

19年度下期の株式市場見通し ～政治リスクを乗り越える株式市場～

2019年9月25日

大和証券 投資情報部
シニアストラテジスト

細井 秀司

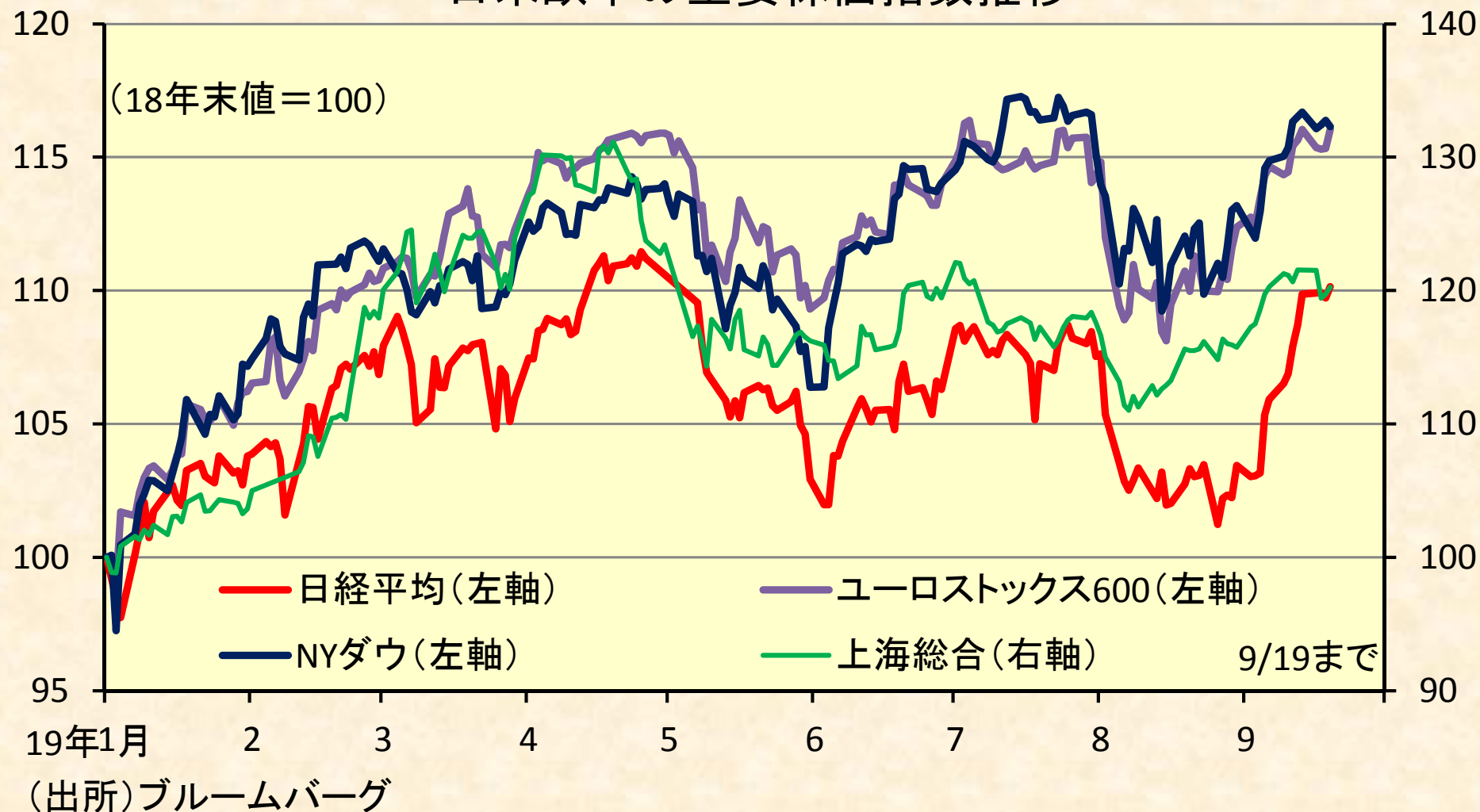


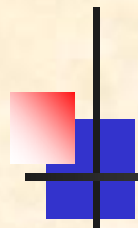
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

(2019年9月20日作成、
銘柄は2019年9月20日現在)

(1)9月は8月急落分を取り戻す展開

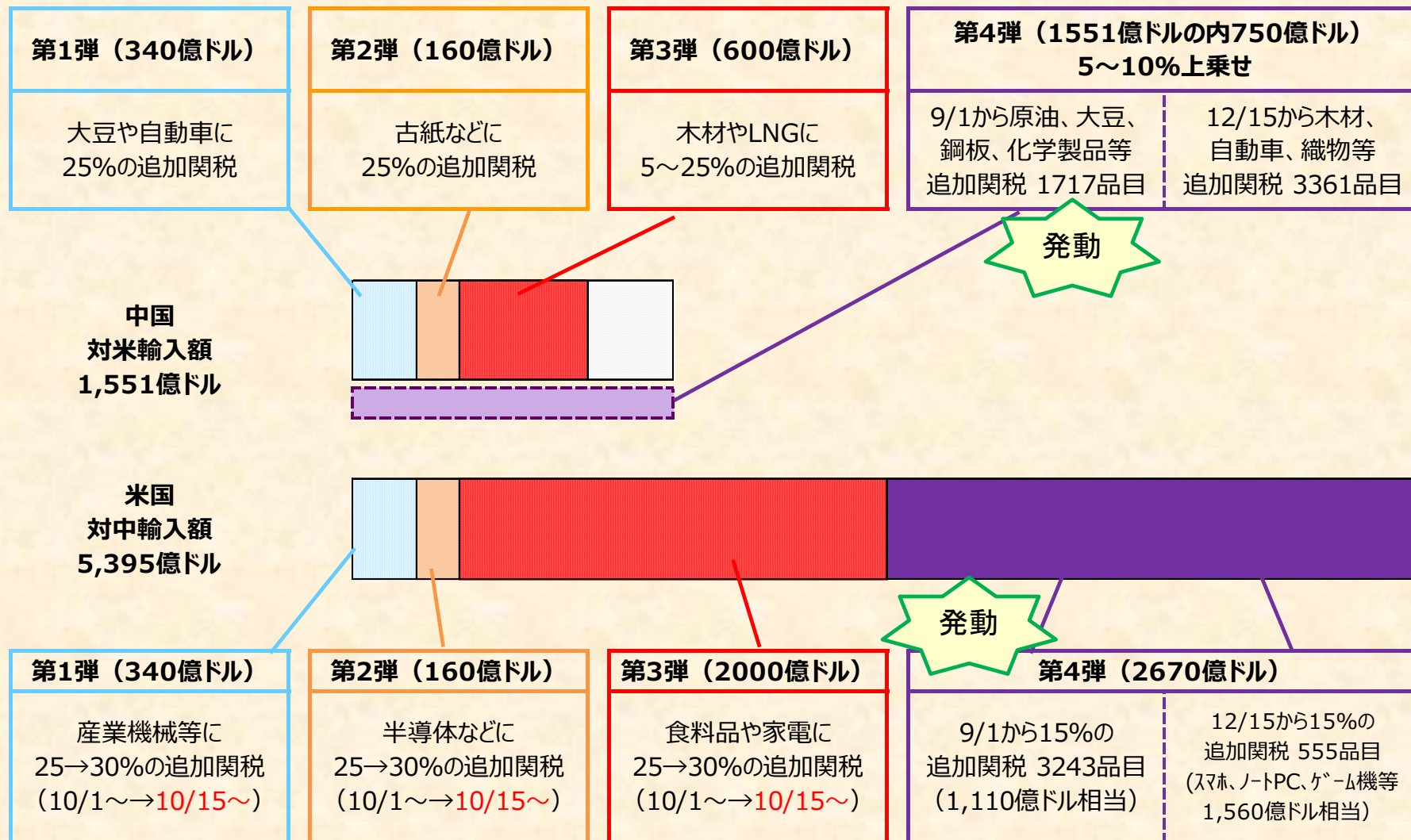
日米欧中の主要株価指数推移





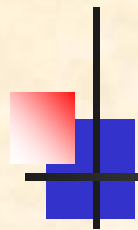
(2)国慶節(10/1)の税率引き上げを回避

米中追加関税の状況



(出所) 日経新聞、各国統計より大和証券投資情報部で作成

(注) 輸入額は2018年の金額、赤字部分は9/11に米トランプ大統領が表明

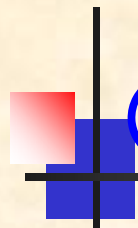


(3)10～11月に政治イベント集中

【9月以降の主な政治イベント(実績・予定)】

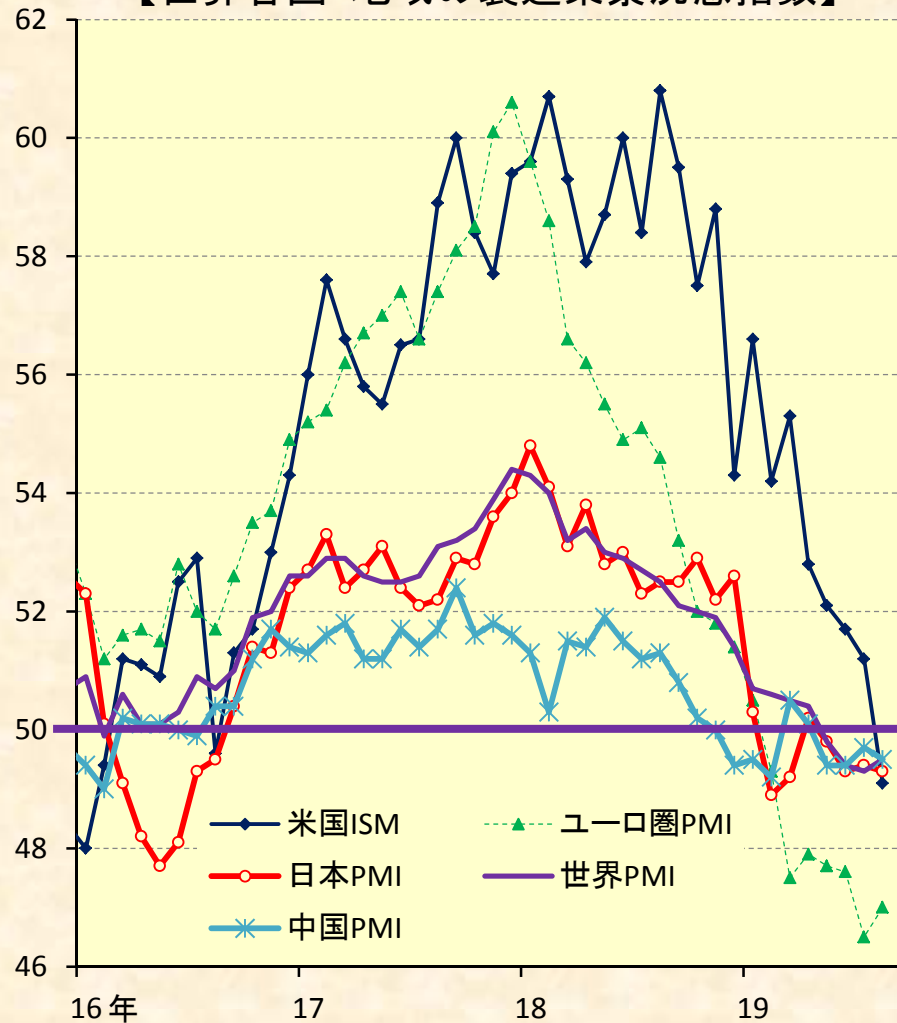
9月1日	米国、対中関税「第4弾」のうち、3243品目に15%の追加関税発動 中国、対米関税「第4弾」のうち、1717品目に5～10%の追加関税発動
9月4日	英下院でEU離脱延期申請法案可決。解散・総選挙動議は否決
9月10日	英国議会閉会
9月24-30日	国連総会
9月25日?	日米首脳会談開催の可能性、日米物品貿易協定に署名か
10月1日	中華人民共和国の建国70周年 日本は消費税を増税(8%→10%)
10月初め	米中はワシントンで閣僚級の貿易協議を開催予定
10月14日	英国議会再開
10月15日	米国は対中関税第1弾から第3弾の関税を30%に引き上げ実施予定
10月17-18日	EU首脳会議
10月31日	英国のEU離脱期限(英国ではEU離脱を3カ月延期申請する法案を上下院で可決しており、延期される公算大)
11月16-17日	チリで開催されるAPECで米中首脳会談の可能性
12月15日	米国、対中関税「第4弾」、9月1日発動分以外の発動予定 中国、対米関税「第4弾」、9月1日発動分以外の発動予定

(出所)各種報道より大和証券。9月18日時点で作成



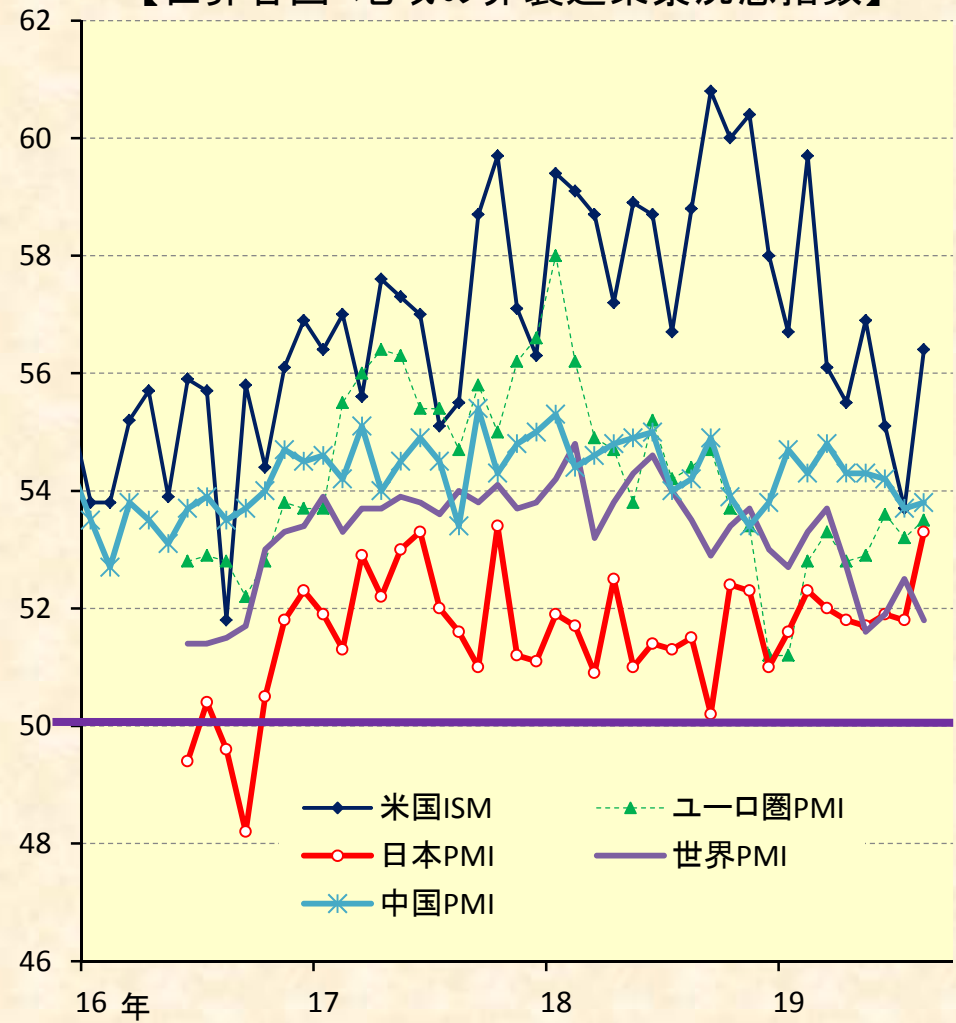
(4)景況感、製造業は悪化・停滞、非製造業は堅調

【世界各国・地域の製造業景況感指数】

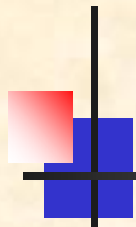


(出所)ブルームバーグ、直近値は19年8月

【世界各国・地域の非製造業景況感指数】

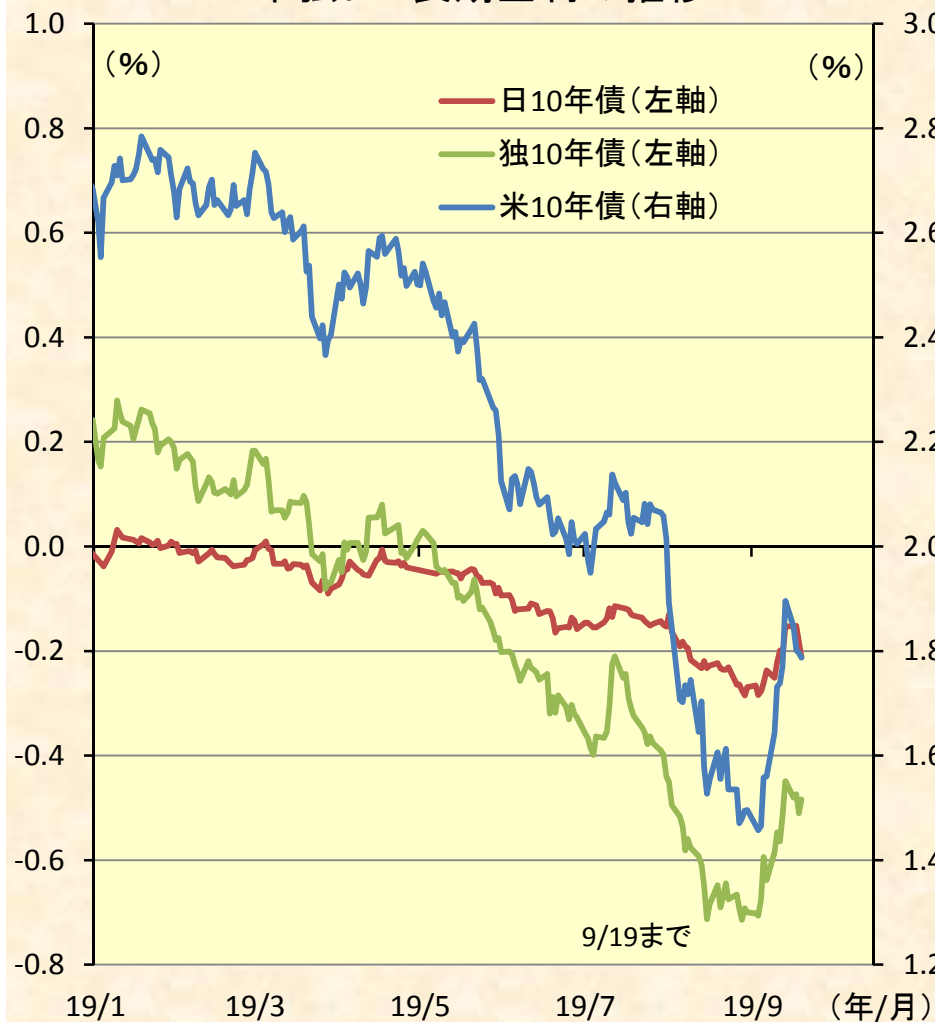


(出所)ブルームバーグ、直近値は19年8月



(5)8月の金利低下は行き過ぎか

米独日 長期金利の推移

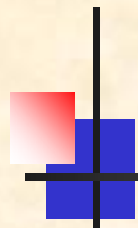


(出所)ブルームバーグ

米日金利差と円/ドルレート

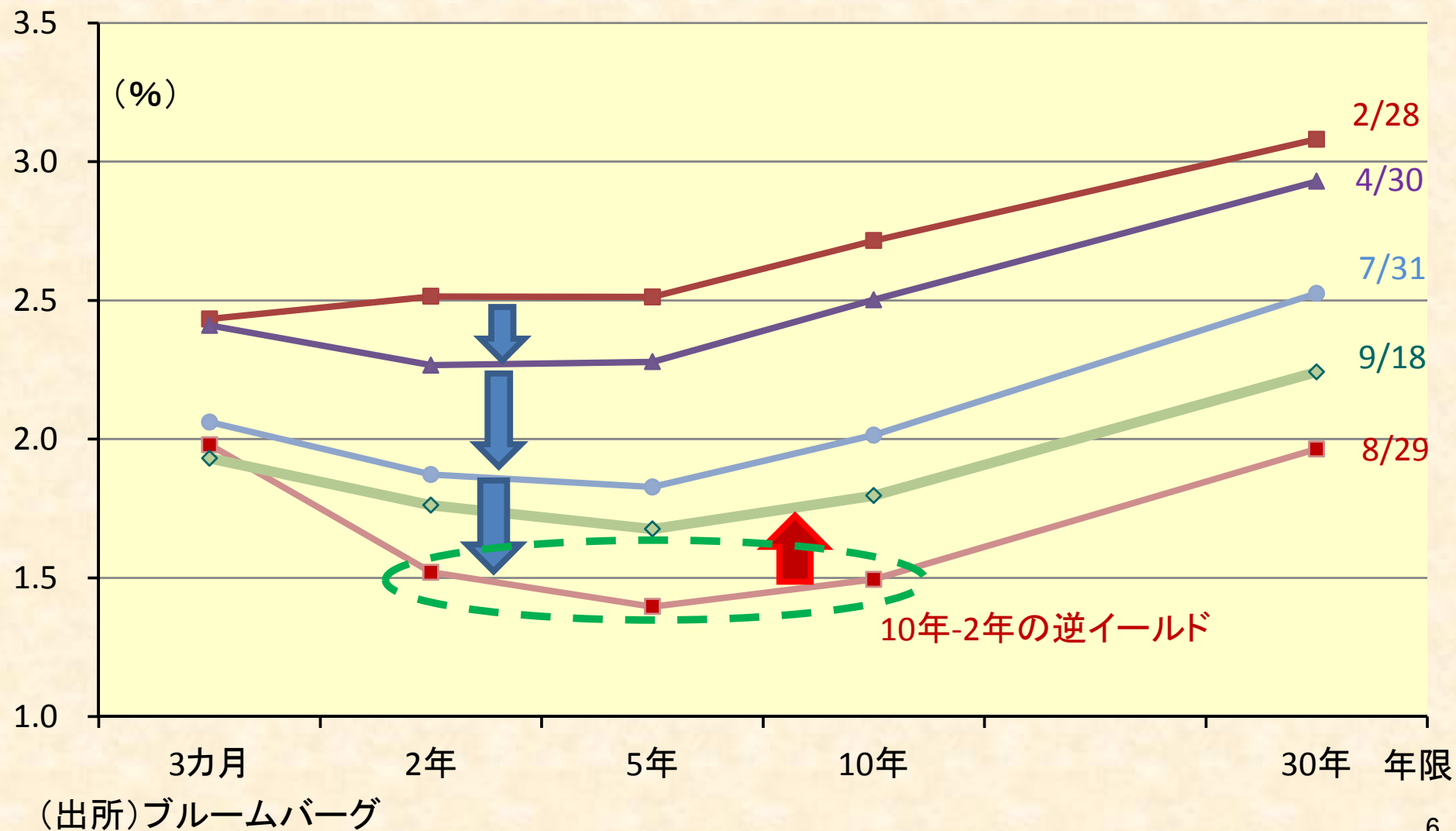


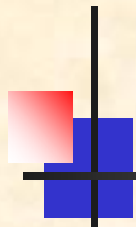
(出所)ブルームバーグ



(6)イールドカーブが正常化へ

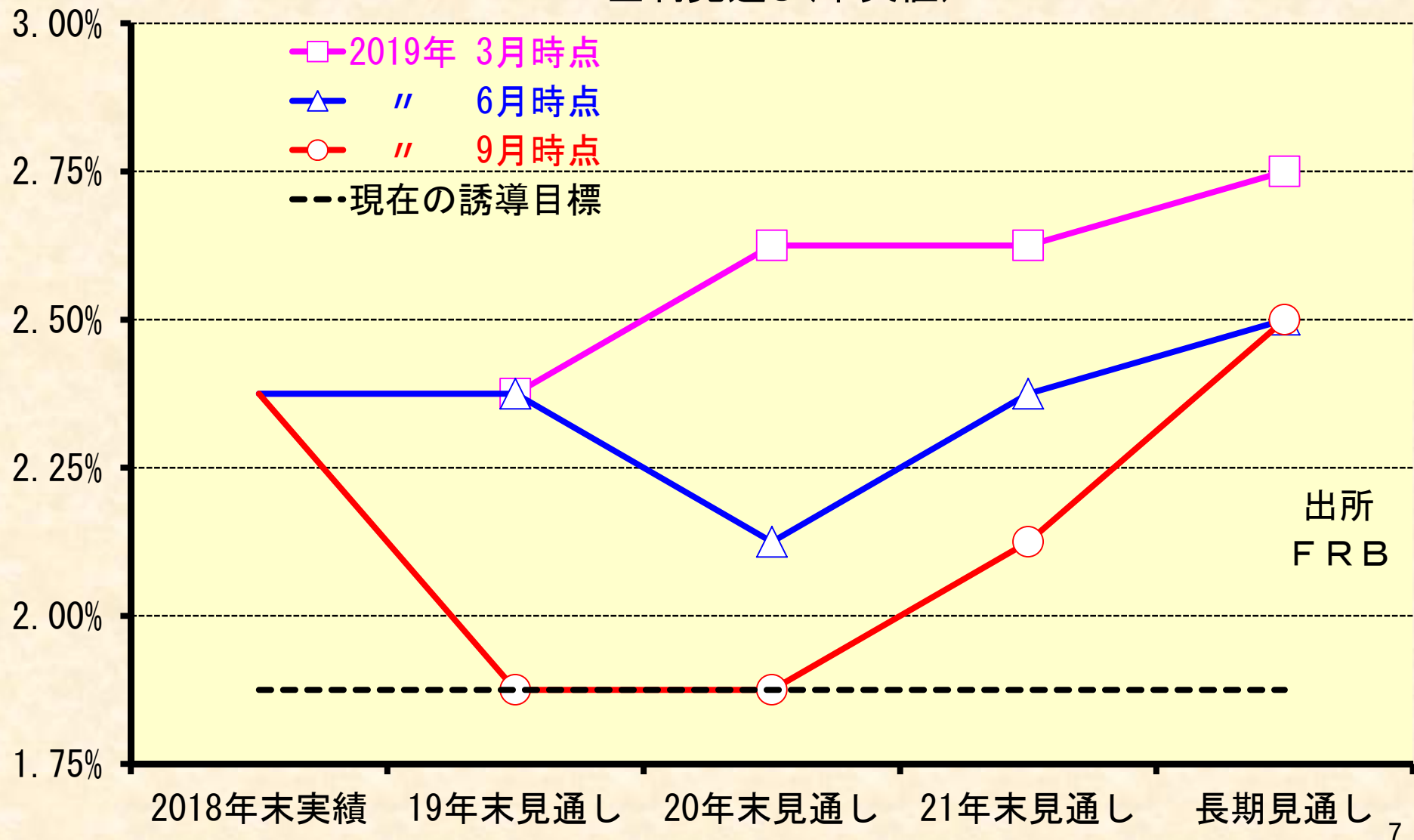
米国債の利回り曲線(イールドカーブ)推移

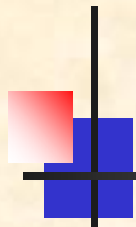




(7)米国金利は落ち着きを取り戻す局面へ

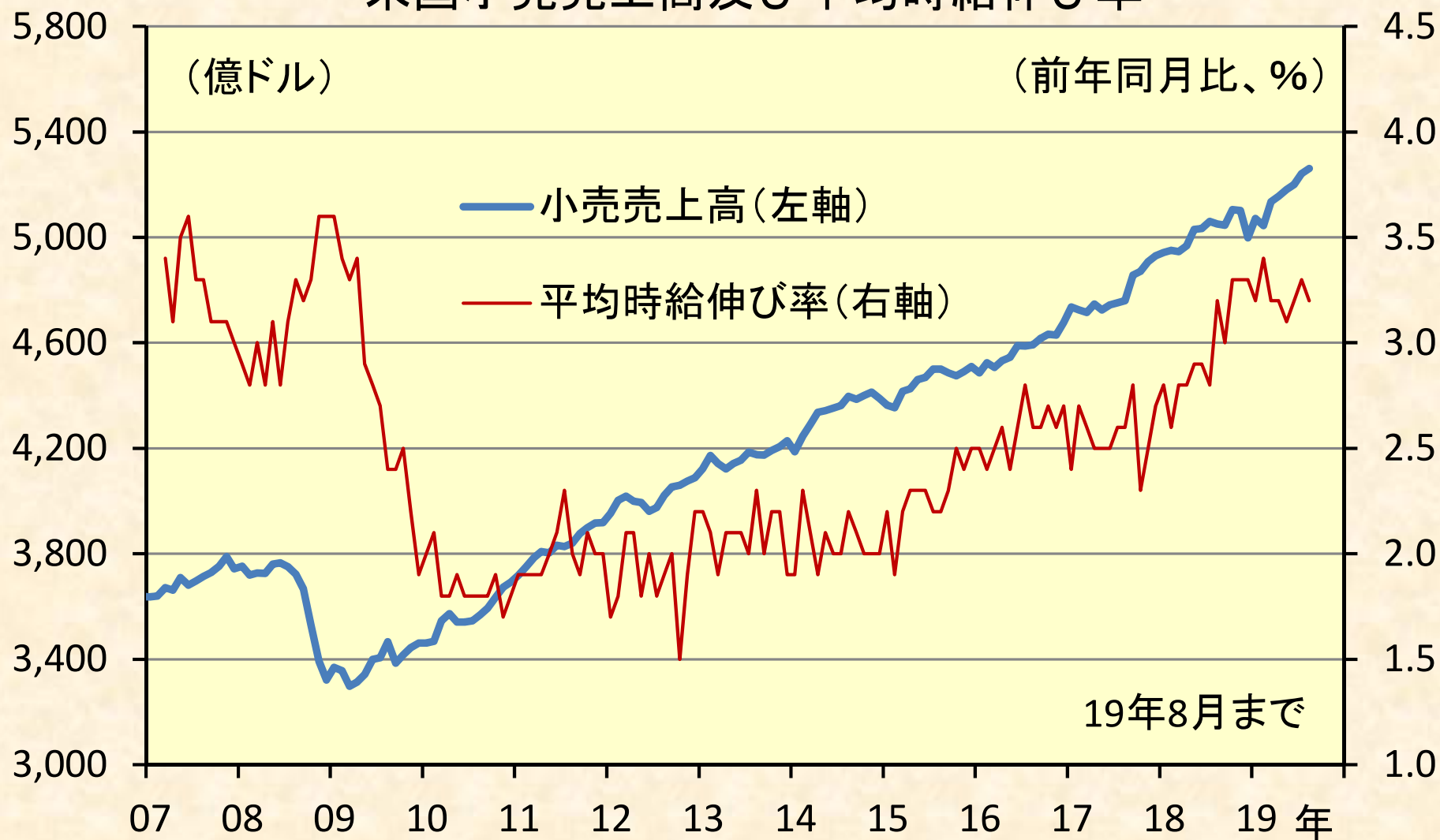
FF金利見通し(中央値)



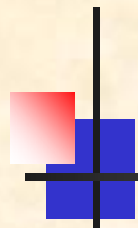


(8)米国、内需は堅調な動きを示す

米国小売売上高及び平均時給伸び率

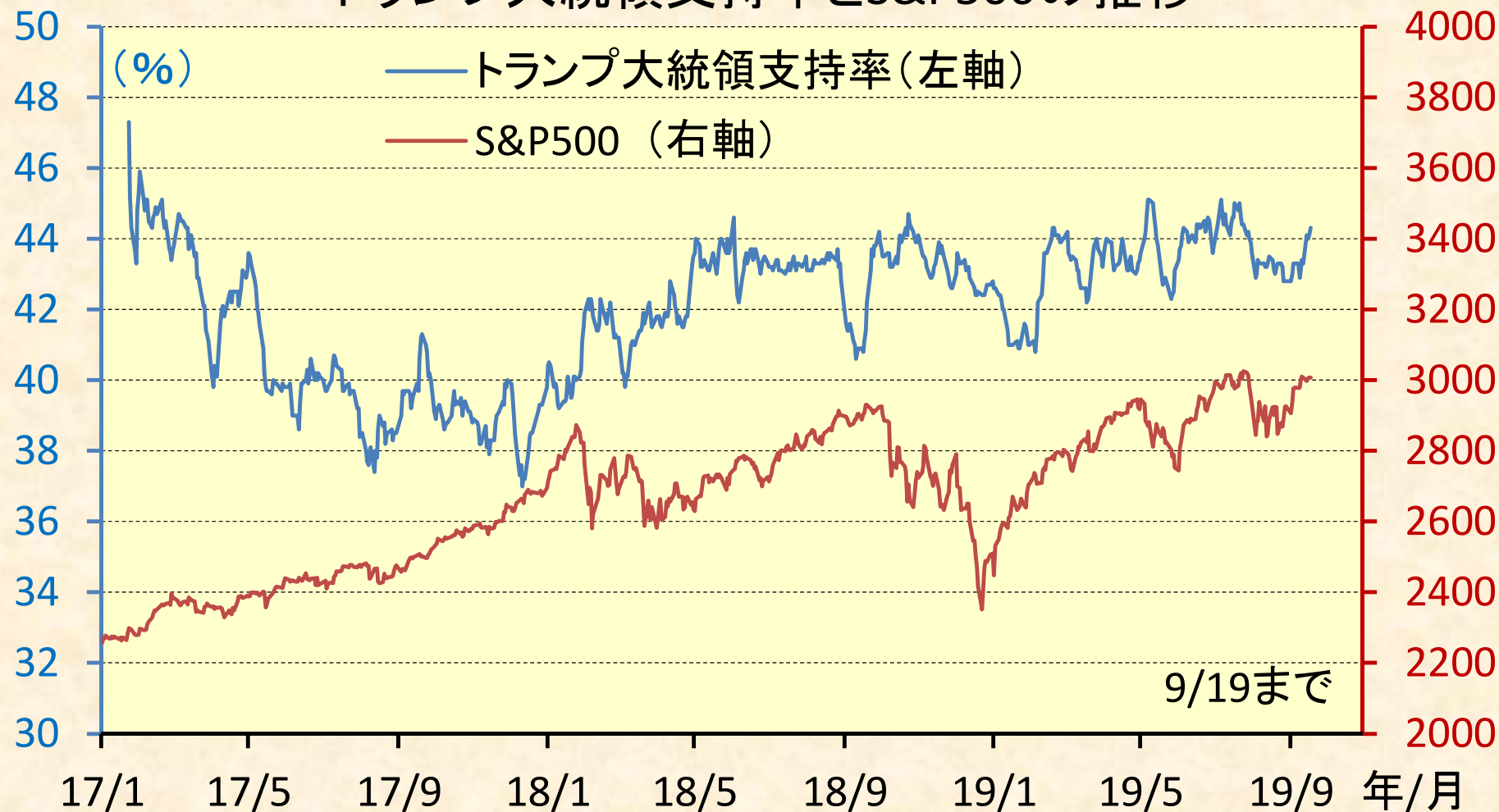


(出所)ブルームバーグ

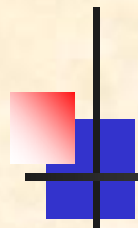


(9) トランプ大統領、支持率を意識か

トランプ大統領支持率とS&P500の推移

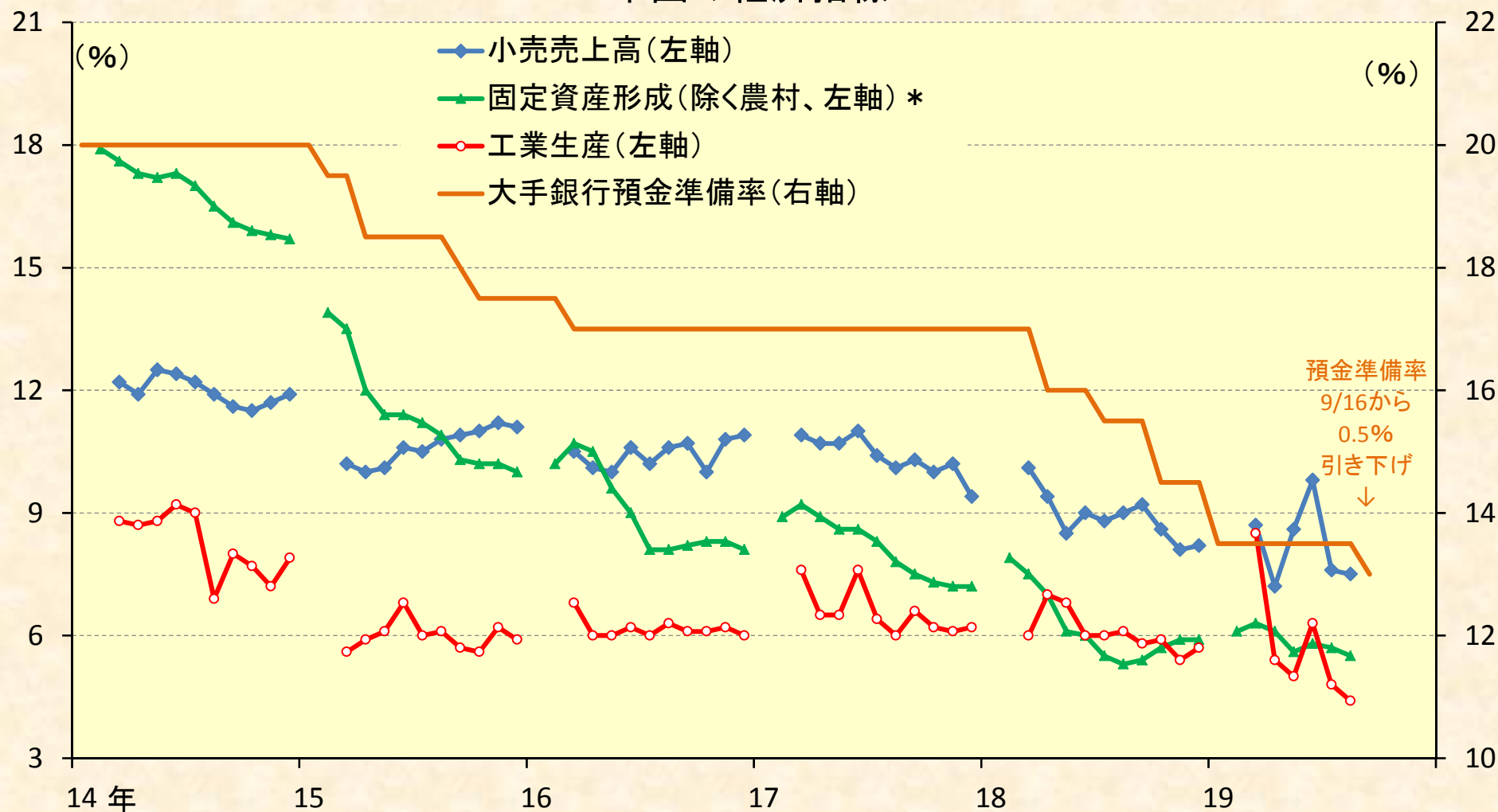


(出所)リアル・クリア・ポリティクス、ブルームバーグ

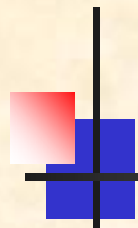


(10)中国、経済指標低迷、金融緩和実行

中国の経済指標

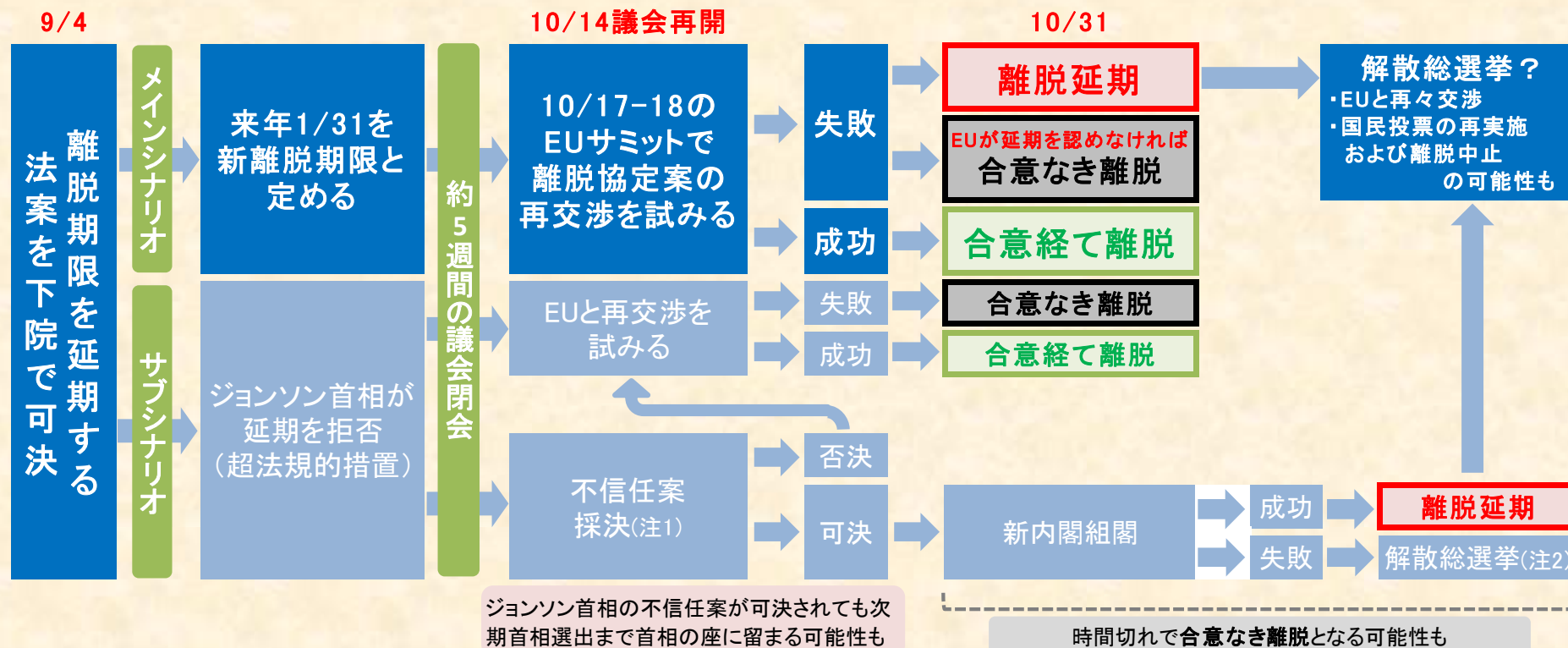


(出所)中国国家统计局、前年同期比。* 印は年初来の累積伸び率。実績は19年8月



(11)ブレグジット、基本シナリオは離脱期限延期

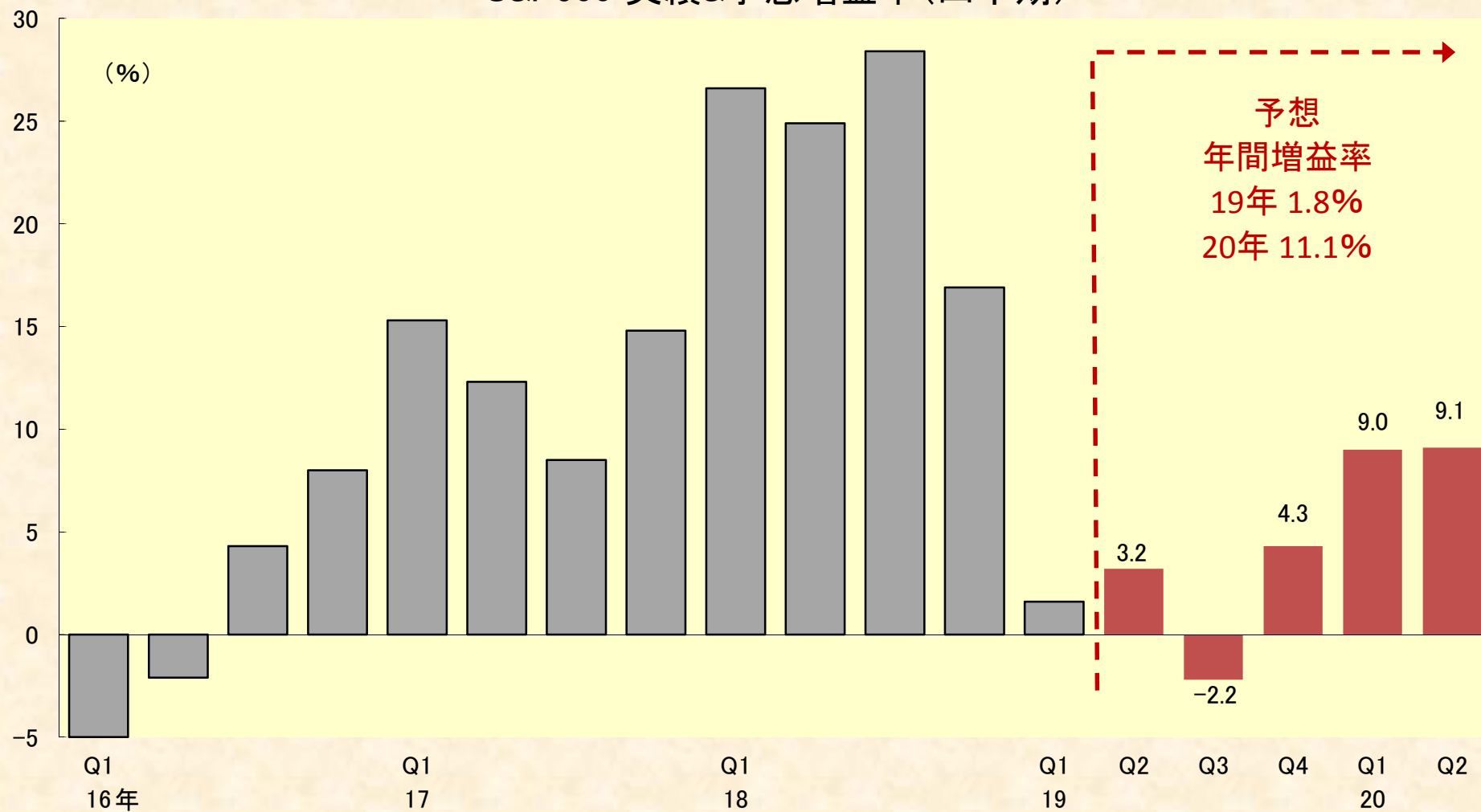
ブレグジット 離脱期限延期法案可決後のシナリオ



(注1) 議会休会中に不信任案採決、再組閣、解散総選挙、次期首相人事を行うことは現実的に困難と考えられる。可決には下院の1/2以上の賛成が必要(注2) 下院の2/3以上の賛成を得るか、または不信任案可決後14日以内に新内閣が組閣できなかった場合。(注3) 上記以外にも、EUが早期に再交渉を認める、野党が不信任案を提出しない等、様々なシナリオが想定される。(出所) 大和証券作成

(12)米国企業、19年増益率は低位に留まるも 20年は二桁増益回帰へ

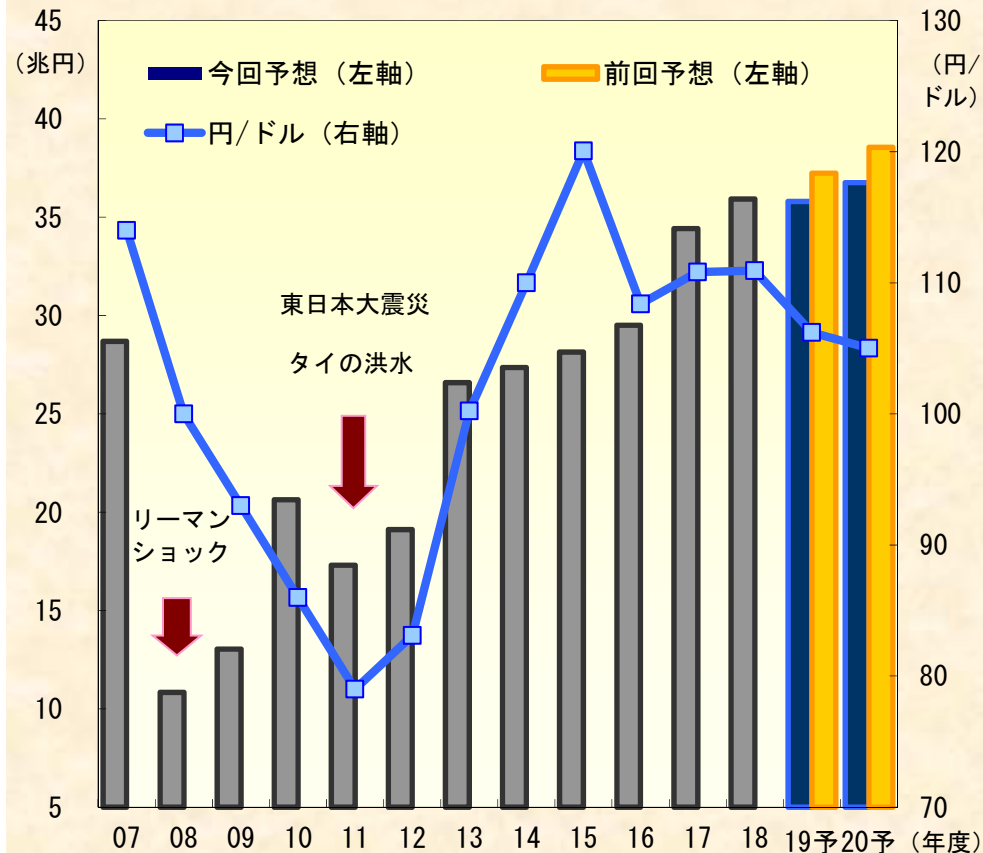
S&P500 実績&予想増益率(四半期)



(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、19/1Q以降はコンセンサス予想(19/9/19時点)

(13)大和200の19年度経常利益は8年ぶり減益に

主要企業(大和200)の経常利益推移



(出所)大和証券作成、予想は大和証券

(注)集計日は19年8月27日、前は19年5月28日

主要企業(大和200)の経常増益率と修正率

(単位: %、年度)		2017	2018	2019	2020	2019
		実績	実績	予想	予想	会社予想
経常増益率	大和200	16.6	4.3	-0.3	2.7	-3.2
	(除く、通信)	18.8	0.6	-1.6	7.3	-
	製造業	20.4	-0.8	-5.6	9.1	-5.0
	非製造業	12.0	11.3	6.0	-4.2	-0.9
修正率	大和200	-	-	-3.9	-4.7	-
	製造業	-	-	-7.4	-7.7	-
	非製造業	-	-	0.2	-0.6	-

■前提条件

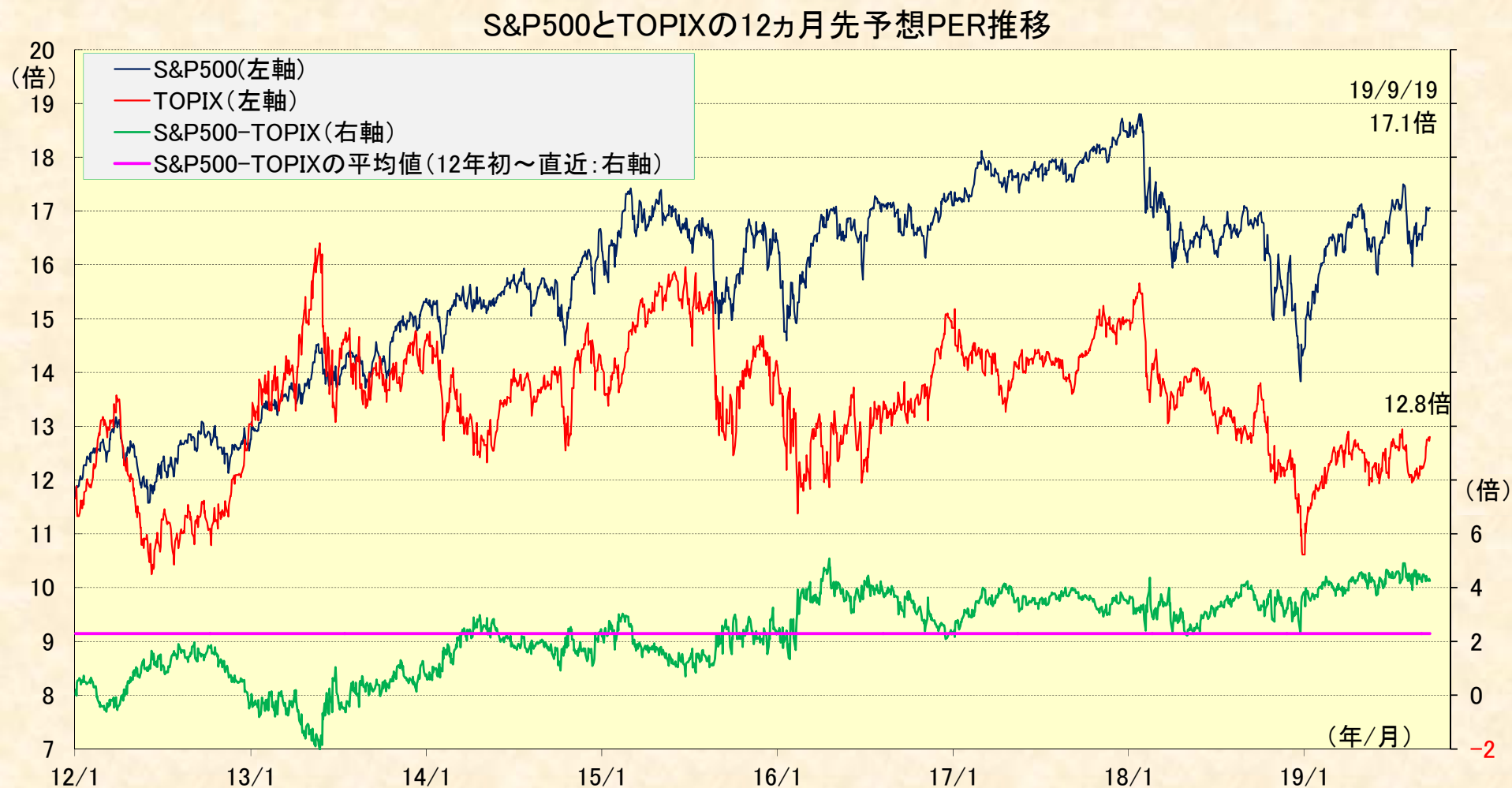
為替	円/米ドル	111	111	106	105
	円/ユーロ	130	128	121	120
原油	ドル/バレル	54	63	56	55

(出所)大和証券作成、予想は大和証券

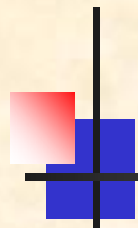
(注)19年7月以降の為替前提は105円/ドル、120円/ユーロ

原油はWTIベース、19年7月以降の前提は55ドル/バレル

(14) 予想PER、米株は17倍水準に到達、 日本株は12倍台での推移



(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



(15)日経平均の当面のメドは23,000円台

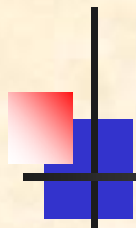
為替シナリオ別の日経平均株価想定

	予想税引利益 増益率[%]		日経平均 予想EPS		日経平均想定 [円]				
					2019年度予想				
	2019 年度	2020 年度	2019 年度	2020 年度	PER 10倍	PER 11倍	PER 12倍	PER 13倍	PER 14倍
95円/ドル 110円/ユーロ	-0.3	-1.7	1,752	1,723	17,500	19,300	21,000	22,800	24,500
100円/ドル 115円/ユーロ	1.7	-0.8	1,787	1,772	17,900	19,700	21,400	23,200	25,000
105円/ドル 120円/ユーロ	3.7	-0.03	1,823	1,822	18,200	20,000	21,900	23,700	25,500
110円/ドル 125円/ユーロ	5.7	0.7	1,858	1,872	18,600	20,400	22,300	24,200	26,000
115円/ドル 130円/ユーロ	7.8	1.5	1,894	1,922	18,900	20,800	22,700	24,600	26,500

(注1)業績予想は大和予想、東洋経済予想(日経225ベース)

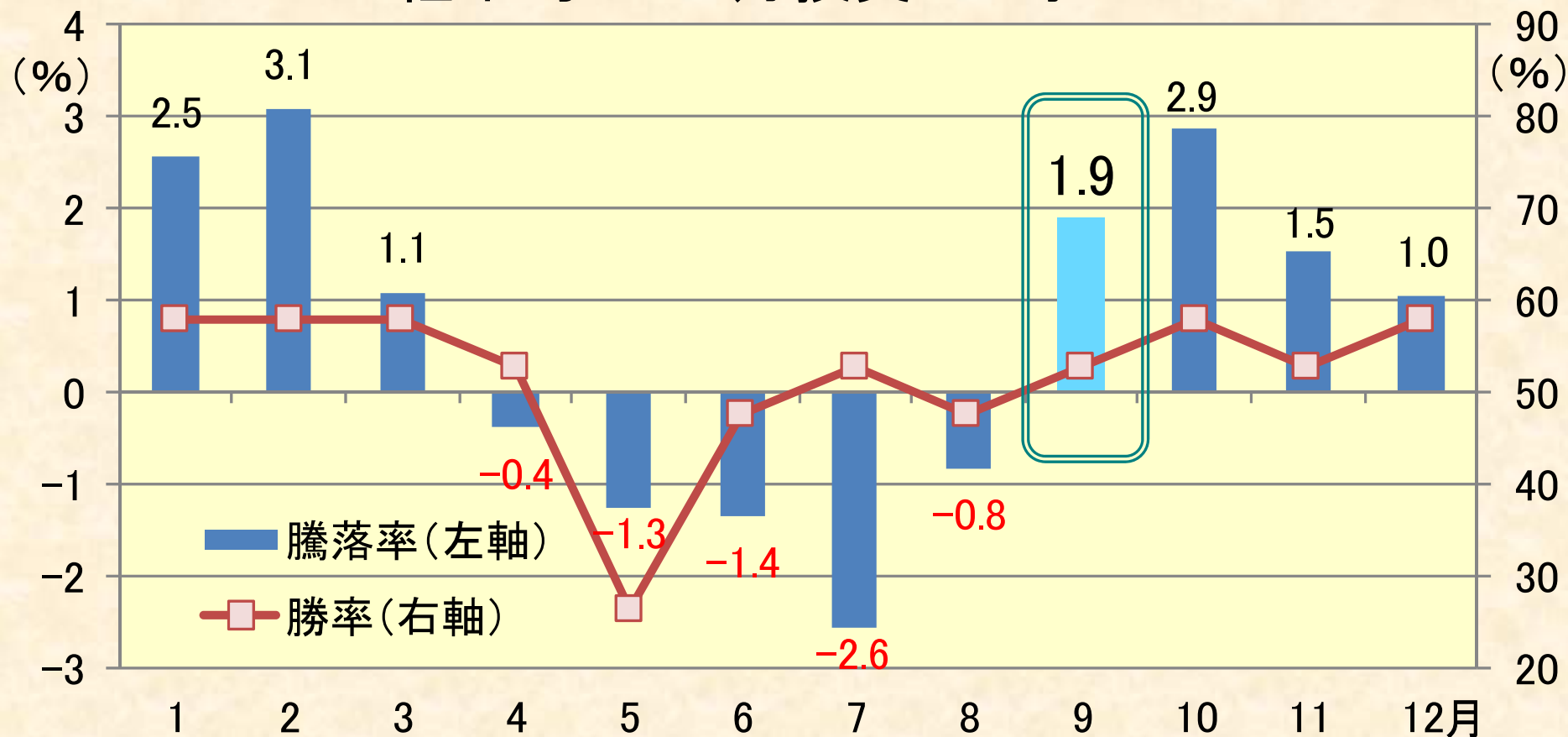
(注2)大和予想、東洋経済予想は8/27時点 (注3)為替前提は2019年7月以降の前提。

(出所)大和証券作成



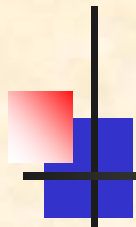
(16)9月以降は投資のタイミングに

日経平均の3カ月投資パフォーマンス



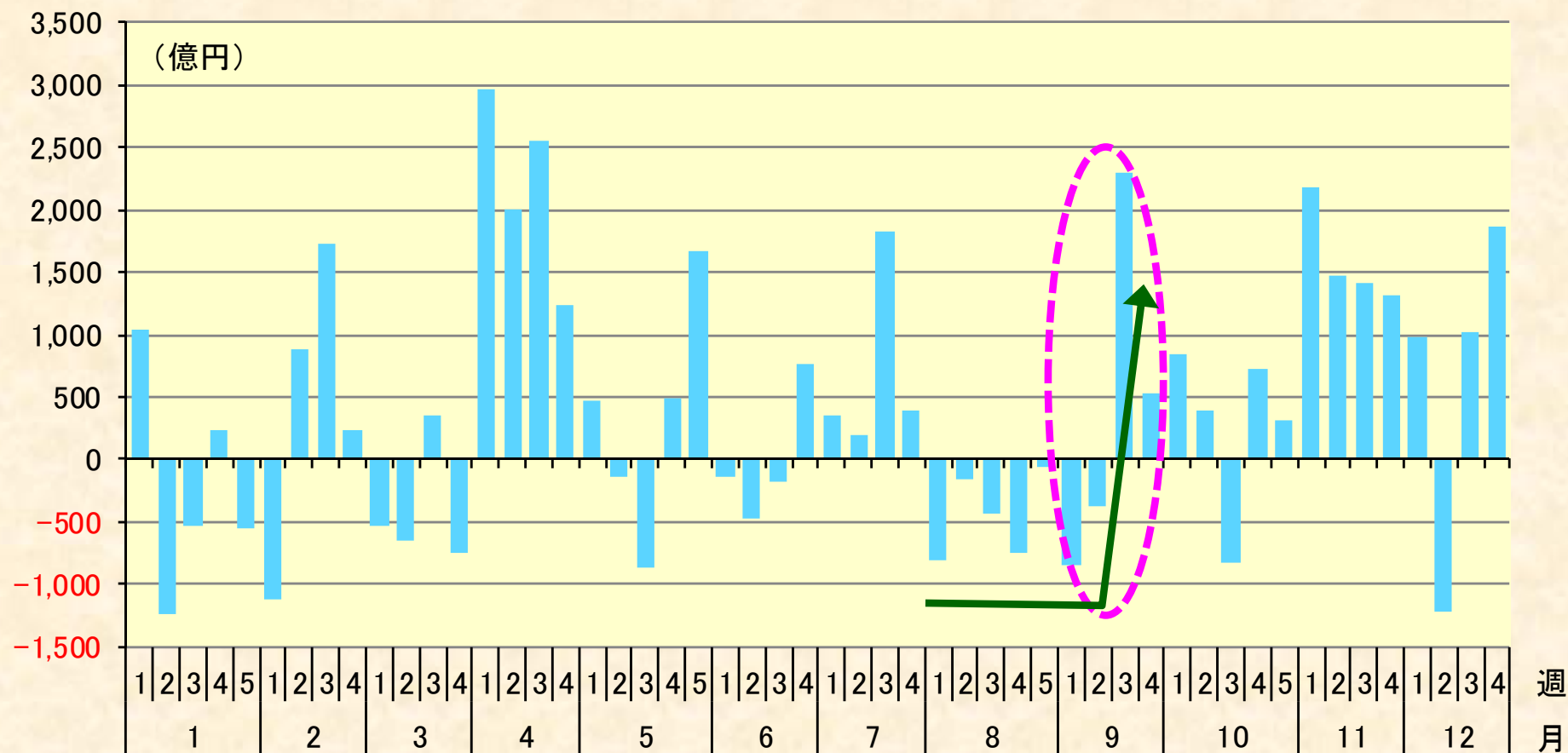
(注) 月次騰落率の平均値。集計期間は2000年1月～2018年12月

(出所) ブルームバーグより大和証券作成



(17)需給面からも外国人投資家の買い入り易い

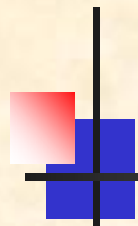
外国人投資家の売買動向(現物+先物)



(出所) 東証データより大和証券作成

(注) 2004年～2018年の週別平均値

各年の週次データを9月第1週を基点に揃えて週別に平均を算出。横軸は2018年の週を表示



(18)5G、国内でもプレサービススタート

足元の5Gをめぐる動き

年/月	概要
19/4	- 韓国(SKテレコム、KT、LGユープラス)、米国(ベライゾン)が5Gサービスを開始 - 日本で5G用周波数帯の割り当てを4社(NTTドコモ、KDDI、ソフトバンク、楽天)に実施 - スイス(スイスコム)が5Gサービスを開始。欧州での本格的な商用化は初
19/6	中国政府、4社に5G免許を交付
19/8	中国ファーウェイ、ZTE、5G対応スマホを発売
19/9	NTTドコモ、5Gプレサービスをスタート

5G商用化の時期

年	国
(18年)	(米国、韓国)
19年	スイス、英国、イタリア、スペイン、オーストラリア、南アフリカ
20年	ドイツ、フランス、中国、ロシア、カナダ、日本、インド、メキシコ他
21年	ブラジル
22年	インドネシア

5Gへの投資額

国	投資額
日本	約1兆6千億円(2024年度まで)
米国	2,750億ドル(約30兆円)との試算も。地方の5G網整備に補助金として204億ドルの基金を設置し支援
中国	通信大手3社で19年に300億元(約5千億円)、5Gの総投資額は1兆2千億元(約20兆円)に

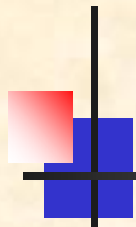
(出所)各種報道より大和証券作成

5G関連銘柄

区分	企業名	ティッカー	市場	国
通信キャリア	ベライゾン・コミュニケーションズ*	VZ	NY	米国
	AT&T	T	NY	米国
	NTTドコモ	9437	東1	日本
	KDDI	9433	東1	日本
通信機器	ソフトバンク	9434	東1	日本
	エリクソン	ERIC	NAS	スウェーデン
	ノキア	NOK	NY	フィンランド
	サムスン電子	SMSN	LDN	韓国
通信用計測器	富士通	6702	東1	日本
	キーサイト・テクノロジーズ*	KEYS	NY	米国
	テラダイン	TER	NAS	米国
	アンリツ	6754	東1	日本
通信用半導体等	アドバンテスト	6857	東1	日本
	クアルコム	QCOM	NAS	米国
半導体製造装置	ザイリンクス	XLNX	NAS	米国
	ASMLホールディング*	ASML	NAS	オランダ
通信機器部品	ヨコオ	6800	東1	日本
	村田製作所	6981	東1	日本
光ファイバー	古河電気工業	5801	東1	日本
	住友電気工業	5802	東1	日本
設備工事	コムシスホールディングス	1721	東1	日本
	協和エクシオ	1951	東1	日本

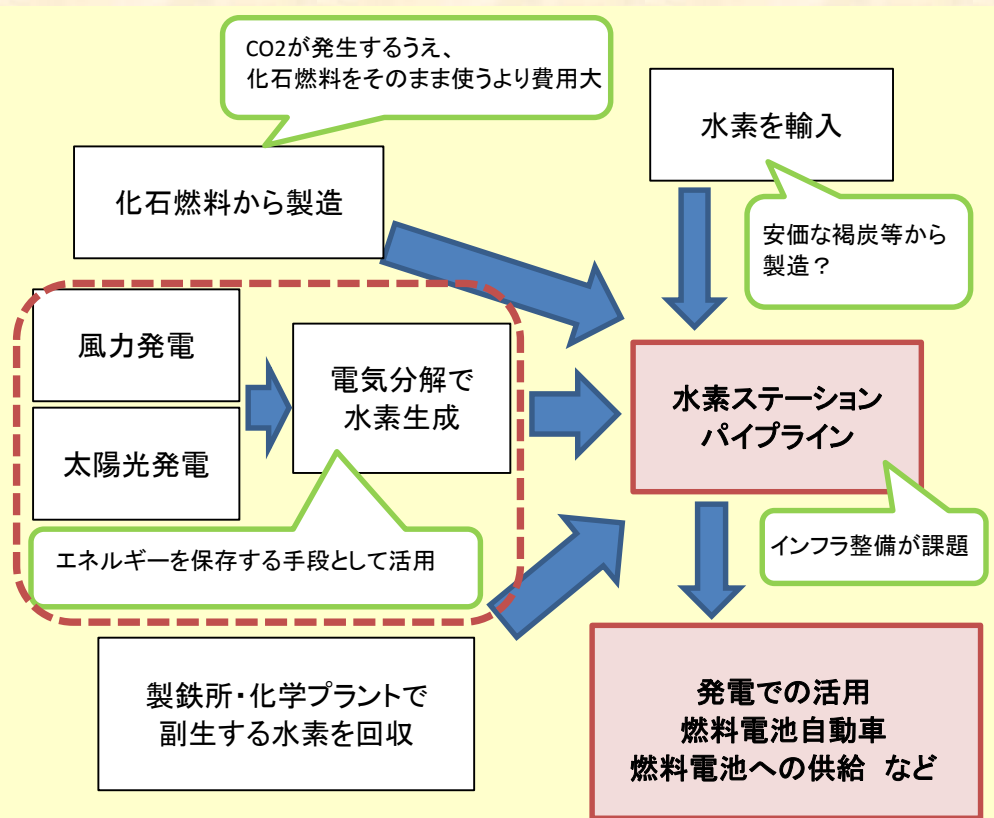
(注) NY: ニューヨーク証券取引所、NAS: ナスダック、LDN: ロンドン証券取引所、東1: 東証一部。エリクソン、ASMLはナスダック上場のADR、ノキアはニューヨーク証券取引所上場のADR、サムスン電子はロンドン証券取引所上場のGDR

(出所)各種資料より大和証券作成



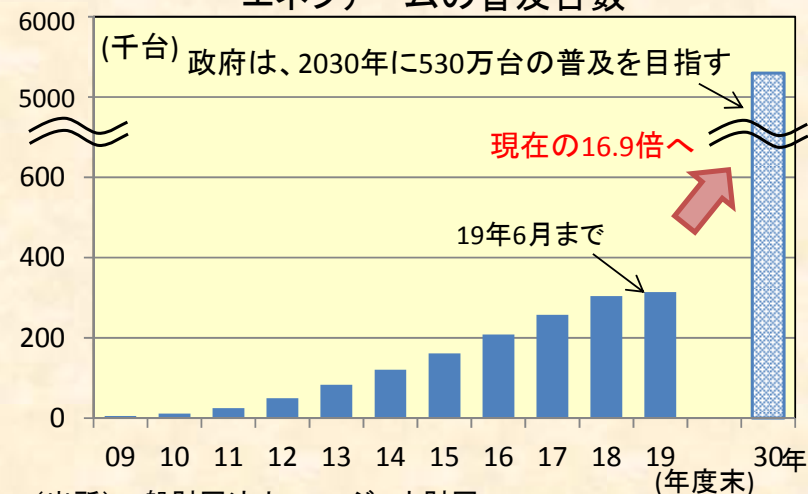
(19)取り組みが続く水素エネルギー

水素利用のイメージ



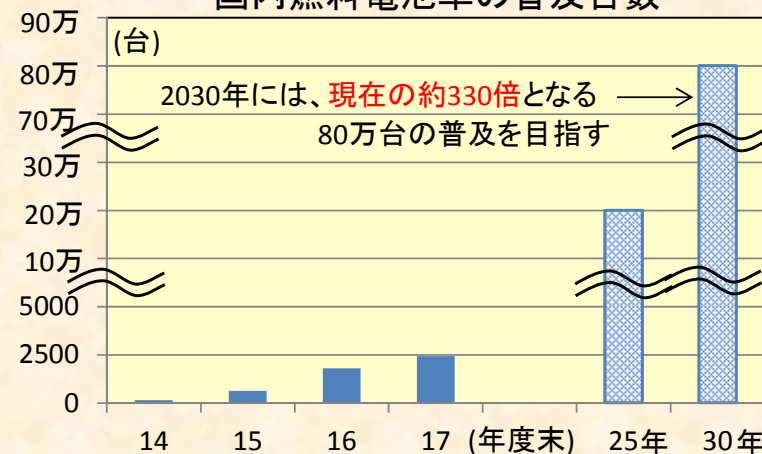
(出所) 各種資料より大和証券作成

エネファームの普及台数

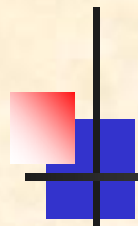


(出所) 一般財団法人 コージェネ財団
30年目標は経済産業省 水素基本戦略

国内燃料電池車の普及台数



(出所) 一般社団法人 次世代自動車新興センター
25年・30年目標は経済産業省



(20)水素エネルギー 関連銘柄

分野	コード	銘柄名	概要
燃料電池自動車	7203	トヨタ自動車	燃料電池自動車「ミライ」を製造
	7267	本田技研工業	燃料電池自動車「クラリティFUEL CELL」を製造
水素タンク	3402	東レ	炭素繊維が燃料電池車用の水素燃料タンクの材料となる
燃料電池・部材	5333	日本ガイシ	森村グループで連携して固体酸化物形燃料電池(SOFC)の開発に取り組む
	6971	京セラ	SOFC燃料電池のセル(燃料の通り道となる部分)を製造
	CMI(NY)	カミンズ	19年6月、燃料電池の製造を手掛けるハイドロジェニックス(米)の大半の株式を取得すると発表
	ML(仏)	ミシュラン	自動車部品のフォルシア(仏)やエネルギー企業のエンジー(仏)らと水素・燃料電池事業で提携
水素ステーション	4091	大陽日酸	移動式水素ステーションを開発。米国で水素を製造する事業の買収も
	5020	JXTGHD	水素ステーションを国内41か所展開(19年3月時点)
	8088	岩谷産業	水素の取扱量で国内首位。水素ステーションを27か所展開(19年5月時点)
	AI(仏)	エア・リキード	水素プラントや水素パイプラインを有し、世界各国で水素ステーションを建設
エネファーム	6752	パナソニック	エネファームの機器(家庭用燃料電池)を製造・販売
	7259	アイシン精機	エネファームの機器(家庭用燃料電池)を製造・販売
	9531	東京ガス	エネファームの機器を販売、エネファーム向けにガスの供給を手掛ける
	9532	大阪ガス	エネファームの機器を販売、エネファーム向けにガスの供給を手掛ける
貯蔵・輸送技術	7012	川崎重工業	水素を冷却、液化する設備を開発中で、20年に商用化を目指す
水素発電ガスタービン	7011	三菱重工業	天然ガスと水素の混合燃料が適用可能なガスタービンを開発
水素生成用電解槽	3407	旭化成	水の電気分解による大型水素製造システム(10メガワット級)の商用化を目指す
	7004	日立造船	水を電気分解して水素を製造する大型装置(電解槽)を開発(メガワット級)
燃料電池電車	ALO(仏)	アルストム	燃料電池で動く鉄道車両をドイツで製造
燃料電池飛行機	AIR(仏)	エアバス	水素を動力源とするエンジンで動く航空機について研究開発を行う
水素製造	5401	日本製鉄	八幡製鉄所で副生物として発生する水素をパイプラインで外部へ供給
	APD(NY)	エアプロダクツ	産業ガス企業。世界最大の水素サプライヤーで、水素ステーションも運営
	AGL(豪)	AGLエナジー	豪最大の炭鉱を持つ。川崎重工業と組み、産出される褐炭から水素製造を図る

(出所)大和証券作成、NY=NY証券取引所、仏=ユーロネクストパリ、豪=オーストラリア証券取引所、無印は東証1部

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 1.26500%（但し、最低 2,750 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 0.99000%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 9 月 13 日現在）

シード平和(1739) エスプール(2471) 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) インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(3298) 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) 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) 豆蔵ホールディングス(3756) 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) 田岡化学工業(4113) プロパティデータバンク(4389) エクスモーション(4394) 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) オンコセラピー・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) スカラ(4845) 日本色材工業研究所(4920) ハーパー研究所(4925) 東京鐵鋼(5445) 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) 妙徳(6265) 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) 初穂商事(7425) 南海プライウッド(7887) 大興電子通信(8023) ファミリーマート(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) 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 9 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。

サンケイリアルエステート投資法人(2972) ツクルバ(2978) アクティビヤ・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) 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) 串カツ田中ホールディングス(3547) エイトレッド(3969) 恵和(4251) 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) トピラシステムズ(4441) Chatwork(4448) パワーソリューションズ(4450) B A S E(4477) リクルートホールディングス(6098) イワイ(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) サイバー・バズ(7069) 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) フロンティア不動産投資法人(8964) 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) 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）