

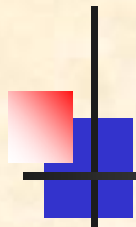
日米株式市場見通し ～本格化する4-6月期決算は？～

2019年7月23日
大和証券 投資情報部
シニアストラテジスト
細井 秀司



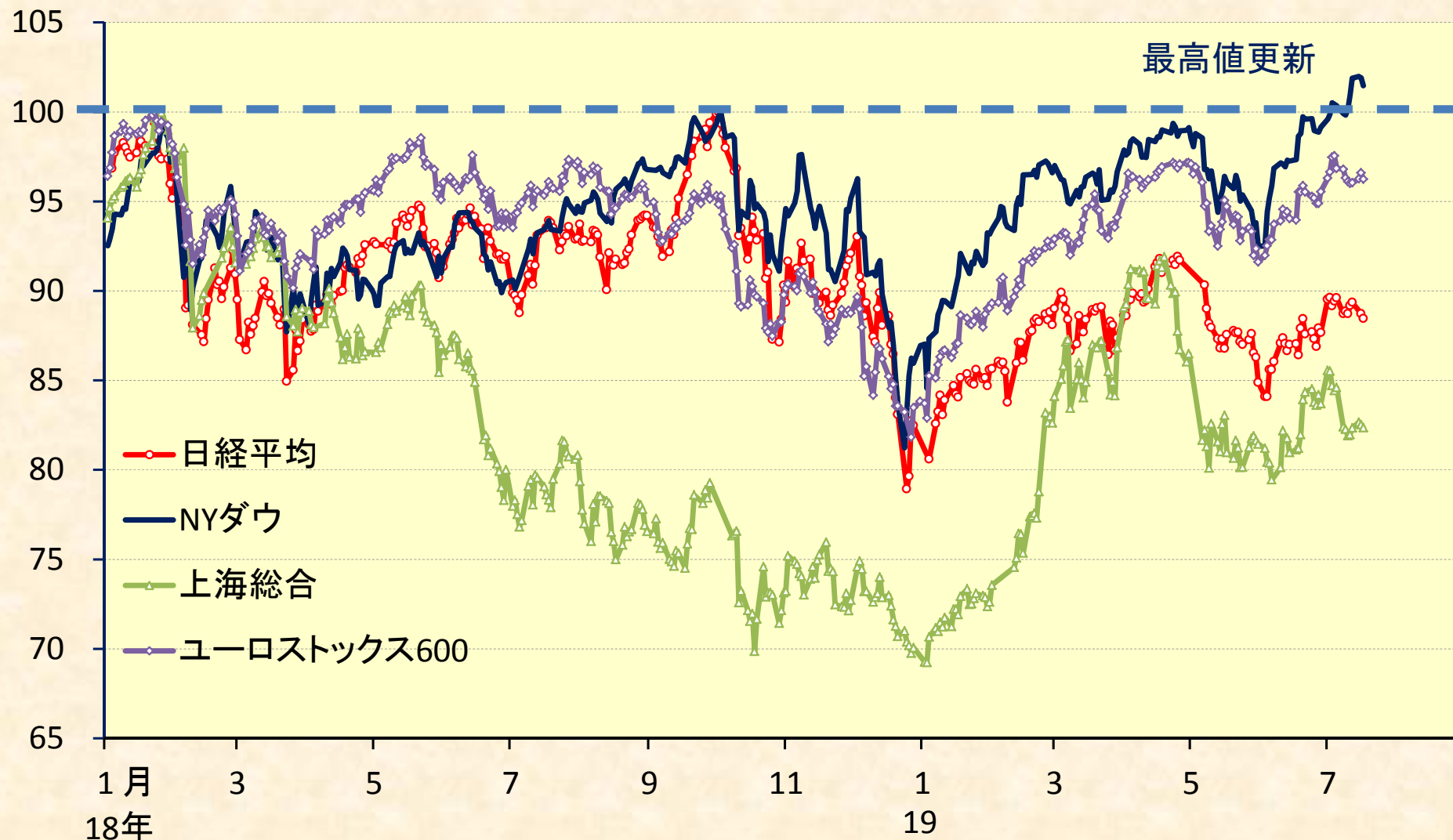
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

(2019年7月19日作成、
銘柄は2019年7月19日現在)

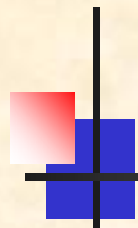


(1)米株は史上最高値を更新

【日米欧中の主要株価指数の推移】

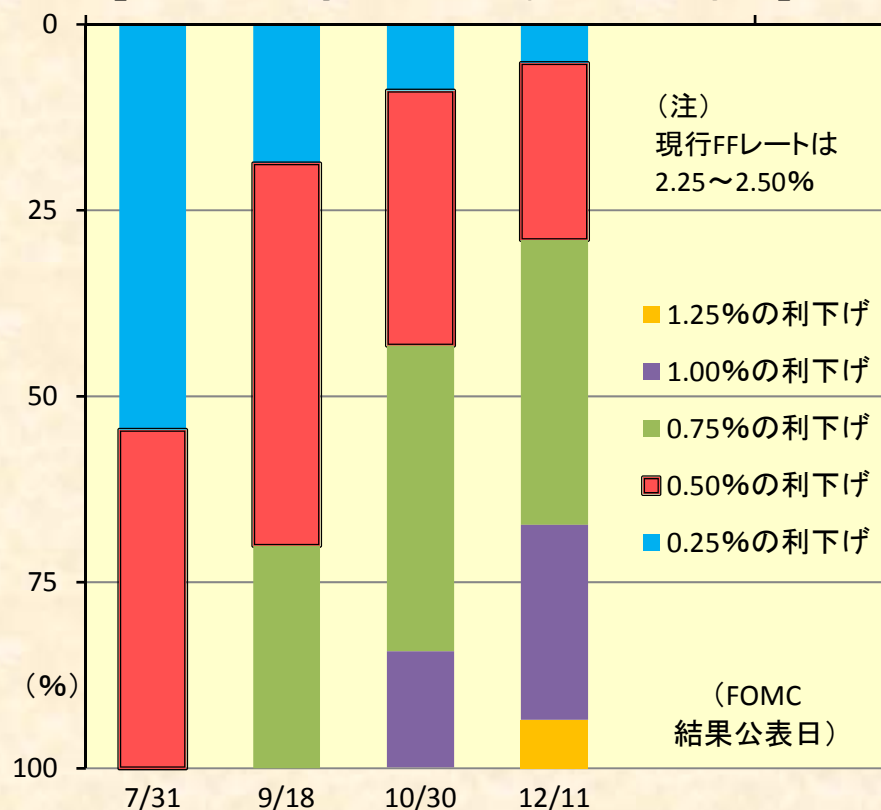


(出所)ブルームバーグ、18年の高値を100として指数化、直近値は19年7月17日



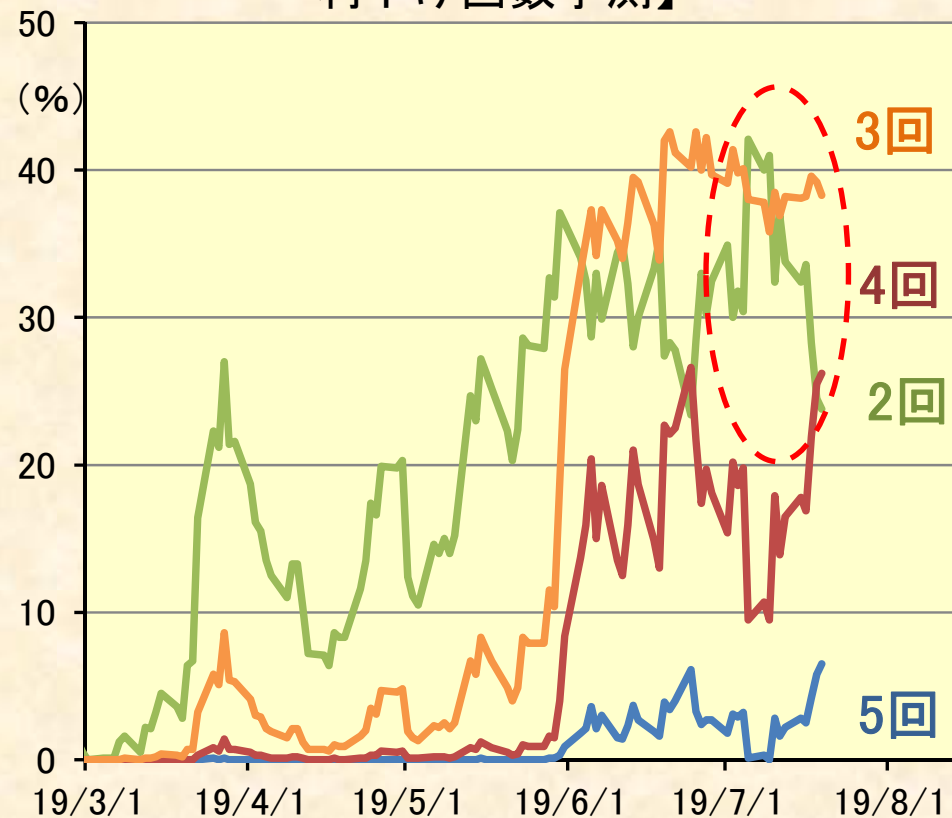
(2)7月末のFOMC、利下げは0.25%？0.5%？

【FOMC会合毎のFFレート年内利下げ予想】

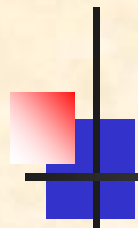


(出所)ブルームバーグ、19/7/19時点

【米国FFレート、19年末までの
利下げ回数予測】

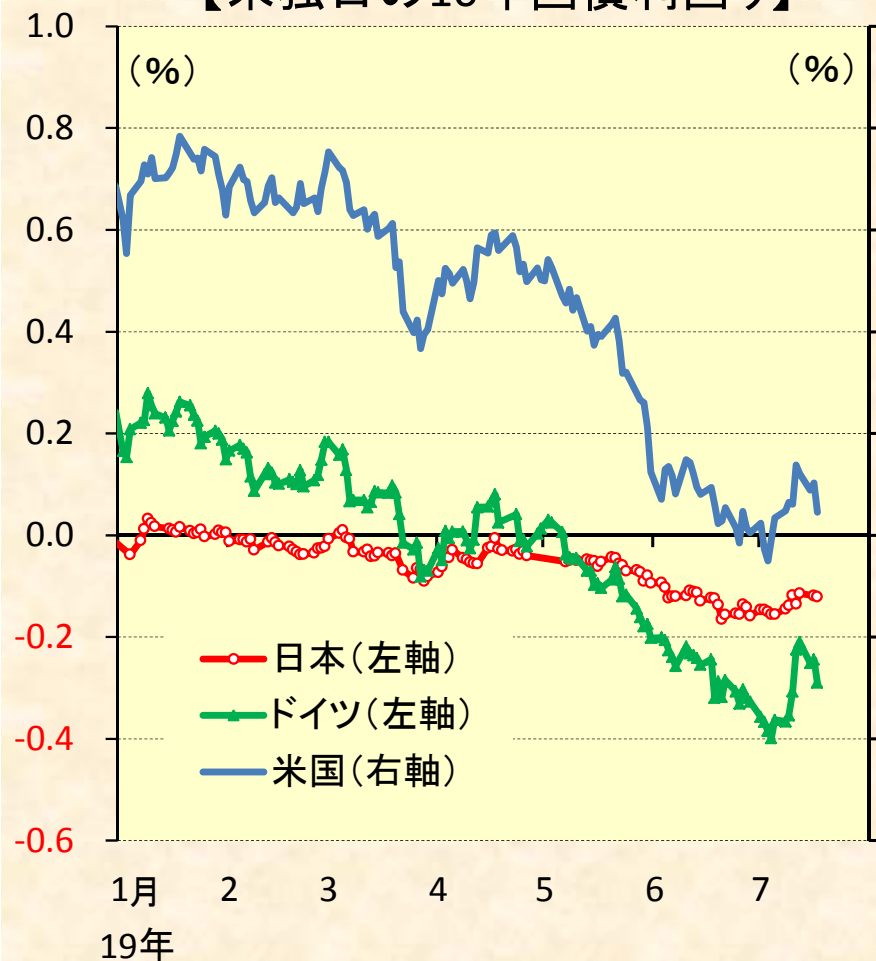


(出所)ブルームバーグ、0.25%の引き下げを1回と
カウントしている。直近値は19/7/19



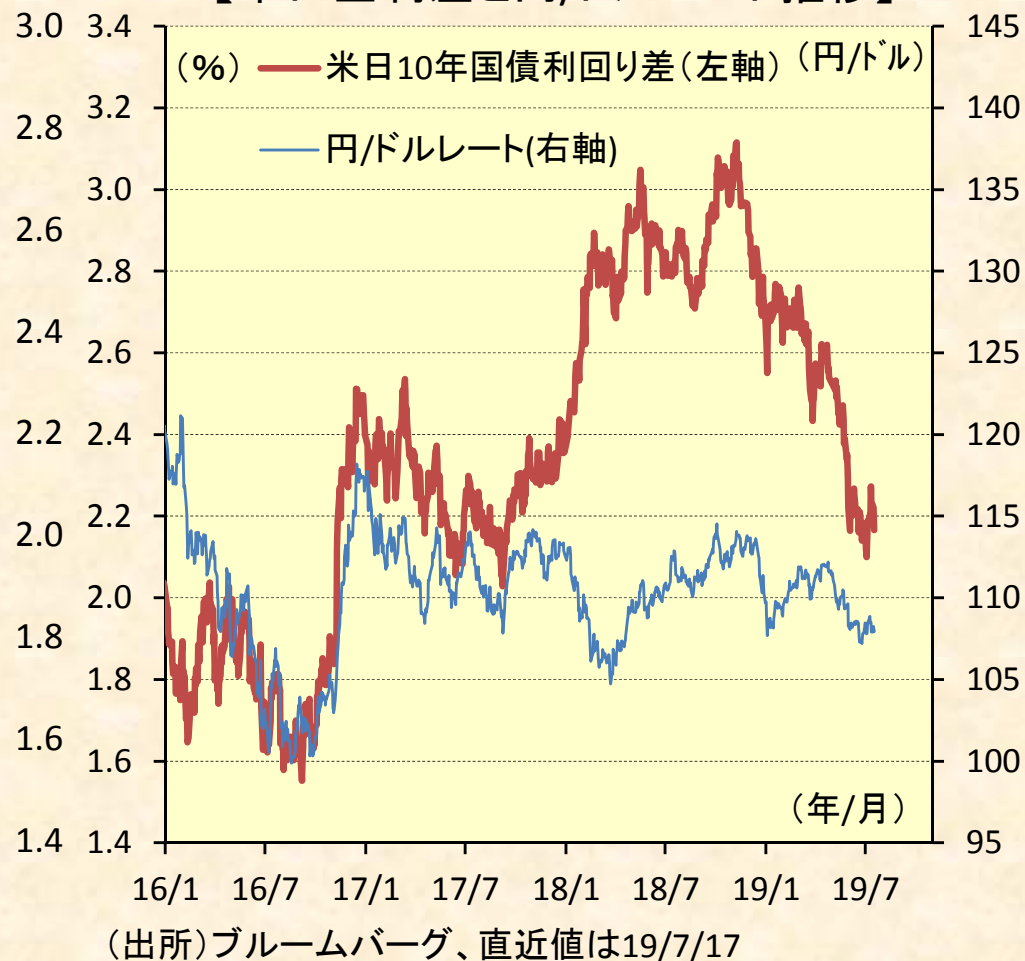
(3)金利低下で金融相場も日本株は円高で足止め

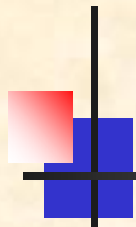
【米独日の10年国債利回り】



(出所)ブルームバーグ、直近値は19/7/17

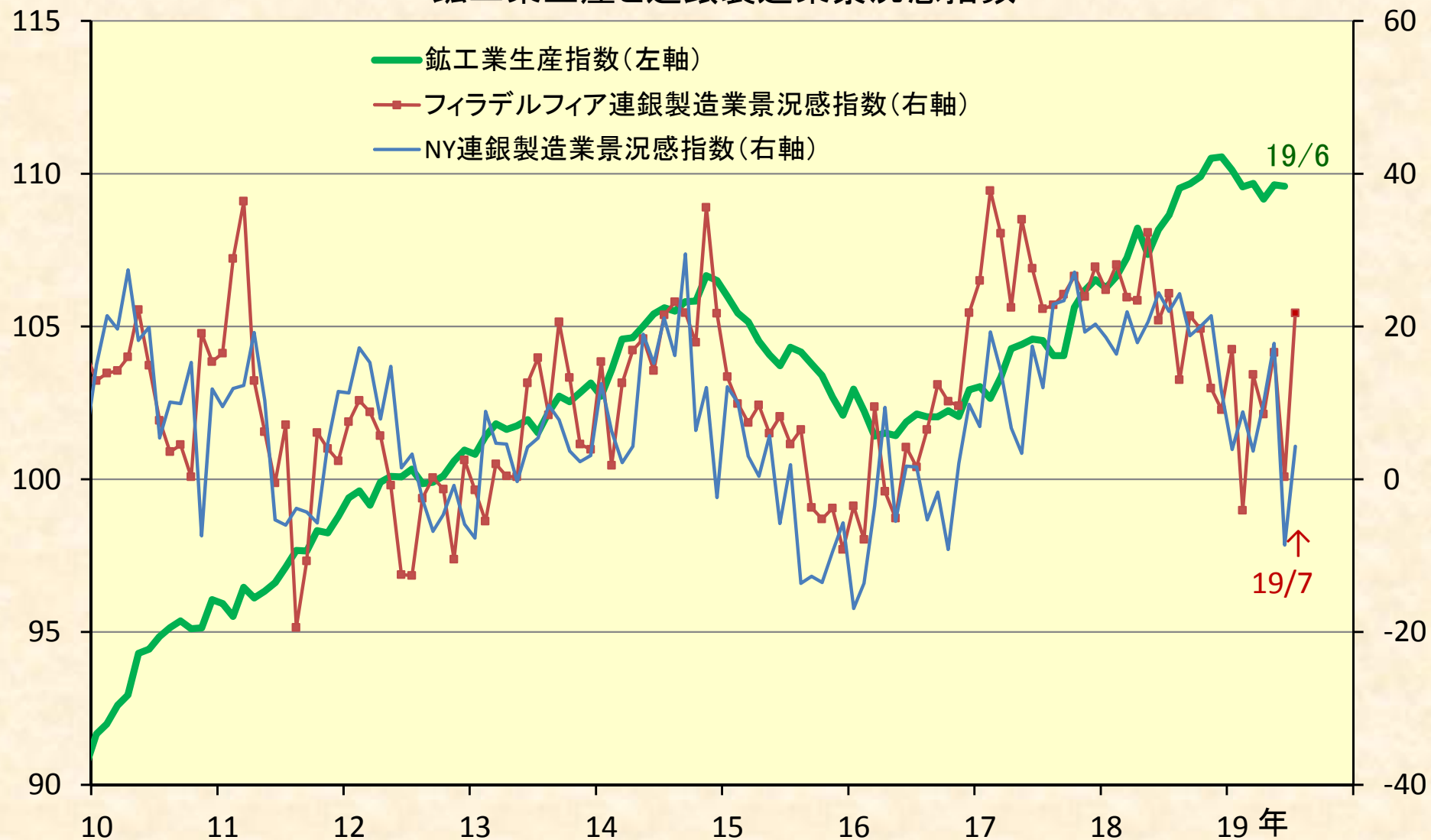
【米日金利差と円/ドルレート推移】



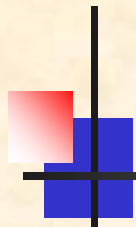


(4)米製造業の景況感に改善の兆し？

鉱工業生産と連銀製造業景況感指数

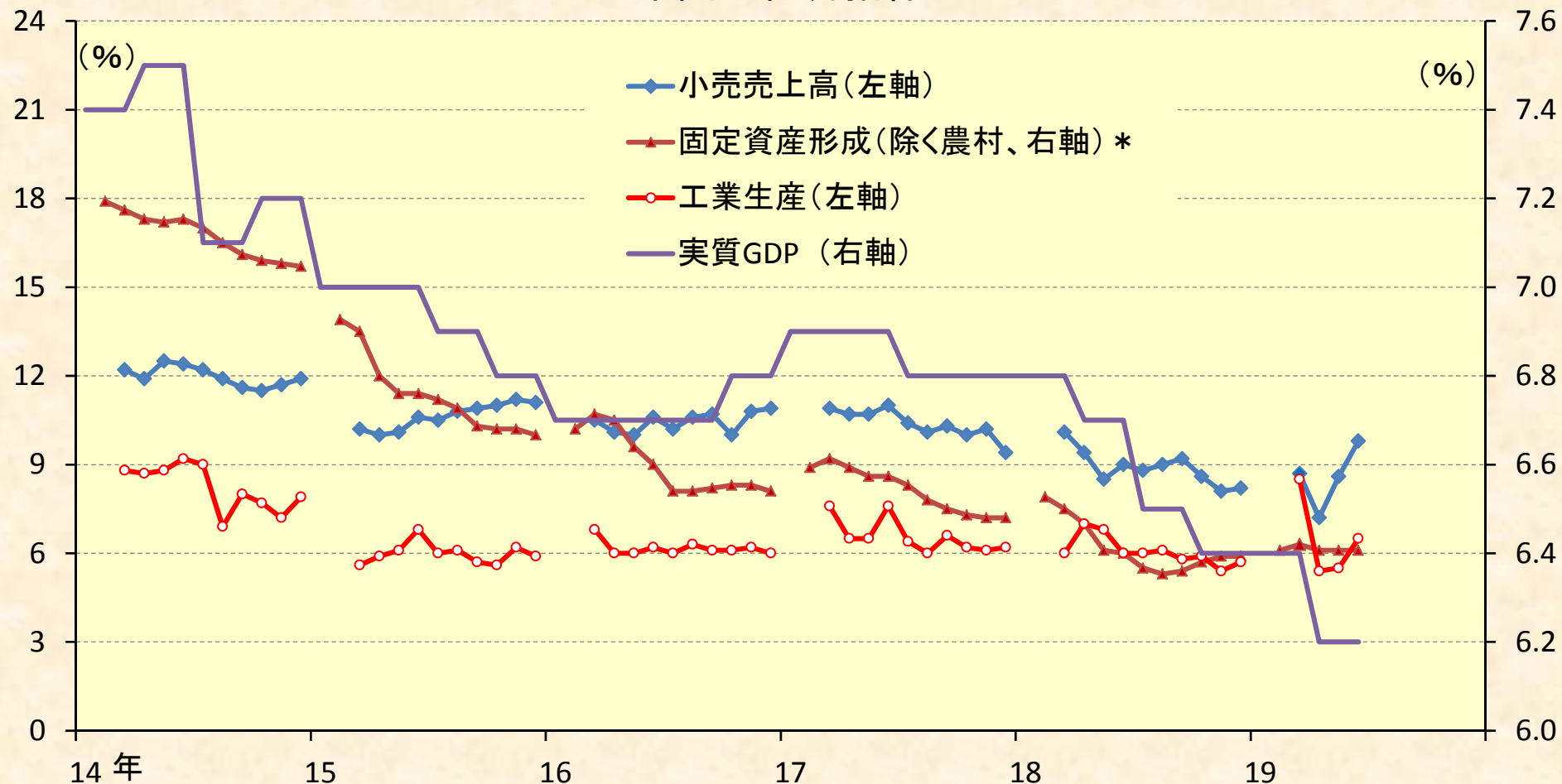


(出所)ブルームバーグ

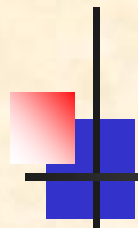


(5)中国、6月の経済指標はやや改善

中国の経済指標

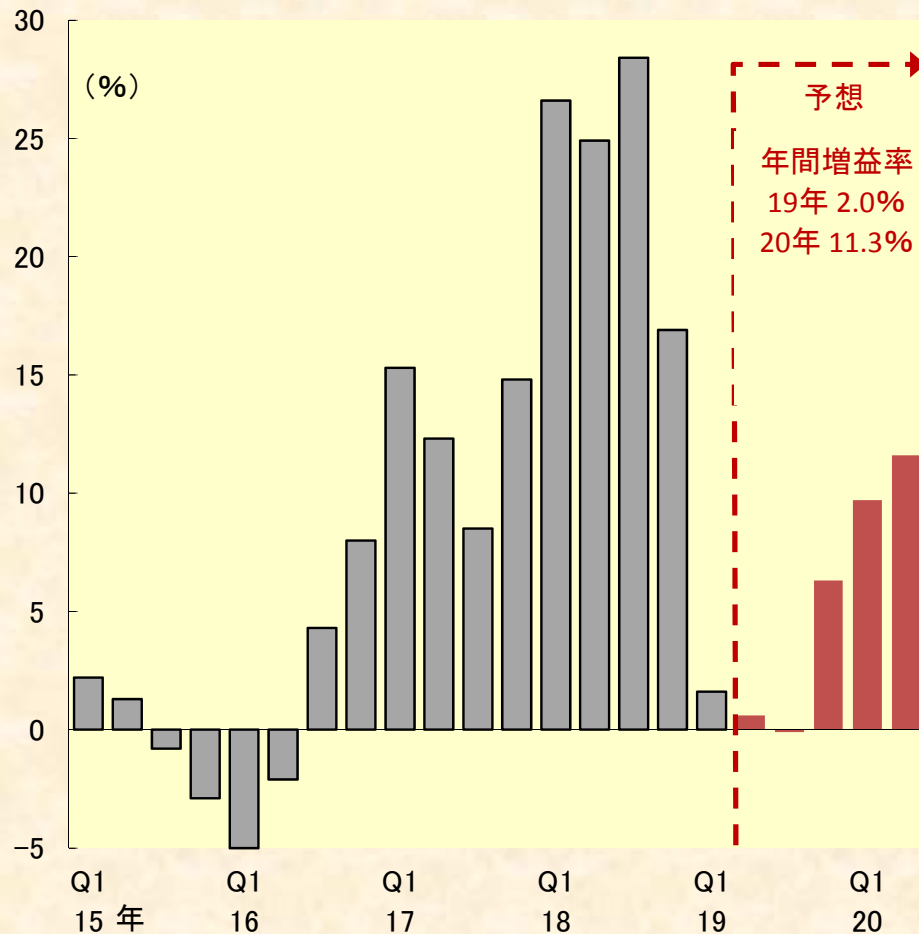


(出所) 中国国家统计局、前年同期比。* 印は年初来の累積伸び率
実績は19年6月(左軸)、19年4-6月(GDP)



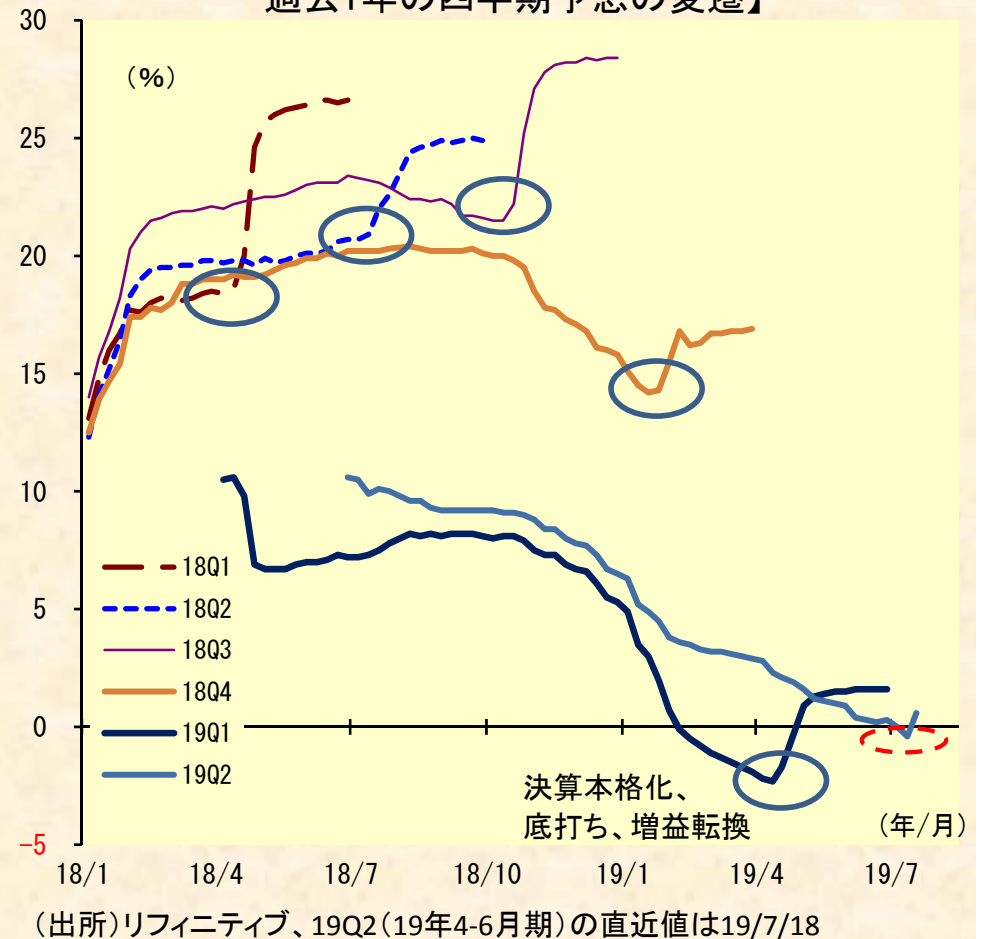
(6)S&P500の足元増益率、プラス転換

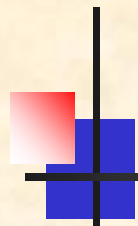
【S&P500 実績&予想増益率(四半期)】



(出所)リフィニティブより大和証券、前年同期比。Q2=4-6月期、19Q2以降はコンセンサス予想(19/7/18時点)

【S&P500増益率(前年同期比)
過去1年の四半期予想の変遷】





(7)主要企業の19年度経常利益は増益見通し

【19年度・20年度の主要企業業績見通し】

(単位: %)	年度	2018	2019	2020	2019	2018	2019	2020
		実績	大和予想	大和予想	会社予想	前回予想	前回予想	前回予想

■ 経常増益率

大和210(全業種)	2.3	3.8	3.2	-	6.5	2.1	5.2
大和200(事業会社)	4.4	3.6	3.5	-1.5	8.6	2.4	5.6
製造業	-0.8	1.8	9.5	-2.1	1.9	4.2	9.4
非製造業	11.3	5.8	-3.4	-0.8	17.7	0.3	0.9
金融	-11.6	5.1	0.8	-	-7.8	0.1	1.8

■ 税引増益率

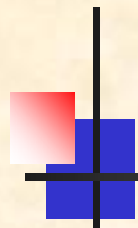
大和210(全業種)	-5.7	3.9	3.2	-	0.3	1.3	5.6
大和200(事業会社)	-2.2	1.5	3.4	-1.4	2.2	1.3	6.0
製造業	-7.4	0.1	11.4	-4.9	-5.4	5.1	10.0
非製造業	5.2	3.3	-6.3	3.0	12.9	-3.1	0.8
金融	-29.9	26.6	2.1	-	-12.0	0.9	3.0

■ 各種前提条件

為替	円/米ドル	110.9	110.0	110.0	110.9	110.0	110.0
(年度平均レート)	円/ユーロ	128.4	125.0	125.0	128.4	125.0	125.0
原油価格	WTIベース (ドル/バレル)	62.8	60.0	60.0	61.5	50.0	50.0

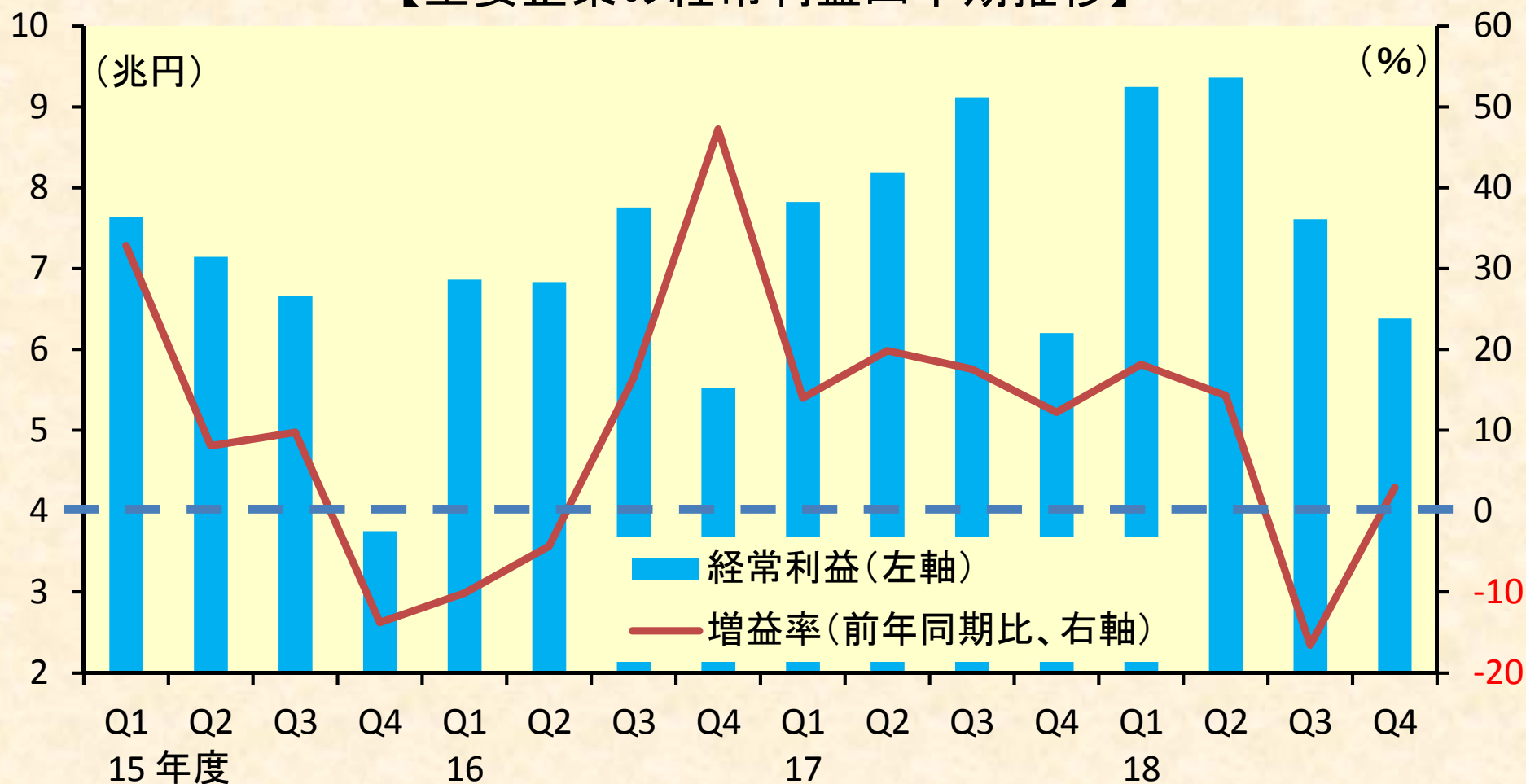
(注) 為替前提は19年4月以降を1ドル110円、1ユーロ125円とした。原油価格は19年4月以降をWTIで60ドル/バレルとした

(出所) 大和証券作成。作成日は19/5/28、前は19/2/26

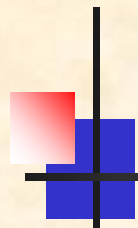


(8)日本企業の四半期経常利益推移

【主要企業の経常利益四半期推移】

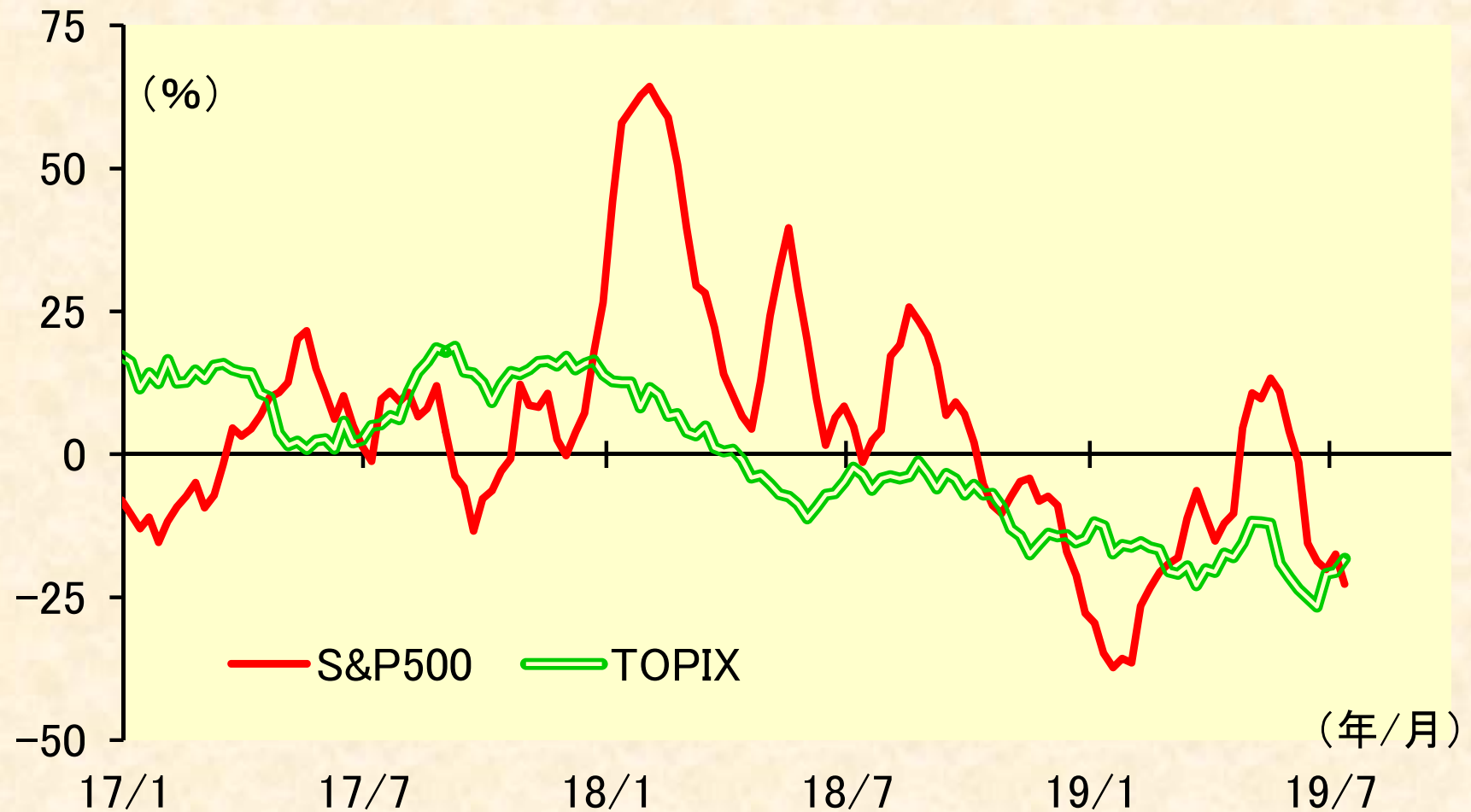


(出所) 各社資料より大和証券、Q1=4-6月(及び3-5月、2-4月)
会計基準の変更で連続性が無くなった企業は除外



(9)RIから、決算への期待は低い

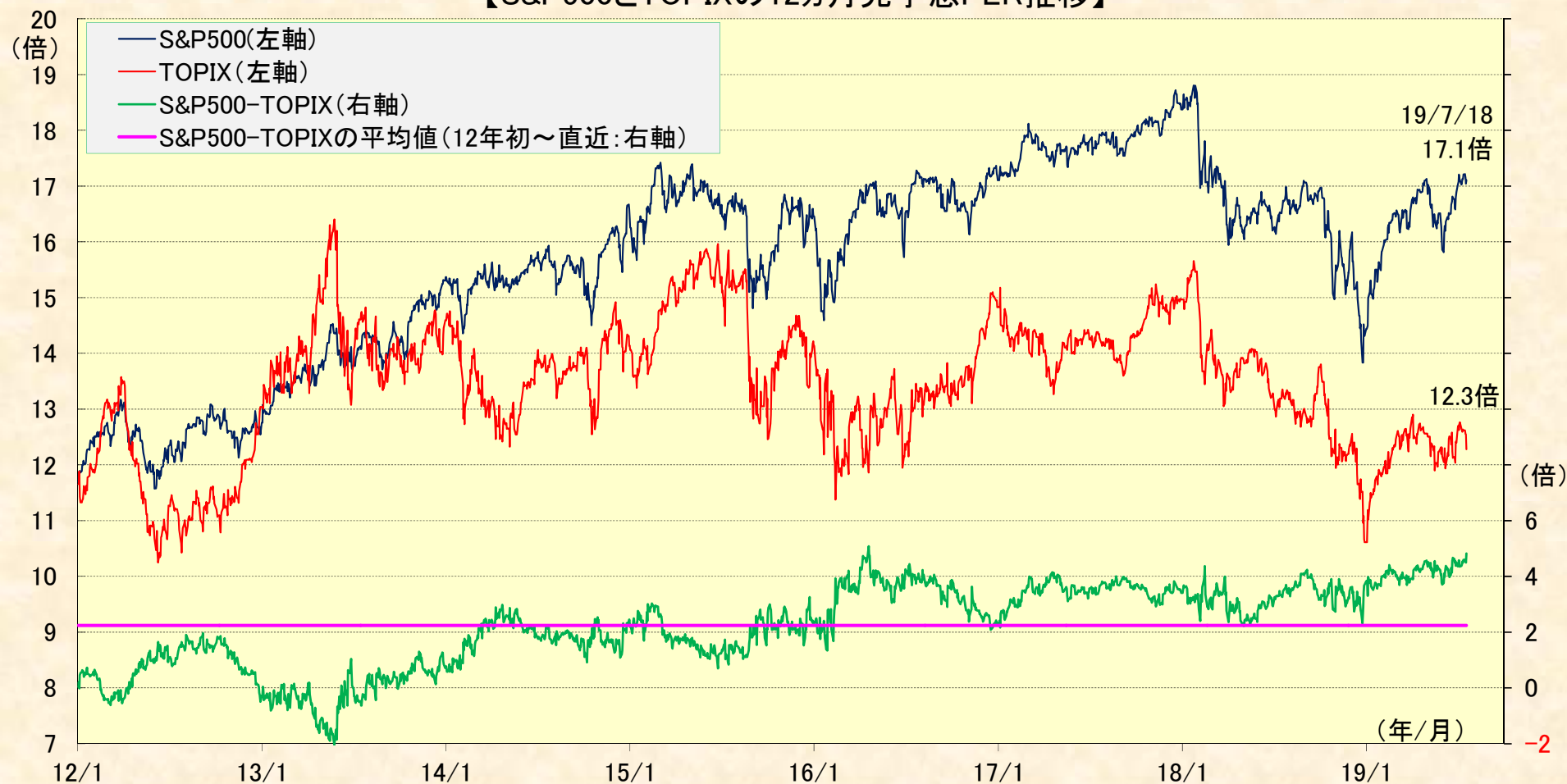
【日米株価指数のリビジョン・インデックス(RI)】



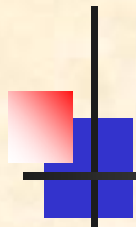
(注)直近は7/12。RI=(12ヵ月先利益の上方修正数-下方修正数)
÷集計対象企業数。(出所)リフィニティブより大和証券作成

(10) 予想PER、米株は17倍超えまで伸長、 日本株は12倍台での推移

【S&P500とTOPIXの12ヵ月先予想PER推移】



(注) 予想はI/B/E/Sの12ヵ月先予想。(出所)リフィニティブより大和証券作成



(11)日経平均の当面のメドは22,000円台、 下値は2万円水準

【為替シナリオ別の日経平均株価想定】

	予想 税引 利益 増益率 [%]	日経 平均 予想 EPS [円]	日経平均想定 [円]			
			2019年度予想			
			PER 11倍	PER 12倍	PER 13倍	PER 14倍
100円/ドル 115円/ユーロ	-0.2	1,721	18,900	20,700	22,400	24,100
105円/ドル 120円/ユーロ	2.6	1,769	19,500	21,200	23,000	24,800
110円/ドル 125円/ユーロ	5.4	1,817	20,000	21,800	23,600	25,400
115円/ドル 130円/ユーロ	8.2	1,865	20,500	22,400	24,200	26,100
120円/ドル 135円/ユーロ	11.0	1,913	21,000	23,000	24,900	26,800

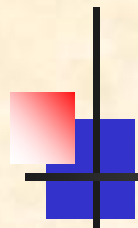
(注)業績予想は大和予想、東洋経済予想(日経225ベース)。大和予想、東洋経済予想は5/28時点、為替前提は2019年4月以降の前提

(出所)大和証券作成

【日経平均BPSとPBR推移】



(出所)日本経済新聞社、直近値は19/7/18



(12)米国クラウド関連に好業績銘柄

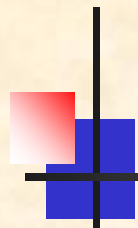
【サブスクリプションの例と主な企業】

	業種	主なサービス内容・特徴	主な企業
B2C	動画配信	定額課金で動画が見放題	ネットフリックス、プライムビデオ(アマゾン)、ディズニー
	音楽配信	定額課金で音楽が聞き放題	アップルミュージック、プライムミュージック(アマゾン)、スポティファイ
	データ保存	複数のコンピューター間のデータを共有	アイクラウド(アップル)、グーグルドライブ、ドロップボックス
	自動車業界	定額課金でさまざまな車種を利用可能。登録、保険、保守等はサービスに含まれるものが多い	ポルシェ(月額2,000ドル～)、BMW(月額1,099ドル～)、トヨタ(2019年から開始予定)
	航空業界	定額課金で飛行機乗り放題	サーフ・エア(月額1,750ドル～*未上場)
	新聞・出版業界	媒体は紙からデジタルへ。有料デジタル会員が増加し、不安定な広告収入から安定した購読料モデルへ	ニューヨーク・タイムズ
	アパレル業界	ブランド品、スーツ、ドレス等のレンタルサービス	レナウン、三越伊勢丹
B2B	ソフトウェア	クラウド(SaaS)。定額課金で最新のソフトをネット経由で提供	アドビ(デザインソフト)、マイクロソフト(オフィス)、セールスフォース(顧客管理ソフト)、インテュイト(会計・税務ソフト)
	ハードウェア	クラウド(HaaS)。定額課金(従量課金)で最新のシステムをレンタル	AWS(アマゾン)、アジュール(マイクロソフト)
	製造業	IoTで得られたデータを使ったサービスを提供	コマツ「スマートコントラクション」、キャタピラー「キャット・コネクト・ソリューションズ(分析プラットフォーム)」

(注) B2C: Business to Consumer、企業と一般消費者の取引のこと。

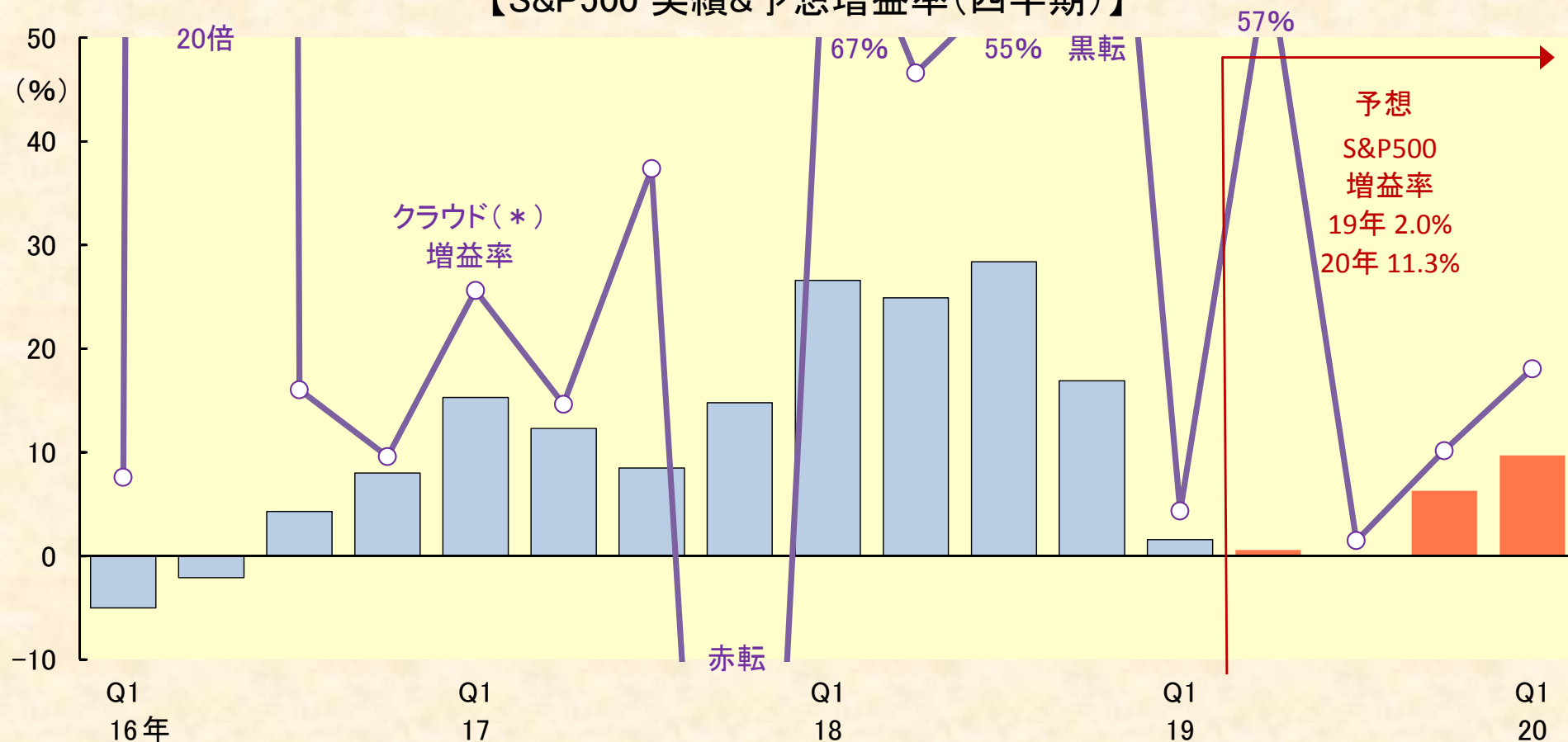
B2B: Business to Business、企業間取引のこと。

(出所) 各種資料より大和証券作成



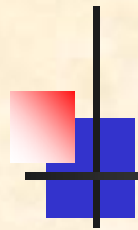
(13) S&P500の増益率を上回るクラウド

【S&P500 実績&予想増益率(四半期)】



(出所) リフィニティブより大和証券、前年同期比。1Q＝1-3月期、18/4Q以降はコンセンサス予想(19/7/18時点)

クラウドは以下の6社の利益合算伸び率、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、マイクロソフト、セールスフォース・ドット・コム、アドビ、インテュイット

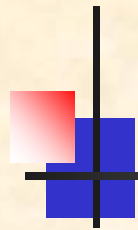


(14)クラウド関連銘柄

クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード*	市場	銘柄名
IaaS /PaaS	AMZN	ナスダック	アマゾン・ドット・コム
IaaS/PaaS/SaaS	MSFT	ナスダック	マイクロソフト
IaaS/PaaS/SaaS	GOOGL	ナスダック	アルファベット(旧グーグル)
SaaS /PaaS	CRM	ニューヨーク 証券取引所	セールスフォース・ドットコム
SaaS /PaaS	ORCL	ニューヨーク 証券取引所	オラクル
SaaS /PaaS	SAP	ニューヨーク 証券取引所 (ADR)	SAP
IaaS/ PaaS	IBM	ニューヨーク 証券取引所	IBM

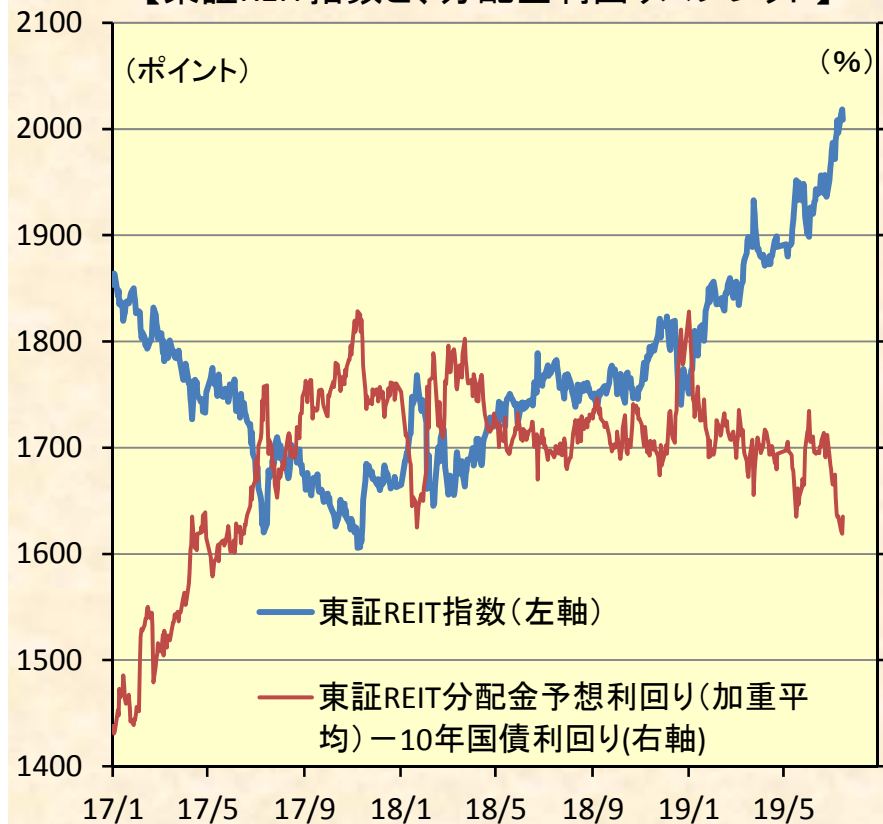
クラウドサービス区分 IaaS/PaaS/SaaS	ティッカー/ コード*	市場	銘柄名
SaaS	ADBE	ナスダック	アドビ
SaaS	INTU	ナスダック	インテュイット
SaaS	BOX	ニューヨーク 証券取引所	ボックス
IaaS/PaaS/SaaS	3774	東証1部	インターネットイニシアティブ
IaaS/PaaS/SaaS	4776	東証1部	サイボウズ
IaaS/PaaS/SaaS	6702	東証1部	富士通
IaaS	7518	東証1部	ネットワンシステムズ
IaaS/PaaS/SaaS	9613	東証1部	NTTデータ

(出所)各社資料より大和証券作成、ADRは米国預託証券。サービス区分の太字・下線は該当企業が強みを持つ領域



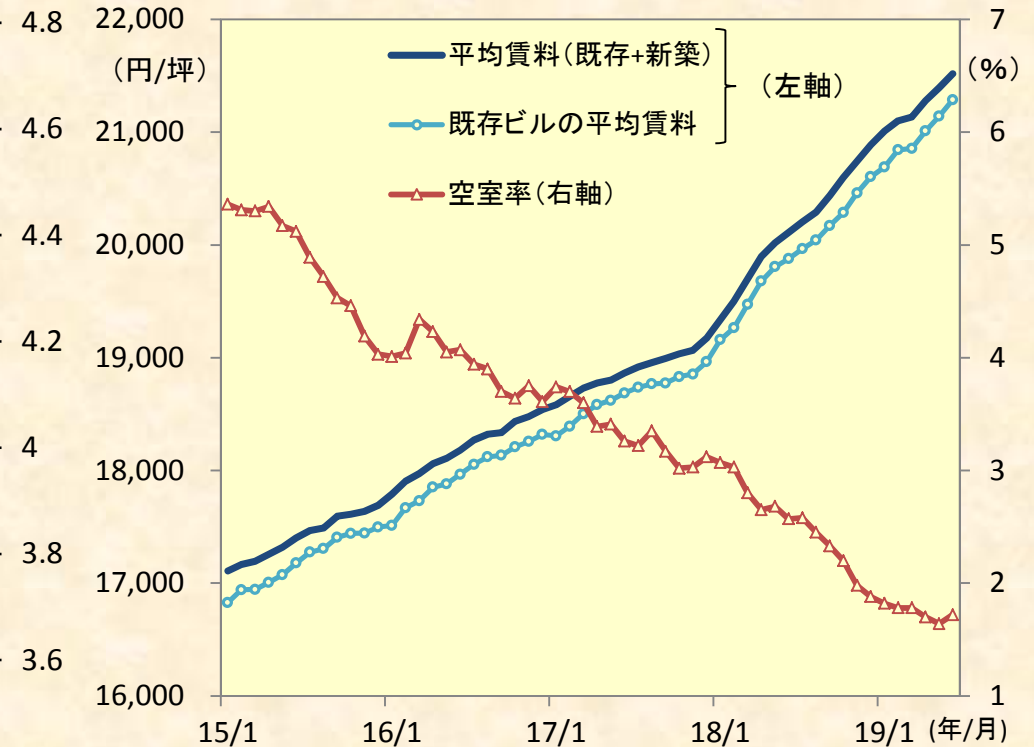
(15)金利低下で魅力を増すJ-REIT

【東証REIT指数と、分配金利回リスプレッド】



(出所)ブルームバーグ、QUICK。直近値は19/7/18

【都心オフィスビル平均賃料と空室率の推移】



(注)都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)の値。既存ビルは、竣工から1年以上経過したビルを指す。直近値は19年6月
(出所)三鬼商事

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購入時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が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。（2019 年 6 月 28 日現在）

シード平和(1739) エスプール(2471) 翻訳センター(2483) 三洋貿易(3176) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) 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) 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) GMOペパボ(3633) パピレス(3641) アイススタイル(3660) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) 日本一ソフトウェア(3851) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) ラサ工業(4022) 田岡化学工業(4113) プロパティデーターバンク(4389) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) リックソフト(4429) カオナビ(4435) 第一工業製薬(4461) オンコセラビー・サイエンス(4564) 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) OATアグリオ(4979) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) イトクロ(6049) トレンダース(6069) ウィルグループ(6089) ロゼッタ(6182) 妙徳(6265) 荏原美業(6328) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) 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) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) ブリッジインターナショナル(7039) 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) プティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) セレスポ(9625) 燦ホールディングス(9628) アイ・エス・ビー(9702) 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) 日本電計(9908) ファーストリテイリング(9983)（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、2018 年 7 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) サンケイリアルエステート投資法人(2972) ツクルバ(2978) アクティビタ・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) 串カツ田中ホールディングス(3547) エイトレッド(3969) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーバーワークス(4434) カオナビ(4435) トビラシステムズ(4441) イウキ(6237) 大同工業(6373) CRGホールディングス(7041) アクセスグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) コプロ・ホールディングス(7059) フィードフォース(7068) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) かんぽ生命保険(7181) オーウエル(7670) 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) ナルミヤ・インターナショナル(9275) エネクス・インフラ投資法人(9286) ソフトバンク(9434)（銘柄コード順）