

# 2019年の米国株式市場見通し

～米国株の投資環境を再点検～

2018年12月26日

大和証券  
チーフ グローバル ストラテジスト  
壁谷 洋和

# 12月も不安定な相場展開が続く

## NYダウと予想PERの推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

# 予想PER15倍は長期の平均値

## S&P500予想PERの長期推移



(出所)リフィニティブより大和証券作成 (注)予想PERは12ヵ月先予想利益をもとに算出

# 19会計年度予算案を巡り今年3回目の政府閉鎖

## 過去の政府閉鎖の例

	政府閉鎖期間	日数	議会		大統領	
			下院	上院		
1	1976/10/1-10/10	10	民主党	民主党	共和党	フォード
2	1977/10/1-10/12	12	民主党	民主党	民主党	カーター
3	1977/11/1-11/8	8	民主党	民主党	民主党	カーター
4	1977/12/1-12/8	8	民主党	民主党	民主党	カーター
5	1978/10/1-10/17	17	民主党	民主党	民主党	カーター
6	1979/10/1-10/11	11	民主党	民主党	民主党	カーター
7	1981/11/21-11/22	2	民主党	共和党	共和党	レーガン
8	1982/10/1	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
9	1982/12/18-12/20	3	民主党	共和党	共和党	レーガン
10	1983/11/11-11/13	3	民主党	共和党	共和党	レーガン
11	1984/10/1-10/2	2	民主党	共和党	共和党	レーガン
12	1984/10/4	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
13	1986/10/17	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
14	1987/12/19	1	民主党	民主党	共和党	レーガン
15	1990/10/6-10/8	3	民主党	民主党	共和党	ブッシュ父
16	1995/11/14-11/18	5	共和党	共和党	民主党	クリントン
17	1995/12/16-1996/1/5	21	共和党	共和党	民主党	クリントン
18	2013/10/1-10/16	16	共和党	民主党	民主党	オバマ
19	2018/1/20-1/22	3	共和党	共和党	共和党	トランプ

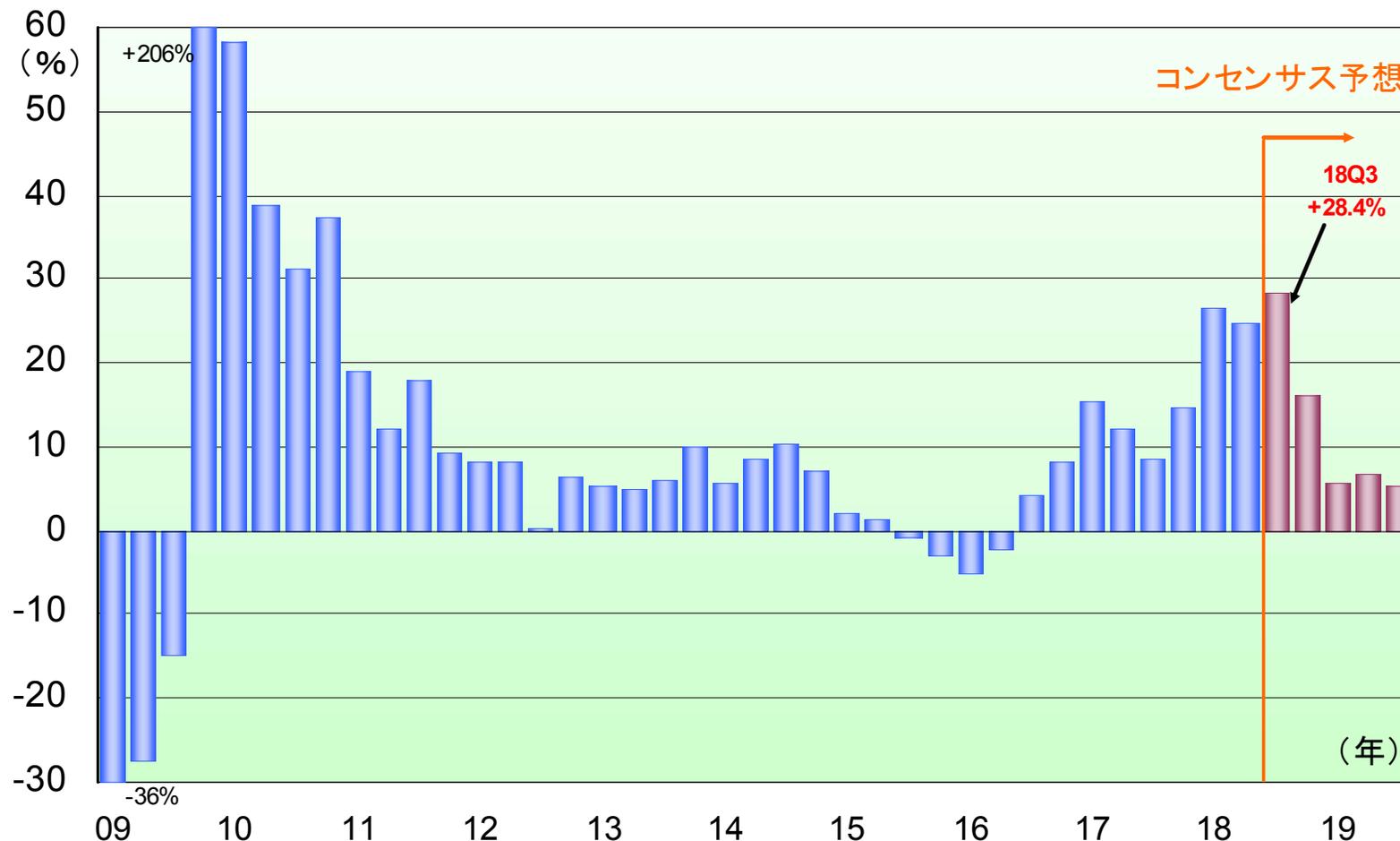
(出所)各種資料より大和証券作成

# 米国株に強気スタンスを維持するための前提

- ① バリュエーション低下を補う企業業績の拡大
- ② 抑制的な長期金利の上昇
  - 過熱感のないマクロ景気の拡大
  - 限定的な物価(原油)上昇のペース
- ③ 米中貿易問題の無難な着地

# 7-9月期の増益率は11年以降でもっとも高い水準に

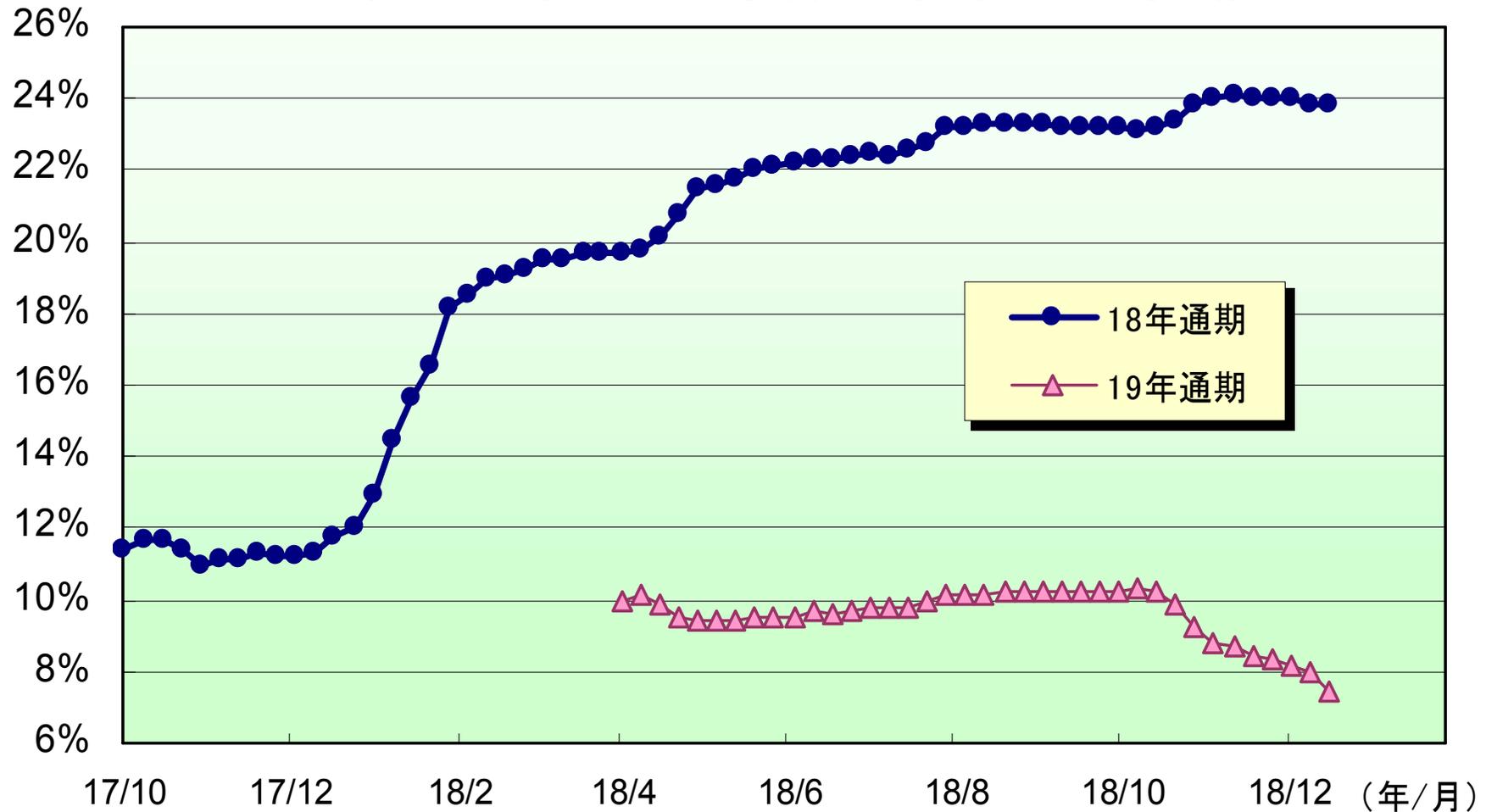
## S&P500増益率予想の推移



(出所)リフィニティブ等より大和証券作成 (注)12/21時点。

# 19年の見通しはやや下方修正

## 18年と19年の通期増益率予想の推移

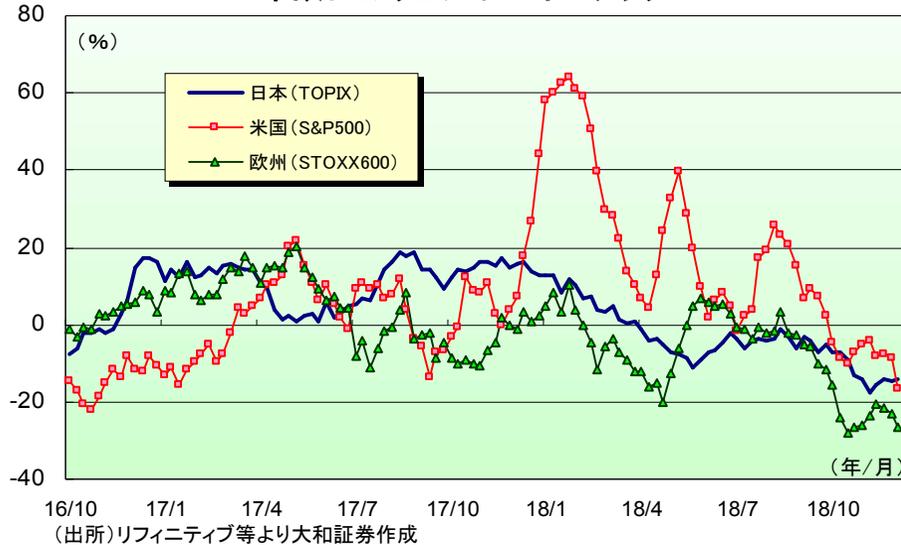


(出所)リフィニティブ等より大和証券作成

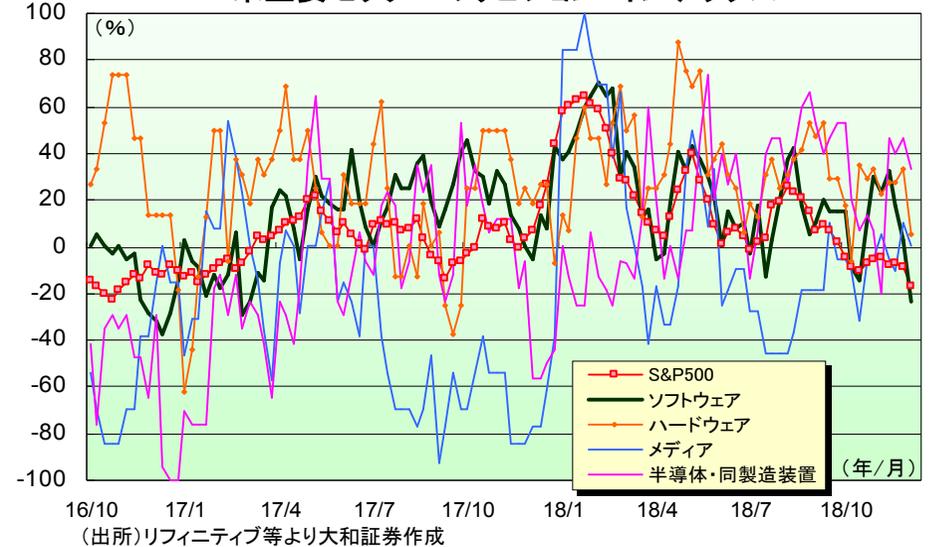
# 米国リビジョンは切り返すか

- 米欧日のリビジョンは揃ってマイナス。  
米国のダメージが相対的には軽微。
- 18年は決算発表後に上方修正が活発化する傾向にあったが、7-9月期決算時は空振り。
- とはいえ、ITセクターに極端なリビジョン悪化は見受けられず。
- エネルギーセクターなど一部セクターのリビジョン悪化に全体が足を引っ張られているイメージ。

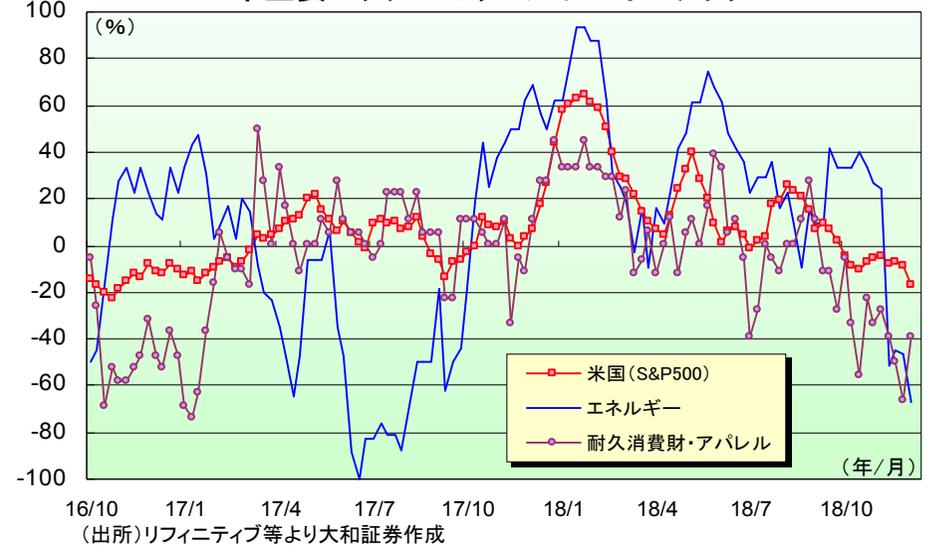
米欧日のリビジョン・インデックス



米主要セクターのリビジョン・インデックス



米主要セクターのリビジョン・インデックス



# IMFは世界経済見通しを下方修正

IMFの世界経済見通し(18年10月)

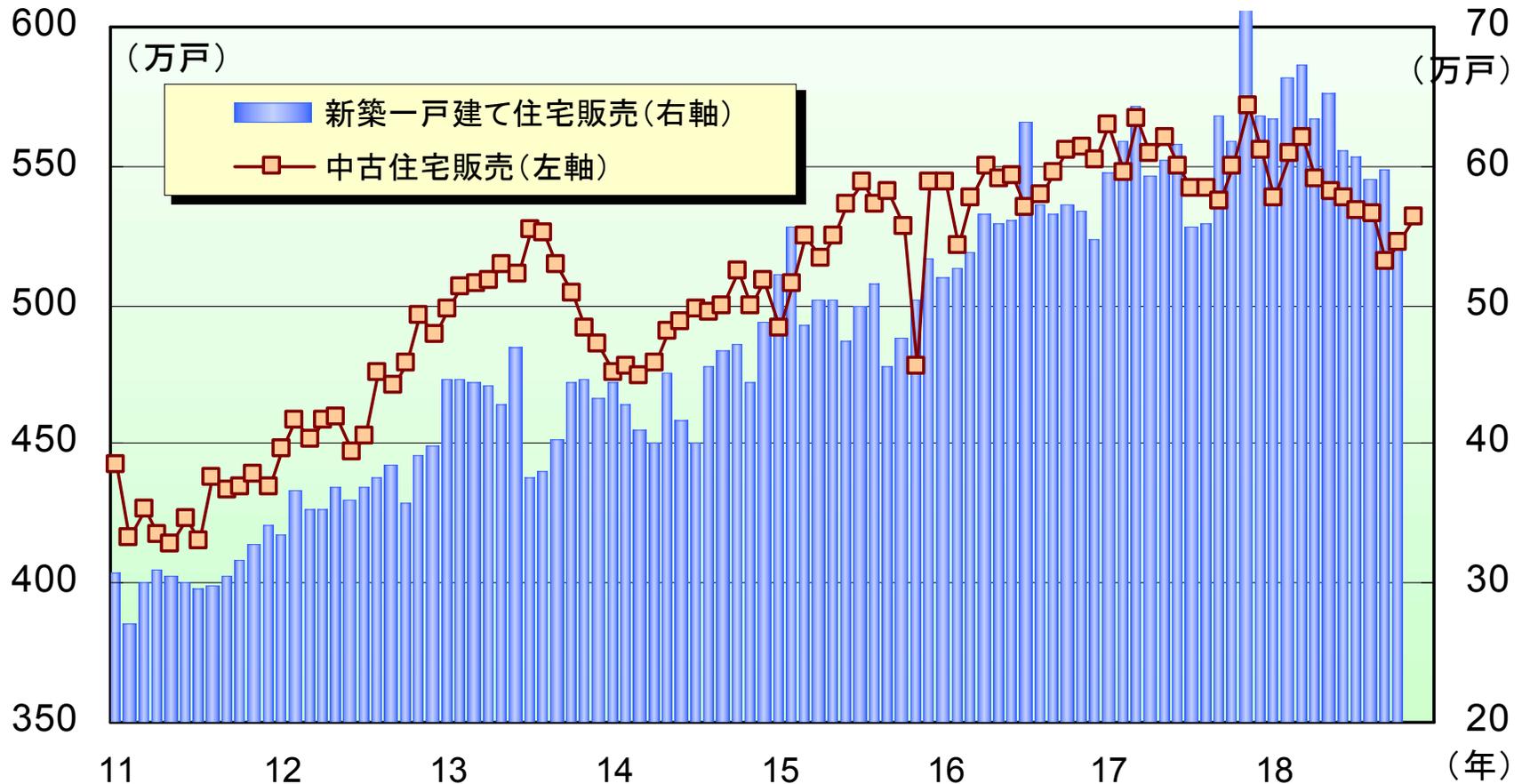
	2015	2016	2017 (推計)	2018(予想)		2019(予想)	
				10月時点	7月比	10月時点	7月比
世界	3.4	3.2	3.7	3.7	▲0.2	3.7	▲0.2
先進国	2.1	1.7	2.3	2.4	0.0	2.1	▲0.1
日本	1.1	1.0	1.7	1.1	0.1	0.9	0.0
米国	2.6	1.5	2.2	2.9	0.0	2.5	▲0.2
英国	2.2	1.8	1.7	1.4	0.0	1.5	0.0
ユーロ圏	2.0	1.8	2.4	2.0	▲0.2	1.9	0.0
新興途上国	4.3	4.4	4.7	4.7	▲0.2	4.7	▲0.4
中国	6.9	6.7	6.9	6.6	0.0	6.2	▲0.2
インド	8.0	7.1	6.7	7.3	0.0	7.4	▲0.1
ブラジル	▲3.8	▲3.5	1.0	1.4	▲0.4	2.4	▲0.1
ロシア	▲2.8	▲0.2	1.5	1.7	0.0	1.8	0.3

(出所)IMFより大和証券作成



# 住宅市場は健全な調整へ

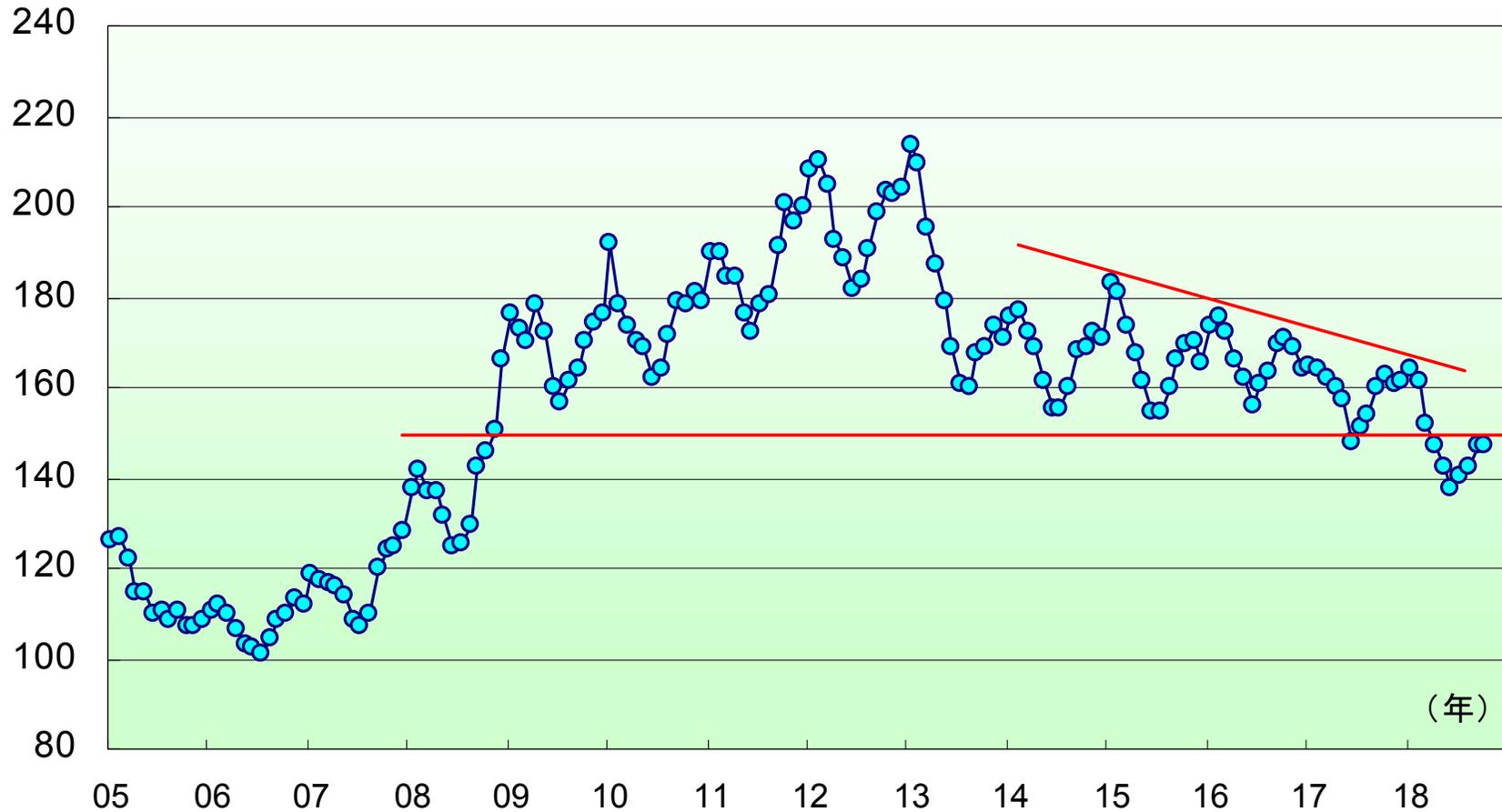
## 米新築・中古住宅販売の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

# 住宅取得能力・意欲は低下も水準は許容範囲

## 住宅取得能力指数の推移

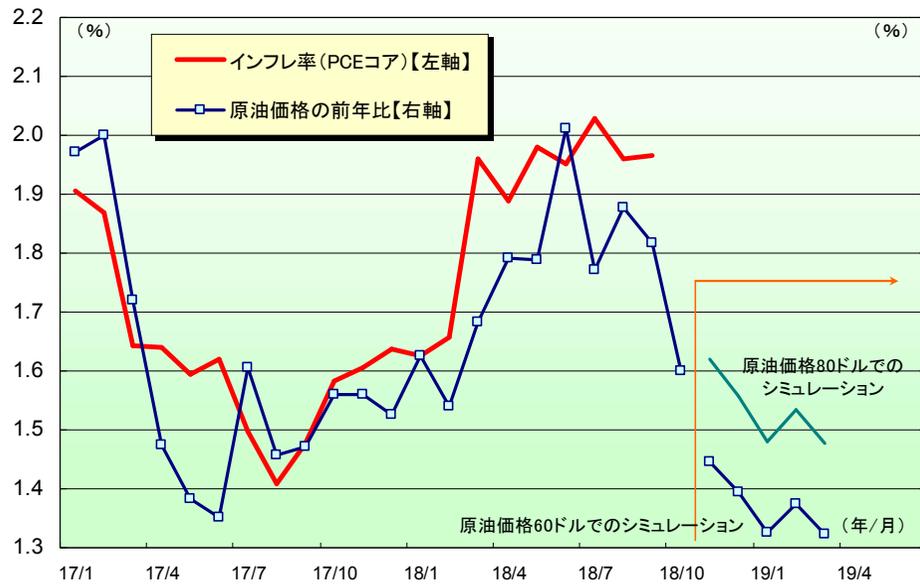


(出所) Bloombergより大和証券作成

# 原油価格上昇による物価押し上げ懸念は後退

- 原油価格の下落により、物価に与える影響は限定的に。19年のWTI原油価格は60～70ドルでの推移が中心になると見られ、インパクトはほぼ中立。物価は依然として、抑制的に推移すると考えられる。

## 原油価格とインフレ率の関係



(出所) Bloombergより大和証券作成

## 原油価格と米長期金利の関係



(出所) Bloombergより大和証券作成

# 自発的離職率の低下は賃金上昇の抑制を示唆

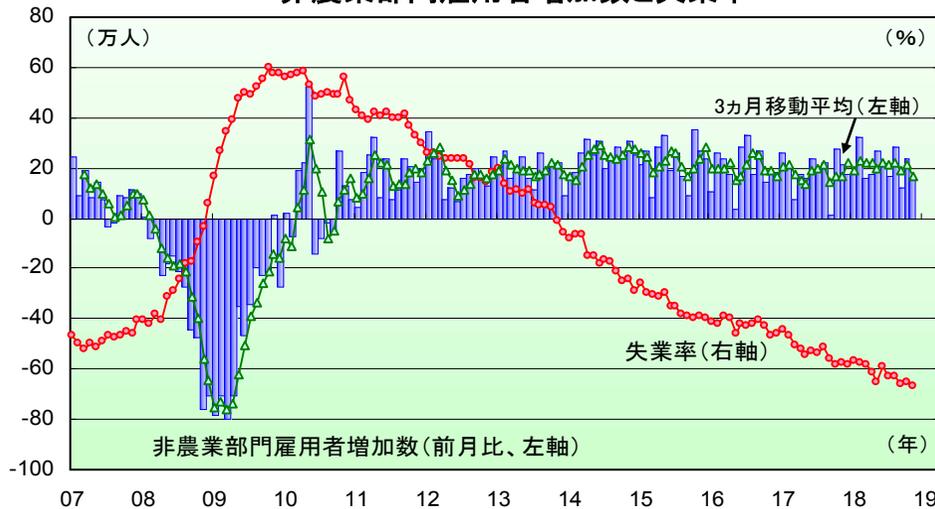
- 11月平均時給は前年同月比+3.1%。昨年10月の低賃金の反動をひきずっているものでサプライズなし。
- 一方で失業率は3.7%と、依然49年ぶりの低水準にある。労働需給のひっ迫を印象付ける内容。
- 賃金の伸びに一定の先行性がある自発的離職率は低下。この先、賃金が一方向的に上昇する図式とはなっていない。

### 平均時給とインフレ率



(出所) Bloombergより大和証券作成

### 非農業部門雇用者増加数と失業率



(出所) Bloombergより大和証券作成

### 自発的離職率と賃金の関係

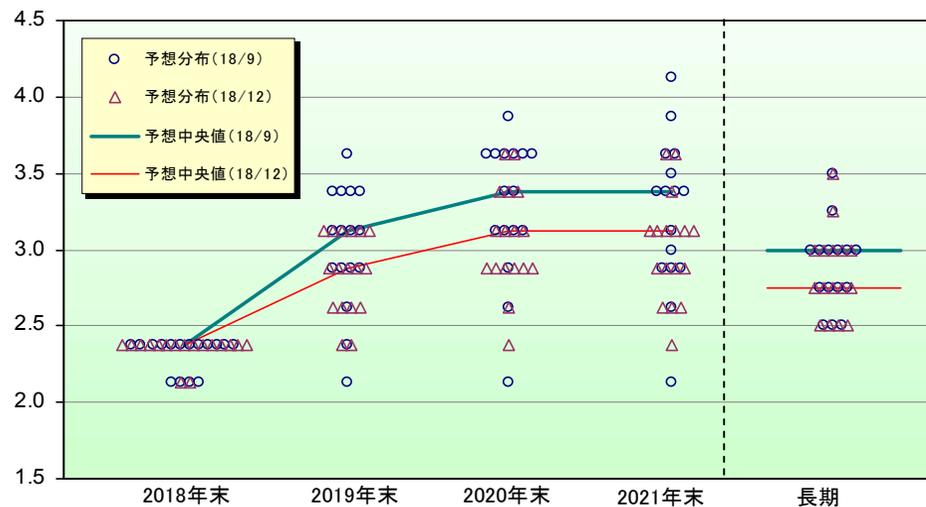


(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 自発的離職率を6ヵ月先行表示

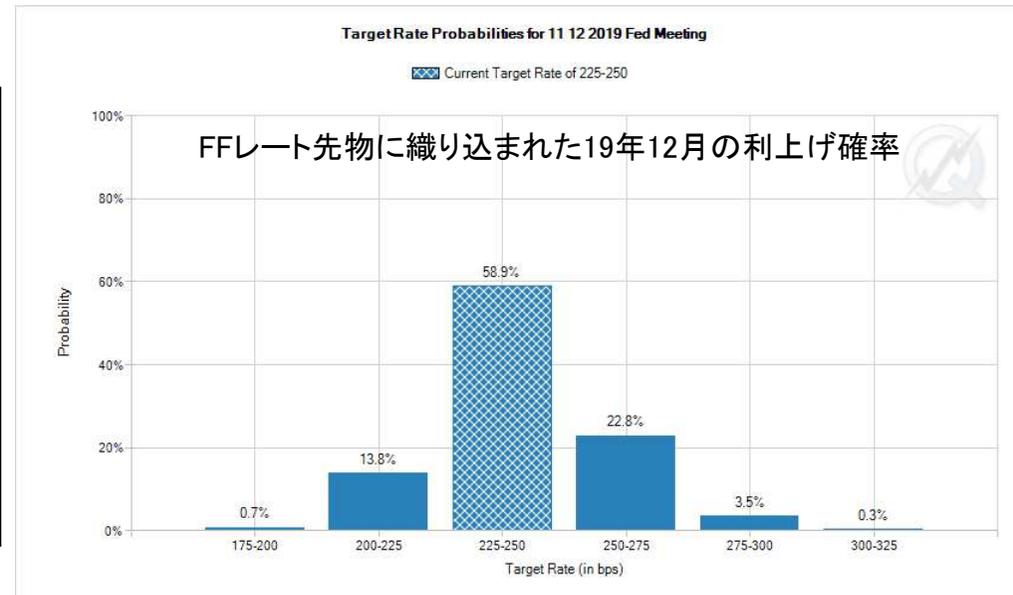
# FRBは19年の金利見通しを引き下げ

- 12のFOMCでは、政策金利の引き上げを決定。2015年12月から数えて9回目。
- 19年の景気・物価見通しの引き下げに伴い、19年の利上げ見通しを従来の3回から2回に引き下げ。20年の見通しは1回で変更なし。
- さらに、長期の見通し(中立金利)を3%から2.75%に引き下げ。
- 市場は景気見通しの悪化に過敏に反応。その割に金融当局の「ハト派」色が強まらなかったことに失望。

## FOMCドット・チャート



(出所)FRBより大和証券作成



(出所)CME Group (注)12/24時点

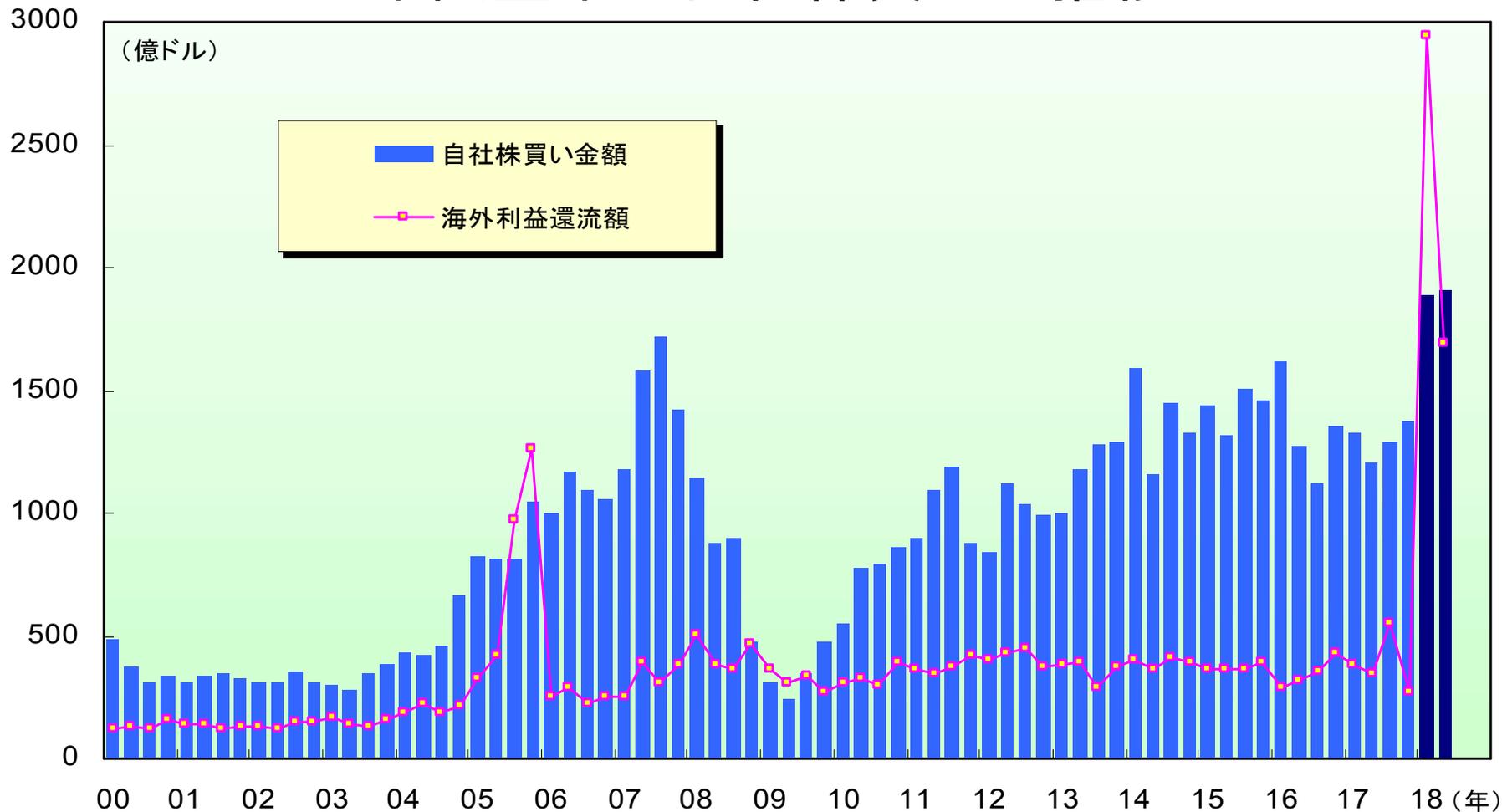
# 大統領選前年のアノマリー

	中間選挙年		大統領選前年		大統領選挙年		大統領選翌年	
	年	騰落率	年	騰落率	年	騰落率	年	騰落率
1	50	17.4%	51	14.4%	52	8.4%	53	-3.8%
2	54	44.0%	55	20.8%	56	2.3%	57	-12.8%
3	58	34.0%	59	16.4%	60	-9.3%	61	18.7%
4	62	-10.8%	63	17.0%	64	14.6%	65	10.9%
5	66	-18.9%	67	15.2%	68	4.3%	69	-15.2%
6	70	4.8%	71	6.1%	72	14.6%	73	-16.6%
7	74	-27.6%	75	38.3%	76	17.9%	77	-17.3%
8	78	-3.1%	79	4.2%	80	14.9%	81	-9.2%
9	82	19.6%	83	20.3%	84	-3.7%	85	27.7%
10	86	22.6%	87	2.3%	88	11.8%	89	27.0%
11	90	-4.3%	91	20.3%	92	4.2%	93	13.7%
12	94	2.1%	95	33.5%	96	26.0%	97	22.6%
13	98	16.1%	99	25.2%	00	-6.2%	01	-7.1%
14	02	-16.8%	03	25.3%	04	3.1%	05	-0.6%
15	06	16.3%	07	6.4%	08	-33.8%	09	18.8%
16	10	11.0%	09	5.5%	12	7.3%	13	26.5%
17	14	7.5%	15	-2.2%	16	13.4%	17	25.1%
	平均	6.7%	平均	15.8%	平均	5.3%	平均	6.4%
	勝敗数	11勝6敗	勝敗数	16勝1敗	勝敗数	13勝4敗	勝敗数	9勝8敗
	勝率	64.7%	勝率	94.1%	勝率	76.5%	勝率	52.9%
全期間：平均騰落率8.5%，49勝19敗，勝率72.1%								

(出所) Bloombergより大和証券作成

# 高水準の自社株買いが株式需給面でのサポート要因に

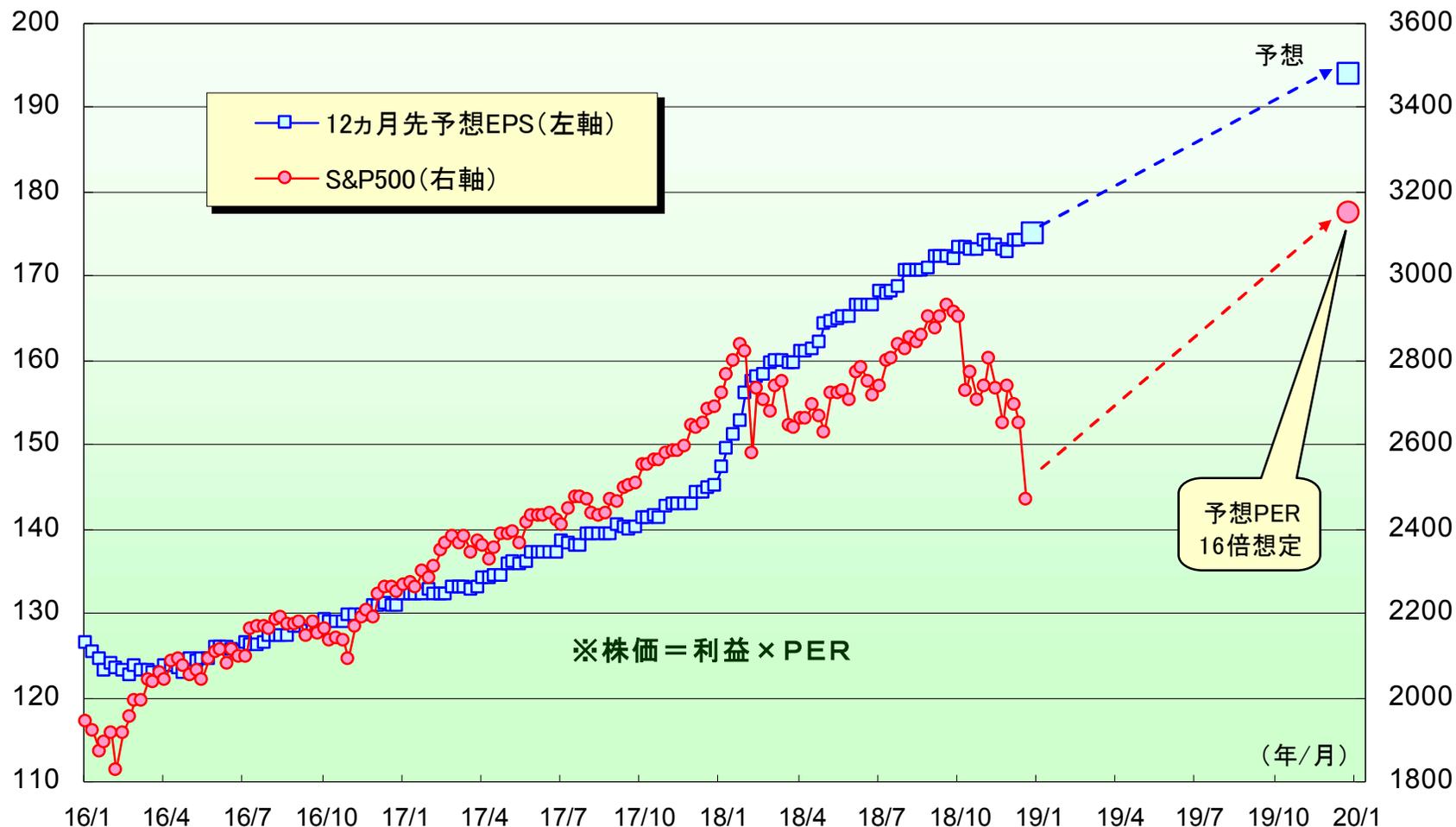
## 米国企業の自社株買いの推移



(出所) Hayverより大和証券作成

# NYダウ来年末に向けて29,000ドルを目指す展開に

## S&P500 12カ月先予想EPSと株価の関係



(出所)リフィニティブより大和証券作成

# 日米株式相場に対する目線は変えず

## 株価予想レンジ

	2019年			
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
日経平均	24,000	24,000	25,000	26,000
	20,000-25,000	22,000-26,000	23,000-26,000	23,000-26,000
TOPIX	1,800	1,800	1,880	1,950
	1,500-1,880	1,650-1,950	1,730-1,950	1,730-1,950
NYダウ	27,500	28,000	28,500	29,000
	22,500-28,000	25,500-29,000	26,000-29,500	26,500-30,000
ナスダック	8,100	8,300	8,400	8,500
	6,500-8,200	7,500-8,500	7,600-8,600	7,800-8,800
S&P500	3,000	3,050	3,100	3,150
	2,450-3,100	2,750-3,150	2,800-3,200	2,900-3,250

(注)単位は円(日経平均)、ドル(NYダウ)、ポイント(ナスダック、S&P500)。予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジ  
(出所)大和証券

## 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 11 月 30 日現在）

シード平和(1739) 大末建設(1814) 翻訳センター(2483) 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) サカイオーベックス(3408) 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) 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) デファクトスタンダード(3545) マツオカコーポレーション(3611) GMOペパボ(3633) パピレス(3641) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) テクマトリックス(3762) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) うるる(3979) 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) 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) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) 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) 日本色材工業研究所(4920) ハーパー研究所(4925) OAT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) 三機サービス(6044) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) 岡本工作機械製作所(6125) ロゼッタ(6182) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) テセック(6337) 三精テクノロジー(6357) 日本ビストリング(6461) 三相電機(6518) Orchestra Holdings(6533) インターネットインフィニティ(6545) エスユーエス(6554) みらいワークス(6563) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) エノモト(6928) 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) ミクニ(7247) 初穂商事(7425) 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) 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) ブティック(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) 燦ホールディングス(9628) 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) 元気寿司(9828) 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 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。

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) 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) 東急不動産ホールディングス(3289) One リート投資法人(3290) 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) 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) システムサポート(4396) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) アトラエ(6194) 大同工業(6373) 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) CRGホールディングス(7041) アクセグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) アイベツ損害保険(7323) タカショー(7590) オーウエル(7670) サンワテクノス(8137) 清水銀行(8364) 愛知銀行(8527) 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) ナルミヤ・インターナショナル(9275) スマートバリュー(9417) ソフトバンク(9434)（銘柄コード順）