

# 年後半の株式市場見通し

～感染第2波懸念と経済正常化の綱引きは続くが相場の目線は上向き～

2020年8月

大和証券  
チーフ グローバル ストラテジスト  
壁谷 洋和

# ナスダックが最高値更新・出遅れ指数も年初の水準に近づく

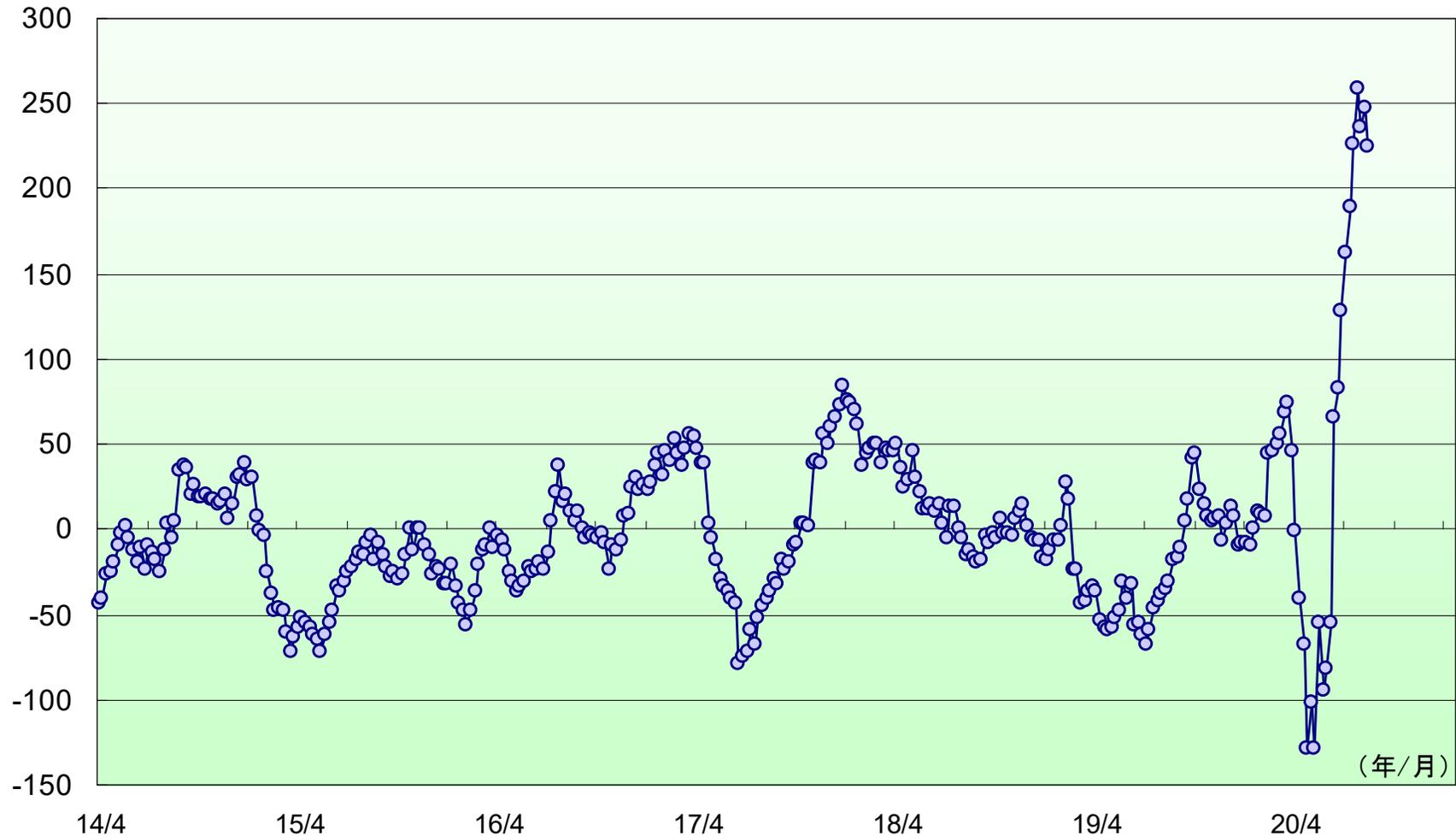
年初来の主要株価指数の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 8/3まで

# 米国では市場予想を上回る経済指標の発表が相次ぐ

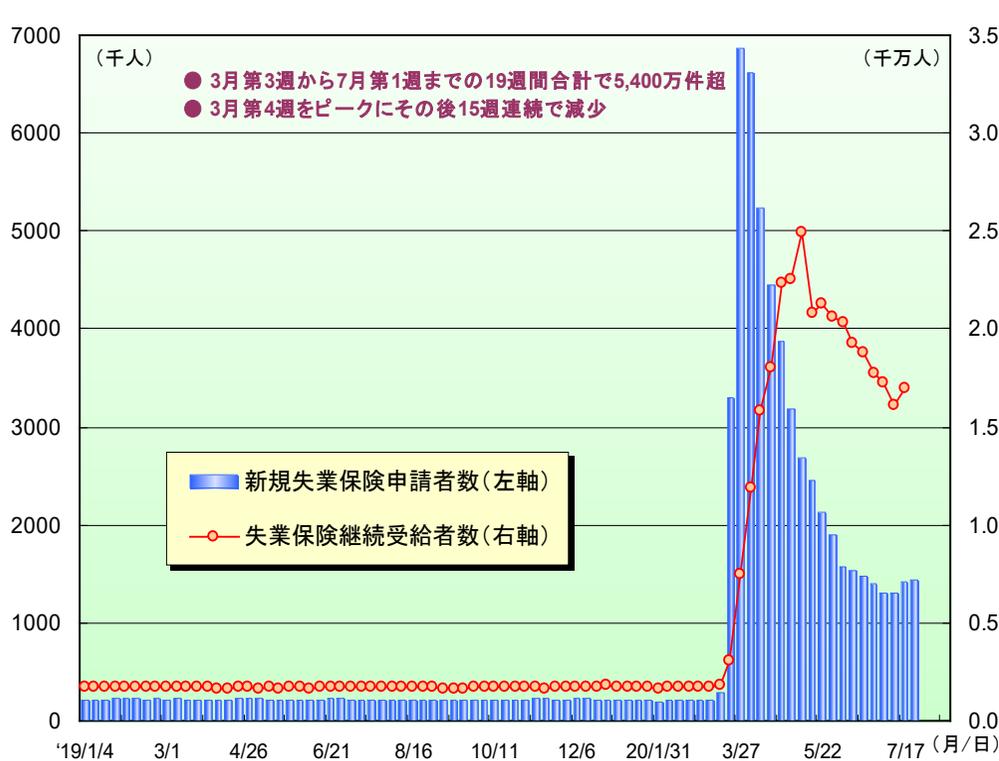
エコノミック・サプライズ・インデックスの推移(週次)



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 8/3まで

# 米国では雇用環境が最悪期を脱し 個人消費が上向く

米新規失業保険申請者数と  
失業保険継続受給者数の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

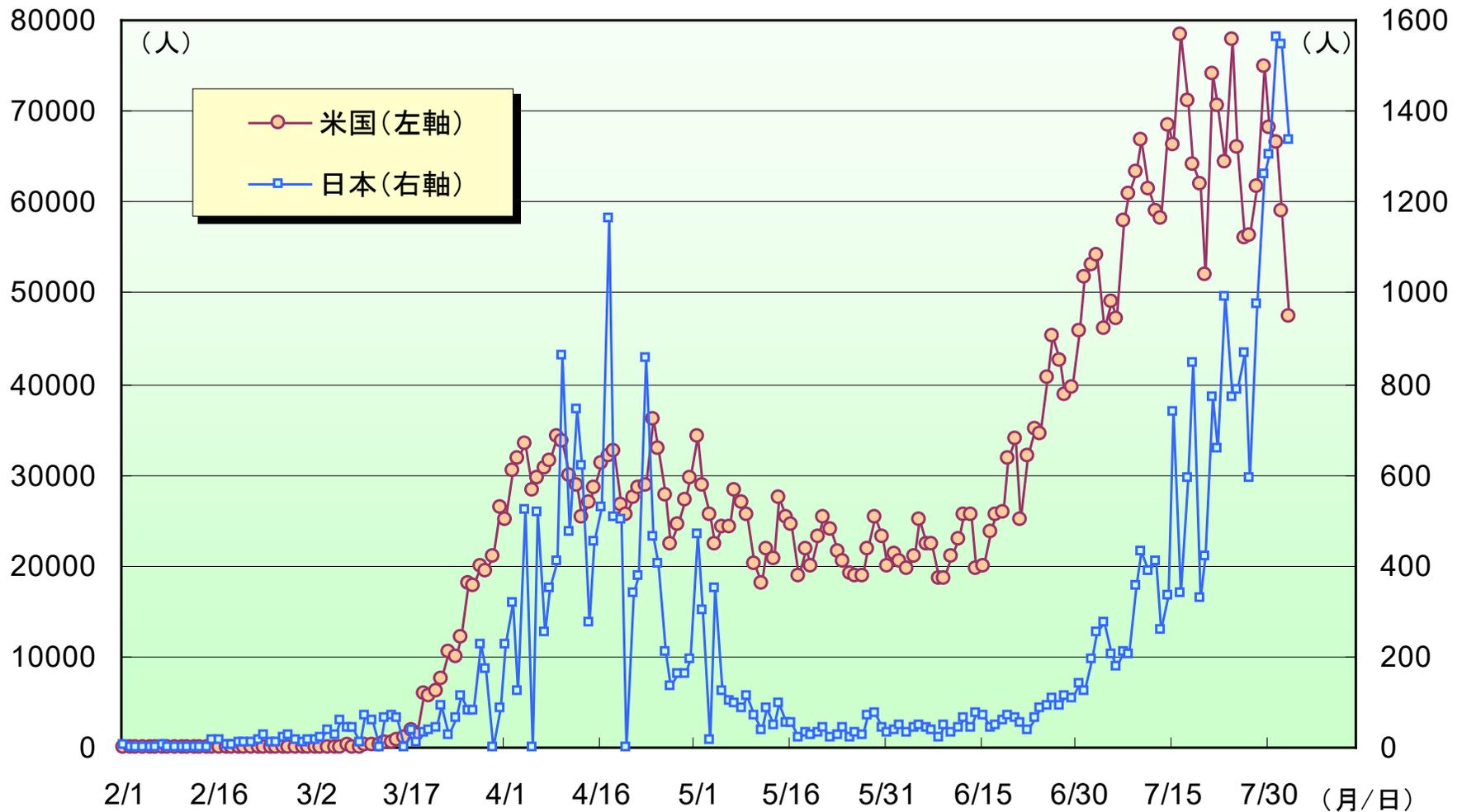
米小売売上高伸び率と貯蓄率の推移



(出所) Bloombergより大和証券作成

# 再び拡大する新型コロナウイルス感染

新型コロナウイルス新規感染者数



(出所) Bloombergより大和証券作成

# ワクチン開発の着実な進展が不安心理を抑え込む

## 新型コロナウイルスのワクチン開発状況

開発主体	開発状況
英アストラゼネカ 英オックスフォード大学	日本での実用化に向け8月にも臨床試験を実施することで調整。日本で2021年春の実用化を目指す。
米モデルナ	初期の臨床試験で投与した参加者全員に免疫反応を確認。7月末に3万人が参加する最終段階の臨床試験に移行。
米ジョンソン・エンド・ジョンソン	開発中の新型コロナウイルスワクチンの最終段階の臨床試験を早ければ9月に前倒し。
米ファイザー 独ビオンテック	7月末にも大規模な臨床試験を実施。早ければ10月にもワクチン供給開始。
加メディカゴ (田辺三菱製薬子会社) 英グラクソ・スミスクライン	7月に臨床試験を開始。10月に次のフェーズに移行。2021年前半のワクチン供給を目指す。
中カンシノ・バイオロジクス	第1段階の臨床試験で世界で初めてヒトで効果を確認。最終の臨床試験を近く開始。

※WHO（世界保健機関）の7月21日のまとめによると、現在、臨床試験に入っているCOVID-19ワクチン候補は24種類。このほかに臨床試験前の段階にあるものが142種類。

(出所)各種報道より大和証券作成

# 強力な金融・財政政策が経済の復活を後押し

これまでに導入された米国の新型コロナ対策

## 【金融緩和(資金供給)策】

内容	英語略称	資金供給枠
① CP買い入れ	CPFF	1兆ドル規模
② プライマリー・ディーラー向け融資	PDCF	-
③ MMF支援貸出制度	MMLF	-
④ 発行市場社債買い入れ	PMCCF	5,000億ドル
⑤ 流通市場社債買い入れ	SMCCF	2,500億ドル
⑥ ターム物ABS貸出制度	TALF	1,000億ドル
⑦ 中小企業向け融資	MSLP	6,000億ドル
⑧ 給与保障プログラム支援	PPPLF	3,500億ドル
⑨ 地方債買い入れ	MLF	5,000億ドル

(出所)各種資料より大和証券作成

## 【景気対策】

### 第1弾「緊急補正予算法」総額83億ドル

- ・ワクチンなどの研究・開発費
- ・連邦・州・自治体の公共衛生機関への財政支援
- ・中小企業などへの低利融資
- ・外国医療機関支援

### 第2弾「家族第一・コロナウイルス対応法」総額1千億ドル

- ・新型コロナウイルスの検査無償化
- ・低所得者向けの食料補助プログラム

### 第3弾「CARES法」総額2.2兆ドル

- ・個人/世帯向け現金給付(大人1,200ドル、子供500ドル)
- ・失業保険上乗せ給付(1週あたり600ドル、7/31まで)
- ・FRBの補完で企業や州・自治体に融資(4,540億ドル)
- ・中小企業の雇用対策(3,770億ドル追加)
- ・特定産業への直接融資

### 第3.5弾(第3弾の拡充)約4,800億ドル

- ・中小企業の雇用対策拡大(3,700億ドル追加)
- ・医療機関向け支援(750億ドル)
- ・新型コロナ検査体制整備(250億ドル)

### 第4弾 1兆ドル規模の経済対策案(共和党)

- ・個人/世帯向け現金給付(大人1,200ドル)
- ・失業保険の上乗せ給付を部分延長(1週あたり600ドル→200ドル)

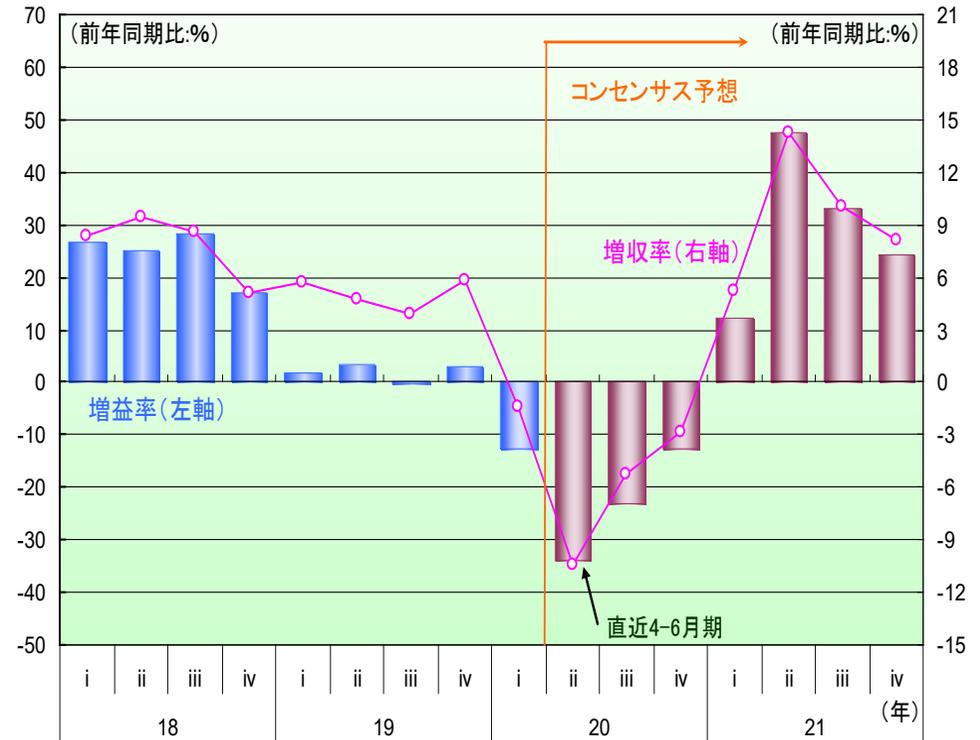
# 持続的な株高のために求められる企業業績の拡大

FRBのバランスシートとS&P500予想PERの推移



(出所) Bloomberg、リフィニティブより大和証券作成

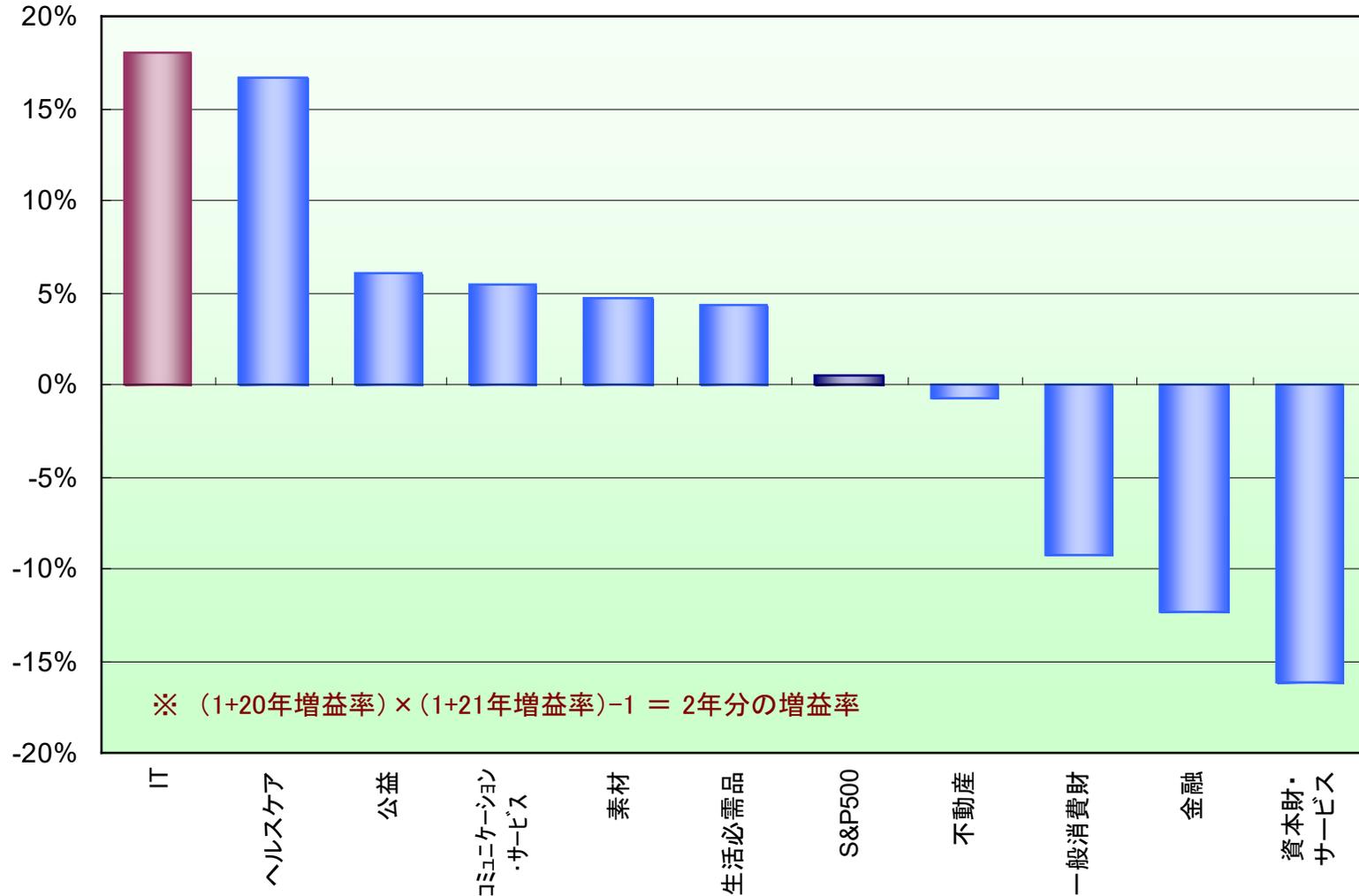
S&P500の増益率の推移(四半期)



(出所) リフィニティブより大和証券作成 (注) 7/31時点

# 米ハイテク株上昇の背後に企業業績の裏付け

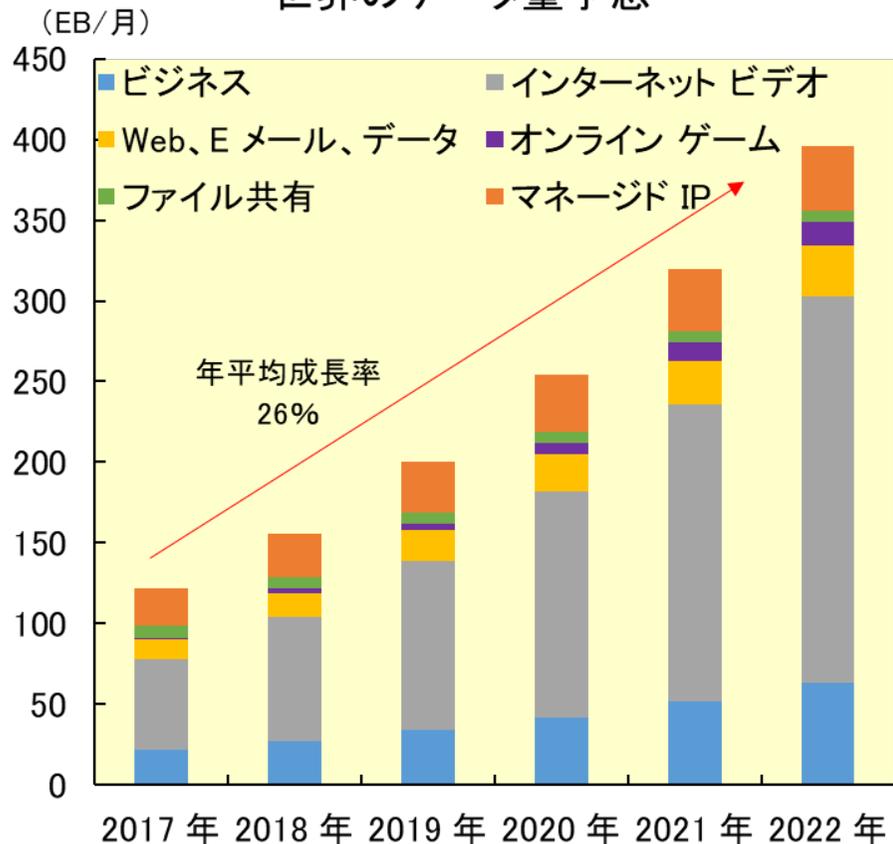
米業種別の増益率予想(2年分)



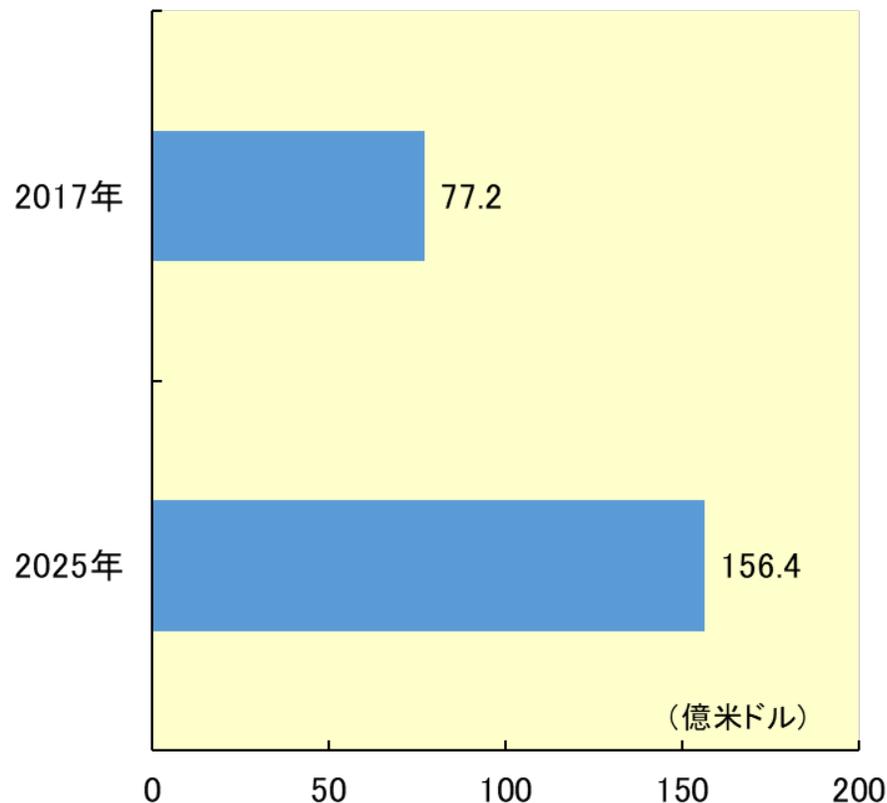
(出所)リフィニティブより大和証券作成 (注)エネルギーセクターを除く。7/20時点

# ウィズコロナの下で成長が加速する半導体市場

## 世界のデータ量予想



## データセンター向け半導体市場予測



# データセンター向け半導体関連銘柄

コード ティッカー	銘柄名	主力分野
半導体製造		
マイコン・LSI等		
NVDA NAS	エヌビディア	画像処理用半導体
XLNX NAS	ザイリンクス	FPGA*
9984	ソフトバンクグループ	回路設計(ARM)
SNPS	シノプシス	回路設計ソフト
メモリ		
SMSN GDR	サムスン電子	フラッシュ、DRAM
MU NAS	マイクロン・テクノロジー	DRAM
WDC NAS	ウェスタンデジタル	フラッシュ
MPU(超小型演算装置、各種機器の頭脳にあたる部分)		
INTC NAS	インテル	MPU
AMD NAS	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ	MPU
IBM NYSE	IBM	MPU
ファウンドリ		
TSM ADR	TSMC(台湾積体回路製造)	製造受託(前工程)

コード ティッカー	銘柄名	主力分野
半導体製造装置		
前工程		
AMAT NAS	アプライド・マテリアルズ	各種装置
8035	東京エレクトロン	各種装置
ASML NAS	ASMLホールディング	ステッパー(EUV露光装置)
7731	ニコン	ステッパー(露光装置)
LRCX NAS	ラムリサーチ	エッチング装置
6590	芝浦メカトロニクス	エッチング装置
7735	SCREEN HD	洗浄装置
6383	ダイフク	搬送機械
6481	THK	位置決め装置
6361	荏原製作所	CMP、ポンプ
6273	SMC	空気圧、真空機器
KLAC NAS	KLA	工程監視装置

コード ティッカー	銘柄名	主力分野
半導体製造装置		
後工程		
6857	アドバンテスト	テスター(検査装置)
TER NYSE	テラダイン	テスター(検査装置)
6920	レーザーテック	テスター(検査装置)
7729	東京精密	テスト消耗品(プローバ)
6146	ディスコ	カッター
6315	TOWA	モールドマシン(封止装置)
原材料・消耗品		
原材料		
4063	信越化学工業	シリコンウェハ
3436	SUMCO	シリコンウェハ
4185	JSR	フォトリソ
4186	東京応化工業	フォトリソ
7741	HOYA	EUV用マスクブランクス**

(出所)各社資料より大和証券作成、(注)コード、ティッカー NYSE=ニューヨーク証券取引所、NAS=ナスダック市場、ADRは米国預託証券、GDRは英国預託証券、ASMLホールディングはNY登録株、無印は東証一部。\*FPGAは、購入後にプログラミングを設定できる半導体。\* \*マスクブランクスは回路の原版ガラス ※7/17時点

# 決算発表シーズン後は米大統領選に焦点移る

バイデン/トランプ支持率推移[上]と支持率ギャップの推移[下]



# 「トランプ大統領の再選がベスト」とは限らない

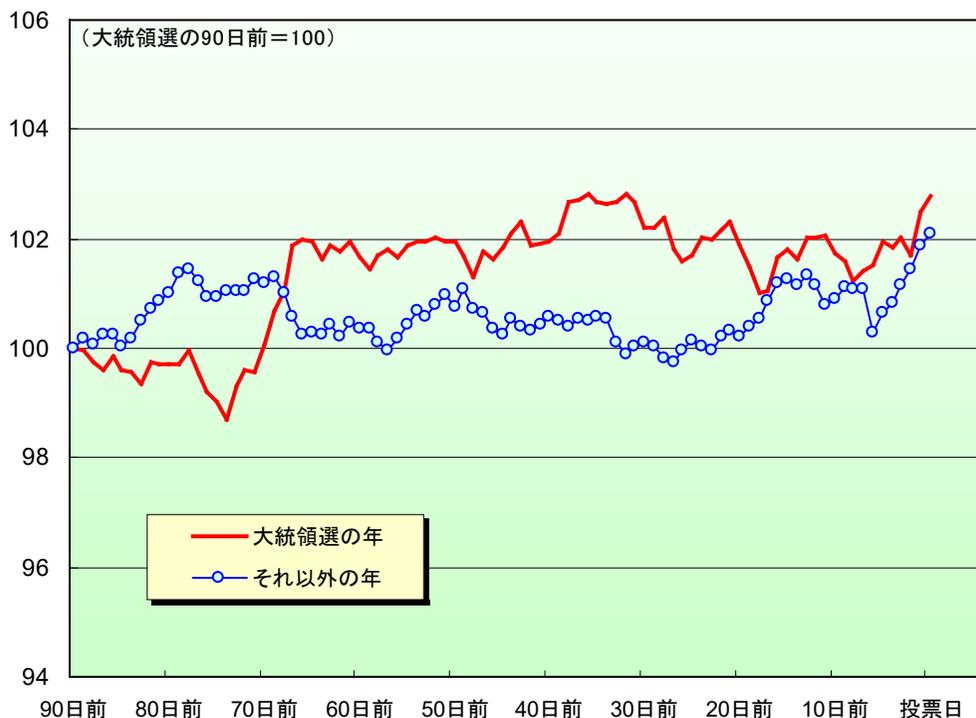
トランプ氏とバイデン氏の主要分野における政策の比較

	トランプ	バイデン
対中政策	対立継続・激化	同盟国と連携して対抗
経済・雇用政策	景気優先姿勢 1兆ドル規模のインフラ投資計画	2兆ドルの環境対策/インフラ投資 7000億ドルの製造業支援策 500万人の雇用創出 法人税率21%→28%
貿易政策	いずれも保護主義的	
社会保障	オバマケア撤廃を主張	オバマケアの継続・拡充を主張 高齢者向けの公的医療保険（メディケア）の対象年齢引き下げ
気候変動	パリ協定離脱 石油ガス産業推進	パリ協定復帰 再生可能エネルギーへの投資拡大 温室効果ガスの排出量を2050年までに実質的にゼロに
移民政策	入国審査の厳格化 不法入国の取締り強化	適切な入国管理の下 移民を受け入れ

(出所) 各種報道より大和証券作成

# 大統領選前後の株価推移 / 選挙まで膠着・その後好転

米大統領選前90日間の株価推移  
(NYダウ)



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 大統領選の90日前を100として指数化。選挙のない年は11月第1月曜日の翌日を投票日と仮定。対象期間は1980年以降で、リーマンショックの起きた2008年を除く

1976年以降の大統領選後の株価推移  
(S&P500)



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 投票日を100として指数化

# 日本株とドル円の相関は弱まる傾向に



(出所) Bloombergより大和証券作成

# 一方で日本株と米国株の相関はますます強まる傾向に

米NYダウと日経平均株価の相関(過去52週)



(出所)Bloombergより大和証券作成

# 米国株との比較で日本株は依然として割安

日米予想PER格差(米国－日本)の推移

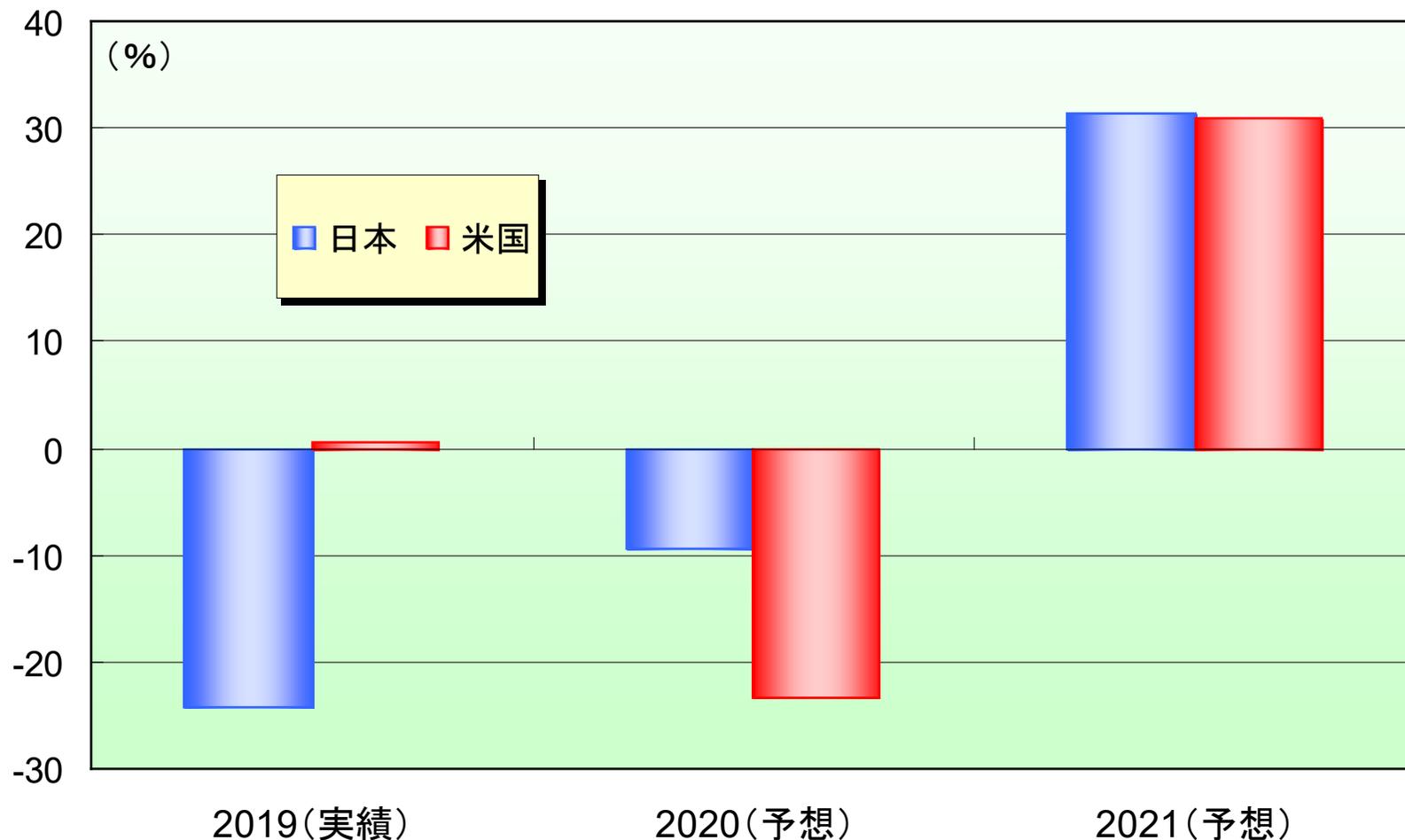


(出所)リフィニティブより大和証券作成

(注)12か月先予想利益をもとに算出。日本はTOPIXベース、米国はS&P500ベース

# 日本企業の業績回復も米国に引けをとらず

日米主要企業の増益率比較

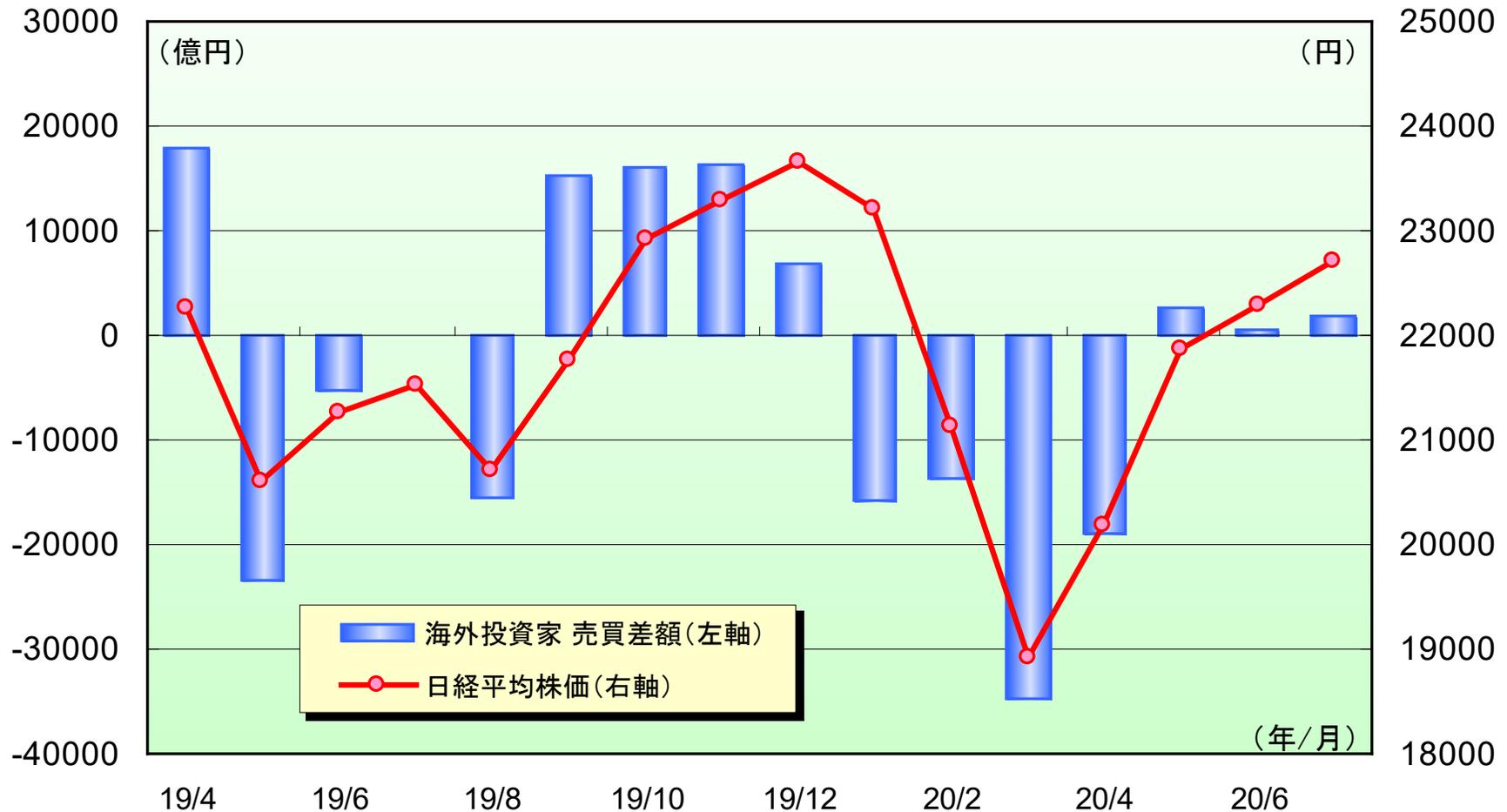


(出所)リフィニティブ等より大和証券作成

(注)日本企業の対象は大和証券が集計対象とする主要企業200社。日本の予想は大和証券、米国の予想はリフィニティブ。日本は経常利益。

# 海外投資家は買いに転ずるも勢いは弱い

海外投資家による日本株の売買差額と日経平均株価の推移



(出所) 取引所公表データより大和証券作成 (注) 現物と先物の合計。20/7は第2週までの集計

# 年末に向けた株高シナリオは不変

## 主要市場の株価予想

	実績		予測			
	2020年		2020年		2021年	
	5月末	6月末	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
日経平均	21,877.89	22,288.14	23,500	25,000	26,000	26,000
			21,000-24,500	21,000-26,000	23,000-27,000	24,000-28,000
TOPIX	1,563.67	1,558.77	1,660	1,780	1,860	1,860
			1,480-1,730	1,480-1,860	1,640-1,920	1,700-2,000
NYダウ	25,383.11	25,812.88	27,000	29,000	30,000	30,000
			25,000-28,000	25,000-30,000	27,000-31,000	28,000-32,000
ナスダック	9,489.87	10,058.77	11,000	11,500	12,000	12,000
			9,500-11,500	9,500-12,000	10,400-12,400	10,800-12,800
S&P500	3,044.31	3,100.29	3,250	3,400	3,600	3,600
			3,000-3,400	3,000-3,600	3,200-3,700	3,300-3,800

(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

# ダイワ・セレクション

独自の成長力を有する銘柄	
エムスリー	2413
第一三共	4568
オービック	4684
ダイフク	6383
NEC ○	6701
日本光電	6849
東日本旅客鉄道	9020
ニトリホールディングス ○※	9843

世界的な競争力を有する銘柄	
信越化学工業	4063
テルモ	4543
ダイキン工業	6367
ソニー	6758
アドバンテスト	6857
村田製作所	6981

内需好業績銘柄	
ライト工業	1926
日本M&Aセンター	2127
ニチレイ	2871
神戸物産 ※	3038
森ヒルズリート投資法人	3234
伊藤忠テクノソリューションズ	4739

米国のテクノロジー成長銘柄	
アップル	AAPL/A0490
アドビ ※	ADBE/A0185

米国のテクノロジー成長銘柄(続き)	
アマゾン・ドット・コム	AMZN/A1507
セールスフォース・ドットコム ※	CRM/A4462
アルファベット	GOOGL/A1962
キーサイト・テクノロジーズ	KEYS/A0016
マイクロソフト	MSFT/A7565
エヌビディア ※	NVDA/A5249
ペイパル・ホールディングス	PYPL/A3989
ビザ	V/A5120

米国のESG関連銘柄	
ボール	BLL/A9540
レスメド	RMD/A3784

その他の米国の代表銘柄	
ウォルト・ディズニー ※	DIS/A4810
IQVIAホールディングス	IQV/A4666
プロクター・アンド・ギャンブル	PG/A3540

欧州好業績期待銘柄	
ASMLホールディング ※	ASML/A1147

中国好業績銘柄	
アリババ・グループ・ホールディング	BABA/A1111
ZTOエクスプレス	ZTO/A1711
テンセント	700/N0700
美团点评 ○※	3690/N3690

○・・・新規採用銘柄 ※・・・ダイワ投資セミナー参考銘柄

赤文字は外国株式

## 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%の国内取引手数料(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な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7月15日現在)

シード平和(1739) ドーン(2303) アイケイ(2722) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(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) ヘルスクエア&メディカル投資法人(3455) 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) さくら総合リート投資法人(3473) 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) バビレス(3641) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) ブイキューブ(3681) 日本ソフトウェア(3851) ダブルスタンダード(3925) イノベーション(3970) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) リックソフト(4429) サーバーワークス(4434) ミンカブ・ジ・インフォノイド(4436) 第一工業製薬(4461) ウィルズ(4482) 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) シグマックス(6088) カワタ(6292) インターネットインフィニティ(6545) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) TDK(6762) 日本電子材料(6855) アドバンテス(6857) 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) ジャパンエクセレント投資法人(8987) ワイヤレスゲート(9419) 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) 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。

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) 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) ユーザーローカル(3984) GMOフィナンシャルゲート(4051) Sun Asterisk(4053) 恵和(4251) 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) コマースOnホールディングス(4496) ヴィス(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) サイバー・バズ(7069) シモティー(7082) グッドパッチ(7351) 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)