

PASSION
FOR THE
BEST

株式相場展望と投資戦略

～世界的な金融政策正常化の波を市場は乗り越えられるのか？～

2017年8月16日

投資戦略部 シニアストラテジスト

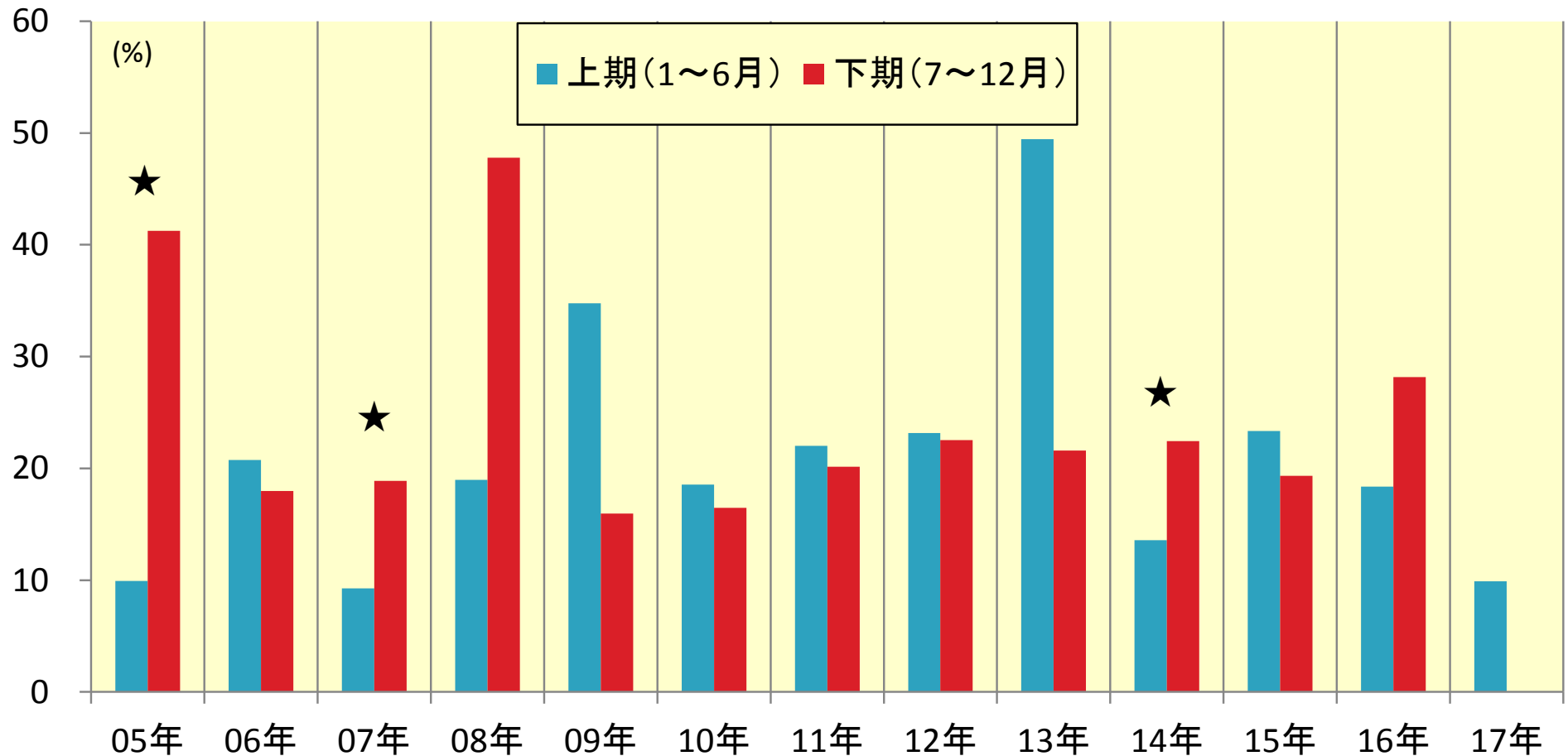
石黒 英之

大和証券

Daiwa Securities

膠着相場後は市場が大きく動く傾向

日経平均の半期別変動率

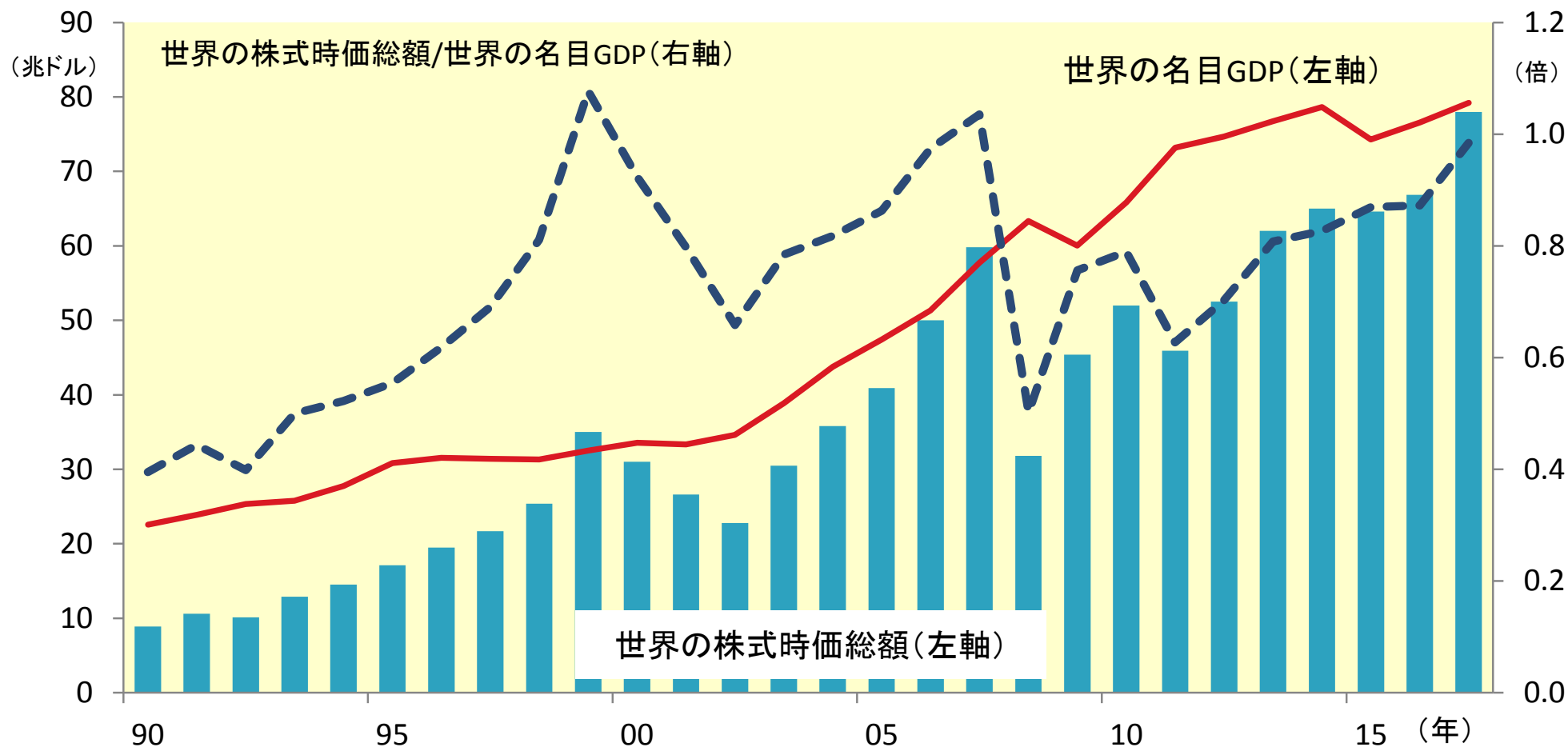


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、★は上期に変動率が低かった年

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。

実体経済からみた株価水準には目配り必要

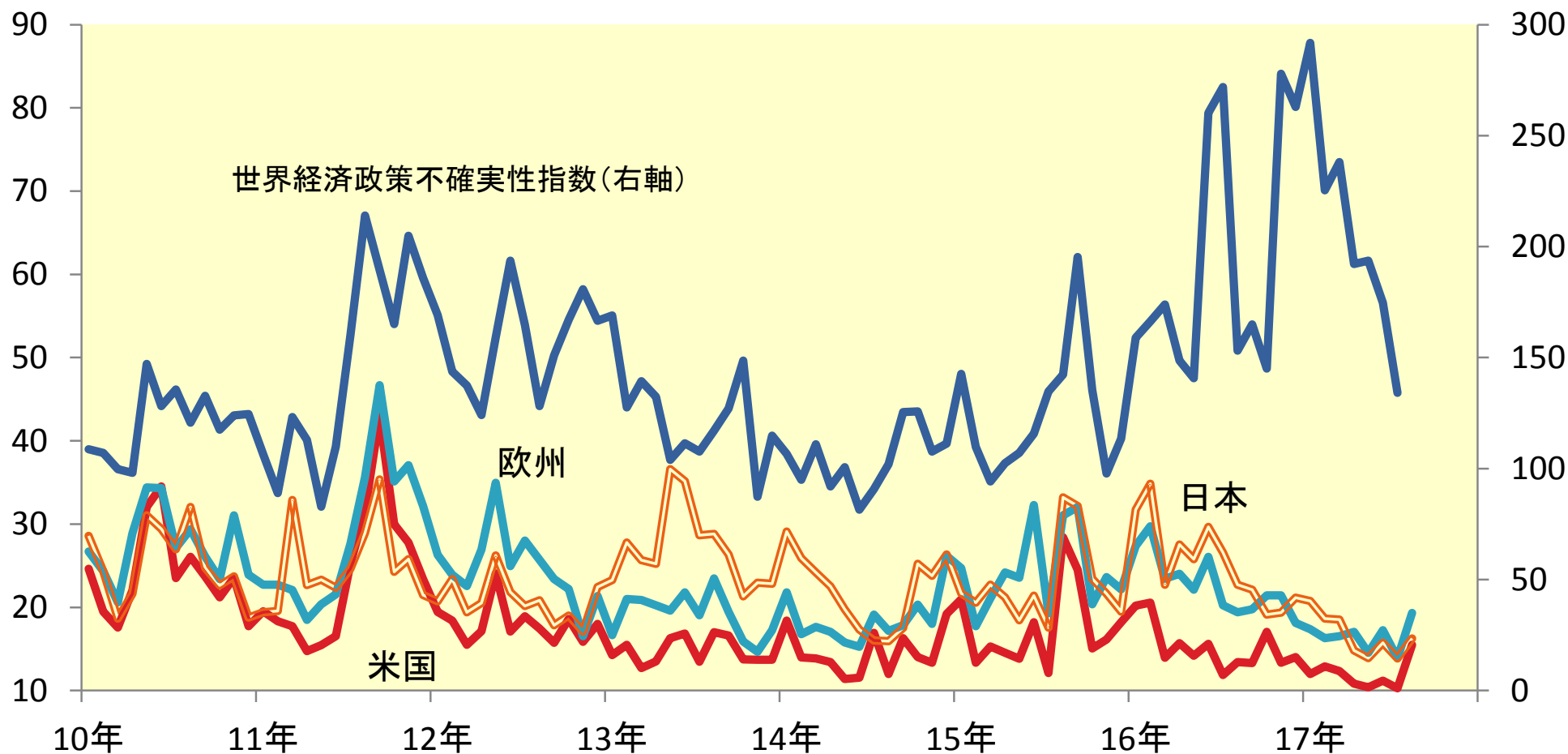
世界の株式時価総額と世界の名目GDP



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、世界の株式時価総額は8月9日現在

市場心理の過度な楽観状態に変化の兆しも

世界経済政策不確実性指数と日米欧VIX指数



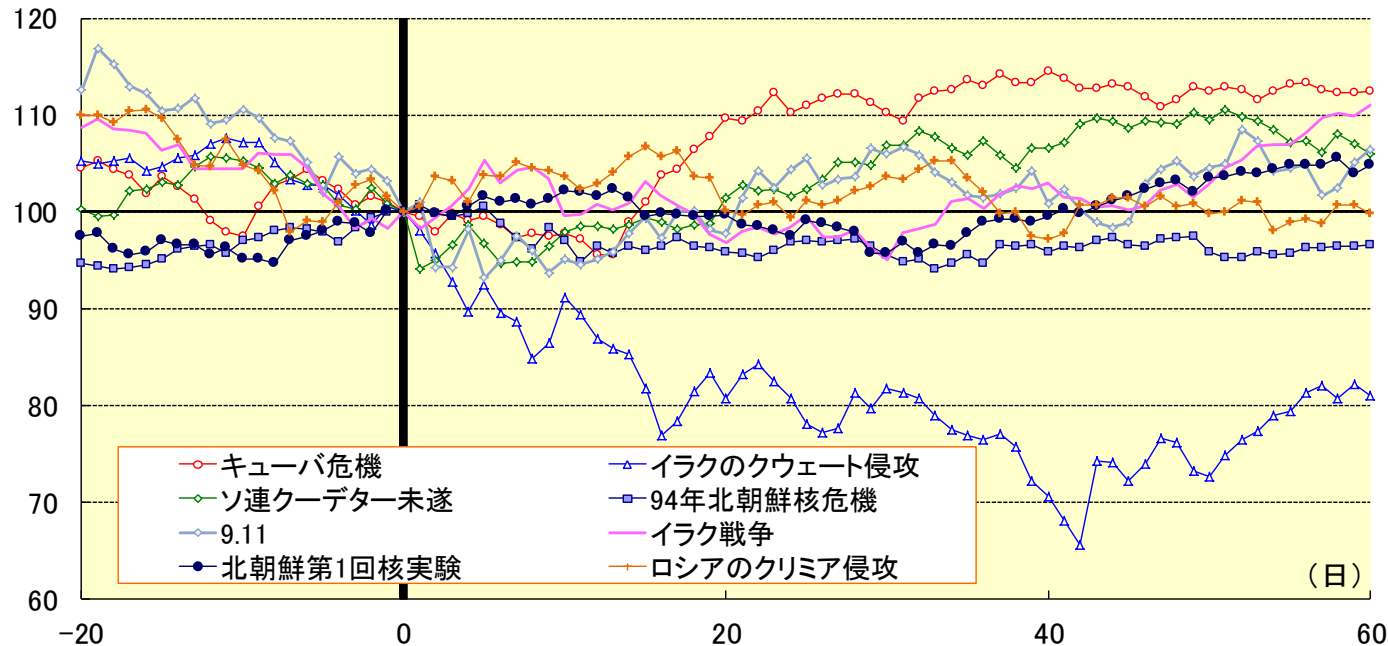
(出所)ブルームバーグより大和証券作成、VIX指数は8月11日現在、不確実性指数は7月末現在、日米欧VIX指数は左軸

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。

地政学リスク台頭で短期的に株価は下押しの可能性も

地政学リスクイベントと日経平均

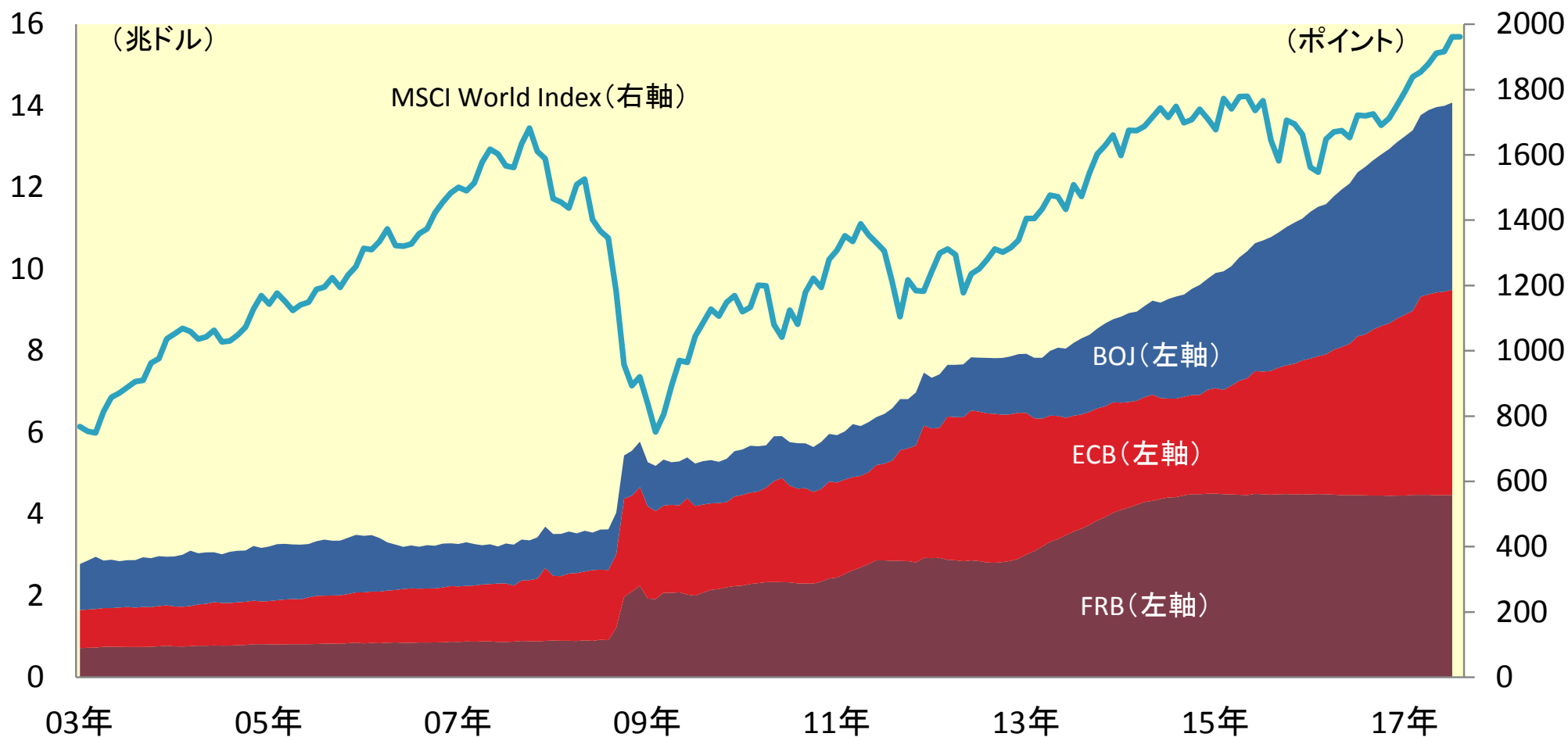
イベント	イベント日	前営業日	一カ月前	当日	一週間後	一カ月後	三カ月後
キューバ危機	1962/10/16	1962/10/15	4.29%	-0.49%	-0.49%	9.63%	12.54%
イラクのクウェート侵攻	1990/8/2	1990/8/1	4.96%	-1.92%	-7.55%	-19.27%	-18.91%
ソ連クーデター未遂	1991/8/19	1991/8/16	0.23%	-5.95%	-3.28%	1.40%	5.97%
94年北朝鮮核危機	1994/6/13	1994/6/10	-5.55%	0.74%	0.51%	-4.06%	-3.47%
9.11	2001/9/11	2001/9/10	11.17%	0.95%	-6.78%	-2.26%	6.49%
イラク戦争	2003/3/16	2003/3/14	8.04%	-1.64%	5.40%	-3.13%	11.09%
北朝鮮第1回核実験	2006/10/9	2006/10/6	-2.65%	0.25%	1.56%	-0.26%	4.88%
ロシアのクリミア侵攻	2014/2/17	2014/2/14	9.11%	0.56%	3.86%	0.10%	-0.10%



(注)イベント日の前営業日(0日)を100として一カ月前(-20日)～三カ月後(+60日)、営業日ベース

年後半のリスクとして浮上した金融政策正常化の動き

日米欧中銀の総資産とMSCI World Index

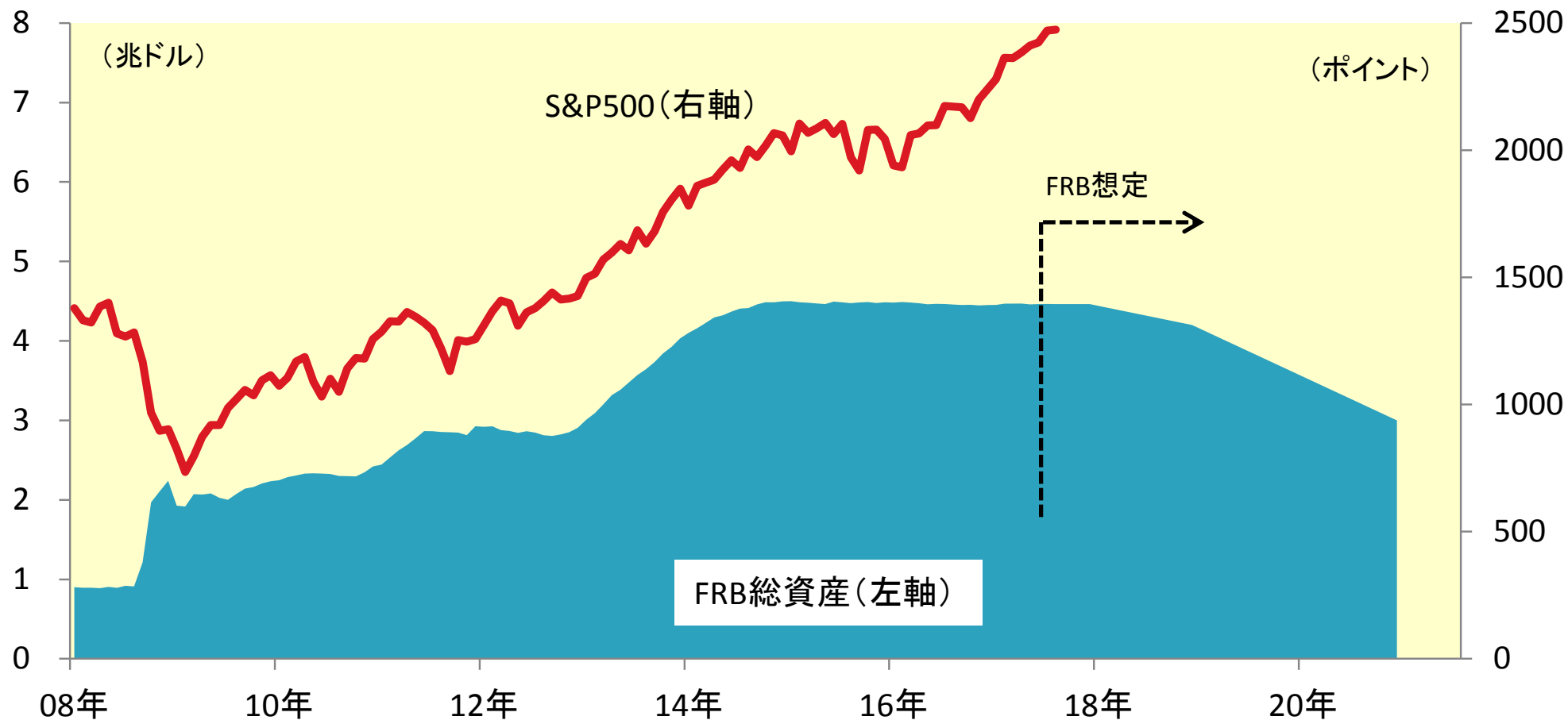


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、日米欧の総資産は7月末時点、MSCI World Indexは8月9日まで

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。

米バランスシート縮小がもたらす影響は不透明

FRB総資産とS&P500

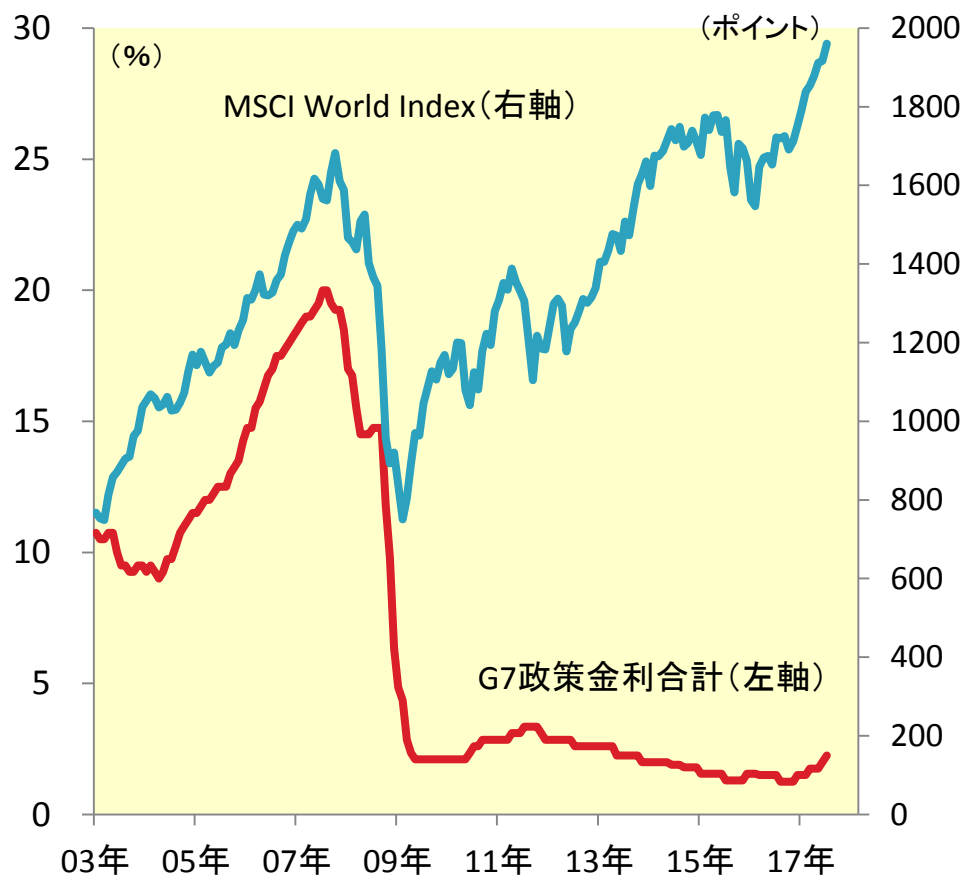


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、S&P500は8月9日まで

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。

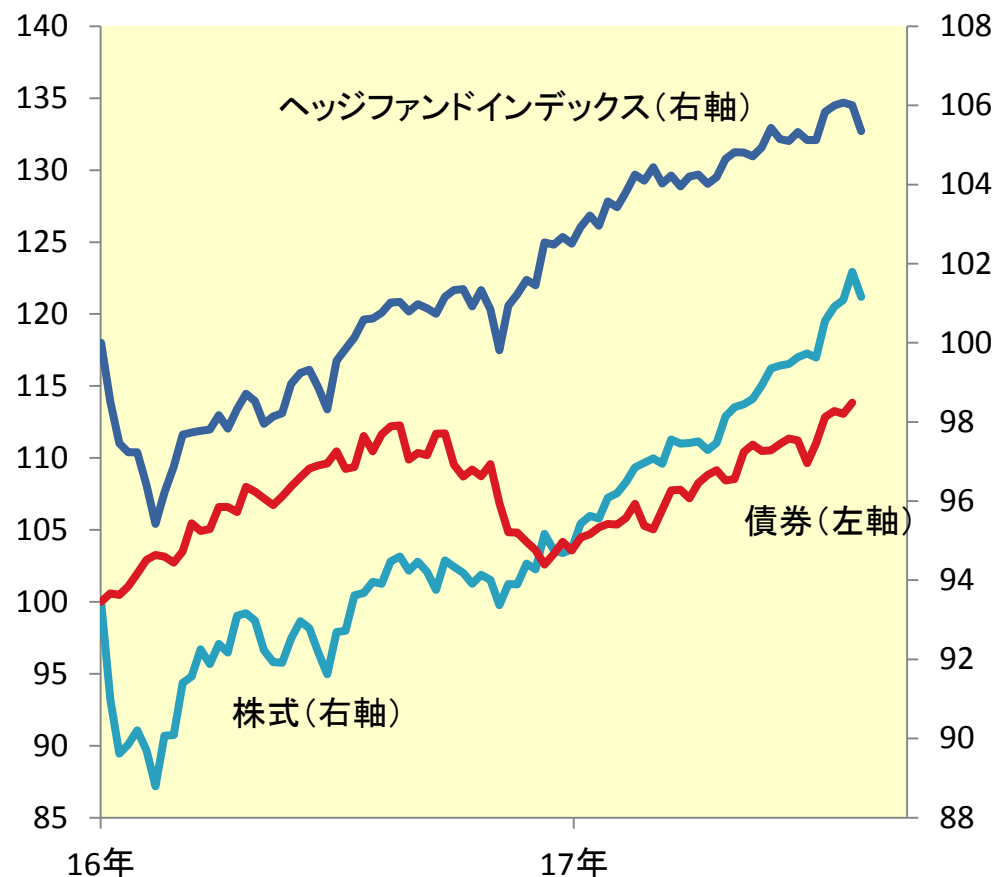
低金利継続を背景に債券高・株高が並存

G7政策金利合計



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日まで

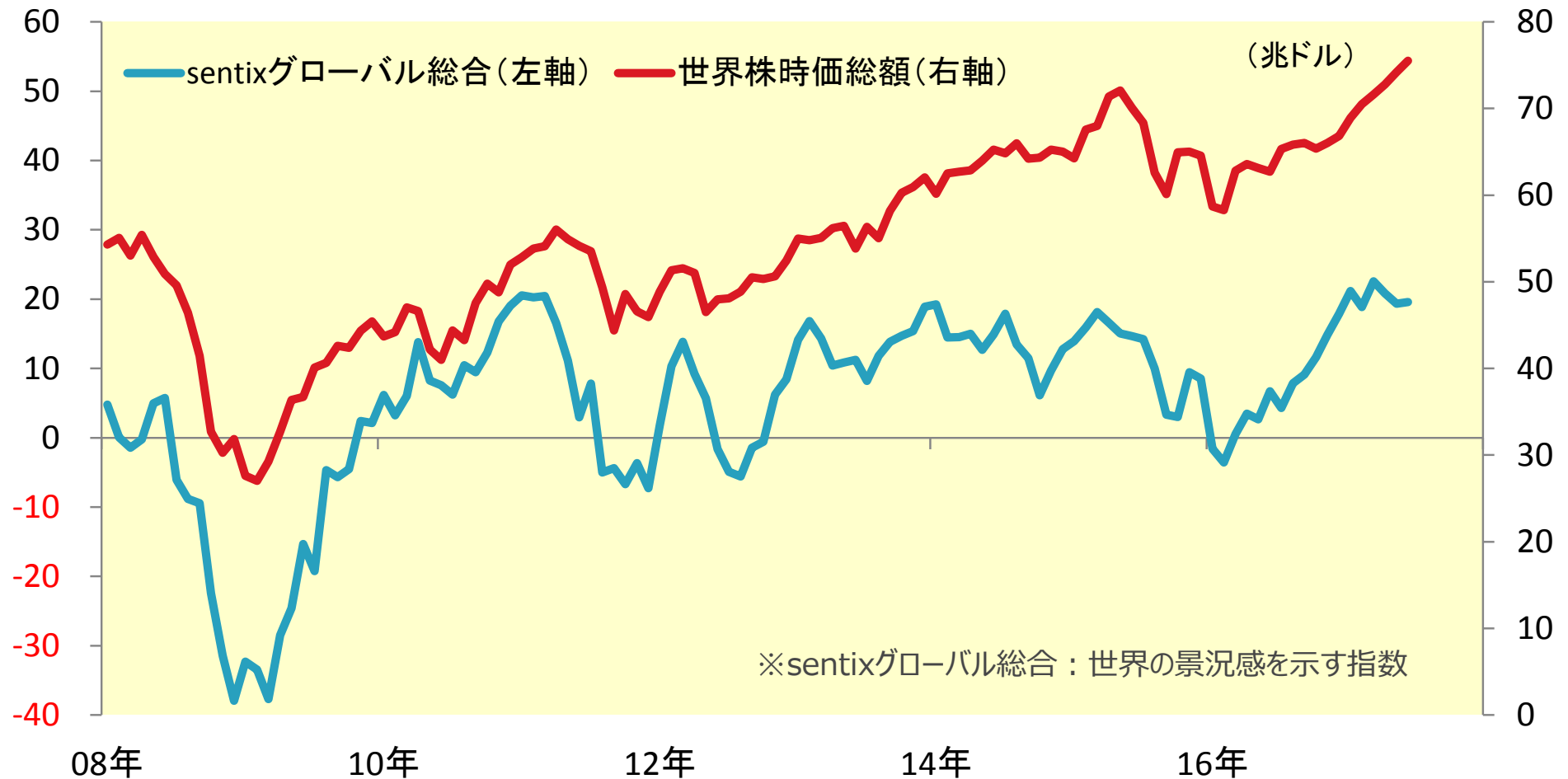
世界の株式・債券時価総額とヘッジファンド指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日まで
※16年初=100として指数化

景況感の回復一服は気がかり

Sentixグローバル総合と世界時価総額

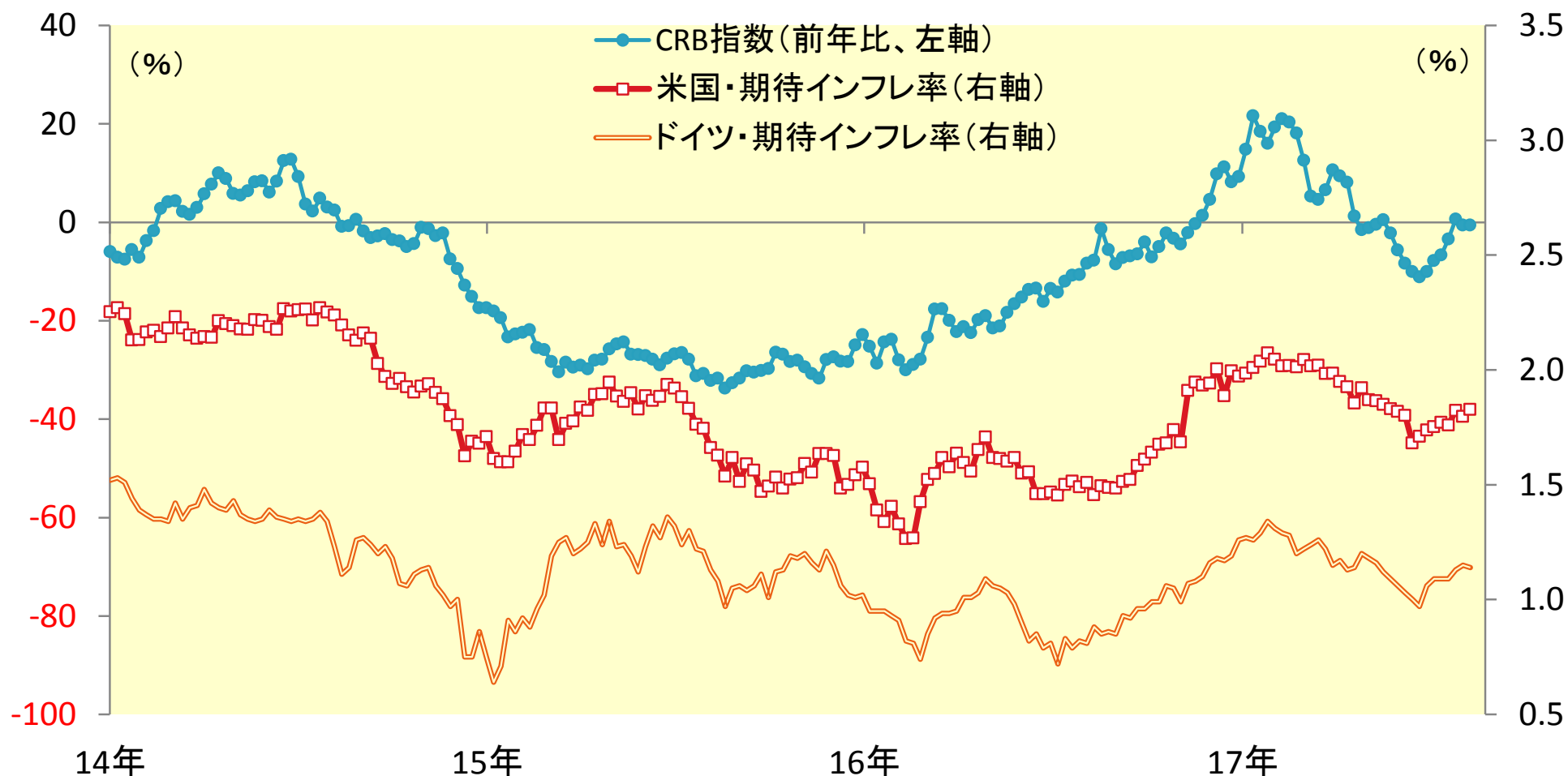


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、7月末まで

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。

商品価格低迷で米独のインフレ期待は高まらず

米独の期待インフレ率とCRB指数前年比

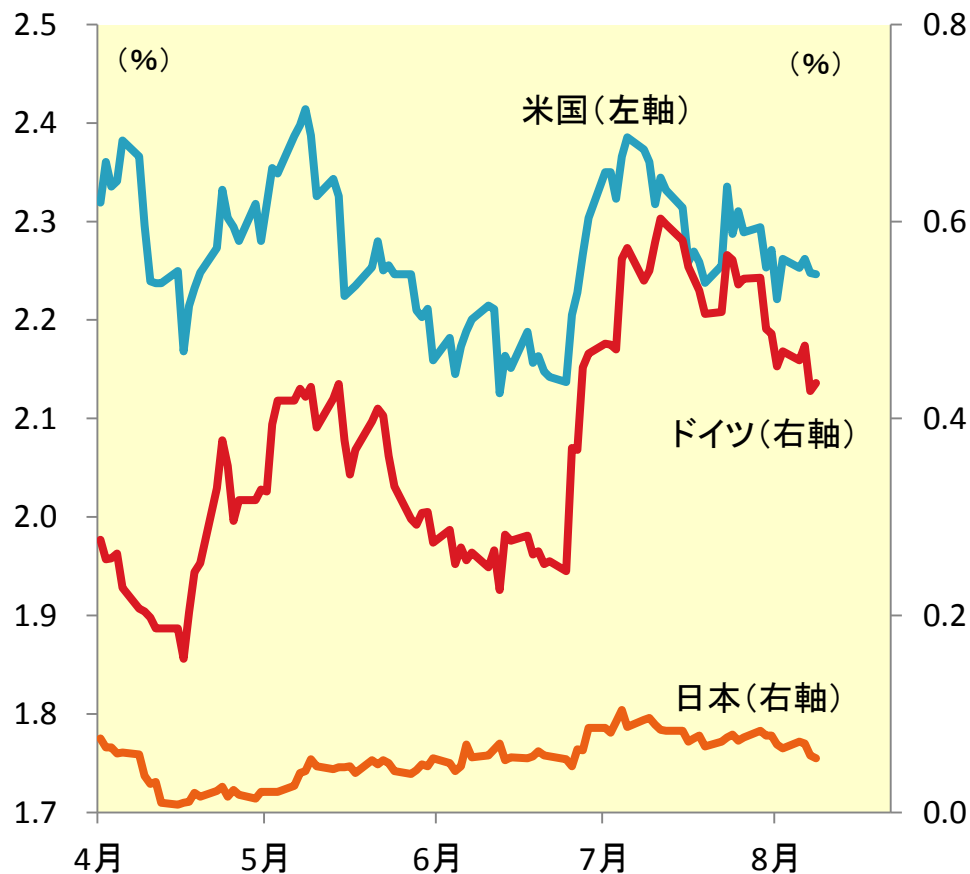


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日現在

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。

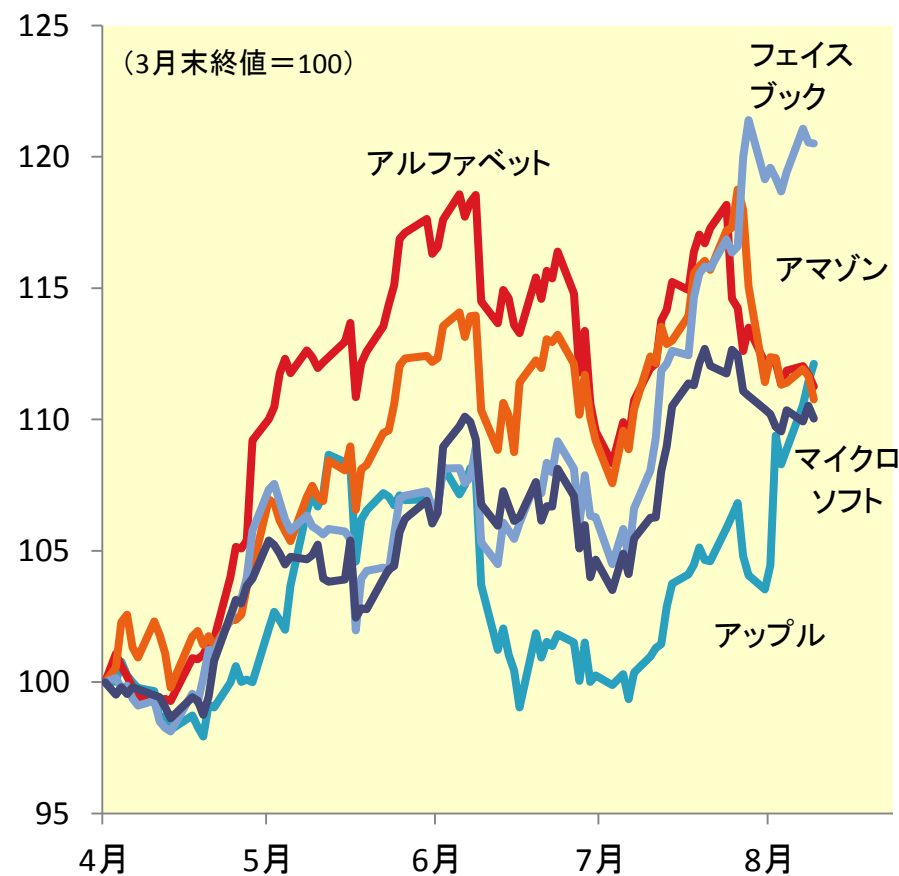
市場は再び世界的な低金利継続を想定した動きになる公算も

日米独10年国債利回り



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日まで

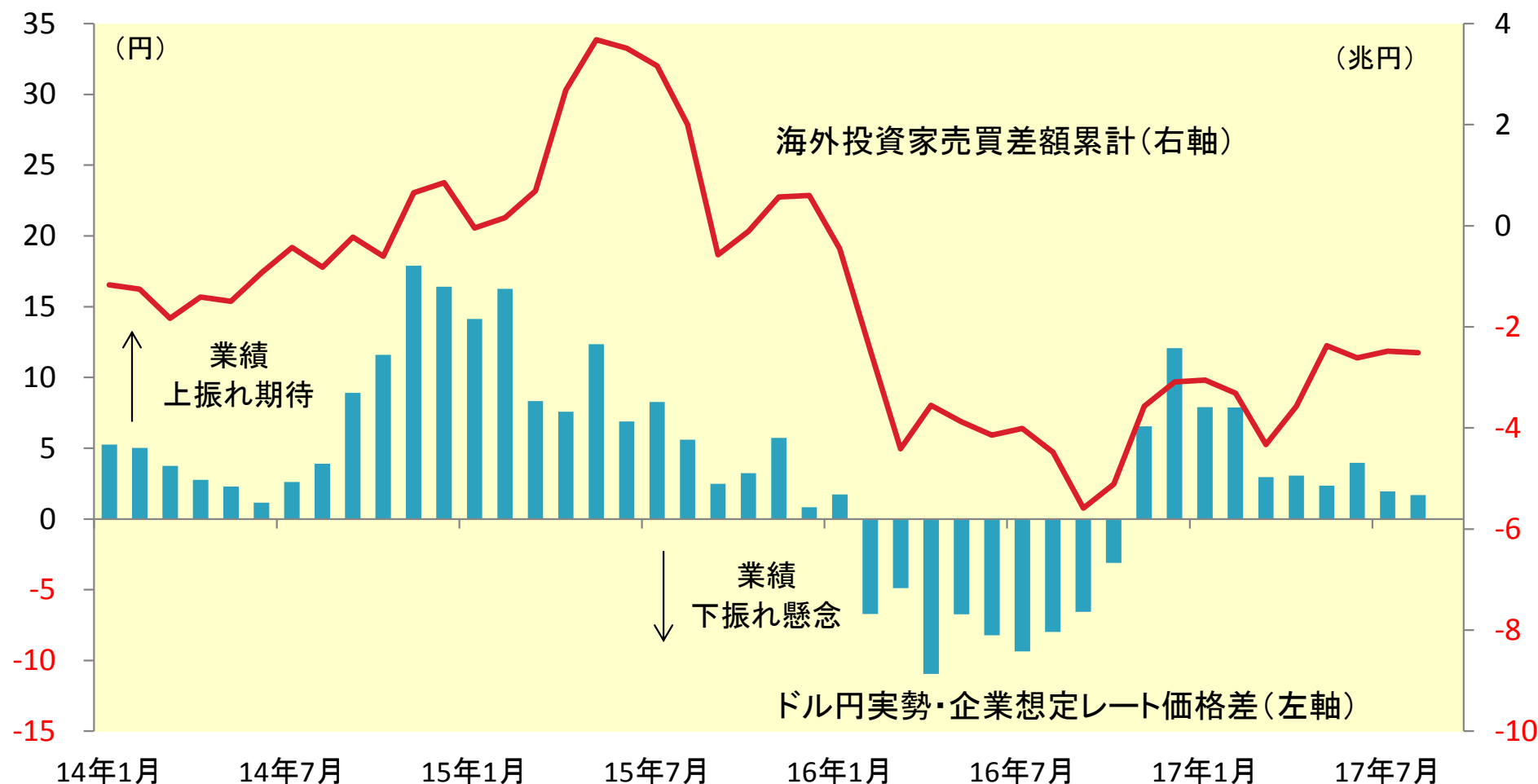
米主要テクノロジー株



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日まで

業績期待薄らぎ海外勢は日本株に対して様子見姿勢

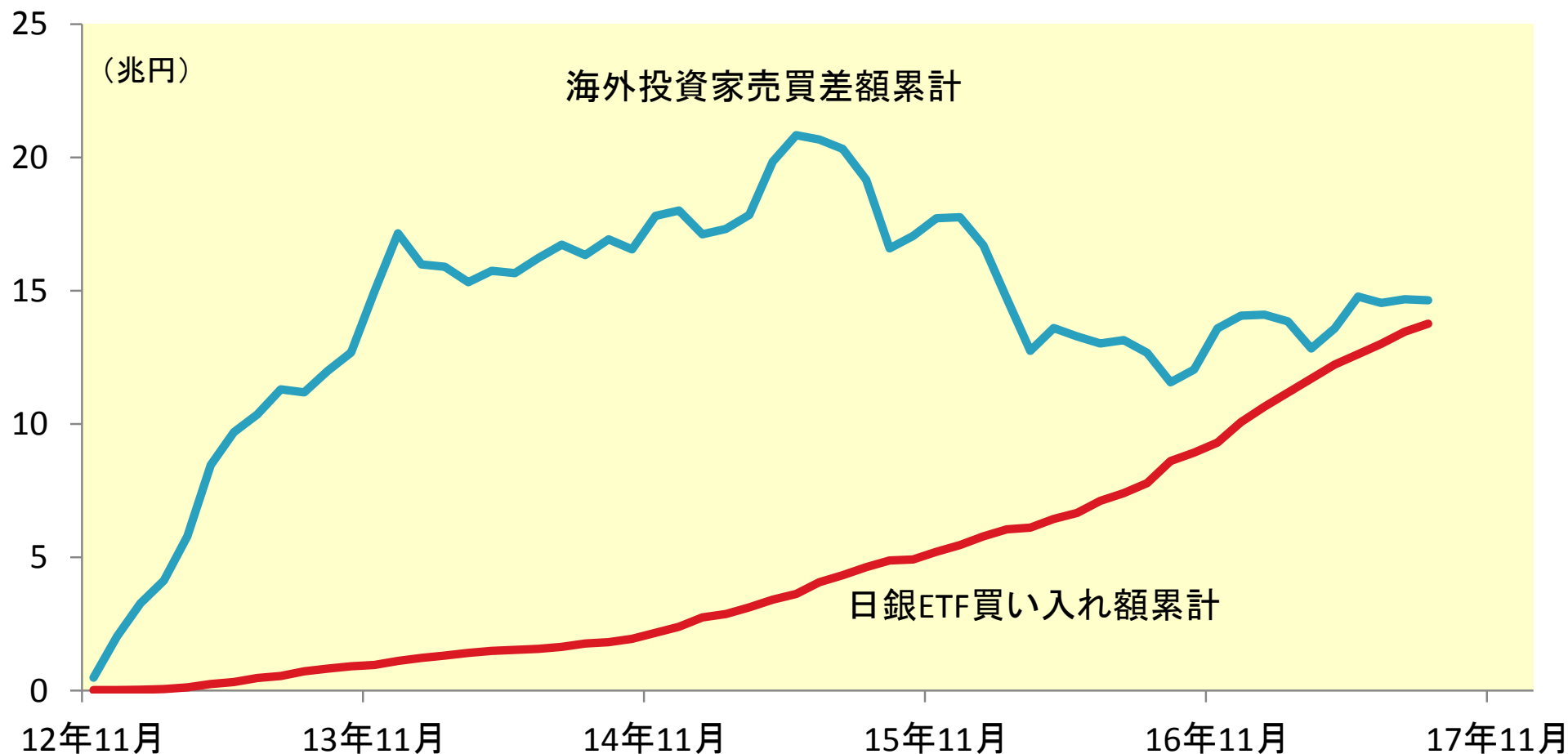
ドル円実勢・企業想定レート価格差と海外投資家売買差額累計



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、価格差は8月9日時点、売買差額累計(14年1月～)は8月第1週分まで、想定レートは日銀短観6月調査

アベノミクス相場の買いの主役は海外投資家から日銀へ

海外投資家売買差額と日銀ETF買い入れ額累計

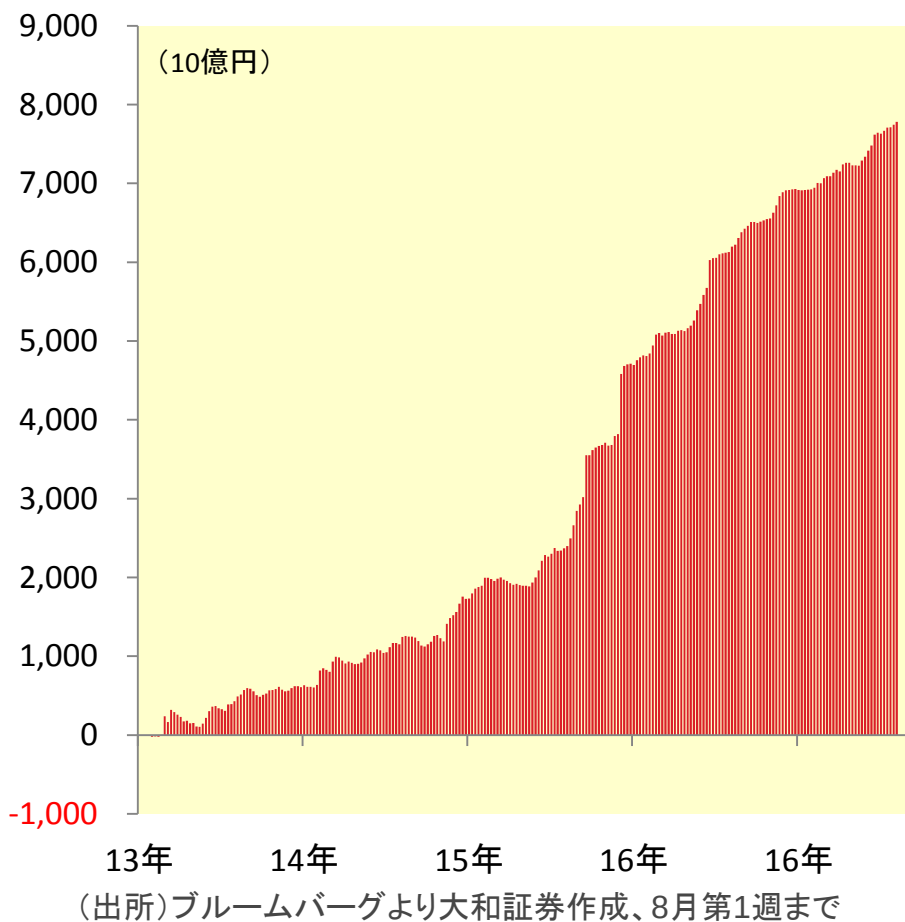


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、海外投資家売買差額累計は8月第1週、ETF買い入れ額累計は8月9日まで

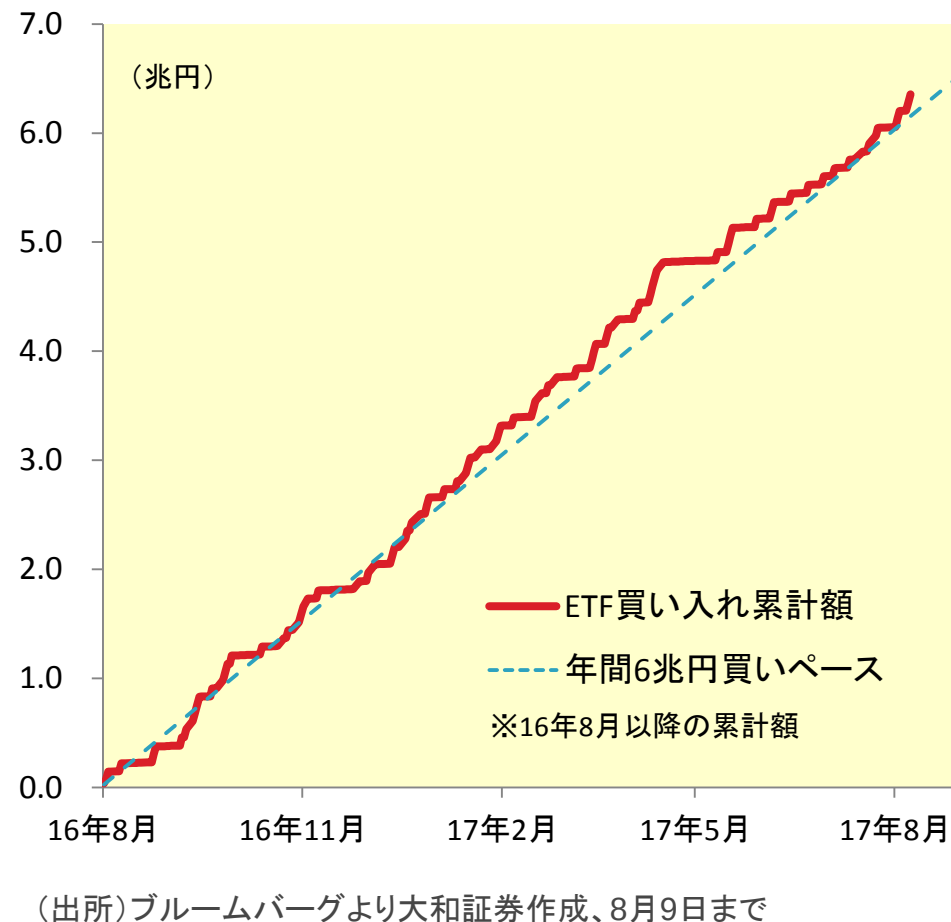
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

日銀や事業法人の買いが下値をサポートする公算

事業法人の売買差額累計（13年以降）

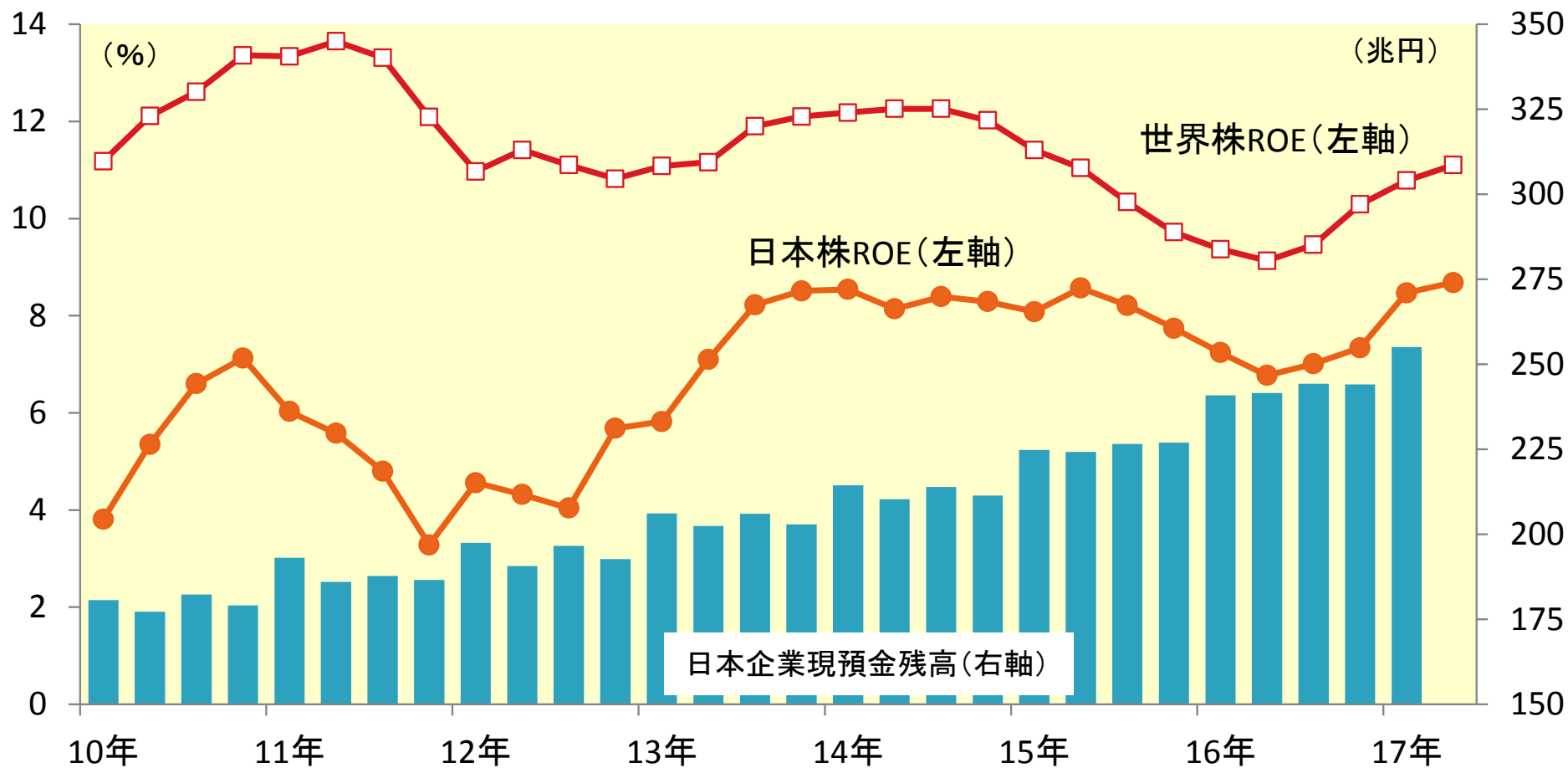


日銀のETF買い入れ額累計と買い入れペース



ROE改善余地大きい日本株

日本株・世界株ROEと日本企業現預金残高



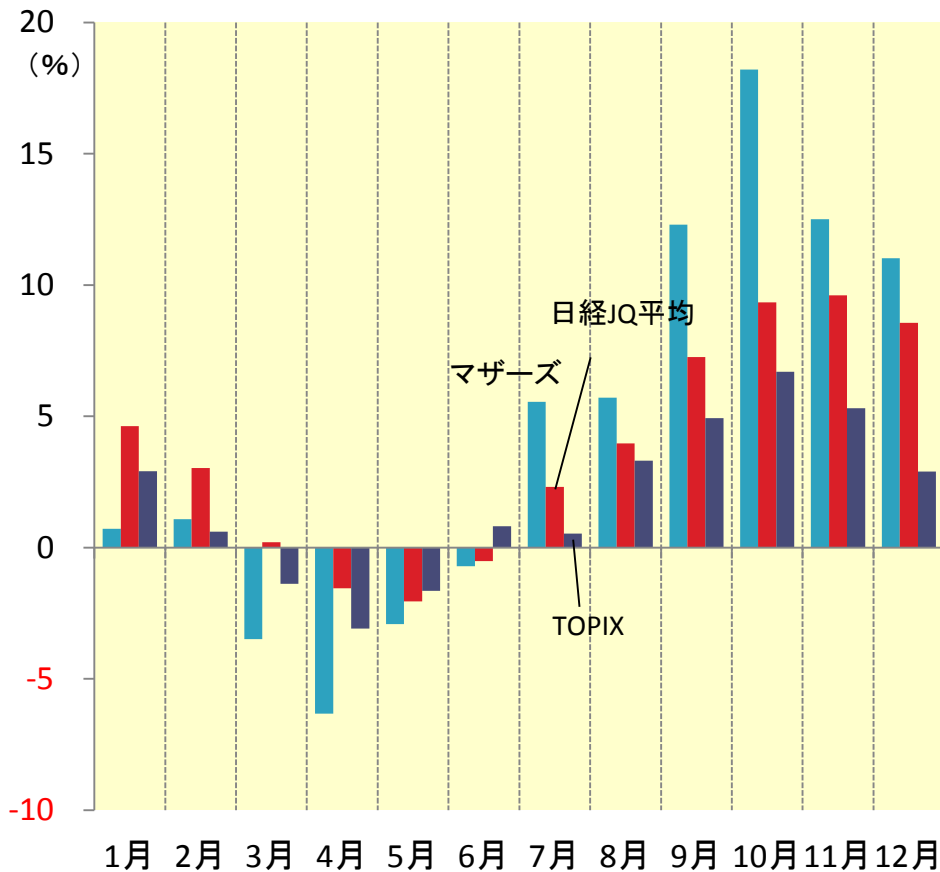
(出所)ブルームバーグより大和証券作成、現預金残高は3月末時点、ROEは6月末時点

☆物色動向

～成長株に軸足を置いた選別投資が重要～

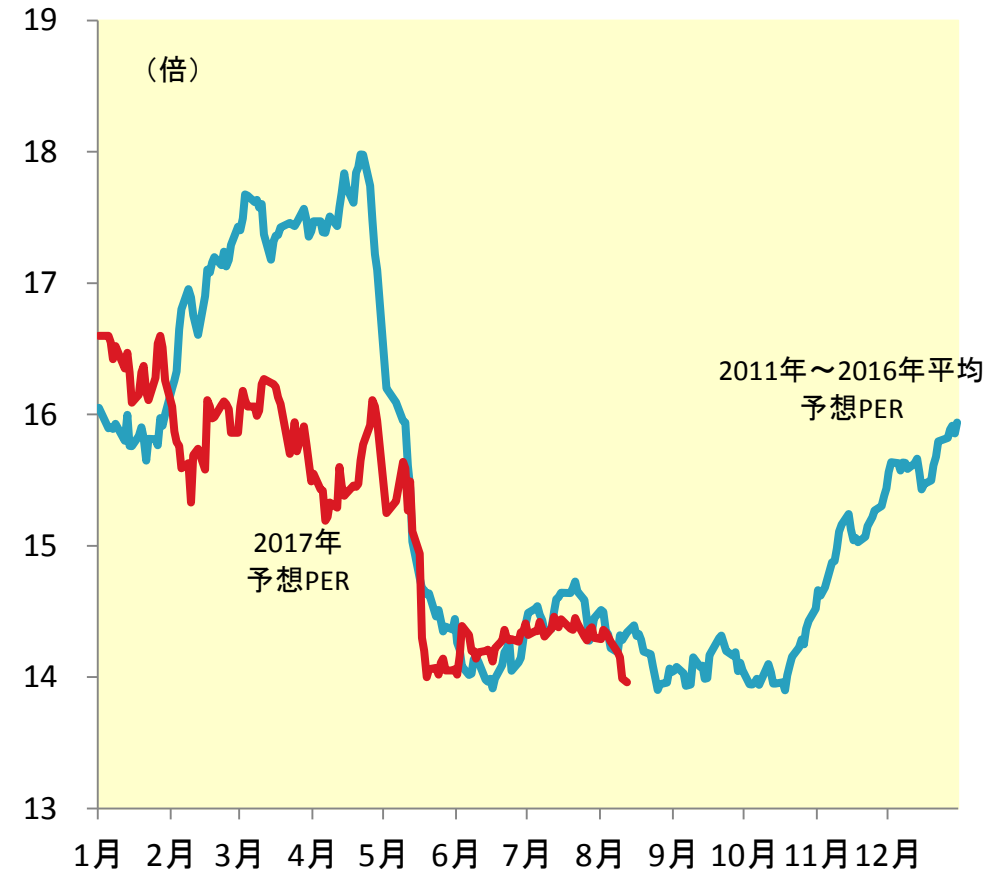
銘柄選びの季節到来？

各指数の月別平均騰落率（6ヵ月投資）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※当該月の月末から6ヵ月投資した場合の騰落率

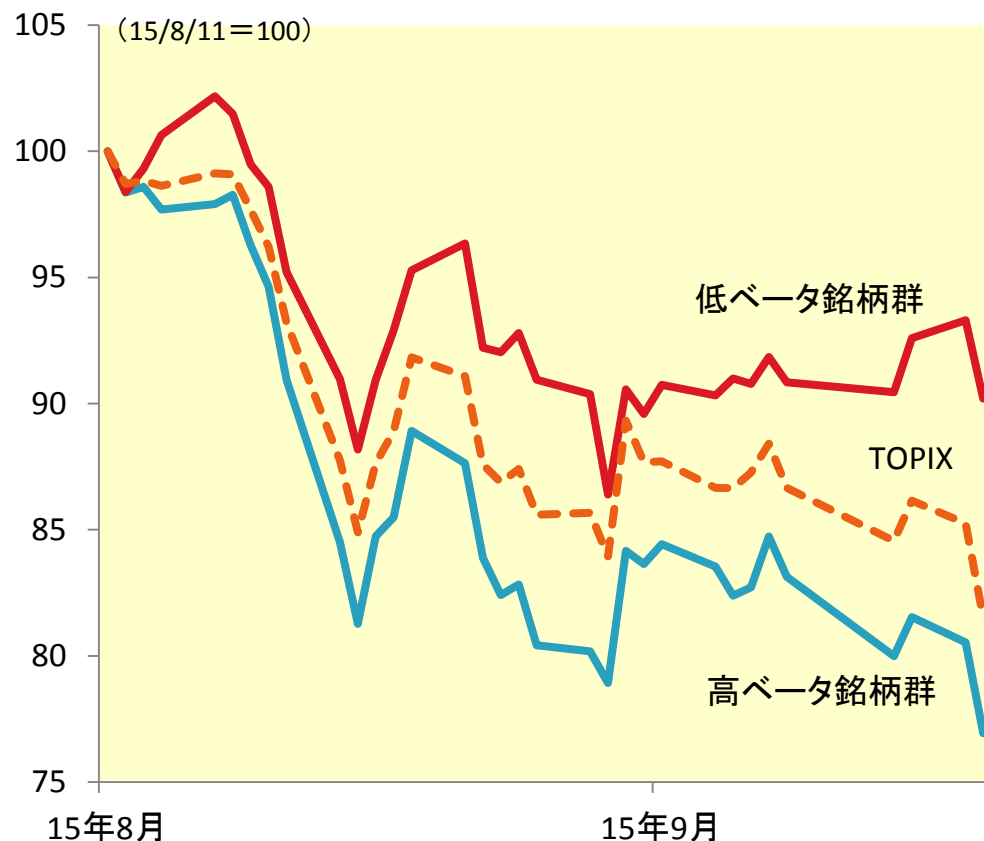
日経平均予想PERの推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月9日まで

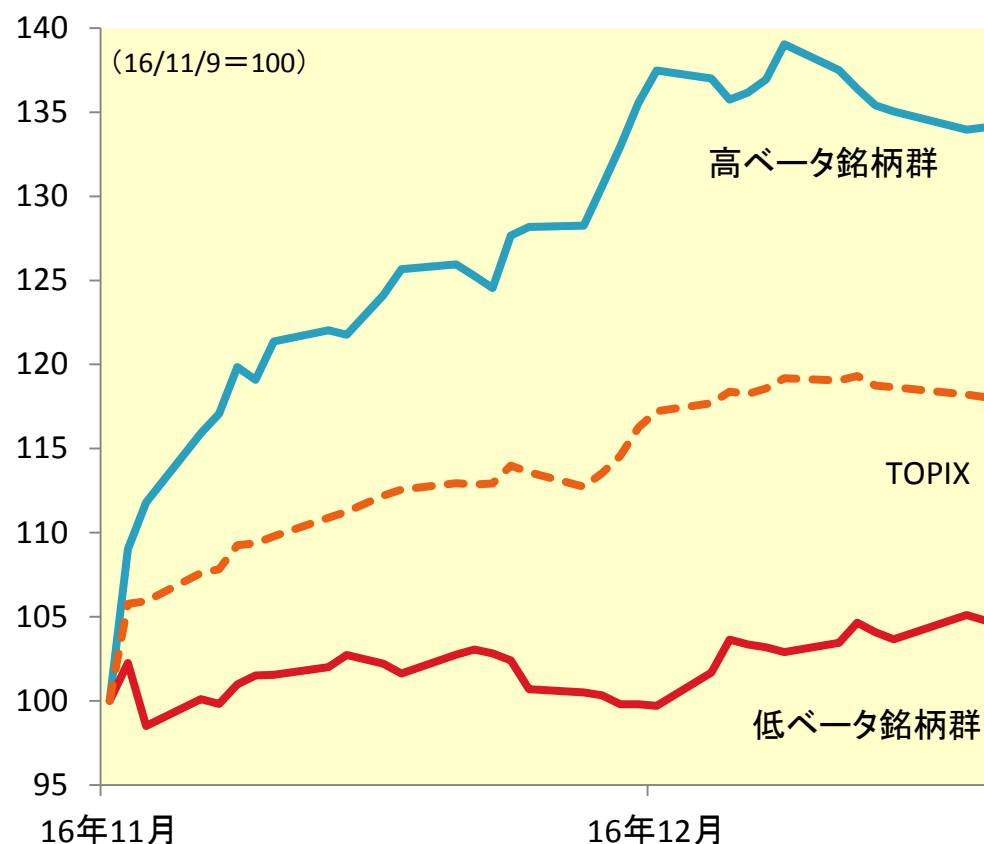
変動率上昇に備えた銘柄選び①

相場下落局面の低ベータ・高ベータ銘柄群株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

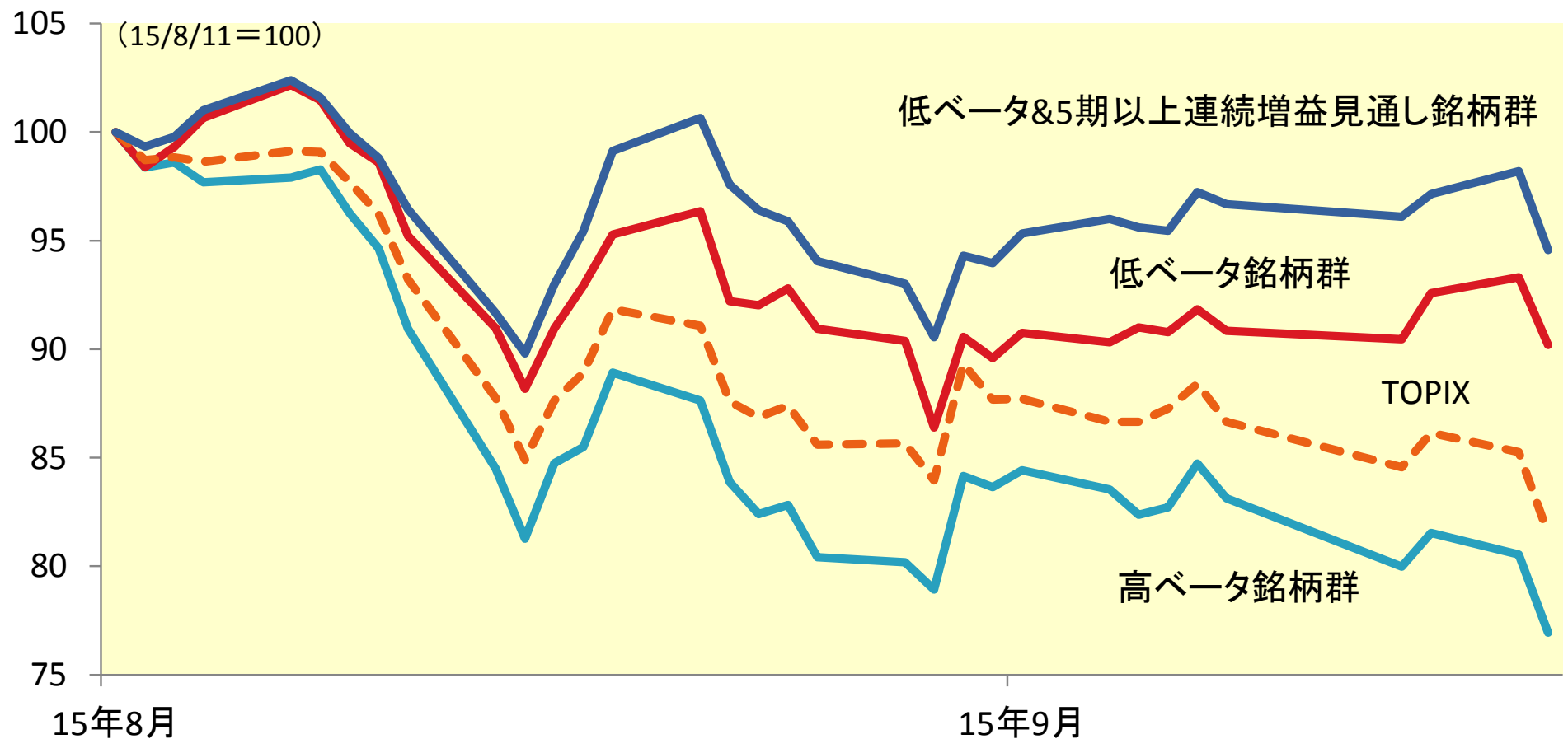
相場上昇局面の低ベータ・高ベータ銘柄群株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

変動率上昇に備えた銘柄選び②

株価下落局面の低ベータ・高ベータ銘柄群 & 連続増益見通し低ベータ銘柄群



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

変動率上昇に備えた銘柄選び③

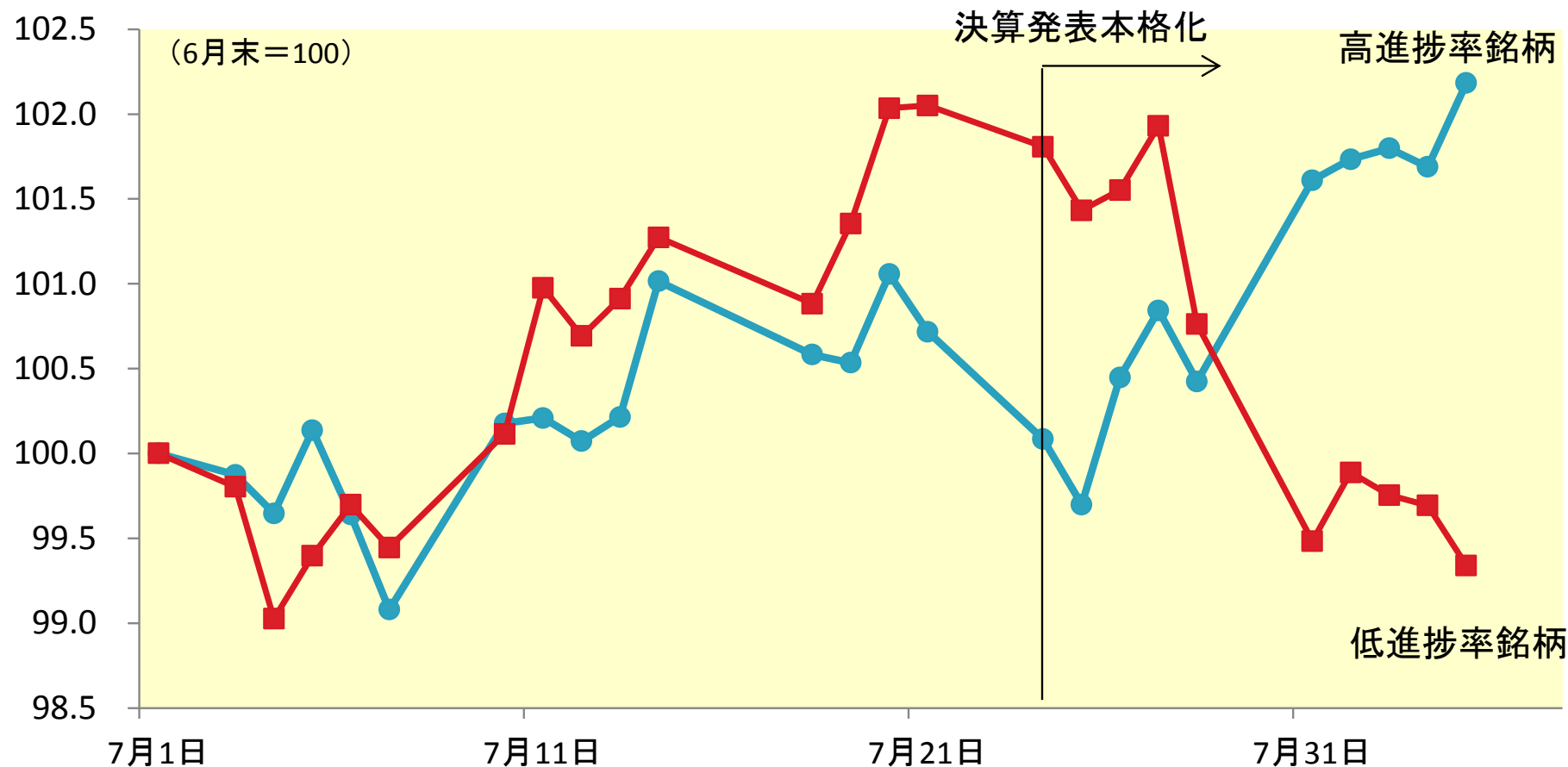
低ベータ&5期以上連続増益見通し銘柄

コード	銘柄名	対TOPIX 3年 ベータ	営業利益伸び率(%)			売買代金 25日MA (億円)	株価 (円)
			前期	今期	来期		
JQS 2782	セリア	-0.45	26.3	12.1	11.8	7.6	5,660
6289	技研製	-0.09	27.2	24.1	5.9	9.8	2,903
2124	ジェイエシ	-0.08	34.3	10.1	19.2	6.7	1,682
2440	ぐるなび	-0.01	4.8	2.4	13.0	7.9	1,625
2201	森永	0.02	53.7	7.9	5.3	20.5	6,320
8876	リログループ	0.04	22.4	16.9	12.9	9.1	2,277
JQS 4849	エンジャパン	0.07	34.0	16.7	11.3	5.4	3,150
2413	エムスリー	0.07	25.1	15.8	19.0	32.4	2,928
1878	大東建	0.15	19.0	3.2	2.4	58.9	19,650
6058	ベクトル	0.16	36.3	36.0	33.3	8.6	1,533
3391	ツルハHD	0.17	18.3	5.2	5.1	22.2	12,260
2326	デジーツ	0.19	81.3	9.6	10.0	7.9	3,715
2127	日本M&A	0.21	29.2	16.1	4.8	18.7	4,640
2871	ニチレイ	0.23	35.8	0.7	1.7	21.2	2,874
1824	前田建	0.25	23.5	25.5	3.4	12.8	1,354
3349	コスモス薬品	0.26	19.2	0.3	4.5	25.5	23,870
6465	ホシザキ	0.27	9.0	5.6	5.5	19.7	11,030
1893	五洋建	0.27	17.7	0.9	2.0	10.8	661
6630	ヤーマン	0.28	240.8	5.6	8.1	7.0	8,470
2181	パーソルHD	0.30	19.1	7.8	8.3	22.3	2,107
8848	レオパレス	0.31	8.6	2.6	1.3	18.4	824
2269	明治HD	0.32	13.6	7.5	5.3	37.6	8,890
3762	テクマト	0.37	19.0	21.7	9.0	5.7	1,704
4912	ライオン	0.37	49.6	12.2	14.5	27.0	2,204
4927	ポーラHD	0.37	19.5	35.6	6.8	26.2	3,065
2670	ABCマート	0.37	0.8	1.5	3.5	13.8	6,250
T2 7747	朝日インテク	0.39	25.4	6.0	3.8	7.7	5,040
8060	キヤノンMJ	0.39	3.9	4.1	2.4	7.0	2,543
2809	キューピー	0.40	13.1	4.0	6.5	24.9	2,811
1802	大林組	0.40	25.7	2.8	1.8	29.7	1,350
2317	システナ	0.42	16.4	19.1	13.6	5.0	2,514
2282	日ハム	0.42	9.3	7.8	1.7	29.0	3,220
9005	東急	0.42	3.3	6.4	2.4	16.9	1,655
6845	アズビル	0.43	17.6	9.2	5.0	7.8	4,550
JQS 6890	フェローテク	0.44	41.1	26.8	11.1	9.6	1,475
1942	関電工	0.48	60.8	9.9	6.9	8.8	1,257
7164	全国保証	0.49	12.0	5.5	6.1	9.8	4,880
9719	SCSK	0.50	6.1	6.8	11.1	15.0	4,810
2206	グリコ	0.51	41.8	5.1	7.8	19.9	5,850
9008	京王	0.53	0.6	2.4	2.8	8.9	937

(出所)AstraManagerより大和証券作成、8月4日現在、ベータ値の低い順に並び替え。T2は東証2部、JQSはジャスダックスタンダード

高進捗率銘柄のパフォーマンスが良い傾向

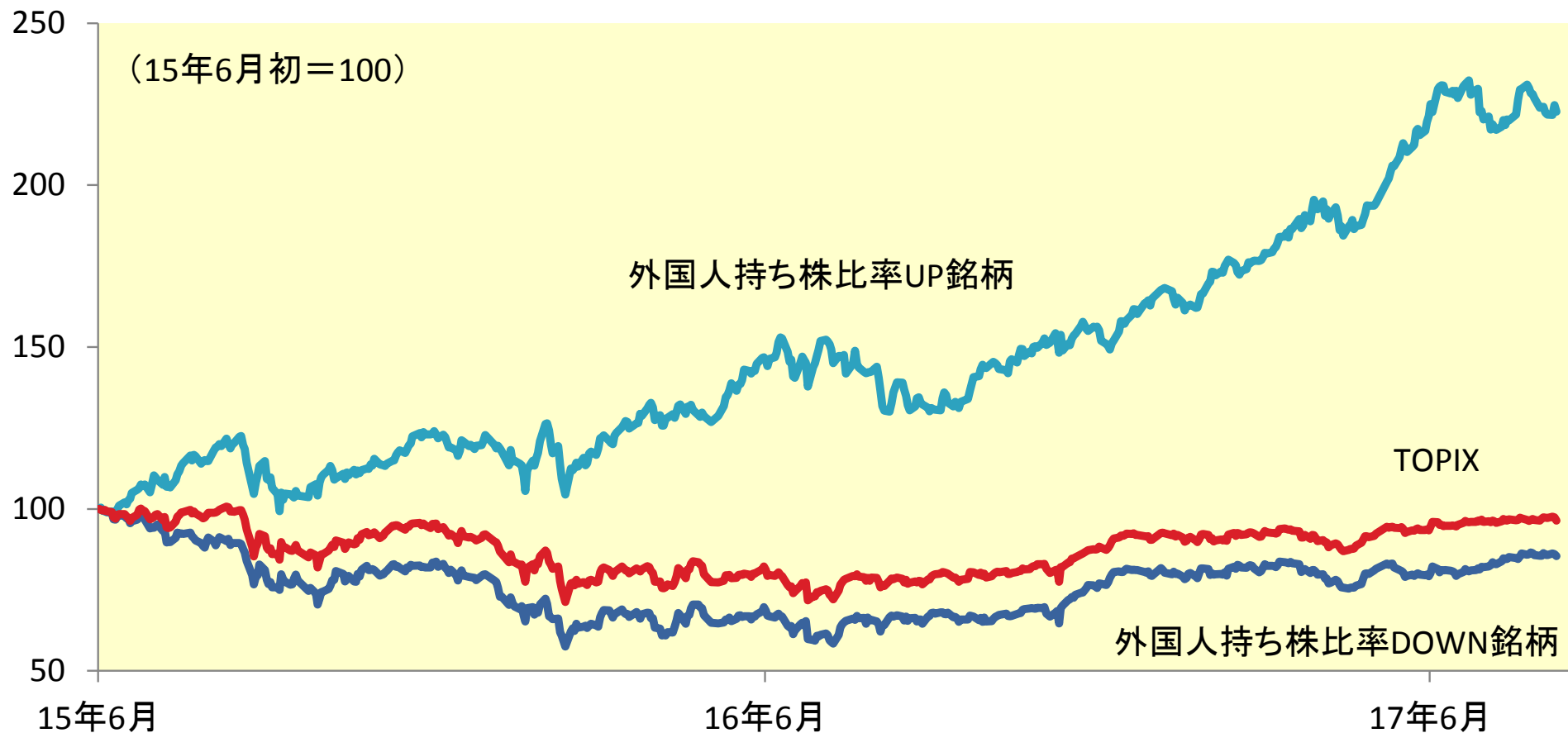
高進捗率銘柄と低進捗率銘柄の株価推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8月4日現在、進捗率＝通期経常利益見通しに対する第1四半期時点の進捗率

外国人持ち株比率上昇銘柄と低下銘柄で株価格差が鮮明に

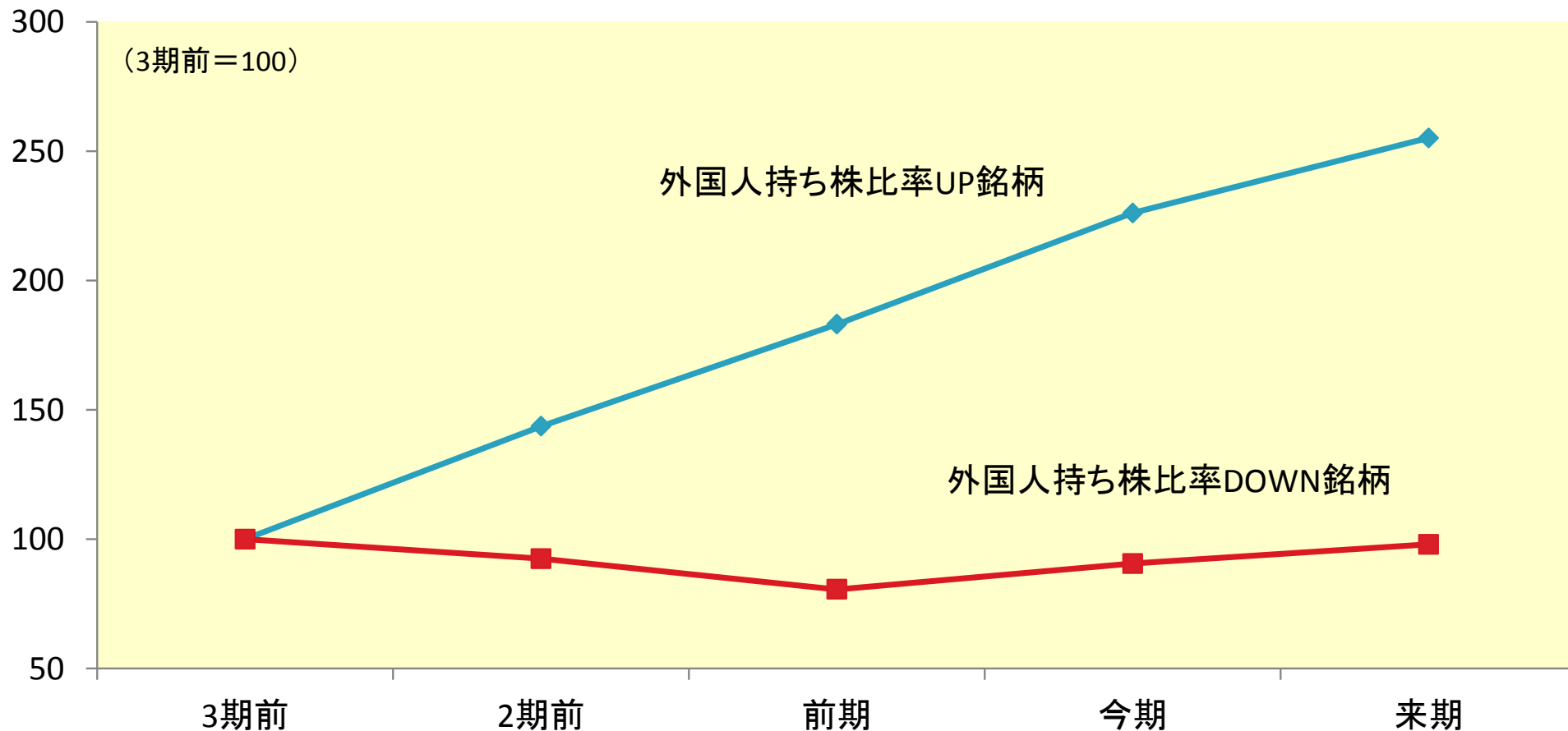
外国人持ち株比率上昇銘柄群と低下銘柄群の株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、7月28日まで。 ※持ち株比率上昇・低下は2期前を基準に比較

外国人売買動向のカギを握る個別企業の利益成長性

外国人持ち株比率上昇銘柄群と低下銘柄群の営業利益



(出所)ブルームバーグより大和証券作成 ※持ち株比率上昇・低下は2期前を基準に比較

膠着相場で異彩を放つ5期連続増益見通し&高ROE銘柄①

5期連続増益見通し&高ROE銘柄①

銘柄コード	銘柄名	業種	7/28 株価(円)	本決算 月	営業増益率(%)			実績 ROE (%)	予想 PER (倍)	売買代金 25日MA (億円)
					直近実績	今期	来期			
9416	ビジョン	情報・通信業	2,678	12月	60.4	47.3	31.6	12	35	5
8035	東京エレクトロン	電気機器	15,705	3月	33.3	38.7	6.5	19	16	224
6058	ベクトル	サービス業	1,579	2月	36.3	36.0	33.3	17	40	7
3415	TOKYO BASE	小売業	5,060	2月	95.5	35.7	31.4	38	57	12
6146	ディスコ	機械	19,700	3月	3.3	32.4	4.8	14	24	50
6050	イー・ガーディアン	サービス業	2,415	9月	71.3	28.1	11.1	23	52	16
7575	日本ライフライン	卸売業	4,710	3月	107.7	24.9	14.6	29	31	28
2157	コシダカHD	サービス業	2,975	8月	9.5	22.7	1.7	14	21	4
3064	MonotaRO	小売業	3,830	12月	33.9	22.2	20.7	43	61	20
3092	スタートトゥデイ	小売業	3,130	3月	48.0	21.7	18.8	73	44	43
1959	九電工	建設業	4,350	3月	22.0	17.1	5.6	18	13	10
6383	ダイフク	機械	3,750	3月	10.6	16.9	5.6	13	24	26
9962	ミスミグループ本社	卸売業	2,726	3月	5.6	16.9	7.3	12	36	25
3288	オープンハウス	不動産業	3,655	9月	47.0	15.9	12.9	34	9	7
2413	エムスリー	サービス業	3,010	3月	25.1	15.8	19.0	26	53	30

(出所)大和証券作成 (注)東証1部上場企業が対象。来期にかけて5期連続増益見通しで直近期実績ROE10%以上、売買代金25日移動平均(MA)が3億円超の銘柄をピックアップ。今期予想増益率が高い順に並び替え。予想は東洋経済

膠着相場で異彩を放つ5期連続増益見通し&高ROE銘柄②

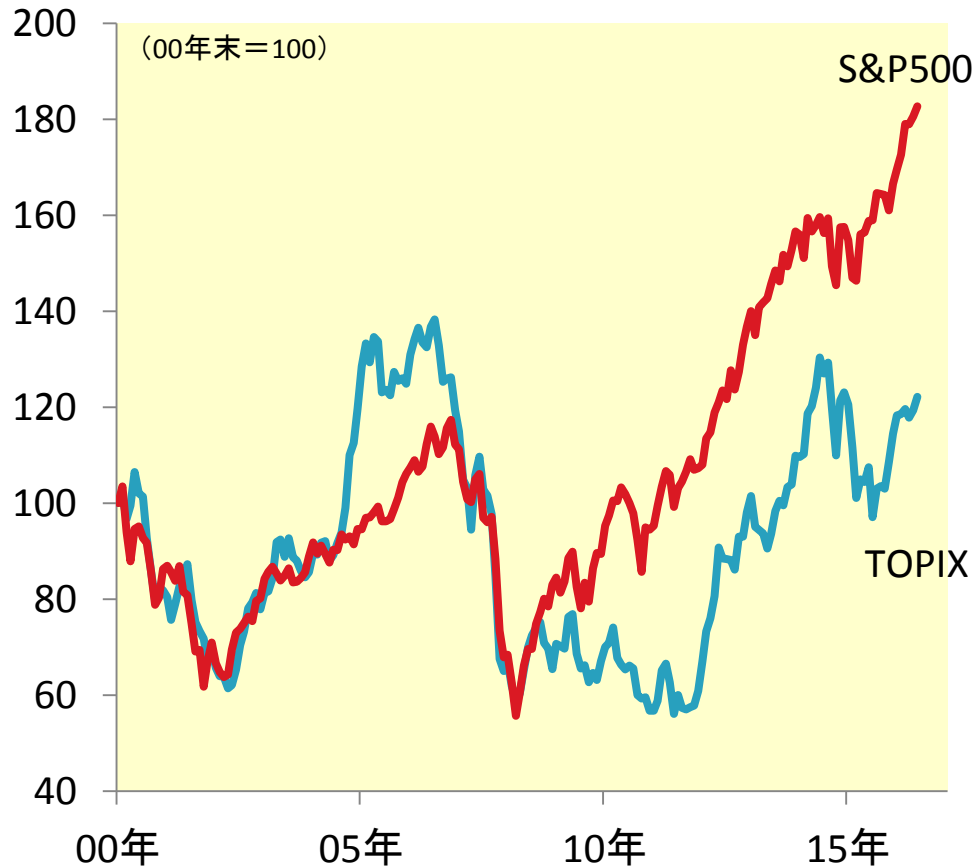
5期連続増益見通し&高ROE銘柄②

銘柄 コード	銘柄名	業種	7/28 株価(円)	本決算 月	営業増益率(%)			実績 ROE (%)	予想 PER (倍)	売買代金 25日MA (億円)
					直近実績	今期	来期			
9843	ニトリHD	小売業	15,570	2月	17.4	15.4	6.1	17	26	80
6594	日本電産	電気機器	12,125	3月	19.3	14.0	18.8	14	29	88
9716	乃村工藝社	サービス業	2,307	2月	26.1	13.0	5.8	15	24	9
4912	ライオン	化学	2,346	12月	49.6	12.2	14.5	11	41	24
6028	テクノプロ・HD	サービス業	4,715	6月	16.6	11.8	10.5	32	21	8
8056	日本ユニシス	情報・通信業	1,845	3月	14.3	11.8	6.3	11	18	9
7453	良品計画	小売業	28,500	2月	11.1	10.5	9.9	18	28	60
9766	コナミHD	情報・通信業	5,630	3月	47.3	10.0	5.0	12	30	46
3385	薬王堂	小売業	3,040	2月	20.1	9.9	8.6	17	23	8
2326	デジタルアーツ	情報・通信業	3,800	3月	81.3	9.6	10.0	23	43	8
7951	ヤマハ	その他製品	3,910	3月	8.9	9.5	3.1	14	20	24
8273	イズミ	小売業	5,760	2月	11.8	9.3	9.0	11	16	11
1766	東建コーポレーション	建設業	14,090	4月	40.4	6.5	1.5	14	14	10
3391	ツルハHD	小売業	11,830	5月	18.3	5.2	5.1	14	23	22
3349	コスモス薬品	小売業	23,790	5月	9.2	0.3	4.5	18	28	25

(出所)大和証券作成 (注)東証1部上場企業が対象。来期にかけて5期連続増益見通しで直近期実績ROE10%以上、売買代金25日移動平均(MA)が3億円超の銘柄をピックアップ。今期予想増益率が高い順に並び替え。予想は東洋経済

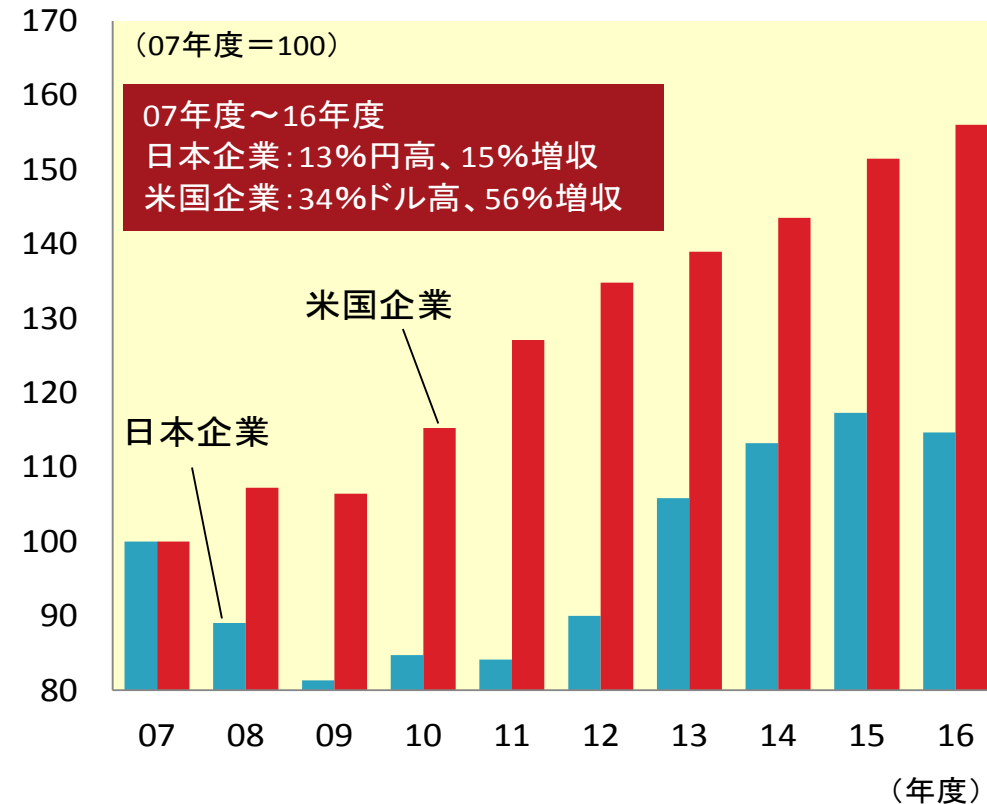
広がる日米間の株価格差

TOPIXとS&P500 (00年末 = 100)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

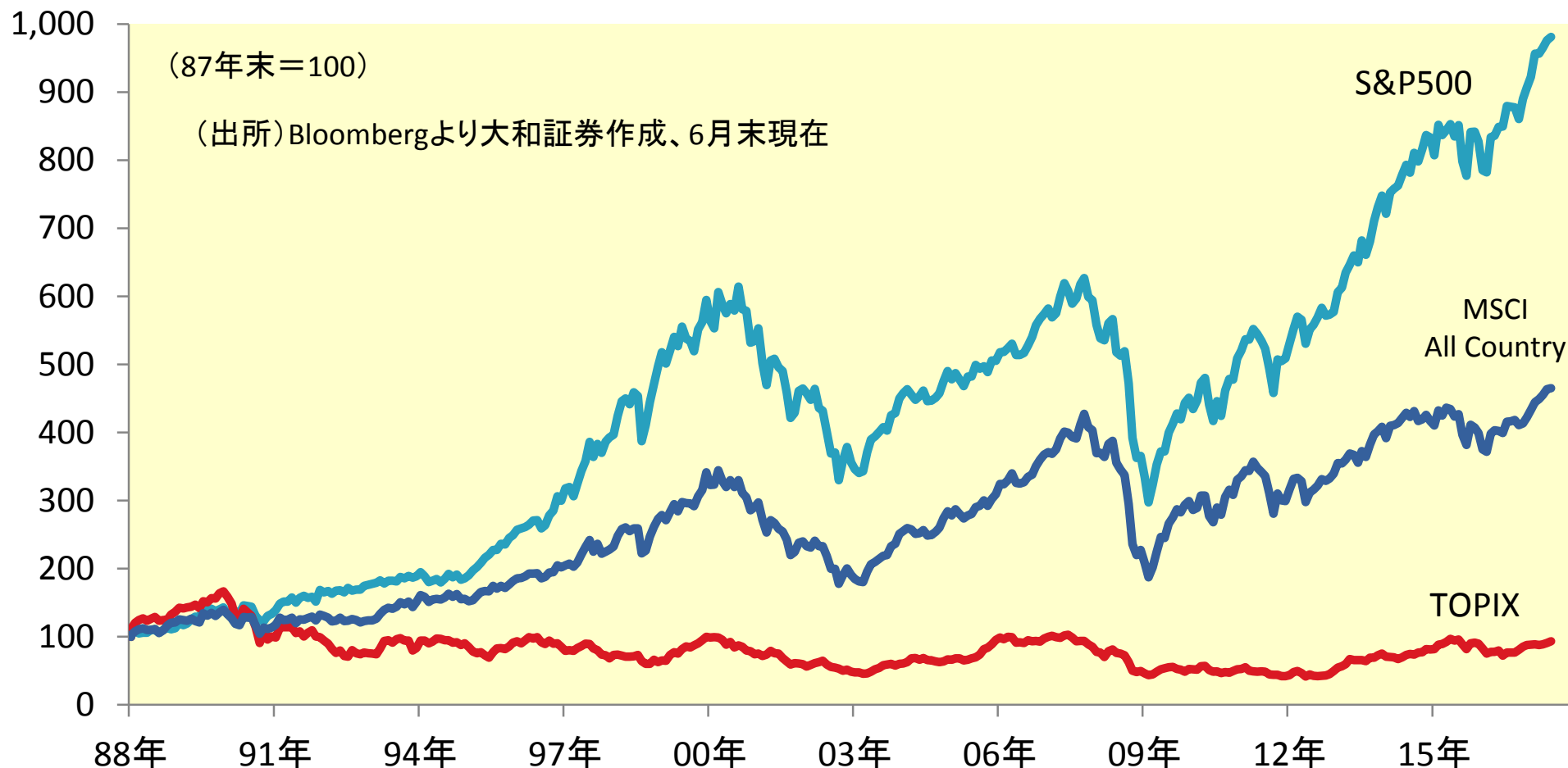
日米企業上位30社の売上高比較 (07年度 = 100)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※金融・エネルギー除く

世界に目を向けた投資が重要に

世界株と日米株の推移

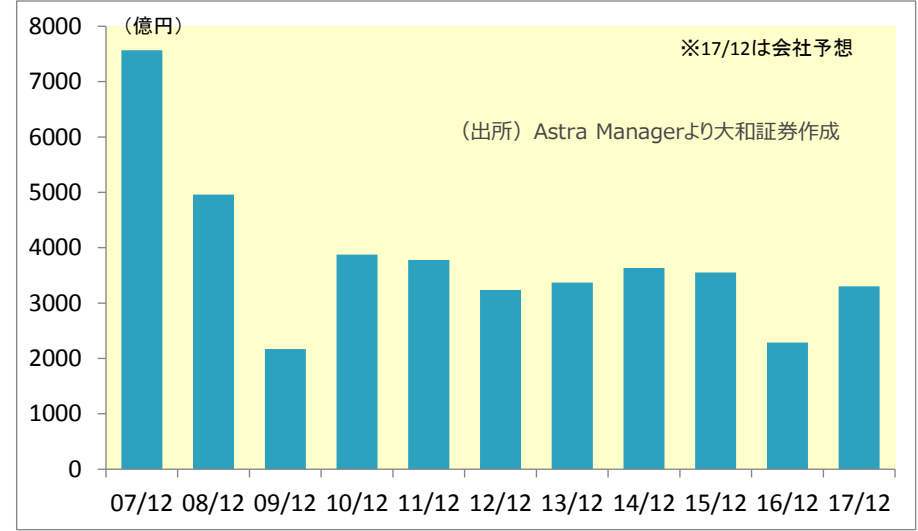
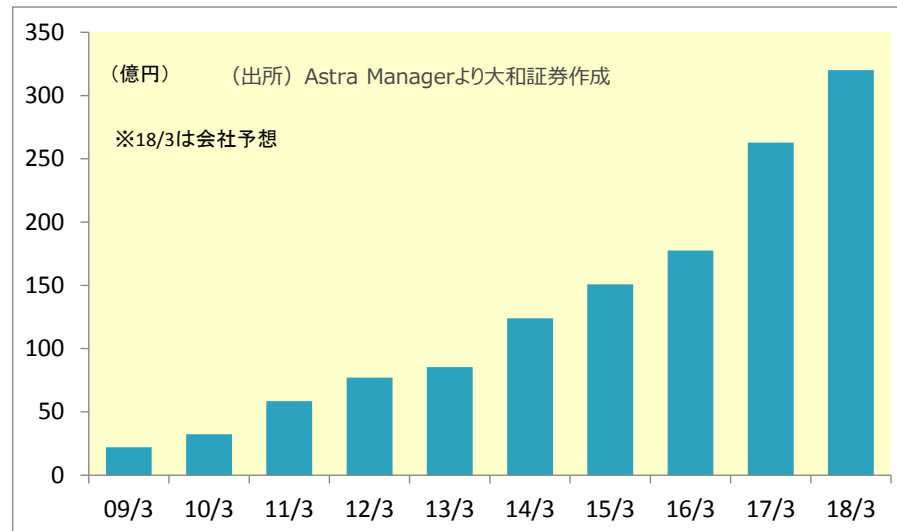


株価を決定づけるのは業績

スタートウディ (3092) の株価 (月足) と営業利益



キヤノン (7751) の株価 (月足) と営業利益



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、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 29 年 7 月 31 日現在）

大東建設(1814) イチケン(1847) シンデン・ハイテックス(3131) 日本ヘルスケア投資法人(3308) 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) ウイルプラスホールディングス(3538) コーエーテックモホールディングス(3635) ダブルスタンダード(3925) ビーグリー(3981) 神島化学工業(4026) 日本ピグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) リボミック(4591) ノザワ(5237) 東邦亜鉛(5707) 東京製鋼(5981) リンクバル(6046) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) テクノスマート(6246) TOWA(6315) 日本ビラー工業(6490) 三相電機(6518) インターネットインフィニティー(6545) トレックス・セミコンダクター(6616) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ヘリオステクノホールディング(6927) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOクリックホールディングス(7177) トランザクション(7818) アイフィスジャパン(7833) ウェブブロックホールディングス(7940) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 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) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) パーカーコーポレーション(9845)（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 28 年 8 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。

浅沼組(1852) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) SIA 不動産投資法人(3290) 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) BEENOS(3328) 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) ケイアイスター不動産(3465) 三菱地所物流リート投資法人(3481) コメダホールディングス(3543) 串カツ田中(3547) パロックジャパンリミテッド(3548) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) エイトレッド(3969) マクロミル(3978) ユーザーローカル(3984) シェアリングテクノロジー(3989) 竹本容器(4248) 出光興産(5019) リクルートホールディングス(6098) 日宣(6543) 旅工房(6548) GameWith(6552) ルネサスエレクトロニクス(6723) キーエンス(6861) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) アドヴァン(7463) リンガーハット(8200) 大垣共立銀行(8361) イオンフィナンシャルサービス(8570) オリックス不動産投資法人(8954) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 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) ファイズ(9325) レノバ(9519)（銘柄コード順）