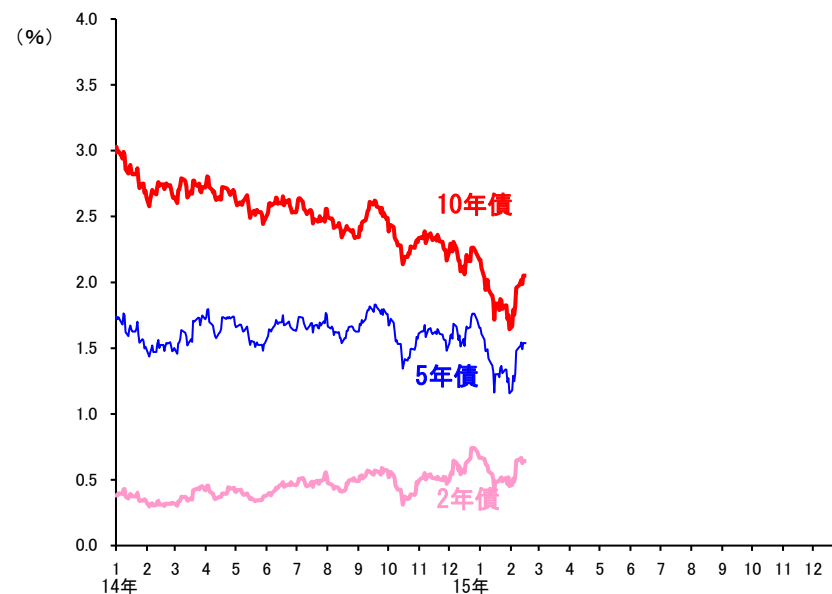
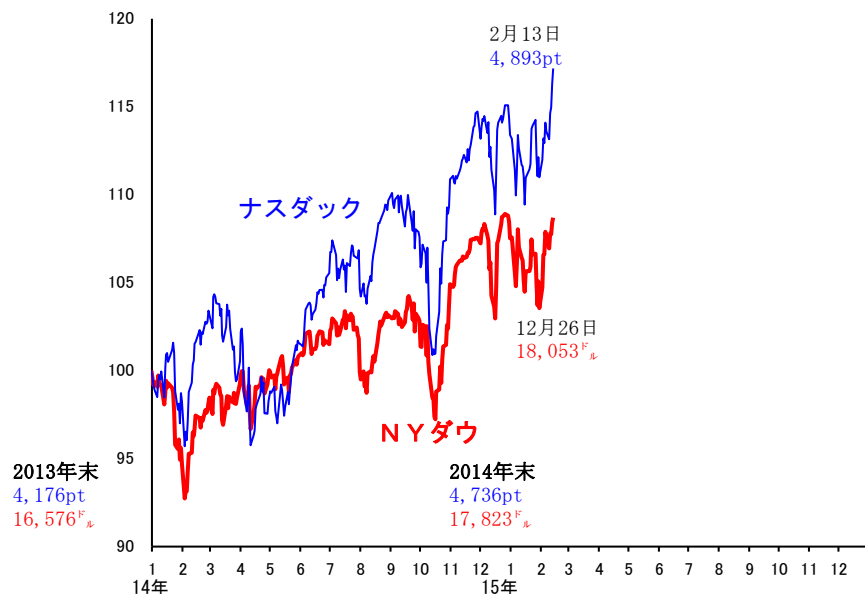


米国株式市場の見通し NYダウ20,000ドルへのパスポート

大和証券 投資戦略部
弘中 孝明

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。
事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

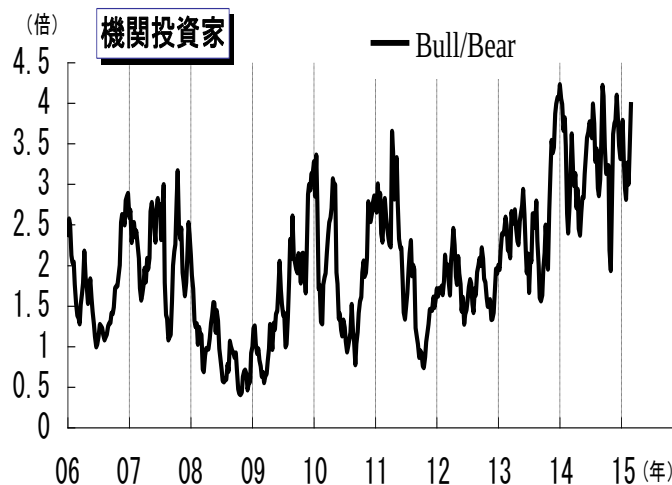
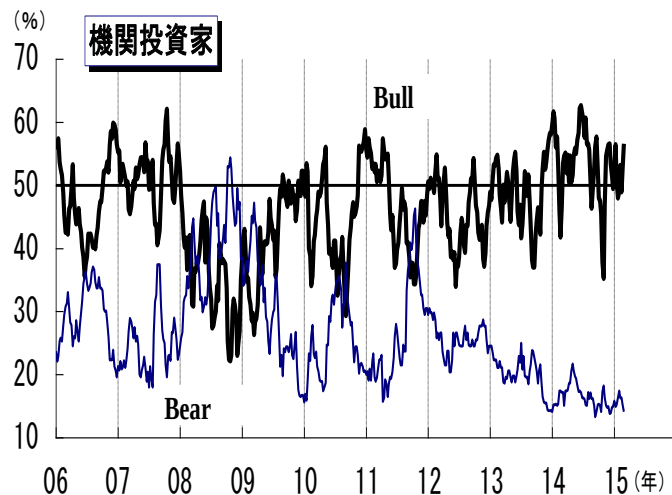
7年目に突入するブル相場



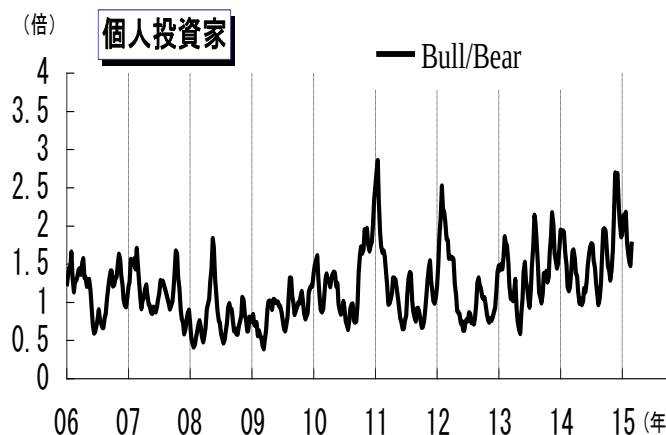
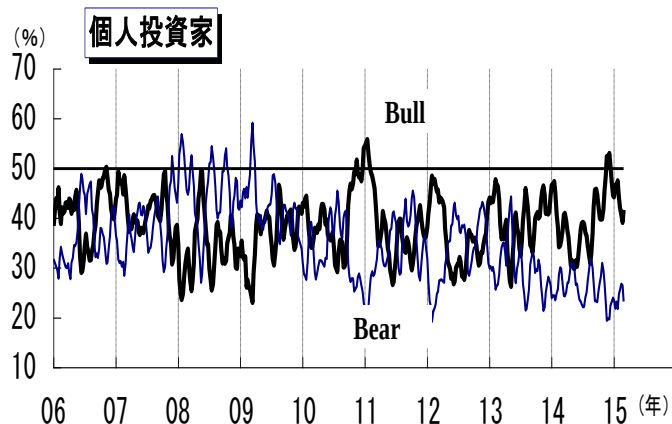
		15 1-3月期 E	4-6月期 E	7-9月期 E	10-12月期 E	16 1-3月期 E
NYダウ (ドル)	期末値	18,000	18,500	18,000	18,500	19,000
	予想レンジ	16,500 ~	17,000 ~	16,500 ~	17,000 ~	17,500 ~
		19,000	19,500	19,000	19,000	20,000
ナスダック (ポイント)	期末値	4,850	5,000	4,850	5,000	5,100
	予想レンジ	4,300 ~	4,500 ~	4,300 ~	4,500 ~	4,700 ~
		5,000	5,200	5,000	5,100	5,250
S&P500 (ポイント)	期末値	2,100	2,150	2,100	2,150	2,200
	予想レンジ	1,900 ~	1,950 ~	1,900 ~	1,950 ~	2,000 ~
		2,200	2,250	2,200	2,200	2,300

注: 2/13まで。予想は1/20時点 出所: Bloomberg、予想は大和証券

強気派が優勢の株式市場



機関投資家マインド (Bull/Bearのみ倍、その他は%)				
日時	Bull	Bear	Correction	Bull/Bear
2015/1/7	50.5	15.2	34.3	3.32
1/14	48.0	16.3	35.7	2.94
2015/1/21	49.0	17.4	33.6	2.82
1/28	53.1	16.3	30.6	3.26
2/4	49.0	16.3	34.7	3.01
2/11	52.5	15.2	32.3	3.45
2/18	56.6	14.1	29.3	4.01



個人投資家マインド (Bull/Bearのみ倍、その他は%)				
日時	Bull	Bear	Neutral	Bull/Bear
2015/1/8	41.0	27.7	31.3	1.48
2015/1/15	46.1	21.5	32.4	2.14
1/22	37.1	30.8	32.1	1.21
1/29	44.2	22.4	33.4	1.97
2/5	35.5	32.4	32.1	1.09
2/12	40.0	20.3	39.7	1.97
2/19	47.0	17.9	35.1	2.63

注: 個人投資家グラフは 4週移動平均、機関投資家のCorrectionは 長期ブルであるものの数ヶ月以内に10%の株価下落を見込む人
出所: Investors Intelligence、American Association of Individual Investorsより大和証券作成

内外需ではリターン・リバーサル動き

2013年度海外売上高

S&P500業種別 (%)

海外売上高比率 (GICS)	10業種	24業種
エネルギー	44.3	44.3
素材	52.3	52.3
産業用一財・サービス	36.9	
資本財		41.9
商業サービス・用品		27.3
運輸		20.2
消費－シクリカル	28.2	
自動車・同部品		45.4
耐久消費財・アパレル		37.5
消費者サービス		48.4
メディア		21.8
小売		14.6
消費－ディフェンシブ	28.2	
食品&薬品小売		17.8
食品・飲料・タバコ		44.1
家庭&パーソナル用品		62.6
ヘルスケア	31.0	
ヘルスケア機器・サービス		25.1
医薬品・バイオ		47.2
金融	44.1	
銀行		25.4
各種金融		62.6
保険		49.6
不動産		13.1
テクノロジー	59.6	
ソフトウェア・サービス		50.7
テクノロジー・ハードウェア		63.2
半導体・同製造装置		81.0
通信サービス	0.0	0.0
公益	5.9	5.9
S&P500	36.9	36.9

(12年末 = 100)

外需/内需パフォーマンス



注: 等金額ポートフォリオ

注: 対象はS&P500の24業種

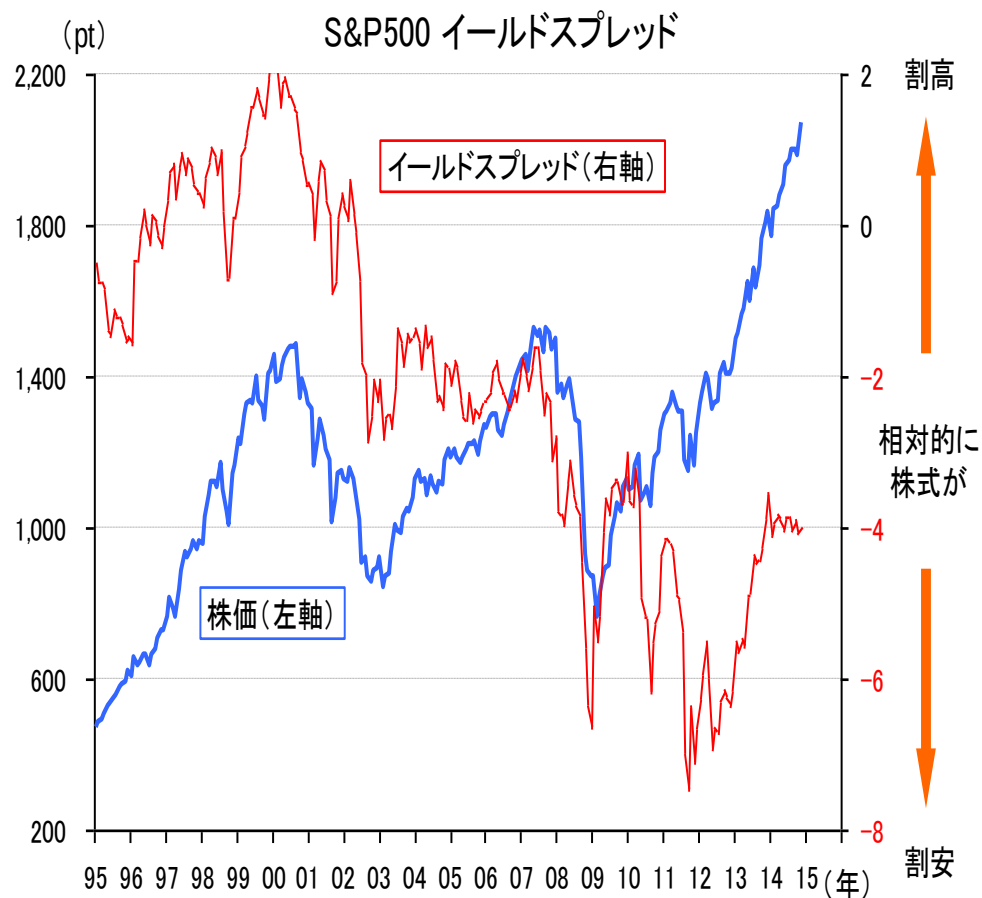
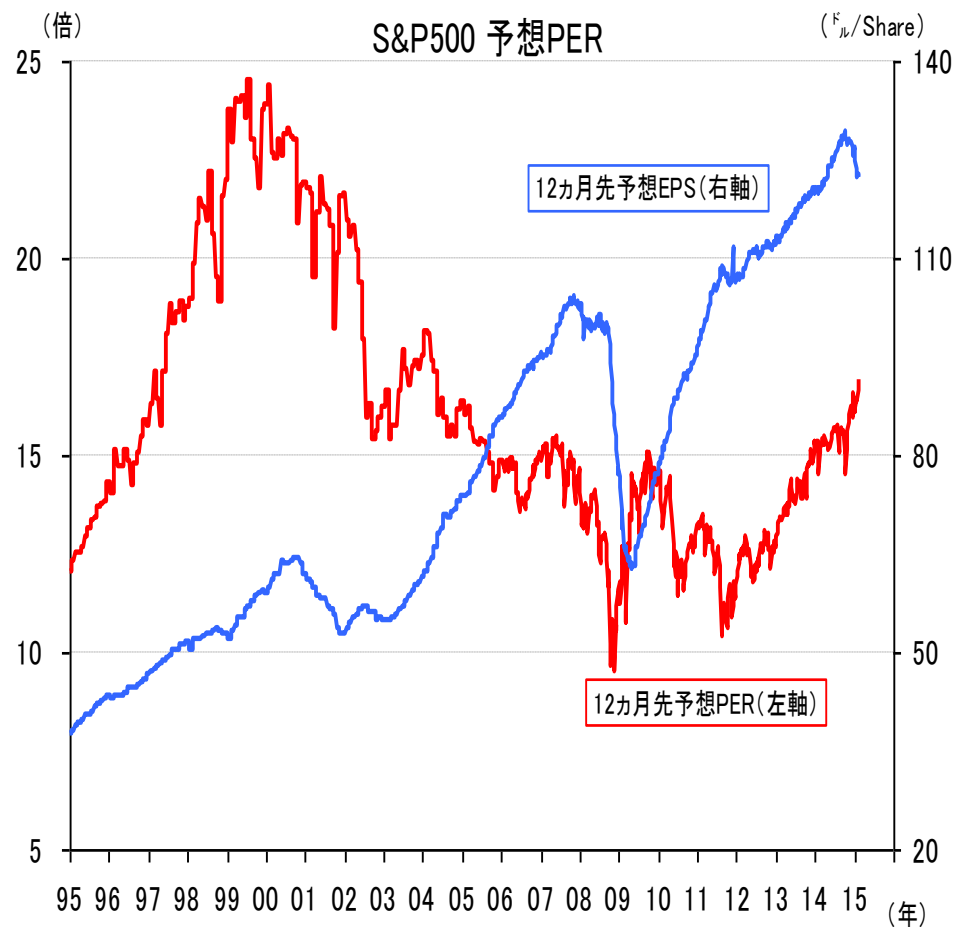
注: 13年度の売上高のうち、海外売上高比率の高い12業種を外需関連、低い12業種を内需関連とした

注: 地域別データを取得可能な銘柄のみを用いて概算

注: 2013年度は、決算期末が1~5月は2014年中の通期決算、6~12月は2013年中の通期決算とする

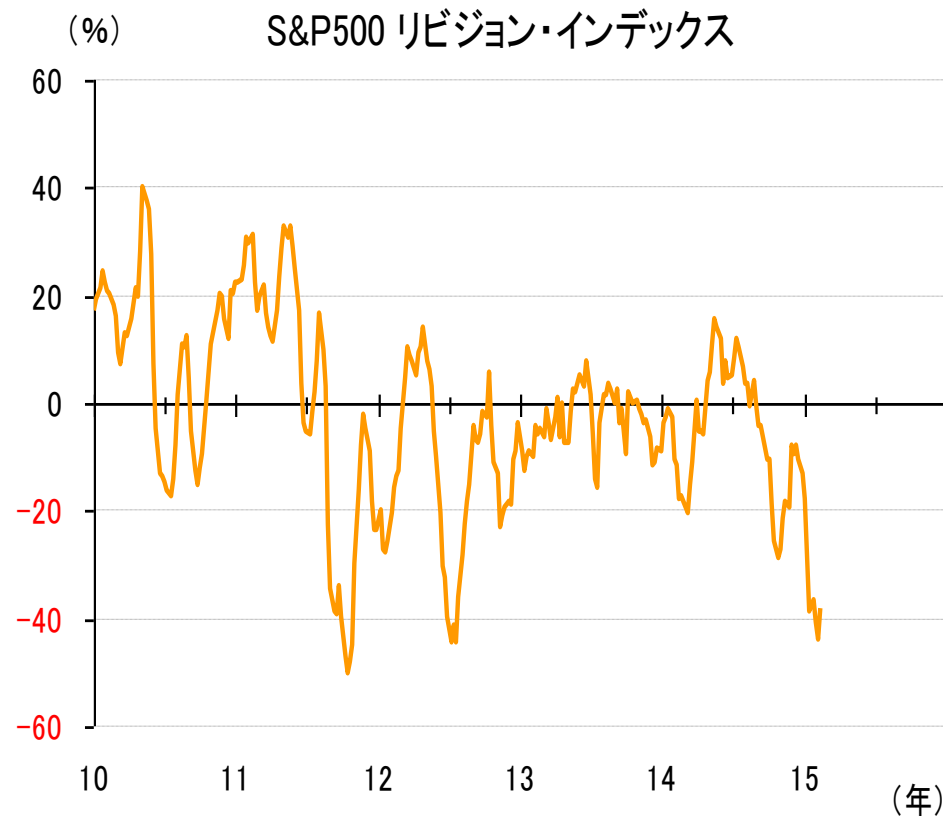
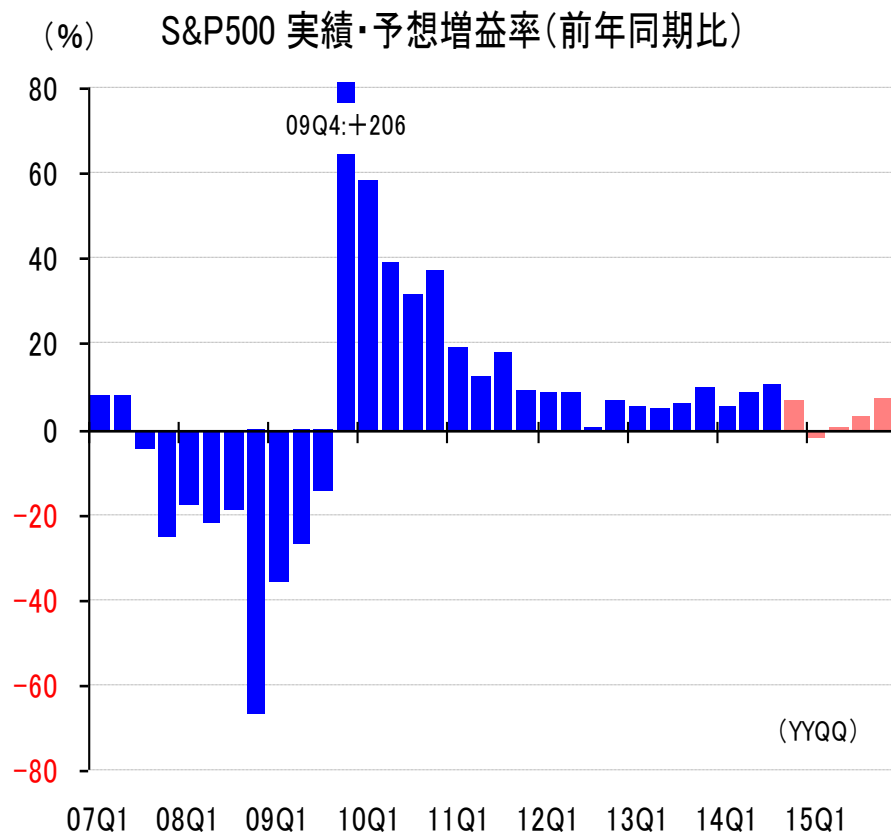
注: 2/13まで 出所: S&P Compustat、Bloomberg、Thomson Reutersより大和証券作成

一見割高に見えるが.....



注: 2/13まで 注: イールドスプレッド = 10年債利回り - 株式益回り、株式益回りは12ヵ月先予想PERの逆数から計算
出所: Thomson Reutersより大和証券作成

エネルギーセクターを除けば概ね堅調①



注:リビジョン・インデックスは12ヵ月先予想の(上方修正企業数-下方修正企業数)/集計対象企業、
ボトムアップコンセンサス予想
出所: Thomson Reutersより大和証券作成

エネルギーセクターを除けば概ね堅調②

業種別予想増益率		2/13 時点	
実額ベース(利益、10億ドル)	14Q4	13Q4	増益率(%)
エネルギー	23.1	29.2	-20.8
素材	7.7	7.3	5.0
産業用－財・サービス	29.6	26.5	12.0
消費－シクリカル	30.3	26.8	13.2
消費－ディフェンシブ	25.9	25.9	0.0
ヘルスケア	36.7	29.9	22.8
金融	49.0	50.2	-2.4
テクノロジー	64.9	55.2	17.6
通信サービス	6.3	5.8	8.2
公益	6.6	6.2	7.6
S&P500	280.3	263.1	6.6
除く金融	231.3	212.9	8.6
除くエネルギー	257.2	233.9	10.0

業種別予想増収率		2/13 時点	
実額ベース(売上高、10億ドル)	14Q4	13Q4	増収率(%)
エネルギー	336.0	389.7	-13.8
素材	95.8	97.8	-2.1
産業用－財・サービス	312.6	304.4	2.7
消費－シクリカル	436.8	422.7	3.3
消費－ディフェンシブ	416.8	407.8	2.2
ヘルスケア	367.9	329.7	11.6
金融	277.6	275.6	0.7
テクノロジー	320.8	294.4	9.0
通信サービス	76.8	73.0	5.1
公益	83.7	79.1	5.9
S&P500	2,724.8	2,674.4	1.9
除く金融	2,447.2	2,398.8	2.0
除くエネルギー	2,388.8	2,284.7	4.6

注: リビジョン・インデックスは12ヵ月先予想の(上方修正企業数－下方修正企業数)/集計対象企業、

ボトムアップコンセンサス予想

出所: Thomson Reutersより大和証券作成

メンバー構成は「ハト派」寄りへ

地区連銀分布



1. ボストン
2. ニューヨーク
3. フィラデルフィア
4. クリーブランド
5. リッチモンド
6. アトランタ
7. シカゴ
8. セントルイス
9. ミネアポリス
10. カンザスシティ
11. ダラス
12. サンフランシスコ

FOMC日程

2015年	1/27	-	1/28
	3/17	-	3/18
	4/28	-	4/29
	6/16	-	6/17
	7/28	-	7/29
	9/16	-	9/17
	10/27	-	10/28
	12/15	-	12/16
2016年	1/26	-	1/27

※赤字は金利・経済見通しの公表と議長会見が予定されている会合

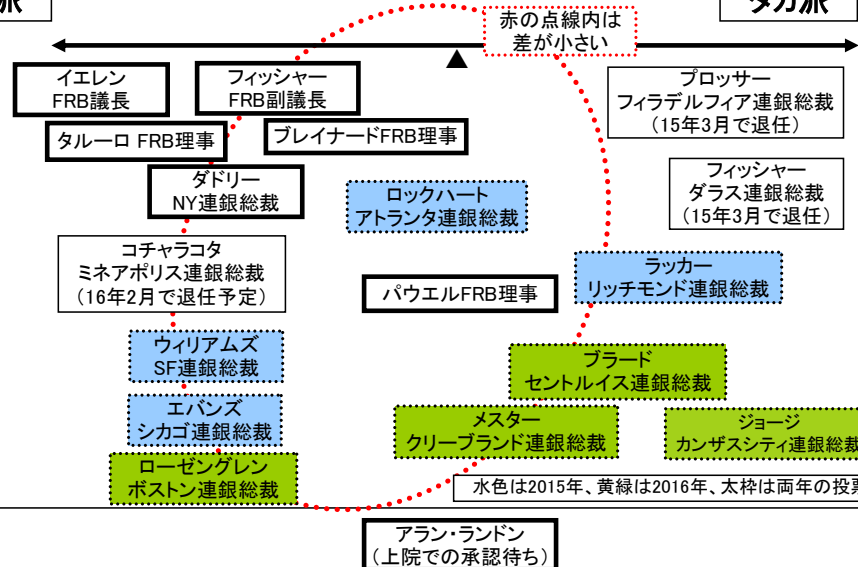
+FRB理事7名
(現在は2名空席)

FRB理事は大統領の指名と上院の承認を経て就任する
共和党と民主党リベラル派は同床異夢ながらも、FRBへの監督強化で一致している
理事の候補者次第では、ホワイトハウスと議会が紛糾する可能性も

<FOMC参加者のスタンス分布>

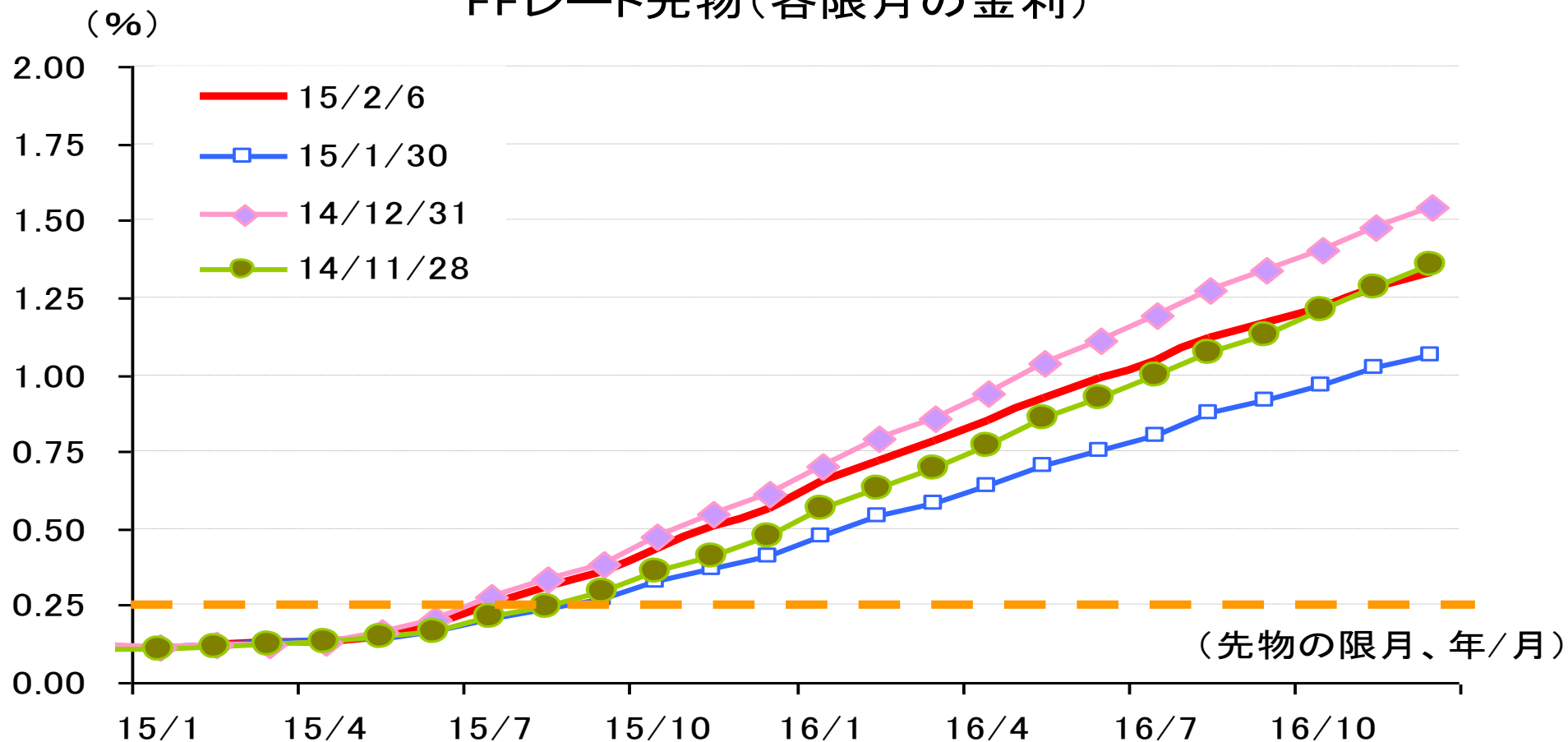
ハト派

タカ派



大事なのは「速すぎない」こと

FFレート先物(各限月の金利)

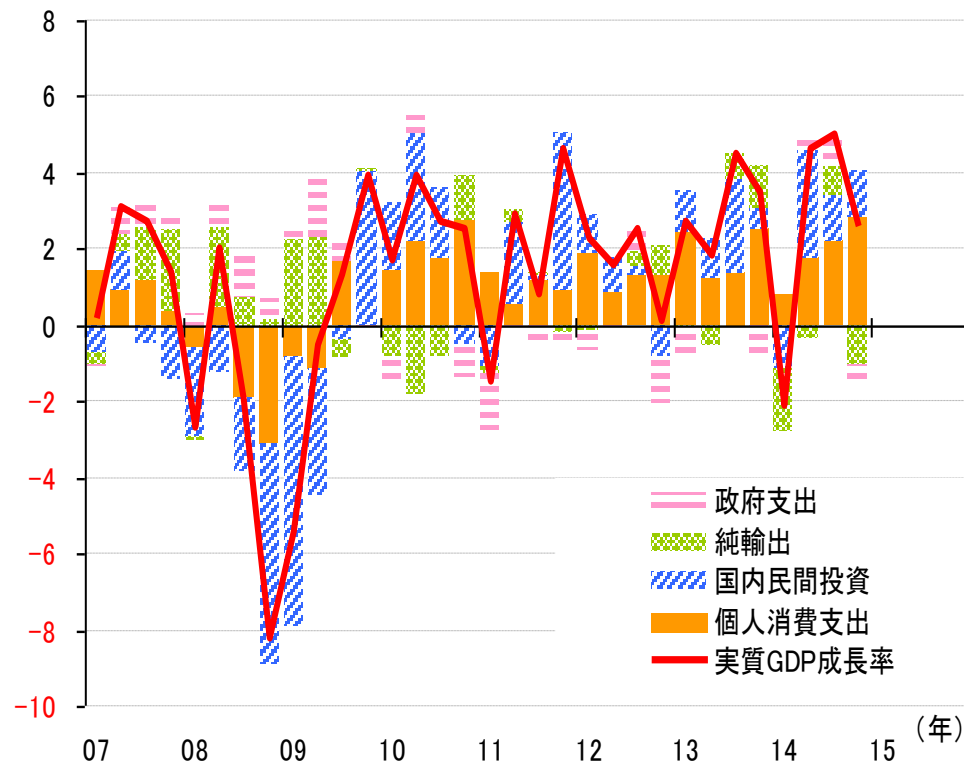


注: 非商業部門と非報告部門の合計を投機部門として集計

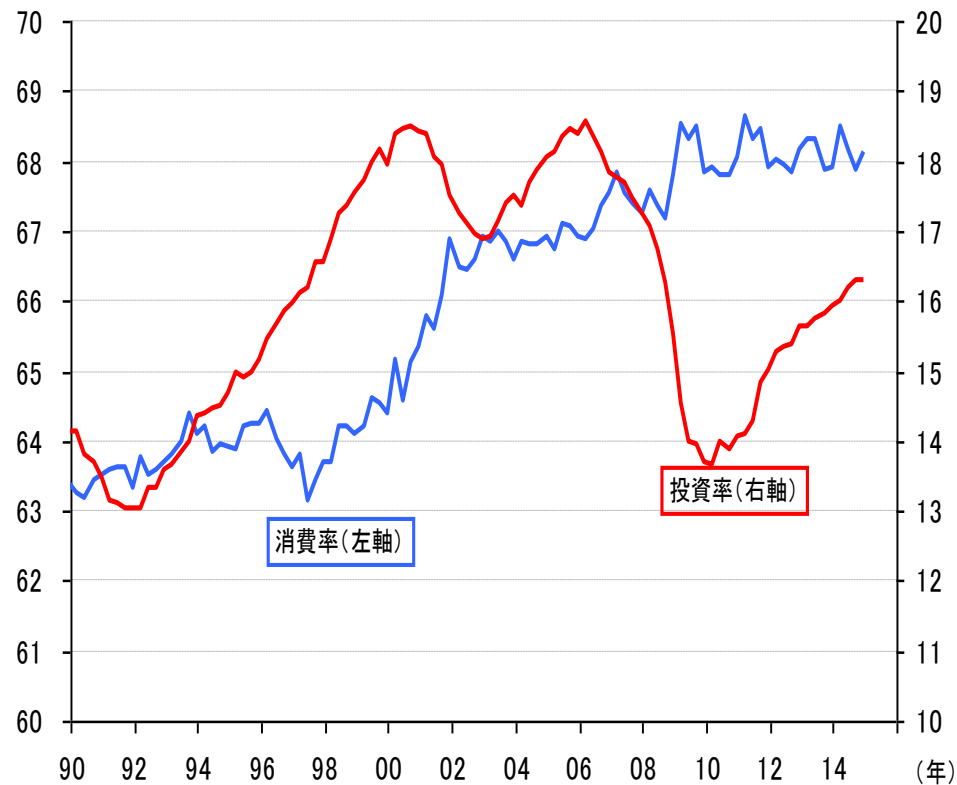
出所: CBoT、CFTCより大和証券作成

消費拡大を軸とした成長

（前期比年率、%、%pt） 実質GDP成長率と項目別寄与度

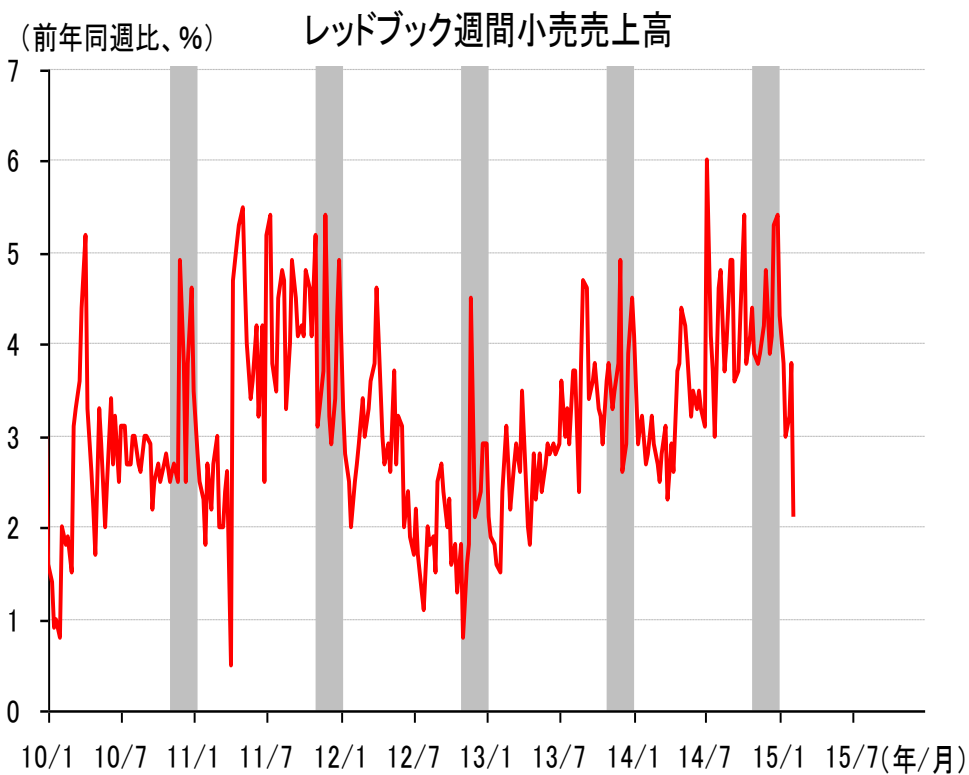
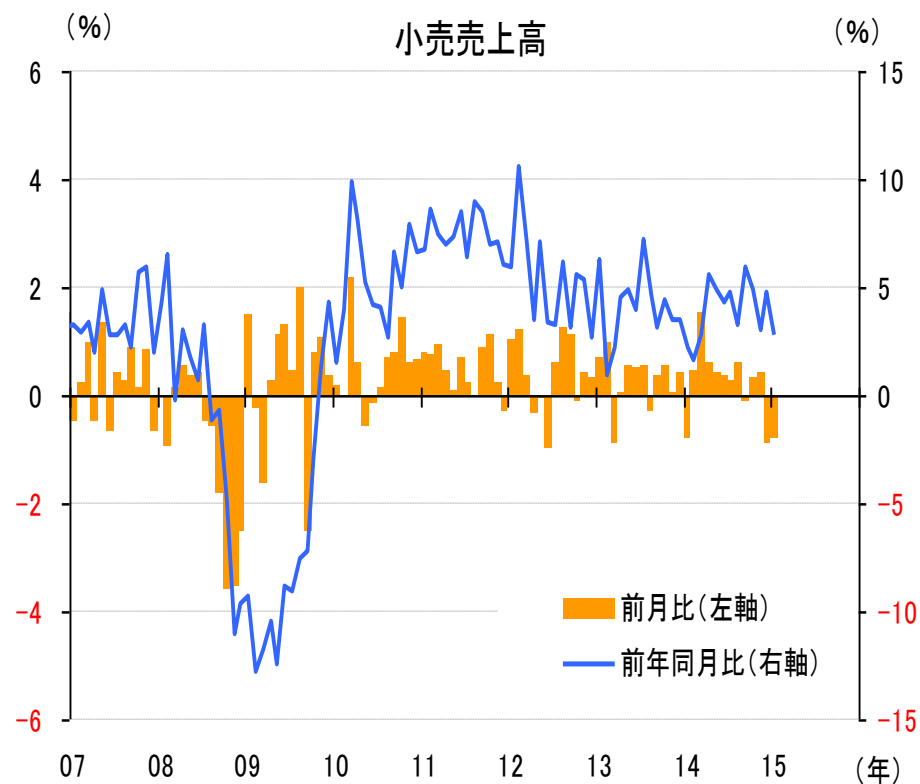


（%） 消費率と投資率



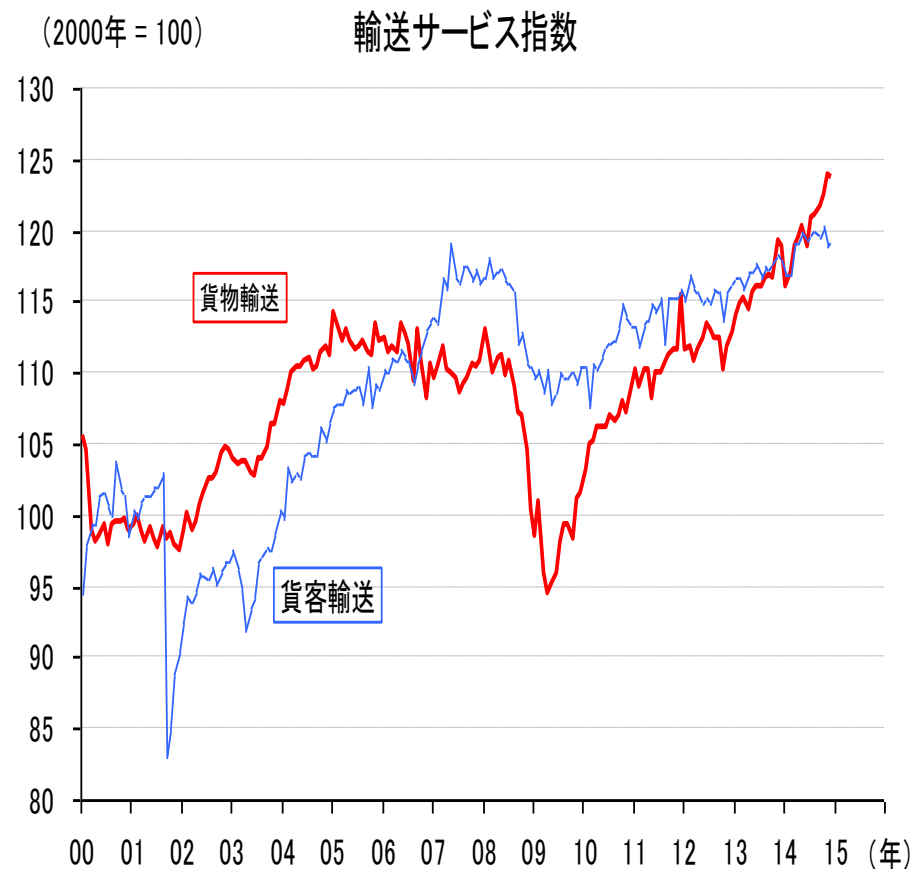
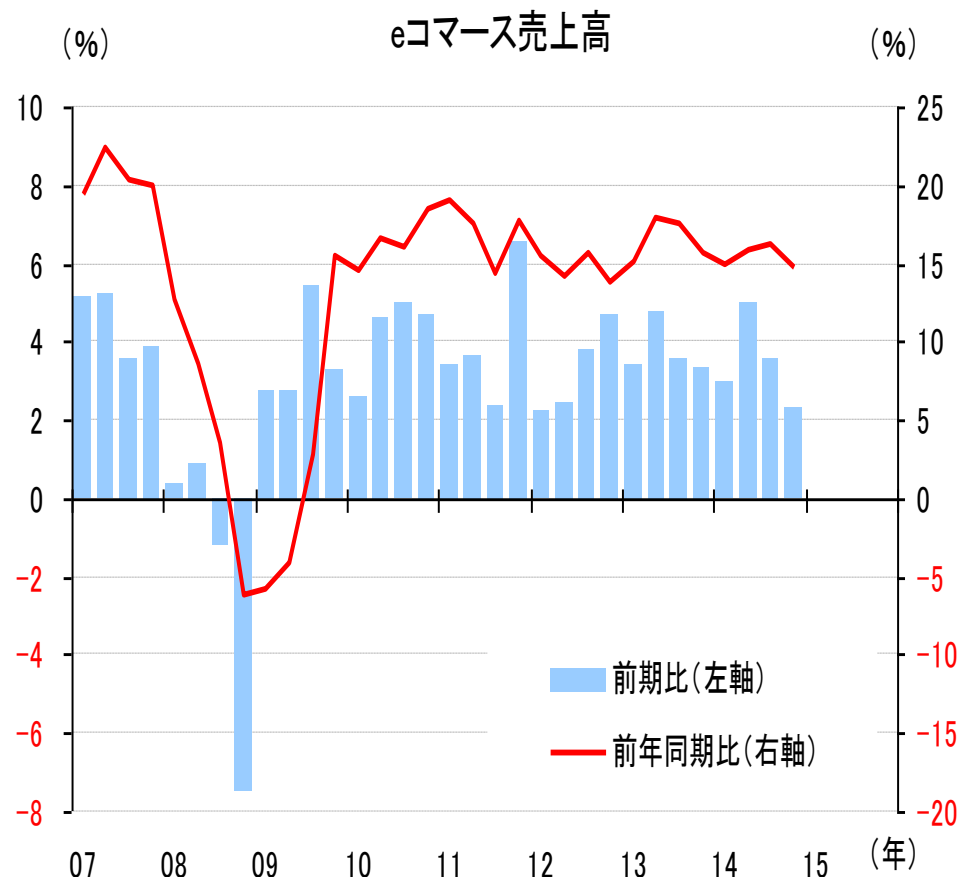
※消費率はGDPに占める民間最終消費、投資率はGDPに占める固定資本形成

eコマースの安定的な拡大が際立つ①



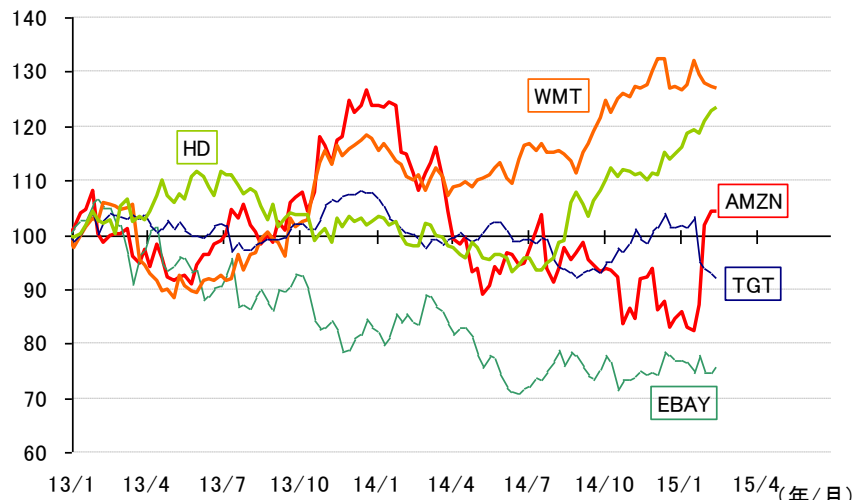
※シャドウは年末商戦期(11~12月)

eコマースの安定的な拡大が際立つ②

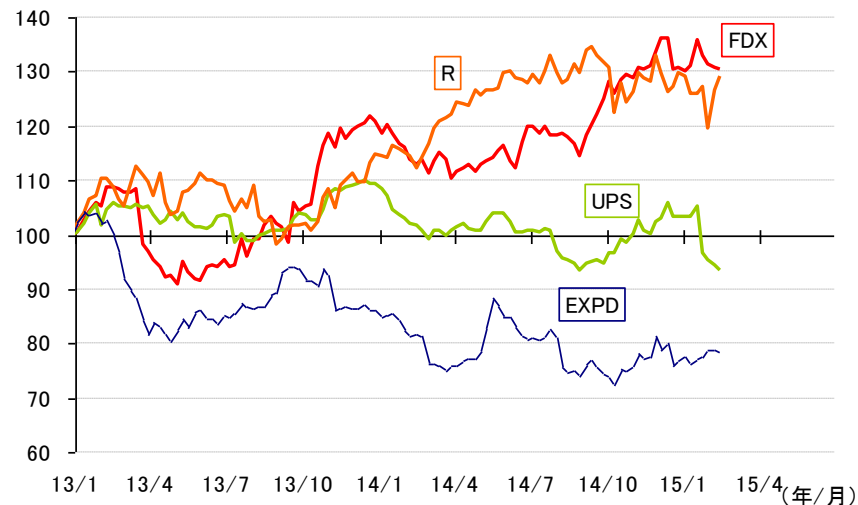


フロンティアは専業よりも周辺企業に

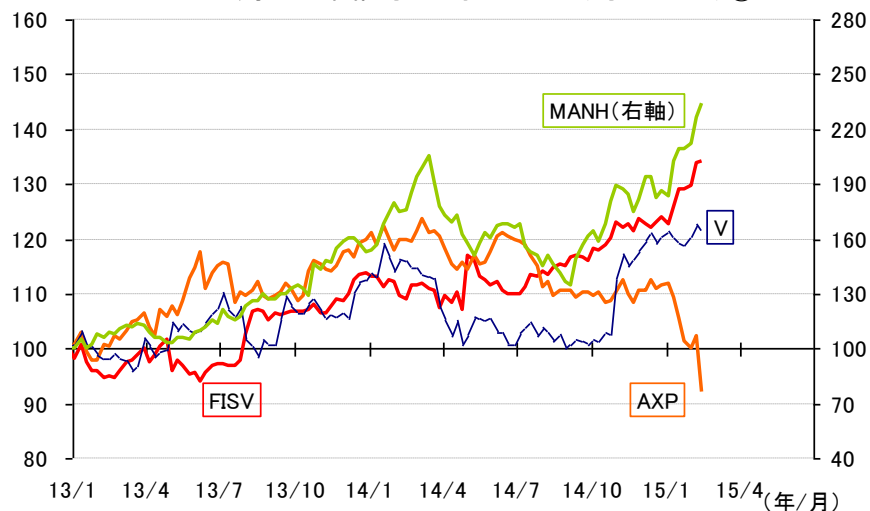
小売業相対パフォーマンス(対S&P500)



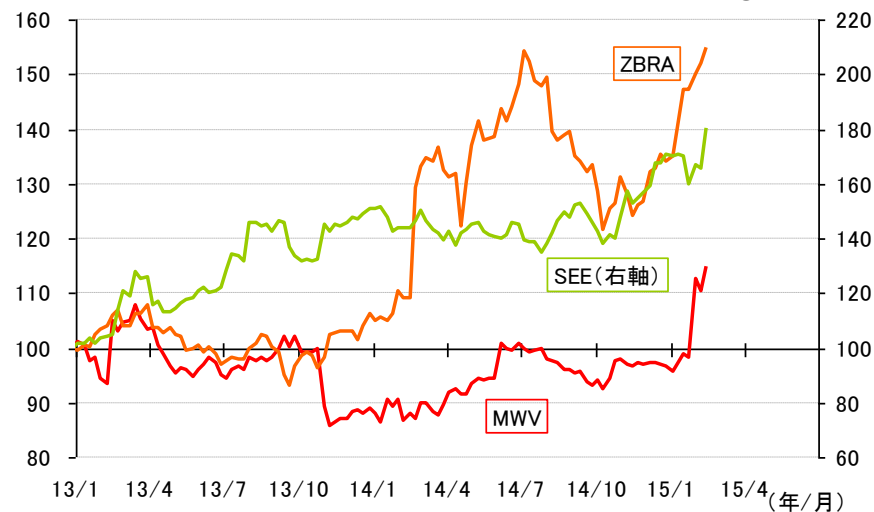
配送業相対パフォーマンス(対S&P500)



eコマース周辺企業相対パフォーマンス(対S&P500)①

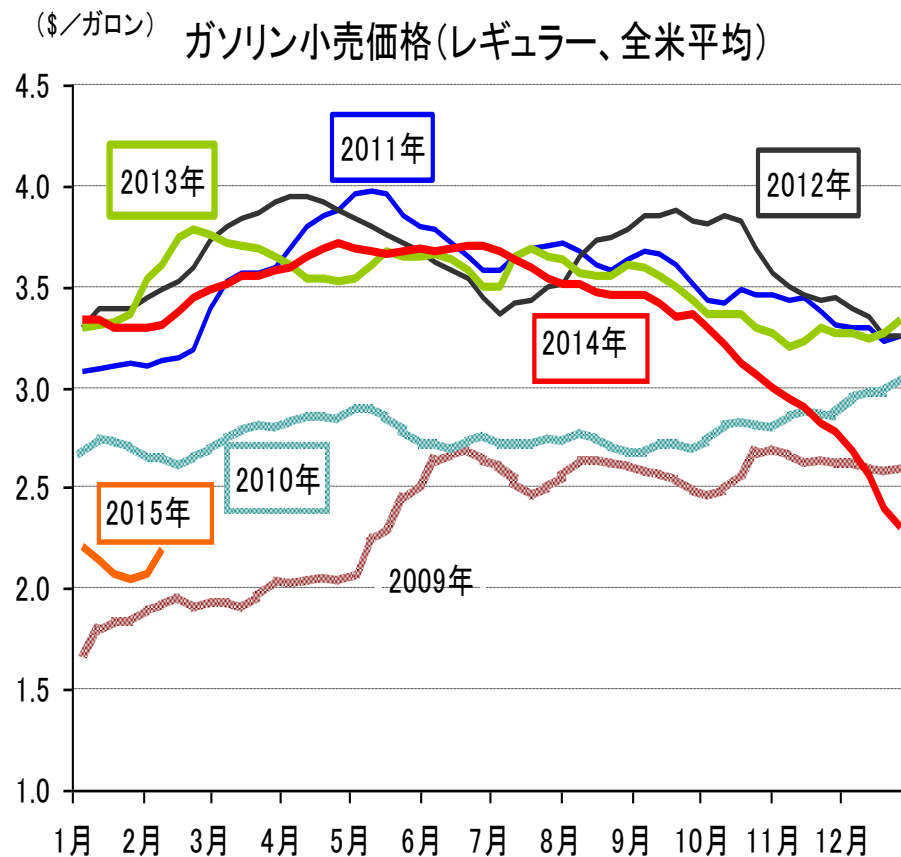
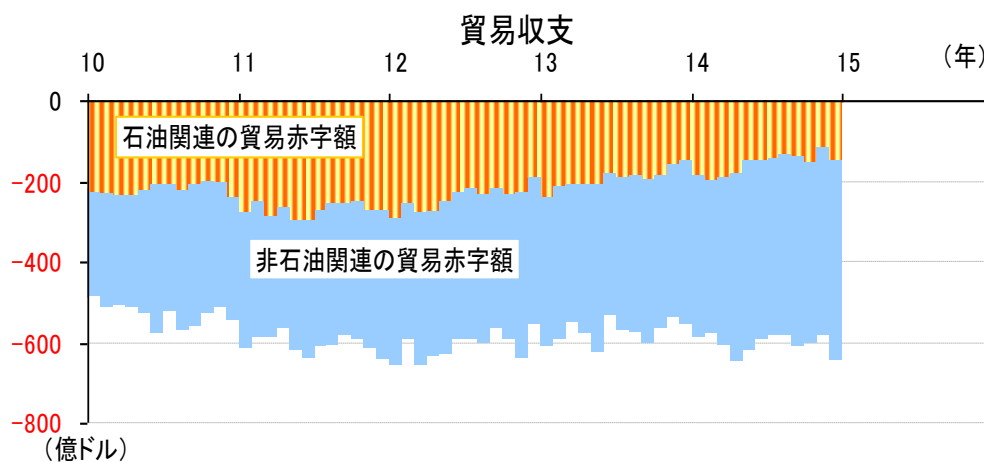
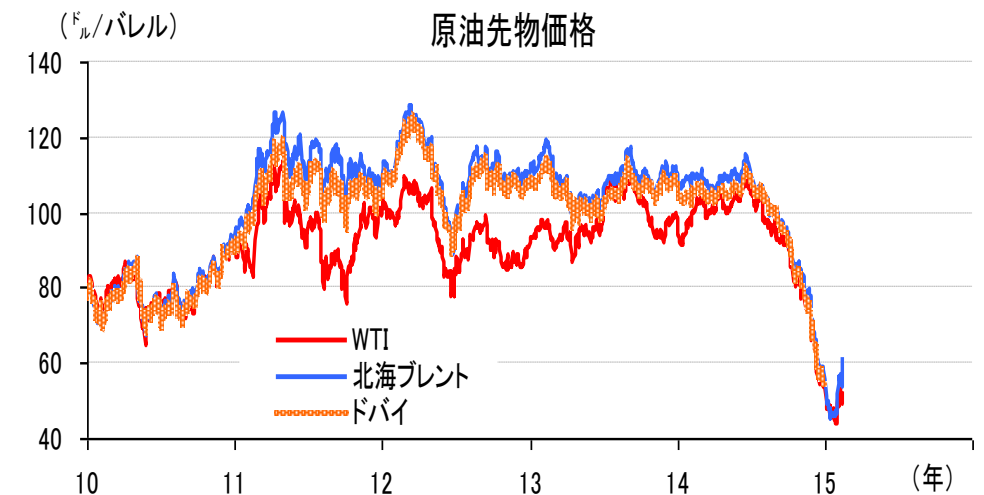


eコマース周辺企業相対パフォーマンス(対S&P500)②



注: 2/13まで、マンハッタン・アソシエイツ、シールドエアはスケールが異なる 出所: Bloombergより大和証券作成

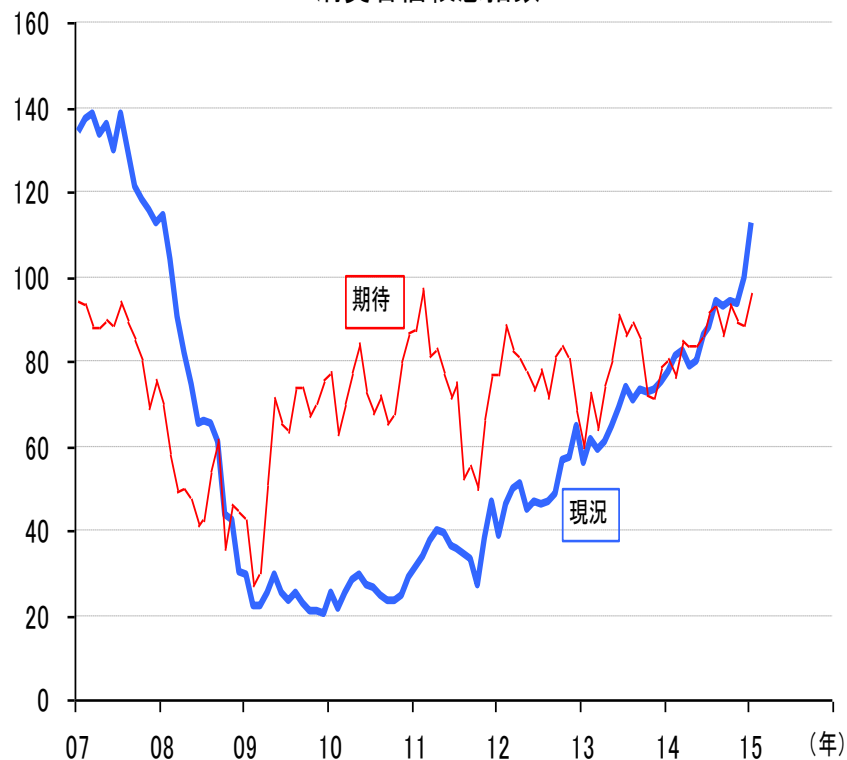
ガソリン価格の低下には慎重スタンス？



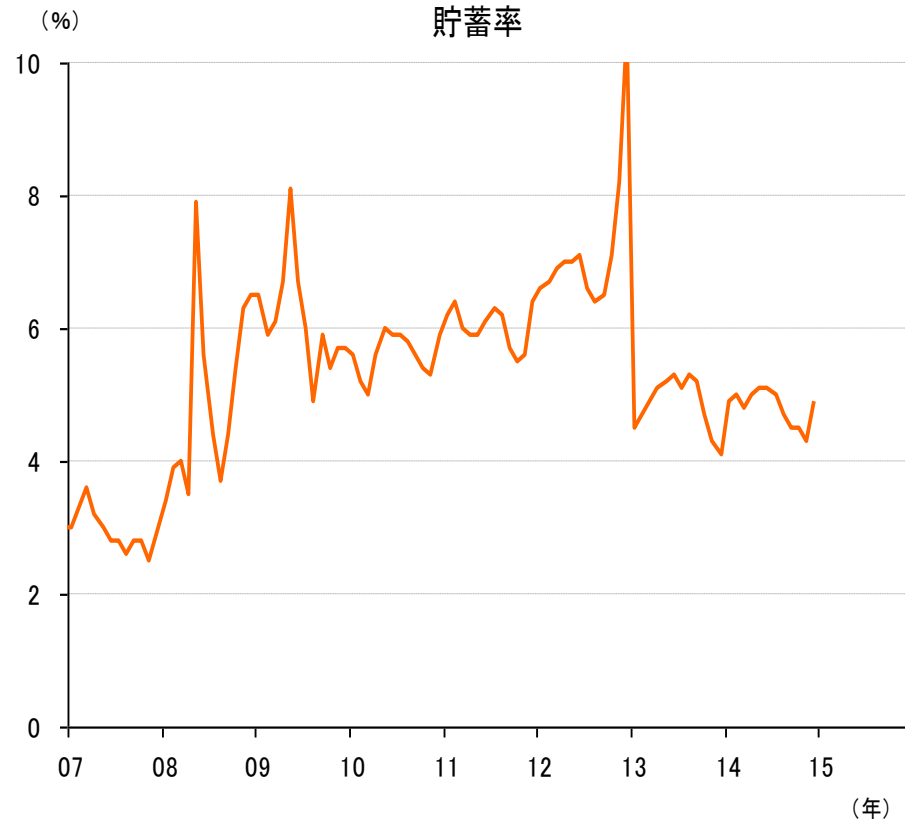
出所: Bloomberg、米商務省、米エネルギー省より大和証券作成

浮いたお金は一旦貯金へ？

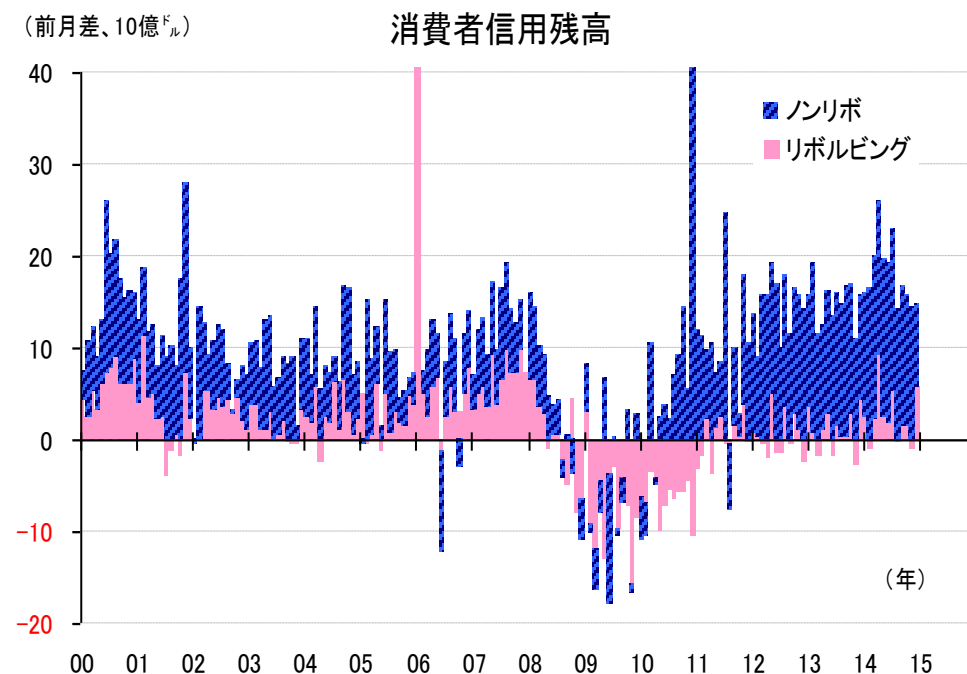
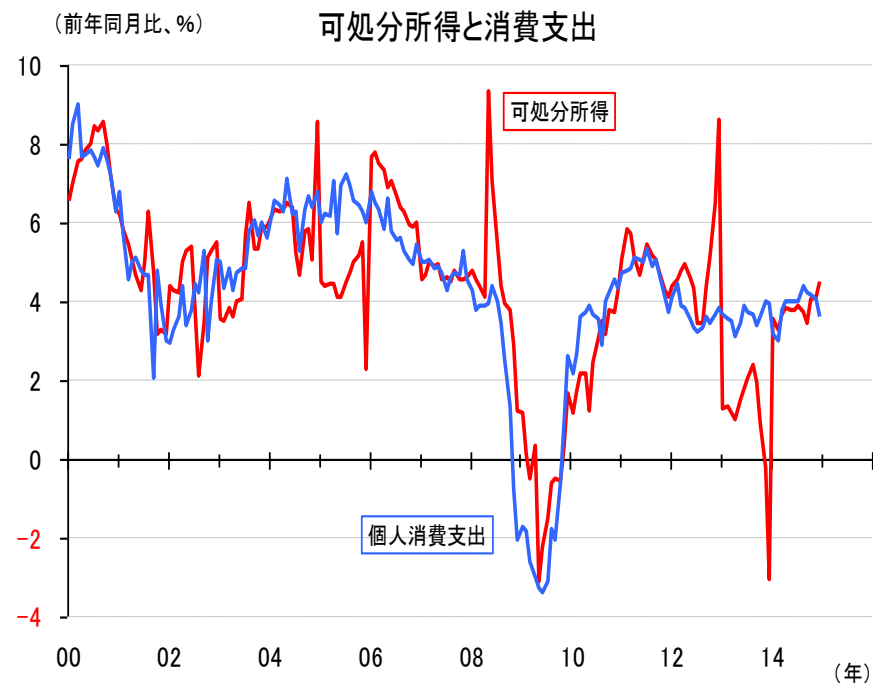
消費者信頼感指数



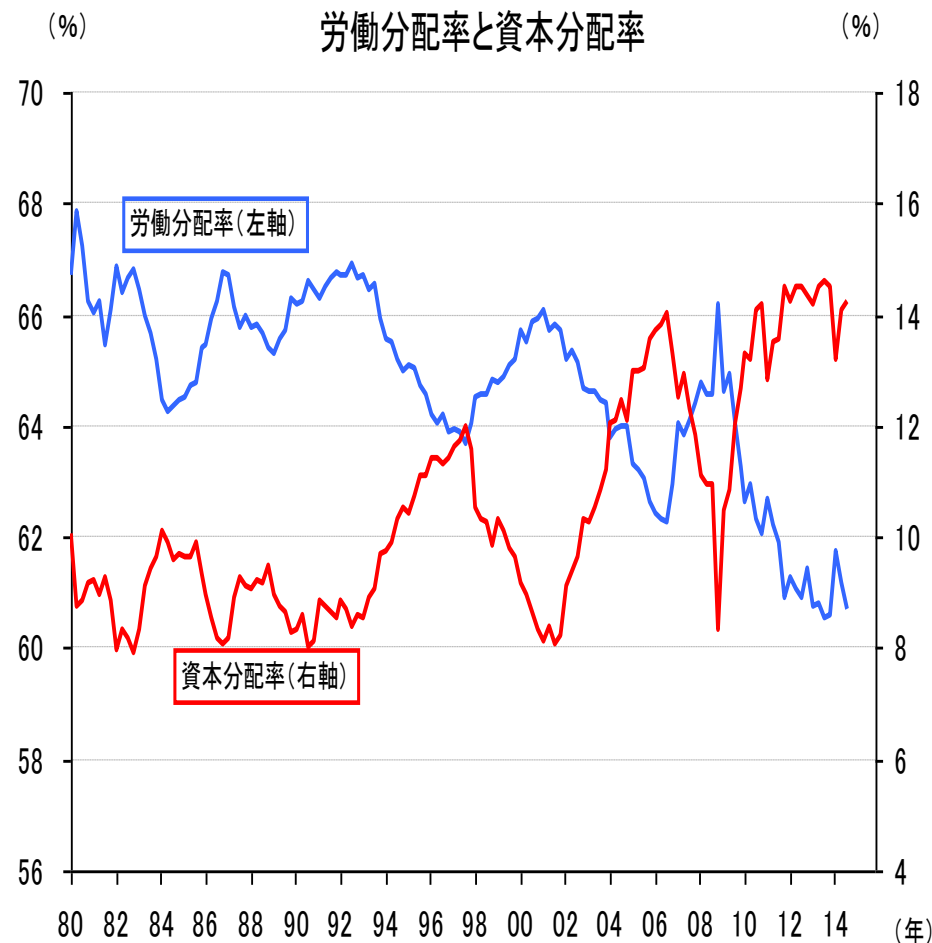
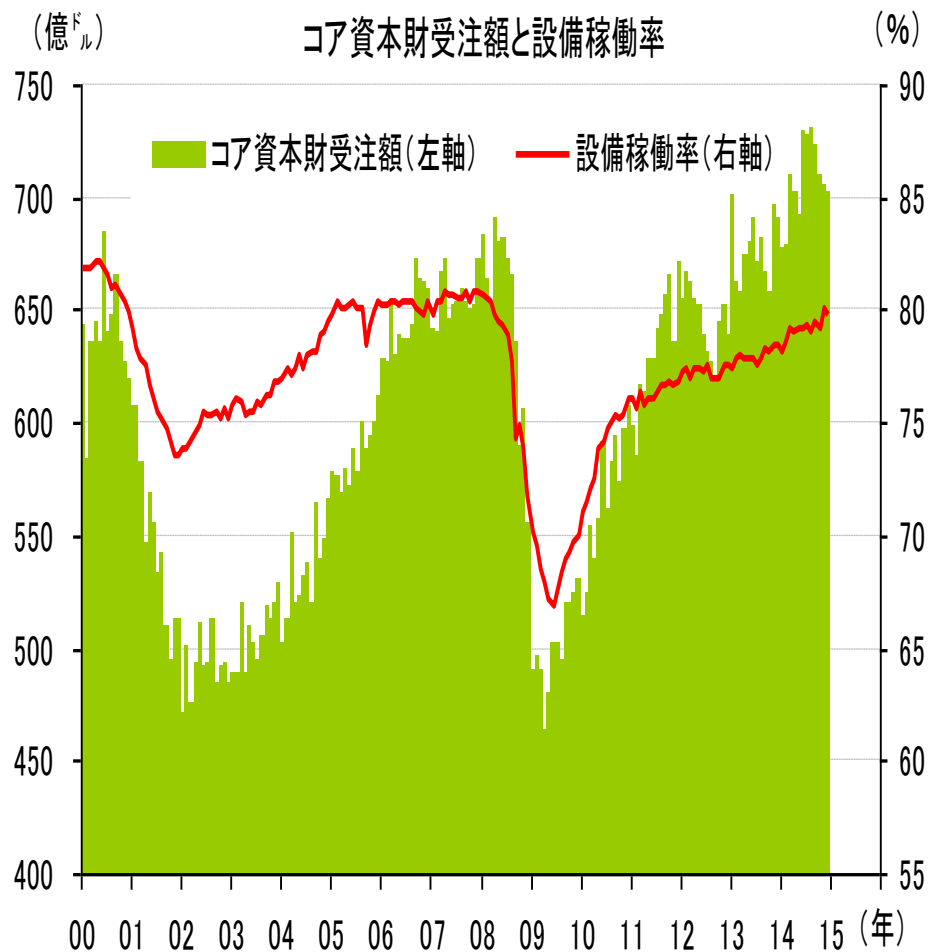
貯蓄率



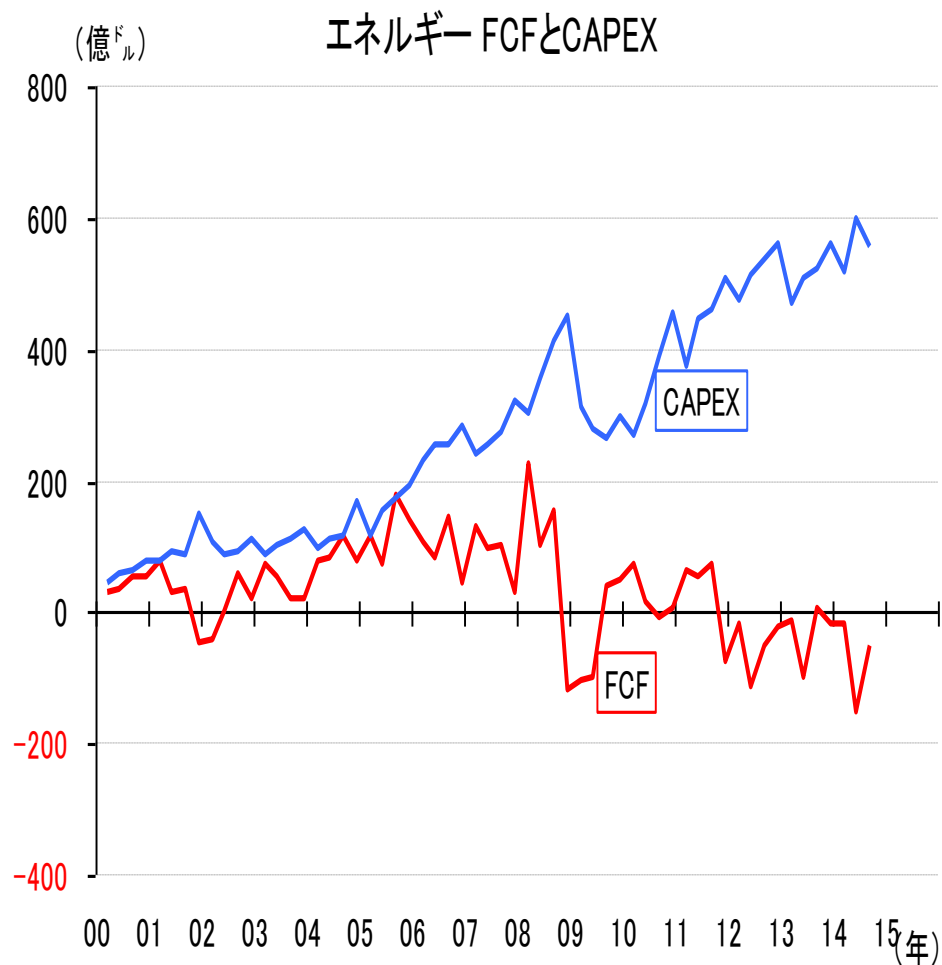
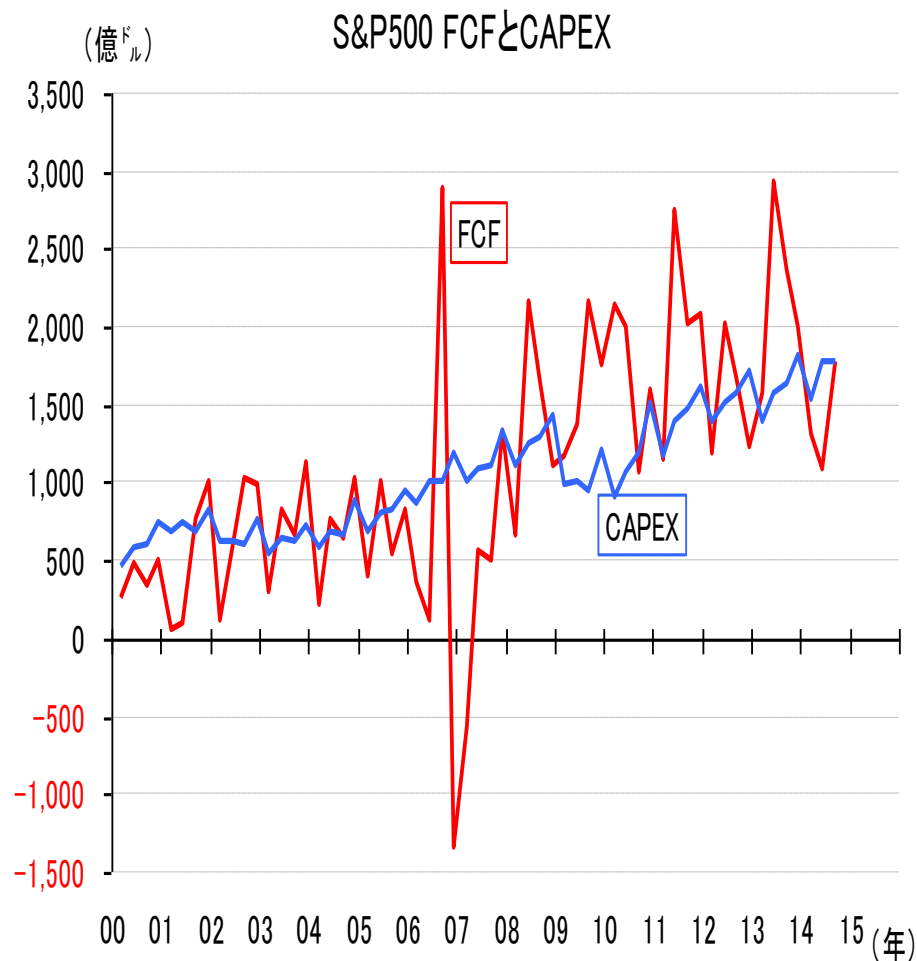
家計を取り巻く状況は改善基調



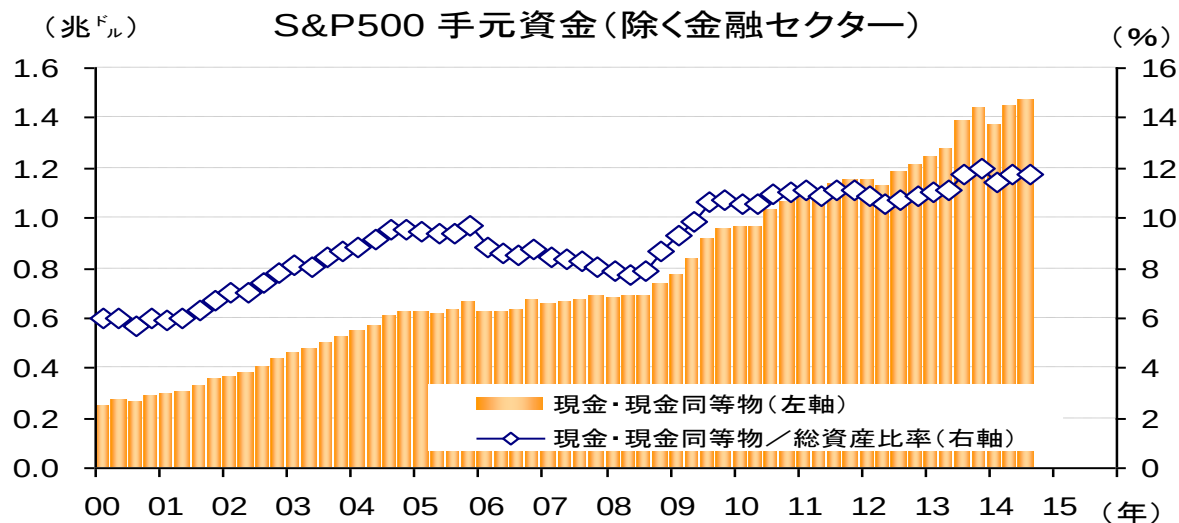
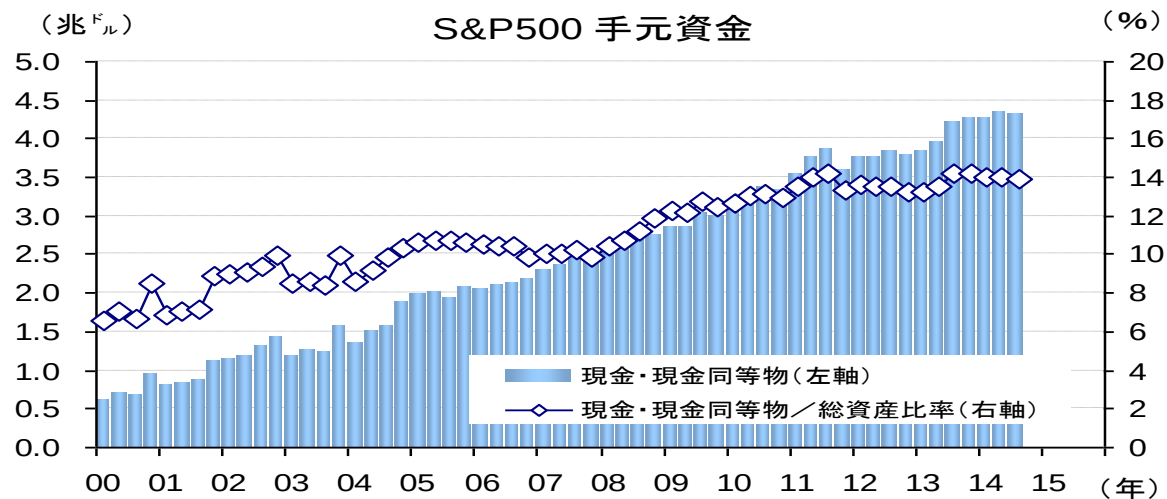
設備投資の増加に黄信号？①



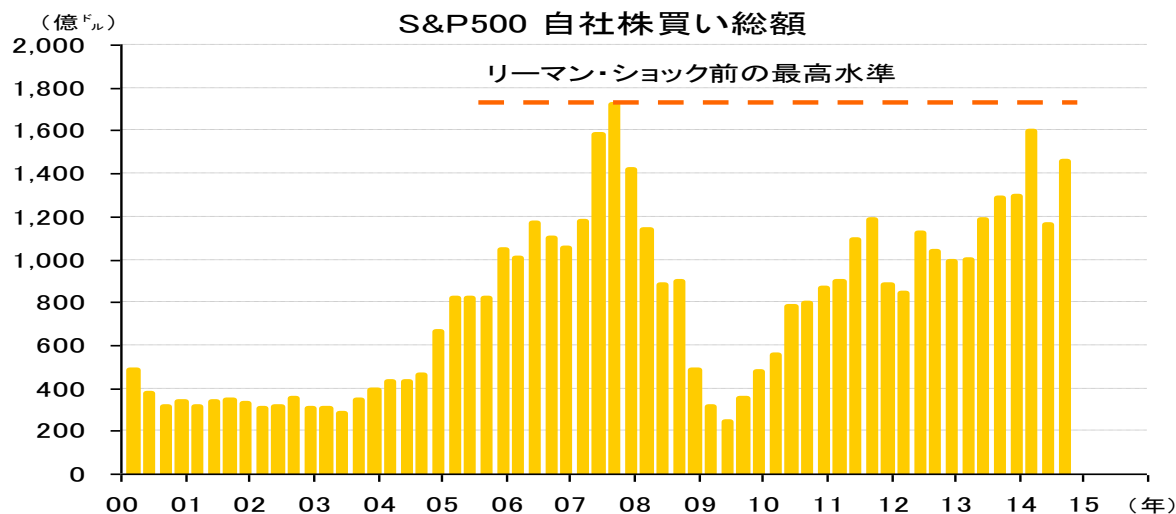
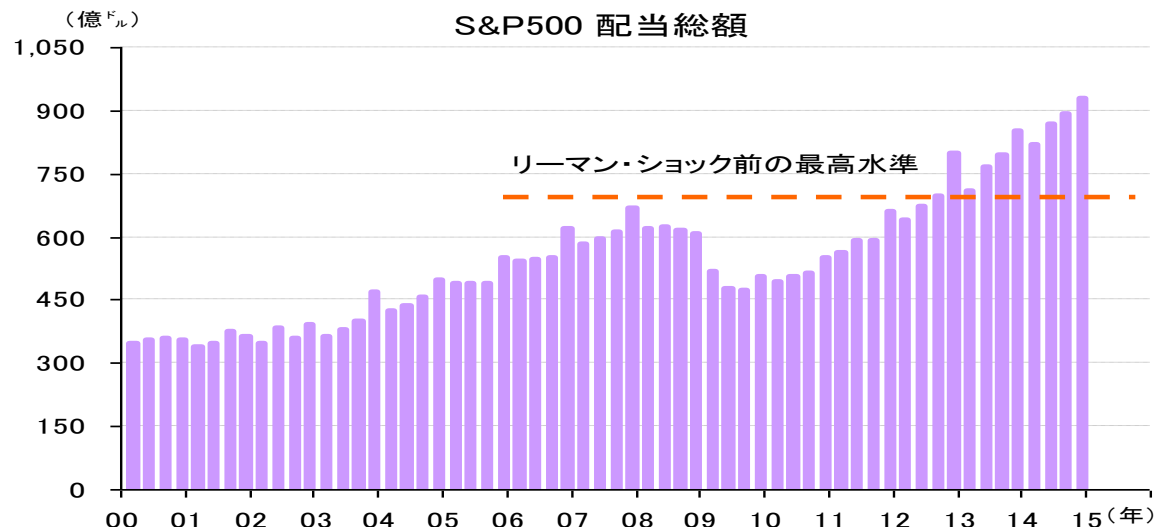
設備投資の増加に黄信号？②



キャッシュは株主還元へ①

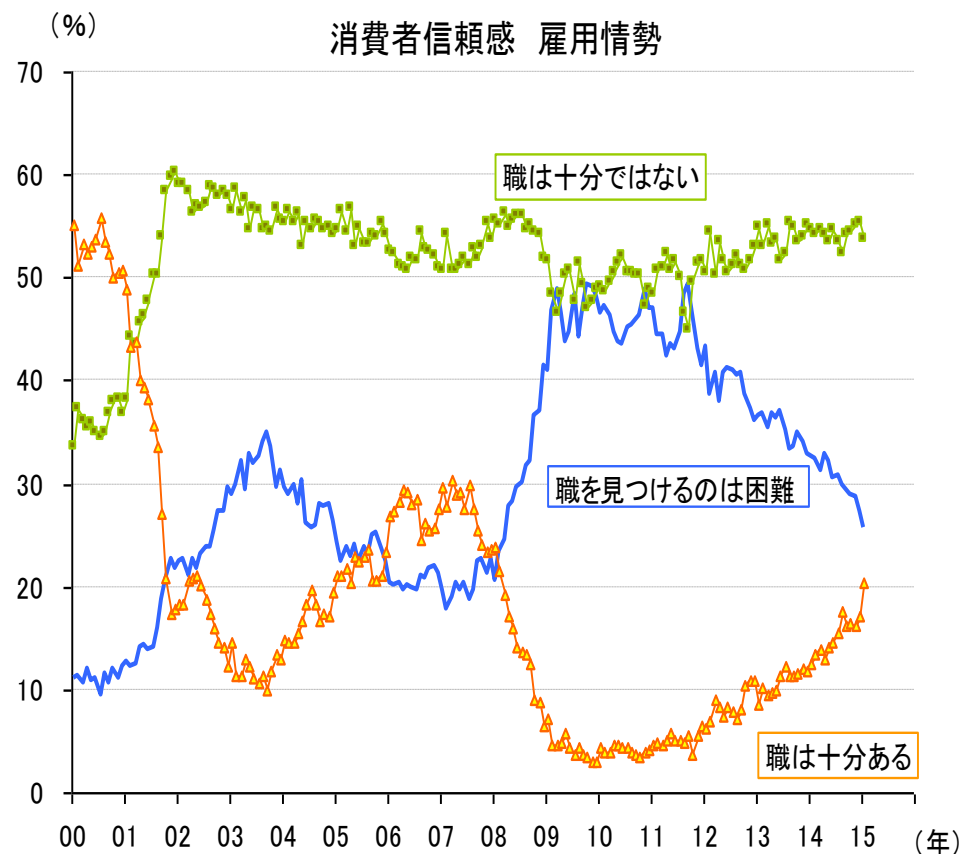
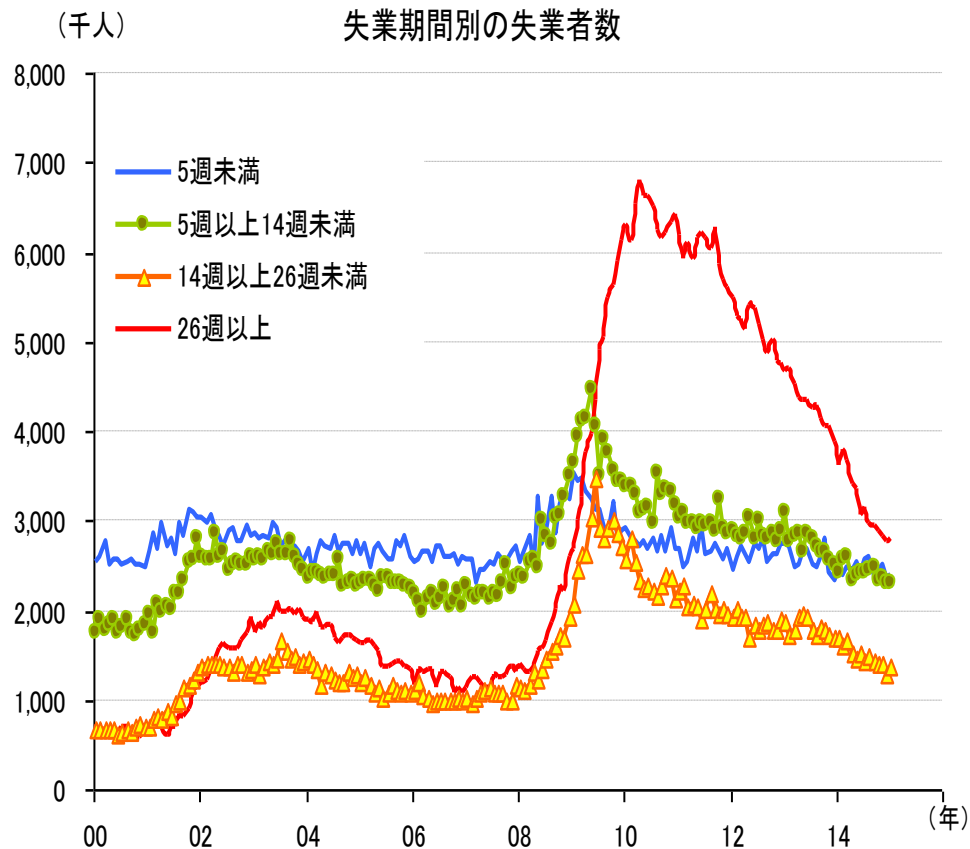


キャッシュは株主還元へ②

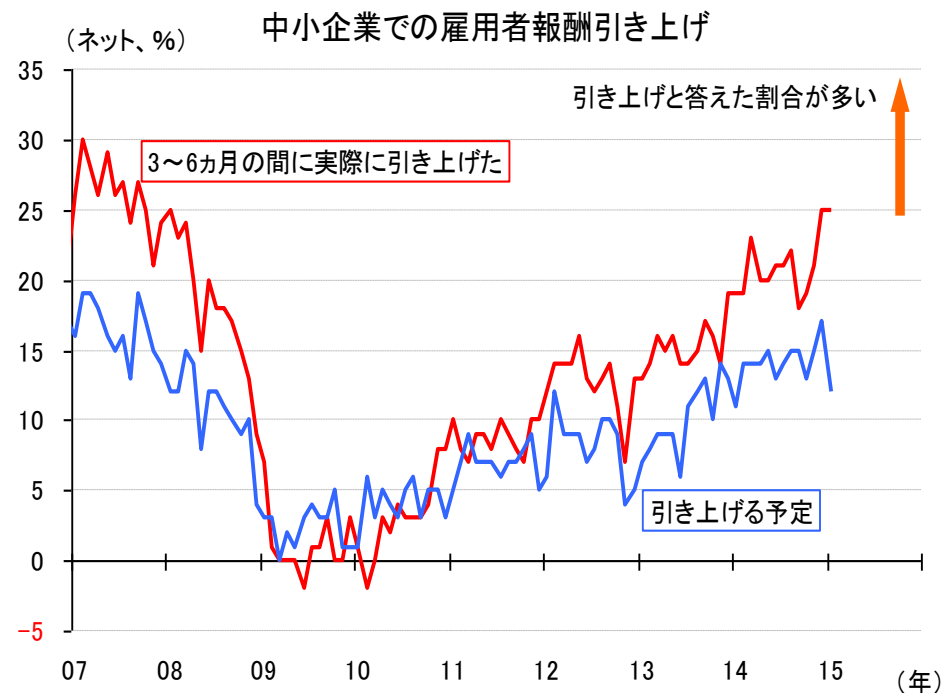
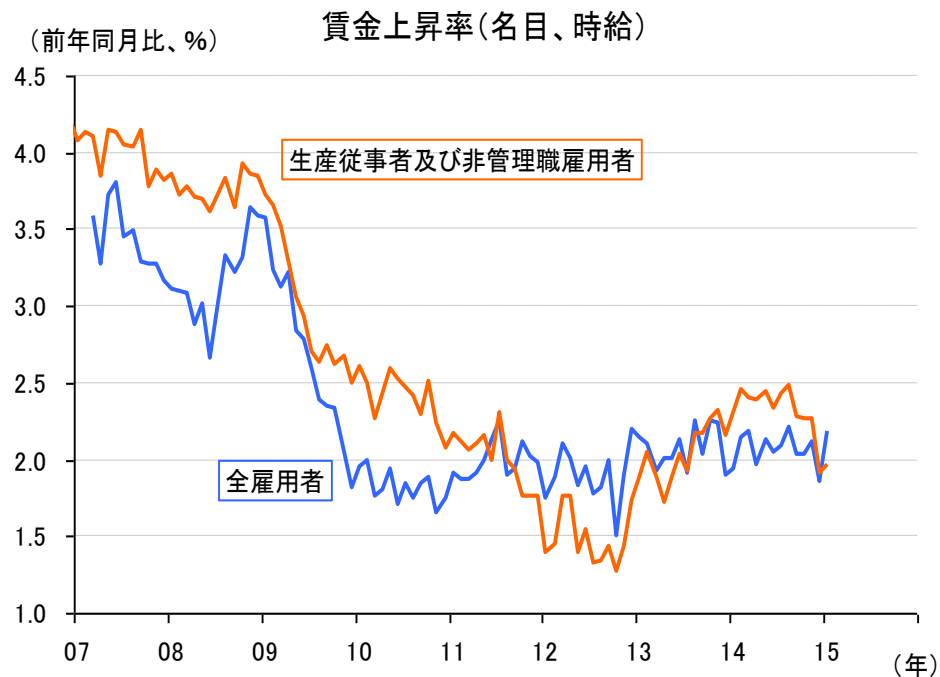


出所: S&P、S&P Compustatより、1000兆円未満

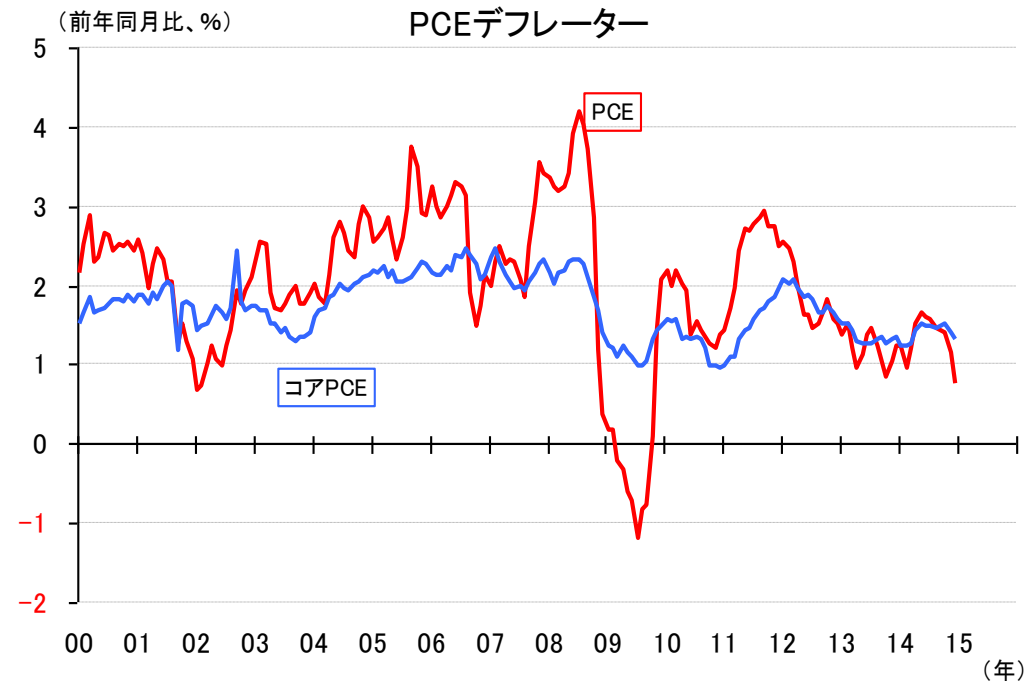
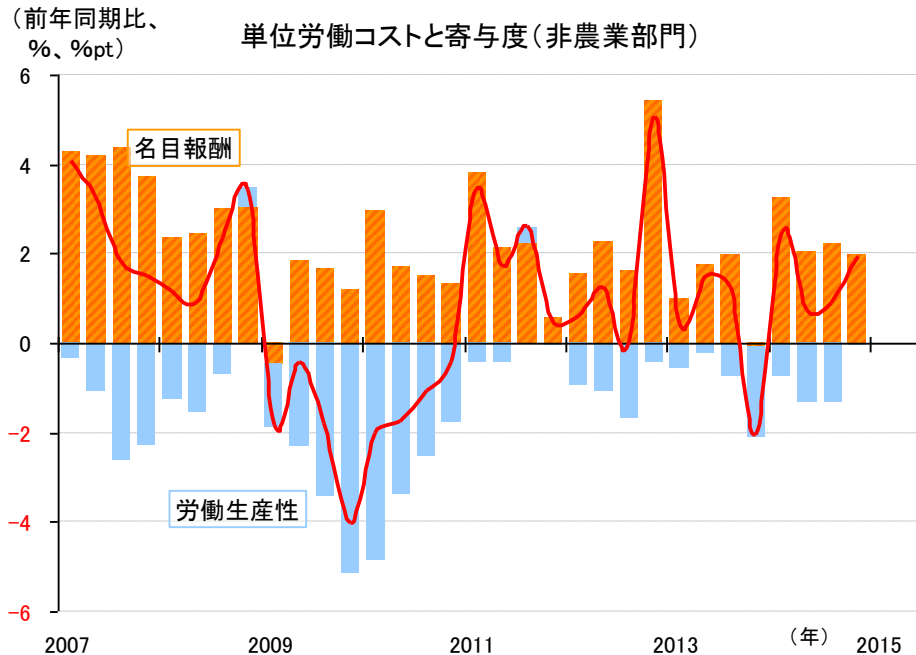
緩やかに進む「質」的改善



賃金上昇への反映は更に緩やか

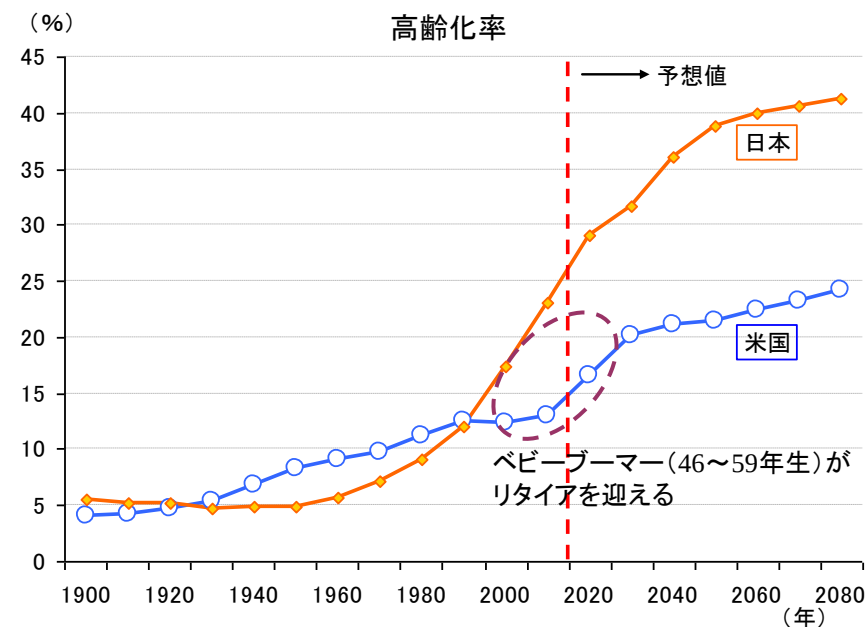
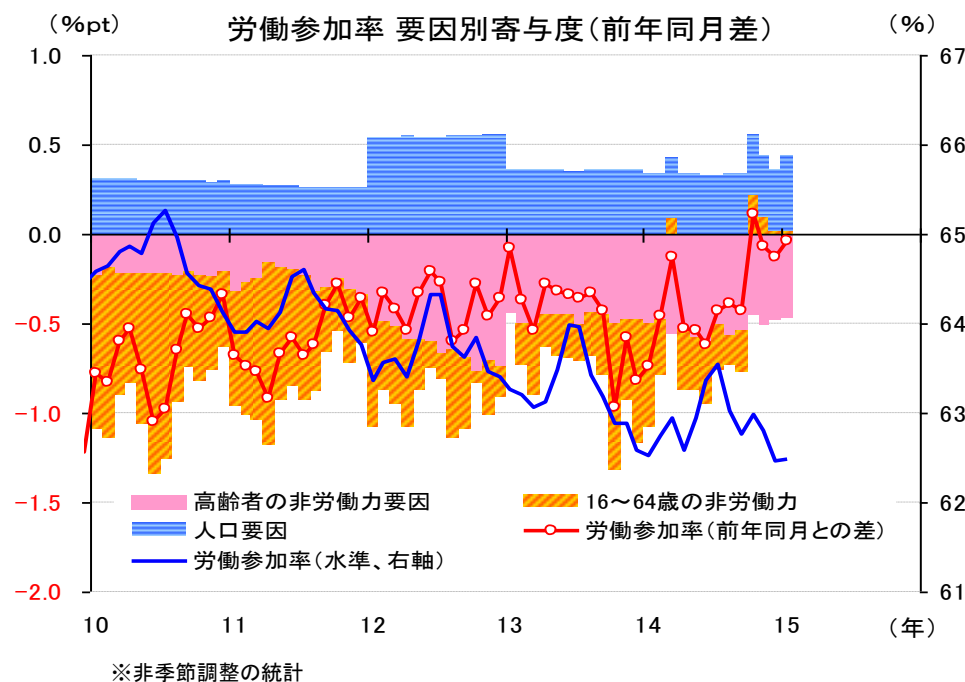


物価上昇への圧力にもつながりにくい

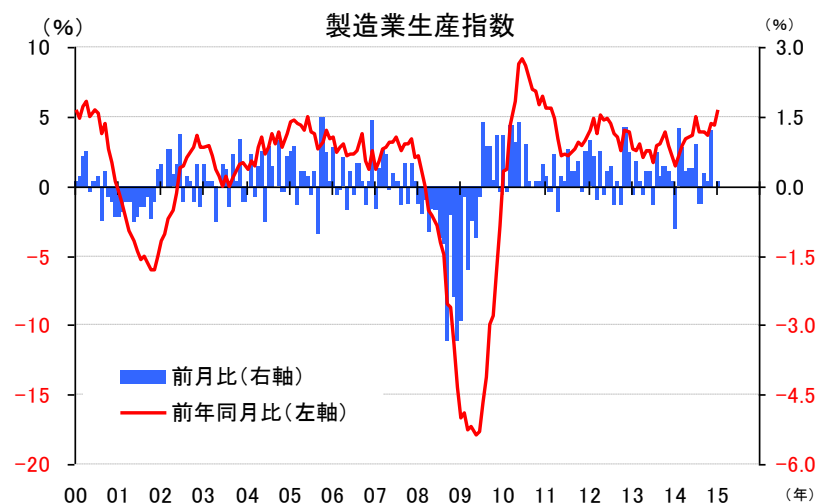
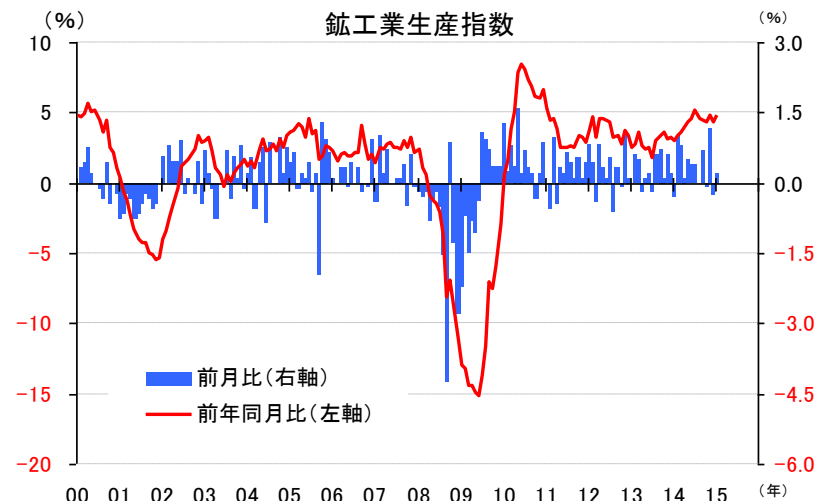
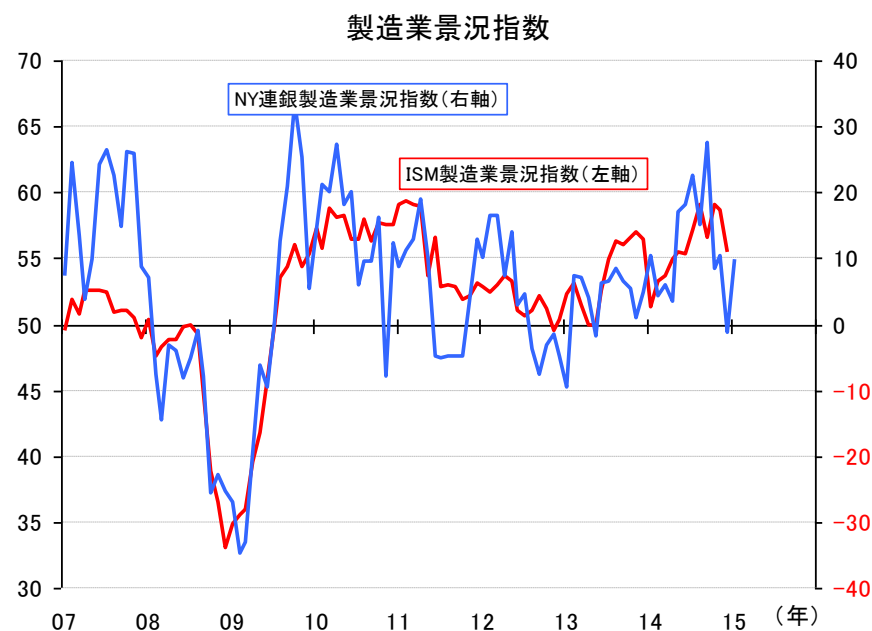


※報酬には賃金のほか、社会保障などの費用も含まれる

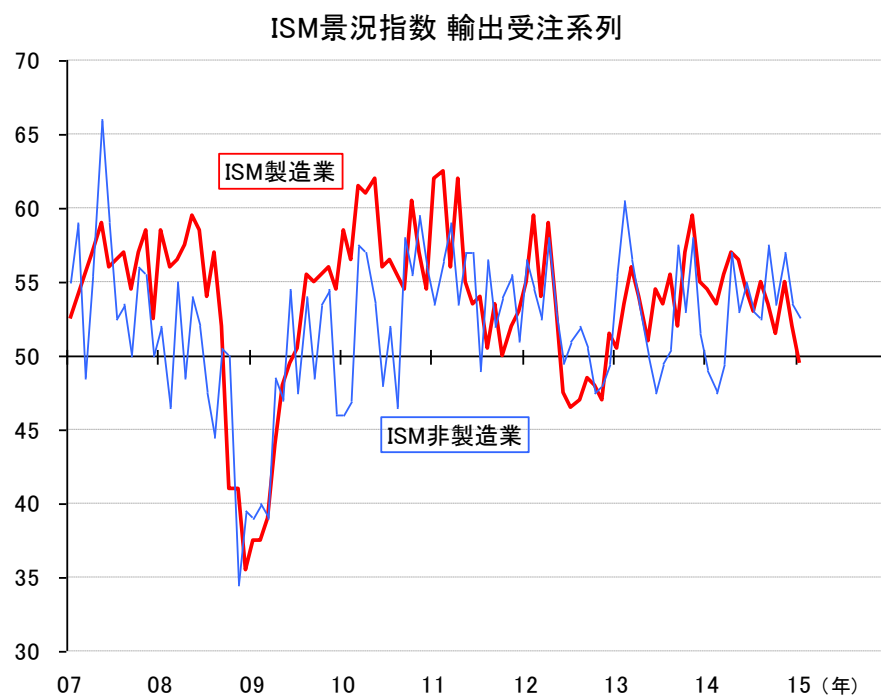
循環的要因から構造的要因へ



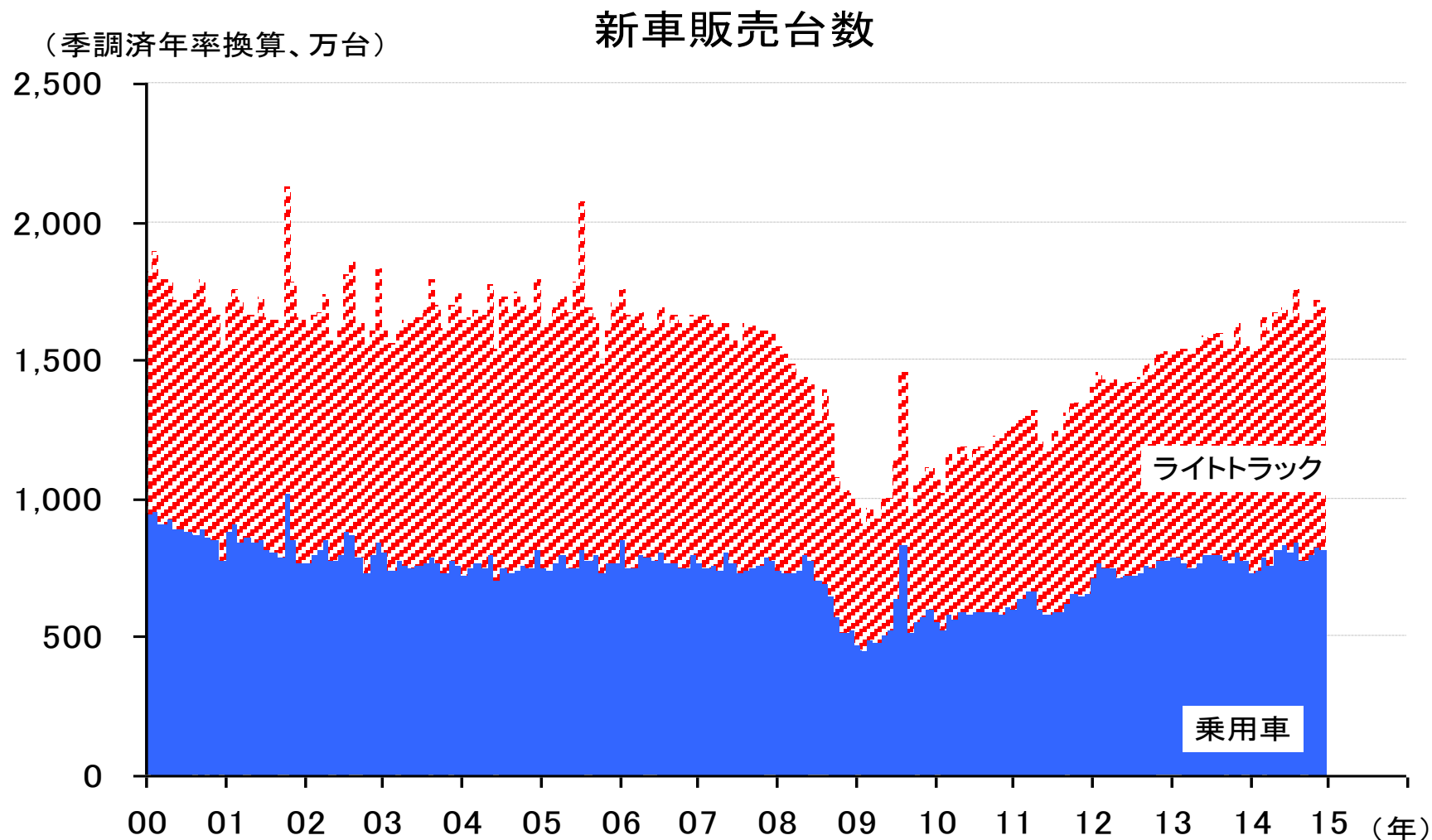
マインドと実態の改善



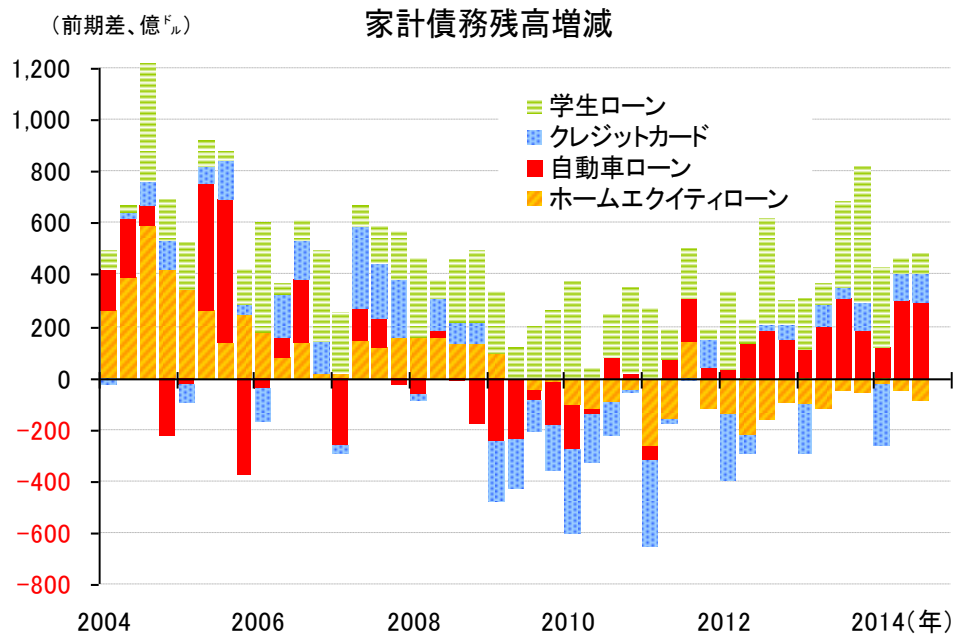
怖いのは水準感よりも速さ



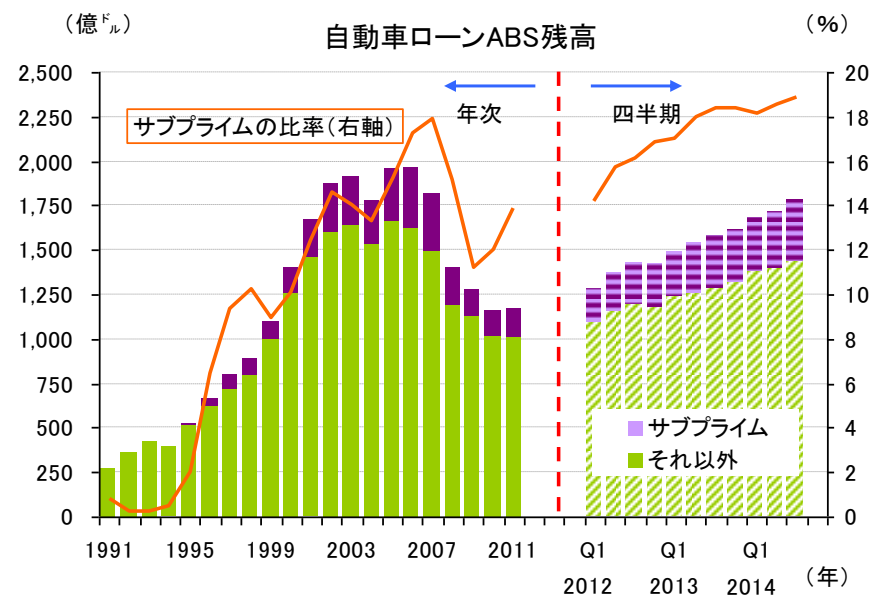
自動車ローンの功罪①



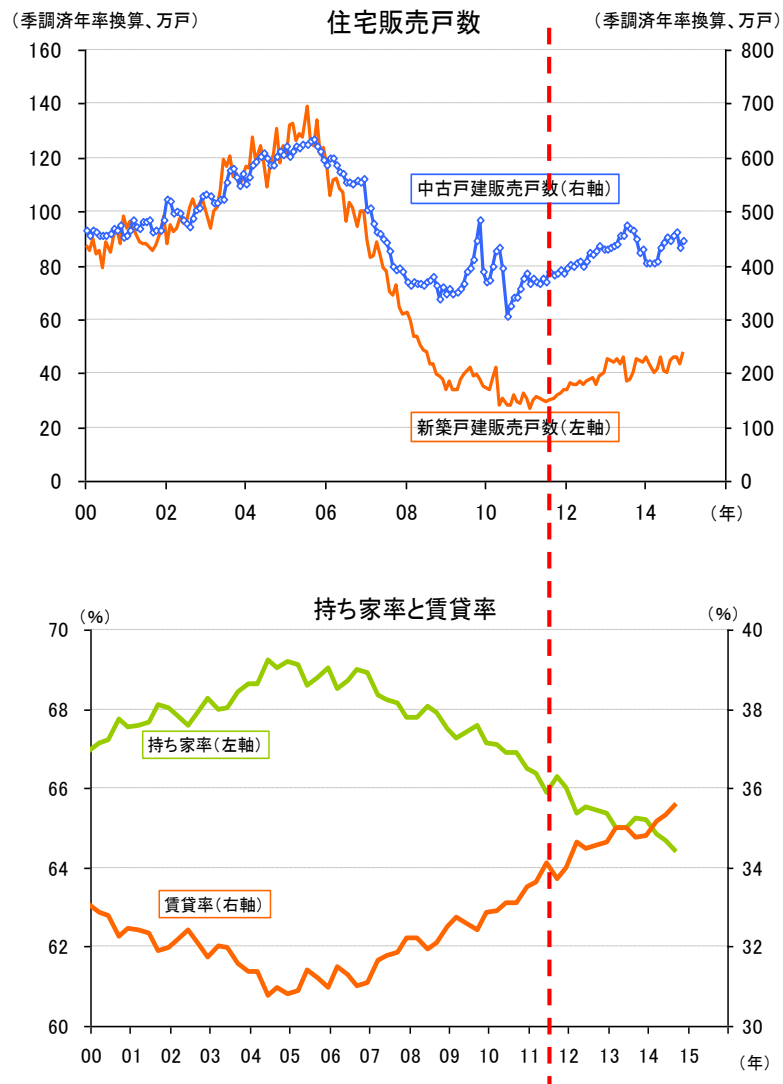
自動車ローンの功罪②



※モーゲージローンは除く

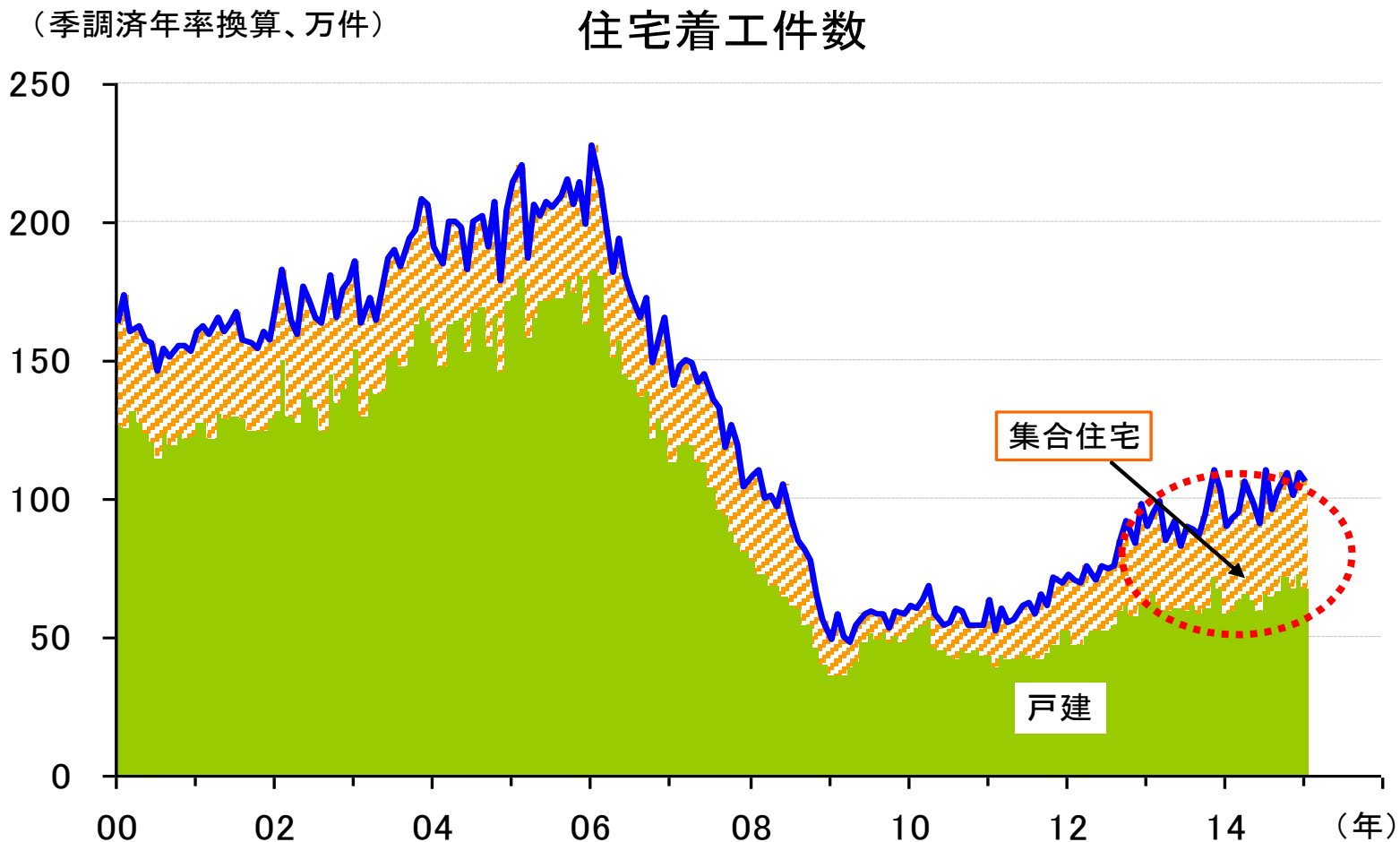


住宅市場の足取りはおぼつかない①

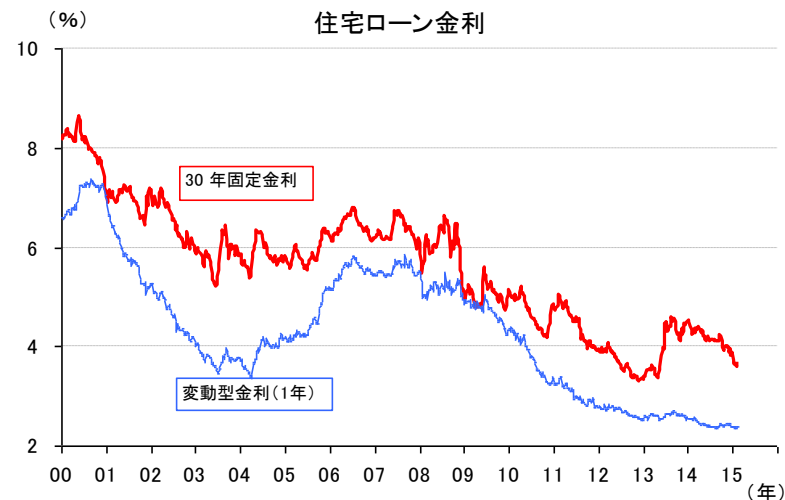
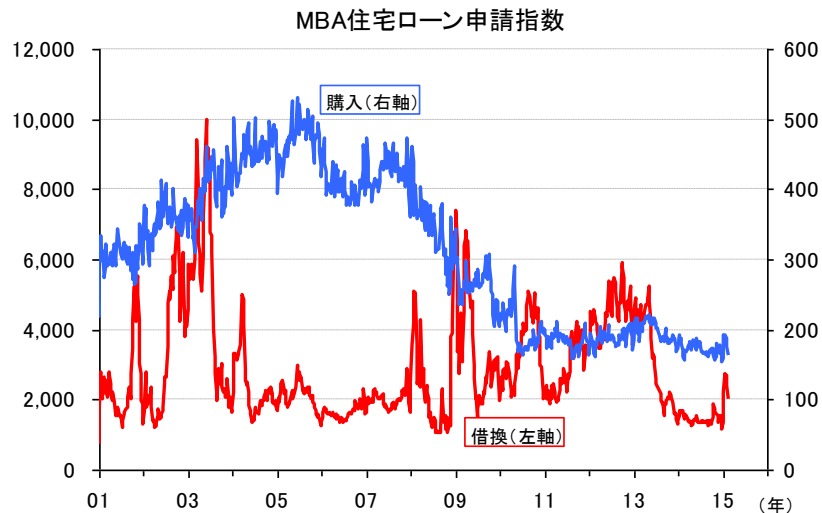
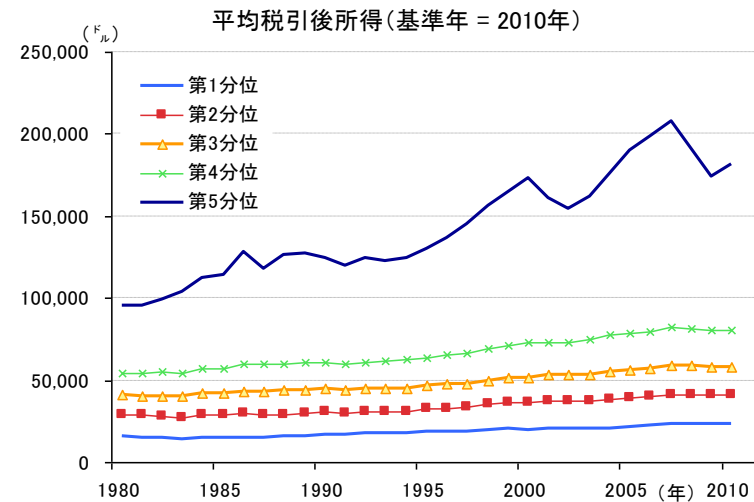
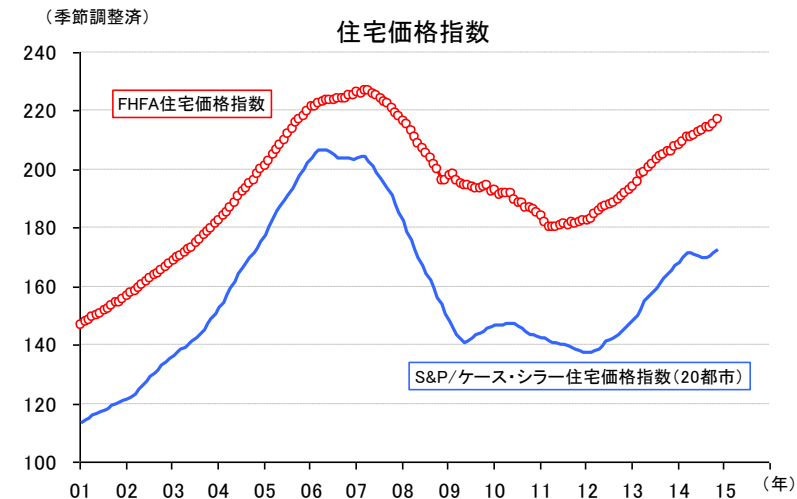


出所: 商務省、NARより大和証券作成

住宅市場の足取りはおぼつかない②

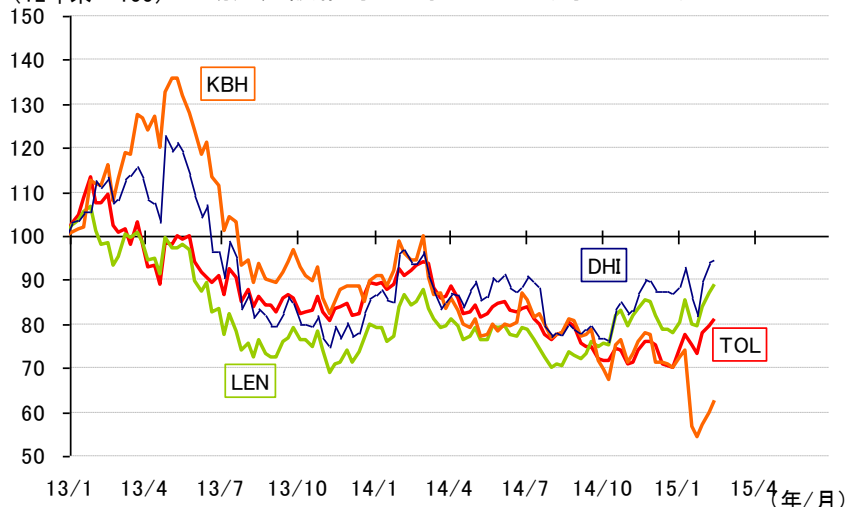


早すぎた価格上昇ペース

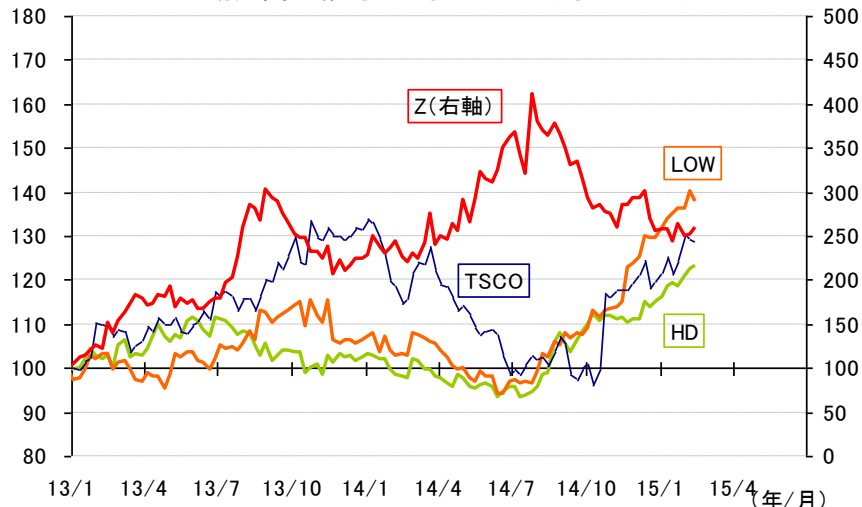


不動産市況の回復期待は高くない？

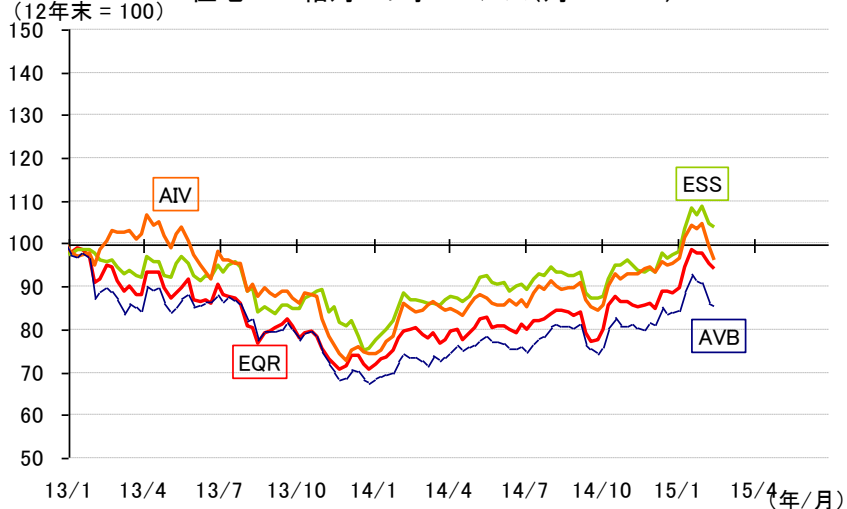
(12年末 = 100) 不動産建設相対パフォーマンス(対S&P500)



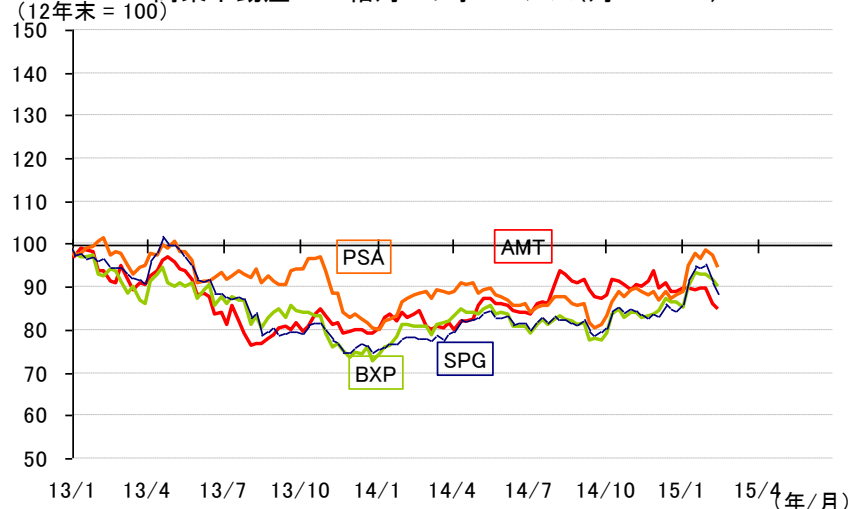
(12年末 = 100) 不動産関連相対パフォーマンス(対S&P500)



(12年末 = 100) 住宅REIT相対パフォーマンス(対S&P500)



(12年末 = 100) 商業不動産REIT相対パフォーマンス(対S&P500)

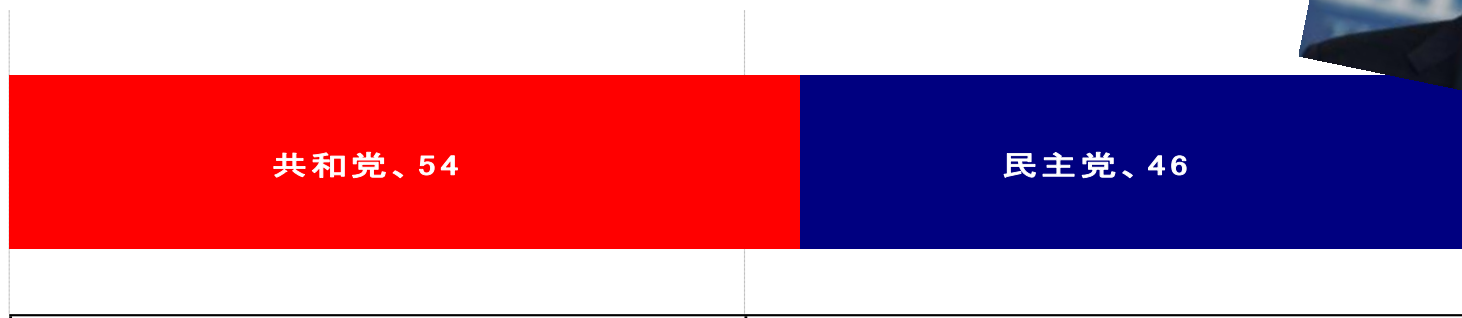


注: 2/13まで、ジローはスケールが異なる 出所: Bloombergより大和証券作成

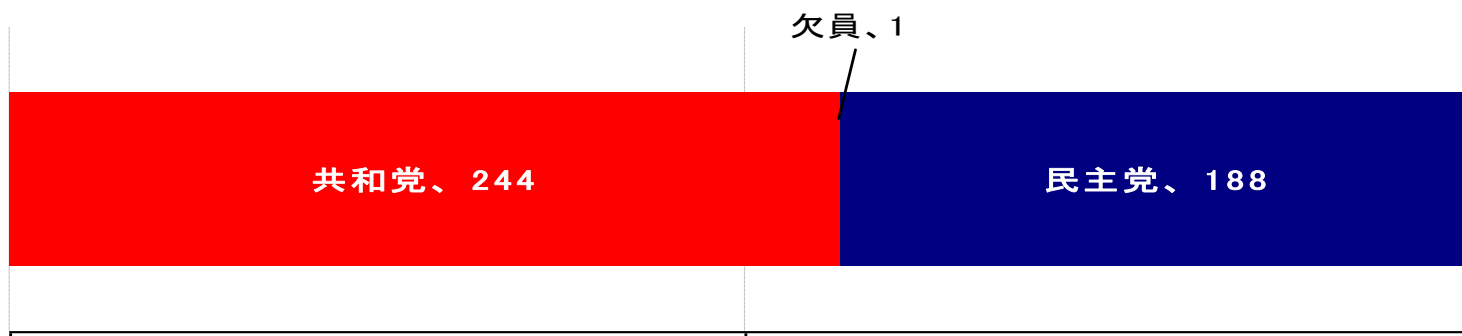
「1% v s 99%」が争点? ①



上院 議席数(定数100)



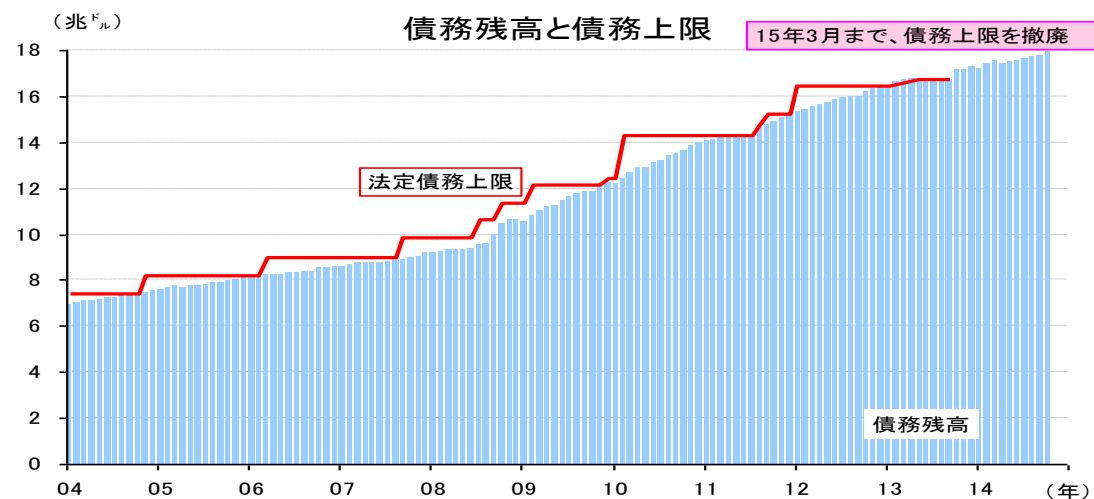
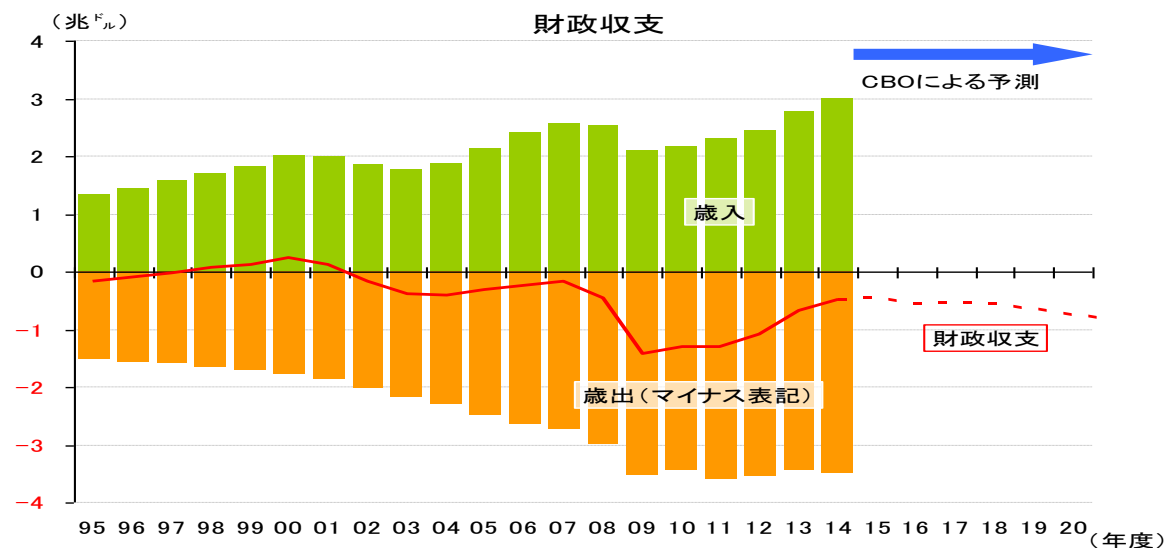
下院 議席数(定数435)



注: 議席数は1月5日時点

出所: 上下両院HP、CBO、米財務省より大和証券作成

「1% v s 99%」が争点? ②



注:議席数は1月5日時点

出所:上下両院HP、CBO、米財務省より大和証券作成

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。（2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です）

- 1（買い）=15%以上上回る
- 2（アウトパフォーム）=5%～15%上回る
- 3（中立）=±5%未満
- 4（アンダーパフォーム）=5%～15%下回る
- 5（売り）=15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200 指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【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27年1月30日現在）

日本水産(1332) 第一カッター興業(1716) 北弘電社(1734) 大豊建設(1822) テノックス(1905) アコーディア・ゴルフ(2131) フルスビード(2159) エイジア(2352) アルコニックス(3036) ソリトシシステムズ(3040) サンセイランディック(3277) 星野リゾート・リート投資法人(3287) 日本ヘルスケア投資(3308) クリヤマホールディングス(3355) ケー・エフ・シー(3420) サンコーテクノ(3435) トーセイ・リート投資法人(3451) パピレス(3641) モブキャスト(3664) アバント(3836) 第一稀元素化学工業(4082) セブテーニ・ホールディングス(4293) ラクオリア創業(4579) メック(4971) MORESCO(5018) 相模ゴム工業(5194) 有沢製作所(5208) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 東京鐵鋼(5445) 新報国製鉄(5542) テクノプロ・ホールディングス(6028) ジャパンマテリアル(6055) ライドオン・エクスプレス(6082) 日進工具(6157) レオン自動機(6272) 日精エー・エス・ビー機械(6284) 日精樹脂工業(6293) オカダアイオン(6294) 加藤製作所(6390) 兼松エンジニアリング(6402) 福島工業(6420) JUKI(6440) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) SEMITEC(6626) 寺崎電気産業(6637) 戸上電機製作所(6643) スミダコーポレーション(6817) 京写(6837) 山一電機(6941) 芝浦電子(6957) サノヤスホールディングス(7022) アストマックス(7162) ノジマ(7419) 大興電子通信(8023) マネースクウェアHD(8728) マネーパートナーズ(8732) シノケングループ(8909) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅(8986) ファーストエスコ(9514) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 丸紅建材リース(9763) パーカーコーポレーション(9845) 日立機材(9922) バイテック(9957) (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26年2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。

ミクシィ(2121) 日本M&Aセンター(2127) リンクアンドモチベーション(2170) 東京エレクトロニクス(2760) 北の達人コーポレーション(2930) アークランドサービス(3085) ブロンコビリー(3091) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) 大和ハウスリート投資法人(3263) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) トリドール(3397) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) コロプラ(3668) リアルワールド(3691) オプティム(3694) GMOリサーチ(3695) 大王製紙(3880) クラウドワークス(3900) カヤック(3904) データセクション(3905) 竹本容器(4248) クイック(4318) ダイト(4577) リボミック(4591) 日本エンタープライズ(4829) OATアグリオ(4979) 神戸製鋼所(5406) GMO TECH(6026) アドベンチャー(6030) インターワークス(6032) エクストリーム(6033) MRT(6034) ファーストロジック(6037) エスクロー・エージェンツ・ジャパン(6093) レアジョブ(6096) 日本ビューホテル(6097) パンチ工業(6165) イマジカ・ロボット・ホールディングス(6879) FPG(7148) 盟和産業(7284) 菊水化学工業(7953) 長野銀行(8521) 三井不動産(8801) 東祥(8920) 日本ビルファンド投資法人(8951) オリックス不動産投資法人(8954) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) U-NEXT(9418) アルファボリス(9467) (銘柄コード順)

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

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、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動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、損失を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、損失を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