

2018年の米国株見通し ～好調続く米国市場の投資環境を再点検～

2017年12月28日

大和証券
チーフ グローバル ストラテジスト
壁谷 洋和

グローバル株式アウトルック

◎米国での税制改革の実現は、米国株のみならず、グローバルの株式相場にとって、明るい材料になるに違いない。米国株以外で有力視できる投資対象は日本株。今後、本格的な景気回復局面に移行することが期待されるエマージング市場も、前向きなスタンス。他方、政治面や業績面で不透明感漂う欧州市場に関しては、やや中立的なスタンスで臨みたいところ。総じて、18年の株式相場に対しては、さらなる飛躍が期待される。

日本：米国好調の裏返しとして進む円安と業績改善期待が、PERの上昇を伴いながら日本株を押し上げるストーリーは未だ有効。日経平均は27,000円を目指す。

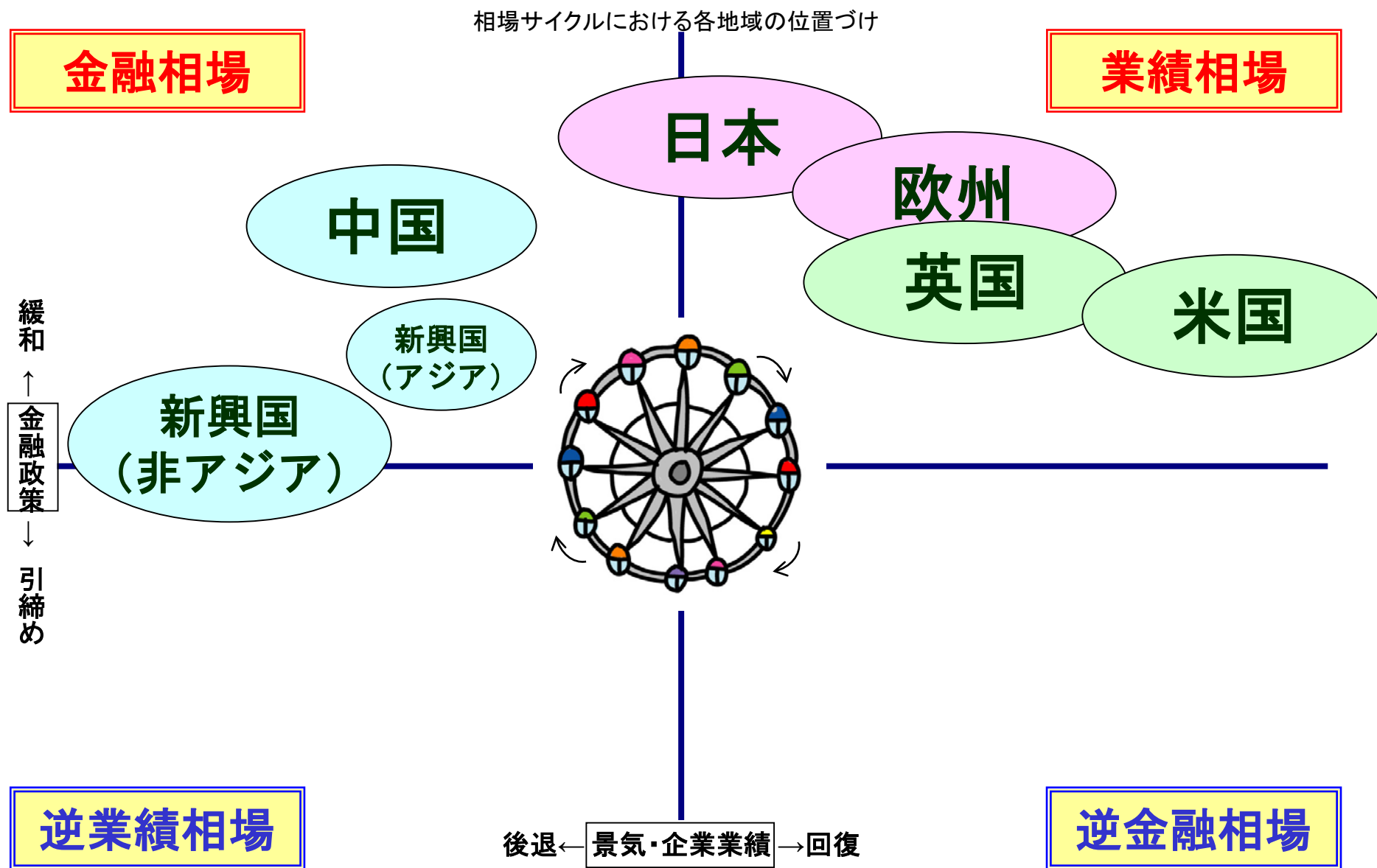
米国：税制改革の実現を歓迎する流れから、堅調な地合いを維持。死角らしき死角は依然見当たらず、18年末のNYダウは26,000ドルまでの上昇を見込む。

欧州：景気のパラダイムは引き続き強い。18年9月まで延長された資産買取に安心感。ユーロ高の一服もプラス材料。過度な警戒は必要なさそう。

英国：Brexit交渉は通商協議入りに向けて大きく前進するも、日程がタイトな状況は変わらず。英中銀は07年以来の利上げを実施。当面は様子見スタンスで。

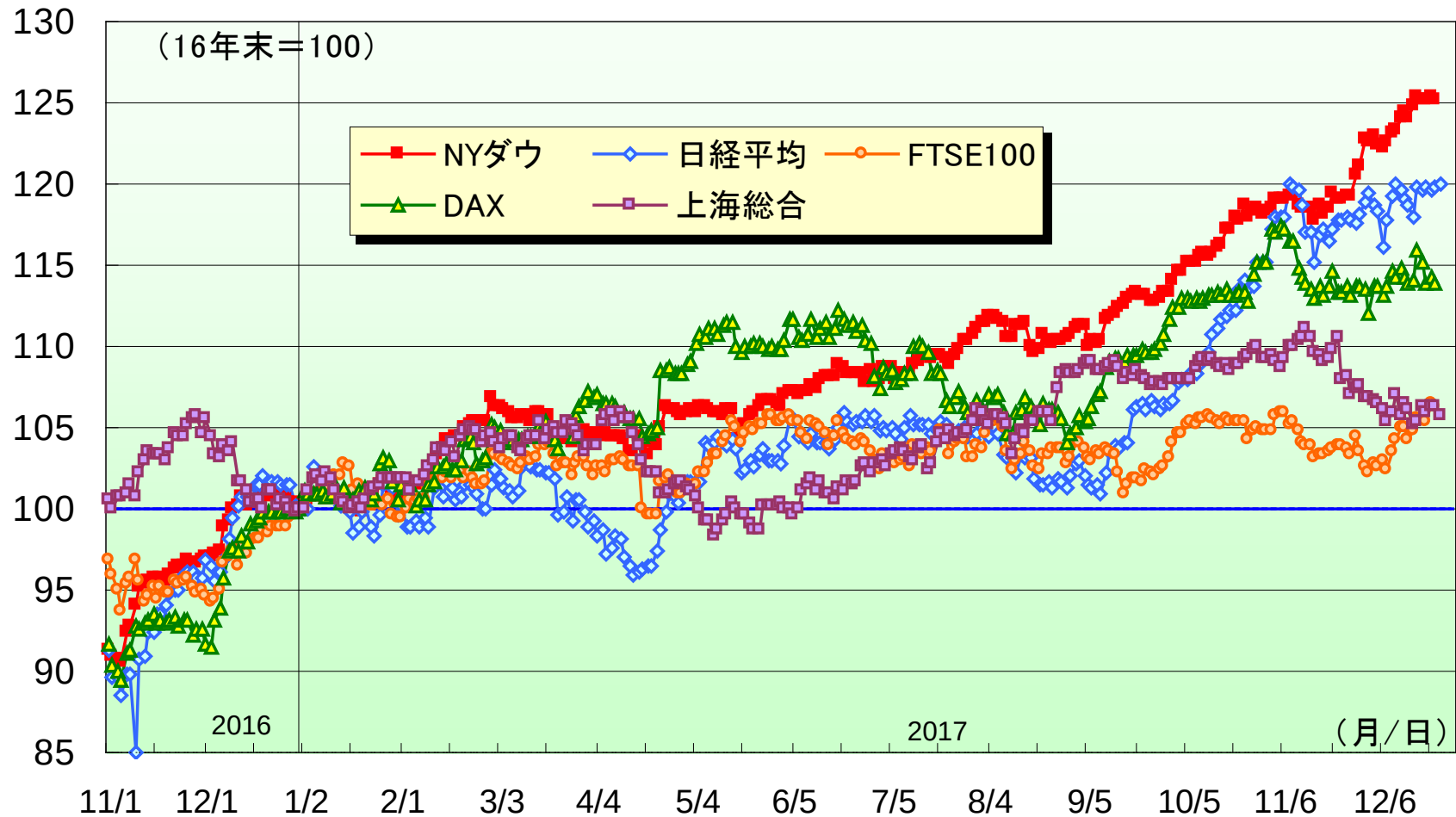
中国・新興国：中国では共産党大会前の好調演出の反動から、株価が軟調に推移。一方、新興国には今後の本格的な景気回復を期待。全体的に前向き評価。

グローバルな景気的好循環／起点となる米国



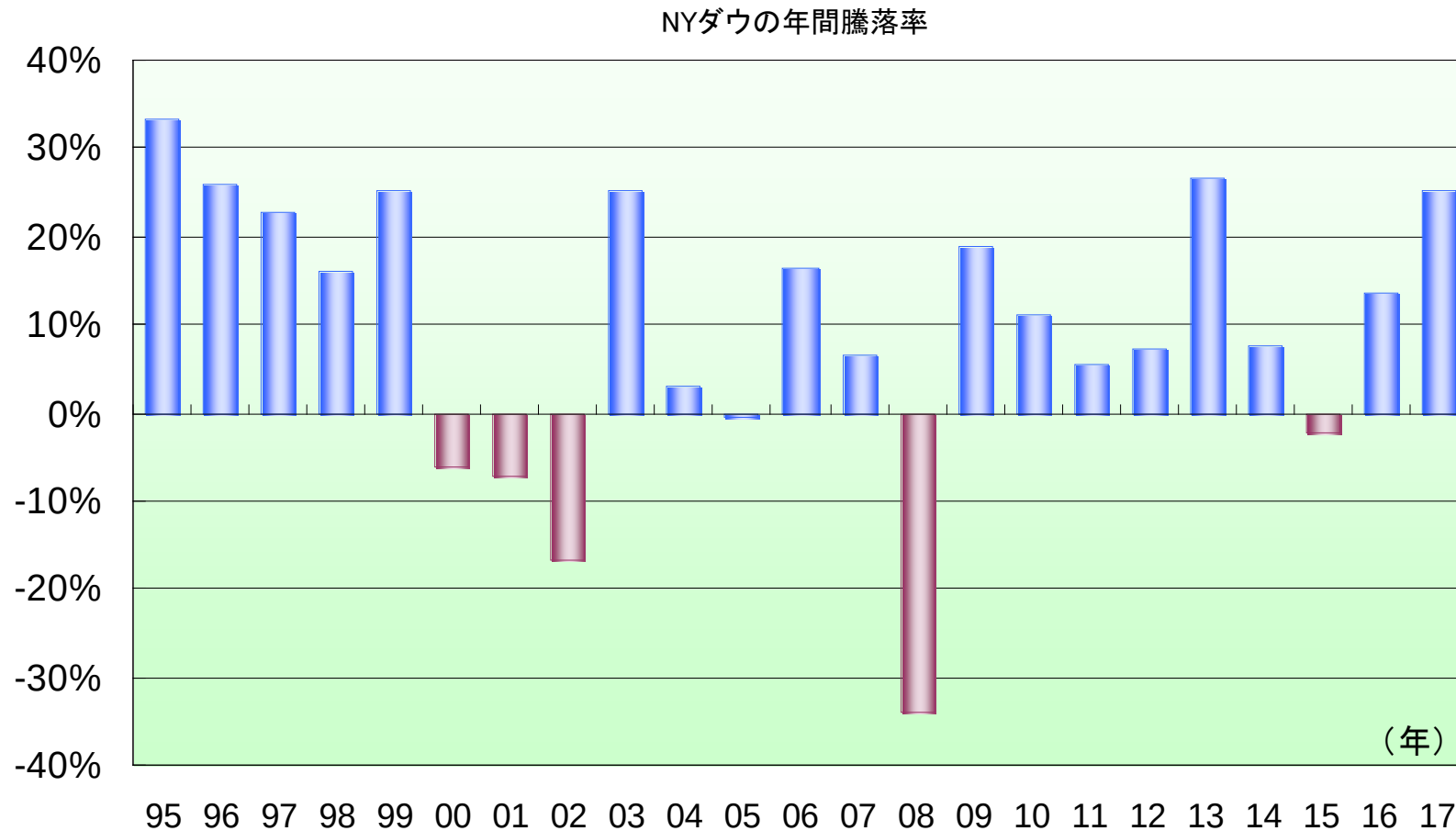
最高値を更新する米国株

主要株価指数の推移(2016年末～)



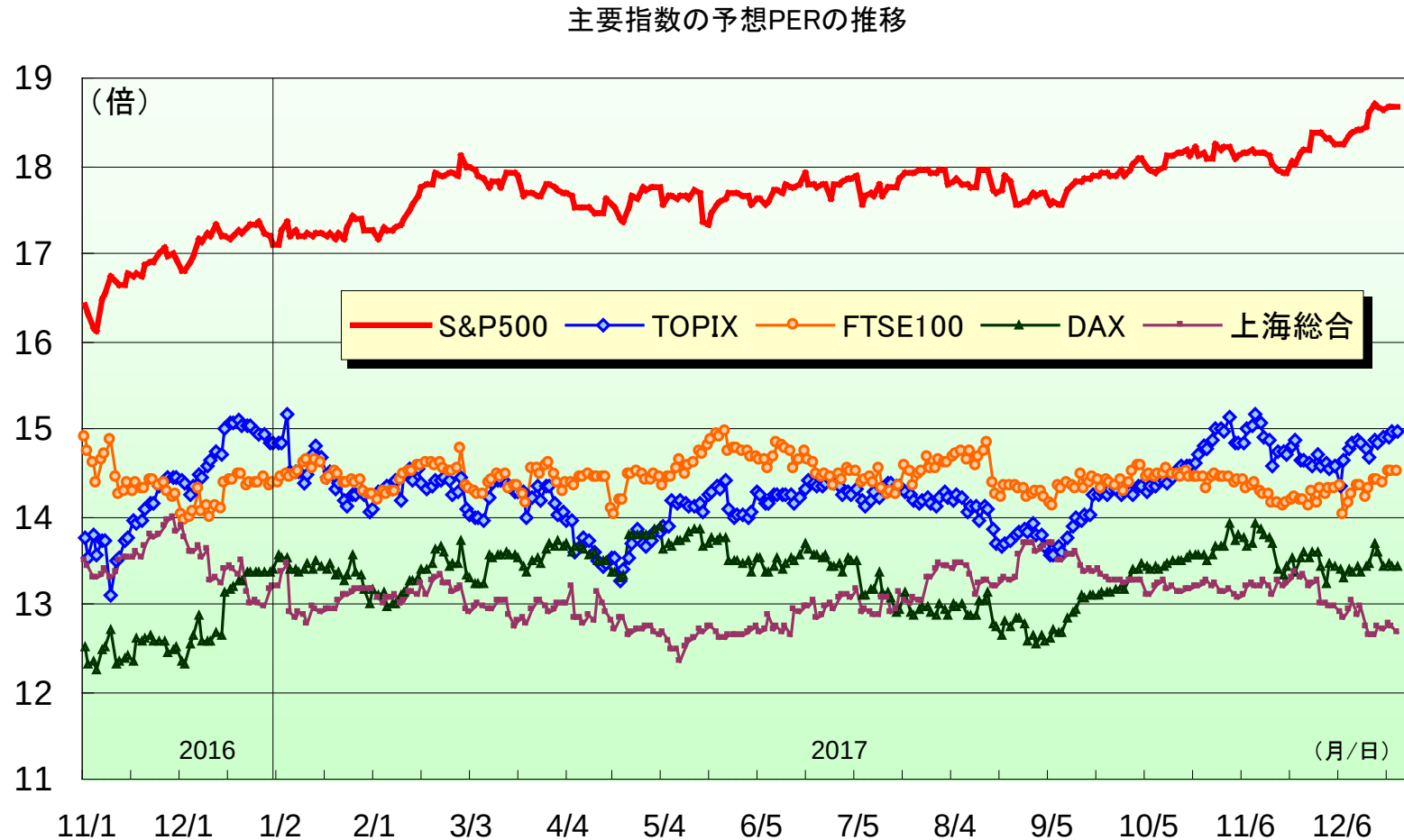
(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 2016年末を100として指数化

米国株は2年連続で10%超の株価上昇



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 17年は12/22まで

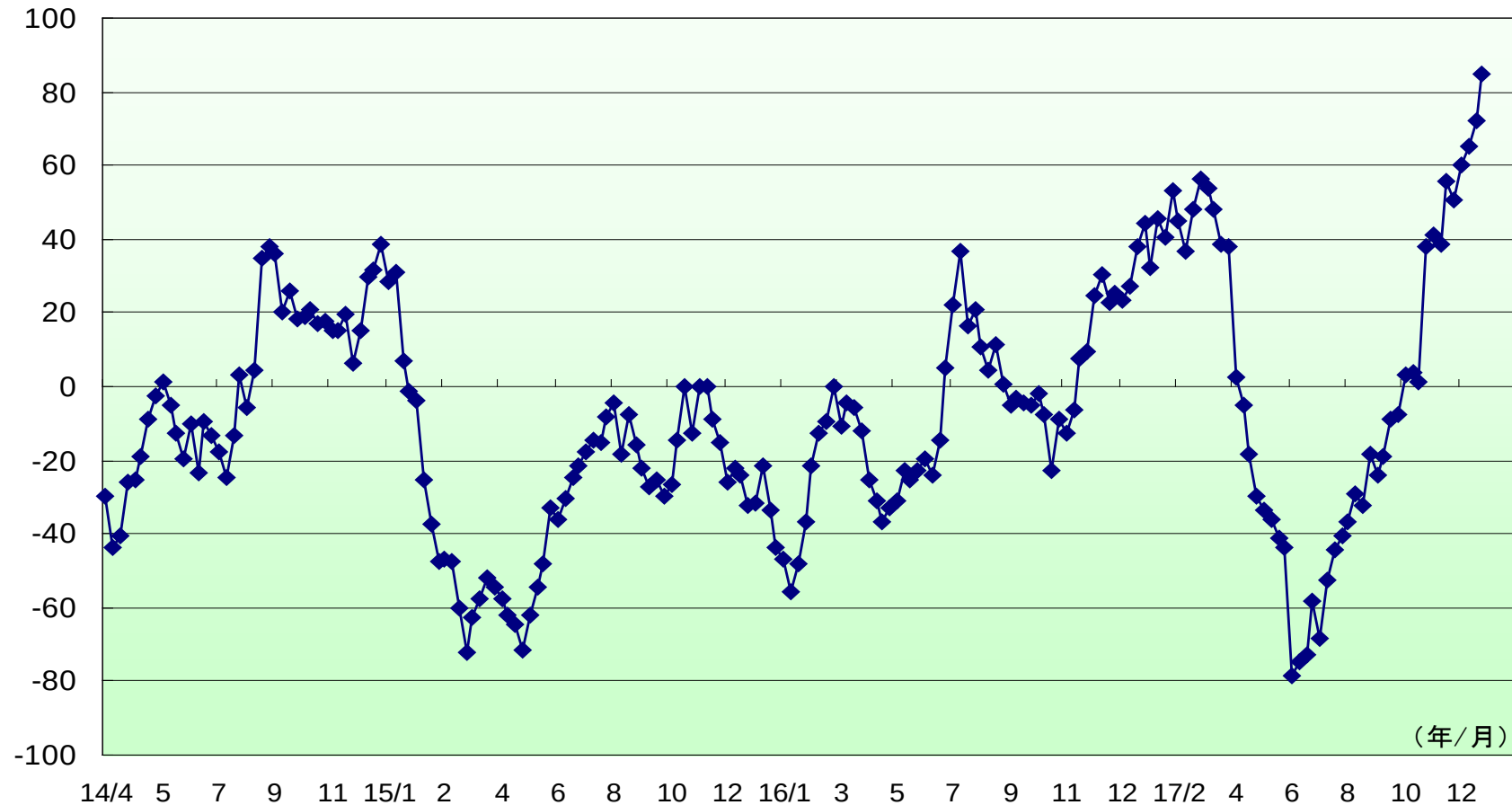
米国株の予想PERは19倍を目指す勢い



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成 (注)12ヵ月先予想利益ベース

足元の景気は極めて堅調に推移

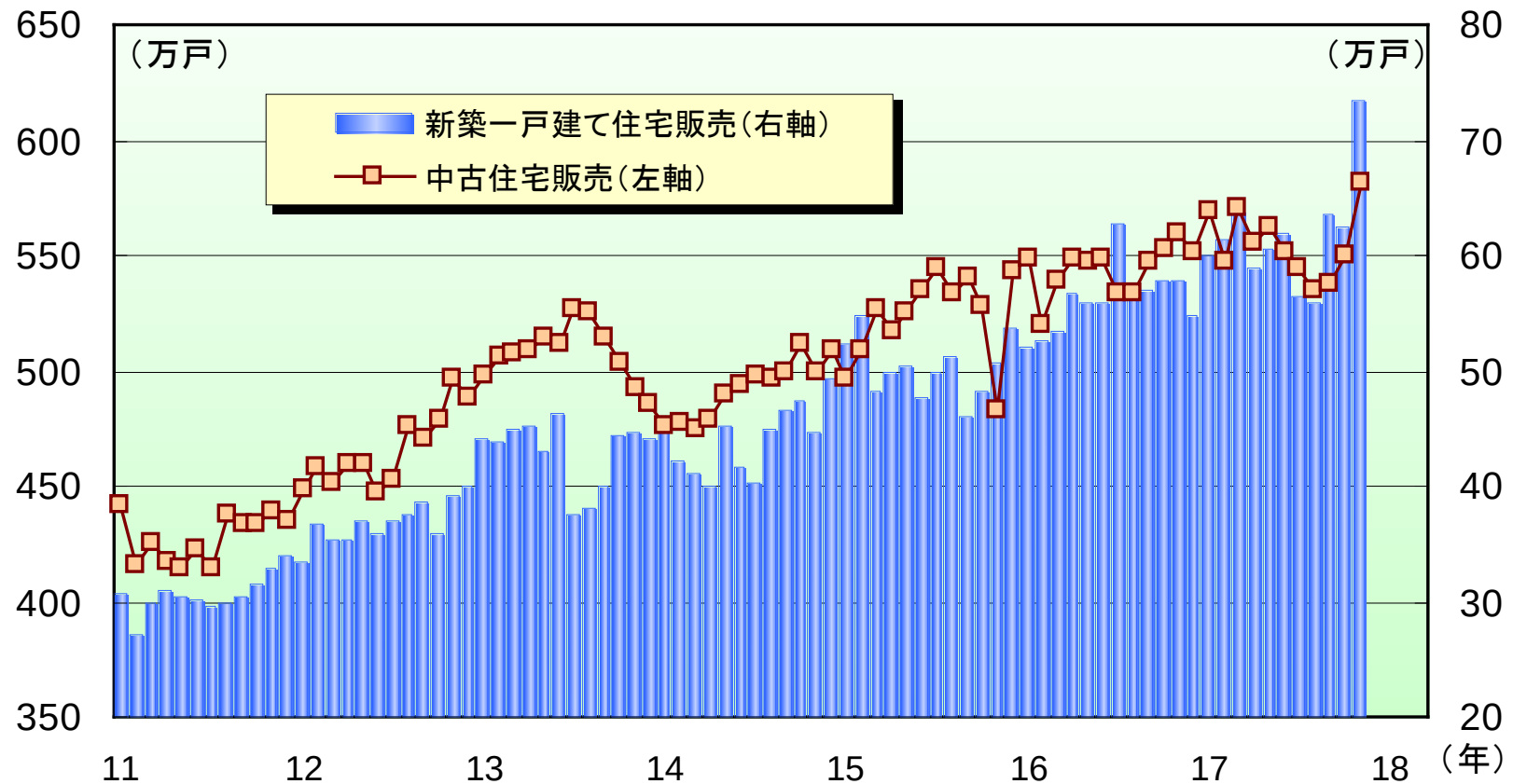
米国エコノミック・サプライズ・インデックス(週次)



(出所) Bloombergより大和証券作成

住宅販売はハリケーン後も好調持続

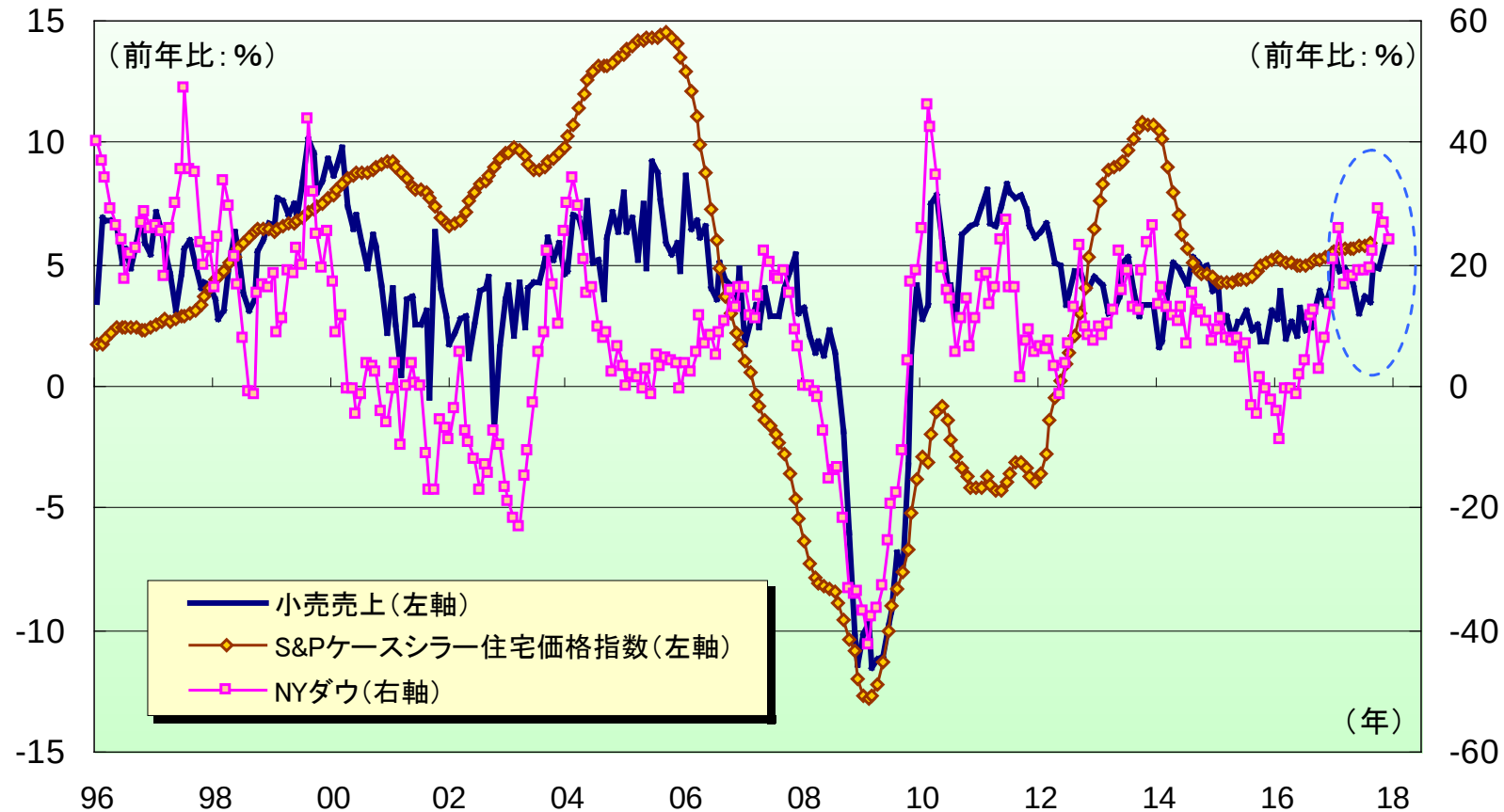
米新築・中古住宅販売の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

今年のホリデー商戦は予想を上回る着地も

小売売上と株価・住宅価格の関係



(出所) Bloombergより大和証券作成

トランプ政権の税制改革

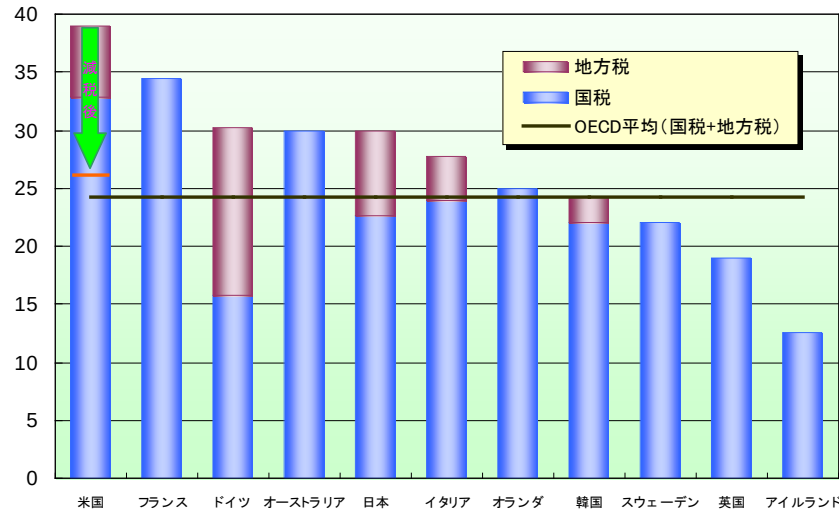
トランプの税制改革の概要

法人税制の変更	
法人税率	現行の35%から21%に引き下げ。実施は2018年1月1日から。
海外利益の本国移転	米国企業が海外に留保する利益を米国に戻す際に1回限りの課税を行い、税率は現金・流動資産で15.5%、固定資産で8%とする。
設備投資の即時償却	設備投資の全額を課税所得から控除する「即時償却」を5年間適用し、6年目からは控除対象を段階的に縮小。
債務利払い費の税控除制限	債務利払い費用の税控除を課税所得(EBITDA)の30%までに制限。
代替ミニマム税(AMT)	法人向けAMT(税率20%)を廃止。
パススルー事業体への課税	事業所得の31万5000ドルまでについて20%の税控除を設定。これを超える所得については控除の上限を段階的に適用し、実効税率を最高で29.6%とする。
個人税制の変更	
所得区分	所得税の税率区分で現行の7区分を維持。最高税率は現行の39.6%から37%に引き下げ。最高税率区分は夫婦合算申告で年間所得60万ドル以上、単身世帯で50万ドル以上に適用。2025年までの時限措置。
基礎控除	基礎控除は単身世帯で1万2700ドル、夫婦の場合は2万4000ドルとし、それぞれ現行の2倍に引き上げ。
扶養控除	扶養している17歳未満の子供に対する税控除は、現在の1人当たり1000ドルから2000ドルに引き上げ。
人的控除	1人当たり4050ドルの人的控除を廃止。
相続税	遺産税・贈与税の税控除を現行の1人当たり500万ドルから1000万ドルに拡大
住宅ローン利子控除	2018年1月1日から2025年12月25日までに購入された住宅については、住宅ローン利子控除を適用するローン総額の上限を75万ドルに引き下げ。2025年12月31日より後は、上限を現行の100万ドルに戻す。
その他の条項	医療保険制度改革法(オバマケア)を見直し、連邦政府が医療保険に加入していない個人に科す罰金を廃止。

(出所) 各種資料より大和証券作成

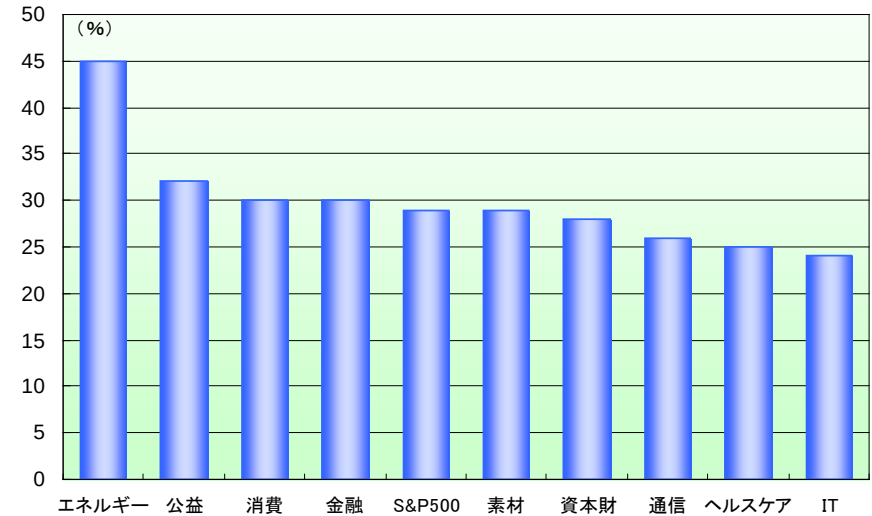
法人税減税のインパクト

国・地方税を合わせた法人実効税率の国際比較



(出所) OECD.Statより大和証券作成

セクター別の法人実効税率平均(過去10年)



(出所) 各種資料より大和証券作成

法人減税による利益押し上げ効果の試算

法人税率 (減税後)	米国内利益の割合				
	20%	40%	60%	80%	100%
30%	1.5%	3.1%	4.6%	6.2%	7.7%
25%	3.1%	6.2%	9.2%	12.3%	15.4%
20%	4.6%	9.2%	13.8%	18.5%	23.1%
15%	6.2%	12.3%	18.5%	24.6%	30.8%

(出所) 大和証券作成

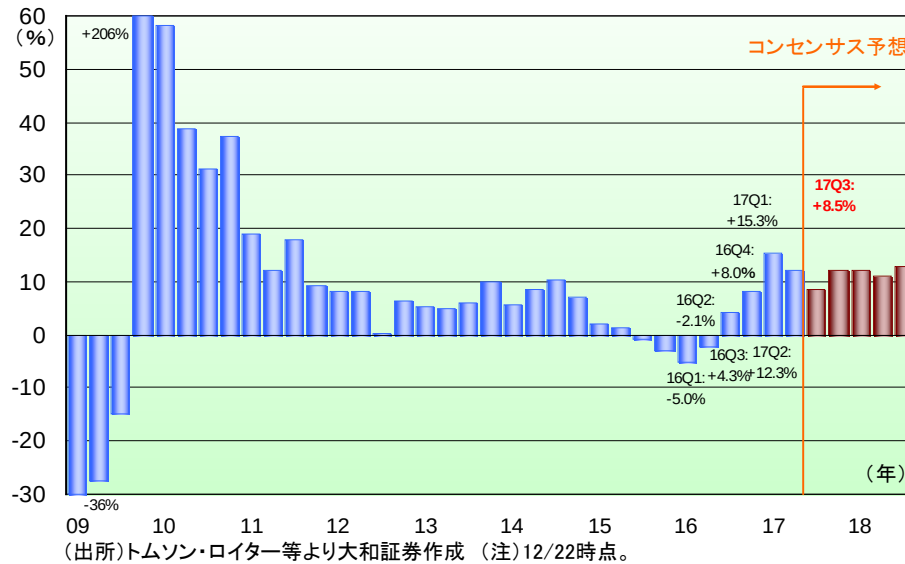
S&P500 業種ごとの海外売上状況

業種	S&P500採用企業		海外売上10%以下		海外売上50%以上	
	企業数	構成比	企業数	構成比	企業数	構成比
エネルギー	36	7%	6	7%	6	8%
ヘルスケア	60	12%	11	12%	14	18%
一般消費財・サービス	82	16%	16	18%	5	7%
金融	63	13%	17	19%	3	4%
公益	28	6%	11	12%	1	1%
資本財	69	14%	4	4%	9	12%
情報技術	66	13%	2	2%	24	32%
生活必需品	37	7%	5	6%	5	7%
素材	25	5%	1	1%	9	12%
電気通信	5	1%	3	3%	0	0%
不動産	29	6%	14	16%	0	0%
合計	500	100%	90	100%	76	100%

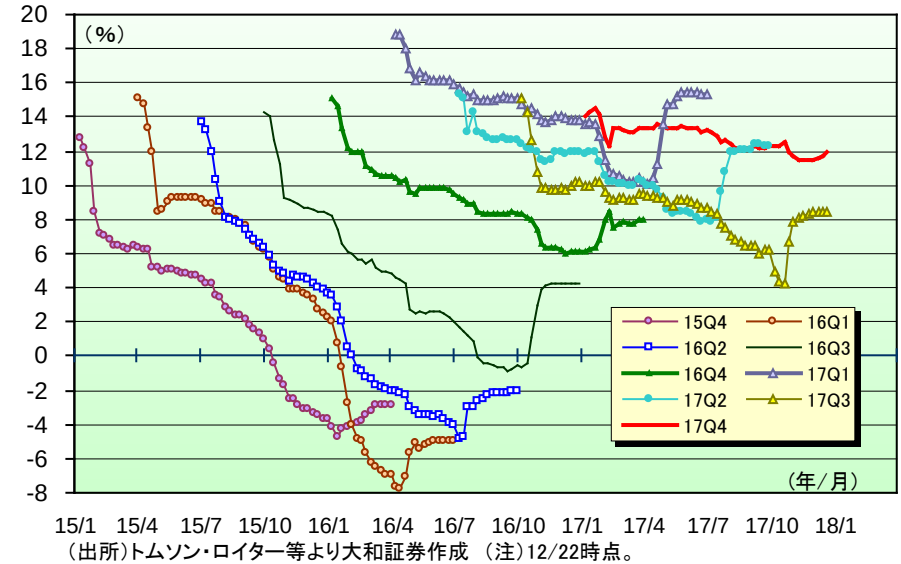
(出所) Bloombergより大和証券作成

テクノロジー・セクターが牽引する良好な米企業業績

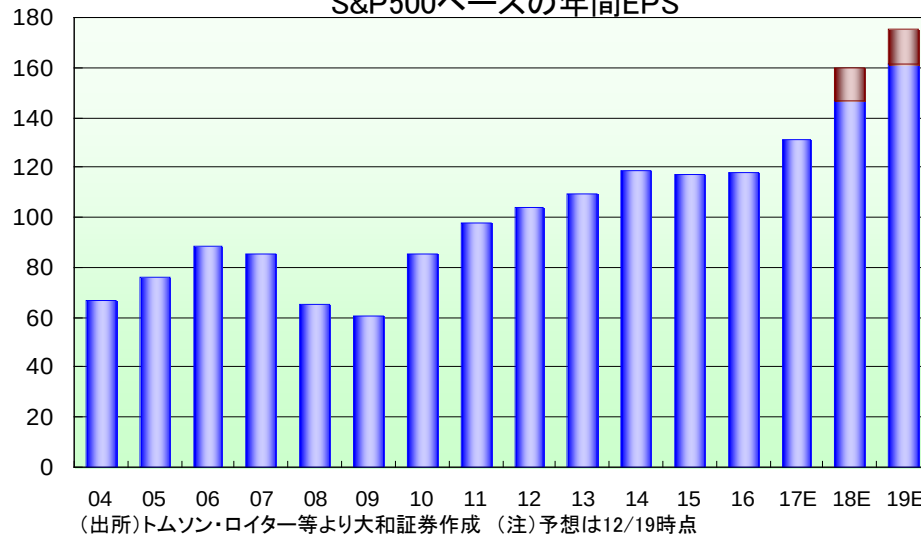
S&P500増益率予想の推移



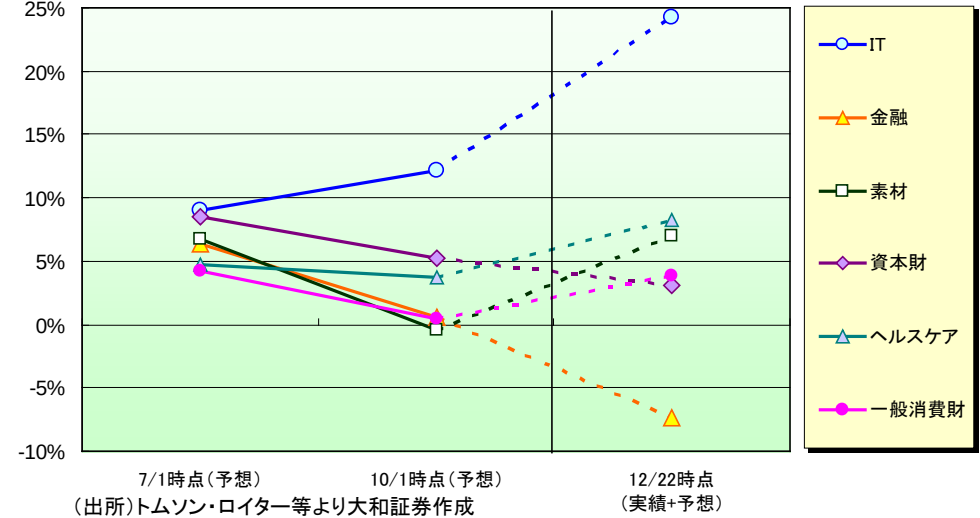
業績見通しの変遷



S&P500ベースの年間EPS

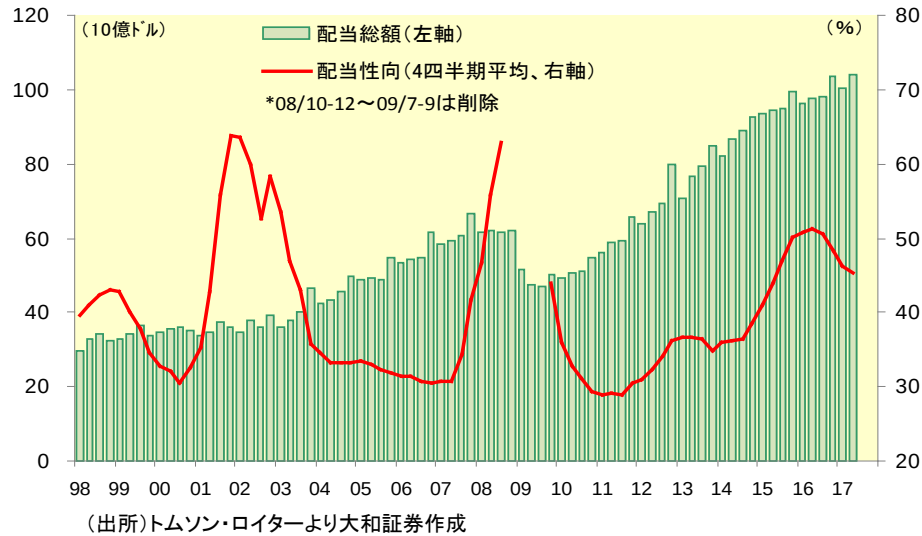


セクター別増益率(7-9月)の変遷—ITセクターの孤軍奮闘

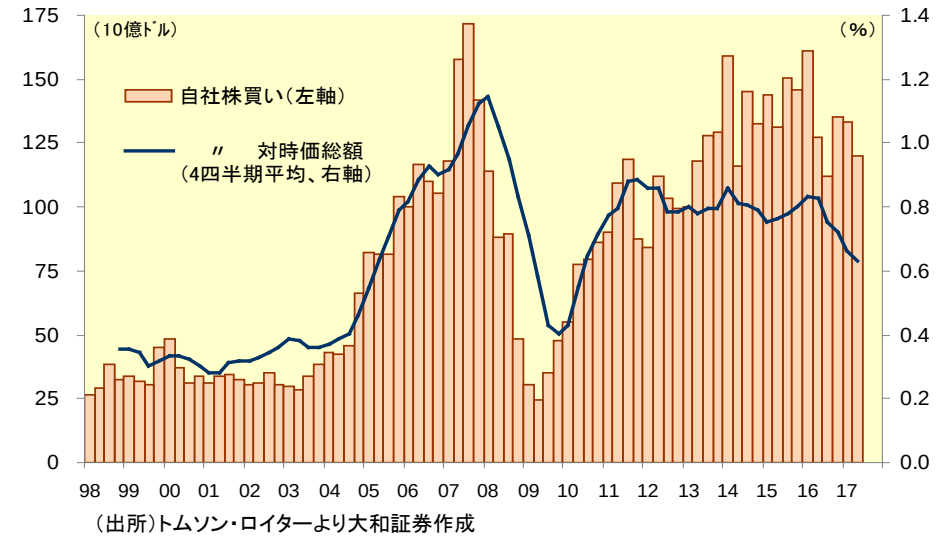


減税で浮いたキャッシュの使い道が注目される

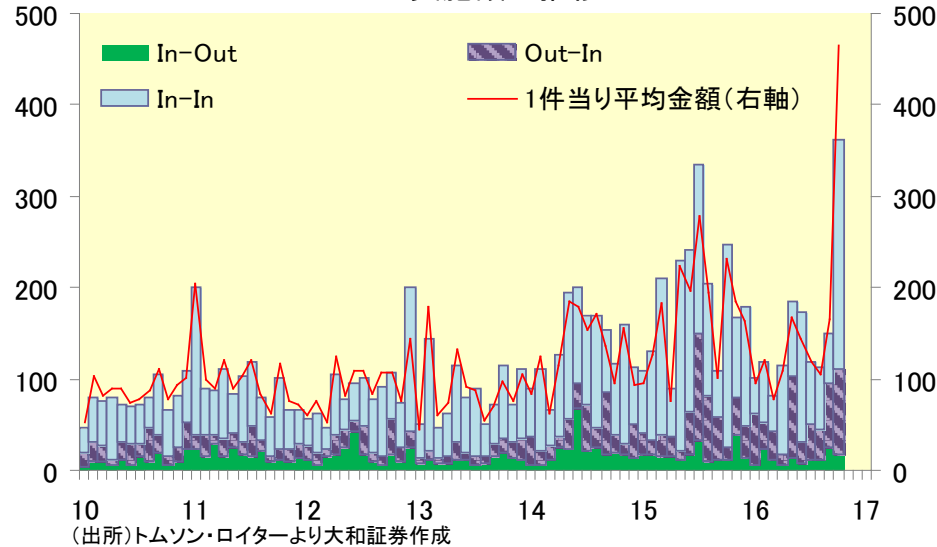
S&P500ベース配当総額の推移



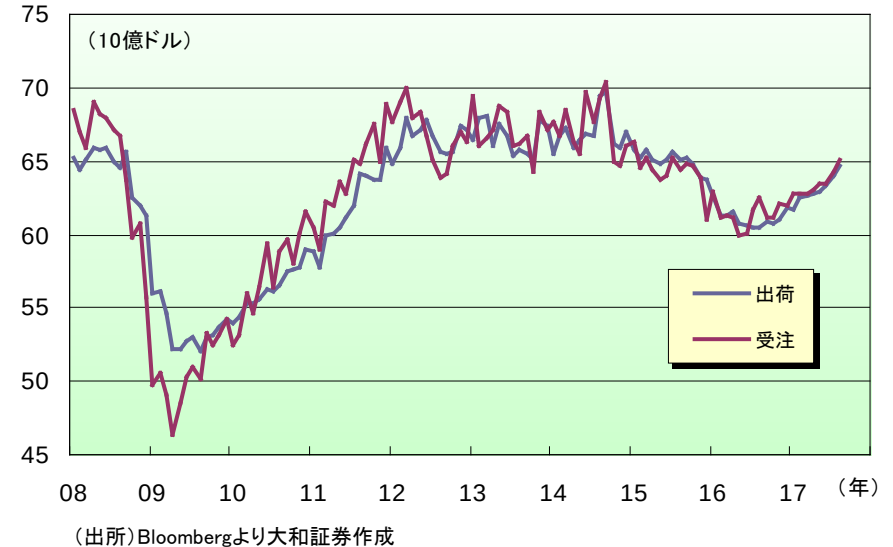
S&P500ベース自社株買い総額の推移



M&A実施額の推移



資本財受注・出荷の推移



18年の米景気見通しは上振れも

IMF世界経済見通し(2017年10月)

		2015	2016	2017(予想)		2018(予想)	
				10月時点	7月比	10月時点	7月比
世界		3.4	3.2	3.6	0.1	3.7	0.1
	先進国	2.1	1.7	2.2	0.2	2.0	0.1
	日本	1.1	1.0	1.5	0.2	0.7	0.1
	米国	2.6	1.6	2.2	0.1	2.3	0.2
	英国	2.2	1.8	1.7	0.0	1.5	0.0
	ユーロ圏	2.0	1.8	2.1	0.2	1.9	0.2
	新興途上国	4.3	4.3	4.6	0.0	4.9	0.1
	中国	6.9	6.7	6.8	0.1	6.5	0.1
	インド	8.0	7.1	6.7	▲0.5	7.4	▲0.3
	ブラジル	▲3.8	▲3.6	0.7	0.4	1.5	0.2
	ロシア	▲2.8	▲0.2	1.8	0.4	1.6	0.2

(出所)IMFより大和証券作成

戦後最長の景気拡大を視野に入れる米国経済

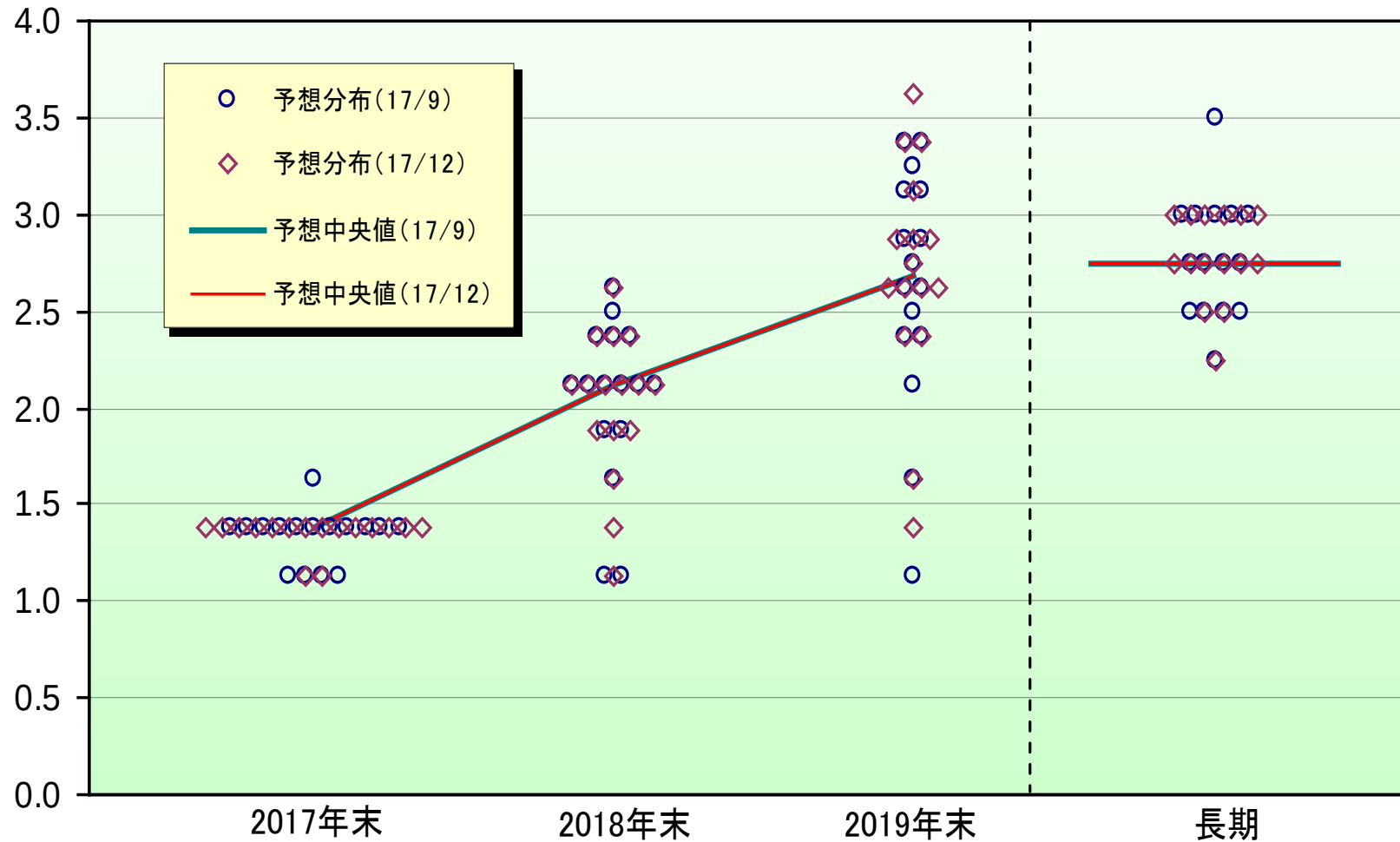
米国の戦後の景気拡大局面

	景気の谷	景気の山	期間(月数)
1	1991 年 3 月	2001 年 3 月	120
2	1961 年 2 月	1969 年12月	106
3	2009 年 6 月	2017 年12月まで	102
4	1982 年11月	1990 年 7 月	92
5	2001 年11月	2007 年12月	73
6	1975 年 3 月	1980 年 1 月	58
7	1949 年10月	1953 年 7 月	45
8	1954 年 5 月	1957 年 8 月	39
9	1945 年10月	1948 年11月	37
10	1970 年11月	1973 年11月	36

(出所)NBERより大和証券作成

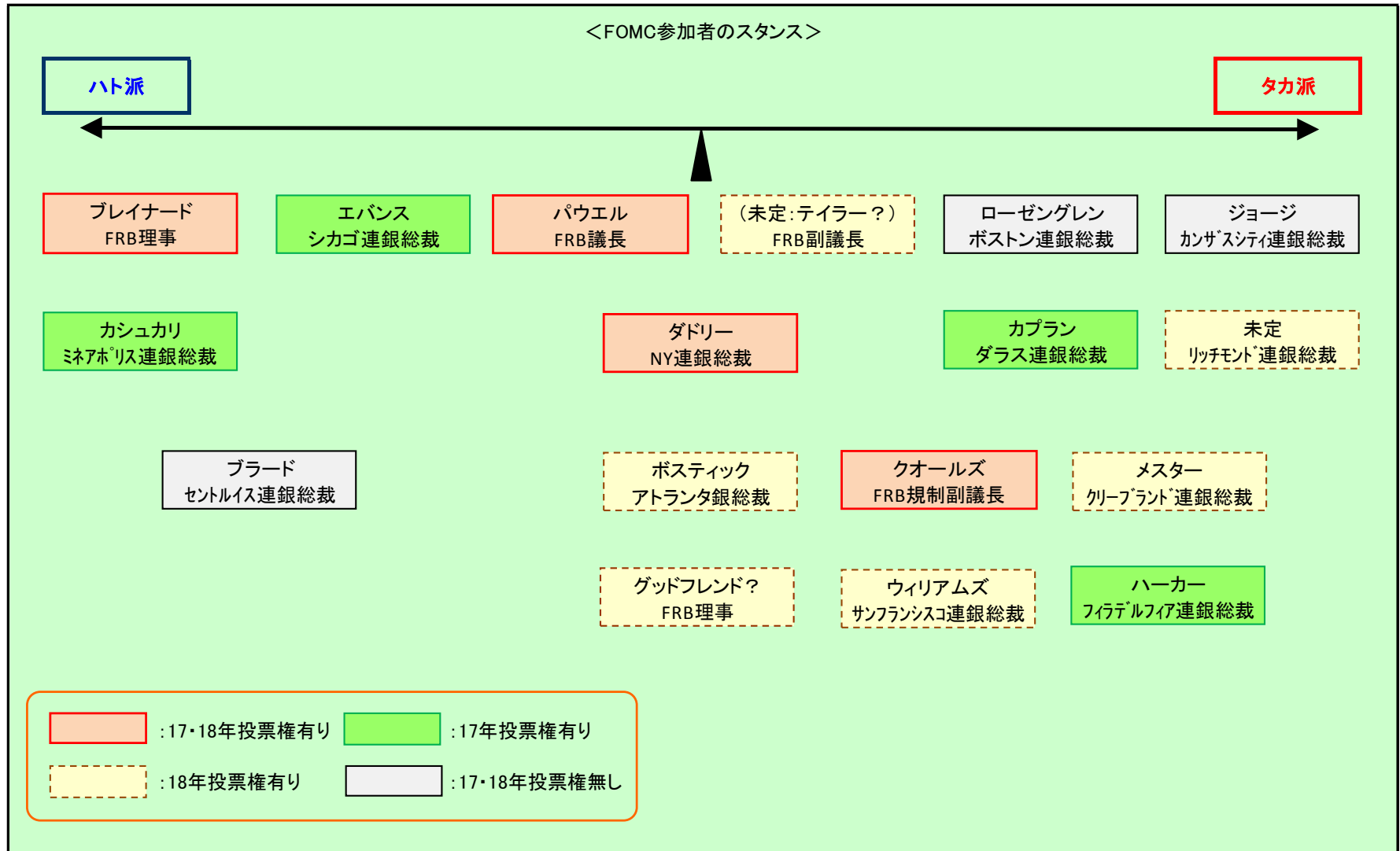
米金融当局は18年に3回の利上げを見込む

FOMCドット・チャート



(出所)FRBより大和証券作成

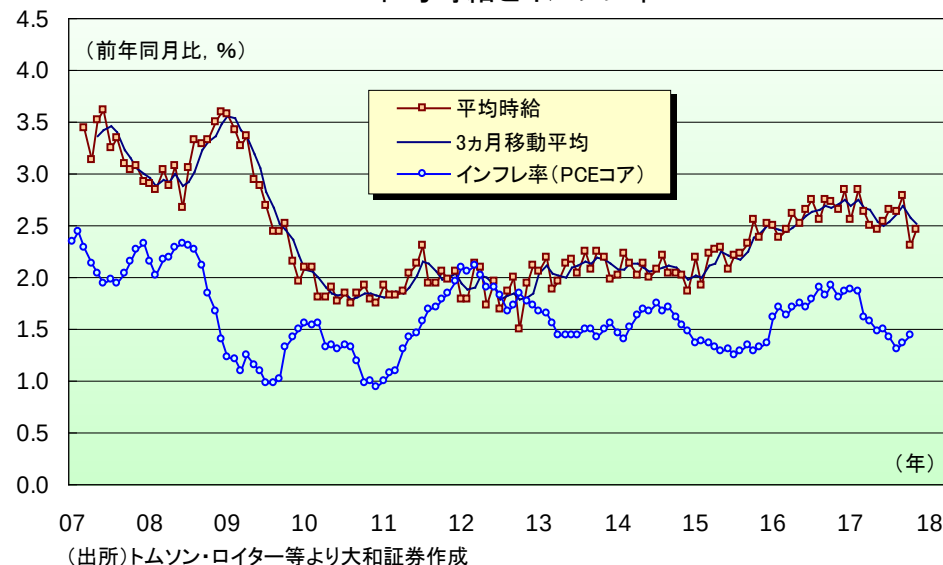
タカ派に傾く18年のFOMC投票メンバー



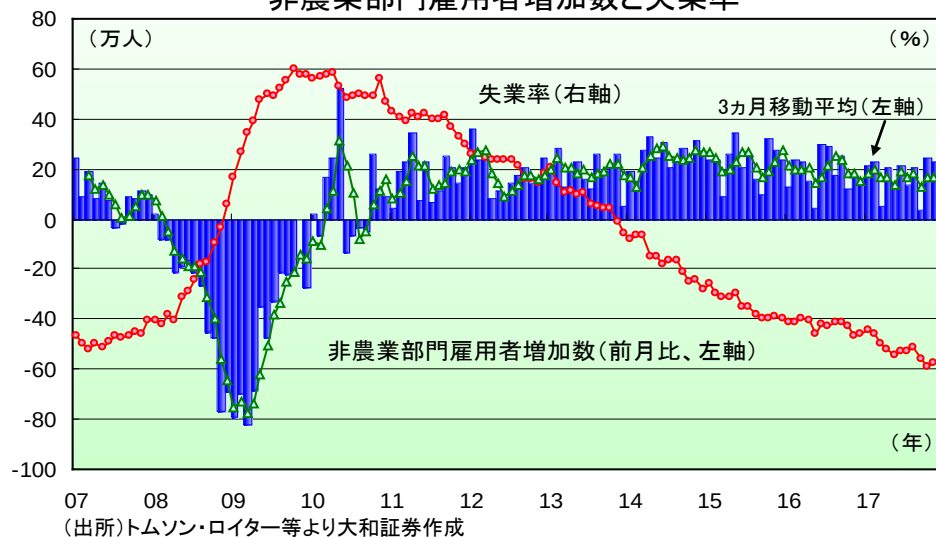
労働需給ひっ迫が賃金上昇を促す可能性も

- 11月の雇用者の増加数は、10月からほぼ横ばいで安定した結果に。失業率も4.1%で低位安定。
- 一方で、賃金の伸びは前年比+2.5%近辺で推移。
- ハリケーンの影響で評価がやや難しい。
- 失業率低下に象徴される労働市場のタイト化は、引き続き賃金の上昇に反映される見通し。
- ただ、自発的離職率が示唆する賃金の伸びは限定的か。

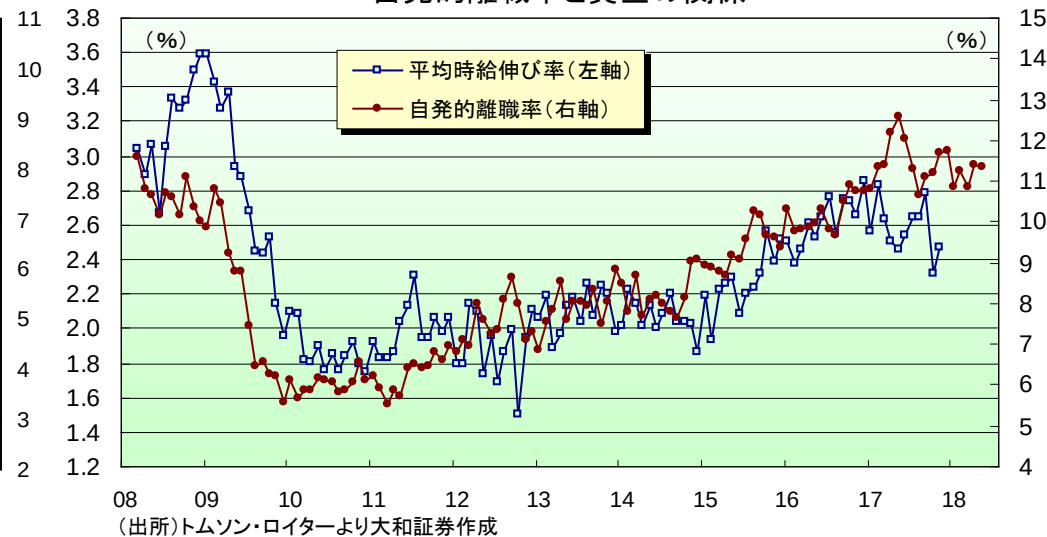
平均時給とインフレ率



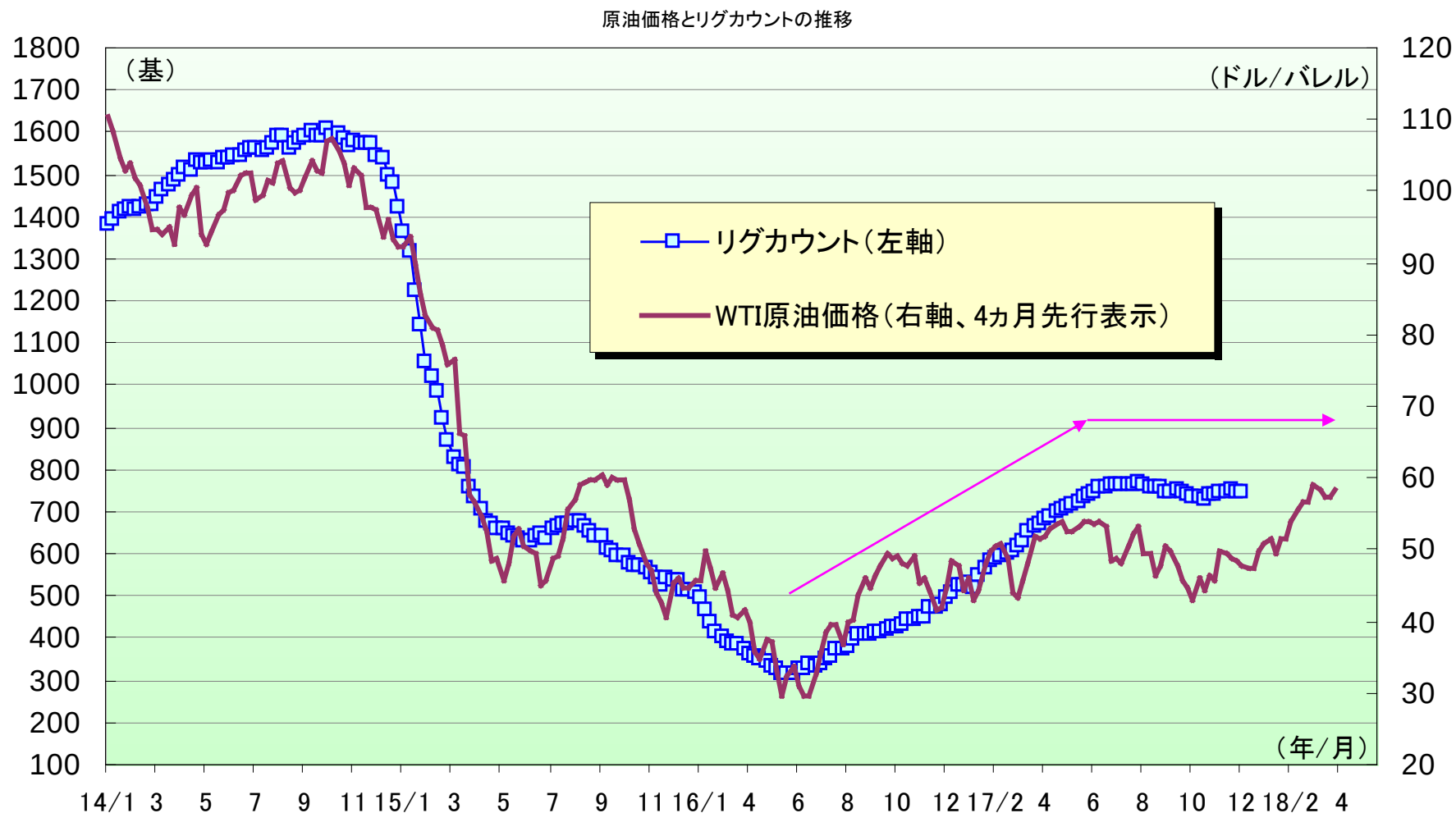
非農業部門雇用者増加数と失業率



自発的離職率と賃金の関係



上流開発の停滞がもたらす原油価格の上昇



(出所) Bloombergより大和証券作成

2018年の米国株はPERの落ち着き所を探る展開か



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成 (注)12ヵ月先予想利益ベース

派手さはなくとも着実な株価水準の切り上げが見込まれる

株価予想レンジ

		18年 1-3月期 E	4-6月期 E	7-9月期 E	10-12月期 E	19年 1-3月期 E
NYダウ (ドル)	期末値	25,000	25,500	25,500	26,000	26,000
	予想レンジ	23,500 ~ 26,000	24,000 ~ 26,500	24,000 ~ 26,500	24,500 ~ 27,000	24,500 ~ 27,000
ナスダック (ポイント)	期末値	7,100	7,300	7,300	7,400	7,400
	予想レンジ	6,700 ~ 7,400	6,900 ~ 7,500	6,900 ~ 7,500	7,000 ~ 7,700	7,000 ~ 7,700
S&P500 (ポイント)	期末値	2,750	2,850	2,850	2,900	2,900
	予想レンジ	2,600 ~ 2,900	2,650 ~ 2,950	2,650 ~ 2,950	2,700 ~ 3,000	2,700 ~ 3,000

(出所)大和証券作成

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、売出し、または今後売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 12 月 15 日現在）

イチケン(1847) トラスト・テック(2154) nms ホールディングス(2162) アイケイ(2722) アルコニックス(3036) シンデン・ハイテックス(3131) ラクト・ジャパン(3139) ハピネス・アンド・ディ(3174) 三洋貿易(3176) 日本ヘルスケア投資法人(3308) 東京日産コンピュータシステム(3316) ミタチ産業(3321) 内外テック(3374) ケー・エフ・シー(3420) 宮地エンジニアリンググループ(3431) 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) デュアルトップ(3469) 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) エイチチーム(3662) モブキャスト(3664) ダブルスタンダード(3925) マクロミル(3978) ビーグリー(3981) トクヤマ(4043) 日本ビグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) リボミック(4591) フォーカスシステムズ(4662) ハーパー研究所(4925) 朝日ラバー(5162) ノザワ(5237) Mipox(5381) 日本金属(5491) 東邦亜鉛(5707) 日本精鉱(5729) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) 日本動物高度医療センター(6039) トレンダーズ(6069) アビスト(6087) ウィルグループ(6089) 岡本工作機械製作所(6125) 中村超硬(6166) ハイアス・アンド・カンパニー(6192) 東洋機械金属(6210) オカダアイヨン(6294) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ASTI(6899) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) 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) ムトー精工(7927) 大興電子通信(8023) ルック(8029) サンワテクノス(8137) マナーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 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) 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) UEX(9888)（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 12 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) ゲンキー(2772) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) アクティブア・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) 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) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) 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) ウォンテッドリー(3991) 竹本容器(4248) シーティーエス(4345) 出光興産(5019) アサヒホールディングス(5857) 日本郵政(6178) オプトラン(6235) 日宣(6543) 旅工房(6548) GameWith(6552) クックビズ(6558) エル・ティー・エス(6560) A B ホテル(6565) ルネサスエレクトロニクス(6723) キーエンス(6861) エノモト(6928) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) Casa(7196) 南陽(7417) アドヴァン(7463) 壽屋(7809) 大垣共立銀行(8361) 愛知銀行(8527) カチタス(8919) サンフロンティア不動産(8934) 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) S Gホールディングス(9143) ファイズ(9325) レノバ(9519)（銘柄コード順）