ファイバー	古河電気工業	5801	東1	日本
	住友電気工業	5802	東1	日本
設備工事	コムシスホールディングス	1721	東1	日本
	協和エクシオ	1951	東1	日本

(注) NY: ニューヨーク証券取引所、NAS: ナスダック、LDN: ロンドン証券取引所、東1: 東証一部

エリクソンはナスダック上場のADR、ノキアはニューヨーク証券取引所上場のADR、サムスン電子はロンドン証券取引所上場のGDR

(出所) 各種資料より大和証券作成



(19)サブスクリプション～継続課金

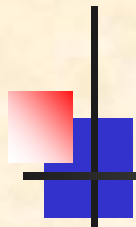
【サブスクリプションの例と主な企業】

	業種	主なサービス内容・特徴	主な企業
B2C	動画配信	定額課金で動画が見放題	Netflix、プライムビデオ(アマゾン)、ディズニー
	音楽配信	定額課金で音楽が聞き放題	アップルミュージック、プライムミュージック(アマゾン)、 スポティファイ
	データ保存	複数のコンピューター間のデータを共有	アイクラウド(アップル)、グーグルドライブ、ドロップボックス
	自動車業界	定額課金でさまざまな車種を利用可能。登録、保険、 保守等はサービスに含まれるものが多い	ポルシェ(月額2,000ドル～)、BMW(月額1,099ドル～)、 トヨタ(2019年から開始予定)
	航空業界	定額課金で飛行機乗り放題	サーフ・エア(月額1,750ドル～*未上場)
	新聞・出版業界	媒体は紙からデジタルへ。有料デジタル会員が増加し、 不安定な広告収入から安定した購読料モデルへ	ニューヨーク・タイムズ
	アパレル業界	ブランド品、スーツ、ドレス等のレンタルサービス	レナウン、三越伊勢丹
B2B	ソフトウェア	クラウド(SaaS)。定額課金で最新のソフトをネット経由 で提供	アドビ(デザインソフト)、マイクロソフト(オフィス)、 セールスフォース(顧客管理ソフト)、 インテュイット(会計・税務ソフト)
	ハードウェア	クラウド(HaaS)。定額課金(重量課金)で最新のシステム をレンタル	AWS(アマゾン)、アジュール(マイクロソフト)
	製造業	IoTで得られたデータを使ったサービスを提供	コマツ「スマートコントラクション」、キャタピラー「キャット・コネ クト・ソリューションズ(分析プラットフォーム)」

(注)B2C: Business to Consumer、企業と一般消費者の取引のこと。

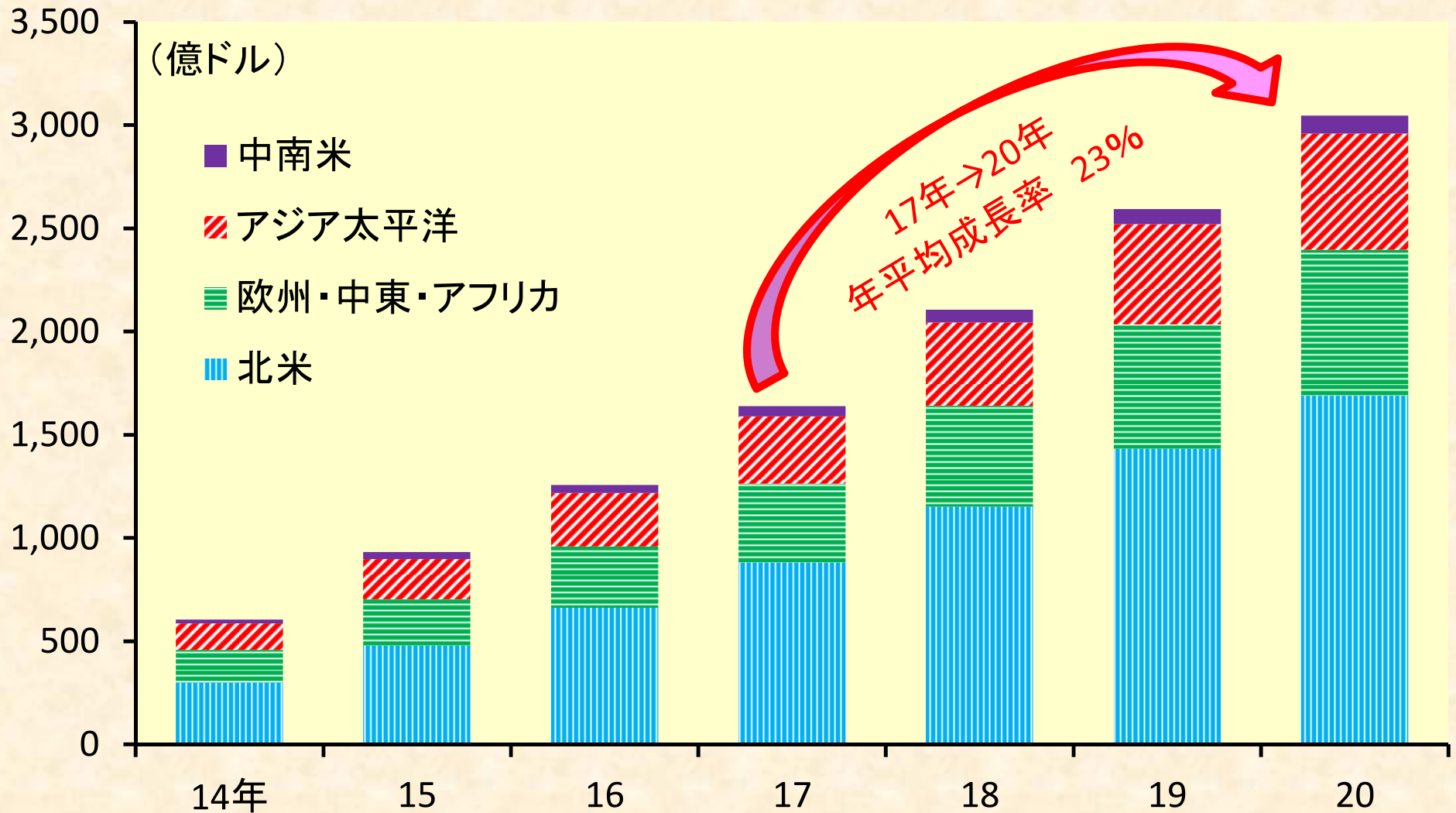
B2B: Business to Business、企業間取引のこと。

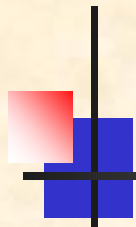
(出所)各種資料より大和証券作成



(20)成長続くクラウドビジネス

世界のクラウドサービス売上高の推移





(21)クラウド関連銘柄

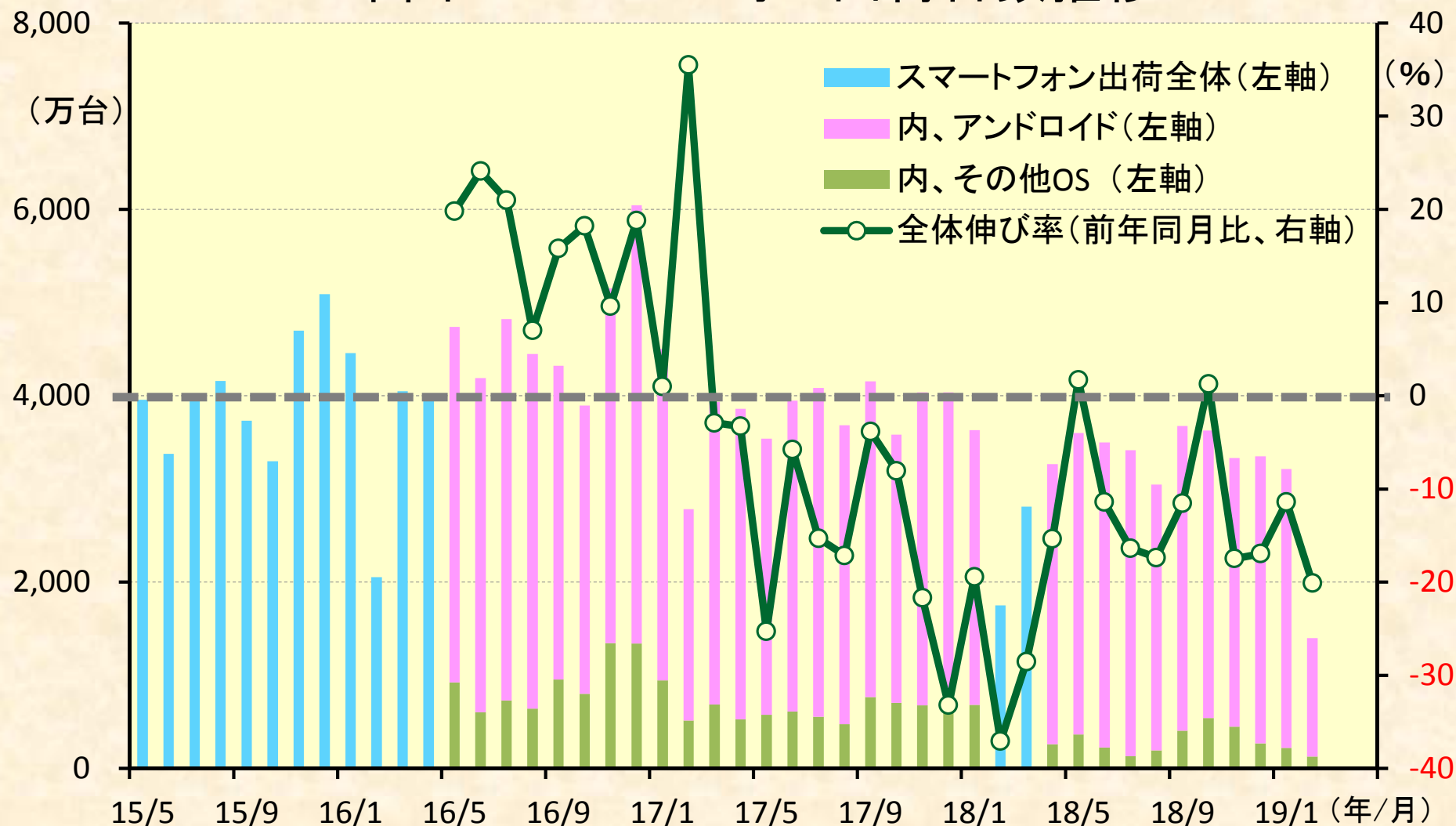
クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード	市場	銘柄名
IaaS /PaaS	AMZN	ナスダック	アマゾン・ドット・コム
IaaS/PaaS/SaaS	MSFT	ナスダック	マイクロソフト
IaaS/PaaS/SaaS	GOOGL	ナスダック	アルファベット(旧グーグル)
SaaS /PaaS	CRM	ニューヨーク 証券取引所	セールスフォース・ドットコム
SaaS /PaaS	ORCL	ニューヨーク 証券取引所	オラクル
SaaS /PaaS	SAP	ニューヨーク 証券取引所 (ADR)	SAP
IaaS/ PaaS	IBM	ニューヨーク 証券取引所	IBM

クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード	市場	銘柄名
SaaS	ADBE	ナスダック	アドビ システムズ
SaaS	INTU	ナスダック	インテュイット
SaaS	BOX	ニューヨーク 証券取引所	ボックス
IaaS/PaaS/SaaS	3774	東証1部	インターネットイニシアティブ
IaaS/PaaS/SaaS	4776	東証1部	サイボウズ
IaaS/PaaS/SaaS	6702	東証1部	富士通
IaaS	7518	東証1部	ネットワンシステムズ
IaaS/PaaS/SaaS	9613	東証1部	NTTデータ

(出所) 各社資料より大和証券作成、ADRは米国預託証券。サービス区分の太字・下線は該当企業が強みを持つ領域

(22)中国スマホの販売、引き続き低迷。MWC の折り畳みスマホ攻勢も、話題先行か

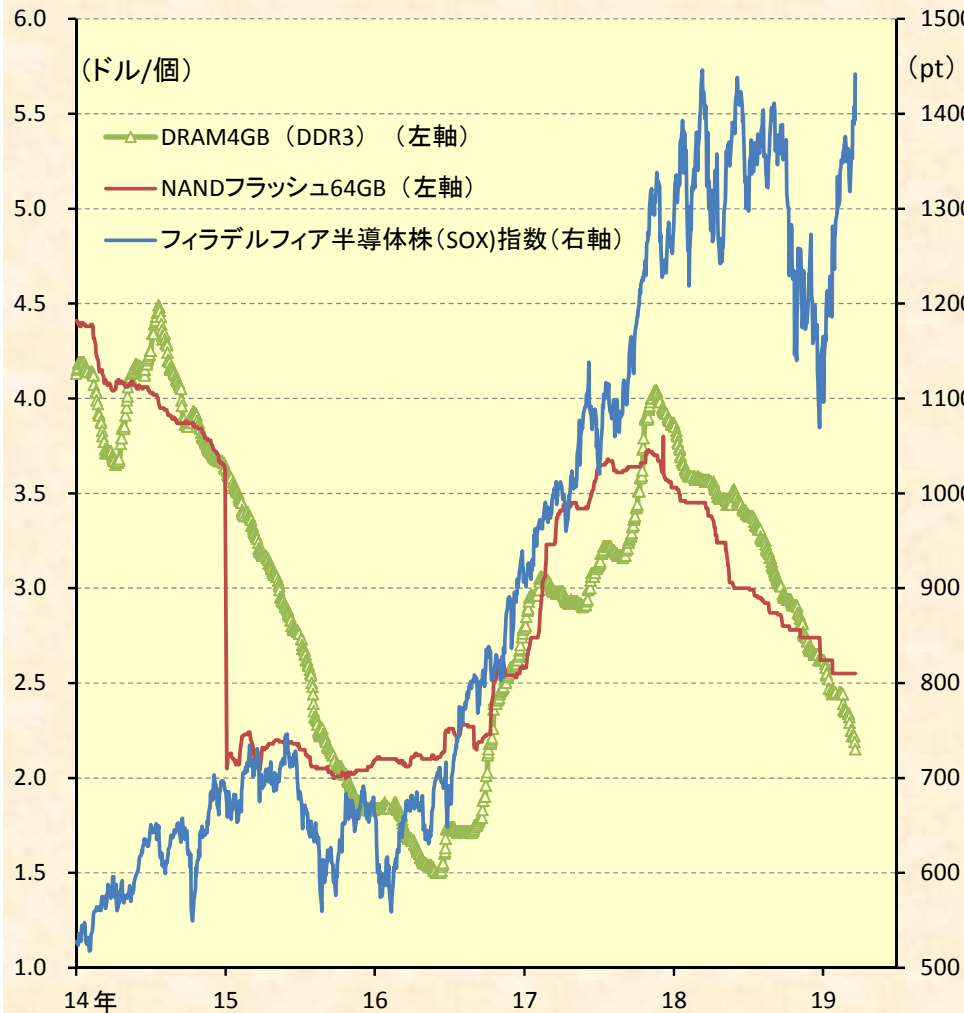
中国のスマートフォン出荷台数推移



(出所) 中国信息通信研究院資料より大和証券作成、直近値は19年2月

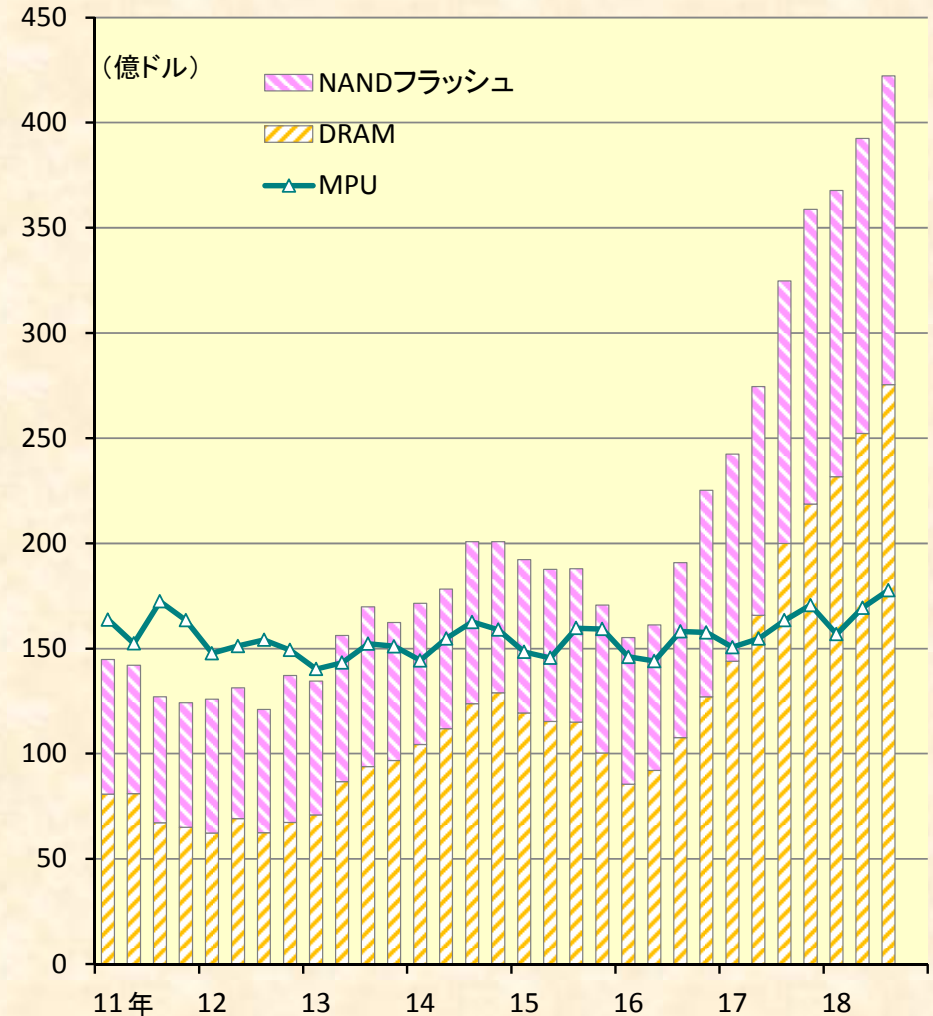
(23)半導体、市況低迷は継続。伸長小さいMPU には不足感。ようやく解消のメド立つか

【半導体市況とフィラデルフィア半導体株(SOX)指数】



(出所)ブルームバーグ。直近値は19/3/21

半導体出荷額 メモリ・MPU四半期推移



(出所)WSTS、直近値は18/3Q

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、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

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。（平成31年2月28日現在）

シード平和(1739) 大東建設(1814) エスプール(2471) 翻訳センター(2483) バリュエコマース(2491) セキュアヴェイル(3042) 三洋貿易(3176) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) サカイオーベックス(3408) ケー・エフ・シー(3420) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ザイマックス・リート投資法人(3488) アズーム(3496) ウィルプラスホールディングス(3538) デファクトスタンダード(3545) マツオカコーポレーション(3611) GMOベパボ(3633) パビレス(3641) アイスタイル(3660) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) オークファン(3674) エンカレッジ・テクノロジー(3682) CRI・ミドルウェア(3698) テクマトリックス(3762) アルファクス・フード・システム(3814) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) うるる(3979) テモナ(3985) ラサ工業(4022) 日本化学工業(4092) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) ビーブラッツ(4381) アクリート(4395) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) イーソル(4420) Amasia(4424) 第一工業製薬(4461) オンコセラピー・サイエンス(4564) ジーンテクノサイエンス(4584) フォーカスシステムズ(4662) 日本コンピュータ・ダイナミクス(4783) 日本色材工業研究所(4920) ハーパー研究所(4925) OATアグリオ(4979) ヨータイ(5357) 日本金属(5491) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 三精テクノロジー(6357) 日本ピストンリング(6461) 三相電機(6518) MS&Consulting(6555) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ログリー(6579) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) アクモス(6888) 太陽誘電(6976) ブリッジインターナショナル(7039) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) 日本モーゲージサービス(7192) ミクニ(7247) 初穂商事(7425) エスケイジャパン(7608) 大興電子通信(8023) ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028) ルックホールディングス(8029) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) ブティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) 燦ホールディングス(9628) アイ・エス・ピー(9702) ユニマツリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) 日本電計(9908) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成30年3月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

ホクト(1379) E・Jホールディングス(2153) パソナグループ(2168) サンケイリアルエステート投資法人(2972) ユニゾホールディングス(3258) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) 東急不動産ホールディングス(3289) Oneriート投資法人(3290) ヒューリックリート投資法人(3295) トーセイ・リート投資法人(3451) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) エイトレッド(3969) ラクスル(4384) メルカリ(4385) バンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーバーワークス(4434) カオナビ(4435) アトラエ(6194) イワキ(6237) 大同工業(6373) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ルネサスエレクトロニクス(6723) CRGホールディングス(7041) アクセスグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) コプロ・ホールディングス(7059) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) アイペット損害保険(7323) タカショー(7590) オーウエル(7670) サンワテクノス(8137) 清水銀行(8364) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) ナルミヤ・インターナショナル(9275) エネクス・インフラ投資法人(9286) スマートバリュー(9417) ソフトバンク(9434)（銘柄コード順）

米国のお客様への告知事項：本レポートは、米国のお客様への配布や米国のお客様による利用を目的としたものではありません。日本電気株式会社が発行する証券は、米国証券取引委員会(SEC)の2008年6月17日付命令により、米国1934年証券取引所法第12(j)条に基づき、米国内での登録が停止されており、米国内のいかなる個人又は法人が利用した場合においても、本レポートは、米国のお客様に対して日本電気株式会社が発行する証券の買付又は売却を推奨、勧誘するものではありません。大和証券(株)は、米国のお客様に対して本レポートの内容についての一切の責任を負いません。本レポートを入手された米国のお客様におきましては、本レポートをご参考になさらないよう、お願い致します。