

PASSION
FOR THE
BEST

「コロナ危機後を織り込み始めた株式相場」

～期待先行相場から実体を確認する相場へ～



2020年5月29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

当面の株式相場は強弱感対立も過度な下値不安は大きく後退

プラス材料

- ・新型コロナウイルスピークアウト観測
- ・世界的に経済活動再開の動き
- ・治療薬・ワクチンの早期開発観測
- ・FRBを中心とした大規模金融緩和
- ・世界各国の未曾有の財政出動
- ・投資家の潤沢なキャッシュポジション
- ・半導体等旺盛なハイテク関連需要

マイナス材料

- ・新型コロナウイルス第2波への懸念
- ・第2波発生地域再封鎖懸念
- ・治療薬・ワクチン開発の難航懸念
- ・米中対立再燃
- ・世界景気の回復期待後退懸念
- ・原油価格低迷でオイルマネー逆流懸念
- ・強まる株式の割高感

(出所)大和証券作成

主要市場の価格予想

	実績		予測			
	2020年		2020年			2021年
	3月末	4月末	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
日経平均	18,917.01	20,193.69	21,000	21,000	24,000	25,000
			17,000-22,000	17,000-22,000	20,000-24,000	23,000-26,000
TOPIX	1,403.04	1,464.03	1,560	1,560	1,780	1,850
			1,260-1,630	1,260-1,630	1,480-1,780	1,700-1,920
NYダウ	21,917.16	24,345.72	25,000	26,000	29,000	30,000
			20,000-25,500	23,000-27,000	25,000-30,000	27,000-31,000
ナスダック	7,700.10	8,889.55	9,400	9,600	11,000	11,300
			7,000-9,500	8,500-10,000	9,200-11,300	10,000-11,500
S&P500	2,584.59	2,912.43	3,000	3,100	3,400	3,600
			2,400-3,050	2,700-3,200	3,000-3,600	3,200-3,700

(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

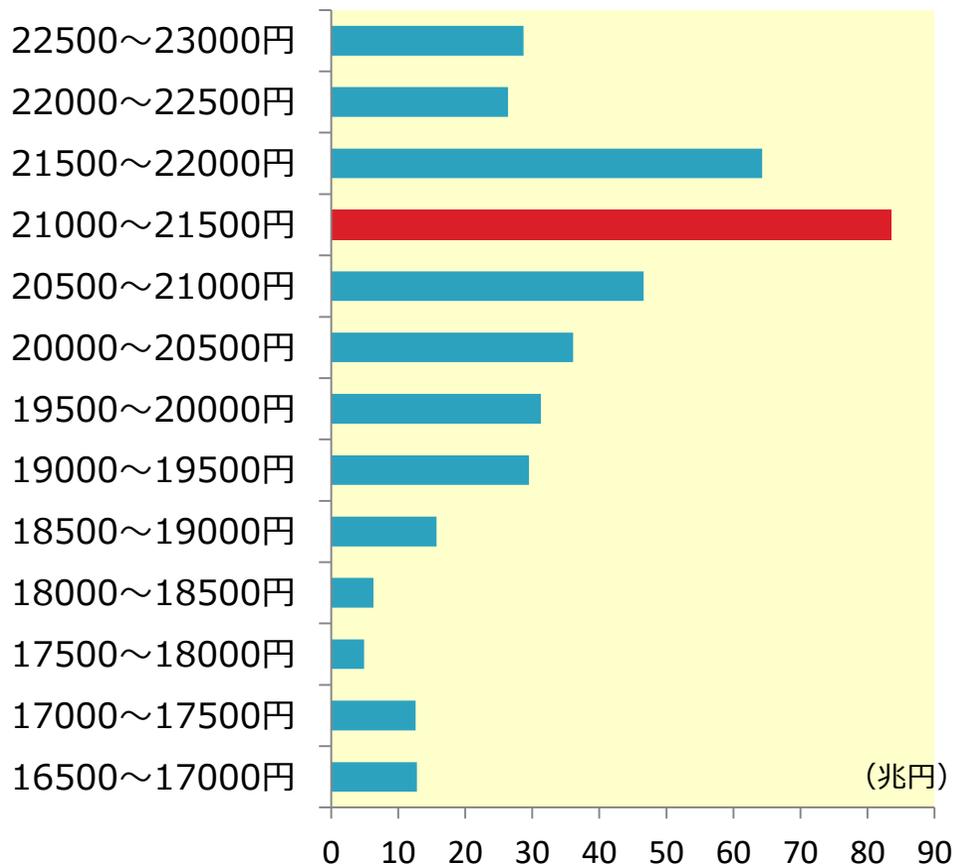
	実績		予測			
	2020年		2020年			2021年
	3月末	4月末	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
米ドル	107.54	107.18	110.00	111.00	112.00	110.00
			103-114	105-115	106-115	105-115
ユーロ	118.64	117.42	120.00	124.00	126.00	127.00
			114-128	115-130	115-135	116-135
豪ドル	65.94	69.78	70.00	74.00	77.00	78.00
			60-75	62-82	63-83	65-85

(注) 単位は円。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

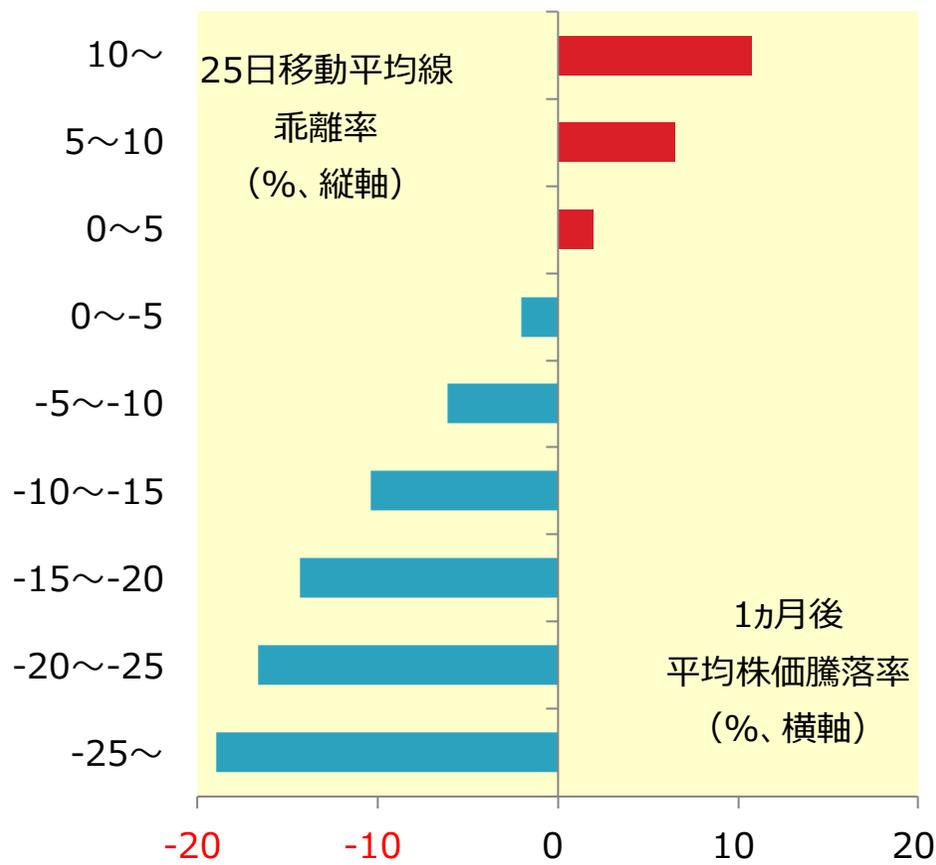
日経平均は上値のめどをみられていた21000円の節目を突破

日経平均価格帯別売買代金（直近1年）



（出所）ブルームバーグより大和証券作成

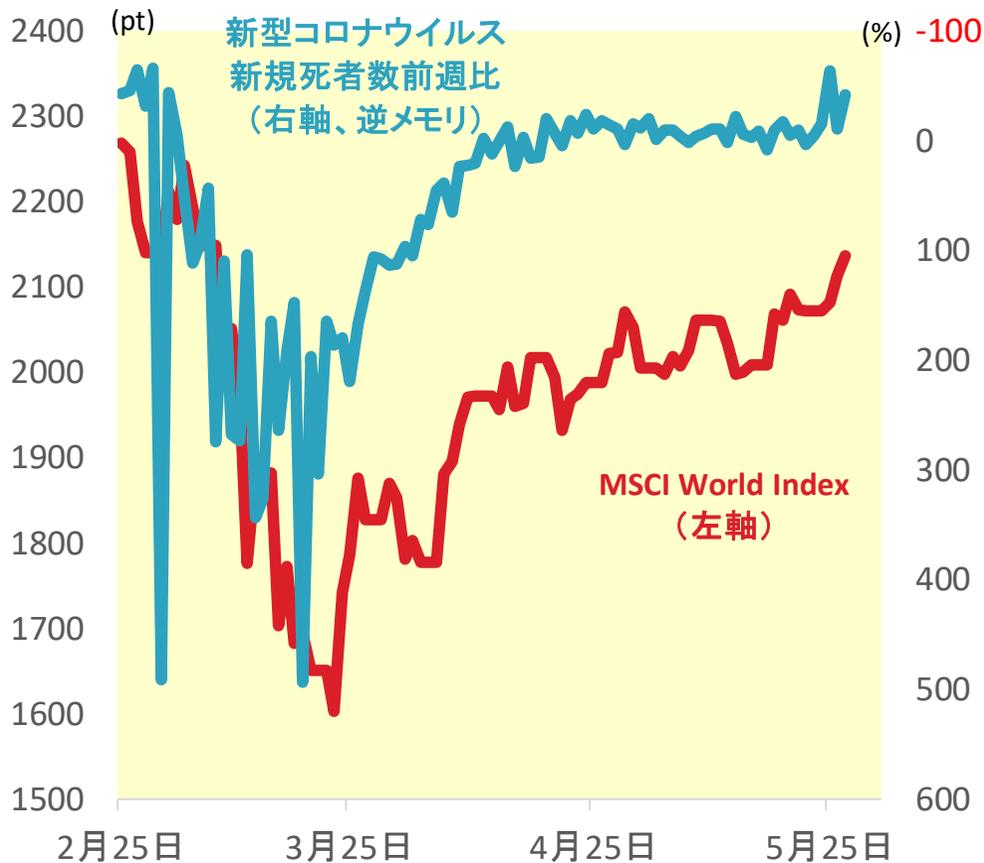
日経平均乖離率別の1ヵ月後騰落率



（出所）ブルームバーグより大和証券作成、90年以降のデータを集計

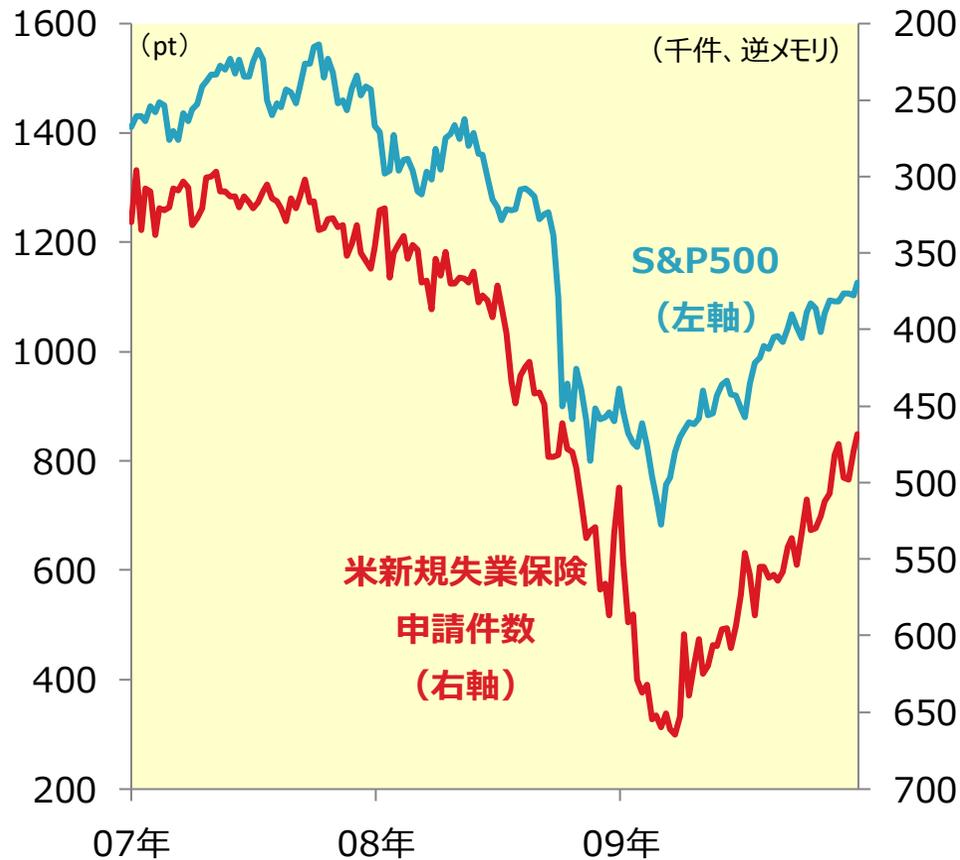
新型コロナウイルスの感染拡大動向

新型コロナウイルス新規死者数前週比と世界株



(出所)ブルームバーグ、米ジョンズ・ホプキンス大学のデータより
大和証券作成、5/27まで

米新規失業保険申請件数とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※リーマン・ショック前後の07年初～09年末まで

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。

新型コロナウイルス感染再拡大への懸念

スペインかぜ流行時の日本の動向（当時の内務省の記録）

感染者 約2,380万人 **死者** 約39万人

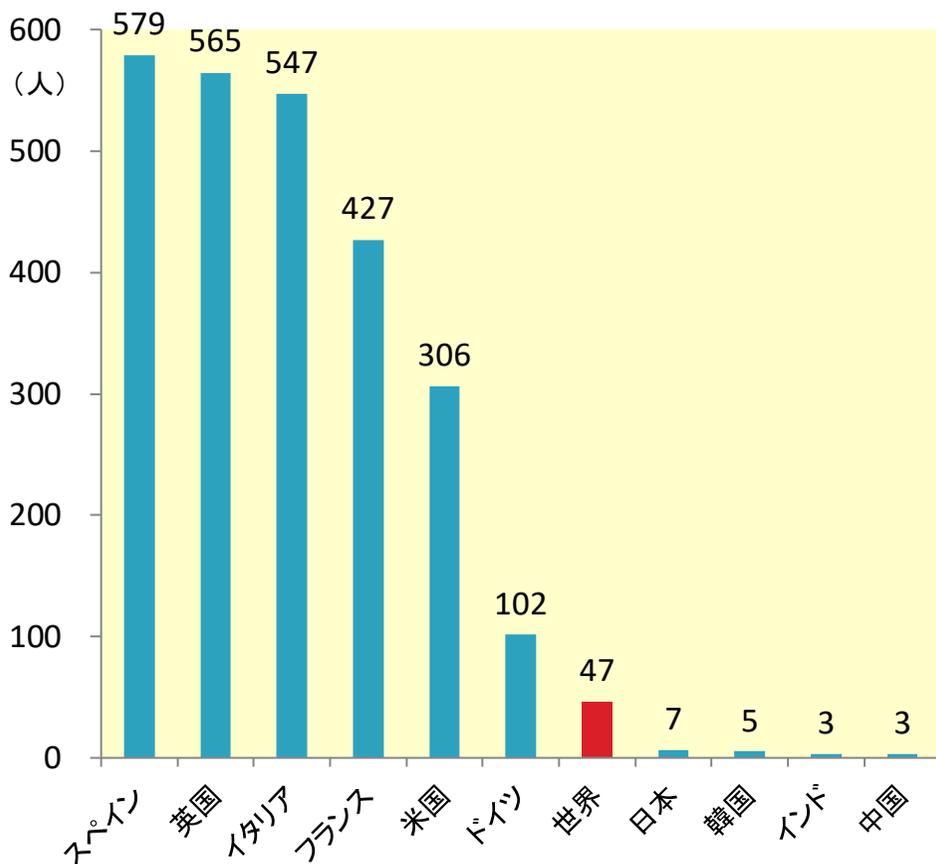
第1波	第2波	第3波
1918年秋～	1919年秋～	1920年秋～
感染者 約2,120万人	感染者 約240万人	感染者 約22万人
死者 約26万人	死者 約13万人	死者 約3,700人

→第1波での死者が最も多かったが、致死率は第2波が最も高かった

（出所）NHKのデータをもとに大和証券作成

欧米での第2波懸念と治療薬早期開発期待

新型コロナウイルスの人口100万人当たり死者数



(出所)米ジョンズ・ホプキンス大学、世界銀行、ブルームバーグより
大和証券作成、死者数は5/27時点、人口は2018年末

新型コロナウイルスの主な治療薬・ワクチン候補

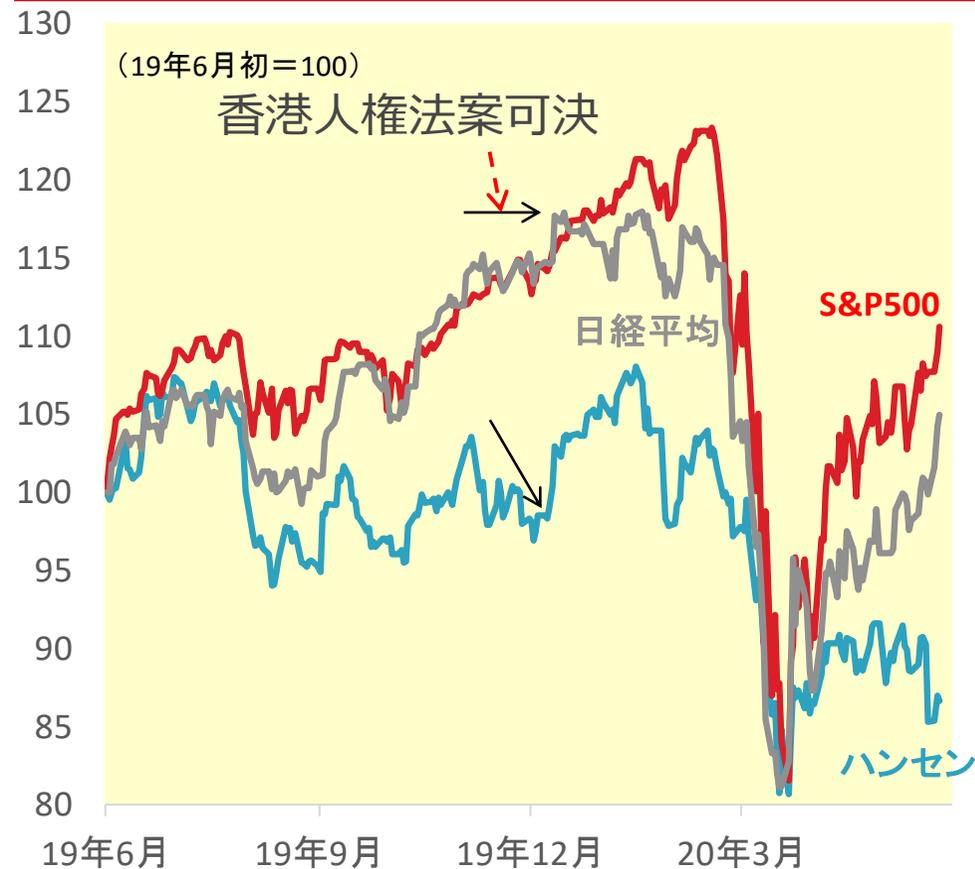
製品名	一般名or開発コード	薬効(既存の適応症)	企業
既存薬(適応拡大)			
プレジコピックス	ダルナビル・コピシスタット	抗HIV薬	ジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ:米)
カレトラ	リトナビル・ロピナビル	抗HIV薬	アッヴィ(ABBV:米)
タミフル	オセルタミビル	抗インフルエンザ薬	ロシュ(ROG:スイス)・中外製薬(4519)
アビガン	ファビピラビル	新型インフルエンザ治療薬	富山化学(富士フィルムHD/4901)
ゾフルーザ	バロキサビルマルボキシル	抗インフルエンザ薬	塩野義製薬(4507)
アクテムラ	トシリズマブ	関節リウマチ治療薬(≒抗炎症薬)	ロシュ(ROG:スイス)・中外製薬(4519)
ケブザラ	サリルマブ	関節リウマチ治療薬(≒抗炎症薬)	サノフィ(SAN:仏)・リジェネロン(REGN:米)
アバステン	ベバシズマブ	抗がん剤	ロシュ(ROG:スイス)・中外製薬(4519)
レゾシン	クロロキン	抗マラリア薬	バイエル(BAYN:独)・他
フサン	ナファモスタット	急性膵炎治療薬(タンパク分解酵素阻害剤)	鳥居薬品(4551)、持田製薬(4534)、日医工(4541)、他
ブラケニル	ヒドロキシクロロキン	全身性エリテマトーデス治療薬など	サノフィ(SAN:仏)
オルベスコ	シクレソノド	吸入ステロイド喘息治療薬	帝人ファーマ(帝人/3401)
-	レムデシビル	抗エボラウイルス薬として開発中	ギリアド・サイエンシズ(GILD:米)
製品名	一般名or開発コード	薬効(既存の適応症)	企業
新薬			
-	TAK-888	高免疫グロブリン	武田薬品工業(4502)
-	-	抗体治療薬	イーライリリー(LLY:米)、リジェネロン(REGN:米)、他
製品名	一般名or開発コード	薬効(既存の適応症)	企業
ワクチン			
-	mRNA-1273	ワクチン(≒予防)	モダーナ(MRNA:米)
-	INO-4800	ワクチン(≒予防)	イノビオ・ファーマシューティカルズ(INO:米)
-	-	ワクチン(≒予防)	キュアバック(非上場)
-	-	ワクチン(≒予防)	グラクソスミスクライン(GSK:英)
-	-	ワクチン(≒予防)	ジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ:米)
-	-	ワクチン(≒予防)	ノババックス(NVAX:米)
-	-	ワクチン(≒予防)	アンジェス(4563)

(注)臨床試験実施中/実施計画/実施との報道があったものから一部を紹介
(出所)Clinicaltrials.gov、各種報道より大和証券作成

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。

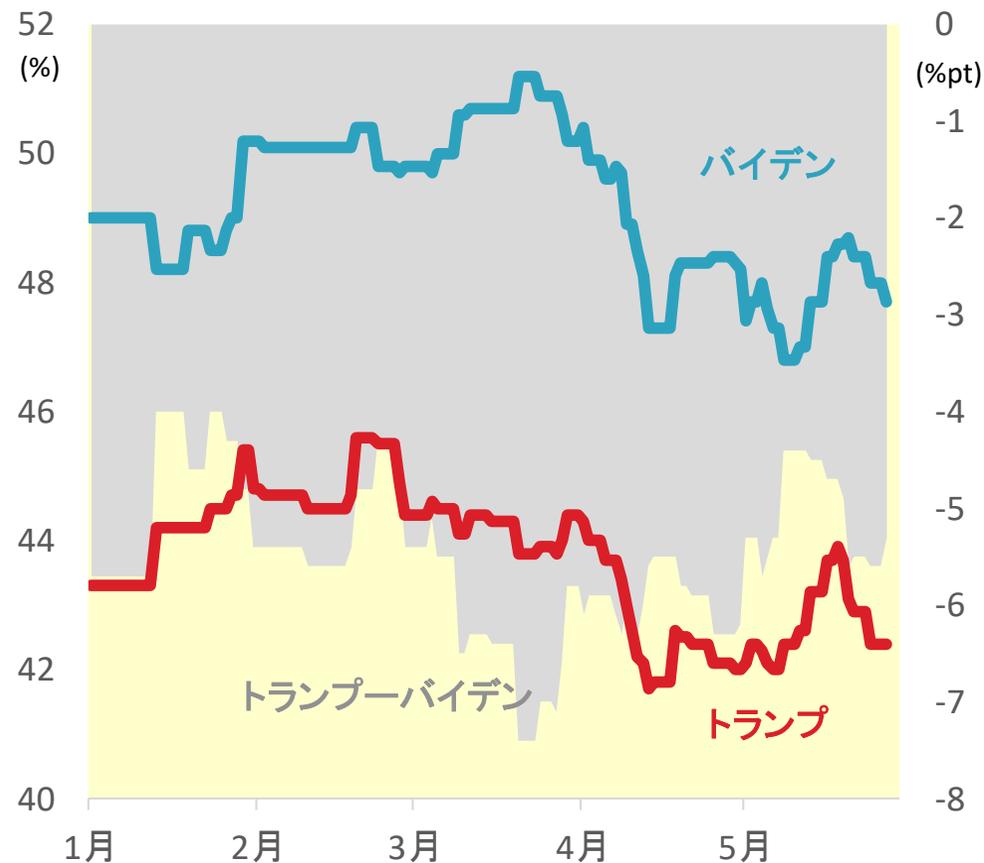
米中対立懸念再燃も日米株に与える影響は限定的

香港株と日米株



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/27まで

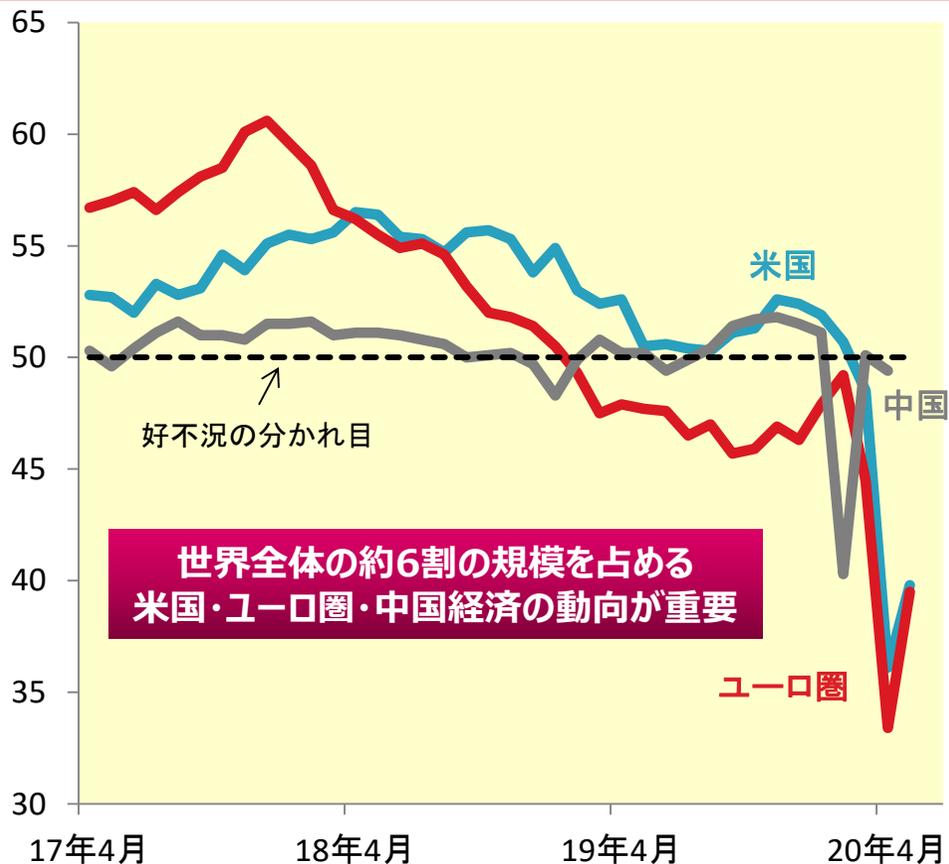
米大統領選世論調査



(出所)RealClearPoliticsより大和証券作成、5/27まで

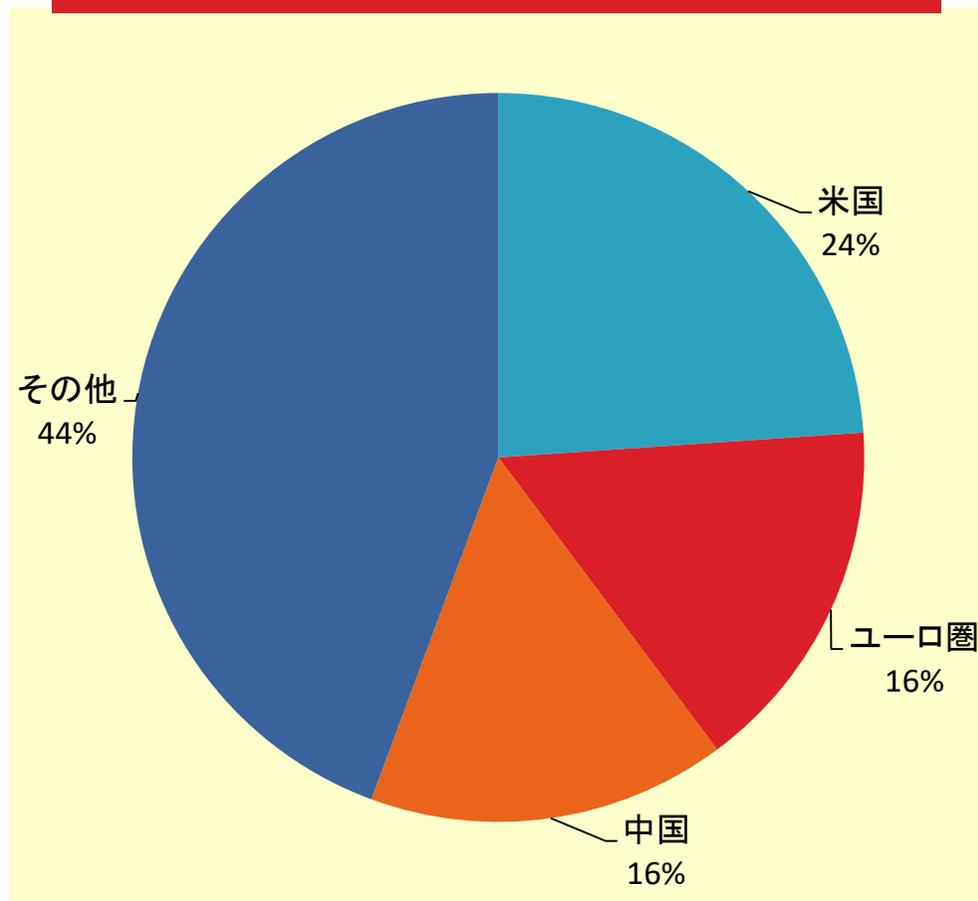
感染第2波や米中対立懸念あるも米欧中景況感は改善

各国・地域の製造業PMI



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※米国、ユーロ圏は5月まで、中国は4月まで、MARKIT社算出

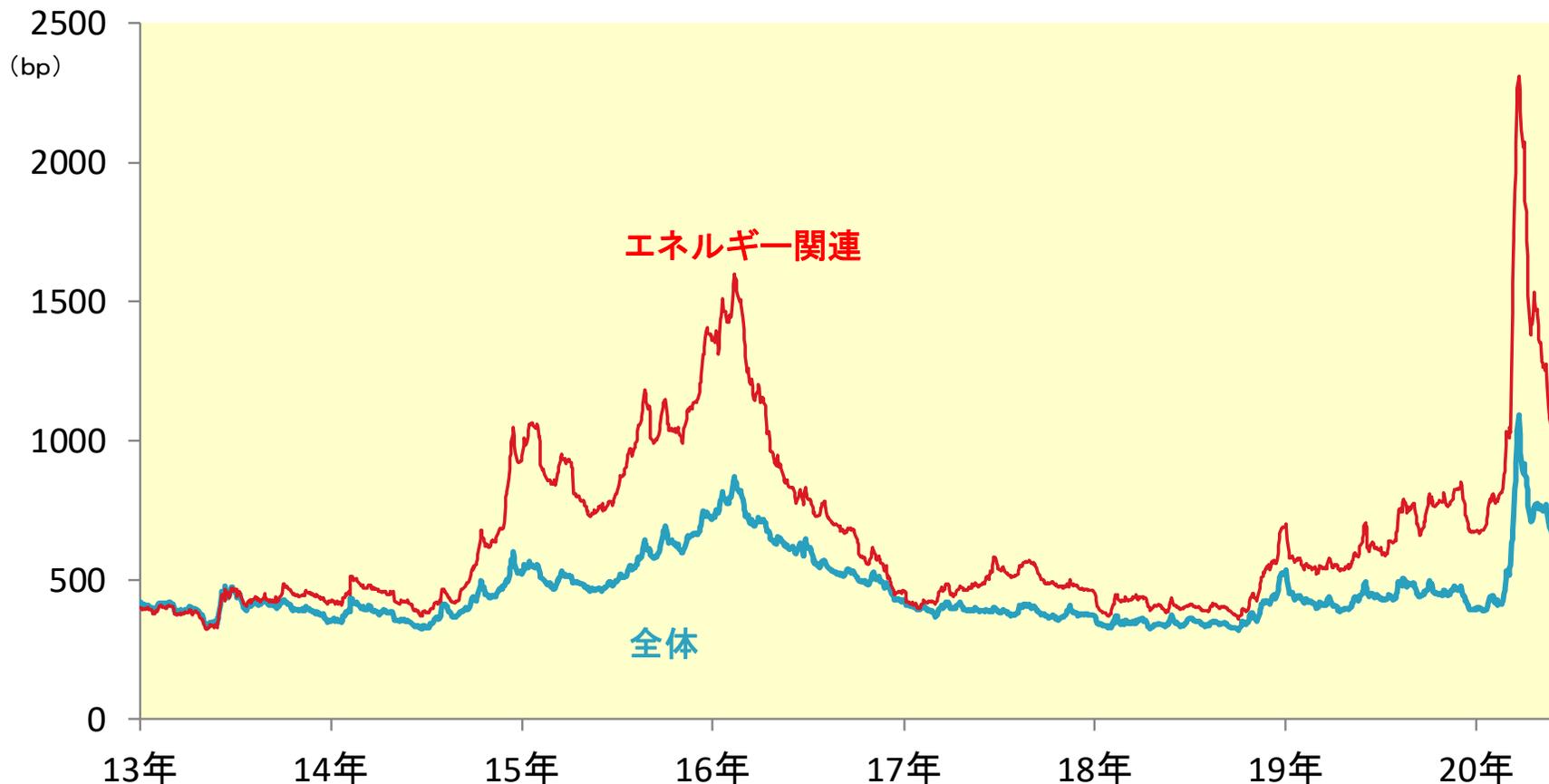
世界に占める米国・ユーロ圏・中国のGDP比率



(出所)世界銀行、ブルームバーグより大和証券作成、2018年末時点
 ※ドルベース

原油価格は一時マイナス圏に沈むもHY債市場は冷静な反応

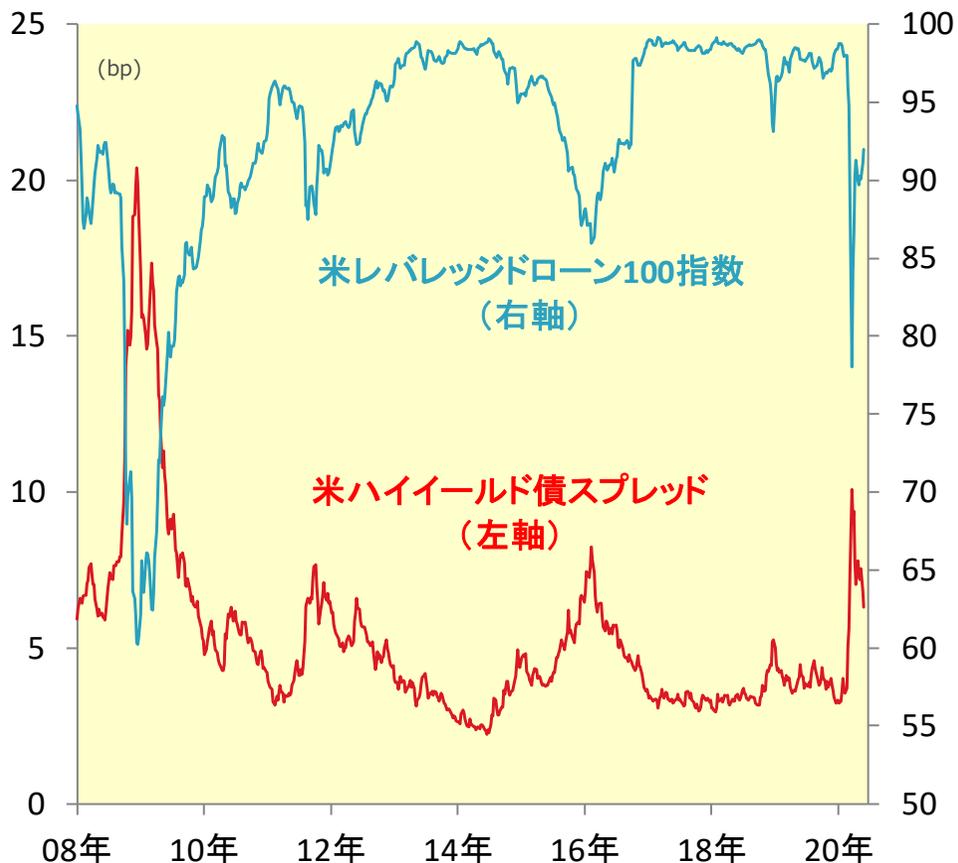
エネルギー関連と全体のハイイールド債スプレッド



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/27まで

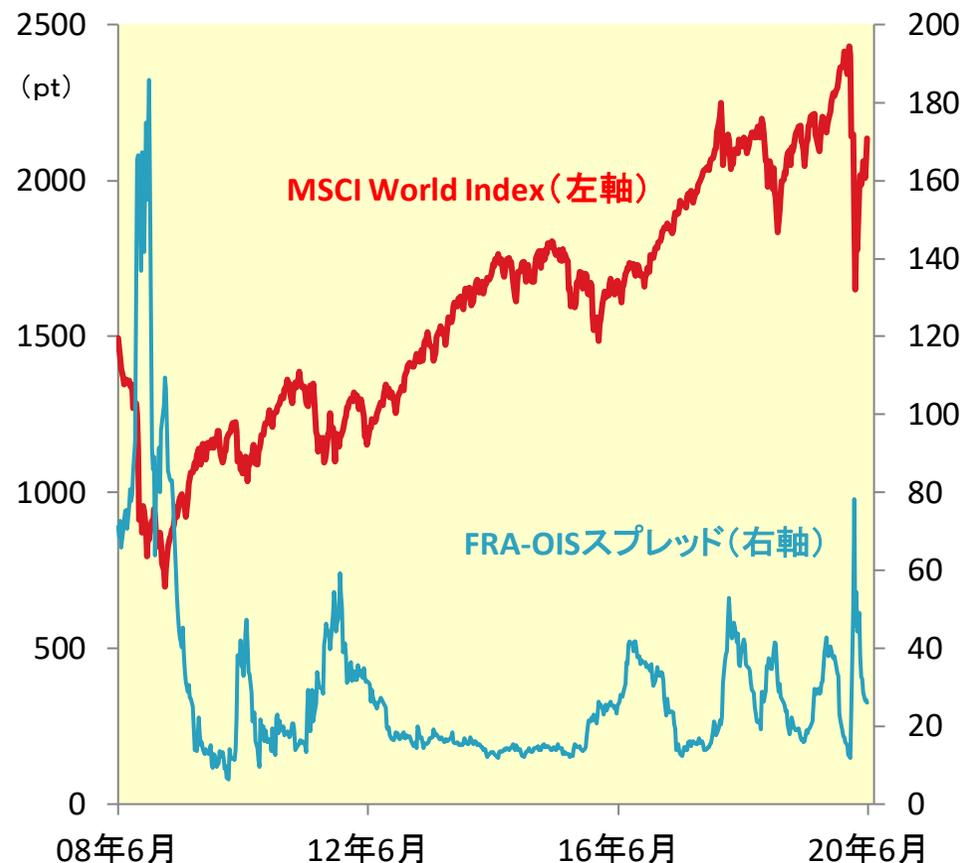
信用リスクも和らぎ始めた & 米金融システムはリーマン時ほど悪化せず

米レバレッジドローン指数と米HY債スプレッド



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/27まで

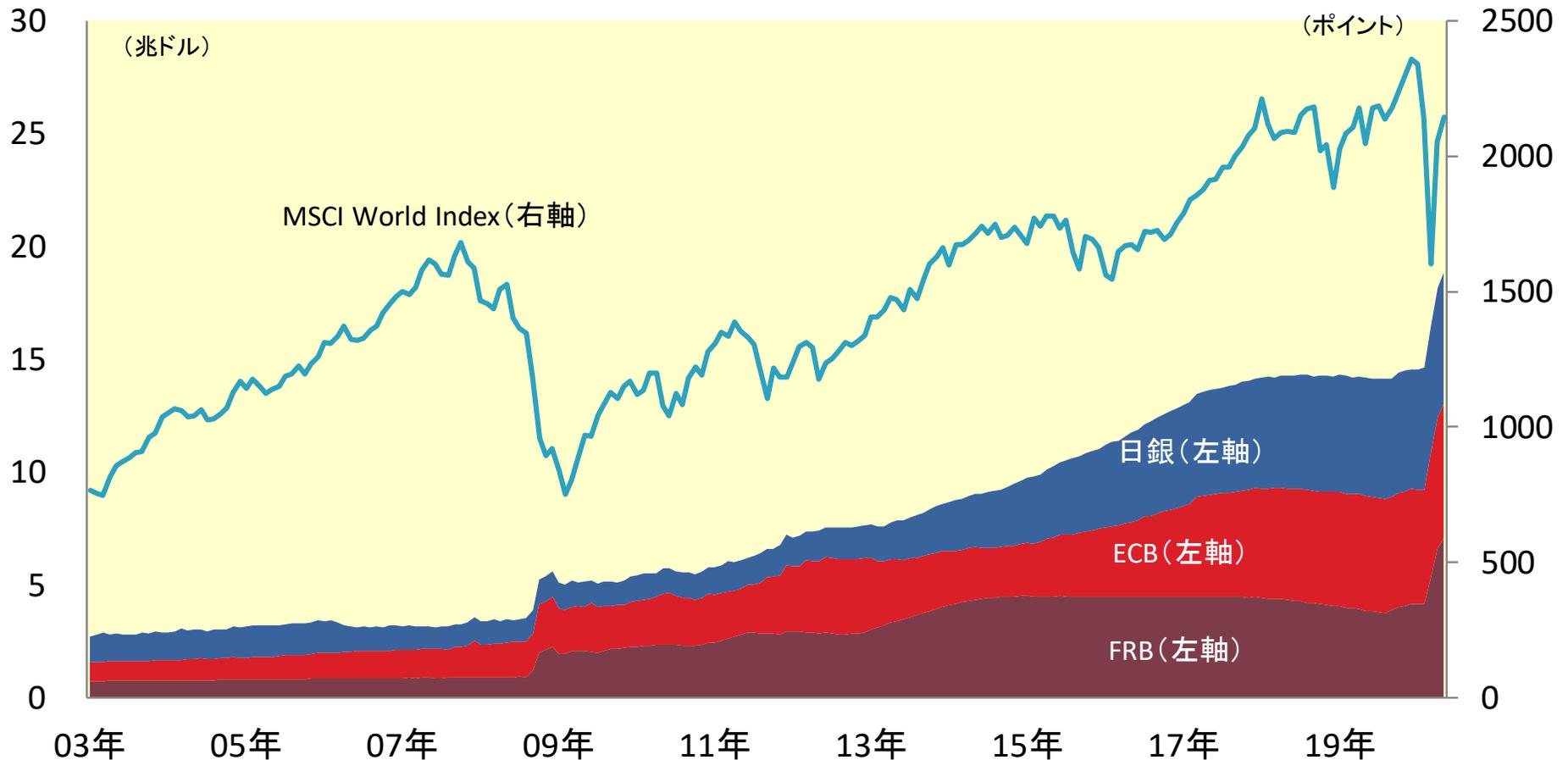
FRA-OISスプレッドとMSCI World Index



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/27まで

世界的な低金利・カネ余りは長期化する公算

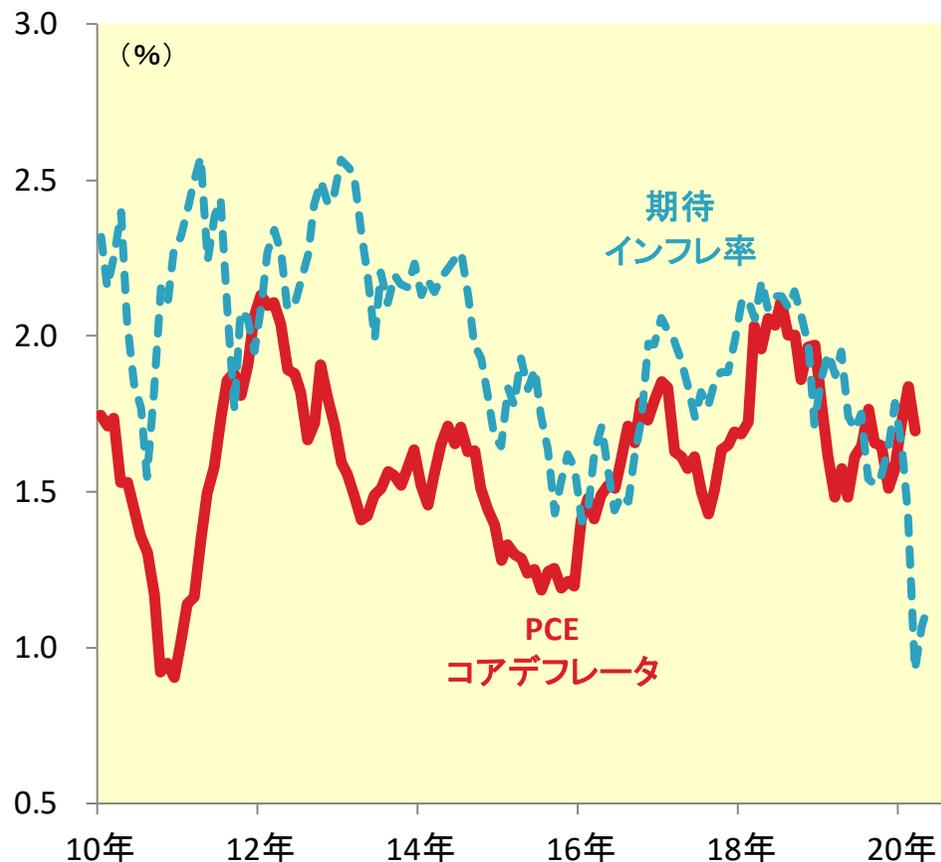
日米欧中銀の総資産とMSCI World Index



(出所) ブルームバーグより大和証券作成、株価は5/27まで、中銀総資産は直近発表値

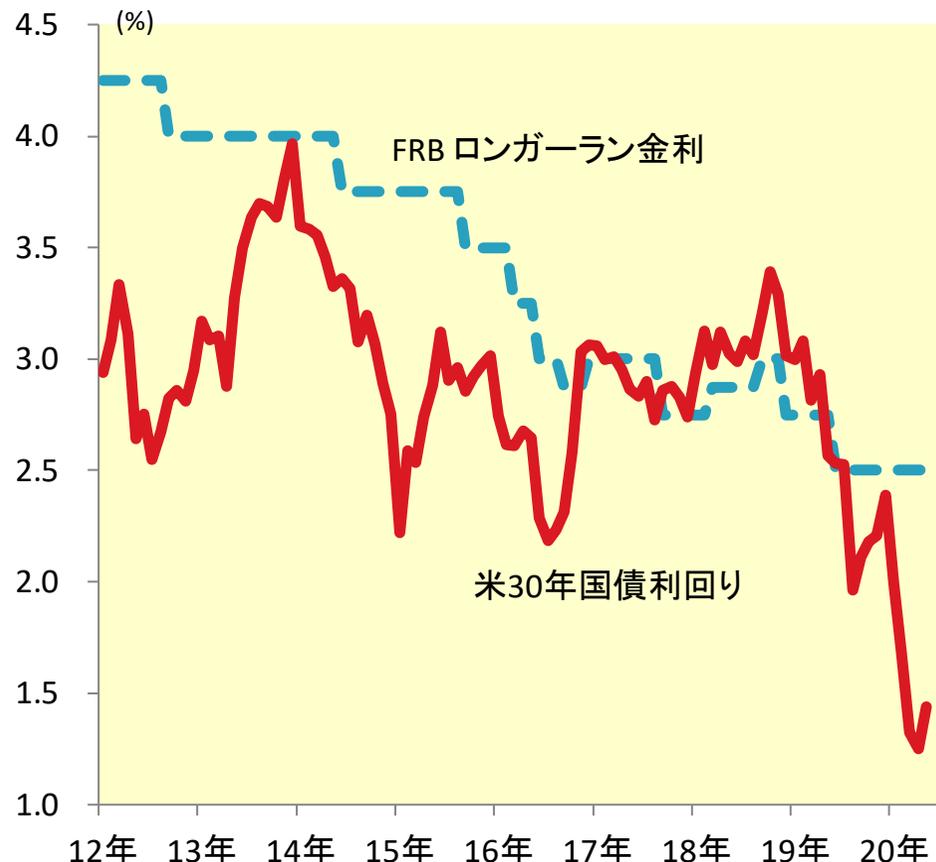
構造的な低インフレを背景に世界的な金融緩和は長期化の公算

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5/27、そのほかは3月まで

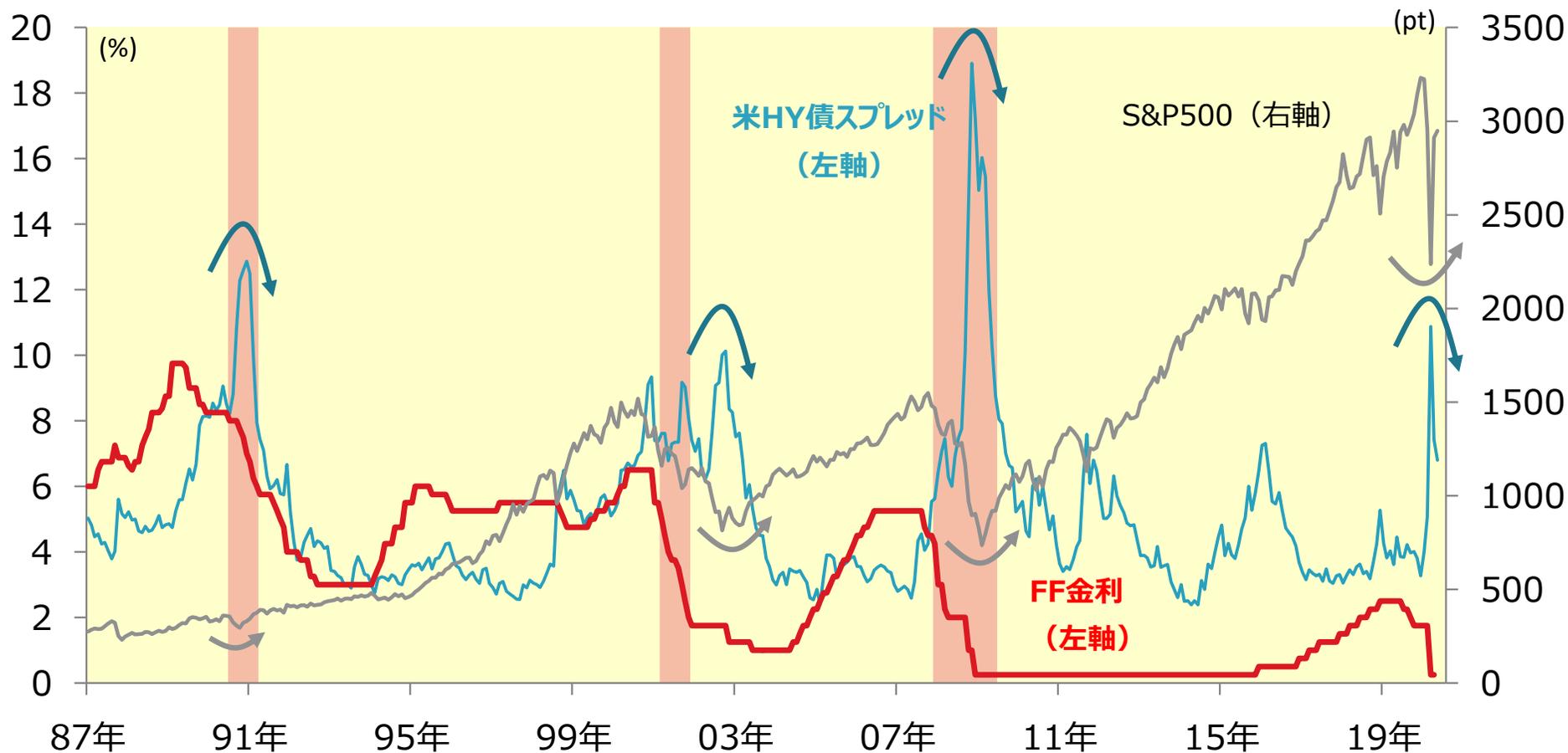
FRBロングラン金利と米30年国債利回り



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/27現在

中長期見通し：現在の株価はバブルの入り口？

米ハイイールド債スプレッドとS&P500・FF金利

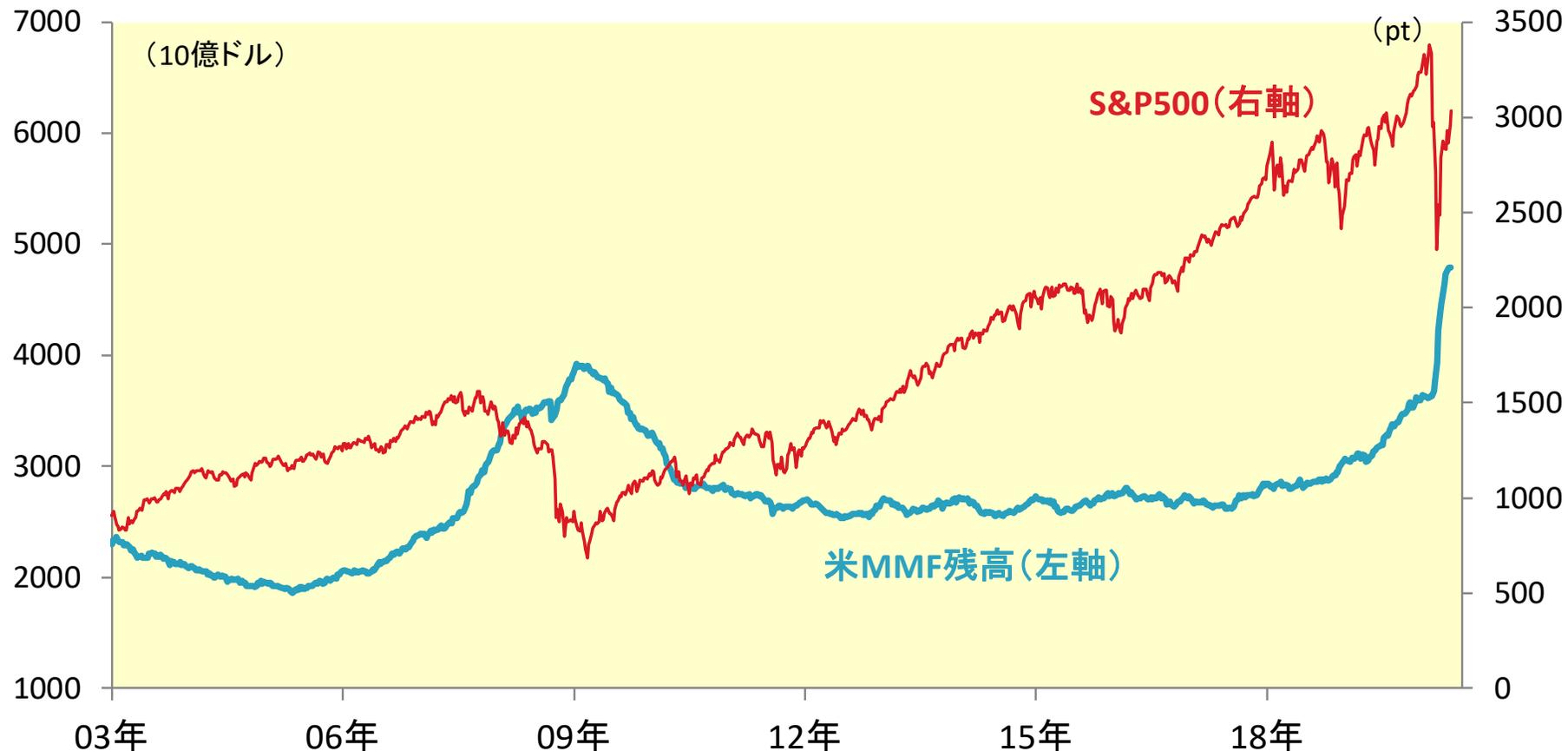


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、5/22まで

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。

高水準に積み上がる待機マネー

米MMF残高とS&P500

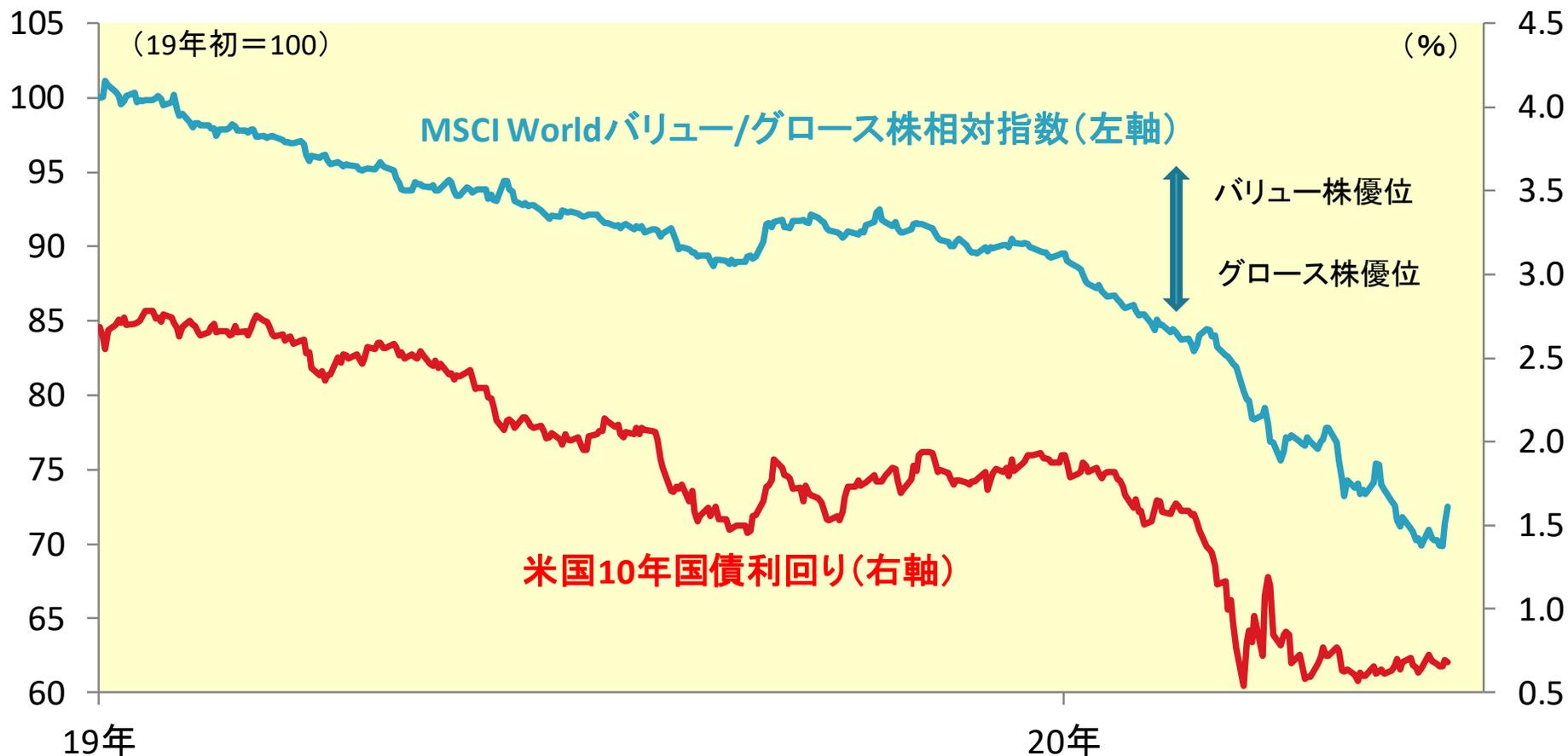


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、S&P500は5/27まで、MMF残高は5/20時点

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。

低金利長期化観測を背景に米成長株が選好される流れは継続へ

MSCI Worldバリューストック/グロース株相対指数と米10年国債利回り

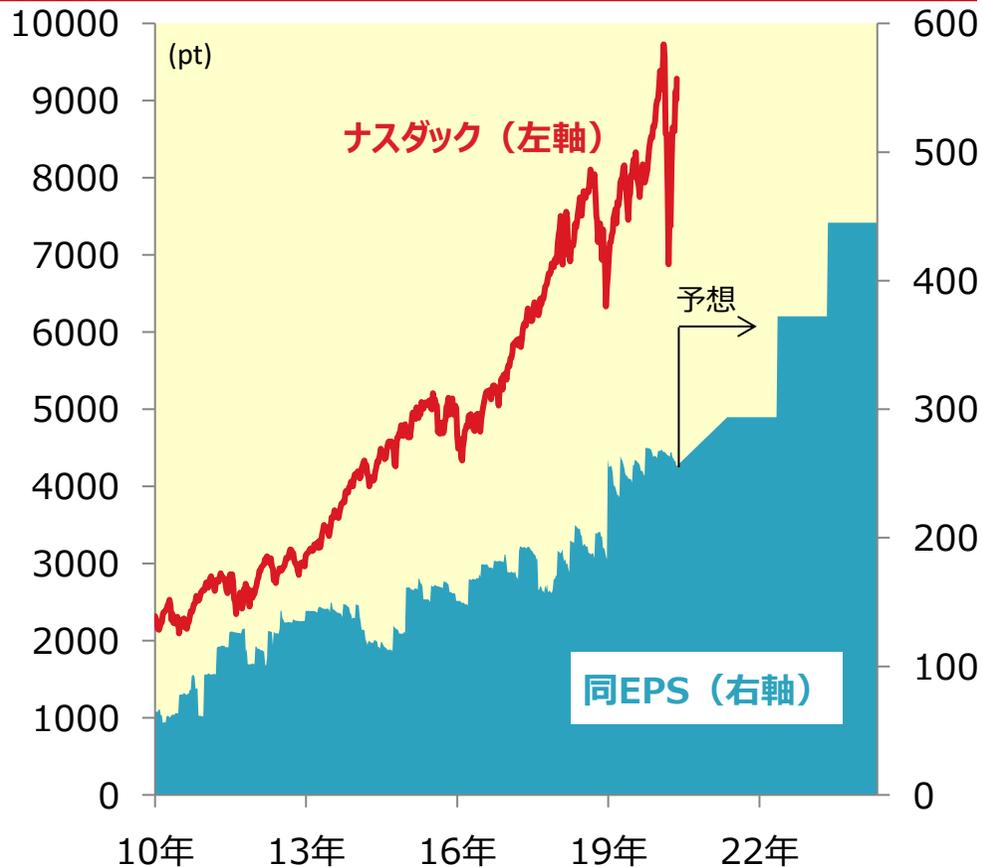


(出所) ブルームバーグより大和証券作成、株価は5/27まで

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。

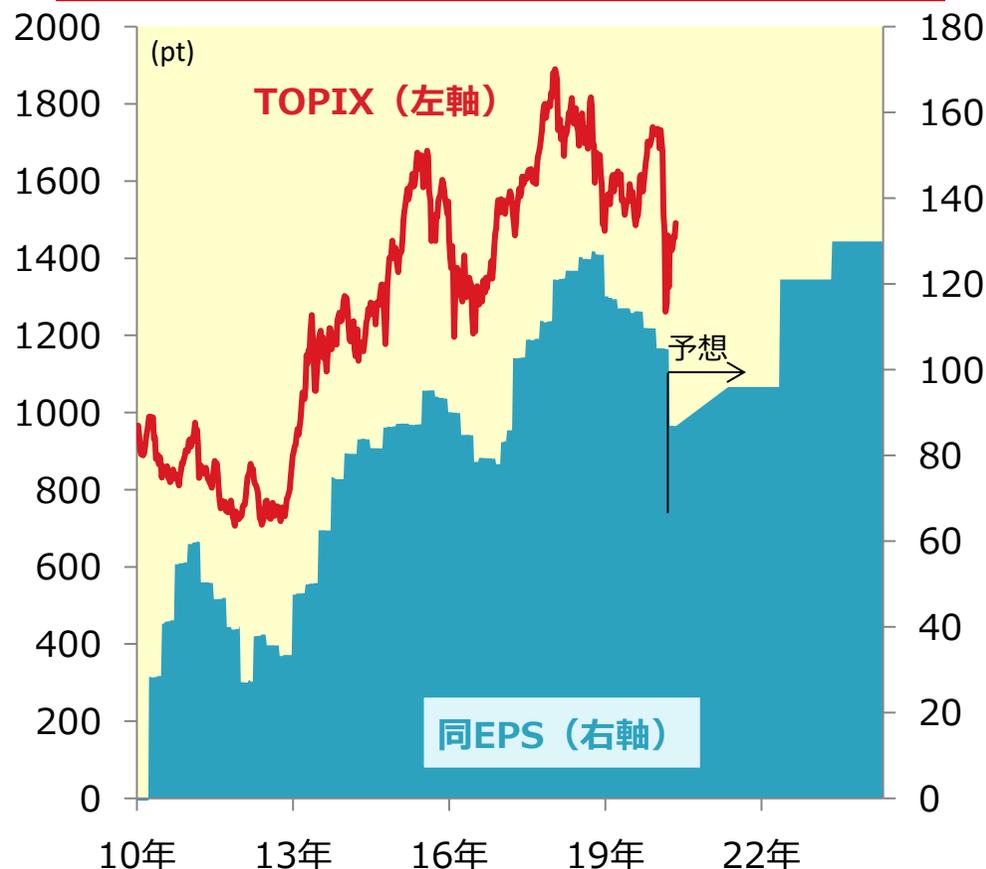
米成長株が選好される流れは継続へ

ナスダック総合指数と一株あたり利益 (EPS)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、予想はブルームバーグ
※予想は12カ月予想EPS

TOPIXと一株あたり利益 (EPS)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、予想はブルームバーグ
※予想は12カ月予想EPS

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。

米中のハイテク覇権争いはIT関連株等にポジティブ

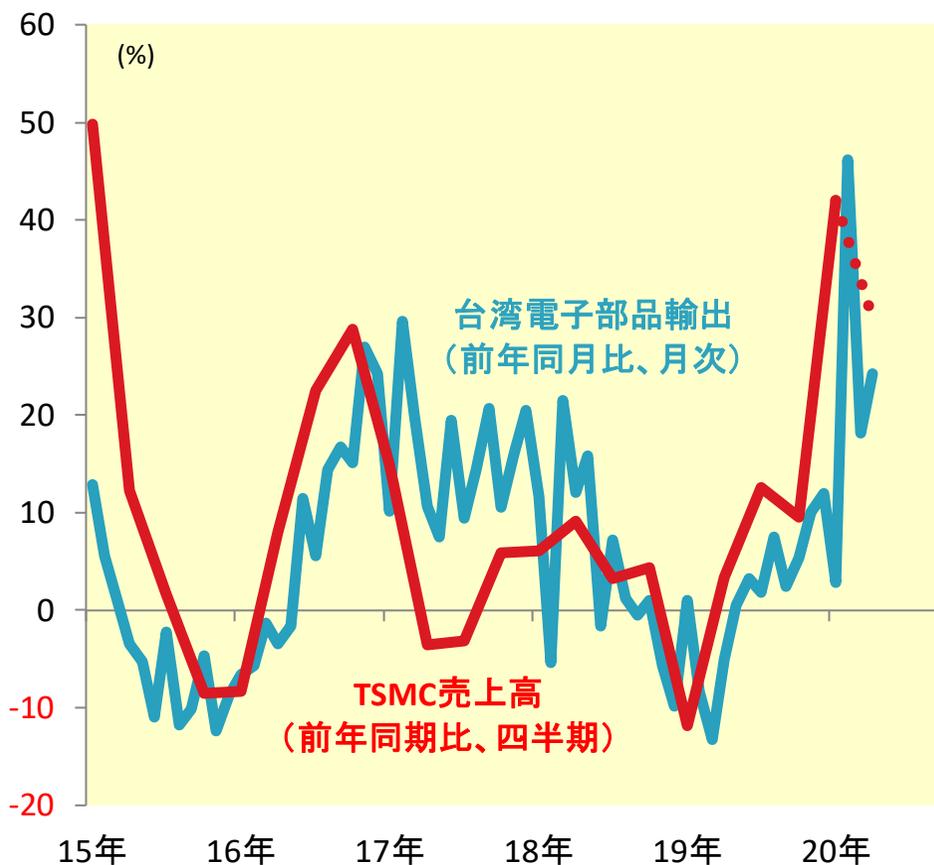
(ブルームバーグ) : 中国は1兆ドル以上を投じ、鍵となる技術で世界の主導権を握ろうとする取り組みを加速させる。

習近平国家主席自らが支持した基本計画の下、中国は2025年までの6年間で推定1兆4000億ドル(約150兆円)を投資。地方政府のほか、華為技術(ファーウェイ)など民間のテクノロジー大手に対し、第5世代(5G)移動通信無線ネットワークの敷設やカメラ、センサーの設置、自動運転や工場の自動化、大規模な監視体制を支える人工知能(AI)ソフトウェアの開発などを進めるよう後押しする。

→中国がハイテク覇権の動きを強めれば強めるほど、米国企業もハイテク投資を強化するとみられ、IT関連株にはポジティブ

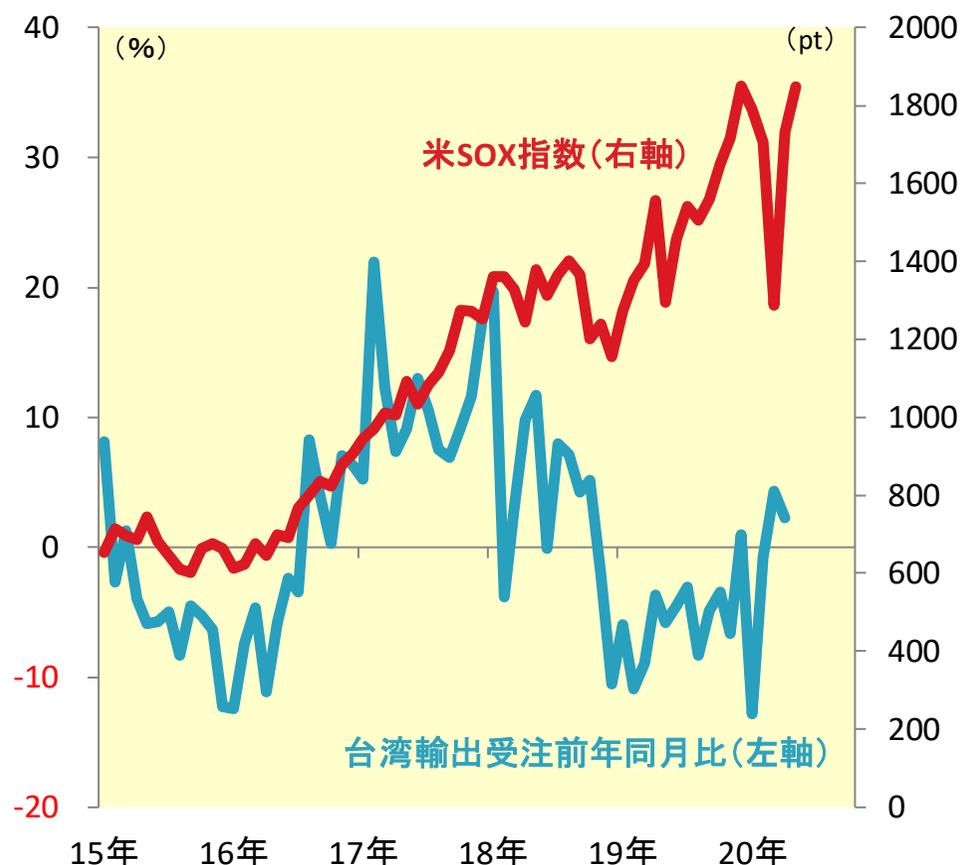
半導体・電子部品需要は高水準を維持

TSMC売上高と台湾電子部品輸出



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※輸出は4月まで、TSMC売上高4-6期は会社予想

台湾輸出受注前年同月比と米SOX指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※台湾輸出受注は4月、SOX指数は5/27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。

関連銘柄 不確実性が高い中で注目したい銘柄

新型コロナウイルスで存在感が高まった主力株
米IT大手5社：GAFA プラス マイクロソフト

不確実性が高い中でも成長が期待される銘柄

☆ヘルスケア関連（日本株はテルモ、朝日インテック等）

マシモ（MASI US）、レスメド（RMD）

☆IT関連（日本株は半導体・電子部品関連）

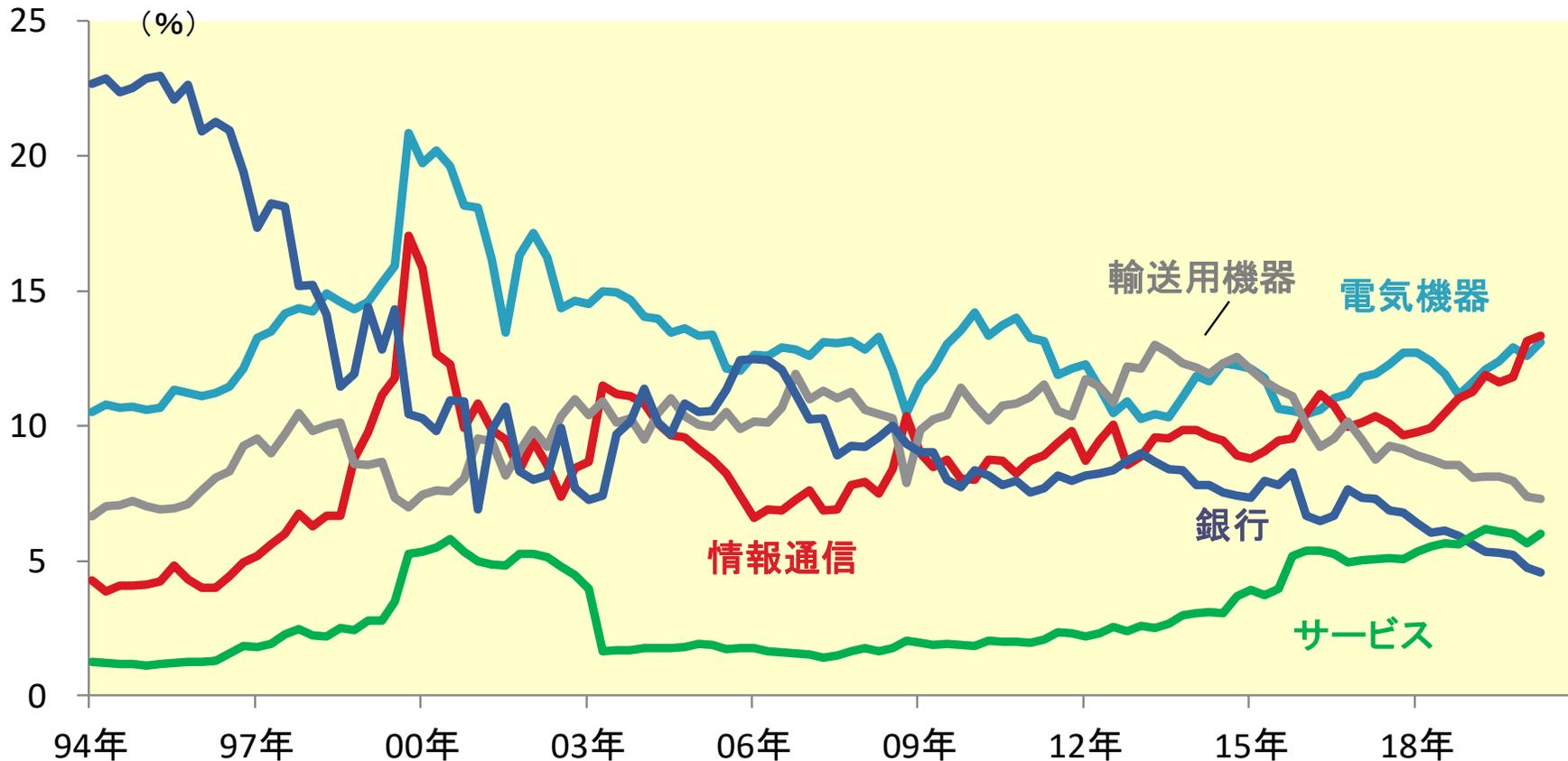
エヌビディア（NVDA）、シノプシス（SNPS）

☆Eコマース関連（日本株はダイフク、GMOPG等）

ペイパル（PYPL）、ZTOエクスプレス（ZTO）

【参考】相場は相場に聞け～業種間格差が拡大する方向へ～

東証一部全体に占める業種別の時価総額比率



(出所) AstraManagerより大和証券作成、5/27時点

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なう場合、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は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。
- 信用取引を行なうにあたっては、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な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なっている会社は以下の通りです。(2020年4月30日現在)

シード平和(1739) ドーン(2303) DNAチップ研究所(2397) MCUBS MidCity投資法人(3227) サムティ(3244) ファンドクリエイショングループ(3266) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) ケー・エフ・シー(3420) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) さくら総合リート投資法人(3473) CREロジスティクスファンド投資法人(3487) 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) アイスタイル(3660) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) システムインテグレータ(3826) 日本ソフトウェア(3851) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) ミンカブ・ジ・インフォノイド(4436) 第一工業製薬(4461) ダイト(4577) 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) 東京鐵鋼(5445) 東邦亜鉛(5707) 日本伸銅(5753) 昭和電線ホールディングス(5805) イトクロ(6049) トレンダーズ(6069) IBJ(6071) シグマックス(6088) ウィルグループ(6089) カワタ(6292) CKD(6407) インターネットインフィニティ(6545) コンヴァン(6574) 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) 日本電子材料(6855) アドバンテスト(6857) リーダー電子(6867) IMAGICA GROUP(6879) アパールデータ(6918) 太陽誘電(6976) コプロ・ホールディングス(7059) 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) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) プレミア投資法人(8956) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和証券リビング投資法人(8986) ビジョン(9416) ユニマツリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 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、2019年5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。

カワニシホールディングス(2689) サンケイリアルエステート投資法人(2972) ツクルバ(2978) SOSiLA物流リート投資法人(2979) SREホールディングス(2980) ランディックス(2981) 産業ファンド投資法人(3249) 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) テクノフレックス(3449) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) 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) 串かつ田中ホールディングス(3547) ユーザーローカル(3984) 恵和(4251) システムサポート(4396) Chatwork(4448) パワーソリューションズ(4450) BASE(4477) フリー(4478) マクアケ(4479) メドレー(4480) ランサーズ(4484) JTOWER(4485) スペースマーケット(4487) ヴイス(5071) 日本インシュレーション(5368) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) リクルートホールディングス(6098) 第一精工株式会社(6640) フィードフォース(7068) サイバー・バズ(7069) ジムティー(7082) 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) USEN-NEXT HOLDINGS(9418) (銘柄コード順)