

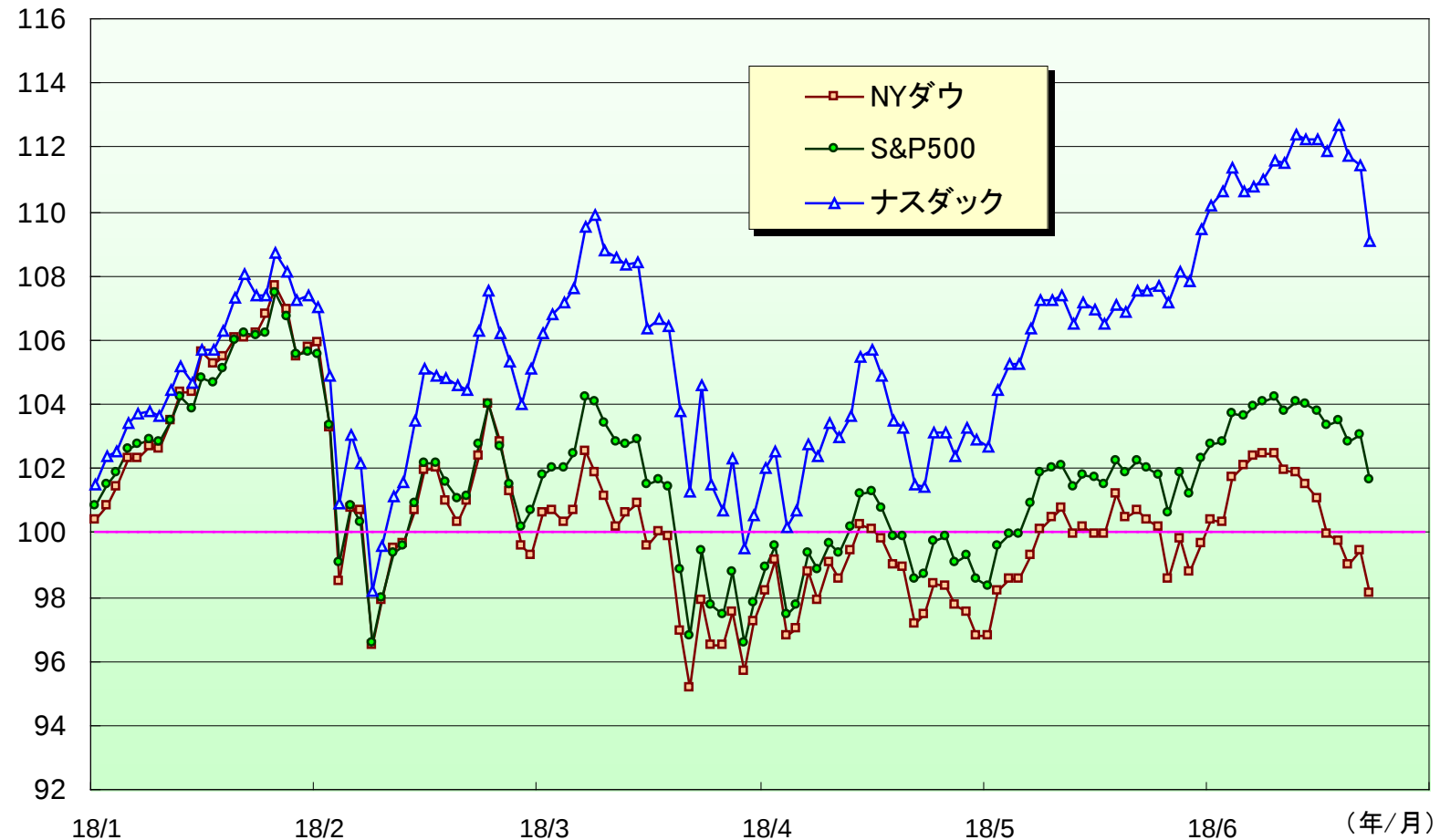
IT主導で息を吹き返す米国株の今後の見通し ～重要イベントの無難な通過で再度強まる米国株選好～

2018年6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

指数間で広がるパフォーマンス格差

主要株価指数の年初来の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 2017年末を100として指数化

6月の重要イベントを通過

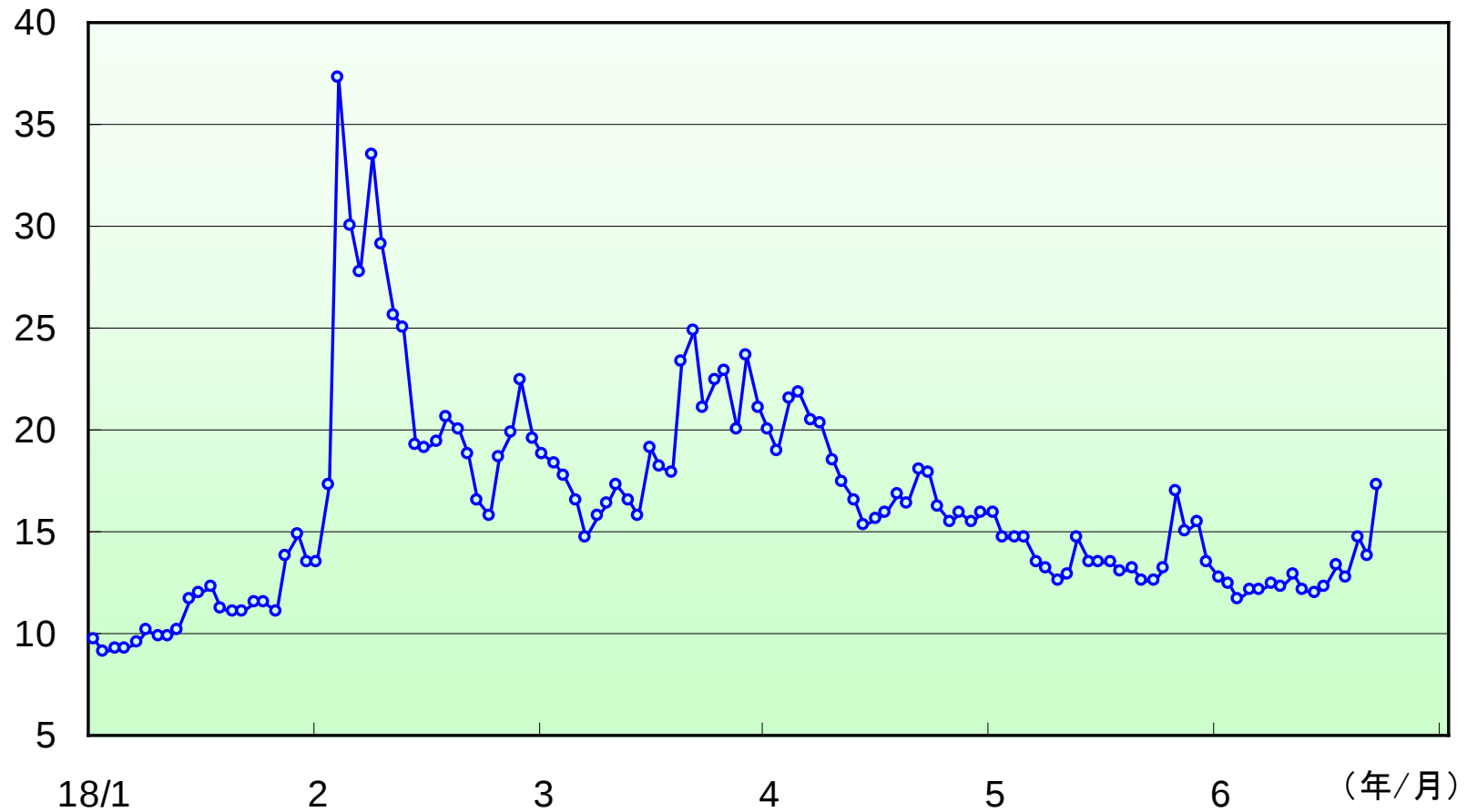
注目された6月のイベント

12日(火)	米朝首脳会談	非核化に向けた取り組みに一定の成果
13日(水)	FOMC	年内4回に利上げ見通しを修正
14日(木)	ECB理事会	資産買取年内終了。来夏まで利上げなし
15日(金)	対中追加関税リスト	500億ドル相当の中国製品に追加関税

(出所)各種資料より大和証券作成

投資家の不安心理は一時後退するも・・・

VIX指数の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

保護主義に傾くトランプ政権

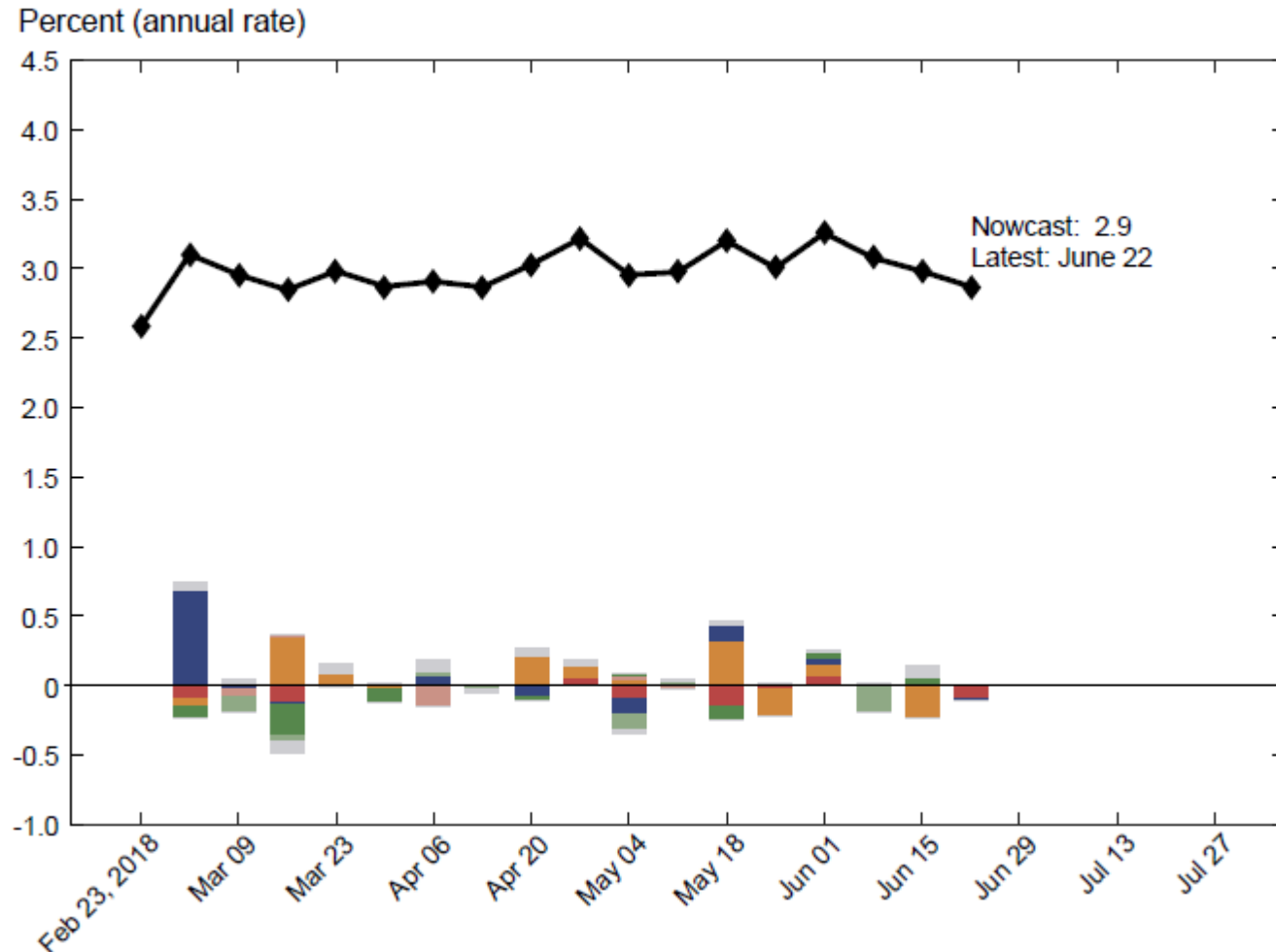
米中間の貿易摩擦を巡る問題

1月23日	米国が通商法201条に基づく緊急輸入制限(セーフガード)を発動。米国に輸入される洗濯機に最大50%、太陽光パネルに最大30%の関税を賦課
2月16日	米商務省が鉄鋼とアルミニウムの輸入制限をトランプ大統領に勧告
3月1日	トランプ大統領が鉄鋼とアルミニウムに追加関税を課す輸入制限発動の方針を表明
3月8日	鉄鋼・アルミニウムの輸入制限が正式に決定(3/23より発動)
3月22日	米政府は中国による知的財産権の侵害を理由に、最大600億ドル相当の中国製品に高関税を課す制裁措置を正式表明
4月2日	中国が米国産の豚肉やワインなど128品目に最大25%の関税を課す報復措置を発動
4月3日	米政府が通商法301条に基づき中国の産業機械など約1,300品目に高関税を課す具体案を公表
4月4日	中国が大豆、牛肉、自動車、飛行機など106の米国製品へのさらなる報復関税計画を発表
4月5日	トランプ大統領は1,000億ドル相当の品目について追加関税を検討するよう米通商代表部(USTR)に指示
5月11日	USTRの制裁関税分野等についての意見を募るパブリックコメント受付期限
6月15日	USTRが対中関税リストを公表(1,102品目・500億ドル相当) 7月6日から発動(340億ドル分)
6月16日	中国が報復関税発表(659品目・500億ドル相当) 7月6日から発動(340億ドル分)

(出所)各種資料より大和証券作成

マクロ景気に今のところ変調は見られず

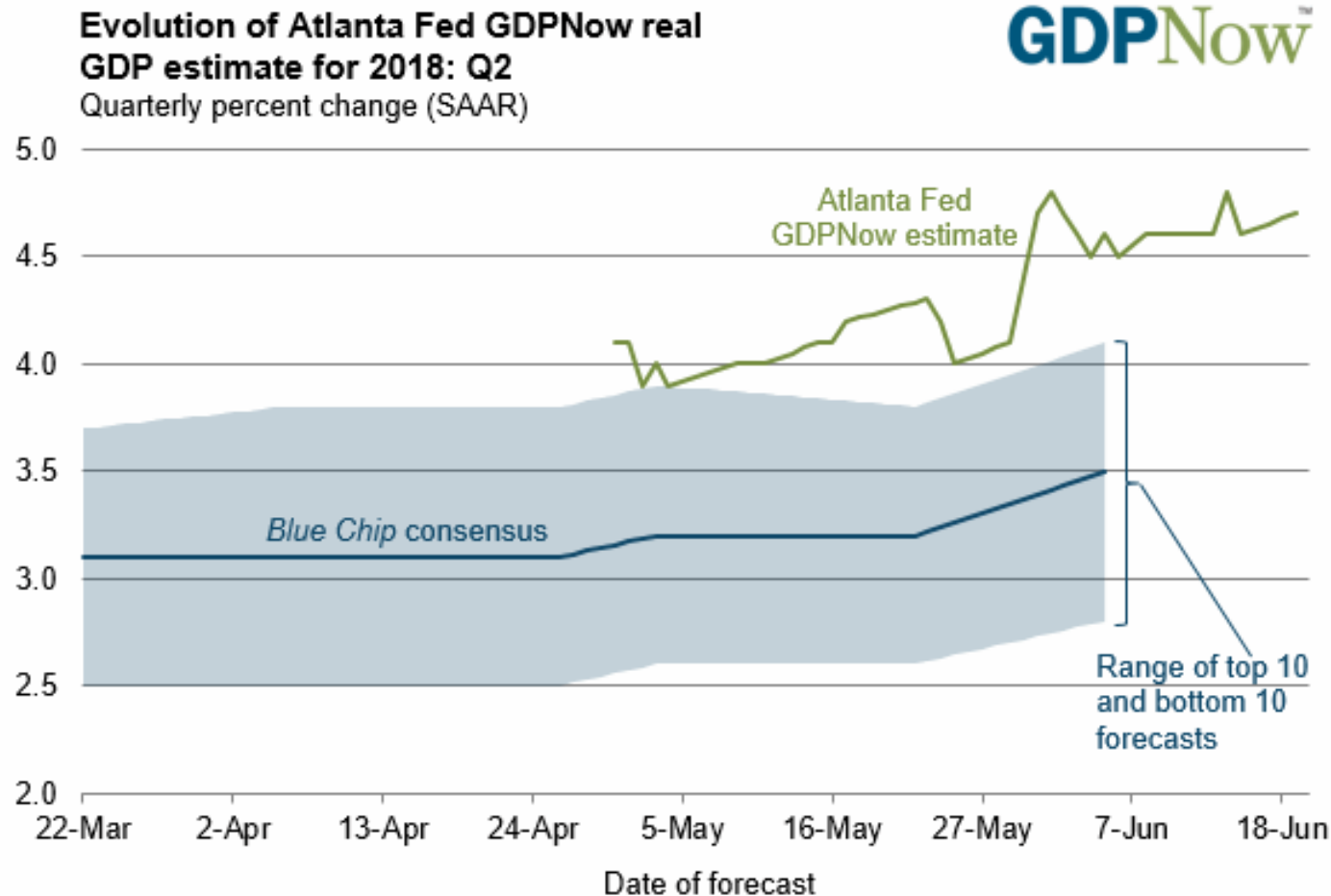
ニューヨーク連銀の算出する「Nowcasting」（18年4-6月期の成長率見通し）



(出所) ニューヨーク連銀

マクロ景気に今のところ変調は見られず

アトランタ連銀の算出する「GDPNow」（18年4-6月期の成長率見通し）

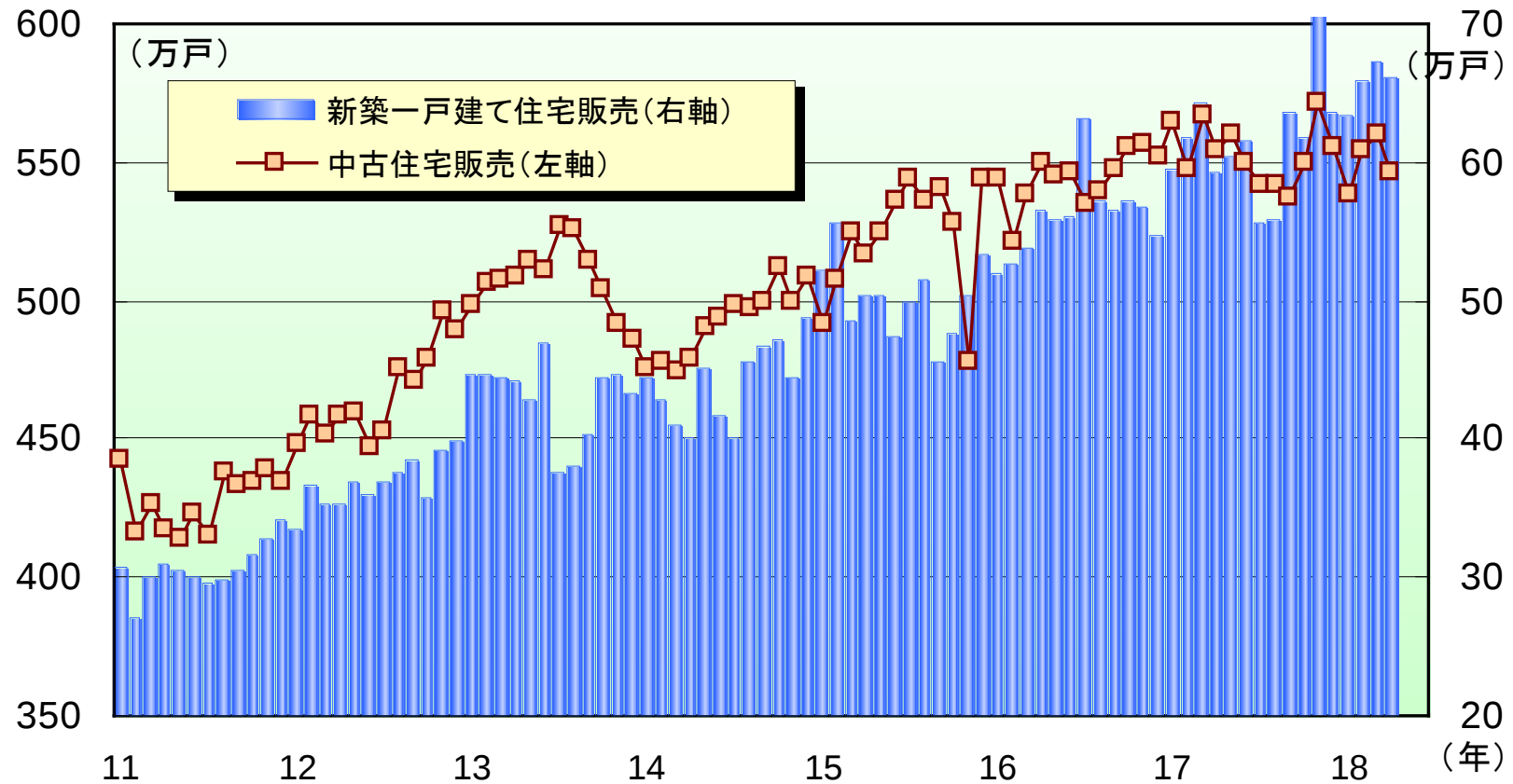


Sources: *Blue Chip Economic Indicators* and *Blue Chip Financial Forecasts*

Note: The top (bottom) 10 forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the *Blue Chip* survey. (出所)アトランタ連銀

住宅販売は高原状態を維持

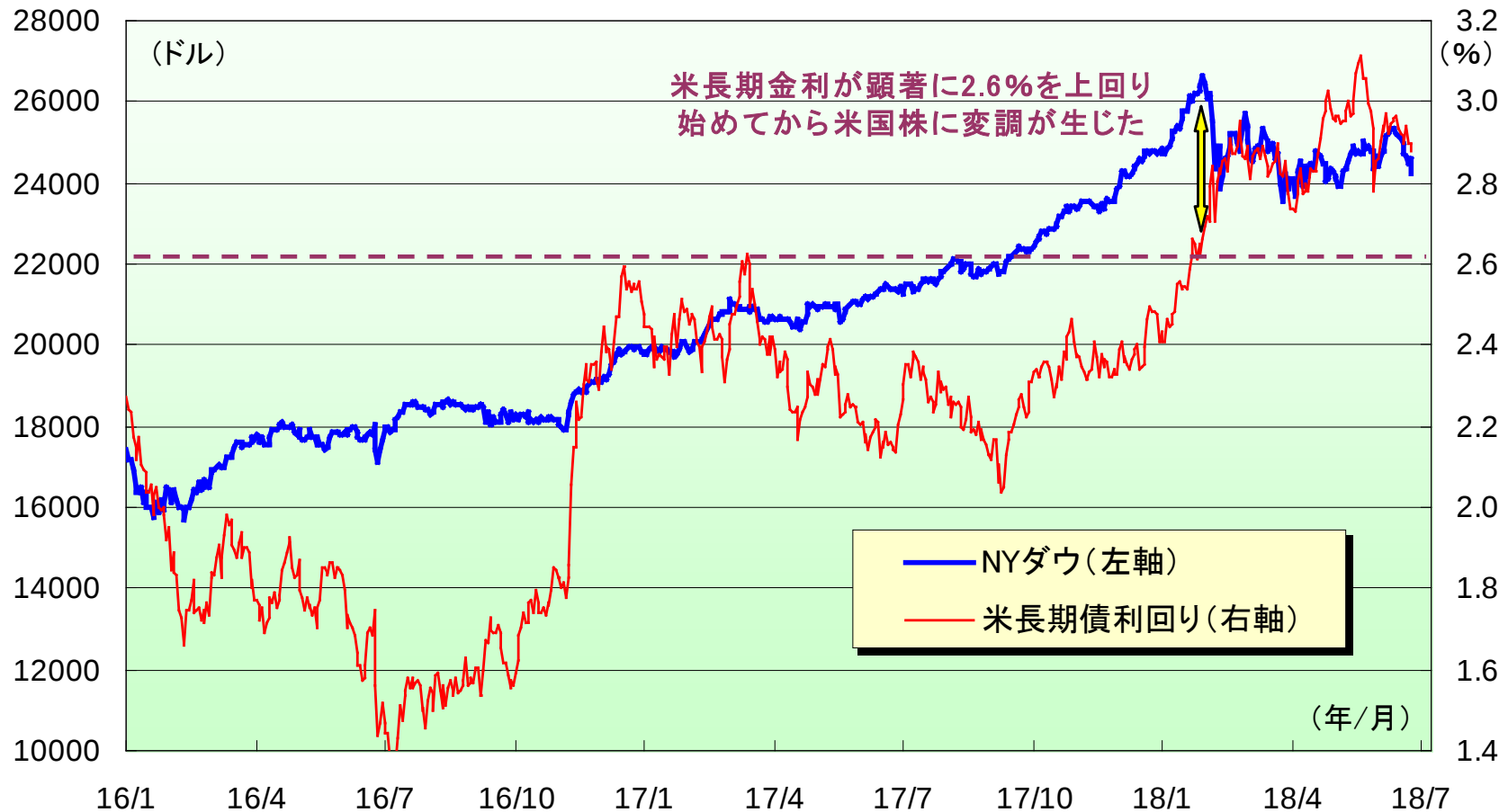
米新築・中古住宅販売の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

抑制的な金利上昇が「適温」を演出

米長期金利とNYダウの推移

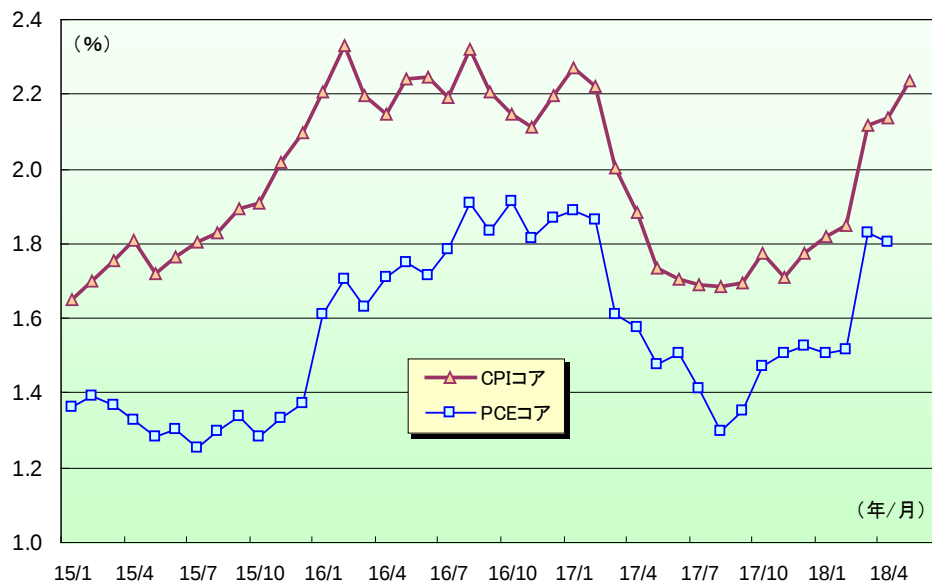


(出所) Bloombergより大和証券作成

原油価格上昇による物価押し上げ効果は限定的か

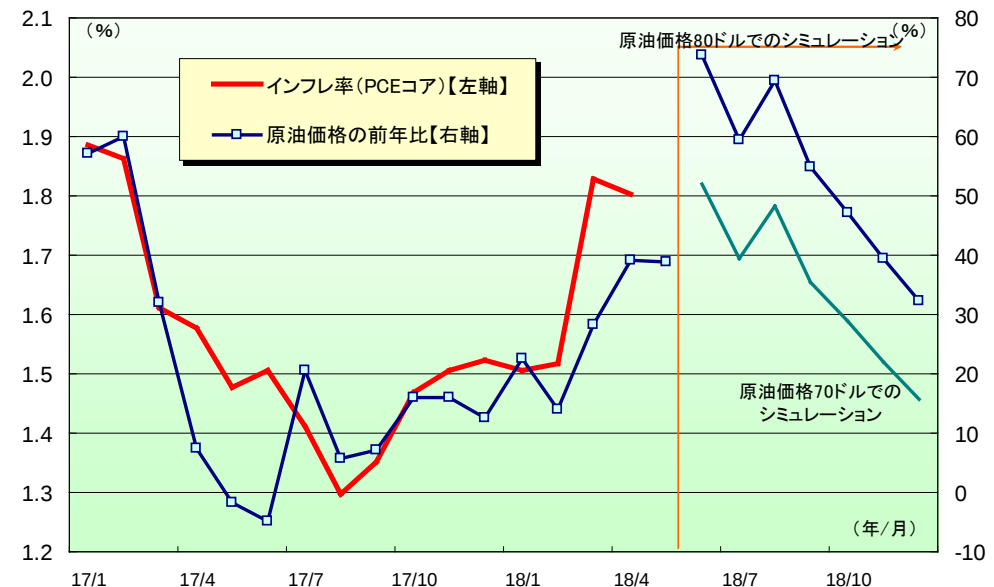
- 米中貿易摩擦の問題が沈静化すれば、市場の注目は再び米国の物価に移る見込み。
- 3月の米消費者物価指数は前年同月比で+2.4%(コアで+2.1%)と大きく上昇。PCEコアも+1.9%まで上昇。
- 17年3月の携帯電話サービス料金値下げの反動によるものと見られ、想定の範囲内の動き。
- 原油価格が上昇基調を強めている点には注意が必要だが、18年の原油価格は60～65ドルでの推移が中心になると予想。物価は依然として、抑制的に推移すると考えられる。

米インフレ率の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

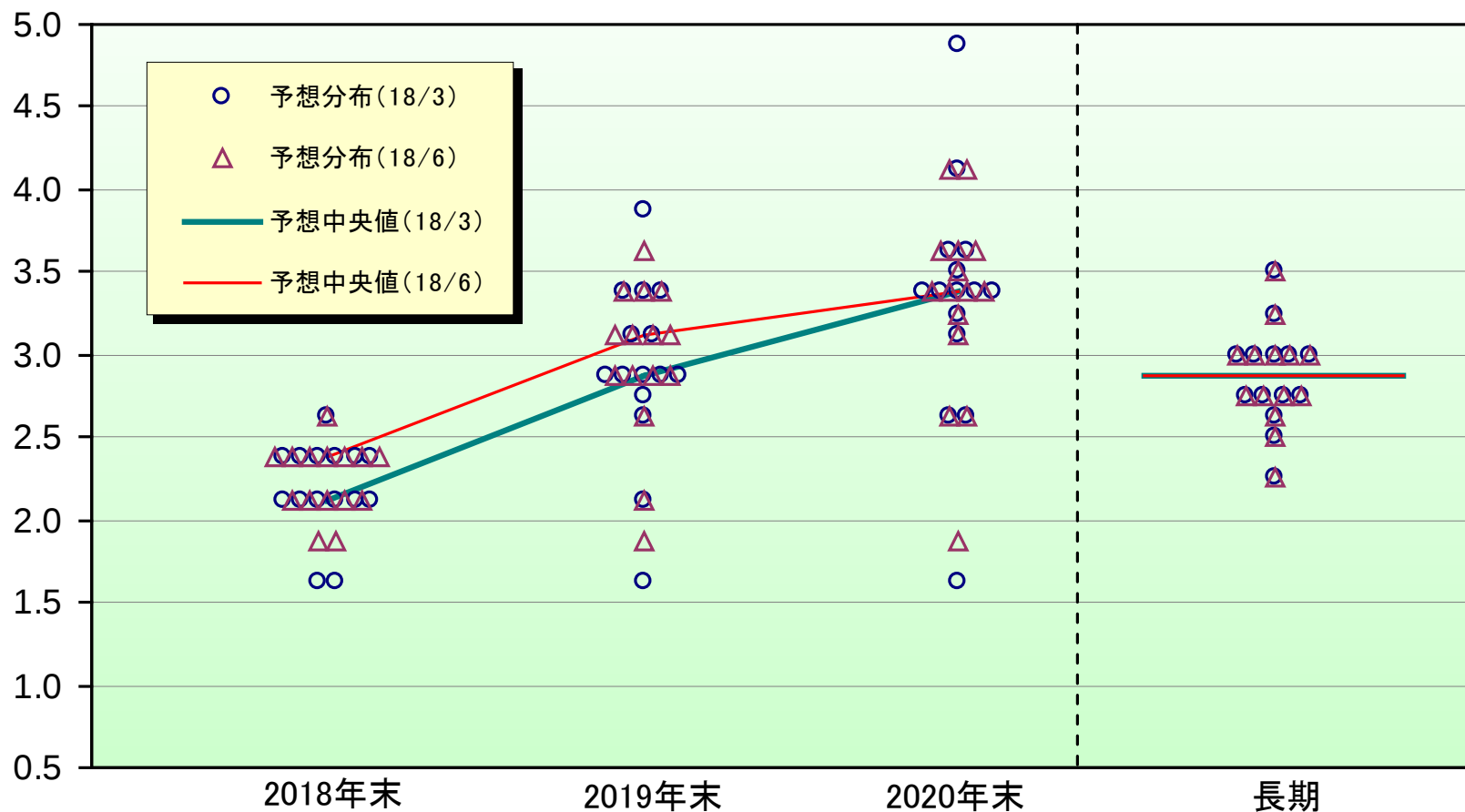
原油価格とインフレ率の関係



(出所) Bloombergより大和証券作成

米金融当局は長期の金利見通しを据え置き

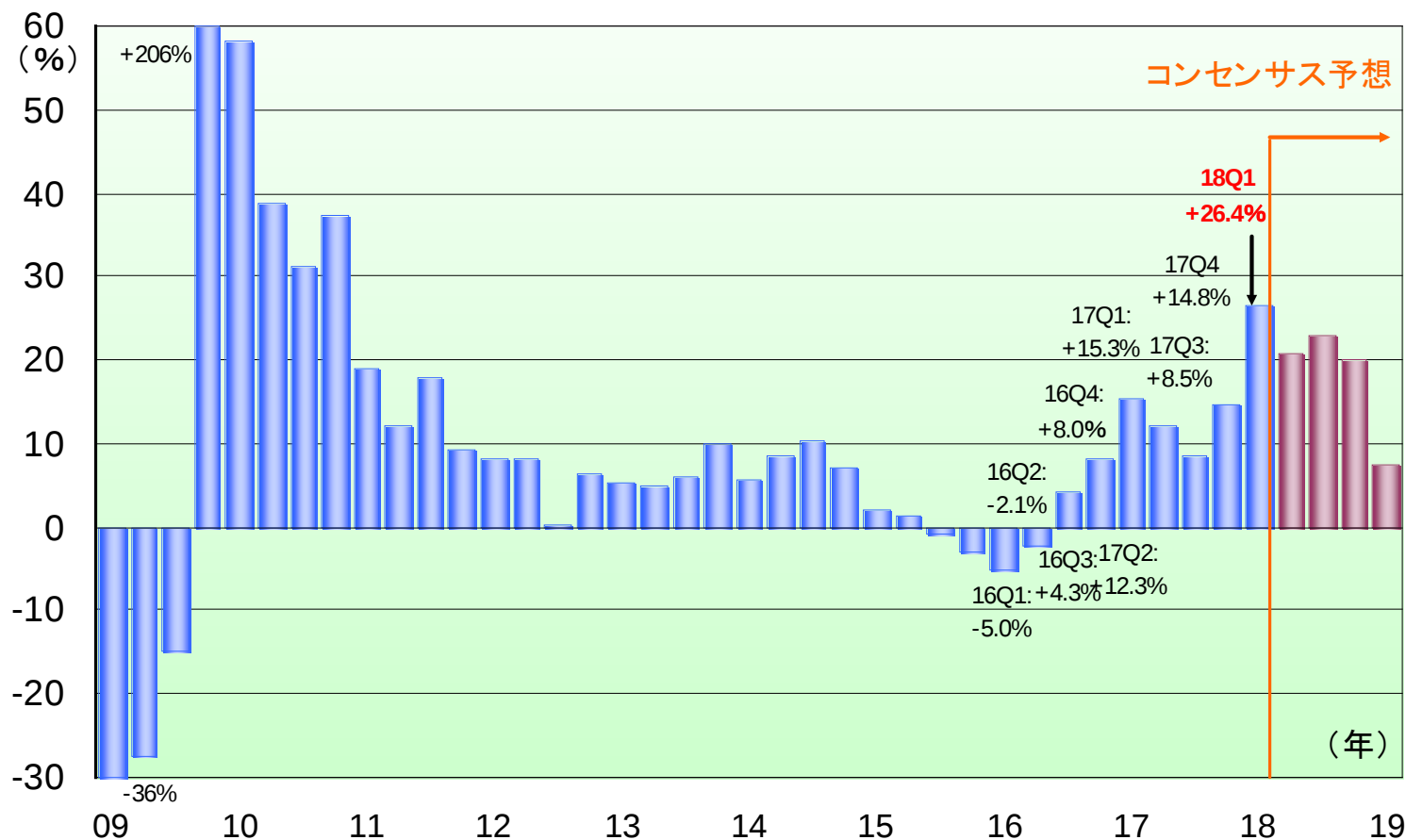
FOMCドット・チャート



(出所)FRBより大和証券作成

米企業業績は力強い拡大が続く

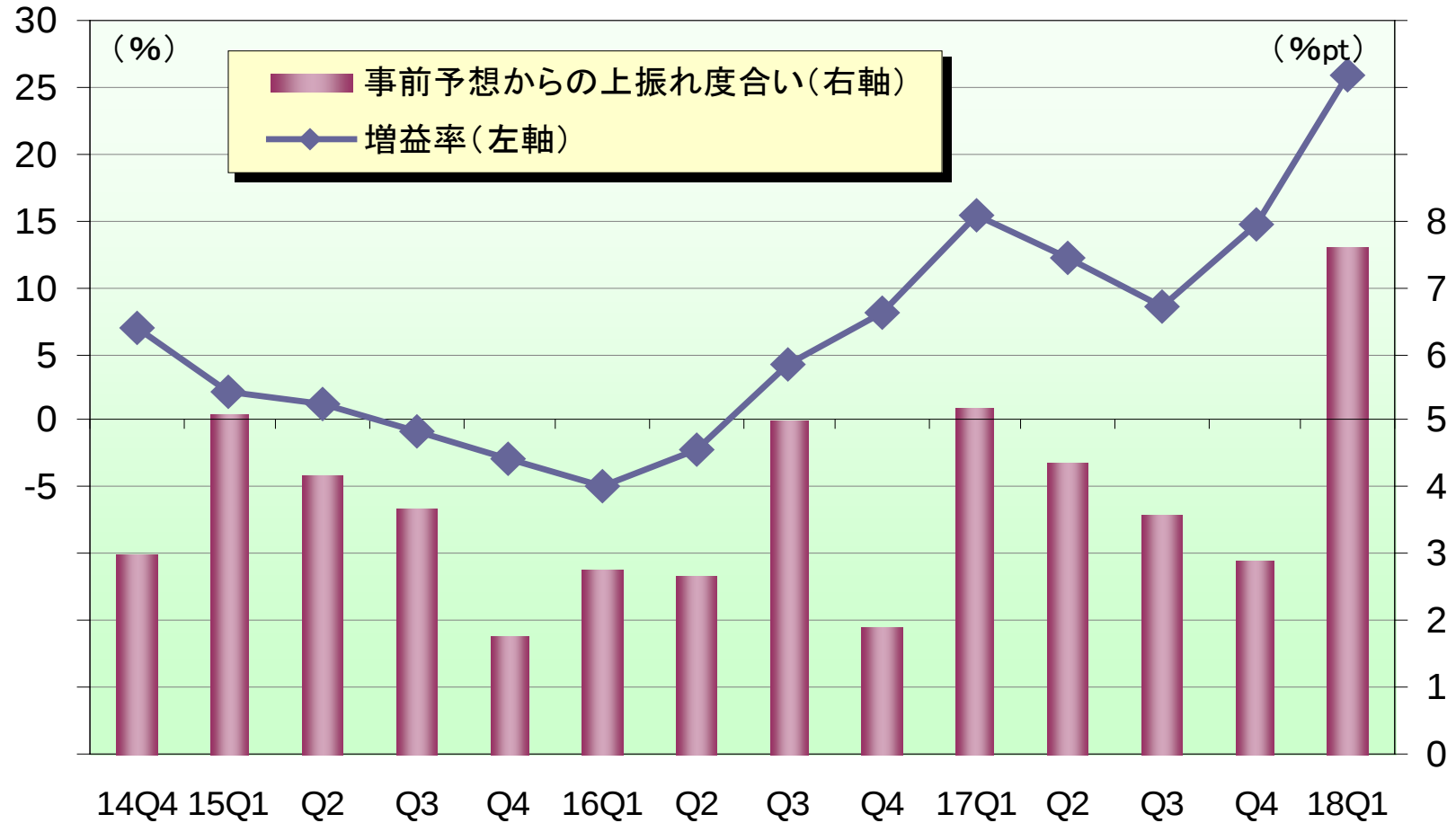
S&P500増益率予想の推移



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)6/22時点。

18年1-3月期は大幅な上振れ着地

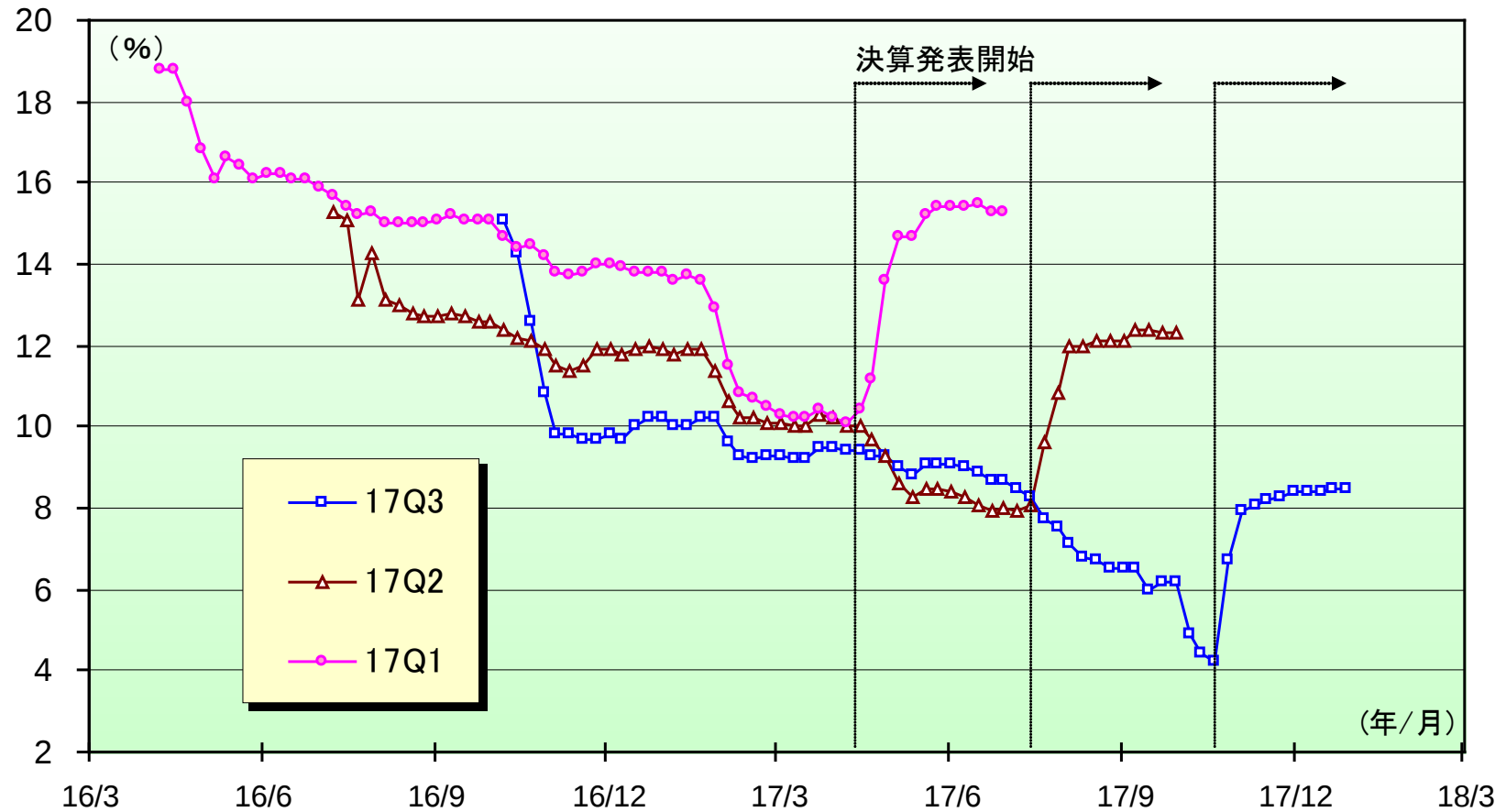
増益率の推移と事前予想との乖離



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

米企業業績見通しはV字からS字へ

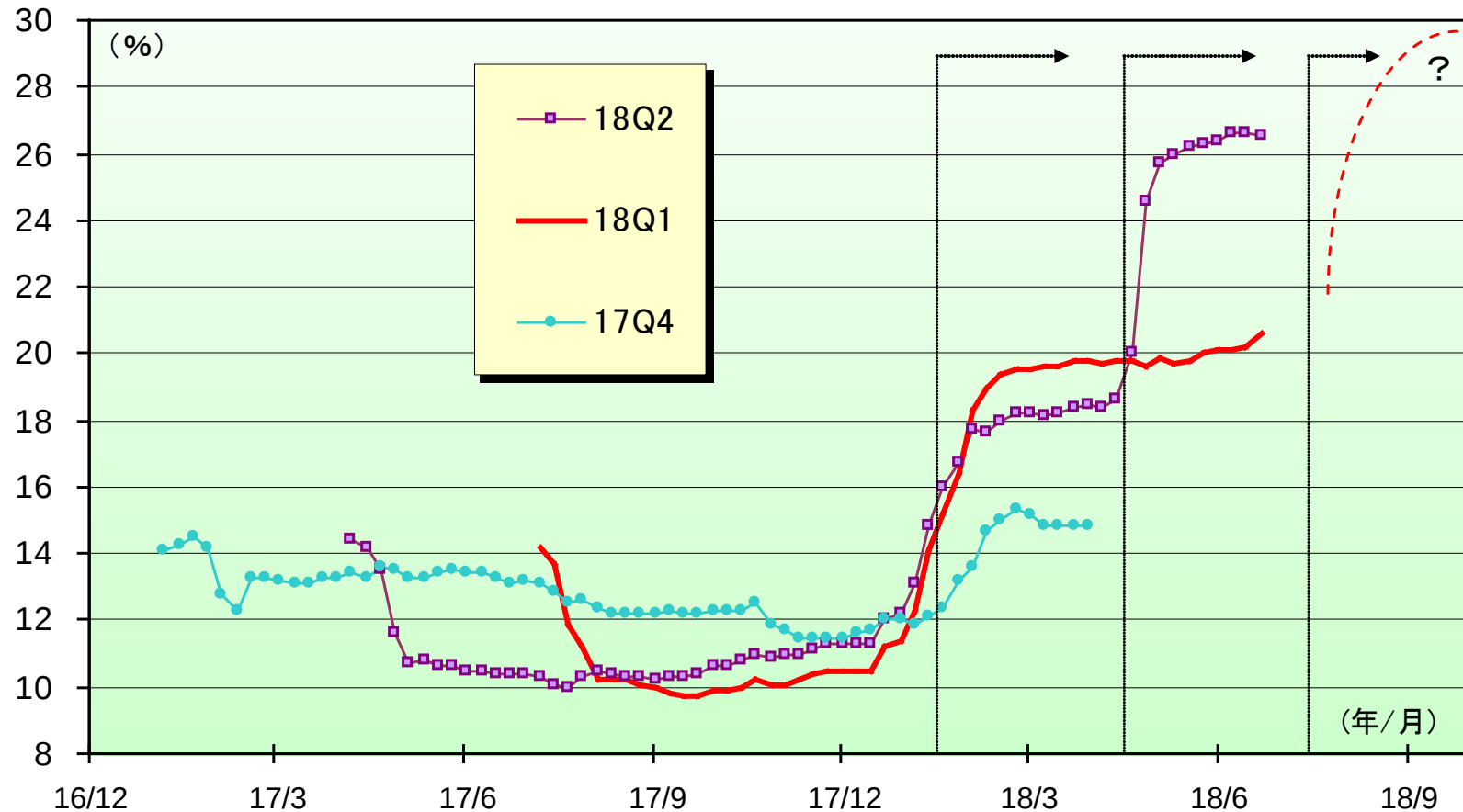
米業績見通しの変遷



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

米企業業績見通しはV字からS字へ

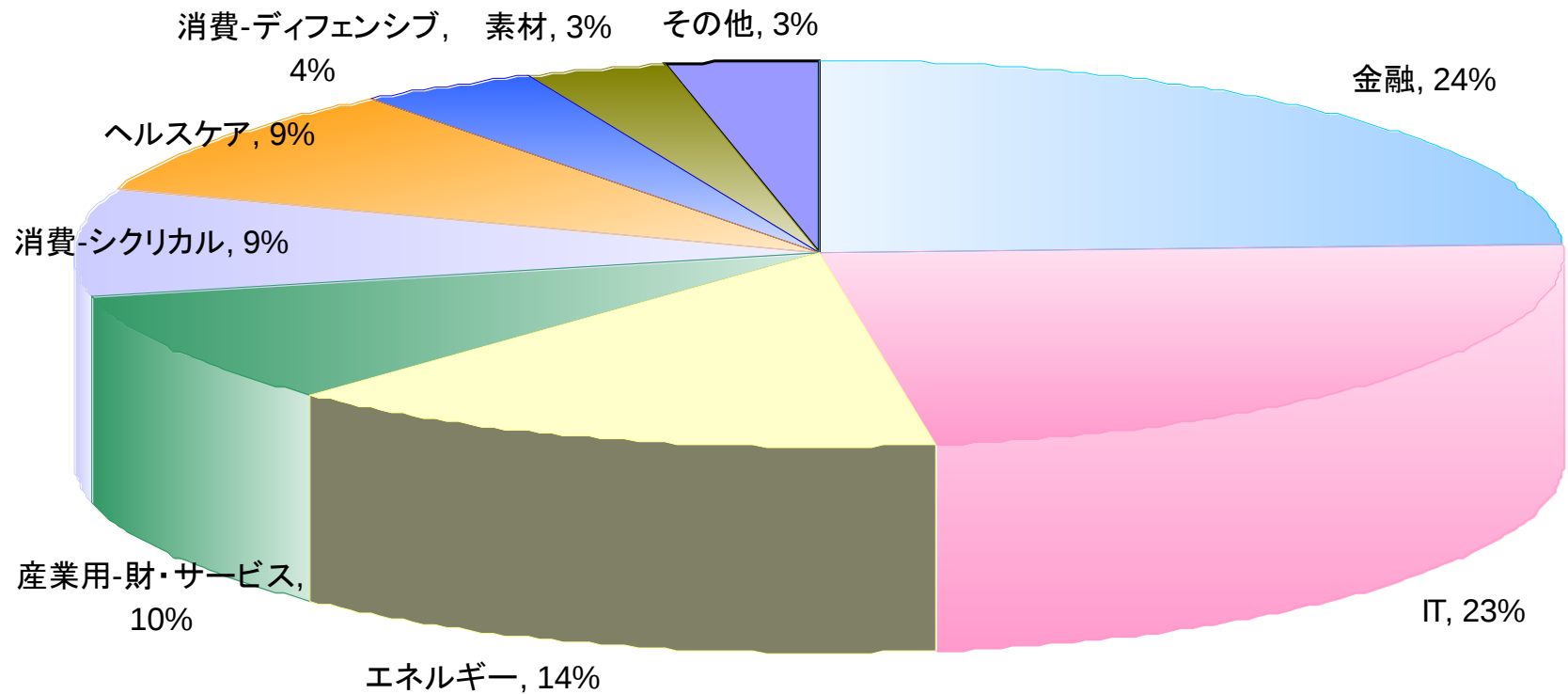
米業績見通しの変遷



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

カギを握るテクノロジー企業決算

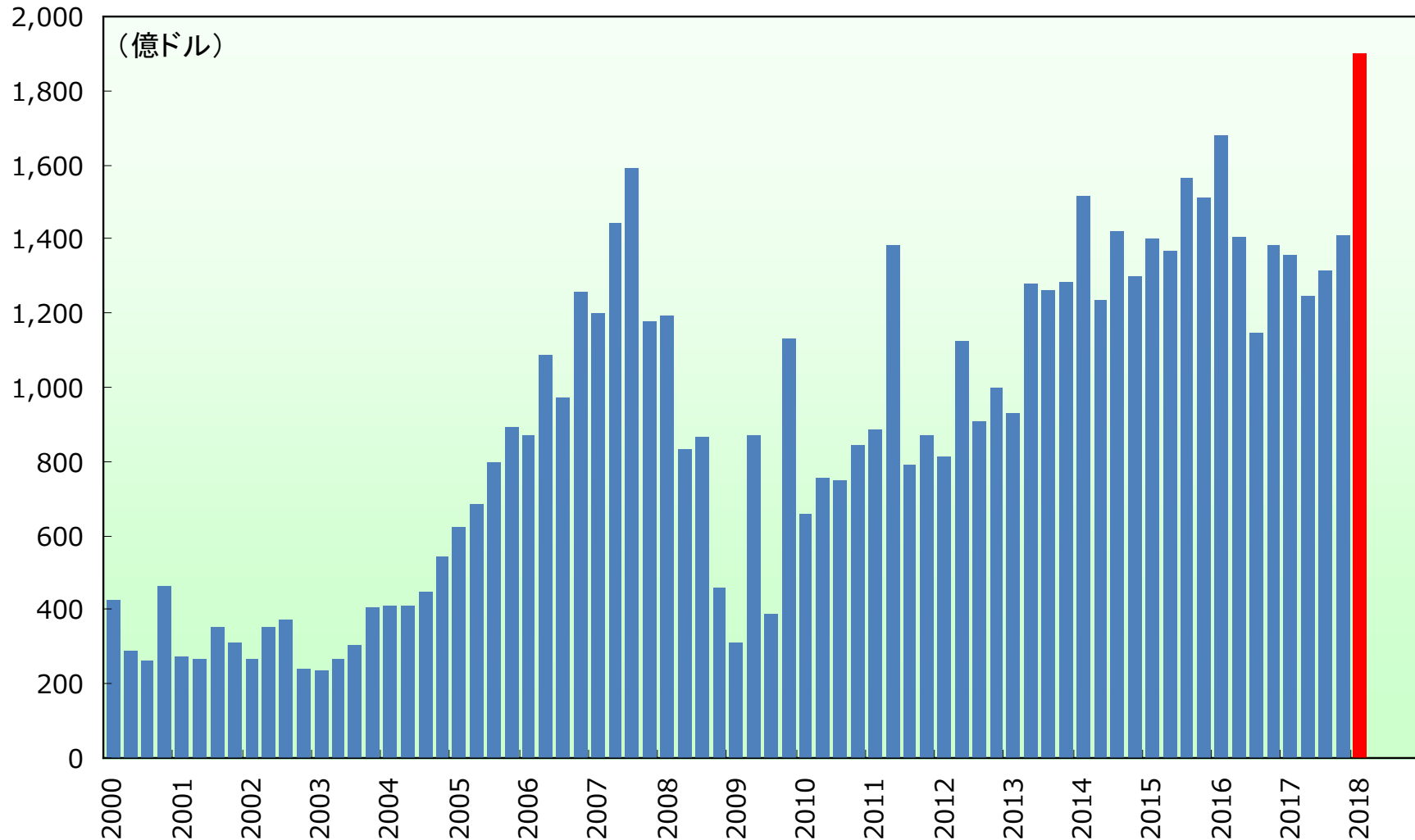
18年増益の業種別寄与率



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

潤沢なキャッシュフローが支える高水準の自社株買い

S&P500自社株買い実績



(出所))Factsetより大和証券作成

米国株への強気なスタンスに変化はなし

株価予想レンジ

		18年 7-9月期 E	10-12月期 E	19年 1-3月期 E	4-6月期 E
NYダウ (ドル)	期末値	26,500	28,000	28,000	28,500
	予想レンジ	24,000 ~ 28,500	25,500 ~ 29,000	25,500 ~ 29,000	26,000 ~ 29,500
ナスダック (ポイント)	期末値	8,000	8,300	8,300	8,500
	予想レンジ	7,300 ~ 8,500	7,600 ~ 8,600	7,600 ~ 8,600	7,800 ~ 8,800
S&P500 (ポイント)	期末値	2,900	3,000	3,000	3,050
	予想レンジ	2,600 ~ 3,150	2,700 ~ 3,100	2,700 ~ 3,100	2,750 ~ 3,150

(出所)大和証券作成

ダイワ・セレクション

7月の月間参考銘柄（米国株）

コード [市場]	社名	コメント
AAPL [NAS]	アップル	米国のスマートフォン大手。サービス事業急拡大により、安定的な収益構造への変換が順調に進展
NVDA [NAS]	エヌビディア	GPU（画像処理装置）開発会社。ゲームとデータセンタ事業が業績拡大を牽引。中長期でAI・自動運転に期待
GOOGL [NAS]	アルファベット	Googleを傘下に置く持株会社。増収率加速とコスト増のバランス見極める展開。新規制GDPRの影響は最小化
FB [NAS]	フェイスブック	SNS（交流サイト）運営。規制強化のリスクは残るも、当面の業績悪化懸念はある程度払拭された
AMZN [NAS]	アマゾン・ドット・コム	米国Eコマース最大手。高収益事業の拡大で利益率が大きく上昇、利益創出局面入りが期待される
MSFT [NAS]	マイクロソフト	ソフト開発最大手。IT 投資需要の高まりは今後しばらくは渡って業績に寄与しよう
CRM [NY]	セールスフォース・ドットコム	中長期安定成長が見込まれる好決算。EUの新たな個人情報保護ルール「GDPR」対応も成長の追い風に
PYPL [NAS]	ペイパル・ホールディングス	電子決済大手。市場急拡大の恩恵を享受。個人間送金「ヴェンモ」収益化が中期成長期待を一段と高めよう
NKE [NY]	ナイキ	スポーツ用品世界首位。新製品好調の中、北米販売状況改善が視野に。海外好調も続き、業績安定化に期待
DIS [NY]	ウォルト・ディズニー	総合娯楽企業。映画事業とテーマパーク事業が今後も業績拡大を牽引。有料動画配信事業は順調な滑り出し
V [NY]	ビザ	電子決済サービス大手。1-3月期は増収増益。18年度の一株当たり純利益見通しが引き上げられた
JPM [NY]	J P モルガン・チェース	米最大手銀行の一角。18年1-3月期は増収増益。コアの貸出金残高成長率は会社見通し以上の滑り出し
BAC [NY]	バンク・オブ・アメリカ	米最大手銀行の一角。18年1-3月期は増収増益。営業費用は引き続き抑制
ZTS [NY]	ゾエティス	動物の健康関連製品を販売。18 年度は家畜用・ペット用共に好スタート。米国以外でのペット向けが牽引

（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 30 年 6 月 15 日現在）

シード平和(1739) イチケン(1847) セキュアヴェイル(3042) ラクト・ジャパン(3139) 三洋貿易(3176) ANAP(3189) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) 内外テック(3374) 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) デュアルタップ(3469) 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) ウイルプラスホールディングス(3538) パピレス(3641) エイチチーム(3662) モブキャストホールディングス(3664) エニゴモ(3665) インフォテリア(3853) テラスカイ(3915) ダブルスタンダード(3925) バリユーゴルフ(3931) マクロミル(3978) テモナ(3985) シェアリングテクノロジー(3989) すたらネット(3998) ラサ工業(4022) トクヤマ(4043) 日本化学工業(4092) 田岡化学工業(4113) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) 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) ハーバー研究所(4925) 東洋ドライループ(4976) OATアグリオ(4979) 日本金属(5491) 大紀アルミニウム工業所(5702) 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) ジェイエスエス(6074) シンメンテホールディングス(6086) アビスト(6087) 岡本工作機械製作所(6125) 中村超硬(6166) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 日本ビストンリング(6461) 三相電機(6518) リファインパース(6531) Orchestra Holdings(6533) インターネットインフィニティ(6545) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) アドテック プラズマテクノロジー(6668) エレコム(6750) 鈴木(6785) アドバンテスト(6857) ダイアモンド電機(6895) 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) 日本モーゲージサービス(7192) 初穂商事(7425) ダイトロン(7609) トランザクション(7818) ウェーブロックホールディングス(7940) 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) サンワテクノス(8137) マネ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) アルファボリス(9467) エフオン(9514) 燦ホールディングス(9628) ユニマットリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学芸社(9769) 日本電計(9908)（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 29 年 6 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。

アクシーズ(1381) E・Jホールディングス(2153) パソナグループ(2168) ヤクルト本社(2267) ゲンキー(2772) ユニゾホールディングス(3258) 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) トーセイ・リート投資法人(3451) 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) コメダホールディングス(3543) シェアリングテクノロジー(3989) ウォンテッドリー(3991) シーティーエス(4345) ラクスル(4384) メルカリ(4385) バンク・オブ・イノベーション(4393) 出光興産(5019) アサヒホールディングス(5857) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) 日本郵政(6178) アトラエ(6194) オプトラン(6235) クックビズ(6558) エル・ティエ・エス(6560) ABホテル(6565) キュービーネットホールディングス(6571) 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) 星和電機(6748) シャープ(6753) 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) アイベット損害保険(7323) 南陽(7417) アドヴァン(7463) タカショー(7590) 壽屋(7809) サンワテクノス(8137) 清水銀行(8364) 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) 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) スマートバリュー(9417)（銘柄コード順）