

PASSION
FOR THE
BEST

米中対立激化に揺れる株式相場の行方 ～世界的な金融緩和期待の高まりが投資家のリスクテイク意欲をサポート～



2019年8月28日

投資情報部 シニアストラテジスト

石黒 英之

大和証券

Daiwa Securities

【プロフィール】

2016年3月まで国内証券で10年間、日本株ストラテジスト業務に従事。2016年4月より大和証券株式会社に入社

【テレビ出演】

テレビ東京、NHK BS1、日経CNBC、BSテレ東などの番組に出演

当面の注目材料

- ①世界的な金融緩和→◎（焦点）
- ②欧州や中国、日本の財政出動→○
- ③米中通商交渉→△
- ④世界景気動向→△（焦点）
- ⑤Brexit動向→△

（出所）大和証券作成

予想されるトランプ大統領の戦略方針

① 米国による対中国関税引き上げ
→ 中国リスク意図的に高める



② FRBに対する金融緩和期待の高まり
(利下げ&量的緩和)



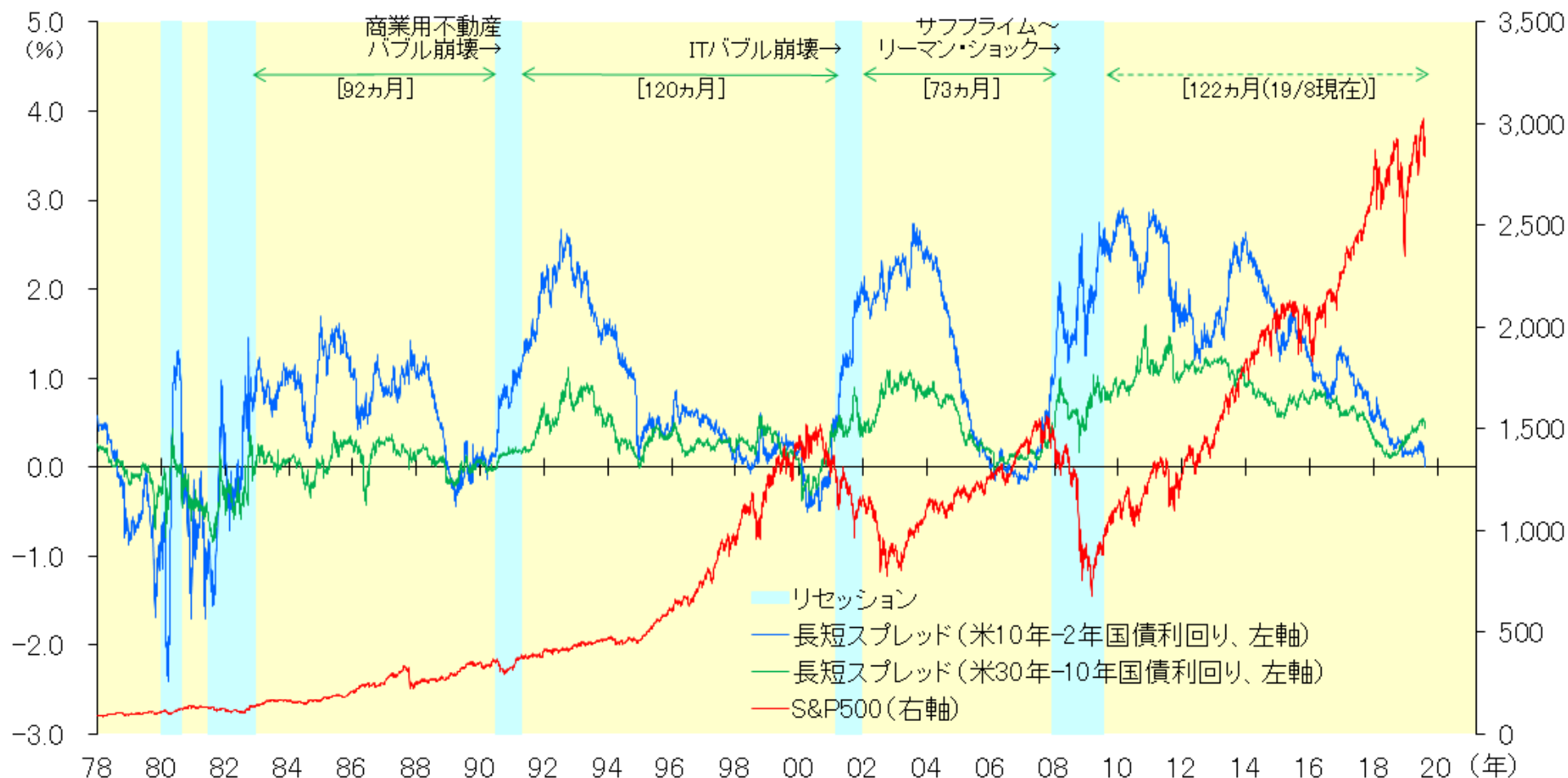
③ トランプ大統領は
金融緩和という果実を得てから中国リスク緩和
トランプ大統領にとって中国関税引き上げは
FRBに対して金融緩和を迫る手段

大統領選に向け重要な株価回復・上昇トレンドは続く公算

(出所) 大和証券作成

逆イールド発生後にすぐに株安となるわけではない

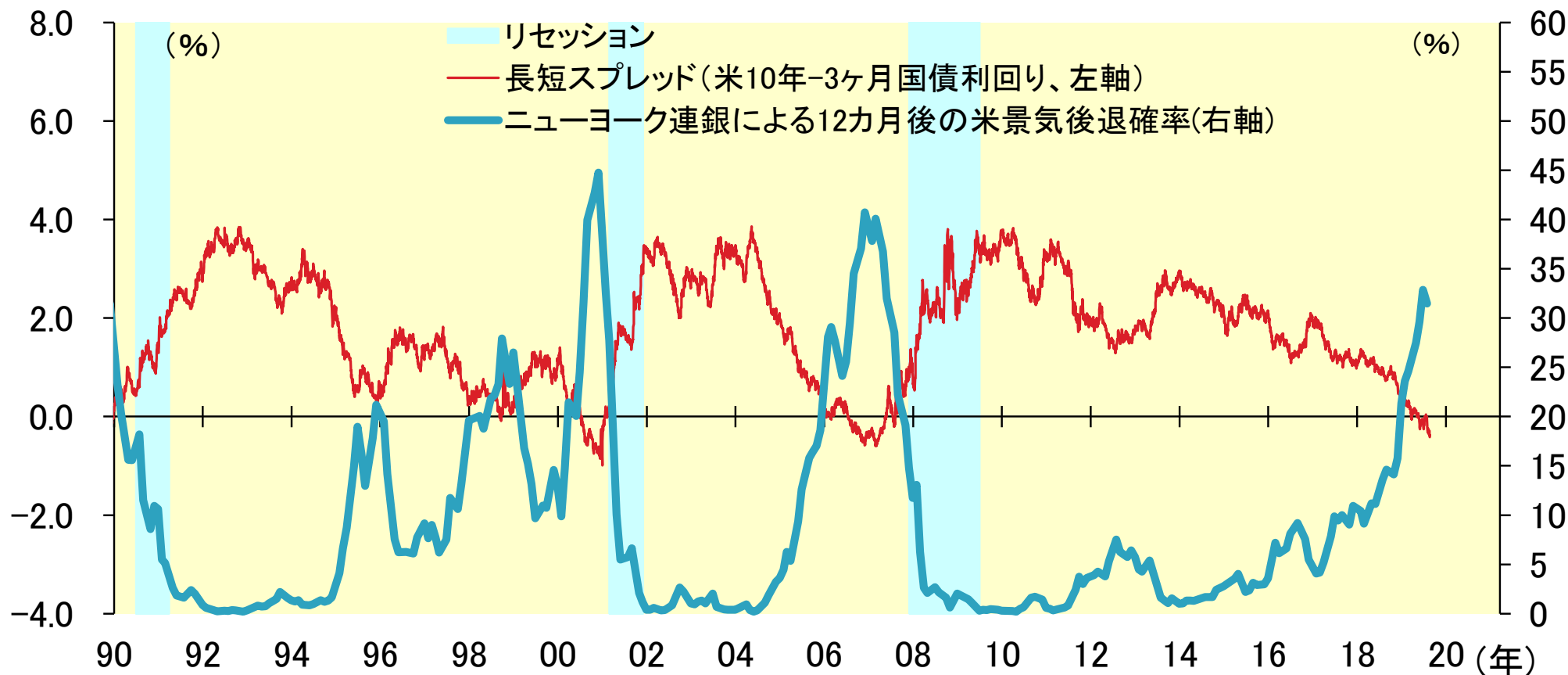
米国の長短スプレッドとS&P500の推移と景気後退期



(注)直近は2019/8/23現在。(出所)ブルームバーグ、全米経済研究所より作成

米国はリセッション回避に向けて動き出す公算

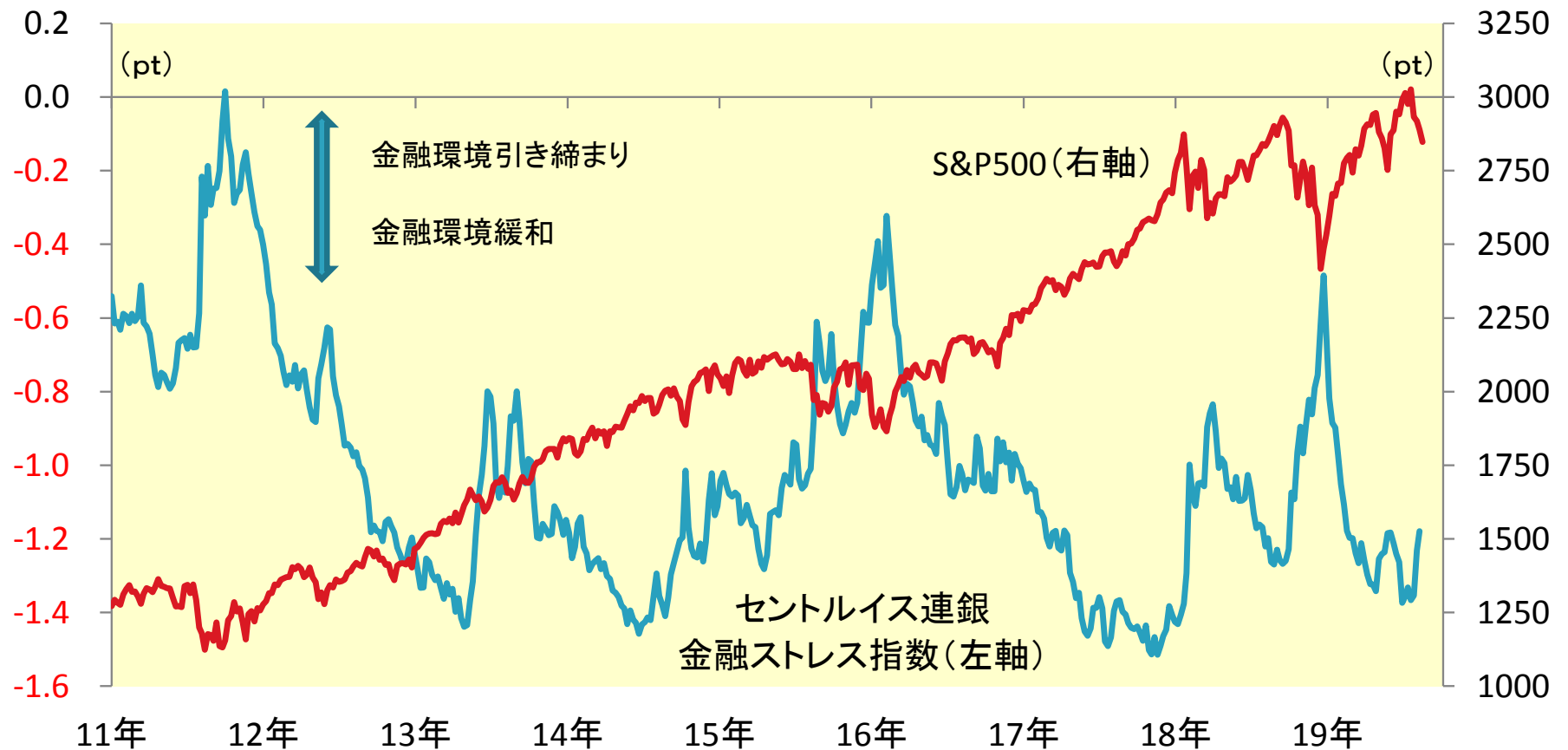
NY連銀算出12ヵ月後の米景気後退確率と長短スプレッド



(注) 直近は長短スプレッド(日次)が19/8/23。景気後退確率(月次)は19/7。景気後退確率は12ヵ月後の確率(19/7の値は20/7に景気後退する確率を示している)。(出所)ブルームバーグ、全米経済研究所より作成

米ハト派政策長期化観測が投資家のリスクテイク意欲の支えに

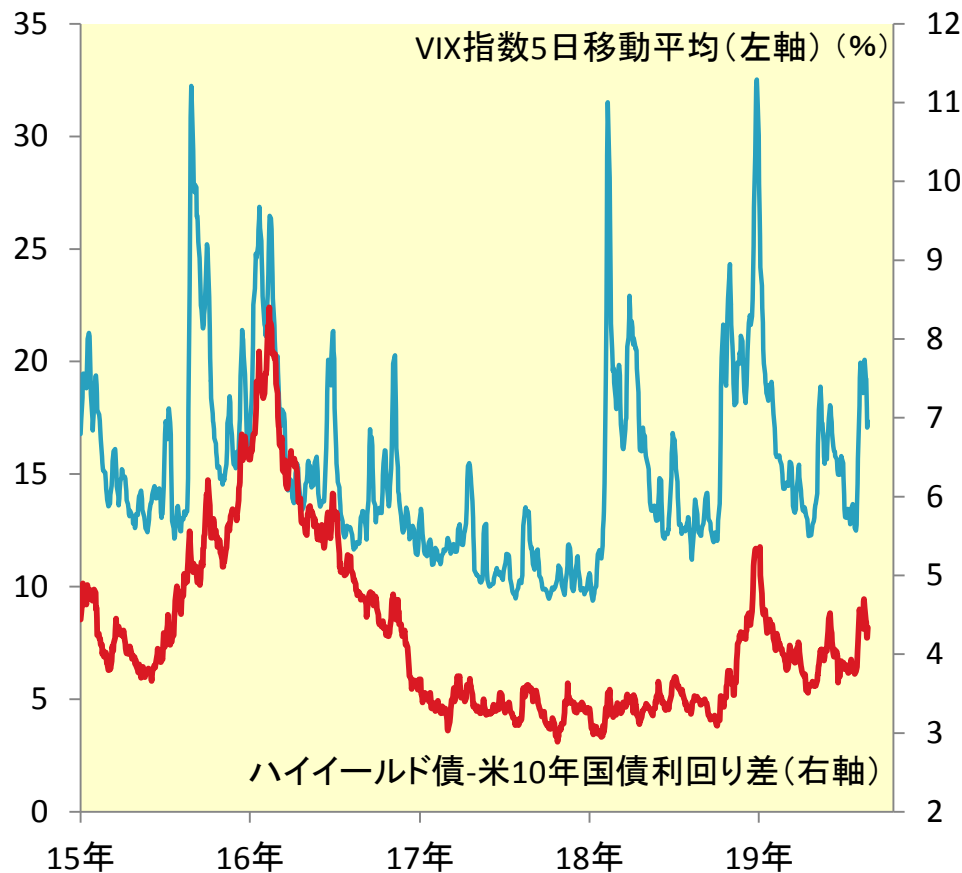
セントルイス連銀金融ストレス指数とS&P500



(出所)ブルームバーグおよびセントルイス連銀のデータをもとに大和証券作成。S&P500は8/23、ストレス指数は8/16まで
※金融ストレス指数: 株式や社債などの信用市場、銀行間取引市場などの指標をもとに算出された指数

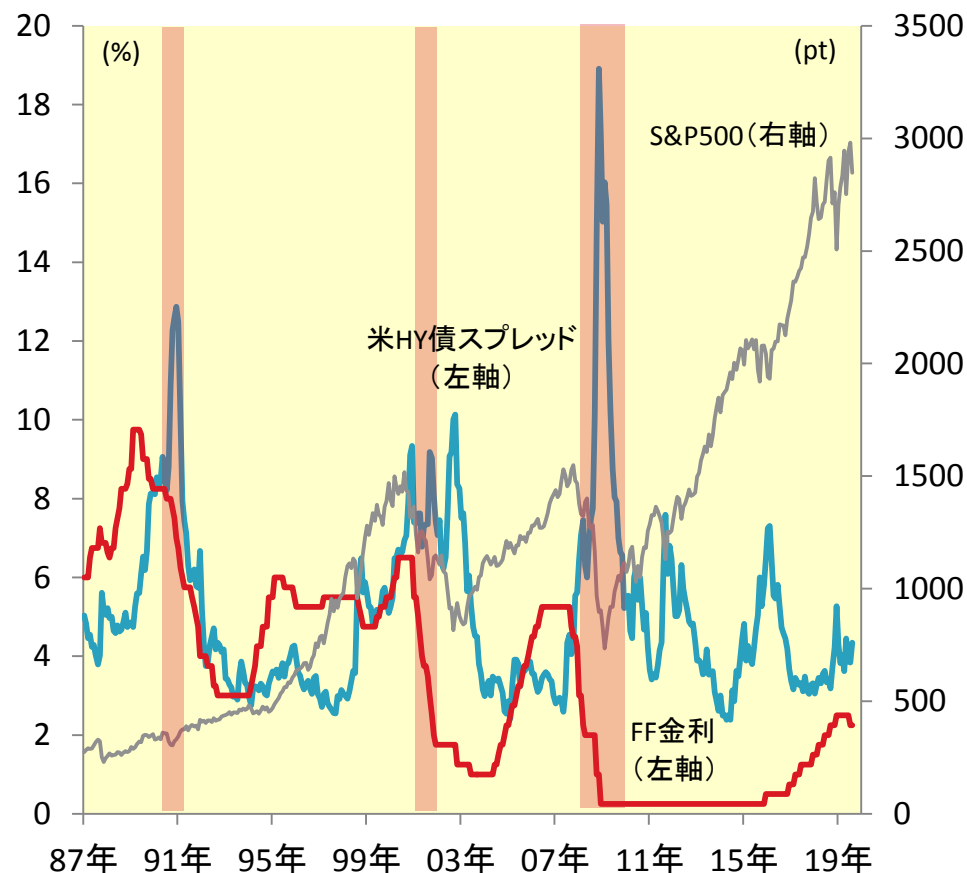
米FRBによる金融緩和で景気後退回避へ

VIX指数5日MAと米ハイイールド債スプレッド



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

米国株価 & 米ハイイールド債スプレッド & FF金利

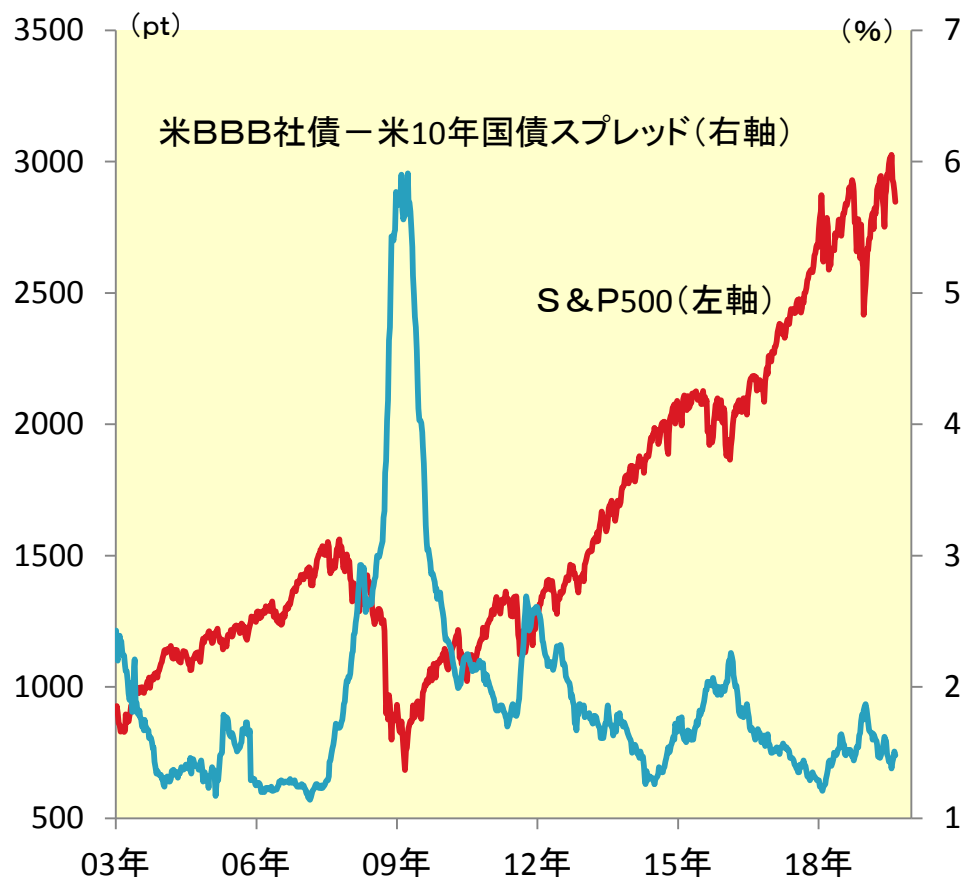


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

※シャドー部は景気後退期

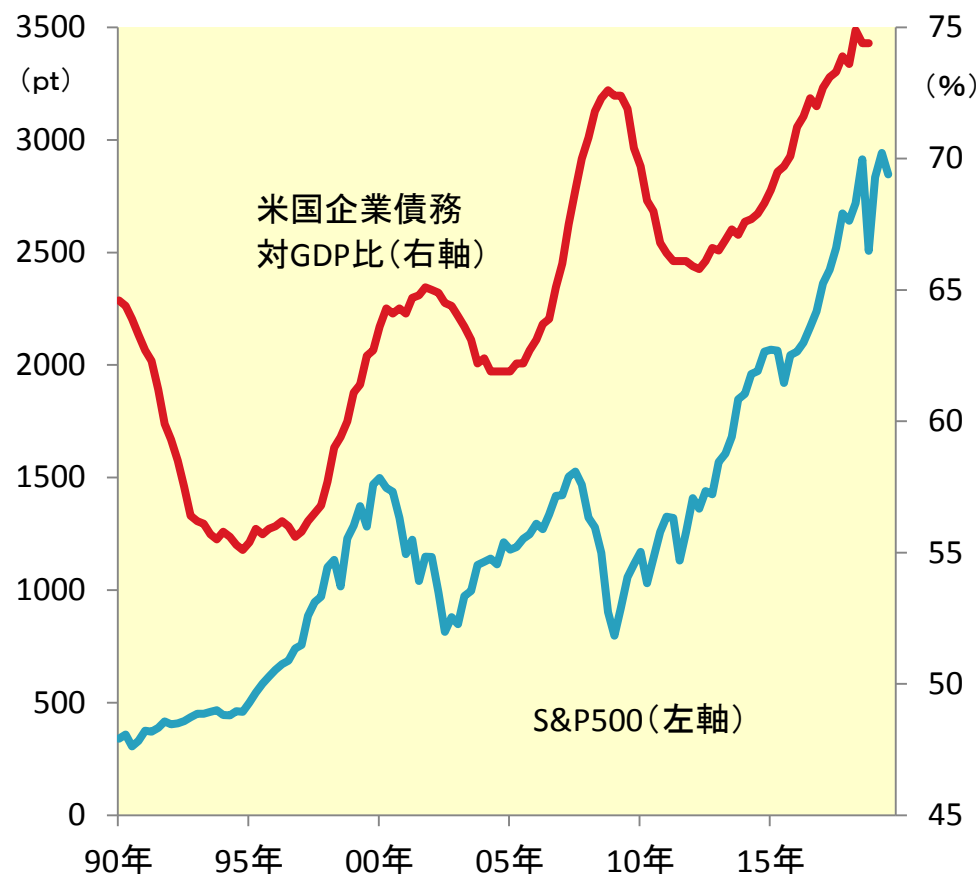
企業債務が高水準で米FRBの利上げ再開は当面見送りへ

米BBB社債-米10年国債スプレッドとS & P 500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

米企業債務対GDP比とS&P500

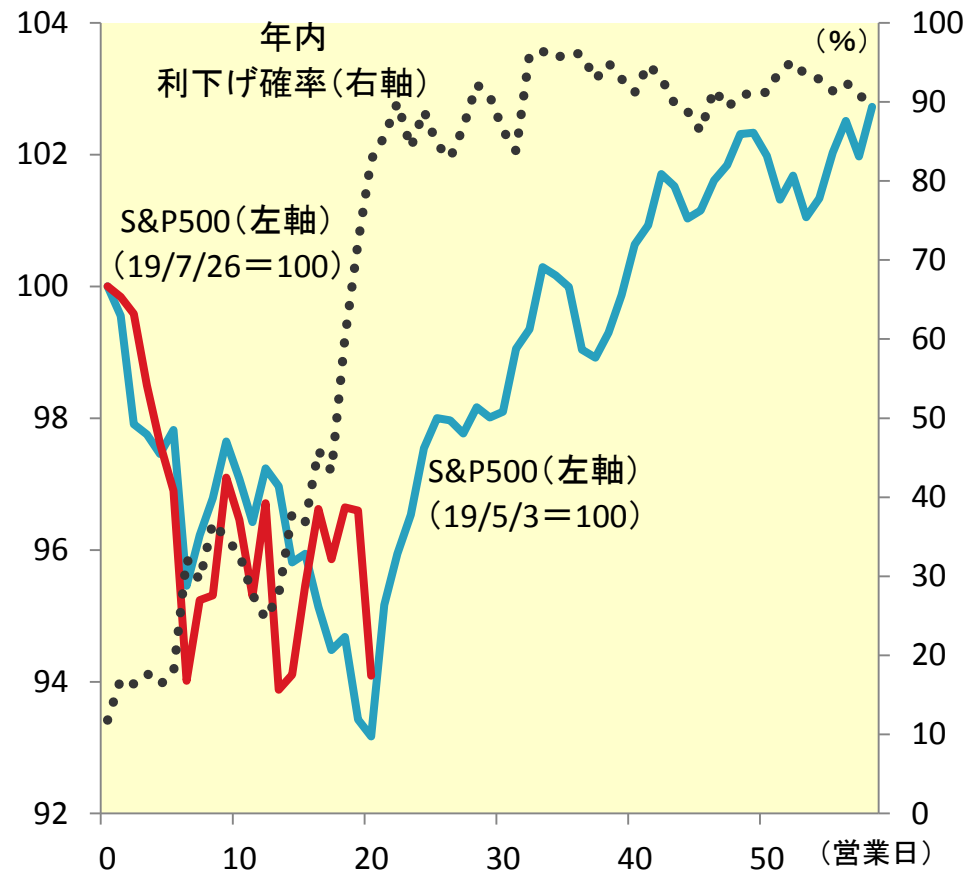


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、S&P500は8/23まで、
企業債務対GDP比は18年12月まで

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。

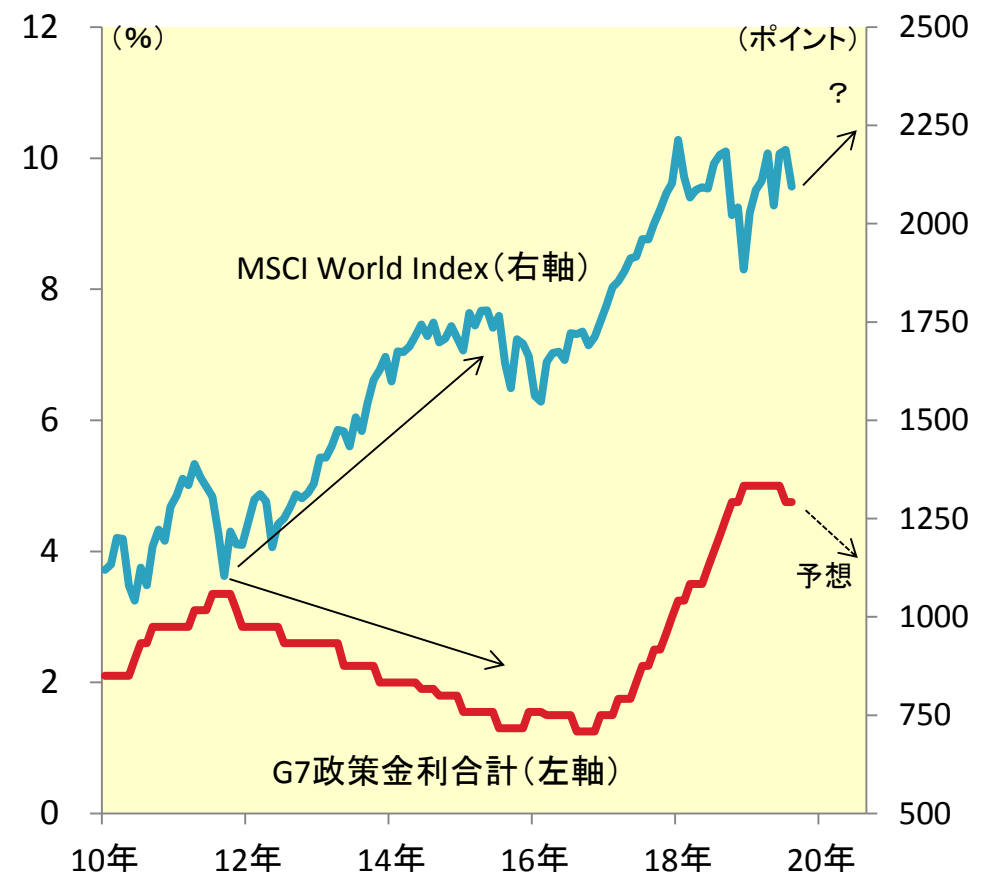
米国だけでなく今後は英国やカナダも利下げの公算

S & P 500と米年内利下げ確率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

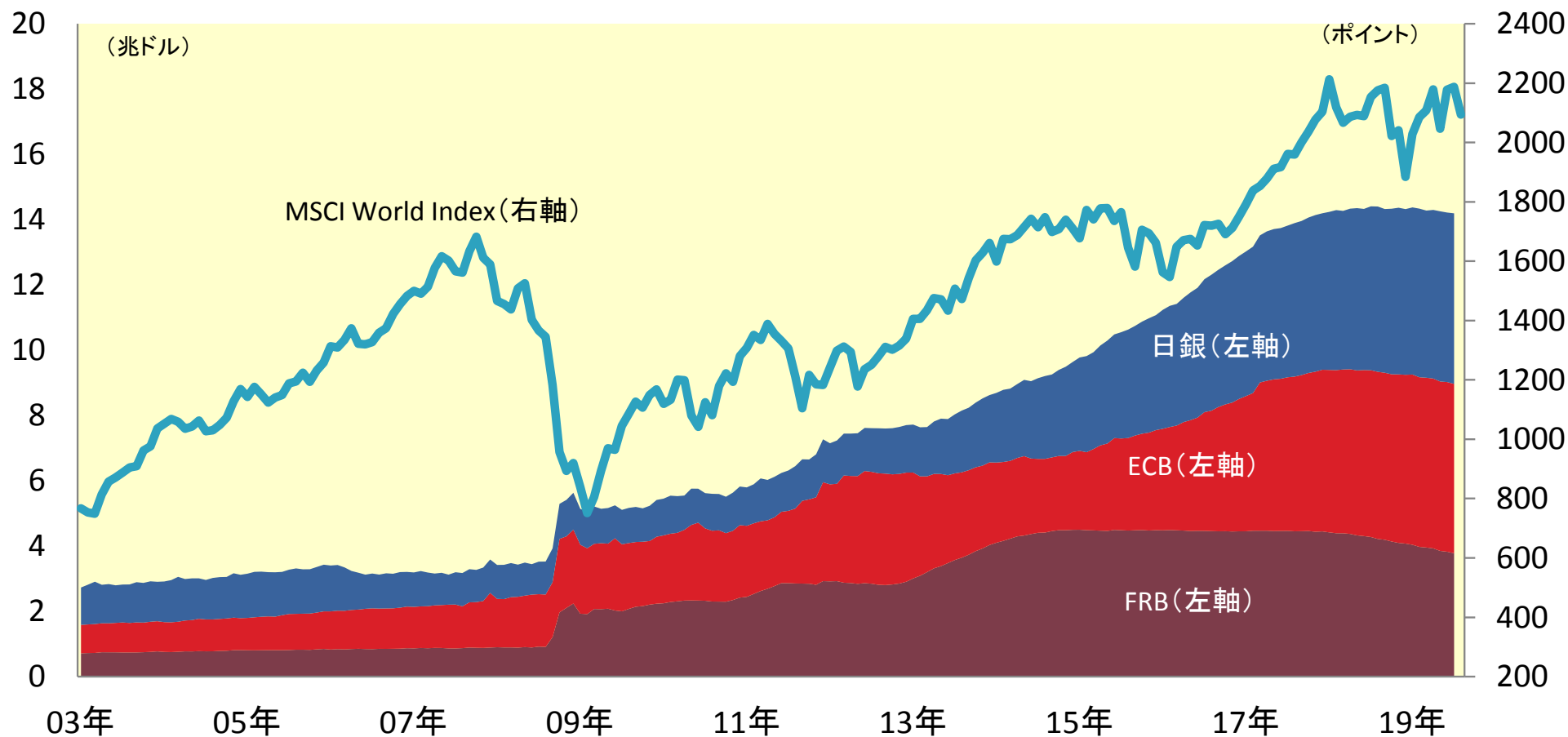
G7政策金利合計値とMSCI World Index



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
政策金利合計は7月末時点、株価は8/23まで

FRBはバランスシートの拡大も選択肢に

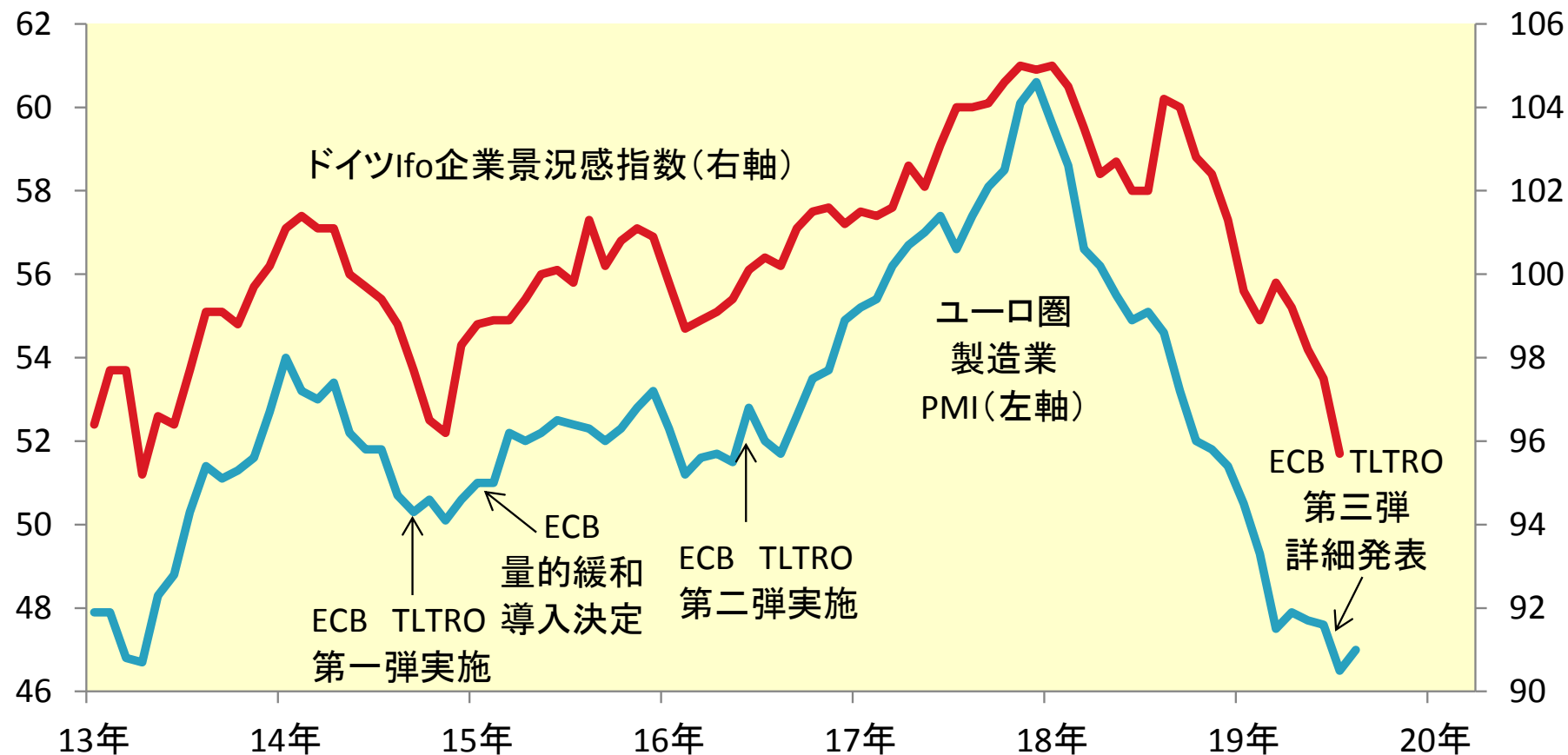
日米欧中銀の総資産合計とMSCI World Index



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、総資産合計は7月末時点、株価は8/23時点

ECBも再度金融緩和に舵を切る公算

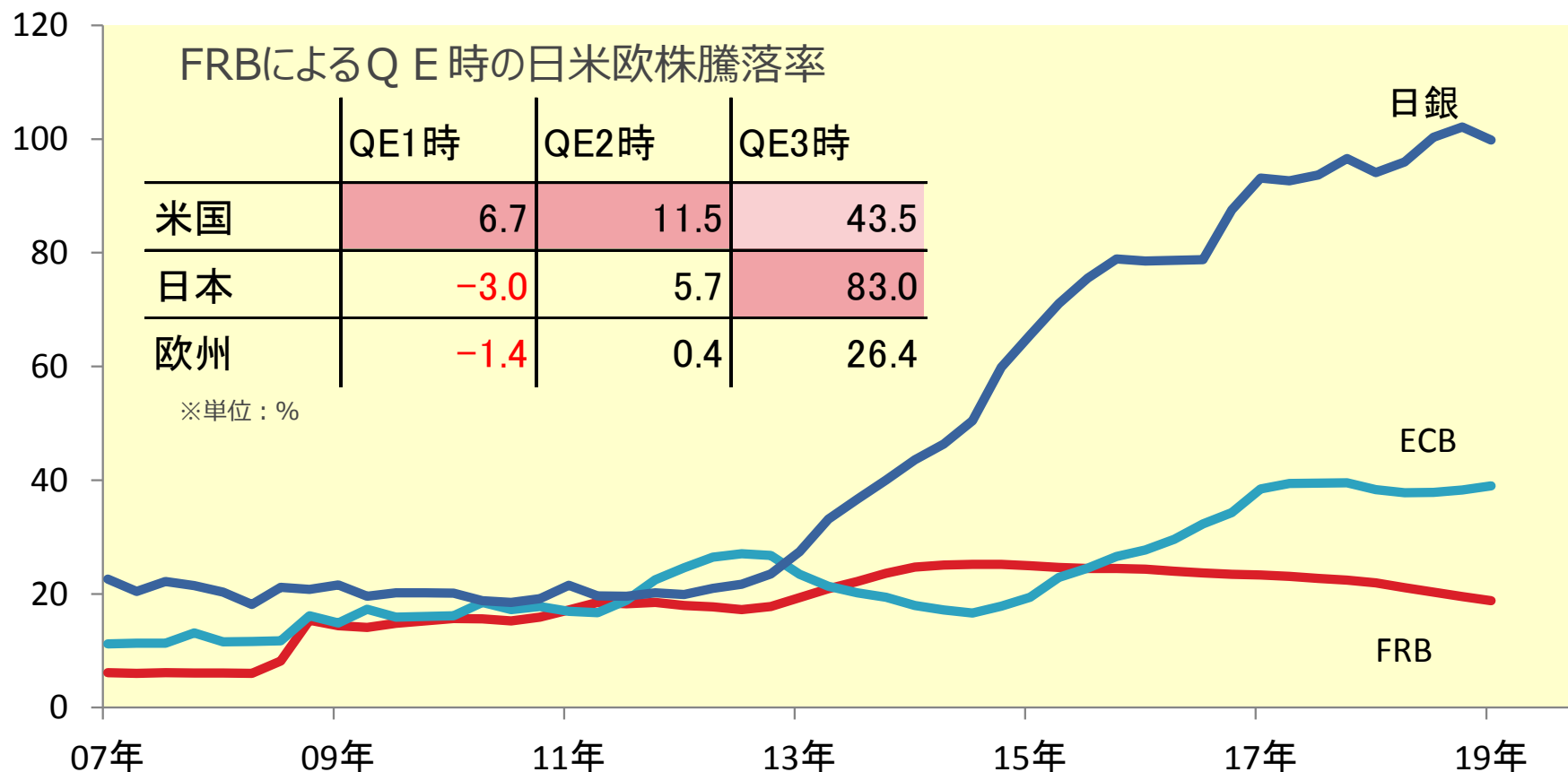
欧州景況感指数の推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、PMIは8月まで。独景況感指数は7月まで

米欧中銀は量的緩和余地が大きい

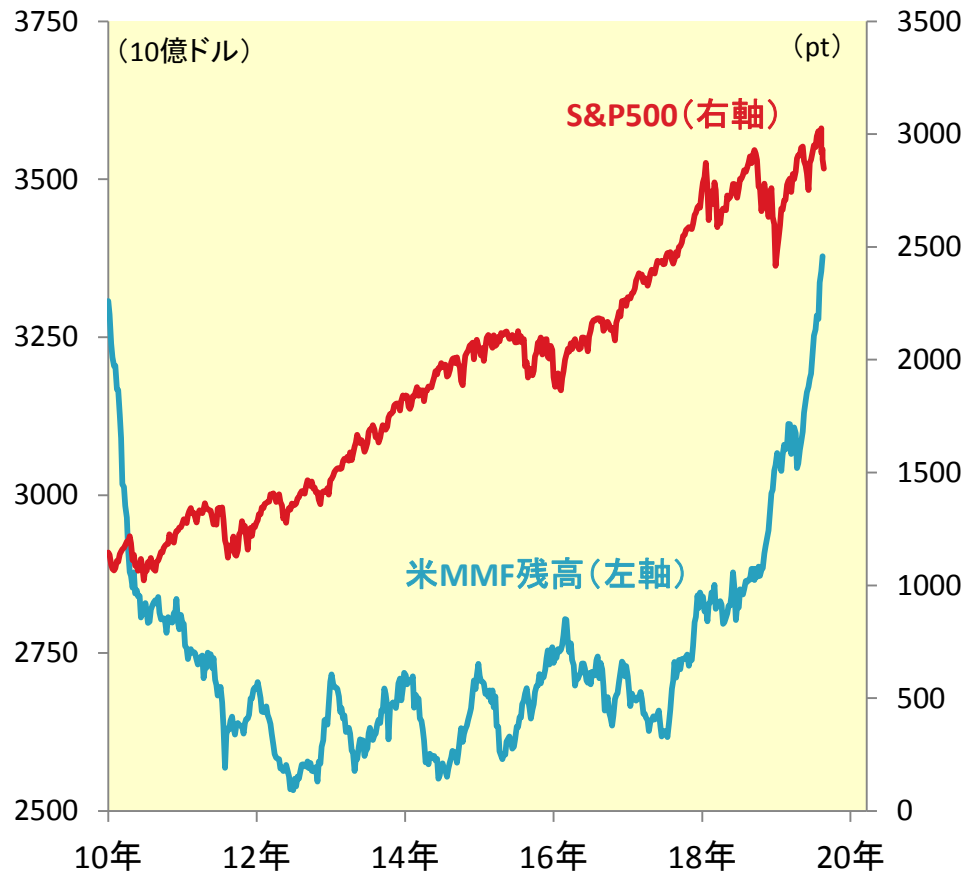
日米欧中銀の総資産対名目GDP比（ドルベース）



（出所）ブルームバーグより大和証券作成、19年3月末時点

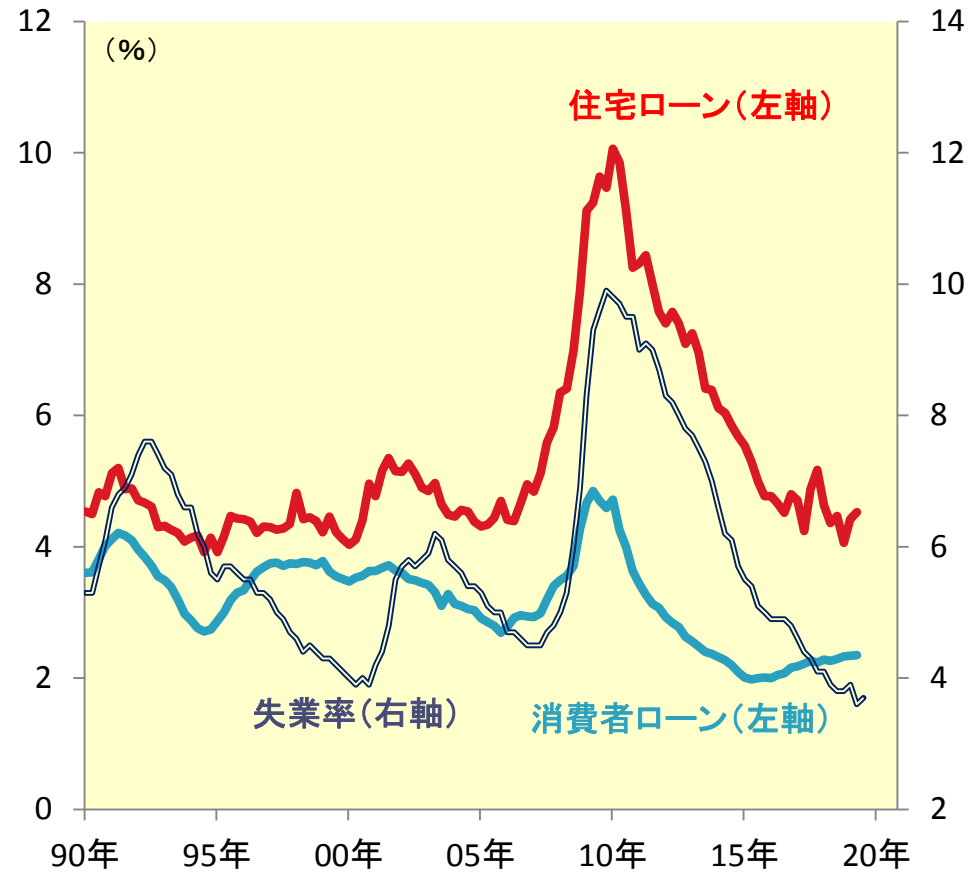
米国で膨らむ待機マネー

米MMF残高とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※S&P500は8/23、MMF残高は8/21時点

各種ローン延滞率と米失業率

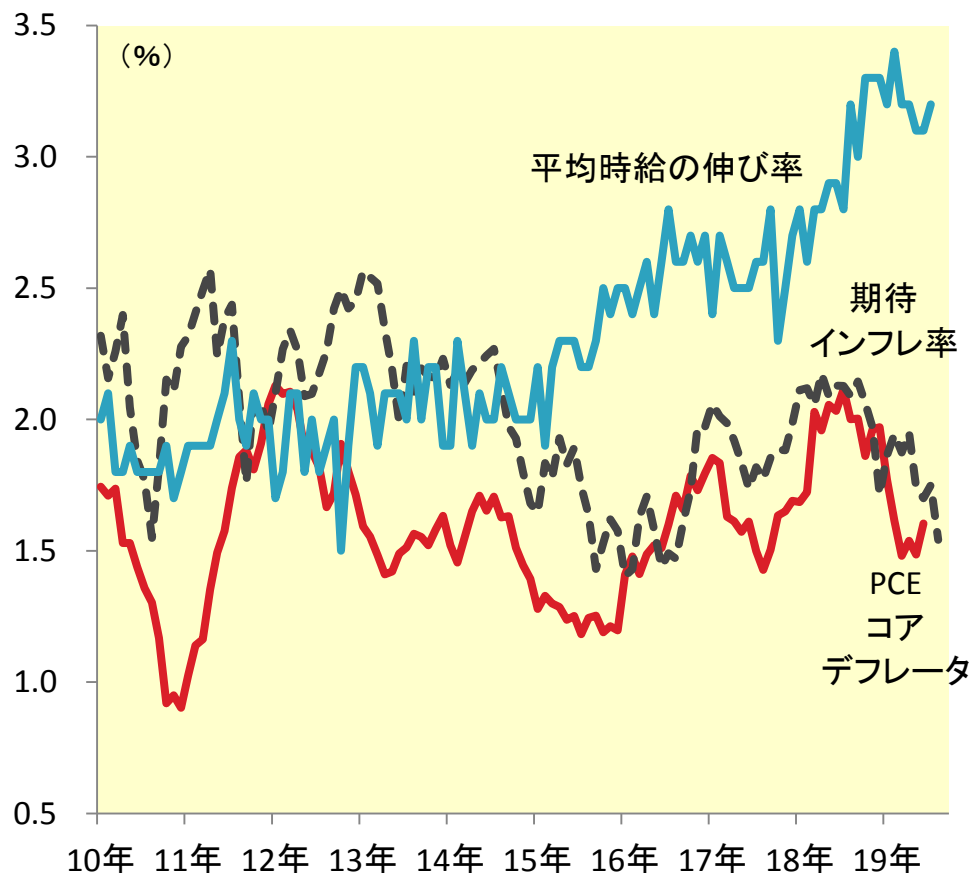


(出所)ブルームバーグより大和証券作成
延滞率は6月末、失業率は7月まで

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。

物価関連指標の落ち着きによりFRBの金融緩和は長期化の公算

米国の物価関連指標



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、期待インフレ率は8/23、
平均時給は7月、その他は6月まで

26週後のVIX指数変化率と株価騰落率

▲60～▲80%

▲40～▲60%

▲20～▲40%

0～▲20%

0～+20%

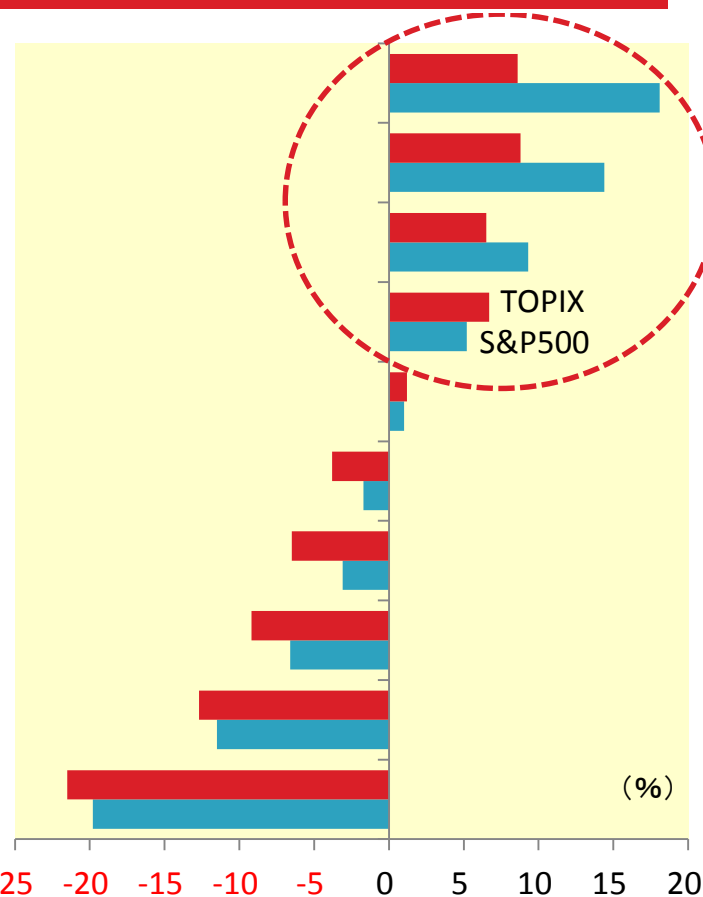
+20～40%

+40～60%

+60～80%

+80～100%

+100%以上



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、01年以降の平均値
※縦軸がVIX指数変化率、横軸が騰落率

米中貿易協議は引き続き継続する方向に

米中貿易摩擦のこれまでの経緯

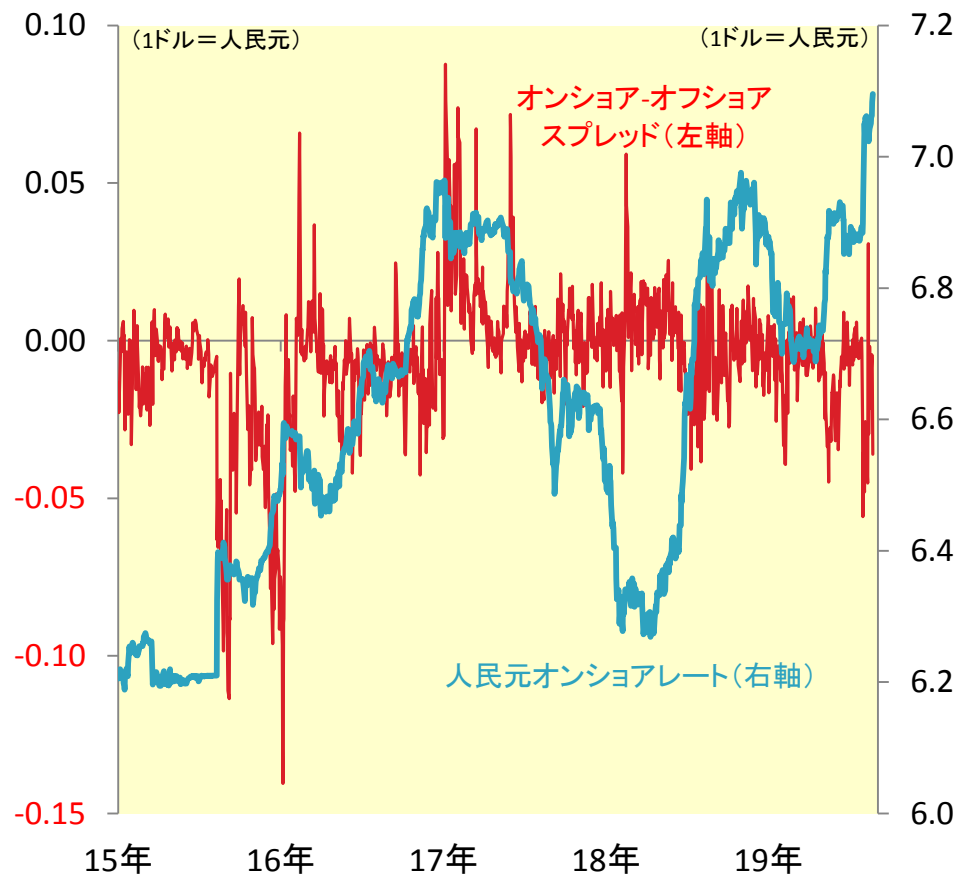
18年3月	米国は500億ドル相当の中国製品に高関税を課す制裁措置を正式表明
4月	中国が米国産の豚肉やワインなど128品目に最大25%の関税を課す報復措置を発表
7月	米中が相互に340億ドル相当の関税引き上げを発動
8月	米中が相互に160億ドル相当に対する関税引き上げを発動
9月	米国が2,000億ドル相当の中国製品に対する関税引き上げを発動。中国も追加的な報復関税で対抗
12月	G20(ブエノスアイレス)の際の米中首脳会談で、90日間の”休戦”を決定
19年2月	米トランプ大統領が中国製品に対する関税の引き上げを延期すると表明
4月	米トランプ大統領が貿易問題の解決は「4週間以内にわかる」と指摘
5月	米国が2,000億ドル分の中国製品に対する関税を25%に引上げ/中国も報復措置 米国は残り3,000億ドル超分に対する関税引き上げも検討 米国はファーウェイに対する米国製ハイテク部品などの事実上の禁輸措置を発表
6月	G20(大阪)の際の米中首脳会談において、協議再開で合意
8月	米国が「対中制裁関税第4弾」を9/1に発動すると表明。中国は米農産品の購入について一時停止を決定 人民元相場が1ドル7元台に下落し「防衛ライン」を突破したことで、米国は中国を「為替操作国」に指定
	米国が対中関税の第4弾の関税引き上げ一部先送り。スマホや玩具等が対象

(出所)各種資料より大和証券作成

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。

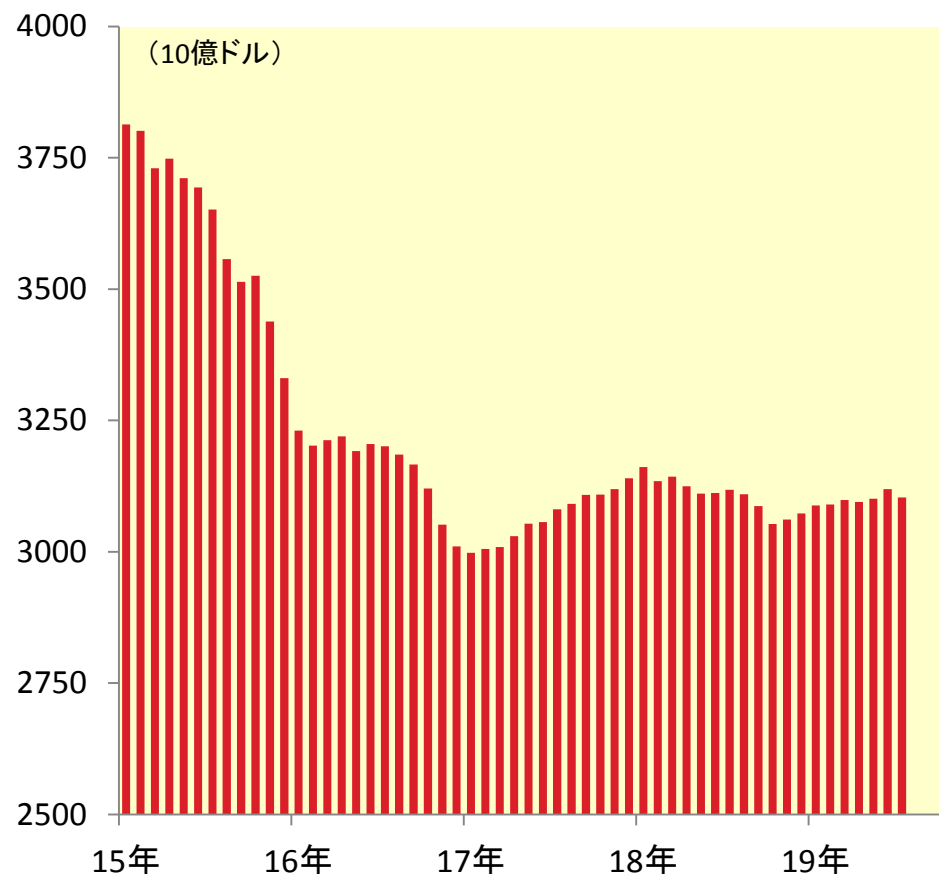
中国人民元安進むも過度な資本流出懸念はみられない

人民元対ドルオンショア-オフショアスプレッド



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

中国の外貨準備高



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、7月末時点

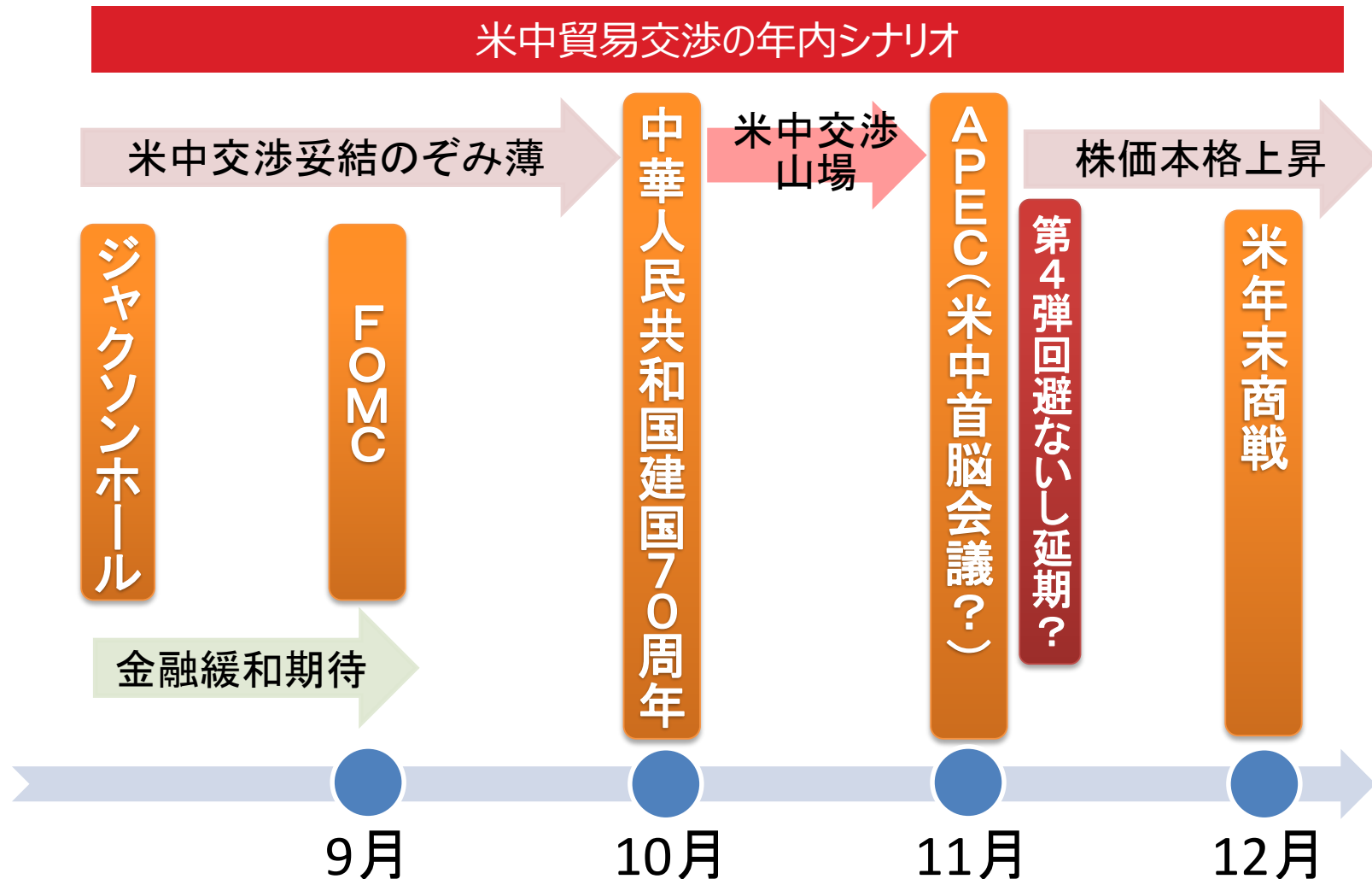
追加関税第4弾は米個人消費への影響が大きい

追加関税第4弾の米中経済に与える影響

	単位: (%)	実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
中国	第1-3弾	▲0.25	▲0.43	▲0.09	0.00	▲0.57	▲0.43
	第1-4弾	▲0.30	▲0.43	▲0.10	0.00	▲0.80	▲0.47
	差	▲0.05	▲0.00	▲0.01	0.00	▲0.23	▲0.04
米国	第1-3弾	▲0.29	▲0.50	▲0.38	0.00	▲0.13	▲0.88
	第1-4弾	▲0.40	▲0.71	▲0.53	0.00	▲0.13	▲1.23
	差	▲0.11	▲0.21	▲0.15	0.00	0.00	▲0.35

(注) 米国が2500億ドル(1-3弾)に25%、3000億ドル(第4弾)に10%追加関税。
中国が500億ドル(1-2弾)に25%、600億ドル(第3弾)に平均14.5%追加関税。(出所)DIR

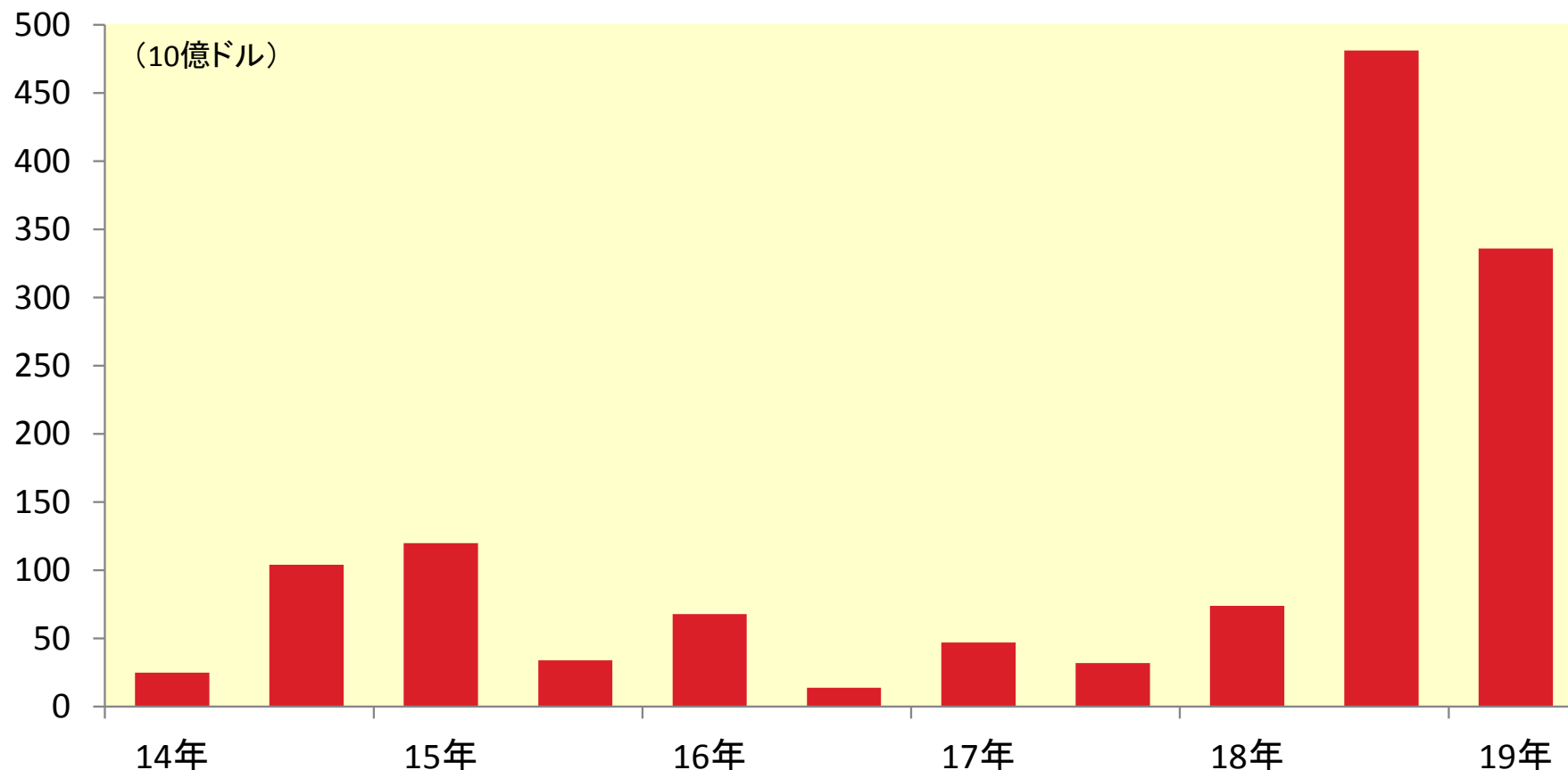
米中貿易交渉の年内シナリオ



(出所) 各種資料より大和証券作成

保護主義的な動きが世界の貿易の抑制要因に

新たな制限※で影響を受けたG20諸国内の貿易（輸入金額ベース）



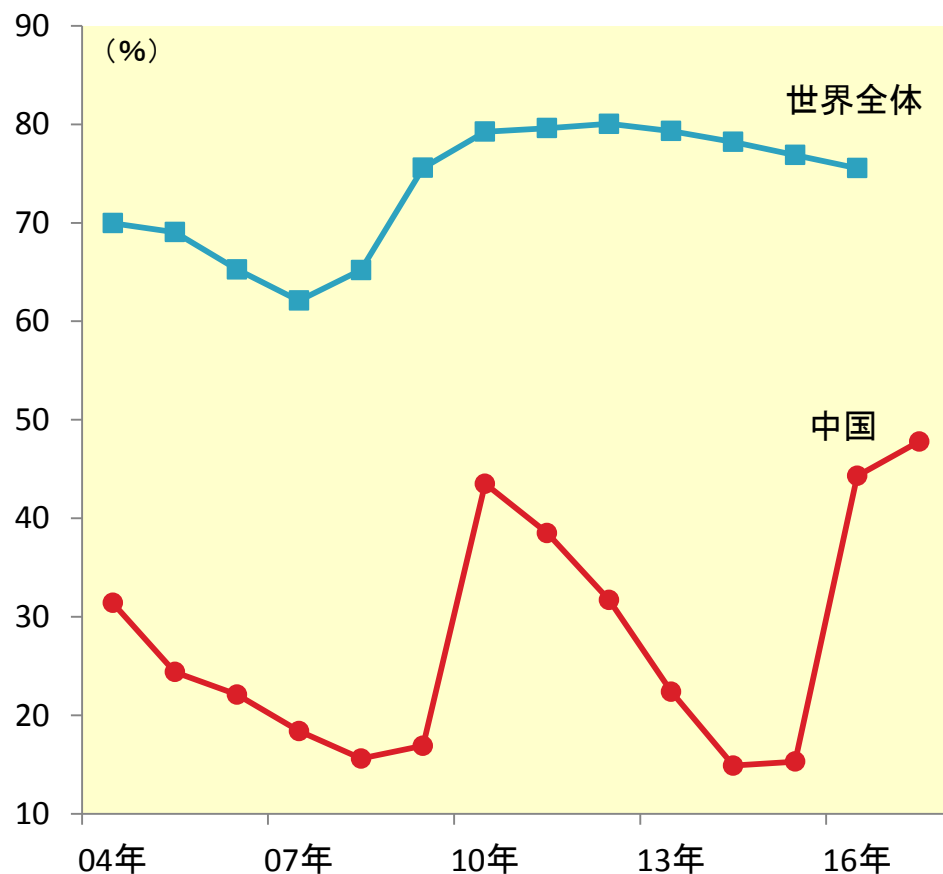
(出所)WTOのデータより大和証券作成

※2018年10月16日～2019年5月15日の間にG20諸国により施行された追加関税等の制裁、19年は上半期まで

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。

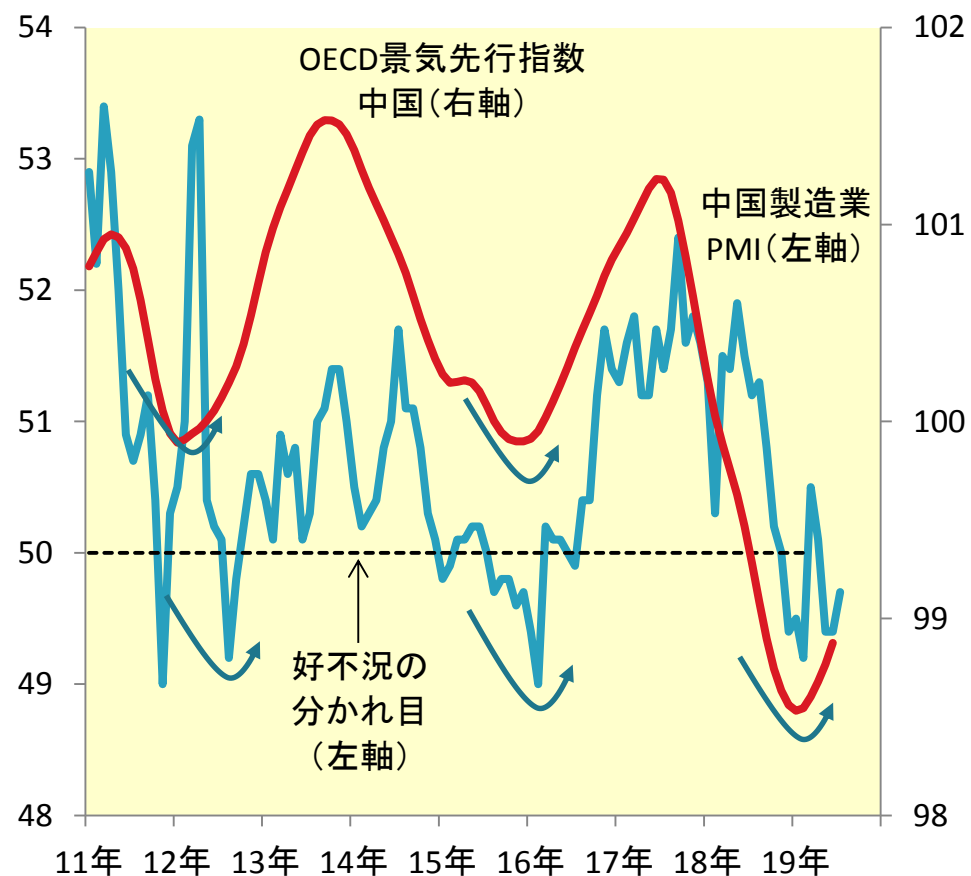
中国の政策余地は大きい

中国と世界全体の政府債務対GDP比



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※中国は17年末、世界は16年末時点

OECD景気先行指数 (中国) と中国製造業PMI



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、PMIは7月、OECDは6月まで

実体経済と株価の関係からすると現在の株価は過熱状態ではない

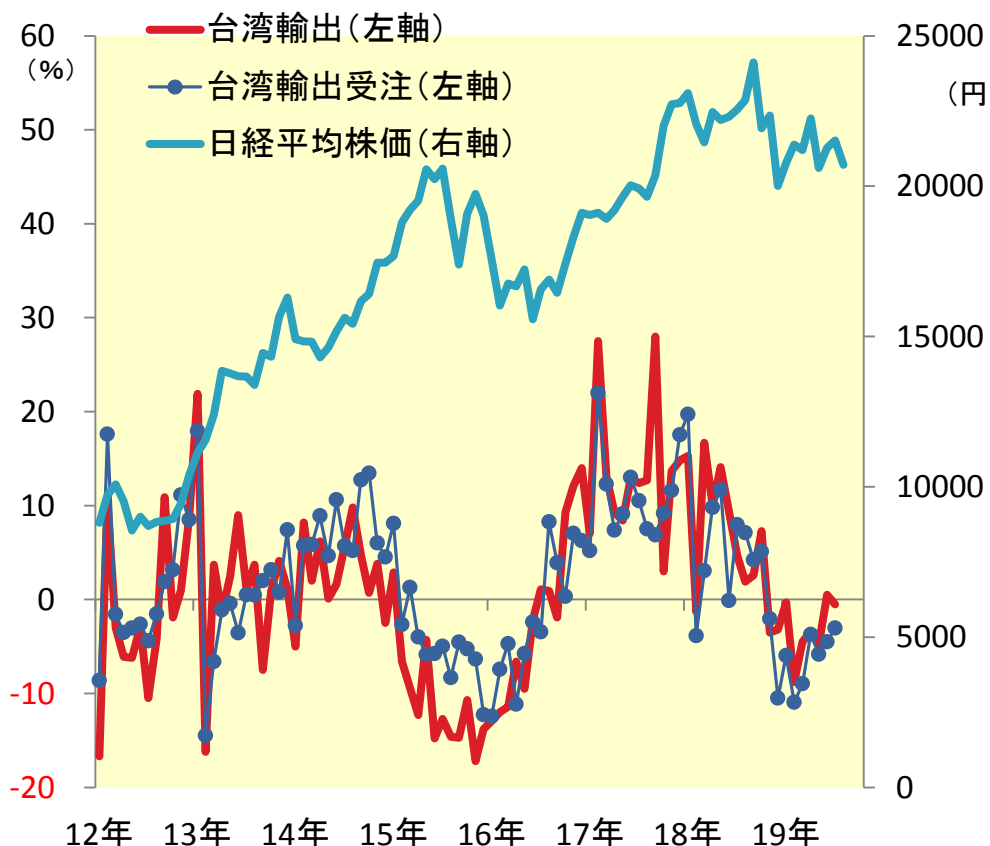
世界の名目GDPに対する株式時価総額比率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、時価総額は8/21時点、18年、19年の名目GDPはIMF予想の成長率にインフレ率2%と仮定して試算

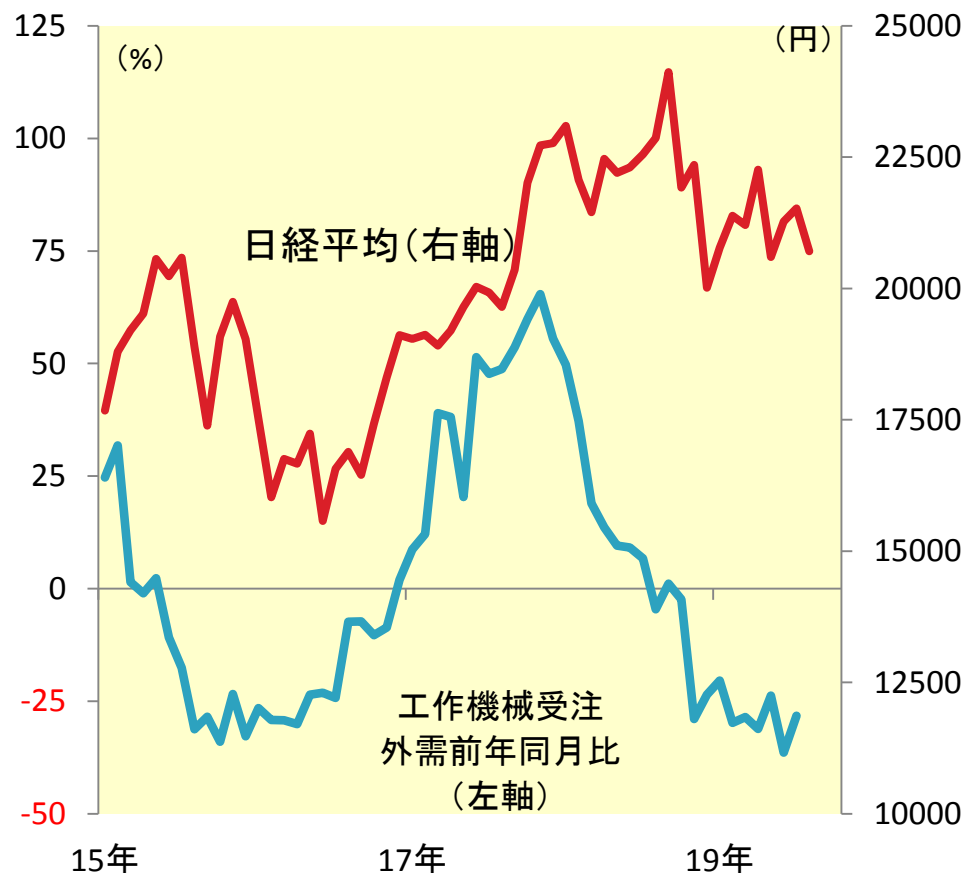
世界景気の先行指標等を当面は注視

日経平均株価と台湾輸出 & 輸出受注（前年同月比）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
日経平均株価は8/23まで、その他は7月まで

日経平均株価と工作機械受注外需前年同月比

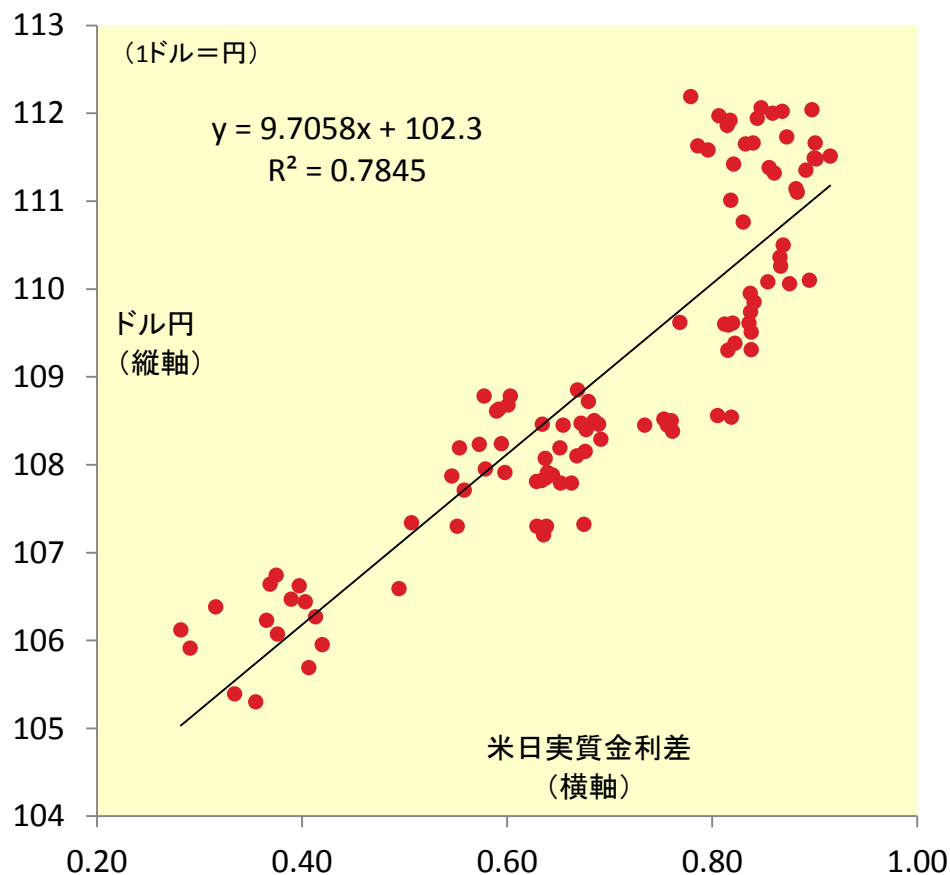


(出所)ブルームバーグより大和証券作成
工作機械受注は7月まで、日経平均は8/23まで

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。

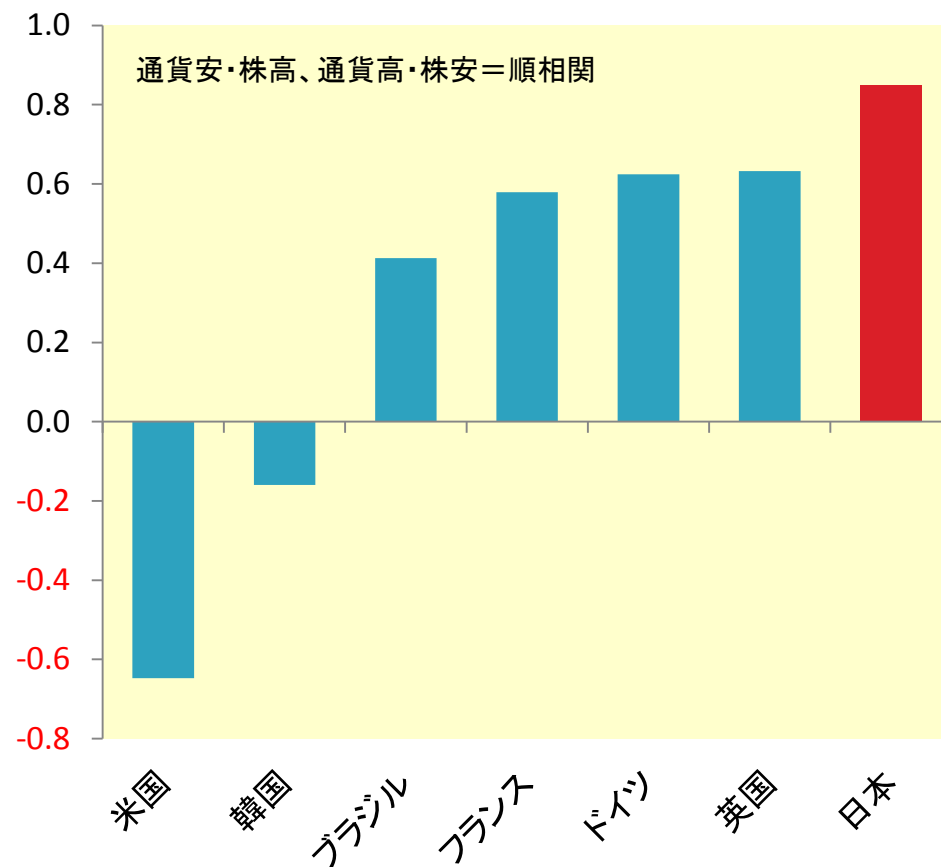
日本株は円高止まり懸念が上値の重しに

ドル円と米国-日本実質金利差の関係（4月以降）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

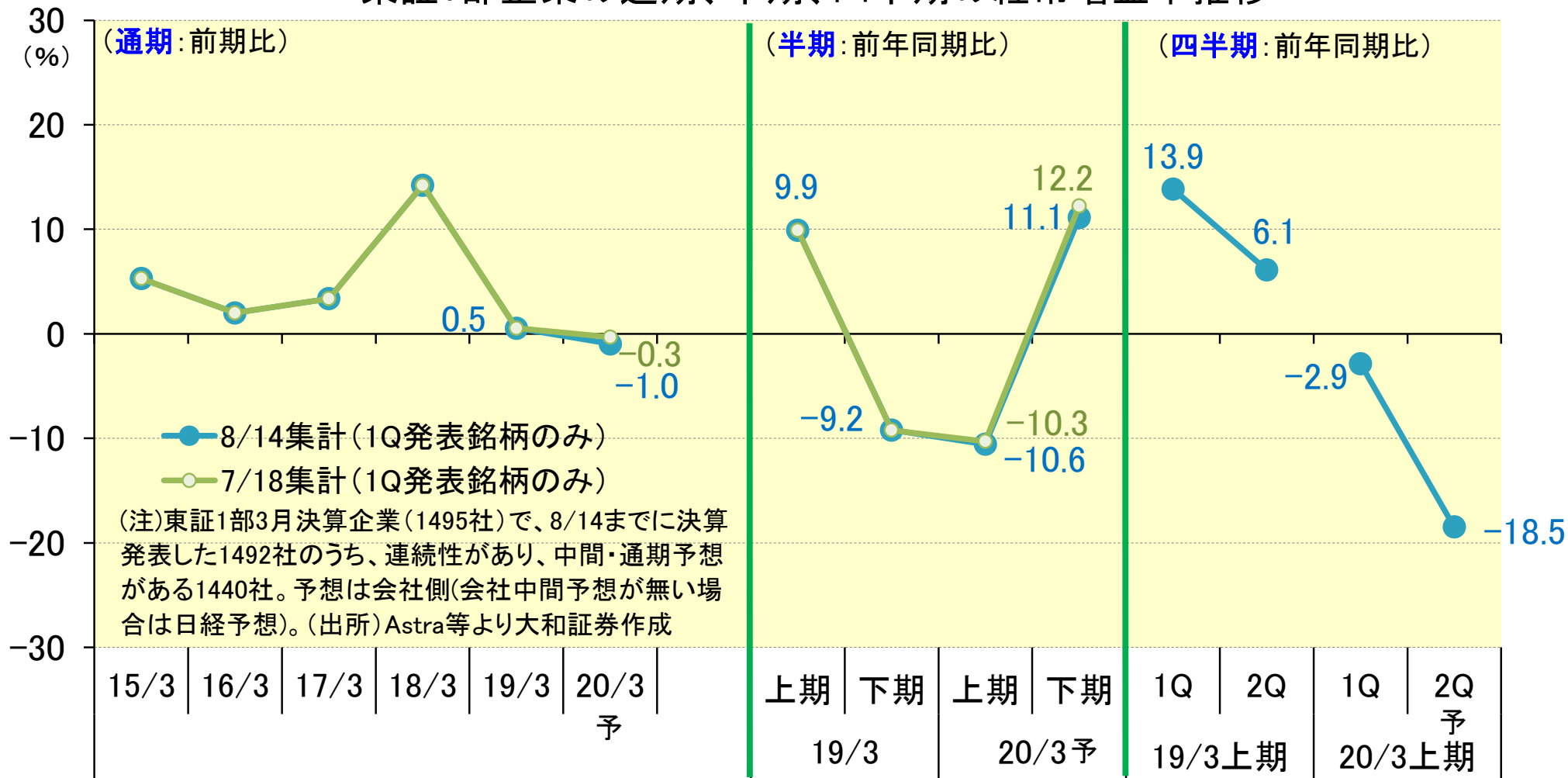
自国通貨と株価の相関係数（2012年以降）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

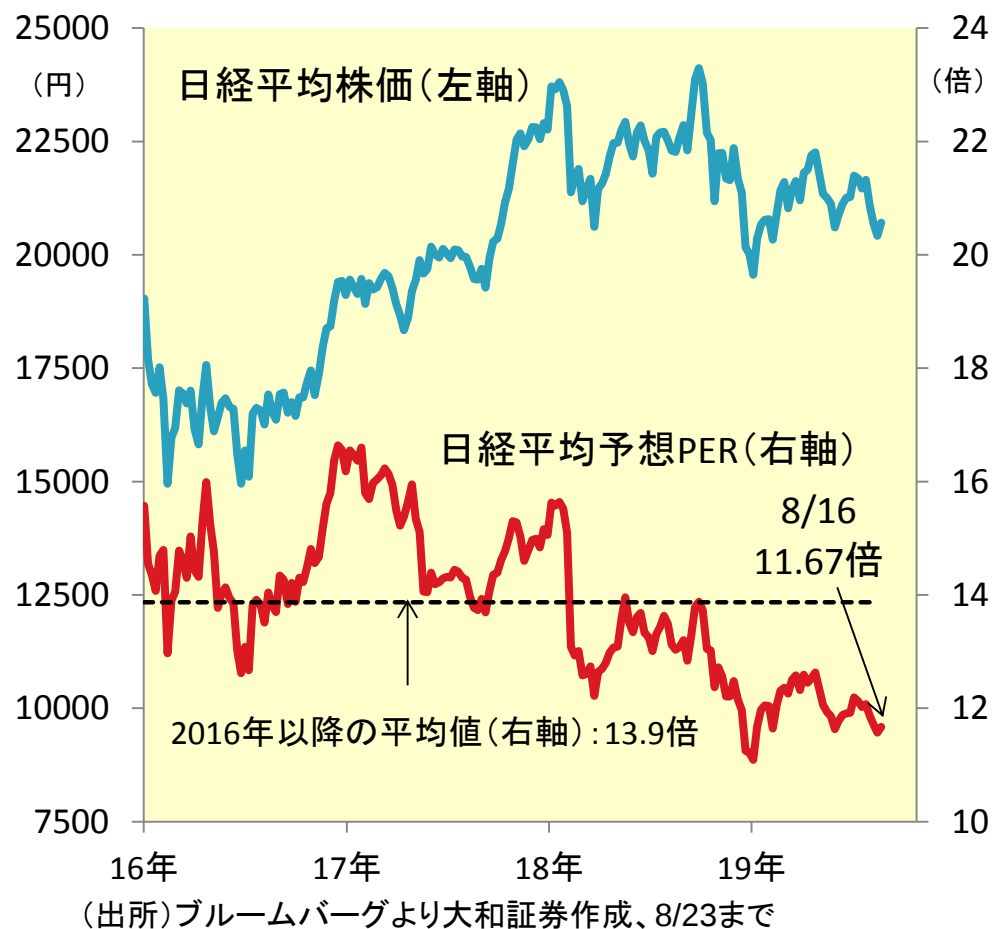
日本企業の下期回復シナリオは今のところ変わらず

東証1部企業の通期、半期、四半期の経常増益率推移

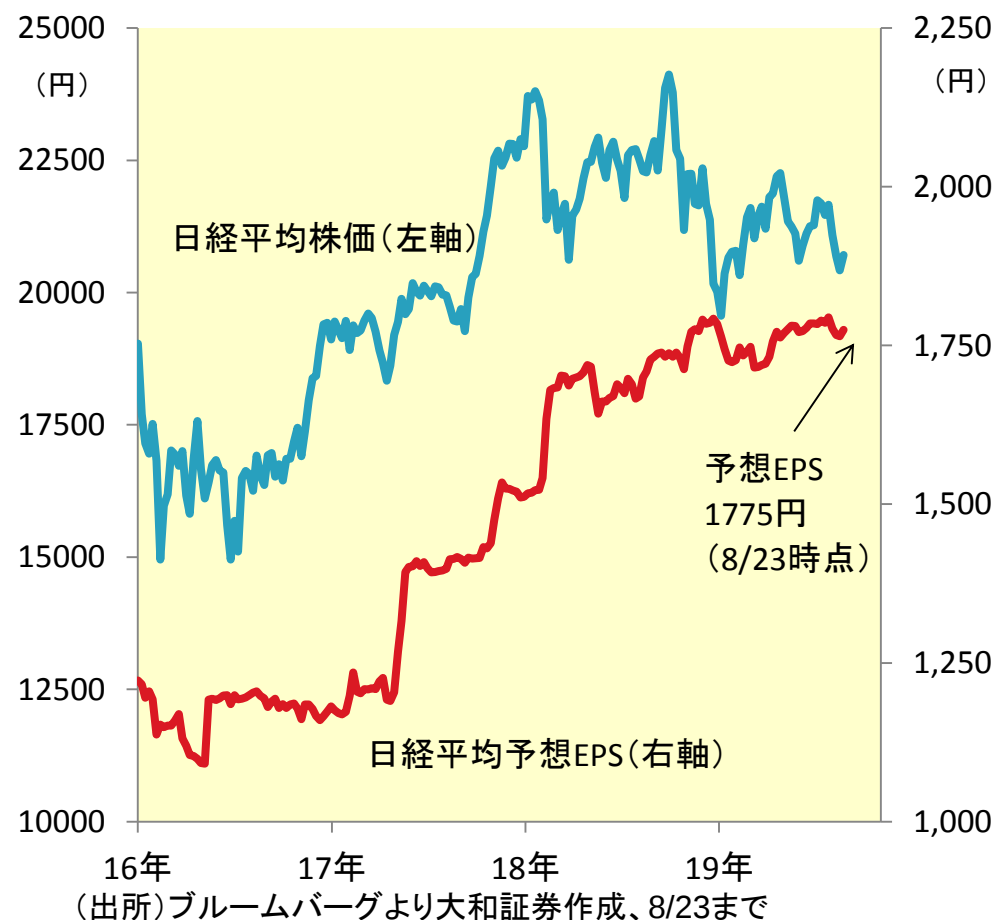


世界景気の先行き不安が日本株の上値の重しに

日経平均予想PERと日経平均株価

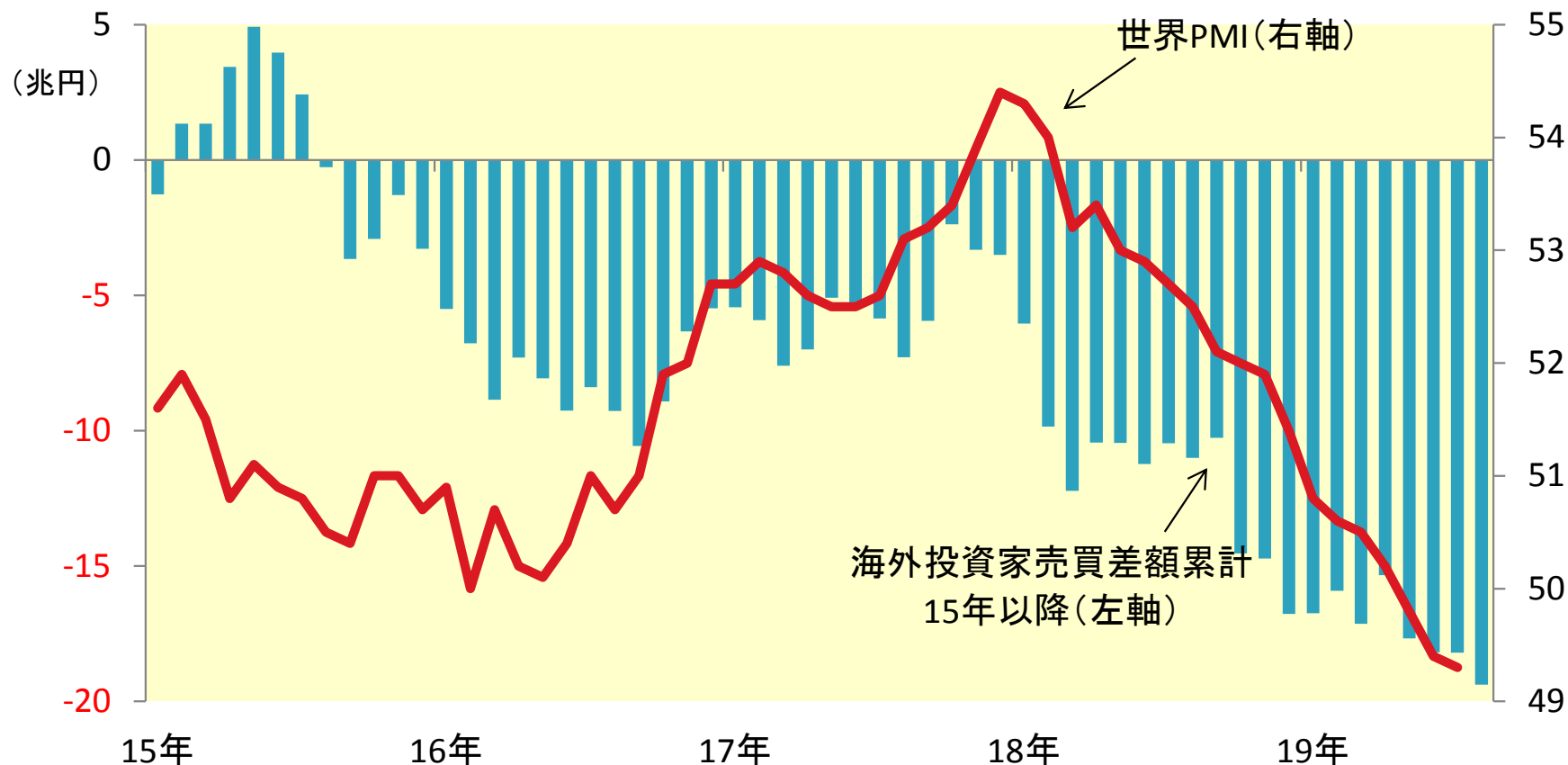


日経平均予想EPSと日経平均株価



海外勢の日本株投資再開のカギを握る世界の景況感

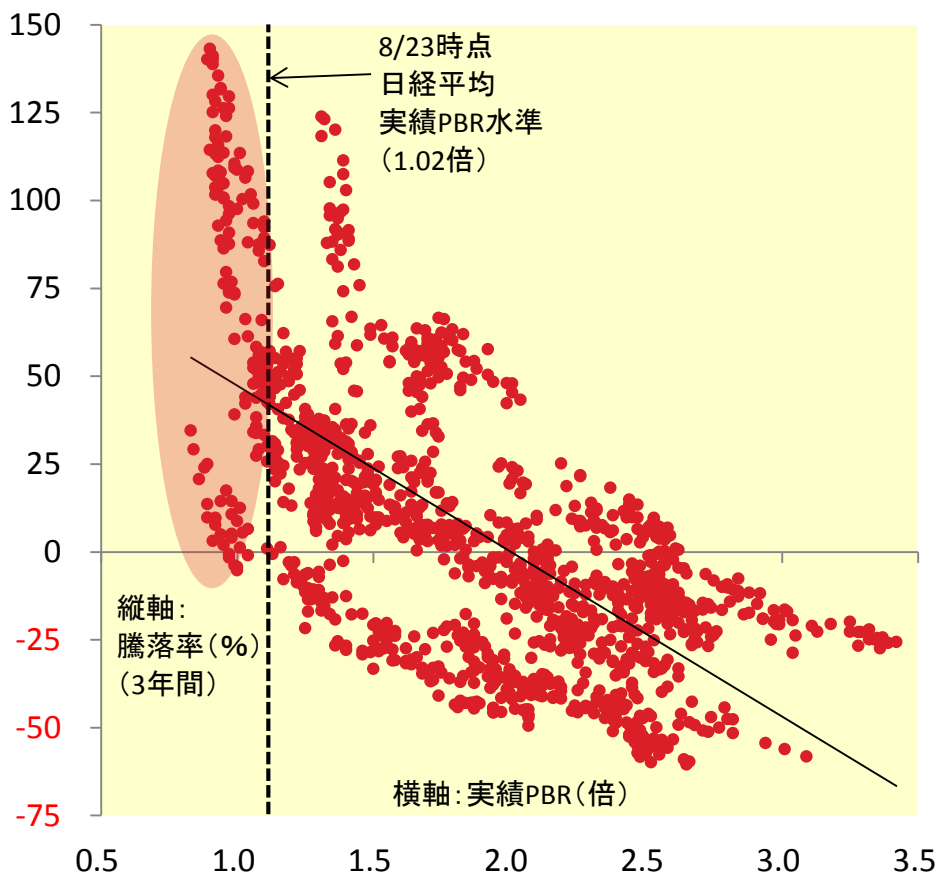
世界製造業PMIと海外投資家売買差額累計（現物・先物合算）



(出所) Bloombergより大和証券作成、世界PMIは7月まで、売買差額累計は8月第1週まで

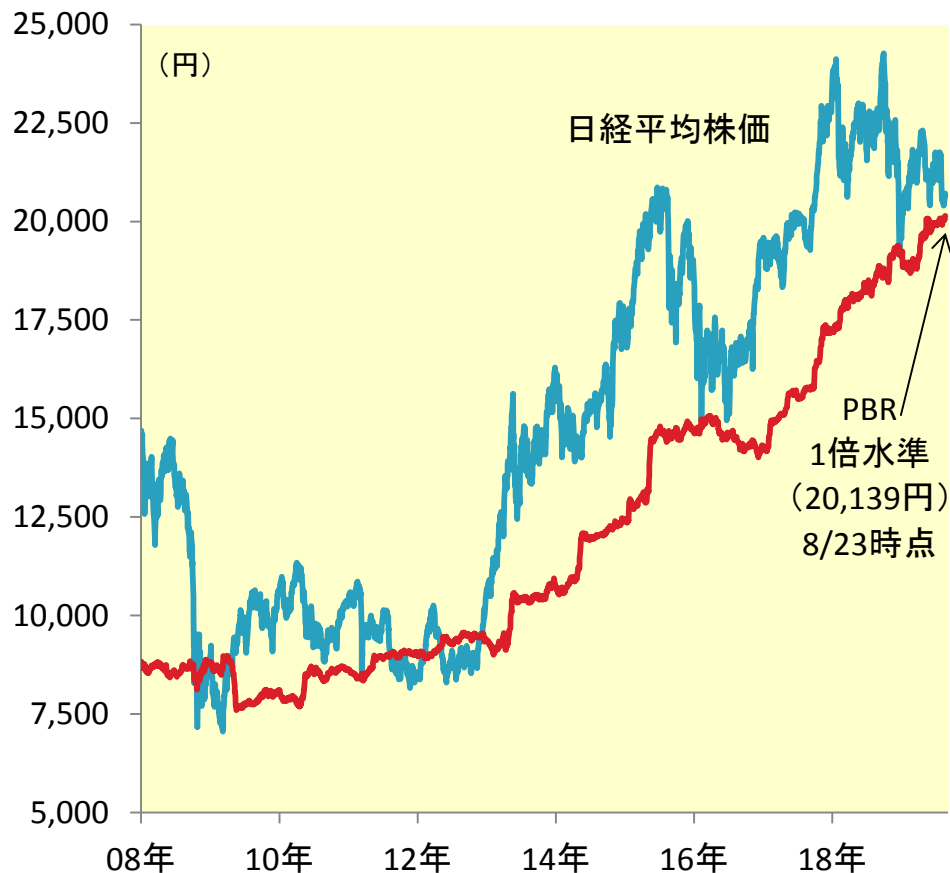
バリュエーション面からみた下値メドは20,000円水準

日経平均実績PBRと日経平均騰落率（3年間）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、91年以降で集計

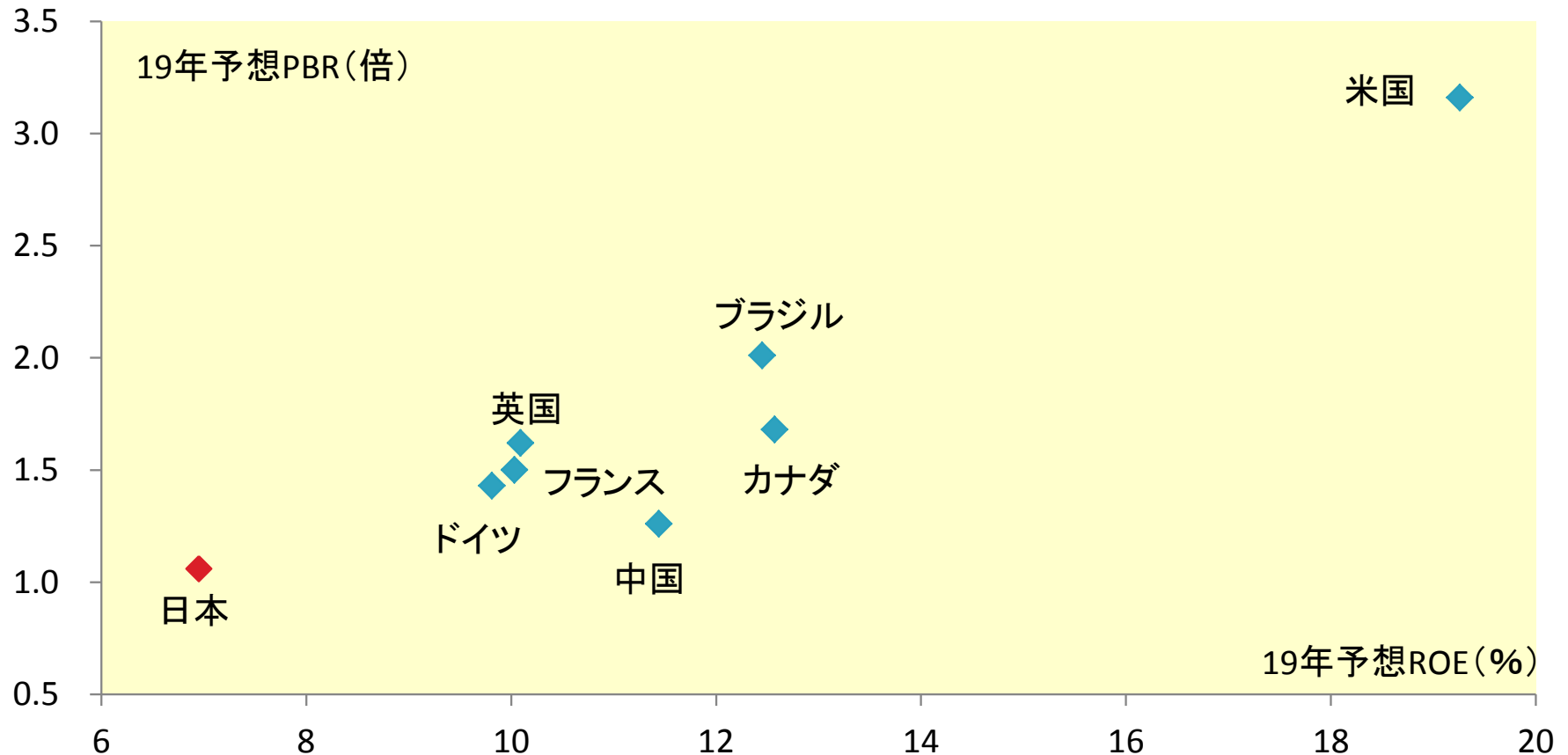
日経平均株価と実績PBR



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、8/23まで

バリュエーションやROEからみる日本株の立ち位置

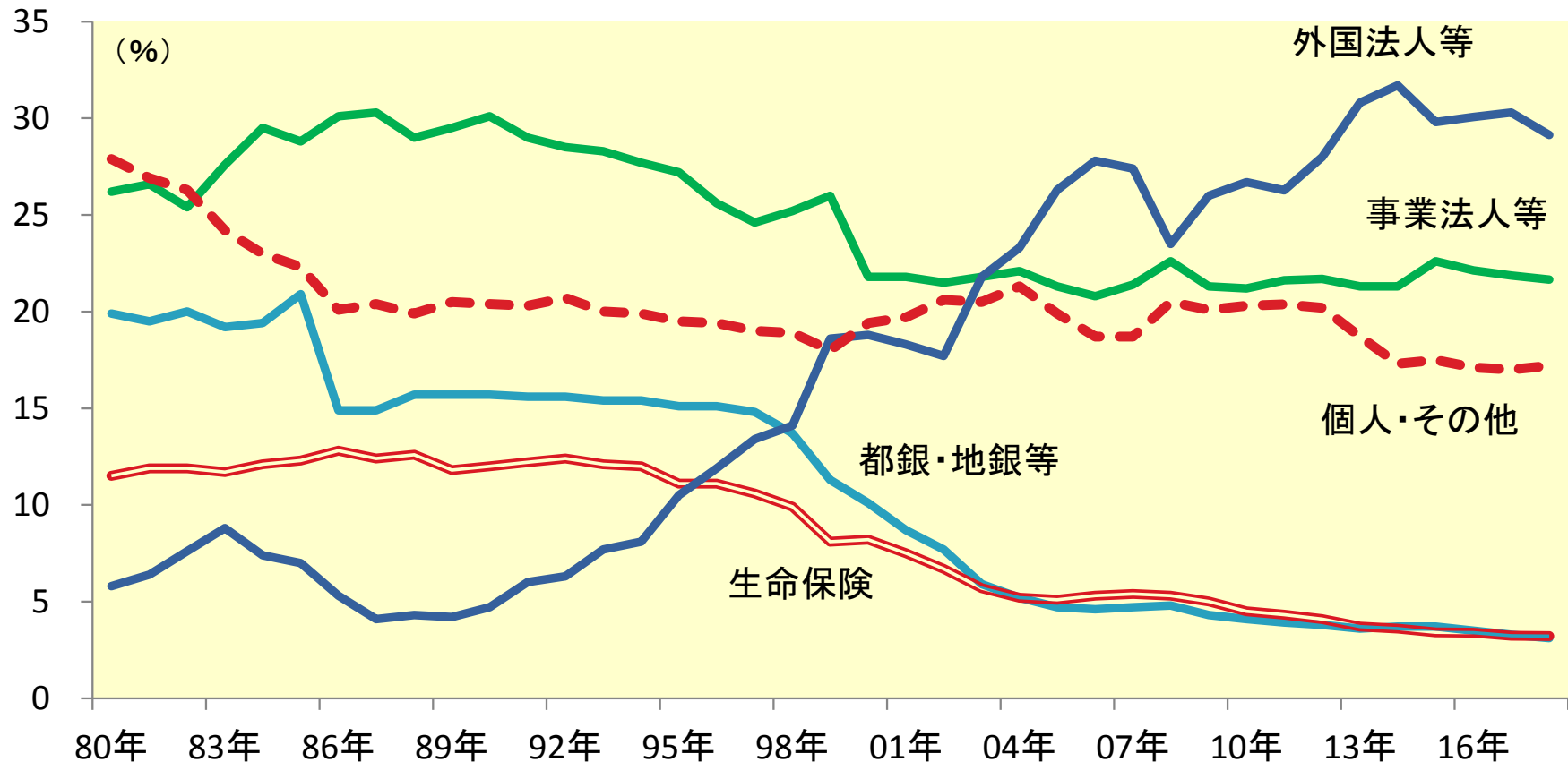
各国株のROEとPBR



(出所) Bloombergより大和証券作成、8月23日時点。※米国: S&P500、日本: TOPIX、ドイツ: DAX指数、英国: FTSE100指数、フランス: CAC40指数、中国: 上海総合指数、ブラジル: ボベスパ指数、カナダ: S&Pトロント総合指数

日本株離れの動きをみせる海外投資家①

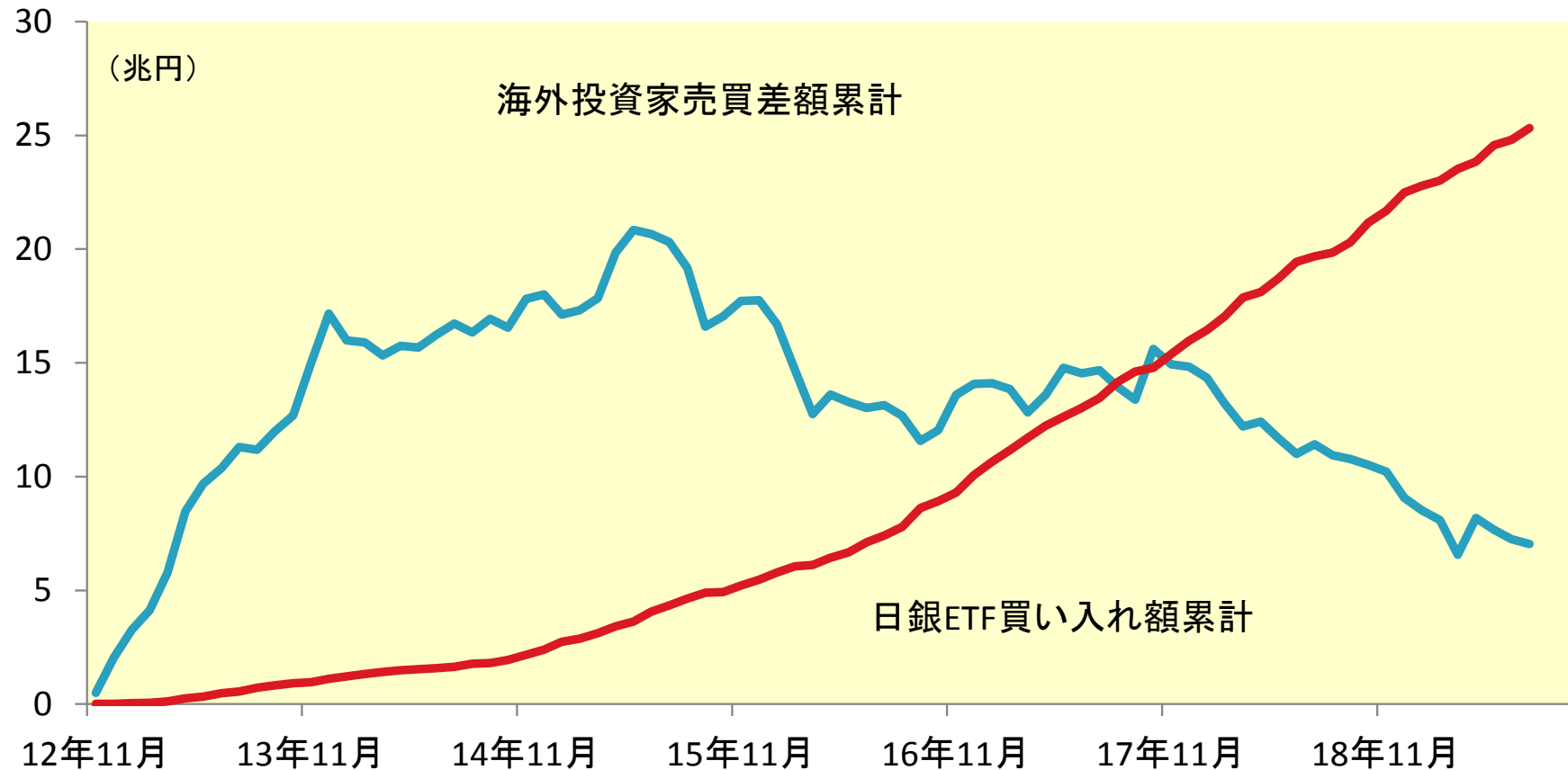
日本株の株主分布状況



(出所) 東京証券取引所のデータより大和証券作成

日本株離れの動きをみせる海外投資家②

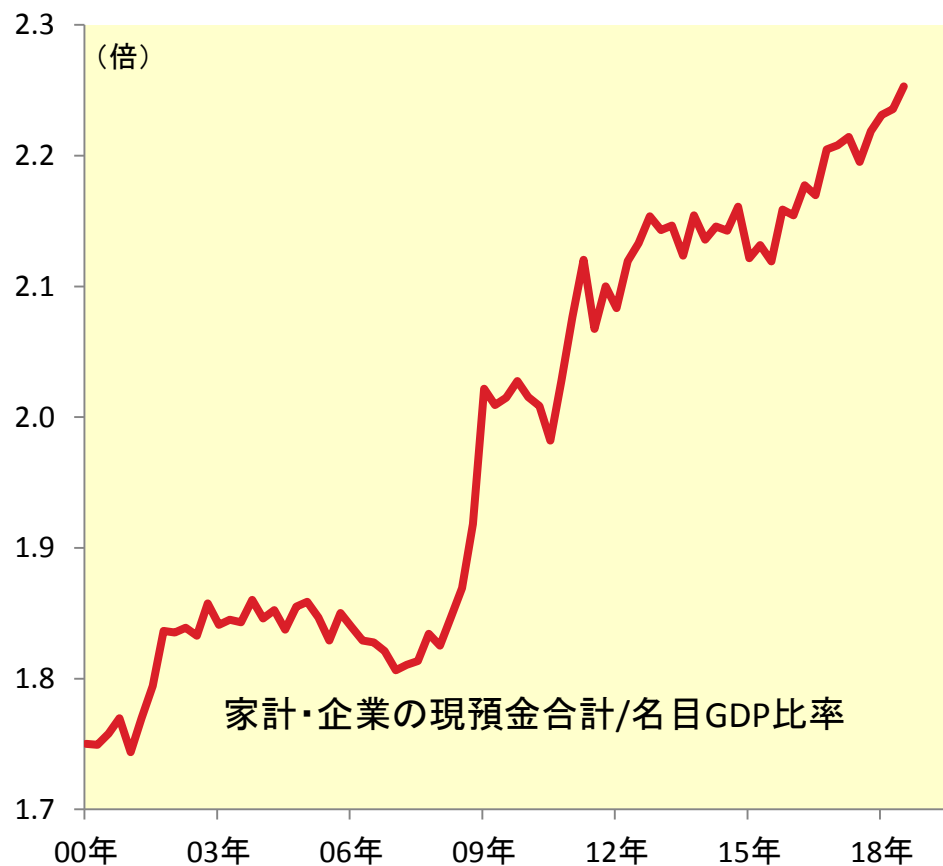
海外投資家売買差額累計と日銀ETF買い入れ額累計



(出所) 東京証券取引所、日本銀行より大和証券作成

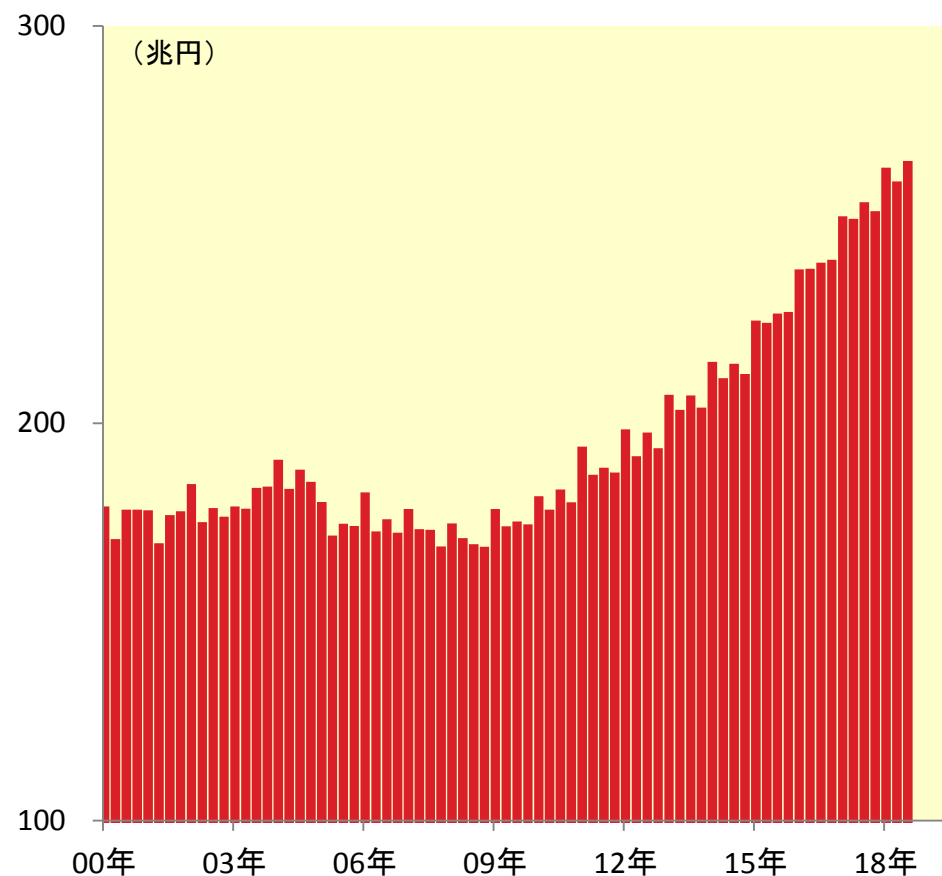
過剰に積み上がった現預金の有効活用が焦点

家計・企業の現預金合計/名目GDP比率



(出所)ブルームバーグ、日本銀行より大和証券作成

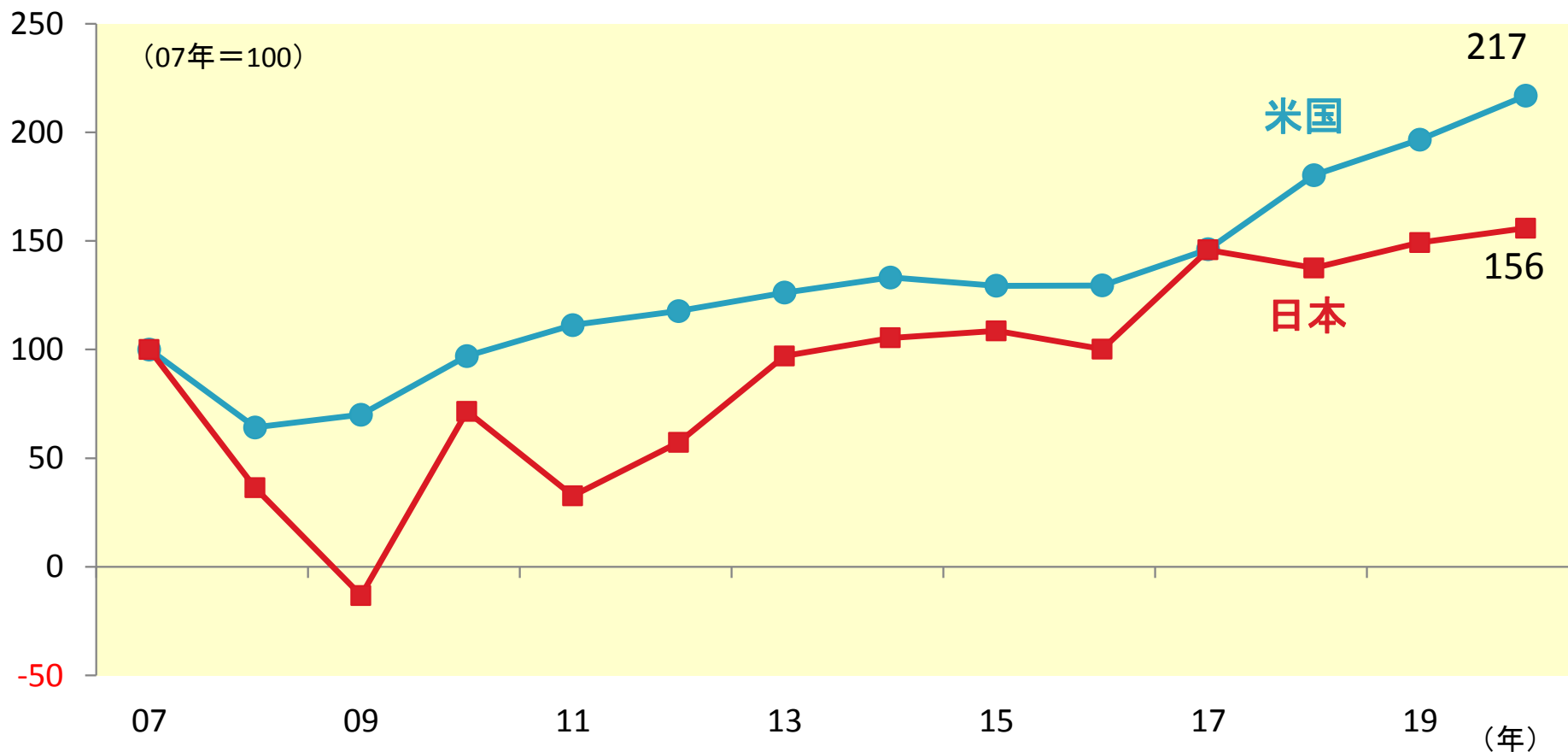
民間非金融法人企業の現預金合計



(出所)日本銀行より大和証券作成

広がる日米間の業績格差

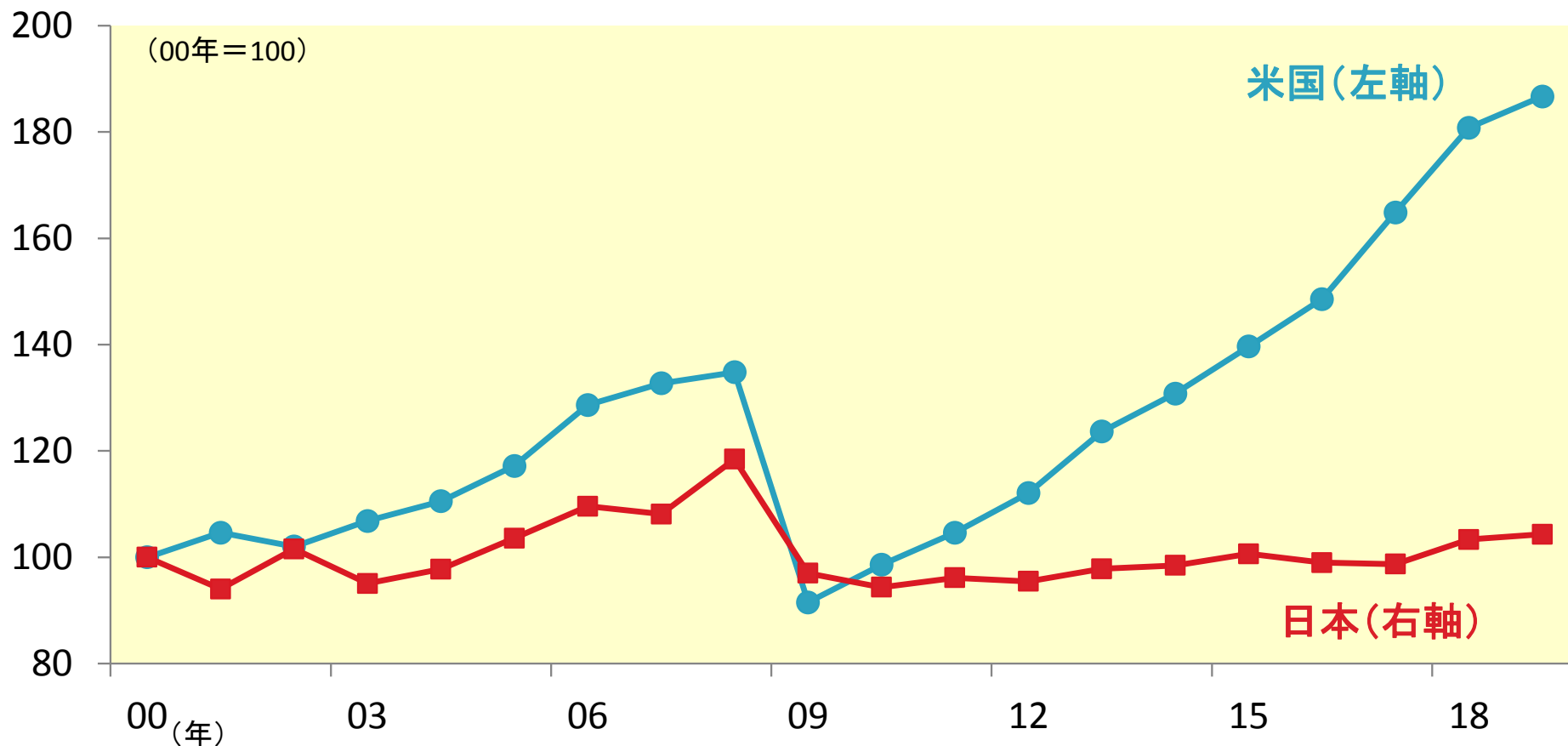
日米企業の一株あたり利益（07年度＝100）



（出所）ブルームバーグより大和証券作成、19年はブルームバーグ予想、8/23時点

研究開発費の差が利益成長力の格差に

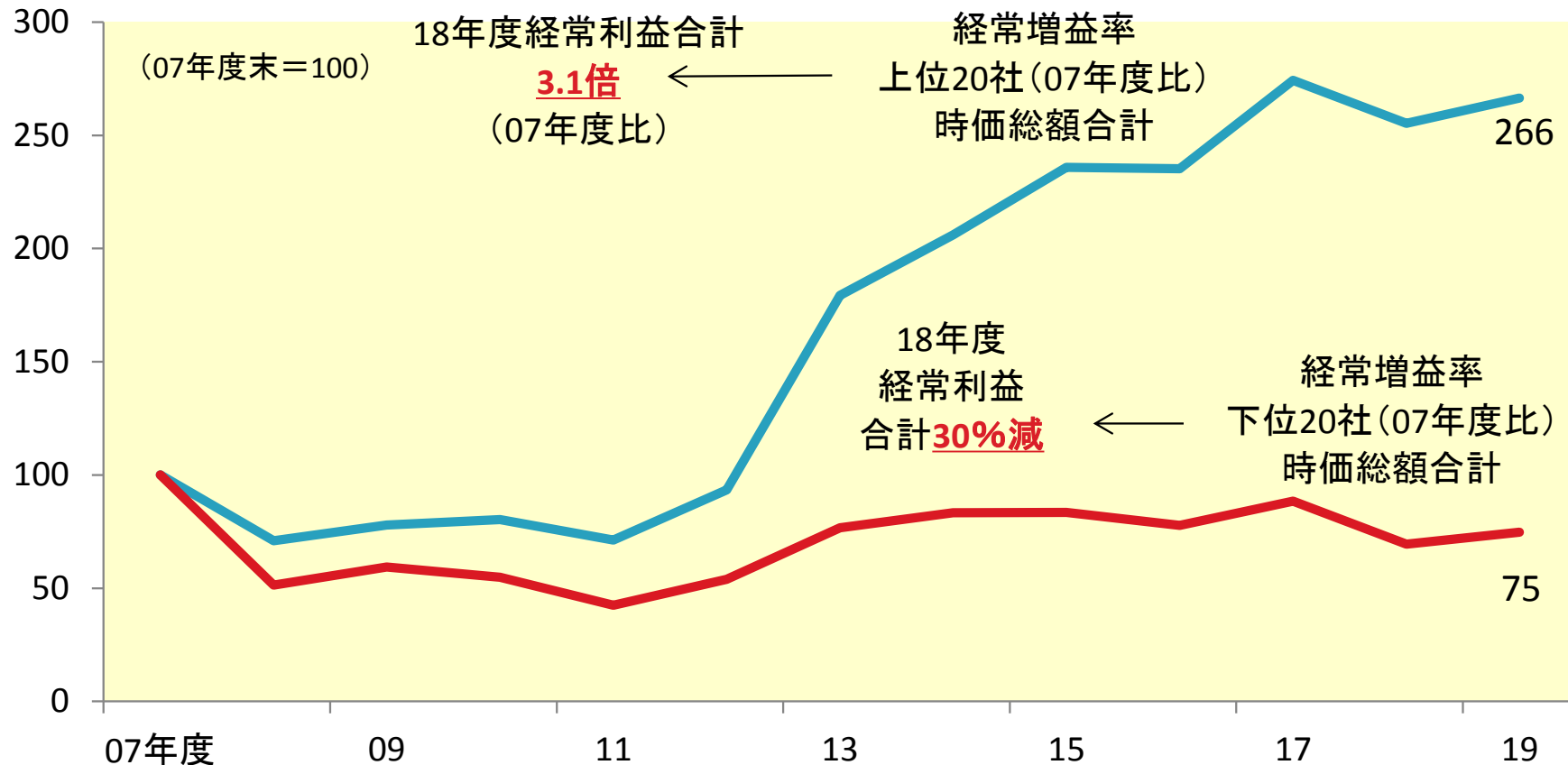
日米企業の研究開発費



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年はブルームバーグ予想、8/23時点

日本企業は選別投資が重要に

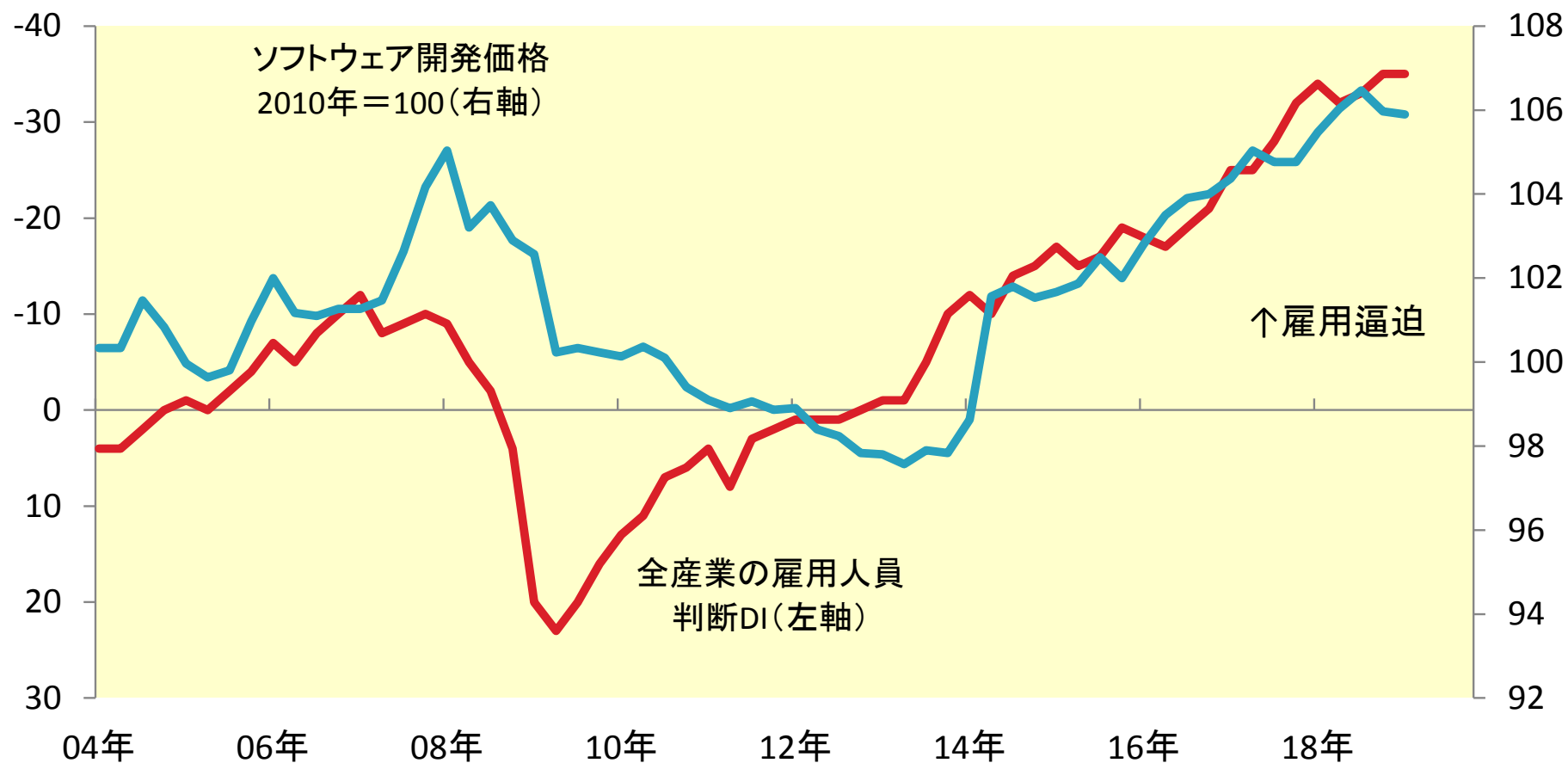
TOPIX100採用企業経常増益率上位下位20銘柄の時価総額合計



(出所) AstraManagerより大和証券作成、時価総額は8/23時点

人手不足の長期化や生産性向上でIT投資関連に注目

雇用人員判断DIとソフトウェア開発価格



(出所) 日本銀行より大和証券作成

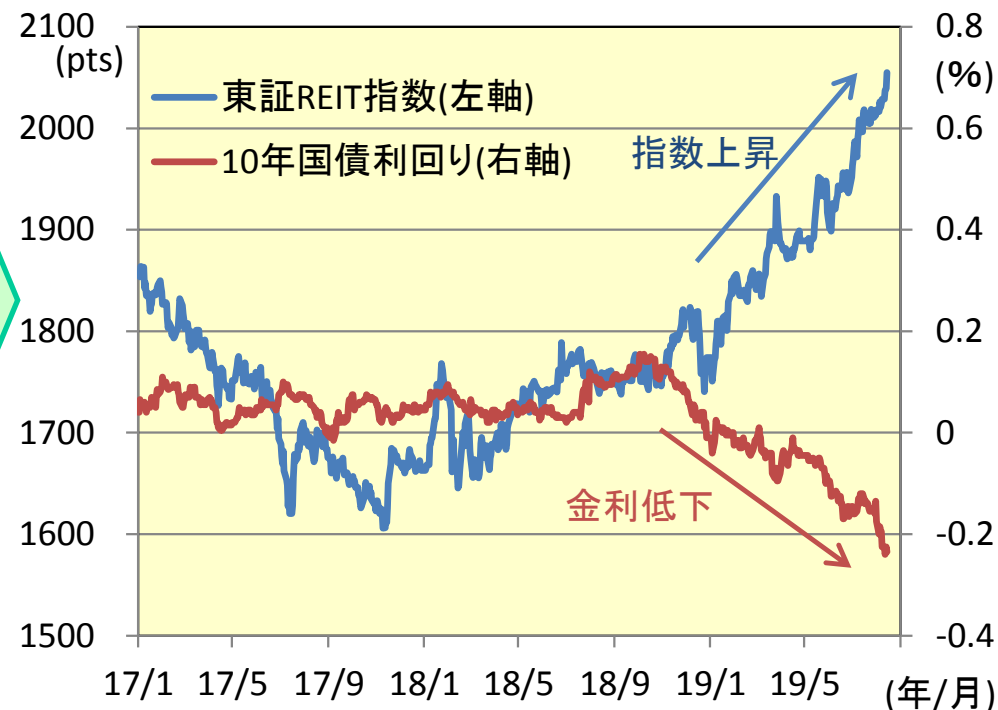
東証REIT指数は堅調に推移

東証REIT指数の推移



(注)直近値は19年8月15日 (出所)Bloomberg

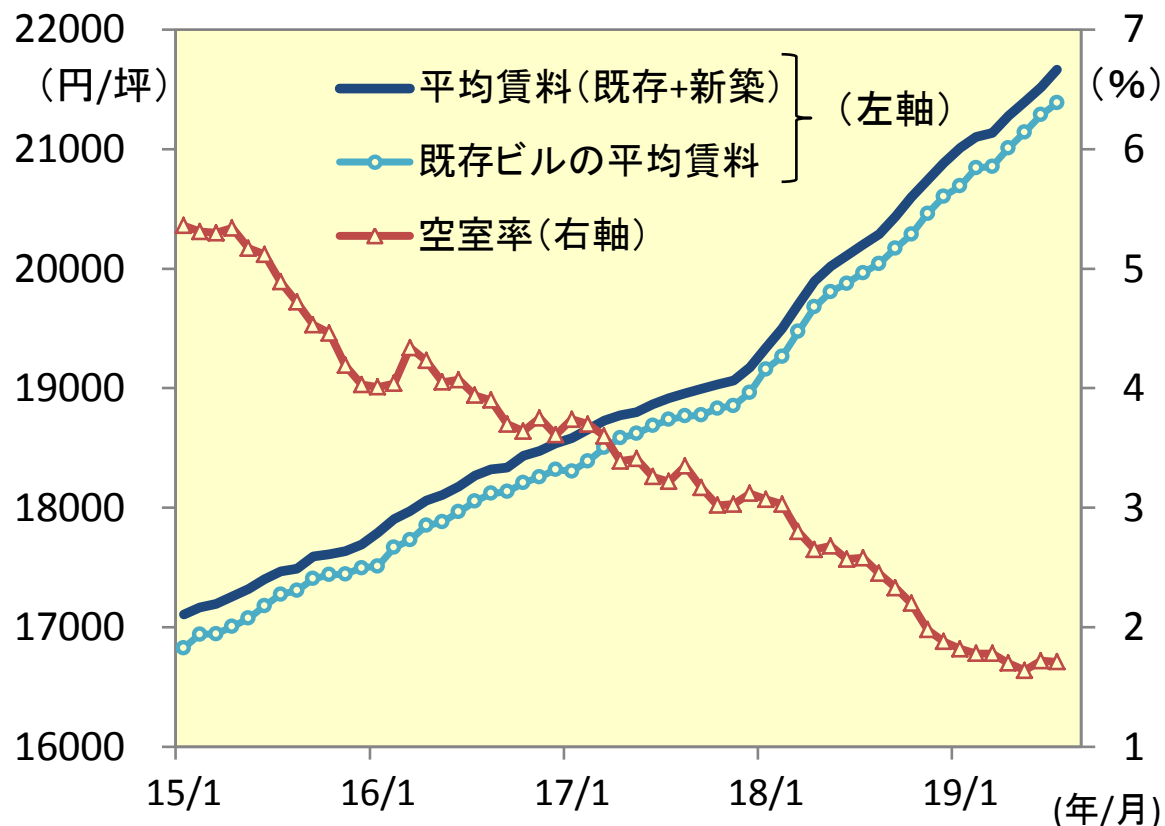
10年国債利回りと東証REIT指数の推移



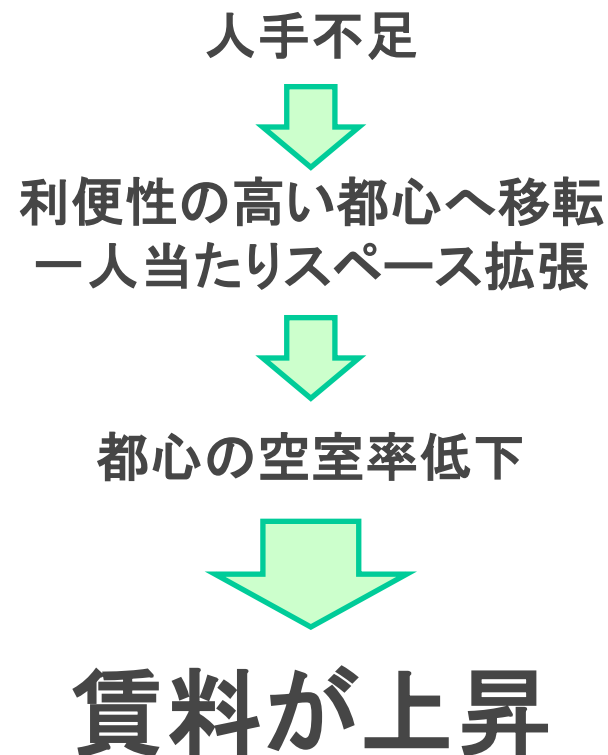
(注)直近値は19年8月15日 (出所)Bloomberg

都心の賃貸オフィス市場は堅調

都心オフィスビルの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7月 (出所) 三鬼商事



REITの参考銘柄（時価総額上位銘柄）

タイプ	コード	銘柄名	決算期	投資口価格 7/23時点 (円)	時価 総額 (億円)	今期予想 一口当たり 分配金 (円/口)	分配金 利回り (%)	NAV 倍率 (倍)	格付	備 考
オフィス 大型	8951	日本ビルファンド	6・12月	756,000	10,675	10,630	2.81	1.36	AA+/ 安定的 (JCR)	三井不動産、住友生命などがスポンサー。 都心、東京周辺 、地方主要都市のオフィスビルに特化。保有資産の規模はJ-REITのなかで最大級。
	8952	ジャパン リアルエステイト	3・9月	675,000	9,350	9,830	2.91	1.24	AA/ 安定的 (R&I)	三菱地所、三井物産がスポンサー。 首都圏を中心に 主要都市のオフィスビルに特化。保有資産の規模はJ-REITのなかで最大級。
オフィス 中型・ 総合型	3462	野村不動産 マスターファンド	2・8月	169,200	7,694	3,182	3.76	1.14	AA/ 安定的 (JCR)	スポンサーは野村不動産。オフィス、商業、物流施設などに分散投資する総合型。総合型のなかで、資産規模は最大級。
	8954	オリックス 不動産	2・8月	206,900	5,710	3,580	3.46	1.15	AA/ 安定的 (JCR)	オリックスグループがスポンサー。 首都圏のオフィスを中心に 、住宅や物流、商業施設等にも投資する総合型。物件の入替にも積極的で、市場環境に応じ、用途別構成比（オフィス向けの比率等）を柔軟に変更する点が特徴。
	8955	日本プライム リアルティ	6・12月	475,000	4,384	7,380	3.11	1.36	AA-/ 安定的 (R&I)	東京建物がメインスポンサー。 東京圏のオフィスと商業施設に 重点投資。
	8960	ユナイテッド・ アーバン	5・11月	182,600	5,694	3,420	3.75	1.15	AA/ 安定的 (JCR)	丸紅がスポンサー。商業施設やオフィスビルを中心に、ホテルや住居にも投資する総合型。 首都圏の ほか、京阪神や名古屋圏に重点を置く。
住宅型	3269	アドバンス・ レジデンス	1・7月	343,000	4,631	5,379	3.14	1.30	AA/ 安定的 (JCR)	メインスポンサーは伊藤忠グループ。住宅型のなかで資産規模は最大。 都内23区 のシングル、コンパクトタイプの賃貸マンションが中心。大半が駅から徒歩10分以内。
物流型	3281	GLP	2・8月	123,800	4,746	2,764	4.47	1.07	AA/ 安定的 (JCR)	スポンサーはシンガポールのGLPグループ。GLPグループの開発する 大規模物流施設 に重点投資。J-REITで初めて利益超過分配（減価償却費の一部を投資家に返却）を行う方針を示した。
	3283	日本プロロジス リート	5・11月	256,200	6,019	4,503	3.52	1.25	AA/ 安定的 (JCR)	物流不動産の開発・運営を手掛けるプロロジス・グループ（本社米国）がスポンサー。日本でプロロジスが開発する 大型物流施設 に重点投資。
ホテル	8985	ジャパン・ ホテル・リート	12月	91,100	4,065	3,686	4.05	1.22	A+/ 安定的 (JCR)	ホテル型で資産規模最大。レジャー宿泊需要が強いエリアに立地するホテルを重視。変動賃料による収入が約4割（賃料ベース）。
商業型	8953	日本リテール ファンド	2・8月	217,600	5,697	4,430	4.07	0.97	AA-/ 安定的 (R&I)	三菱商事とUBSがスポンサー。商業施設に特化、 都市型を中心に 郊外型へも分散投資。商業型のなかで資産規模は最大。

（注1）分配金利回り＝（当期予想1口当たり分配金×2回[年換算]）÷投資口価格×100で算出。7/23時点で公表されている会社計画ベース。ジャパンホテルリートは12ヵ月決算のため×2はしていない。6月決算の銘柄は12月期会社計画を使用

（注2）NAV倍率＝投資口価格÷1口当たりNAV（NAV＝純資産÷物件鑑定評価額－物件帳簿価格、直近決算期実績を使用）で算出。不動産を時価評価した純資産価値に対して、現在の投資口価格が何倍であるかを示す（出所）各種資料

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。

米主要企業の19年4-6月期決算振り返り

主要米国上場企業のEPS（一株当たり利益）増益率と決算概要

企業名	ティッカー/大和コード	主な事業	決算期 (通期)	2019年4-6月期 EPS増益率			概要
				実績		事前予想	
ASMLホールディング	ASML/A1147	半導体製造装置	12月	▲18 %	>	▲31 %	減収減益もロジック半導体向けが牽引し市場予想を超過
ネットフリックス	NFLX/A5332	動画配信サービス	12月	▲29 %	>	▲33 %	有料会員数が会社計画を大幅未達
インテュイティブ・サージカル	ISRG/A6939	手術ロボット	12月	18 %	>	4 %	ダビンチ手術件数・出荷台数の順調な伸びが持続
マイクロソフト	MSFT/A7565	ソフトウェア	6月	50 %	>	6 %	実績・会社計画ともに磐石。クラウド関連が牽引
ピザ	V/A5120	電子決済サービス	9月	37 %	>	31 %	通期利益見通しを再度引き上げた
I Q V I Aホールディングス	IQV/A4666	医薬品開発受託	12月	19 %	>	16 %	通期売上・EPS見通し共に上方修正。受注残高の伸びも好調
ペイパル・ホールディングス	PYPL/A3989	電子決済サービス	12月	47 %	>	29 %	新サービス開始時期遅延などを理由に通期売上見通しを下方修正
ザイリンクス	XLNX/A8110	半導体	3月	29 %	>	27 %	実績堅調も7-9月期売上見通しが市場予想を下回った
フェイスブック	FB/A2818	SNS	12月	▲48 %	<	7 %	制裁金の引当除けば実績は良好も4Qから来年にかけ増収ベース鈍化か
アマゾン・ドット・コム	AMZN/A1507	Eコマース	12月	3 %	<	10 %	イーコマース事業急回復も、クラウド事業が弱含む
アルファベット（旧グーグル）	GOOGL/A1962	インターネット広告	12月	21 %	>	▲4 %	主力の広告売上が回復。クラウド事業も業績寄与
イルミナ	ILMN/A6909	遺伝子解析装置	12月	▲6 %	=	▲6 %	会社は通期EPS見通しを引き下げた
アップル	AAPL/A0490	デジタル家電	9月	▲7 %	>	▲10 %	サービス事業の中長期成長性を徐々に評価する局面へ

(注) 19年4-6月期決算発表日順。ISRG、IQV、PYPL、XLNX、GOOGL、ILMNは継続事業ベース。EPS増益率の実績が決算発表時の市場予想を上振れた場合を>、下振れた場合を<、同程度となった場合を=で表す。発表時の市場予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス（出所）会社資料、リフィニティブより大和証券作成

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。

年初から大型優良株のパフォーマンスは好調

時価総額トップ20のパフォーマンス (米国上場)

	名称	ティッカー	時価総額 (兆円)	12か月先 予想PER (倍)	騰落率 (%)		名称	ティッカー	時価総額 (兆円)	12か月先 予想PER (倍)	騰落率 (%)
1	マイクロソフト	MSFT	111.4	25.9	34.8%	11	ウォルマート	WMT	33.3	22.1	17.4%
2	アップル	AAPL	98.3	16.2	29.3%	12	エクソンモービル	XOM	32.4	16.4	5.2%
3	アマゾン・ドット・コム	AMZN	96.1	44.7	21.4%	13	プロクター・アンド・ギャンゲル(P&G)	PG	31.1	23.9	26.7%
4	アルファベット	GOOGL	88.3	20.2	14.5%	14	バンク・オブ・アメリカ	BAC	29.2	9.9	19.2%
5	フェイスブック	FB	57.5	18.8	44.2%	15	マスターカード	MA	29.1	31.9	42.8%
6	バークシャー・ハサウェイ	BRK/B	53.2	18.9	-0.7%	16	ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー	DIS	27.2	22.3	29.2%
7	アリババ・グループ・ホールディングス	BABA	44.7	21.9	17.5%	17	AT&T	T	26.6	9.5	19.7%
8	JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー	JPM	39.1	10.9	15.7%	18	ナイティンゲールヘルス・グループ	UNH	25.3	15.7	0.4%
9	ビザ	V	37.5	29.0	34.5%	19	ホーム・デポ	HD	24.9	20.1	23.5%
10	ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	JNJ	36.9	14.7	1.6%	20	シエラポイント	CVX	24.5	15.2	11.0%
	S&P500				17.0%						

※データは2019年8月2日時点。予想PERは今後12か月のアナリスト予想ベース。
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

大型優良株が20社中13社が
マーケットをアウトパフォーム

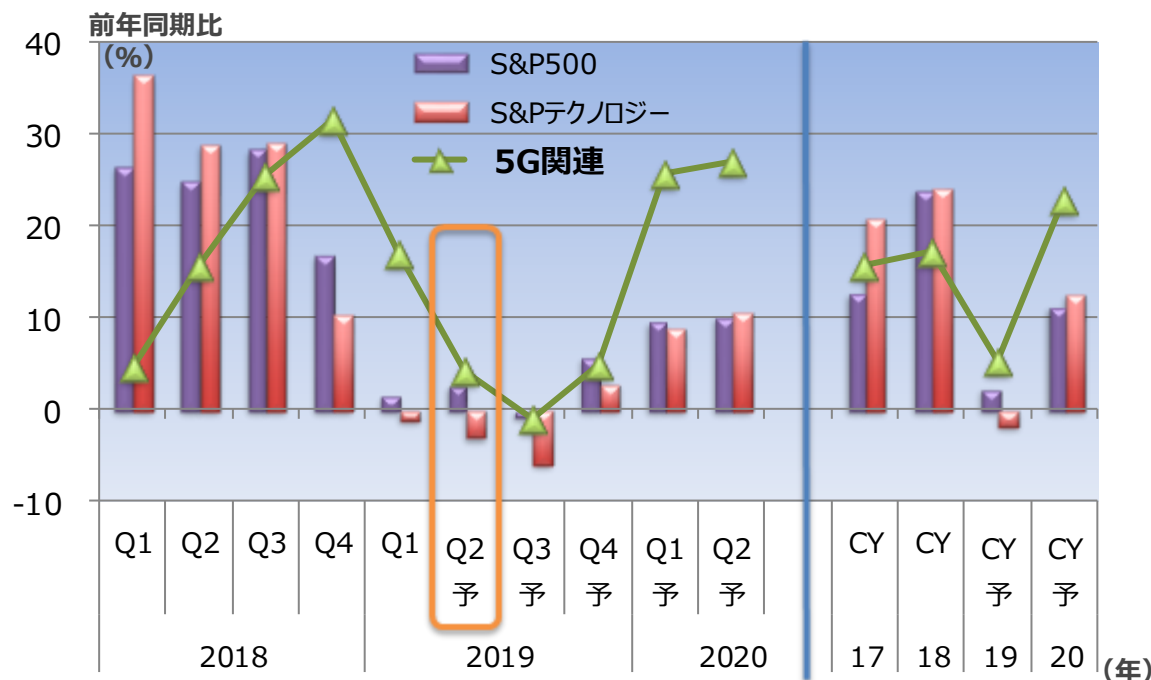
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

中期的な成長期待の高い「5G」関連銘柄に再注目

関連各社の足元業績は概ね良好。先行きに向けた期待値も着実に高まった

- 5G関連企業の直近四半期決算はASMLホールディングやテラダインなど、EPSが市場予想を上振れるケースが目立った。
- 各企業とも米中問題や世界景気に対する警戒感は崩していないが、その反面、5G投資の本格化で発生する需要には強い期待感を持っている。

5G関連銘柄のEPS(一株あたり純利益) 成長率の推移



決算発表時の5Gを巡る各社コメント

5G需要がロジック半導体の微細化(高機能化)を後押し

ASMLホールディング

足元における中国向けスマホ半導体出荷の低調は、5G端末移行を見据えた買い控えも一因

クアルコム

4-6月期の業績上振れは5G関連の半導体試験機が牽引。数年先を見据えた投資が背景。貿易や関税問題で、今後の需要が大きく減るとは思わない

ザイリンクス

5G需要の増加が4G以前の需要減少をカバー

ノキア

(世界最速で5Gをスタートさせた)韓国に続き、中国でも関連需要が盛り上がってきた

テラダイン

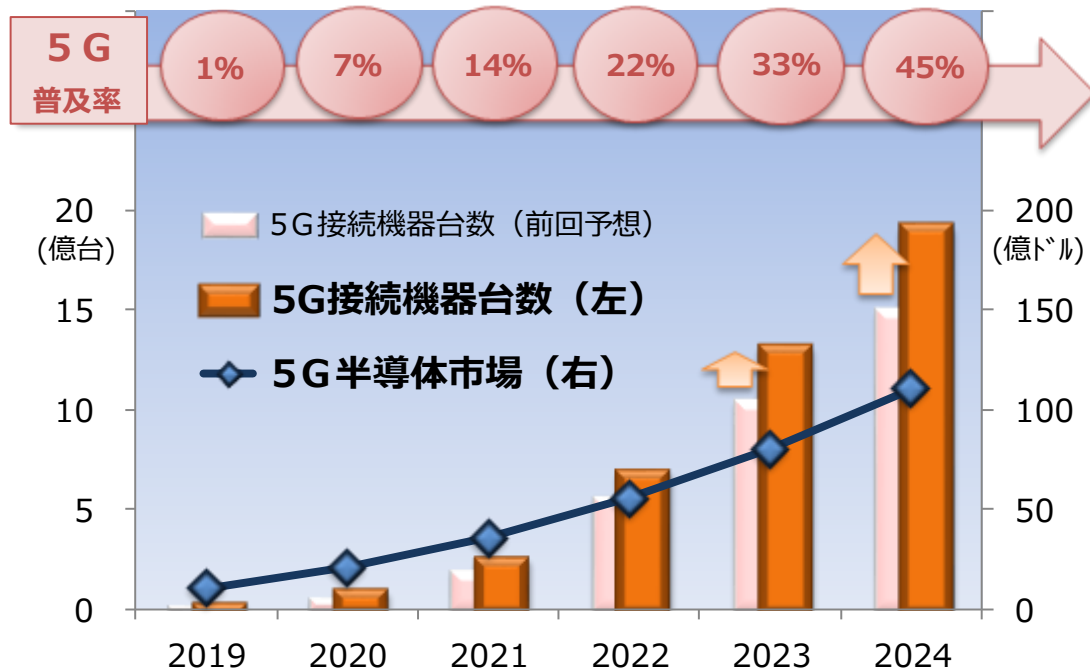
(注) 各社決算発表時の電話会議録コメントなどを抜粋
(出所) ブルームバーグ及び日経クイック

「5G」時代到来は周辺産業への波及効果も大きい

5G投資のアクセルは緩んでいない。関連端末の普及台数予想も上方修正された

- 5Gに無線接続する電子機器端末数は2024年に約19億台（前回予想より+4億台）へ拡大する見込み。
- これに伴い、同年の関連半導体市場は約110億ドル（1.1兆円以上）規模に上るものと予想されている。
- 5G通信の普及は「IoT」時代の到来も意味するため、各産業で従来にないモノやサービスが誕生する公算が大きいとみられる。

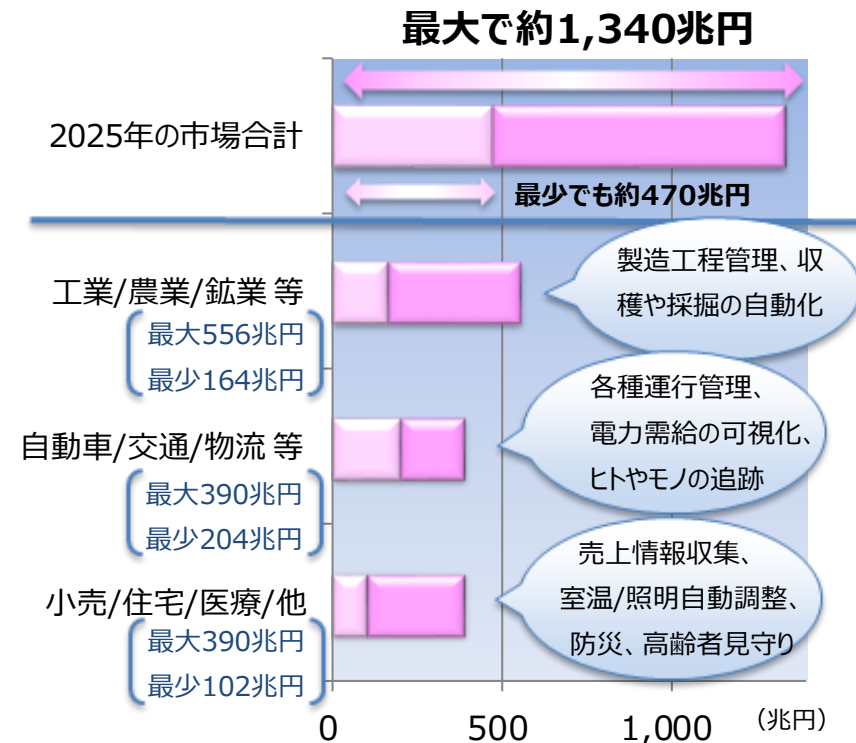
5Gへ無線接続される端末台数と関連半導体の市場



(注) 5G接続機器台数及び5G普及率は19年6月時点予想(前回予想は18年11月)。

(出所) スタティスタ、エリクソン、インサイトパートナーズ

5G普及で創出されるIoT産業の規模



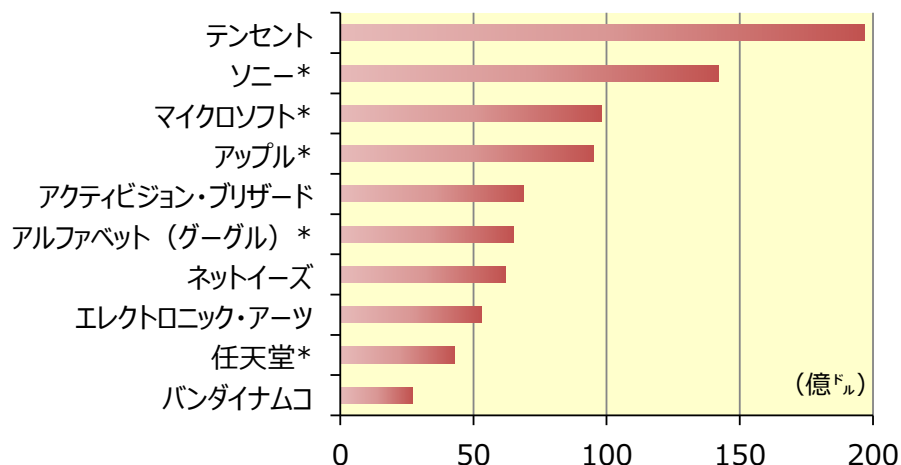
(出所) 総務省「IoT時代に向けた移動通信政策の動向」2016年

5G時代を見据え、大型IT企業が参入を検討

クラウドゲーミングに参入、もしくは検討している主な企業

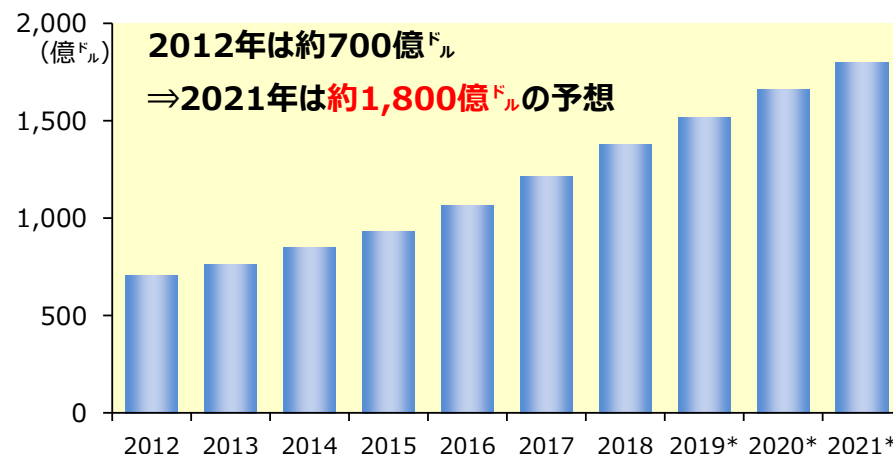
発売時期	提供企業	サービス名	使用機器
2014年	ソニー	PlayStation Now	プレイステーション(PlayStation)4かWindows PC
2015年	エヌビディア	GeForce NOW	シールド(SHIELD)Windows PC、Mac OS
2019年10月(予定)	マイクロソフト	Project xCloud	ウィンドウズを使用し、すべての機器で可能か？
2019年11月(予定)	アルファベット	Stadia	クロームを使用し、すべての機器で可能

主要企業のゲーム売上収入 (2018年)



(注) *は推定値。ハードウェアの売上は除く(出所) Newzoo; Statista

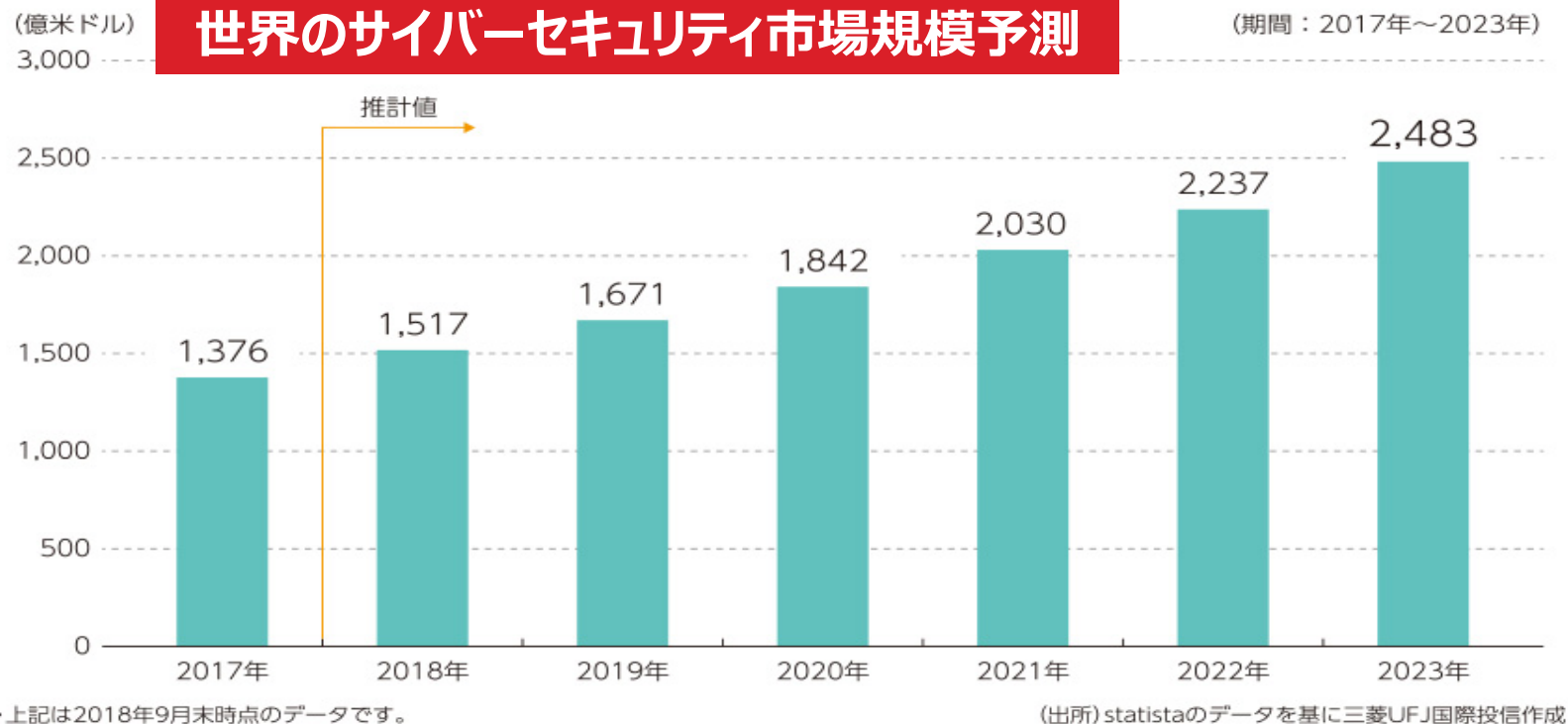
世界のゲーム市場規模の推移



(注) *19年以降は予想値(出所) Newzoo; Statista

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。

成長が続くサイバーセキュリティ市場



サイバーセキュリティの注目分野



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、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 7 月 31 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) パビレス(3641) アイススタイル(3660) エイチーム(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) 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) クリク・アンド・リバー社(4763) 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) 日本伸銅(5753) イトクロ(6049) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) ロゼッタ(6182) 妙徳(6265) ワイエシイホールディングス(6298) 荏原実業(6328) 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) IMAGICA GROUP(6879) 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 8 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。

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) 串カツ田中ホールディングス(3547) エイトレッド(3969) システムサポート(4396) 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) イワキ(6237) 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）