

貿易摩擦にも負けない米国株の強さ

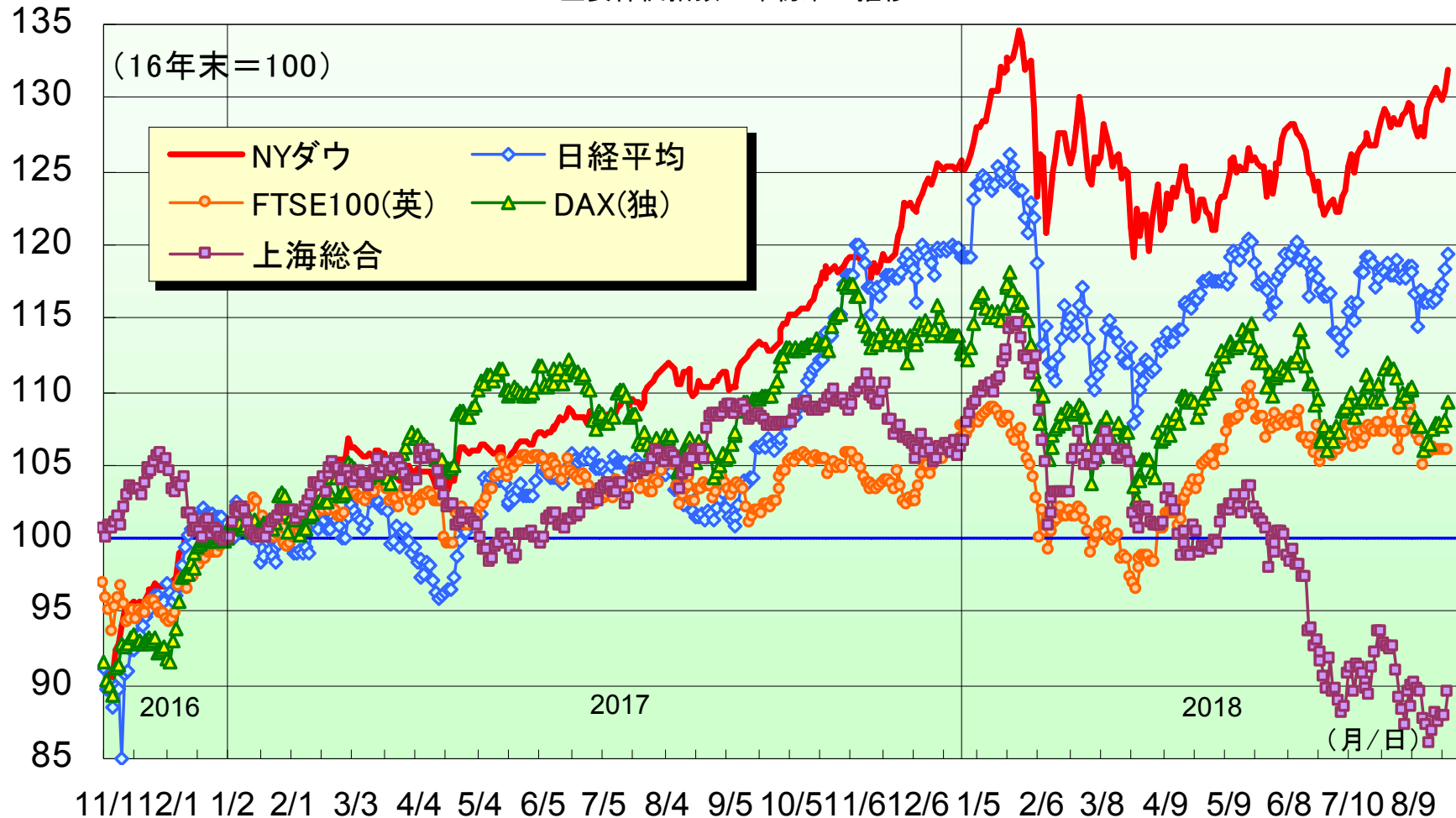
～好業績を背景に最高値更新を目指す～

2018年8月30日

大和証券
チーフ グローバル ストラテジスト
壁谷 洋和

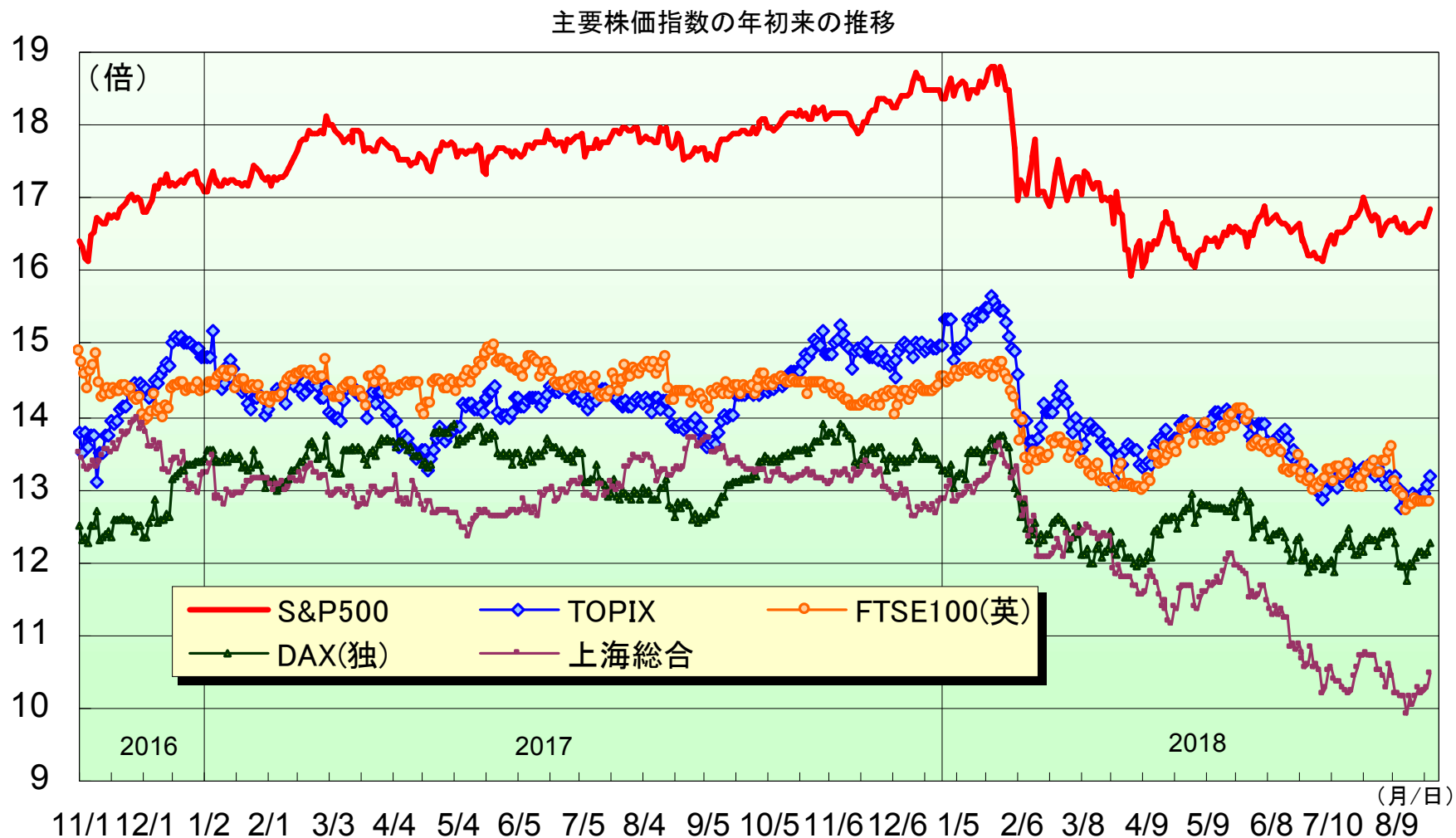
足元で米国株の好調ぶりが目立つ

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) 2016年末を100として指数化

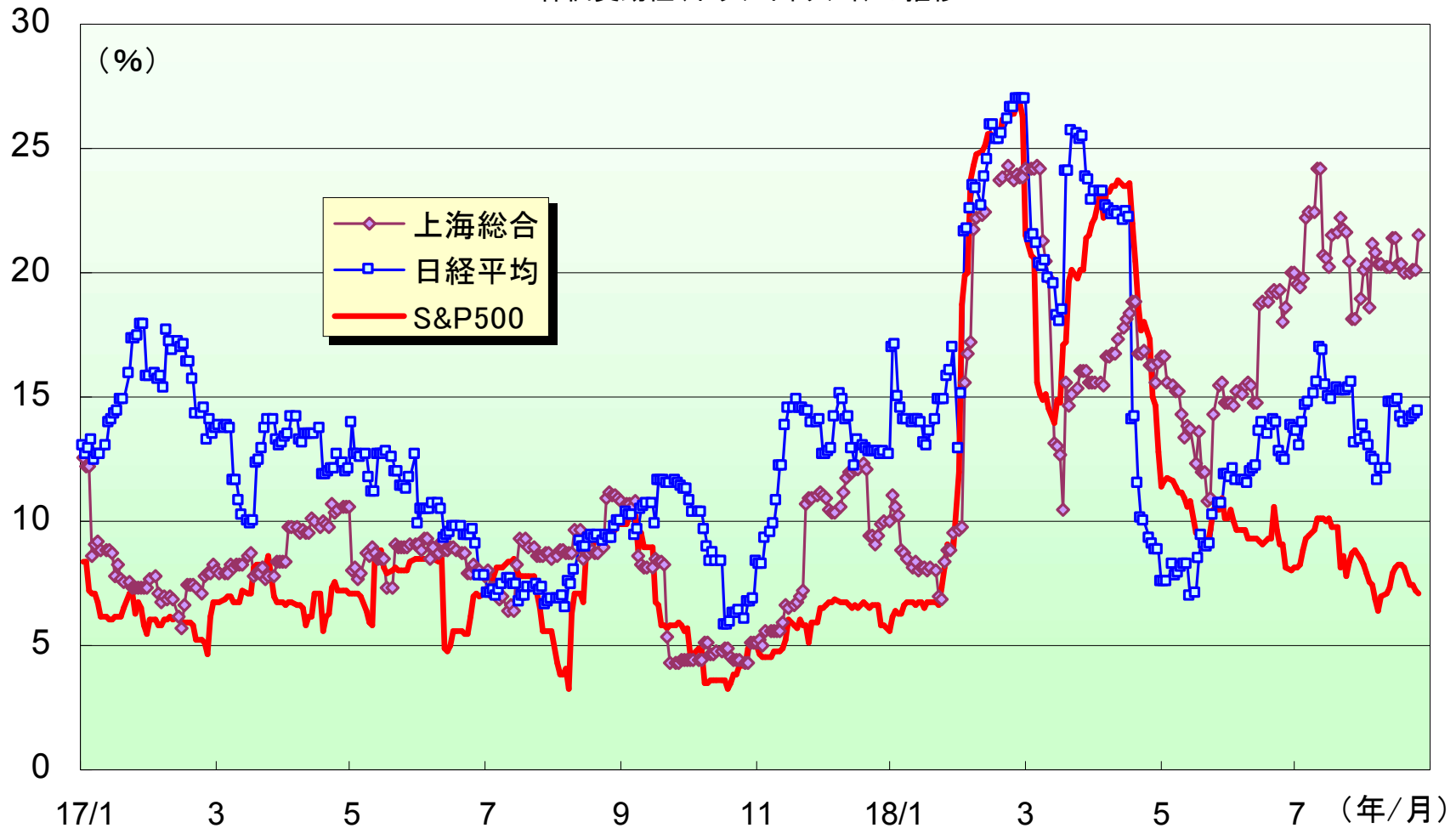
投資指標の市場間格差は拡大



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成

株価の変動性(ボラティリティ)は低い

株価変動性(ボラティリティ)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

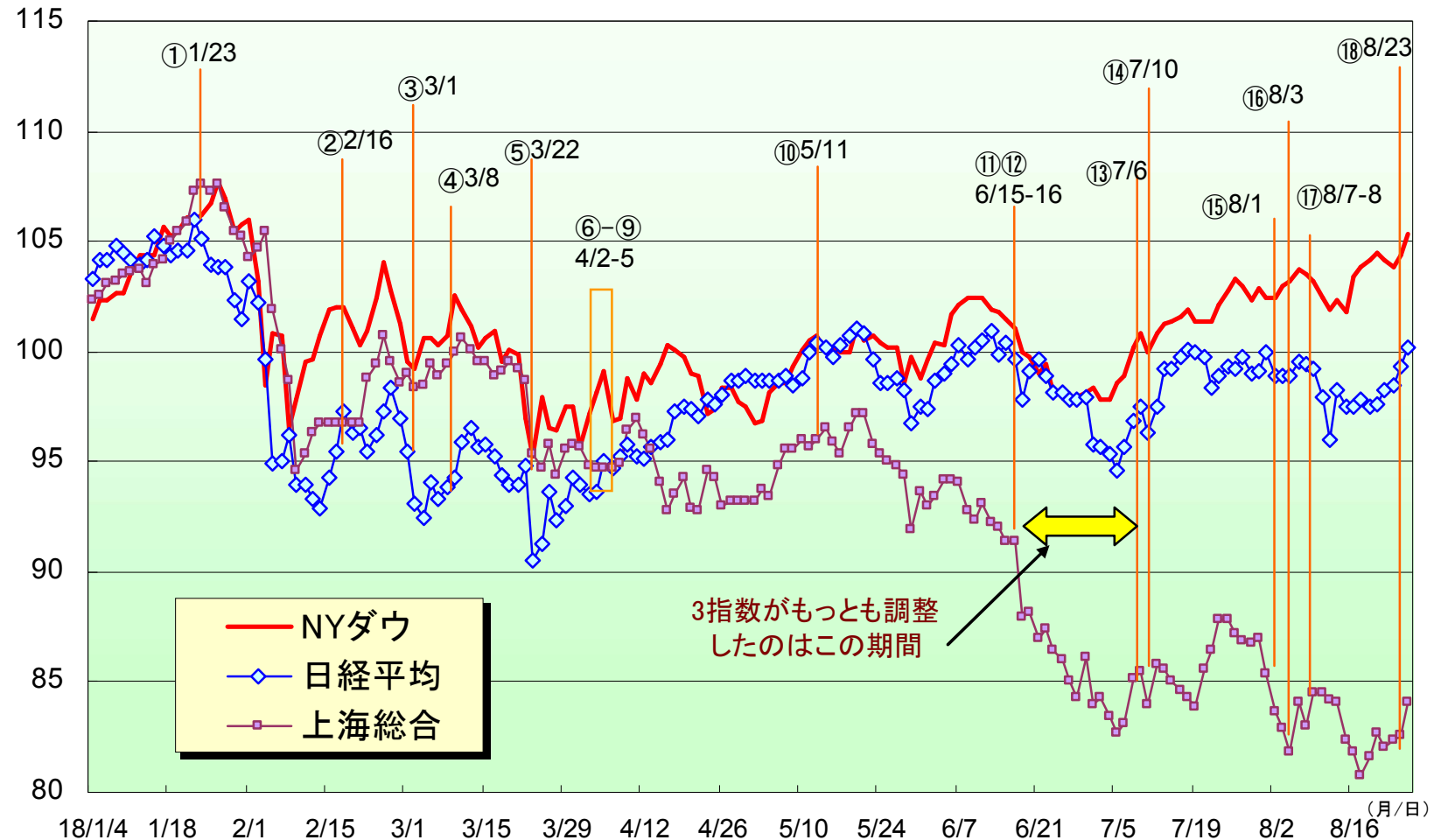
米中間の貿易摩擦を巡る問題

①	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	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	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
④	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)
⑤	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、500億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
⑥	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
⑦	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
⑧	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
⑨	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
⑩	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
⑪	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)
⑫	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)
⑬	7月6日	米中が相互に340億ドル相当の関税引き上げを発動(米818品目、中545品目)
⑭	7月10日	USTRが追加関税リストを公表(6,031品目・2,000億ドル相当に10%)
⑮	8月1日	米側が準備する2,000億ドル相当への関税について、トランプ大統領が10%から25%への引き上げをUSTRに指示
⑯	8月3日	中国追加的な報復関税発表(5,207品目・600億ドル相当に5~25%)
⑰	8月7・8日	米中が残りの160億ドル相当に対する関税引き上げの発動を表明
⑱	8月23日	米中が160億ドル相当に対する関税引き上げを発動

(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

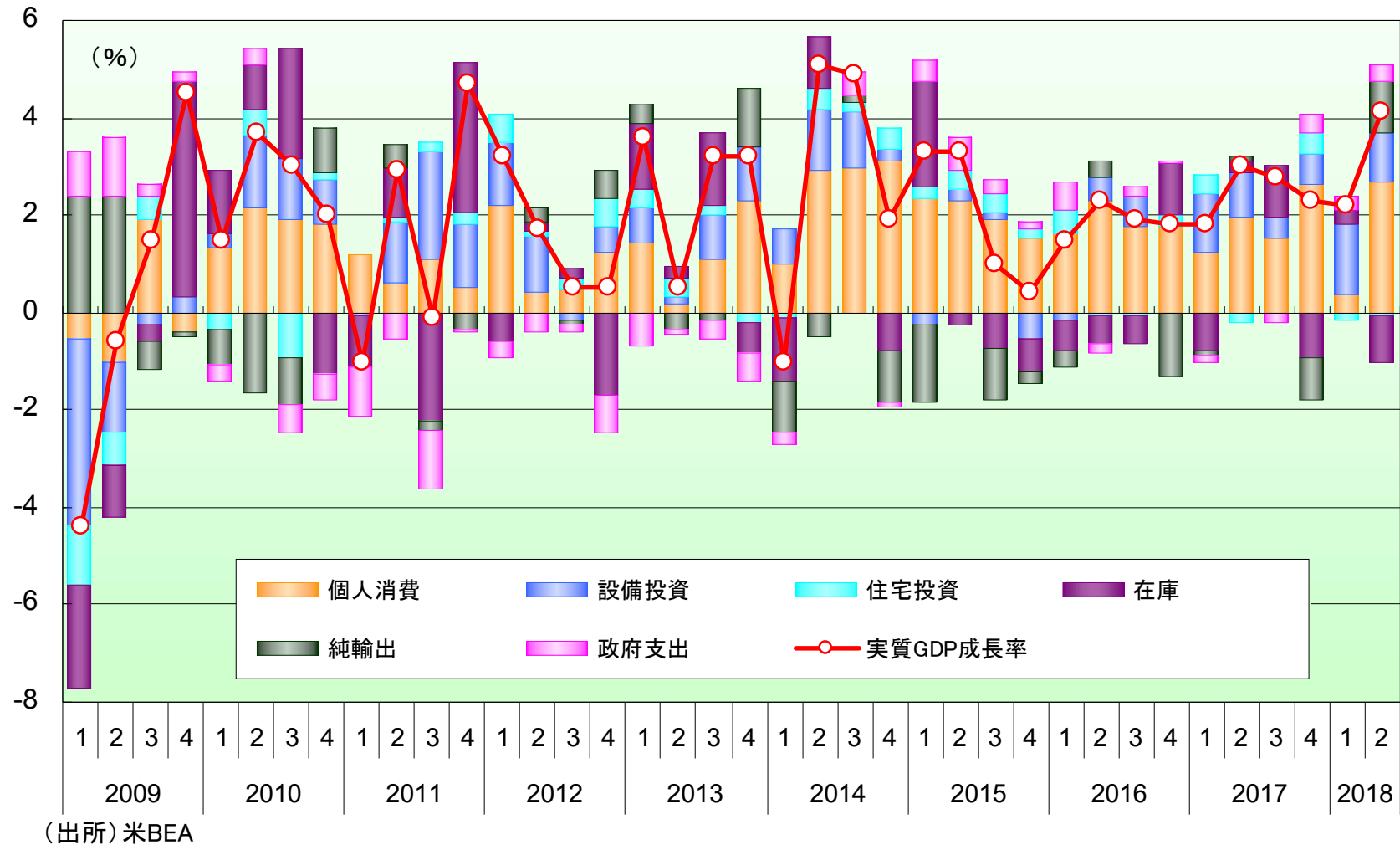
抑制的な金利上昇で長期金利は半年前とほとんど変わらず



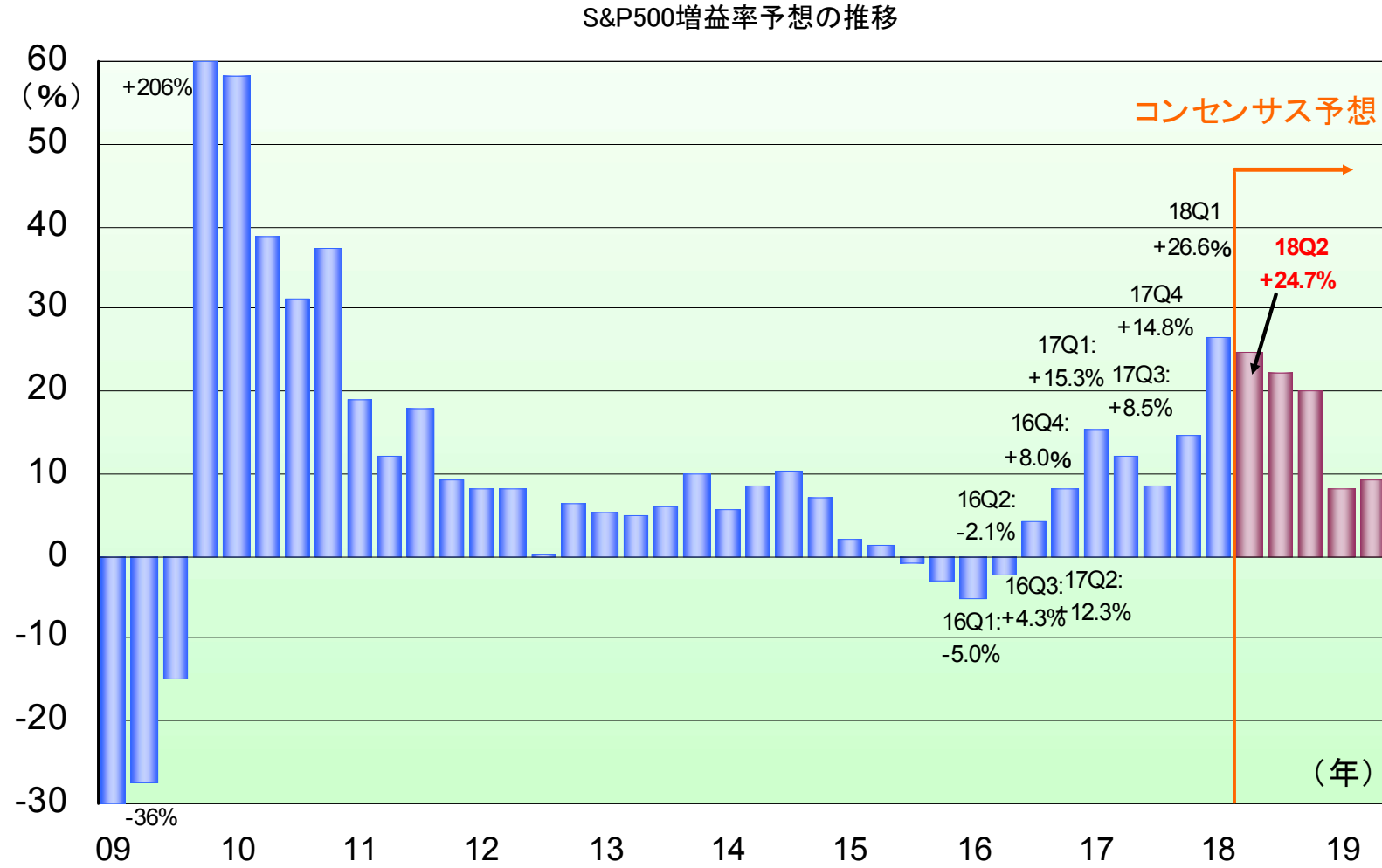
(出所) Bloombergより大和証券作成

長期金利安定のもとで適温経済が継続

実質GDP成長率の推移(前期比年率)



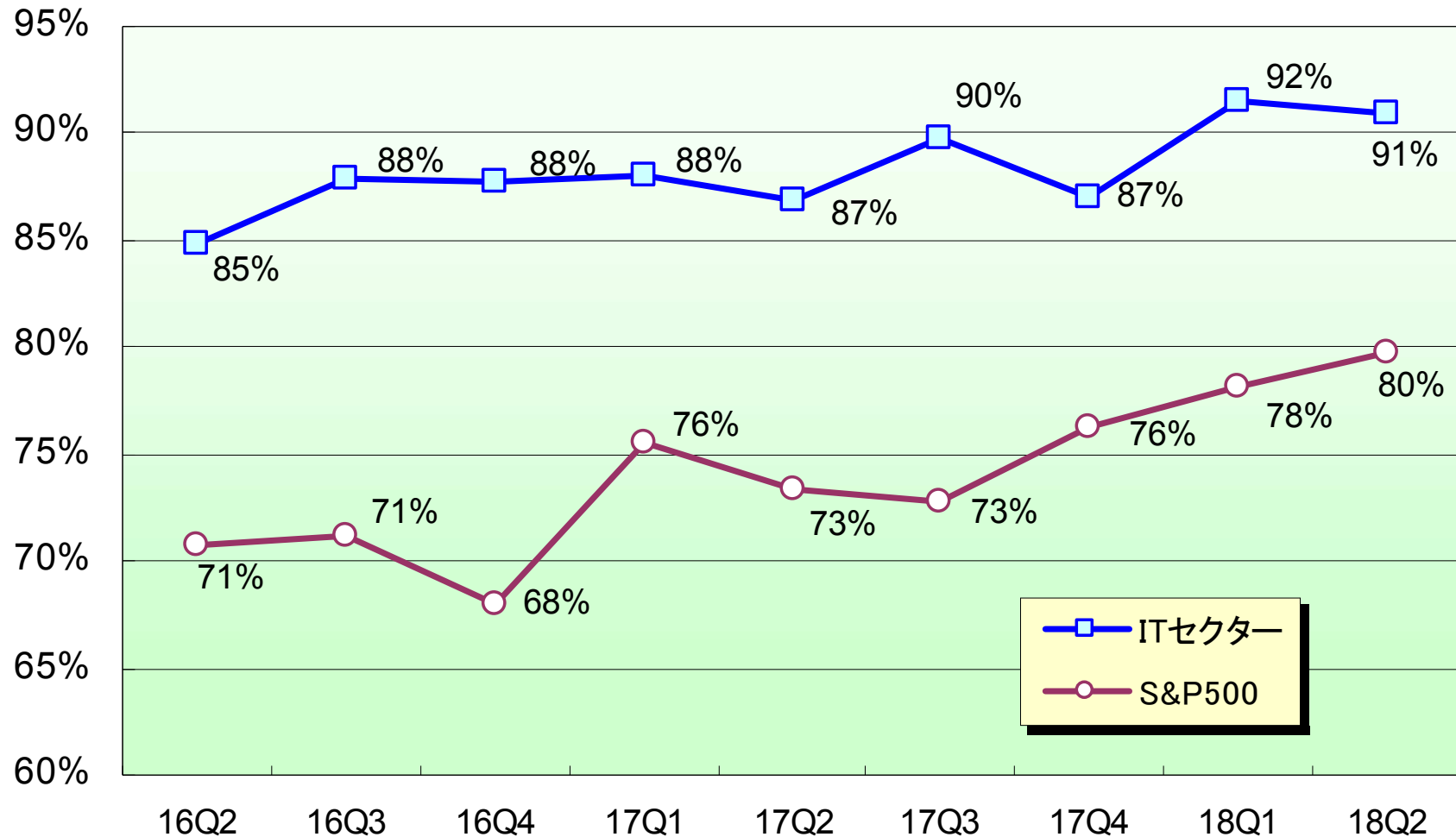
好調を維持する米企業業績



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)8/24時点。

米ITセクターの業績は曲がり角を迎えたのか？

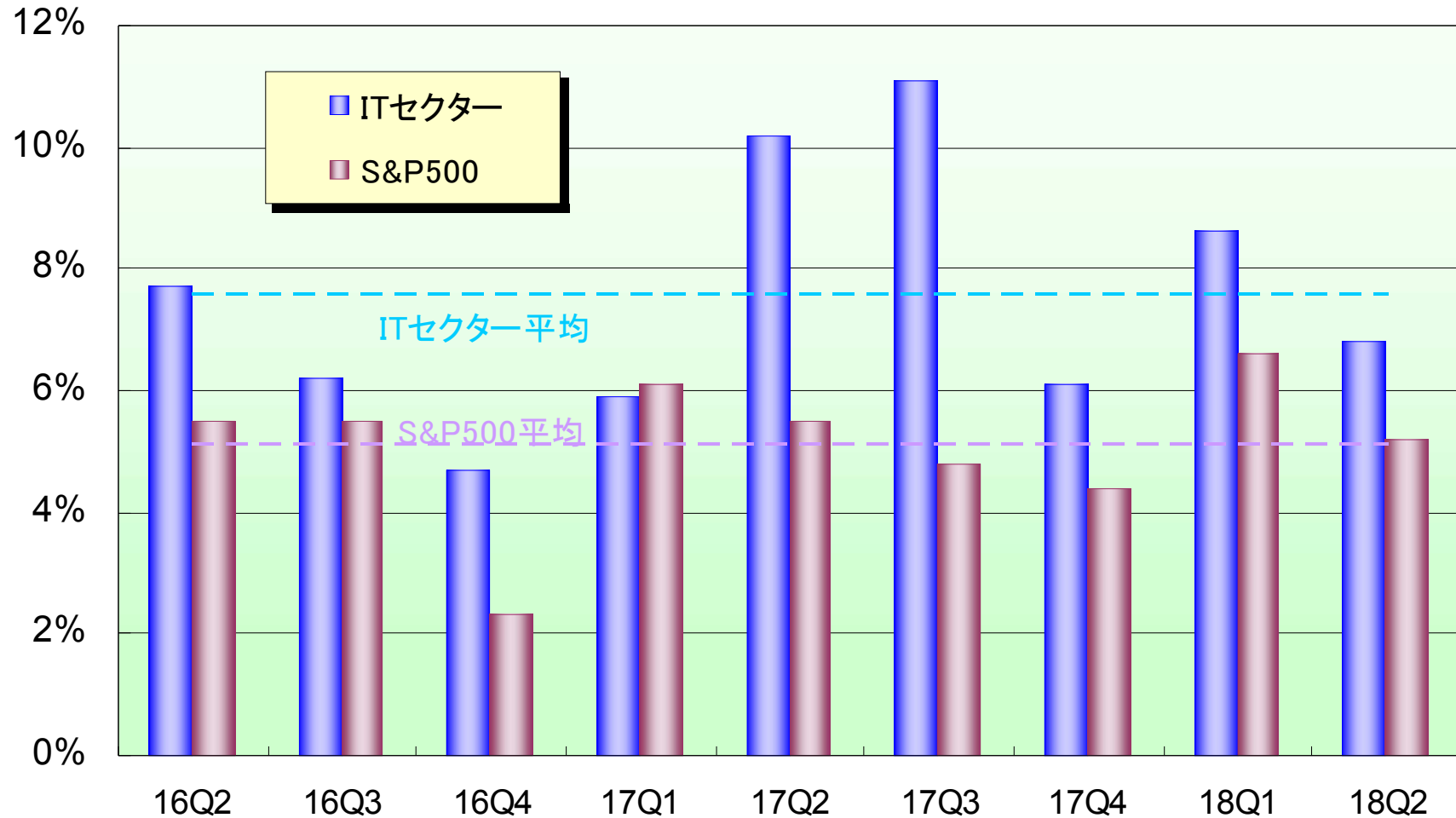
予想上振れ比率(社数ベース)の推移



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)8/24時点。

米ITセクターの業績は曲がり角を迎えたのか？

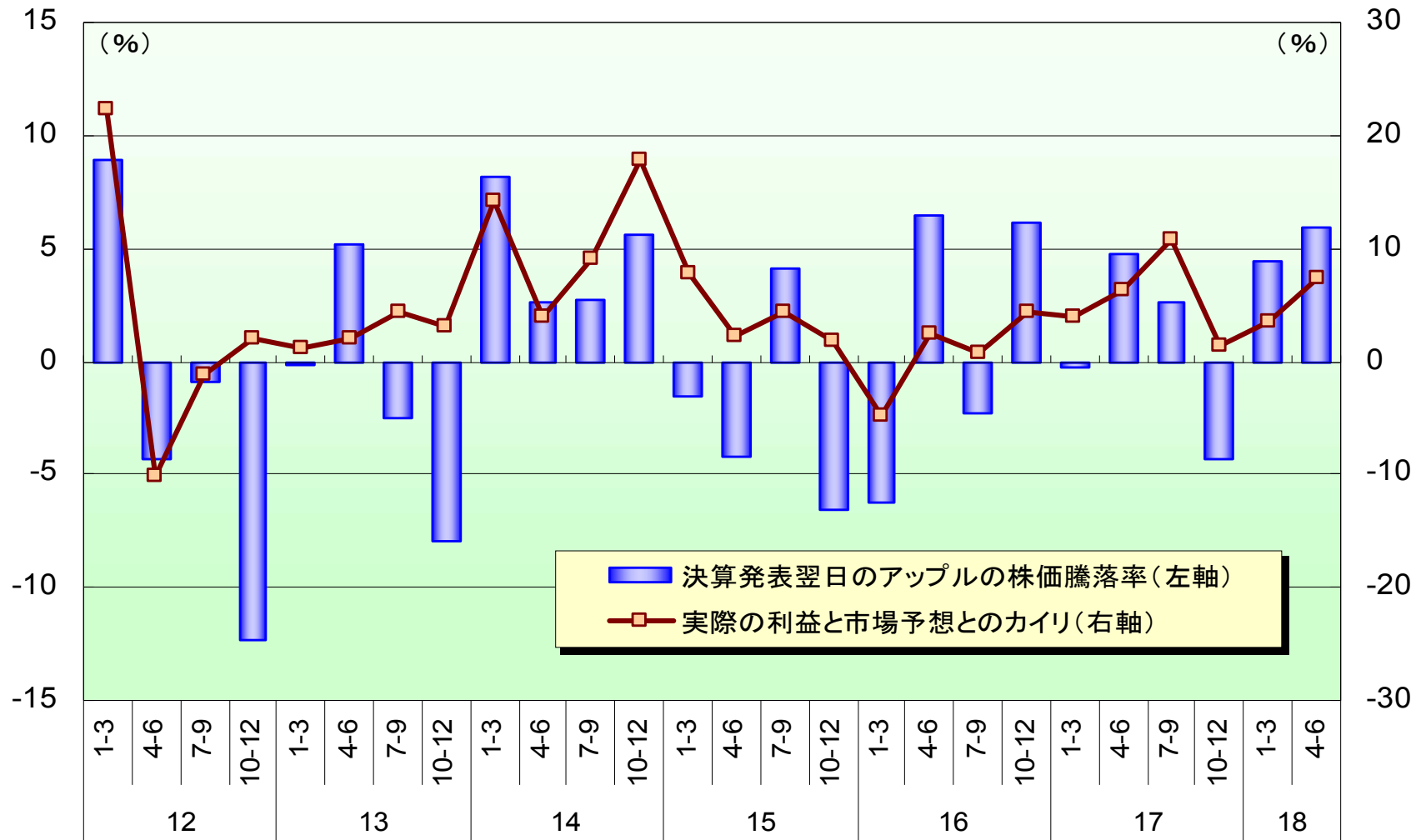
S&P500・ITセクターのサプライズ・ファクター



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)8/24時点。

アップルの決算が市場のセンチメントを強気化

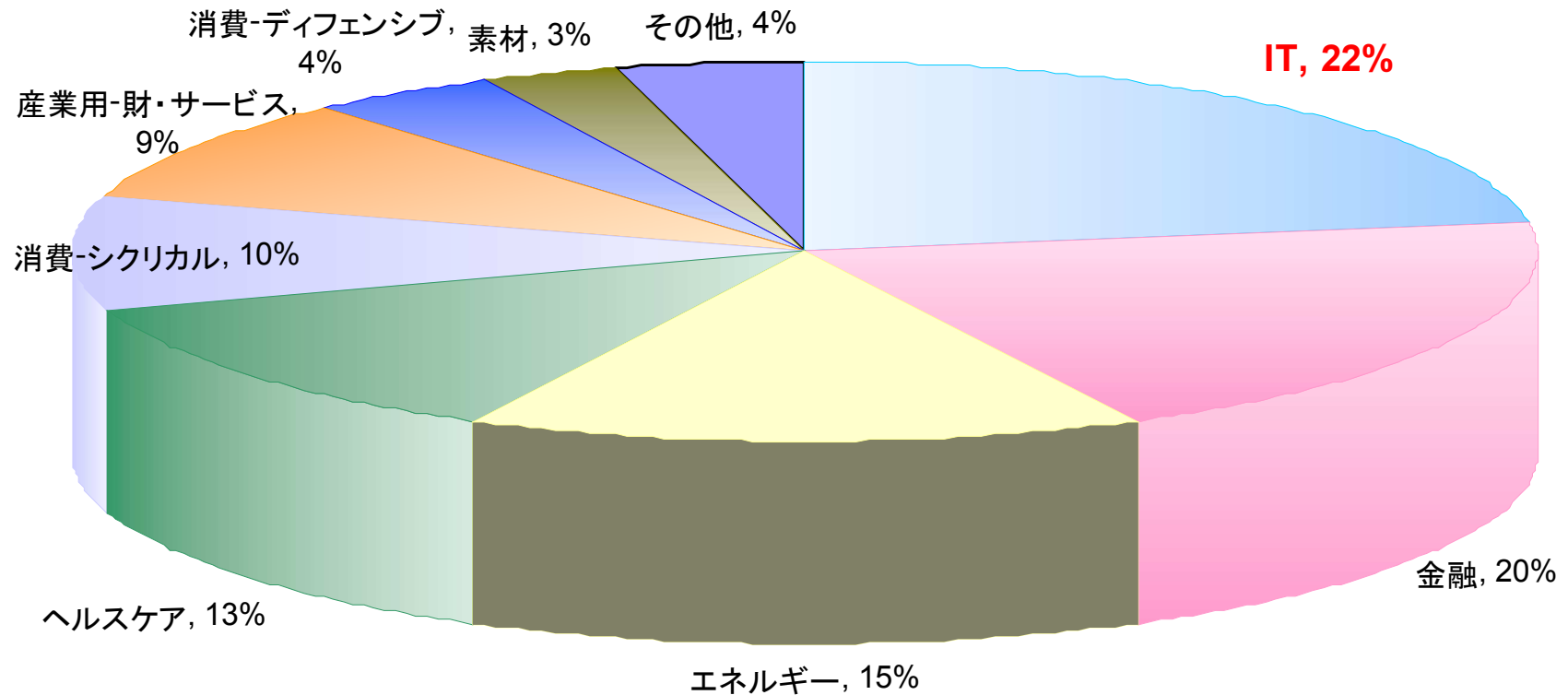
アップル決算の事前予想との乖離と翌日株価



(出所)Bloombergより大和証券作成

4－6月期の好決算を牽引したITセクター

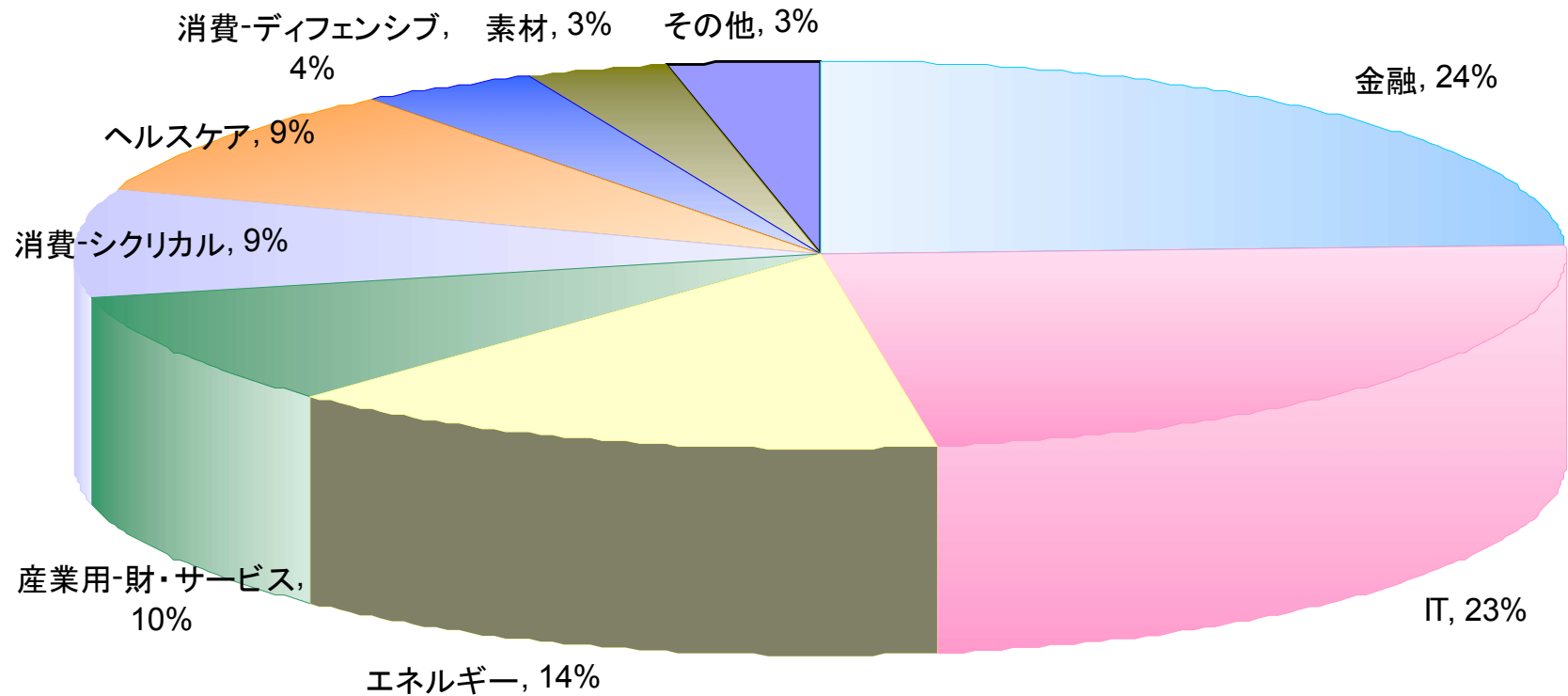
18年増益の業種別寄与率



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

カギを握るのは引き続きITセクター

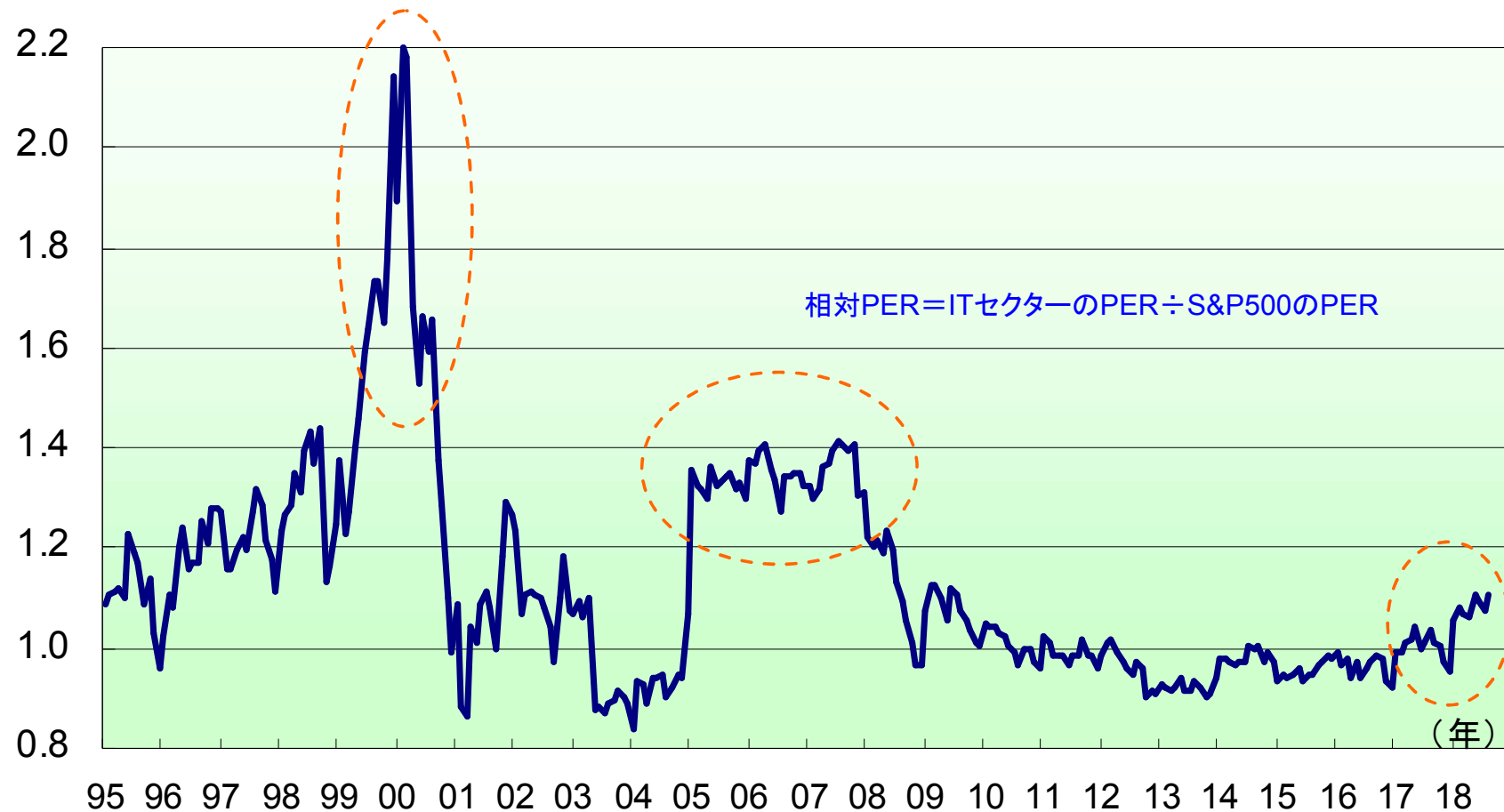
18年増益の業種別寄与率



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成

ITセクターの株価に極端な割高感なし

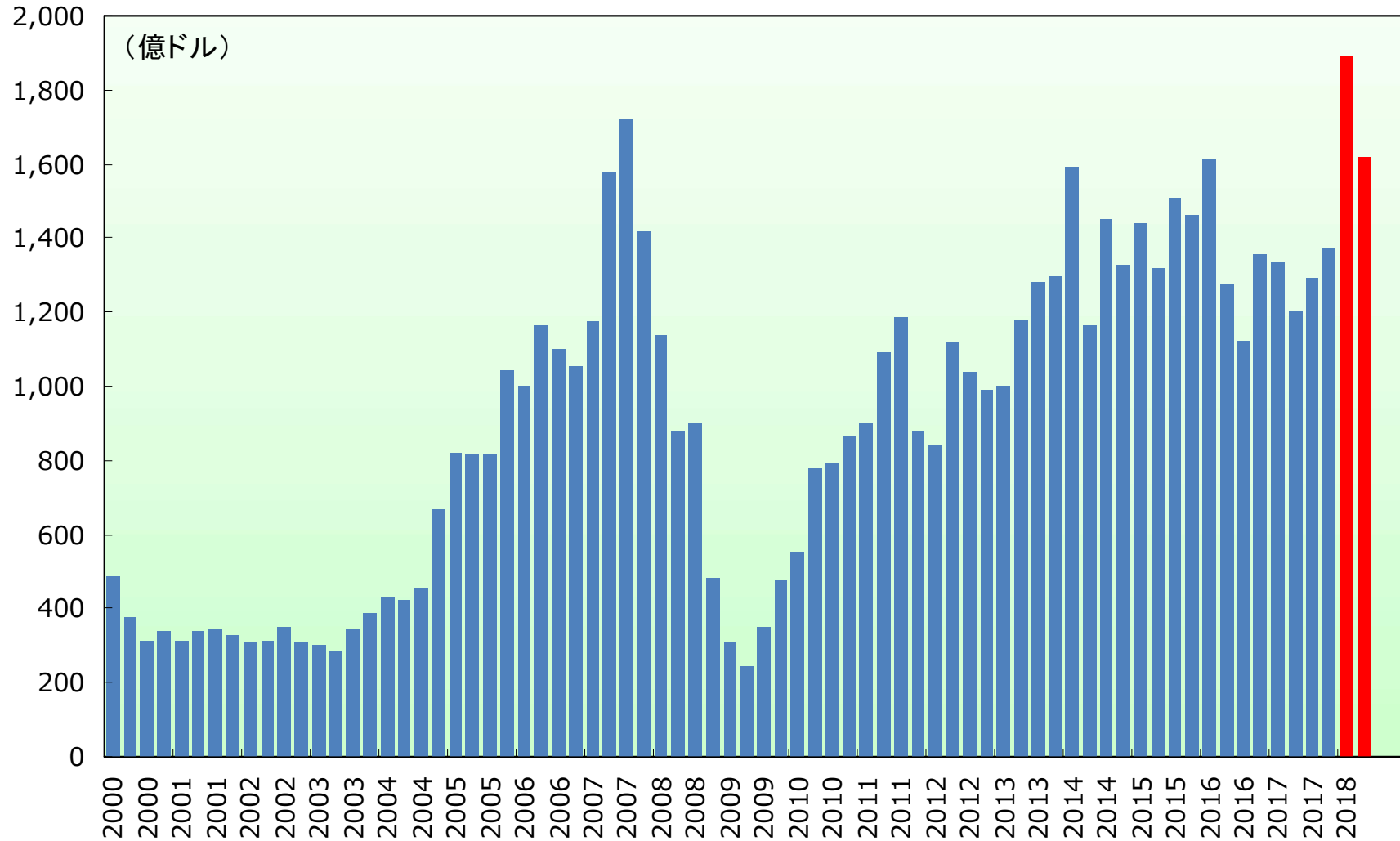
S&P500とITセクターの相対PER



(出所) Bloombergより大和証券作成

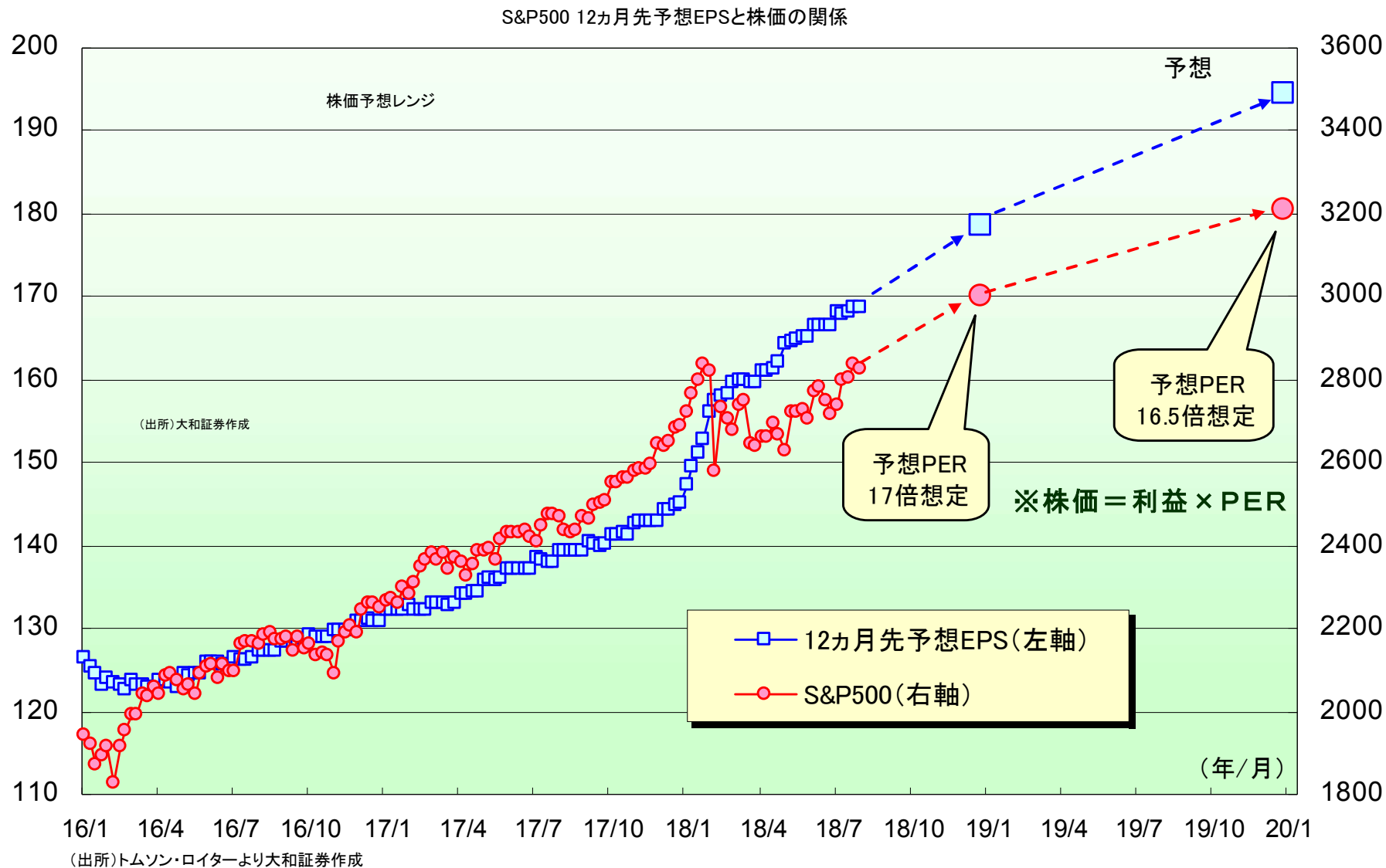
活発な自社株買いが株式需給の改善に寄与

S&P500自社株買い実績



(出所))Factsetより大和証券作成

S&P500は年末に向けて3,000を目指す展開に



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 ~ 3,050	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

9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は安心材料。自社株買いによりEPSは純利益を大幅に上回る伸び
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は好調維持。新商品投入によるゲーム事業の拡大に期待
AMZN [NAS]	アマゾン・ドット・コム	米国Eコマース最大手。18年4-6月期実績及び19年ガイダンスが「利益創出局面入り」を裏付ける
GOOGL [NAS]	アルファベット	Googleを傘下に置く持株会社。TAC（トラフィック獲得コスト）比率上昇ペース鈍化で広告事業の収益見通しが良化
MSFT [NAS]	マイクロソフト	ソフト開発最大手。18年4-6月期は高い期待値を更に超える好決算。ハイブリッドクラウド構築における優位性を維持
CRM [NY]	セールスフォース・ドットコム	CRMサービス大手。2-4月期は中長期安定成長が見込まれる好決算。EUの個人情報保護法制「GDPR」対応も成長の追い風に
ADP [NAS]	オートマチック・データ・プロセッシング	人事関連のクラウドサービスが着実に拡大。年間配当は18年6月期まで43期連続増配に
V [NY]	ビザ	電子決済サービスで世界最大手の一角。4-6月期は増収増益。2018年度の一株当たり純利益見通しが引き上げられた
PYPL [NAS]	ペイパル・ホールディングス	電子決済大手。決済手段としての安全性と利便性への評価がさらに浸透。個人間送金「ヴェンモ」の収益化も着々と進行
NKE [NY]	ナイキ	世界最大のスポーツ用品メーカー。海外売上好調な中、18年3-5月期は北米売上が増加に転じた
DIS [NY]	ウォルト・ディズニース	総合娯楽企業。映画事業とテーマパーク事業は好調。2019年のディズニースブランド動画配信サービスが焦点
JPM [NY]	J P モルガン・チェース	米最大手銀行の一角。18年4-6月期は増収増益。コアの貸出金残高成長率は会社見通し線
BAC [NY]	バンク・オブ・アメリカ	米最大手銀行の一角。18年4-6月期は減収増益。投資が増える中でも営業費用は引き続き抑制
MSCI [NY]	M S C I	運用残高の伸び鈍化はESG関連の拡販などで補う方針。アジアでの事業強化も狙う
ZTS [NY]	ゾエティス	動物用医薬品世界シェア1位。18年4-6月期はペット用が牽引。会社は将来成長への自信を表明
RMD [NY]	レスメド	睡眠時無呼吸症候群(SAS)の治療機器の製造販売大手。SASの認知度向上による業績拡大余地は大きい

(出所)大和証券作成 (注)市場種別のNYはニューヨーク証券取引所、NASはナスダックを表す

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 7 月 31 日現在）

三井松島産業(1518) シード平和(1739) イチケン(1847) アイケイ(2722) 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) パビレス(3641) エイチチーム(3662) モブキャストホールディングス(3664) エニグモ(3665) テクマトリックス(3762) インフォテリア(3853) テラスカイ(3915) ダブルスタンダード(3925) マクロミル(3978) テモナ(3985) シェアリングテクノロジー(3989) すらなネット(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) 旭有機材(4216) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) 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) O A T アグリオ(4979) ヨータイ(5357) 日本金属(5491) 大紀アルミニウム工業所(5702) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) 日本動物高度医療センター(6039) トレンジーズ(6069) ジェイエスエス(6074) 岡本工作機械製作所(6125) 中村超硬(6166) ロゼッタ(6182) 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) みらいワークス(6563) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ダイヤモンド電機(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) ウェブ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) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) プティックス(9272) アルファポリス(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) 学究社(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 8 月以降下記銘柄に関する募集・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) 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) 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) 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) パンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) 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) 大同工業(6373) クックビズ(6558) エル・ティエ・エス(6560) A B 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) 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) 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) S Gホールディングス(9143) ナルミヤ・インターナショナル(9275) スマートバリュー(9417)（銘柄コード順）