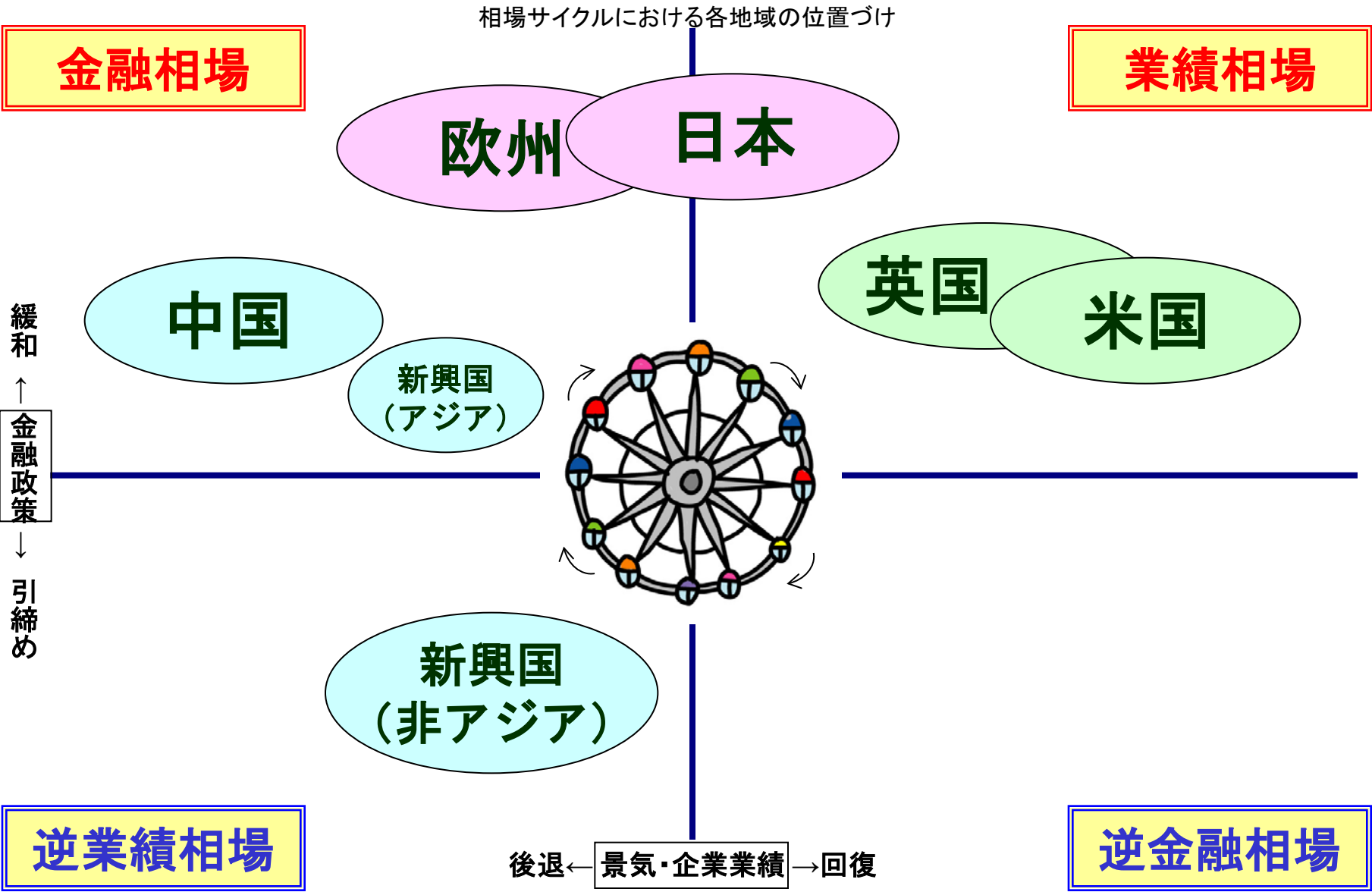


米利上げ後の相場展開 ～強気相場の持続性～

2015年12月

大和証券 投資戦略部
チーフ グローバル ストラテジスト
壁谷 洋和

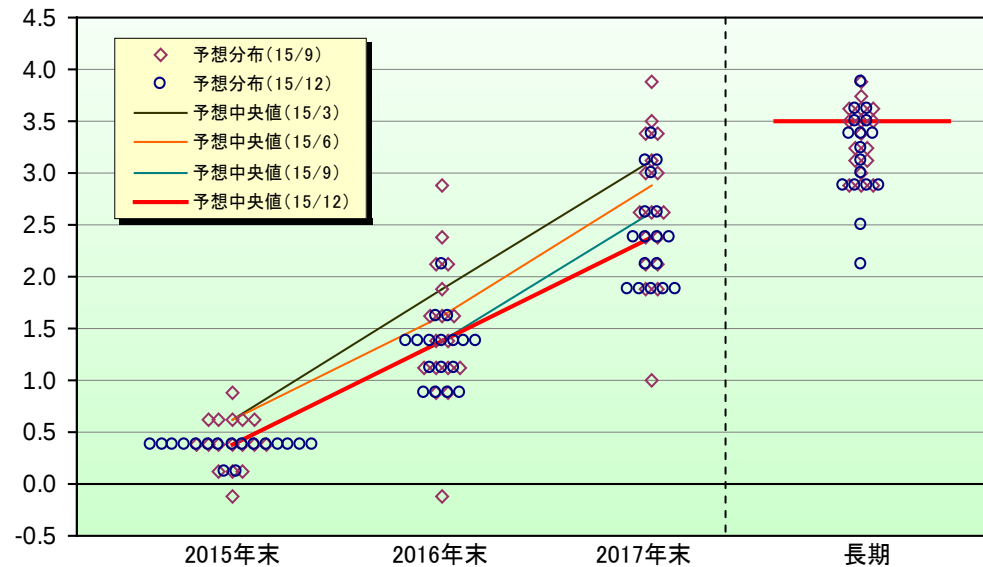
米利上げ後も先進国優位の展開は続く



想定通りの利上げ開始一焦点は2回目以降のタイミングに移る

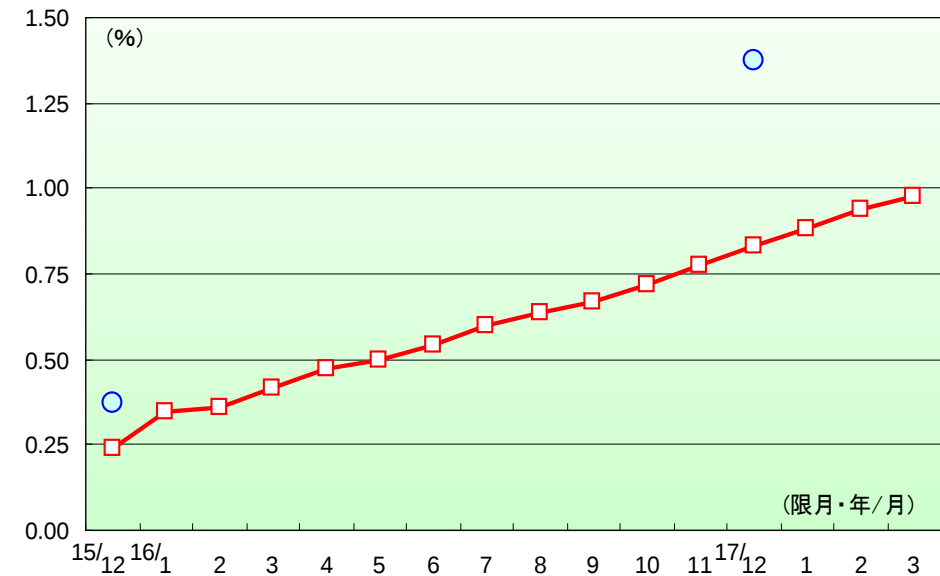
- 12月FOMCでは全会一致で利上げを決定。ただ、今後も緩和政策は続く見通し。
- 2回目以降の利上げはインフレの動向、労働市場の環境など経済状況を踏まえ、緩やかなペースで行われることが強調。
- 16年末時点におけるFF金利の予測中央値は1.375%で、9月FOMCから変化なし。「25bp×4回」の利上げを想定か。
- 過度な金融引き締めが海外経済を刺激してしまうことは金融当局の本意ではない。引き続き海外動向を注視していくスタンスにある。

FOMCドット・チャート



(出所)FRBより大和証券作成

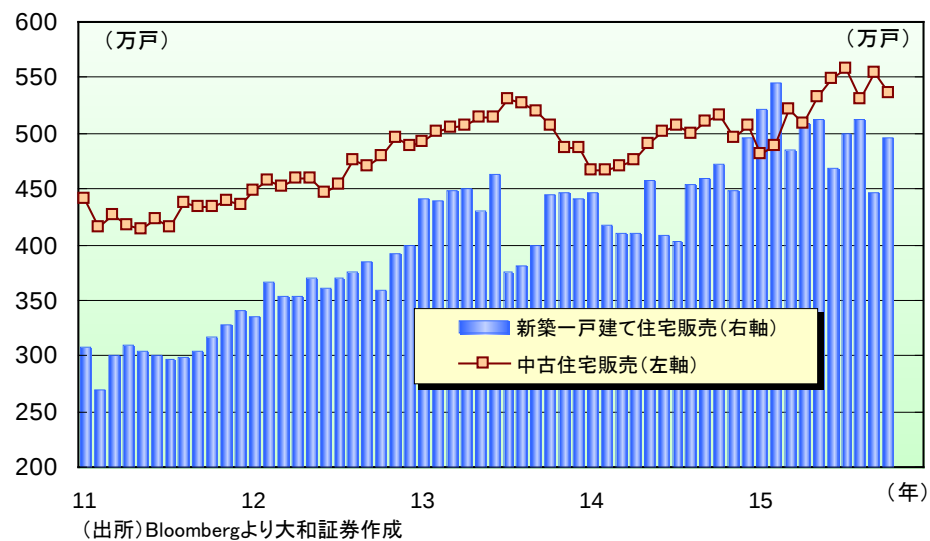
FF金利先物市場に織り込まれる利回り水準



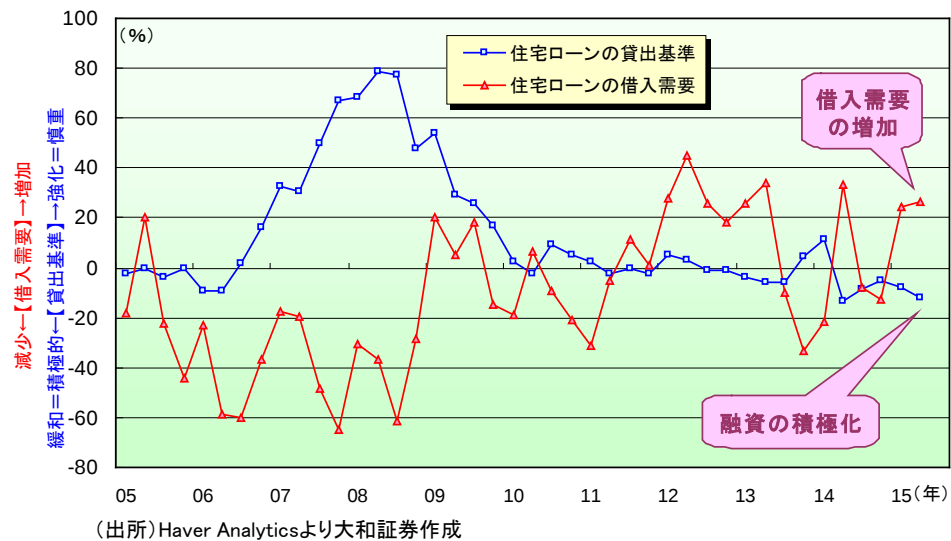
(出所)Bloombergより大和証券作成

企業周りが伸び悩む一方で家計周りは好調持続

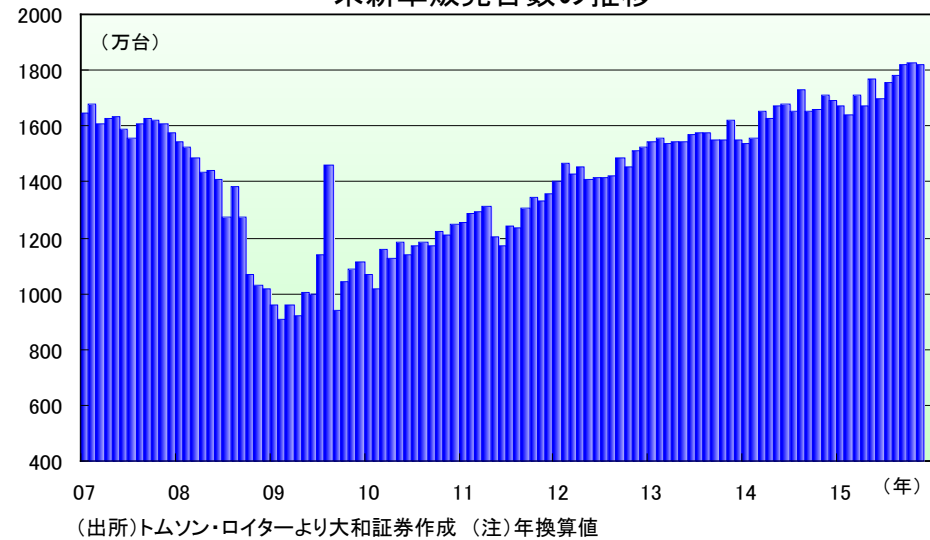
米新築・中古住宅販売の推移



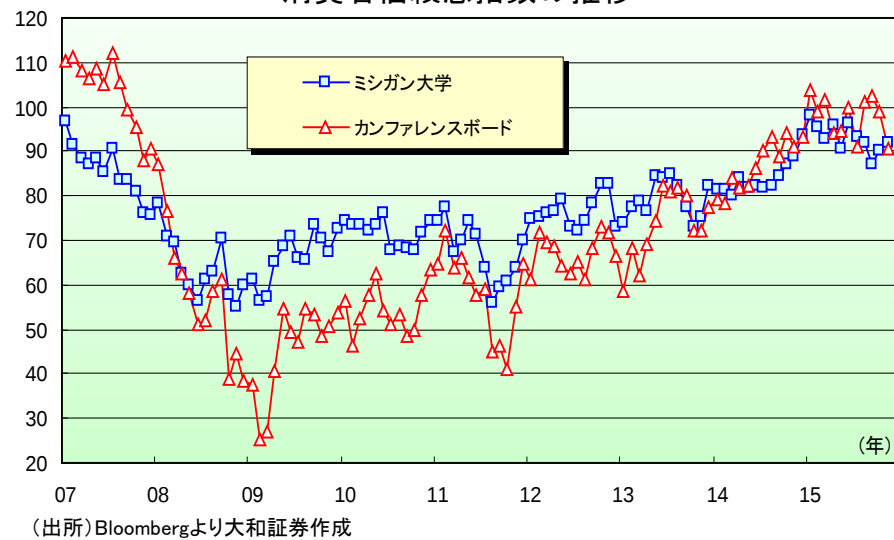
住宅ローンの貸出基準と借入需要に対するスタンス



米新車販売台数の推移

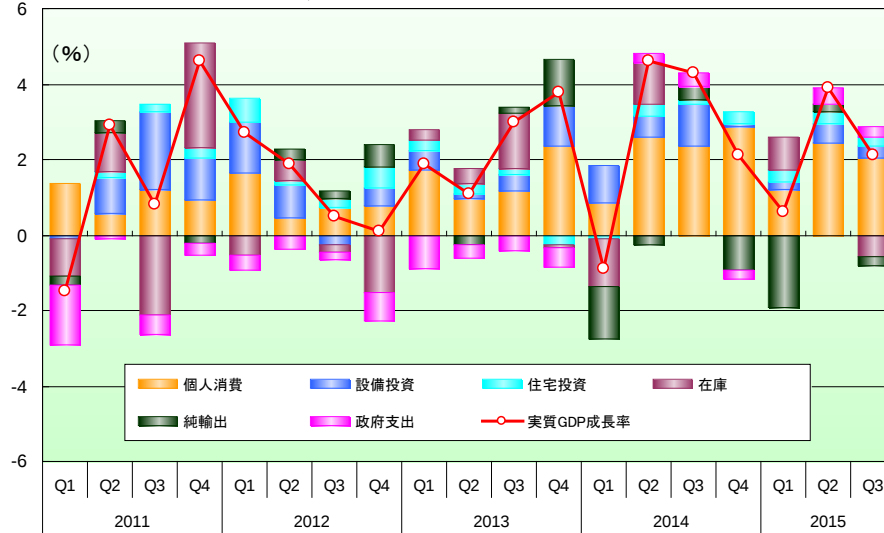


消費者信頼感指数の推移



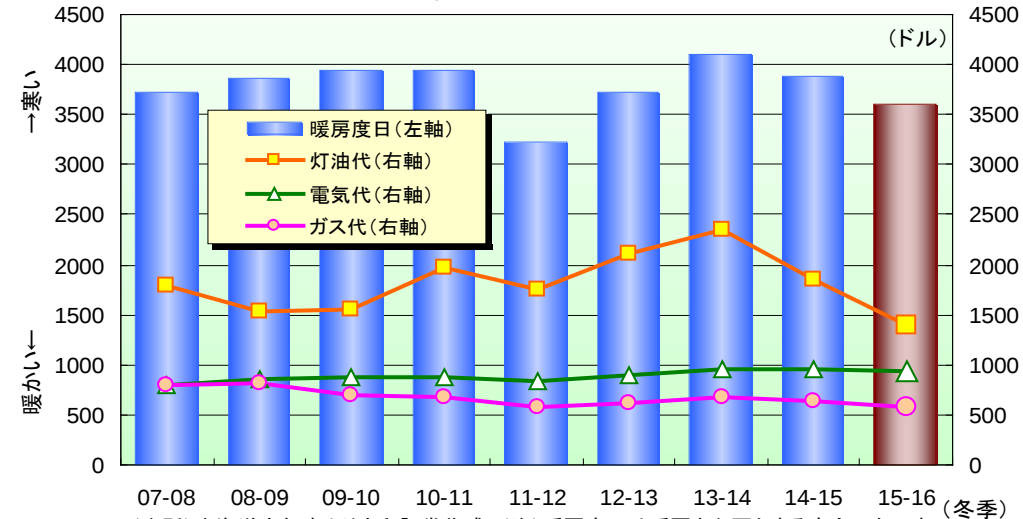
冬場の好天が商戦期の米消費を後押し

実質GDP成長率と項目別の寄与度(前期比年率)



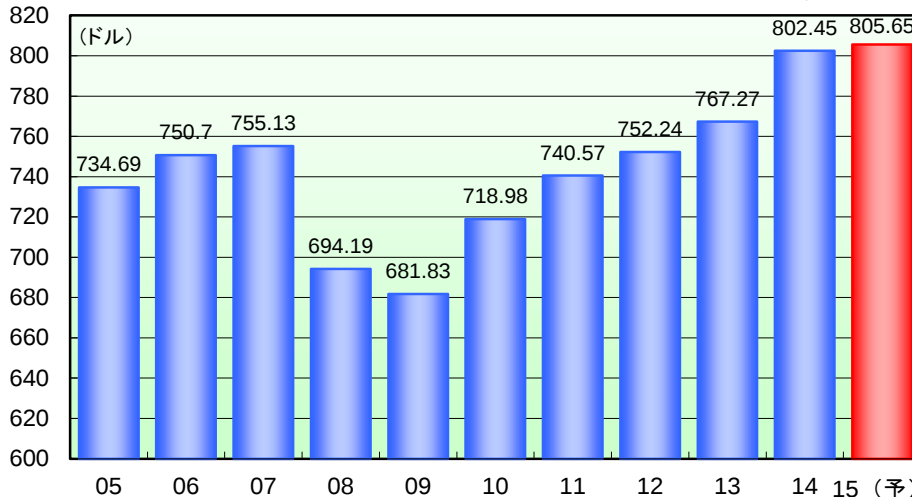
(出所) 米BEAより大和証券作成

冬季の寒冷度合い比較



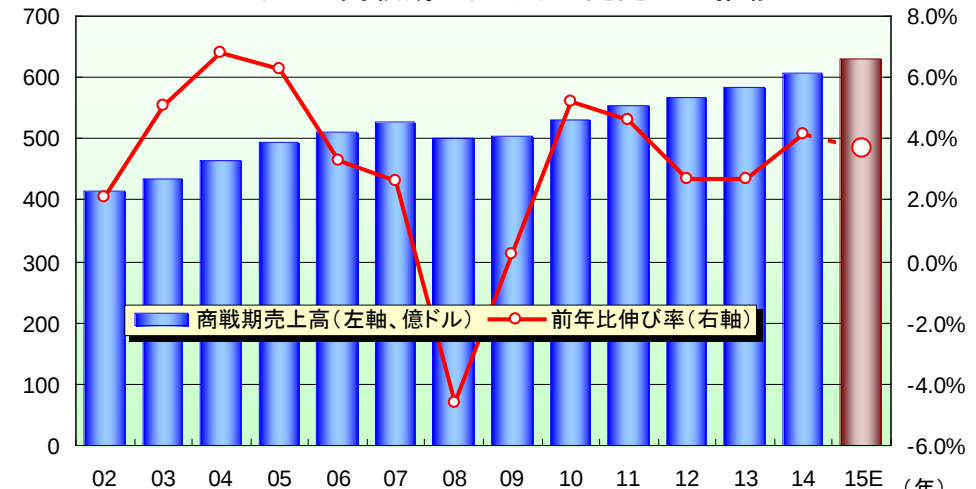
(出所) 米海洋大気庁より大和証券作成 (注) 暖房度日は暖房を必要とする度合いを示す指標で、数値が大きいほど気候が寒いことを意味する。各年の10-3月の暖房度日を抽出。

ホリデー商戦期における一人あたりの買い物予算



(出所) NRFより大和証券作成

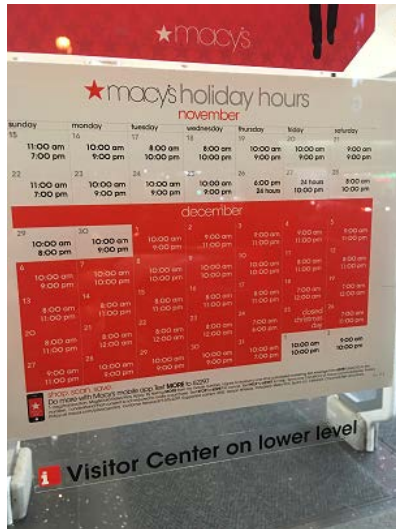
ホリデー商戦期における小売売上の推移



(出所) NRFより大和証券作成 (注) 11月、12月の小売売上合計。自動車・ガソリン・レストラン除く

ホリデー商戦／アパレル苦戦も全般的には良好か

メーシーズは深夜まで営業



大幅なディスカウント



半値・8掛け・2割引



賑わうノードストロム店内



対照的なサックス店内



ギフト用ドローン



Hoverboard



アップルストアの様子



SFのユニクロの様子



SFのJ!NSの様子



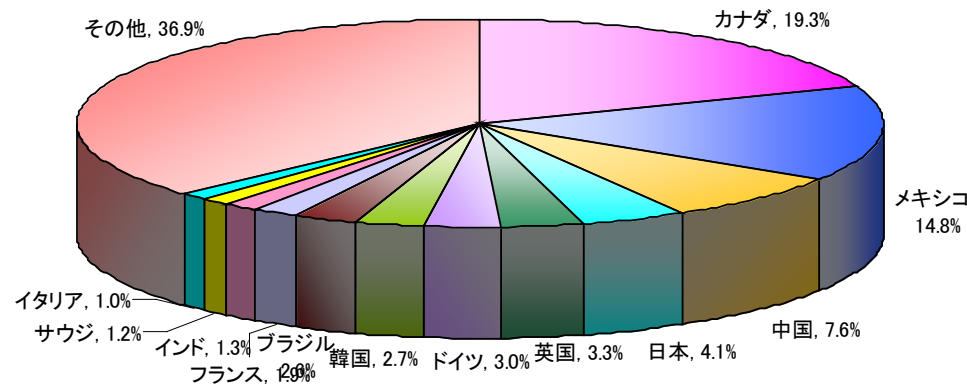
米国が直面するドル高との闘い

- 世界的な金融緩和局面でおこなう利上げによって、ドル高への圧力強まる。
- 追加緩和控えるユーロは引き続き弱含み。
- 加ドルも原油安を背景に下落。政権交代も加ドル安に拍車をかける要因に。
- 米国にとってはカナダが最大の輸出相手。

米ドルの推移(ドルインデックスと実効レート)

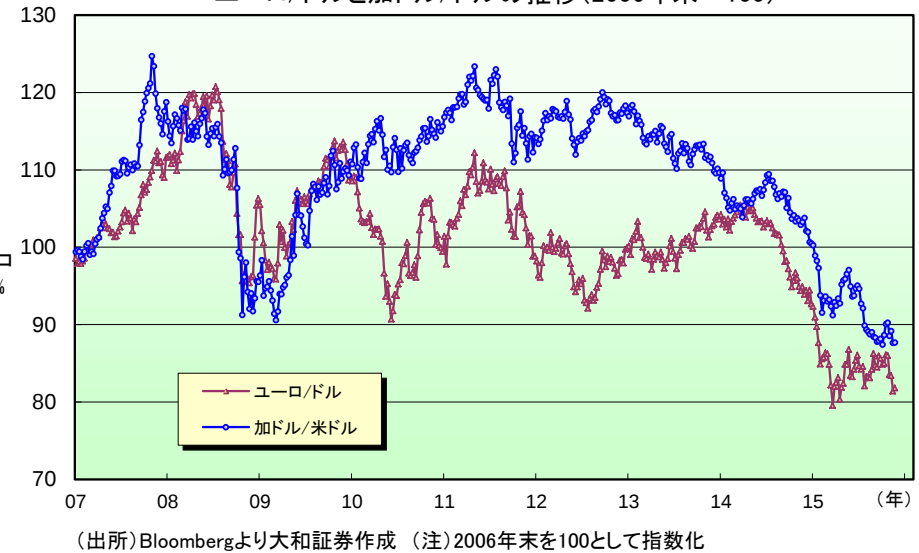


米国の国別の輸出割合(2014年)

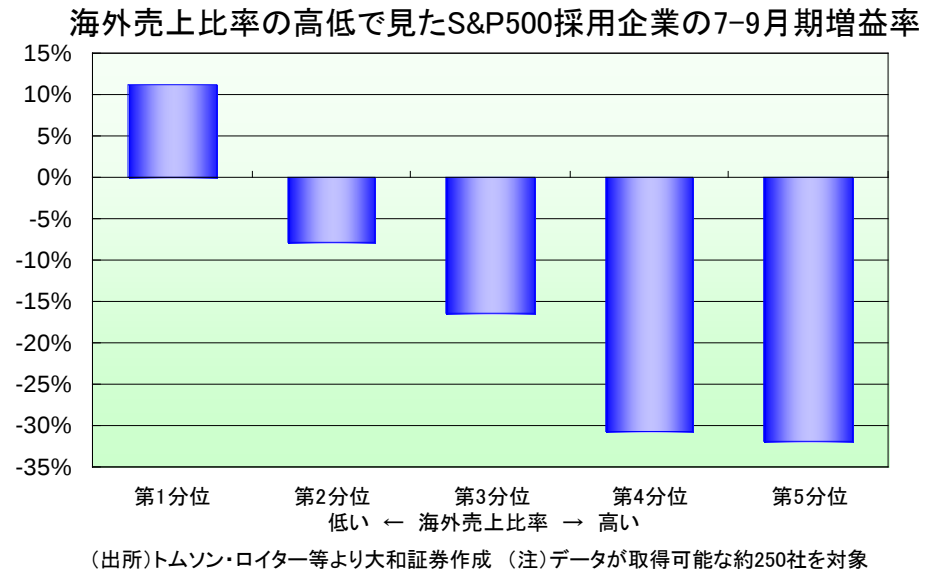
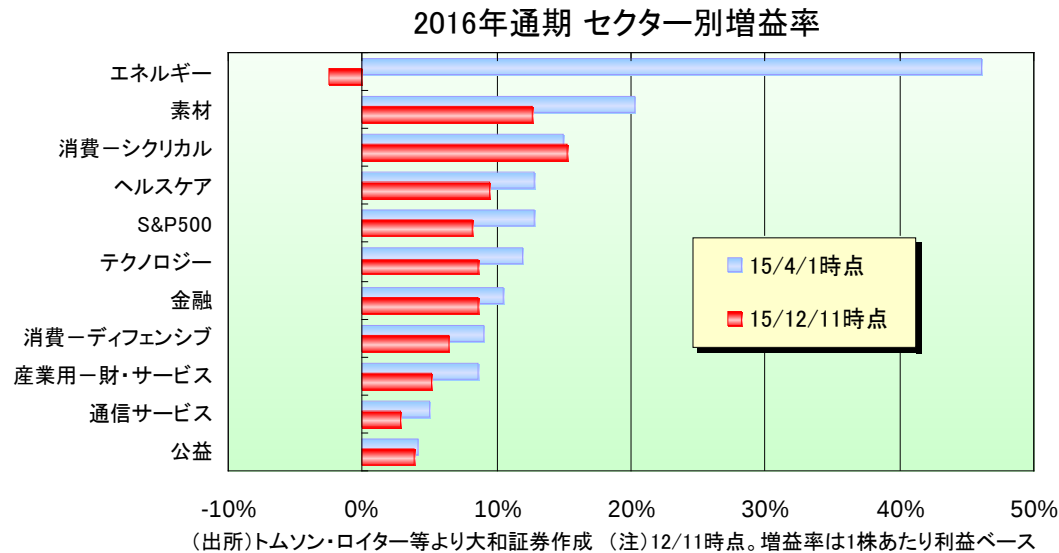
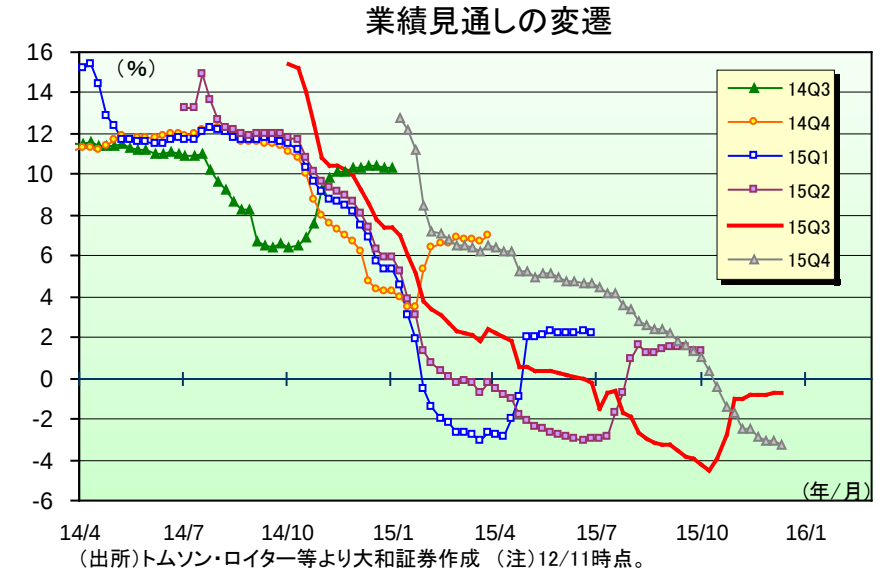
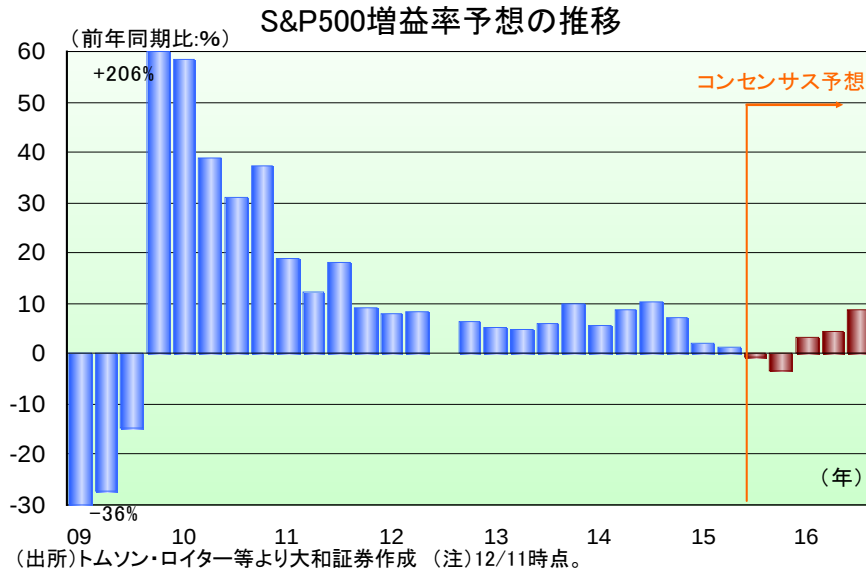


(出所) 米商務省より大和証券作成

ユーロ/ドルと加ドル/ドルの推移(2006年末=100)

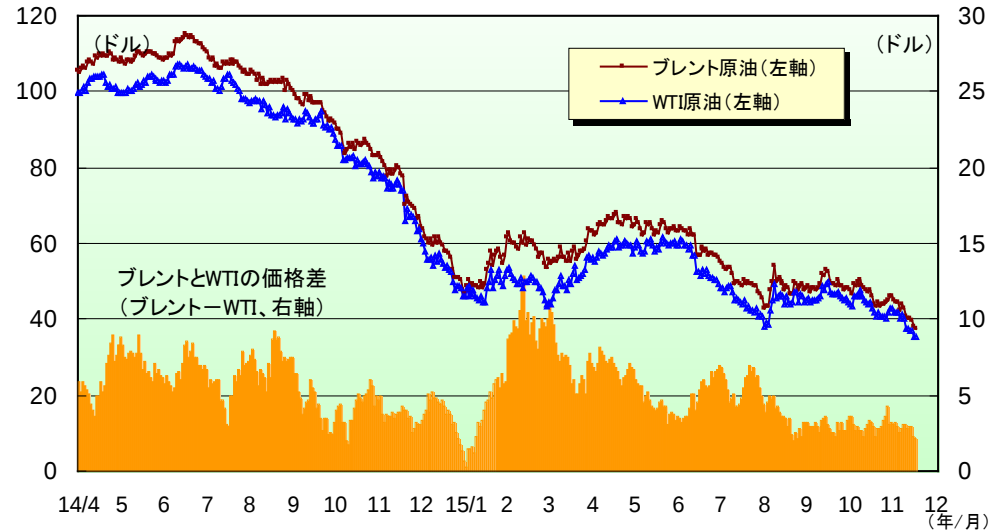


米7-9月期業績は6年ぶりの減益へ／10-12月期も減益か



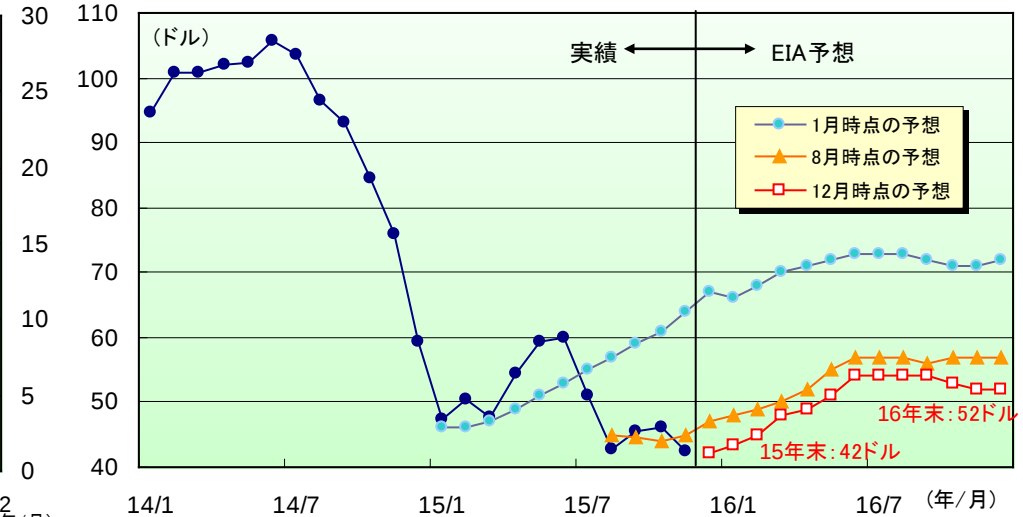
WTI原油価格は一時2009年以来の34ドル台

ブレント原油・WTI原油の価格とスプレッドの推移



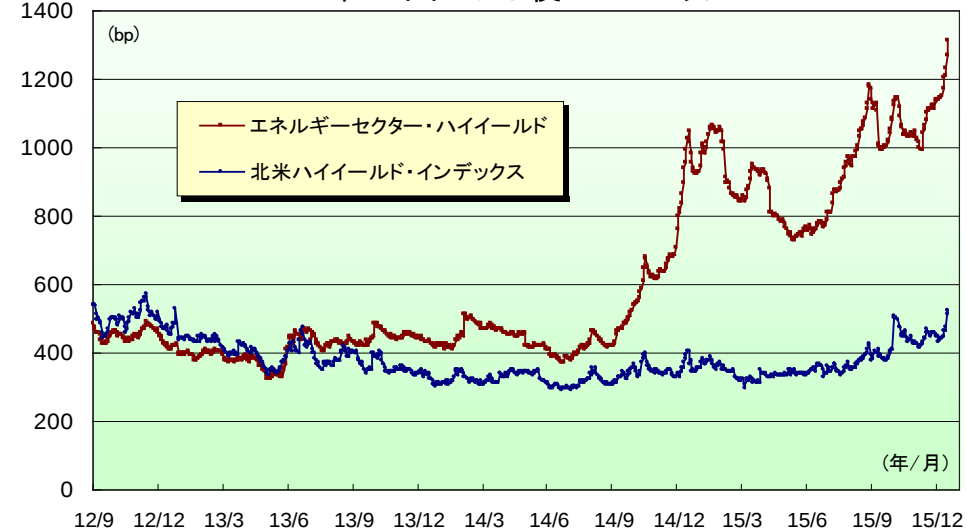
(出所) Bloombergより大和証券作成

米EIAが想定するWTI原油価格の推移



(出所) EIAより大和証券作成

米ハイイールド債のスプレッド

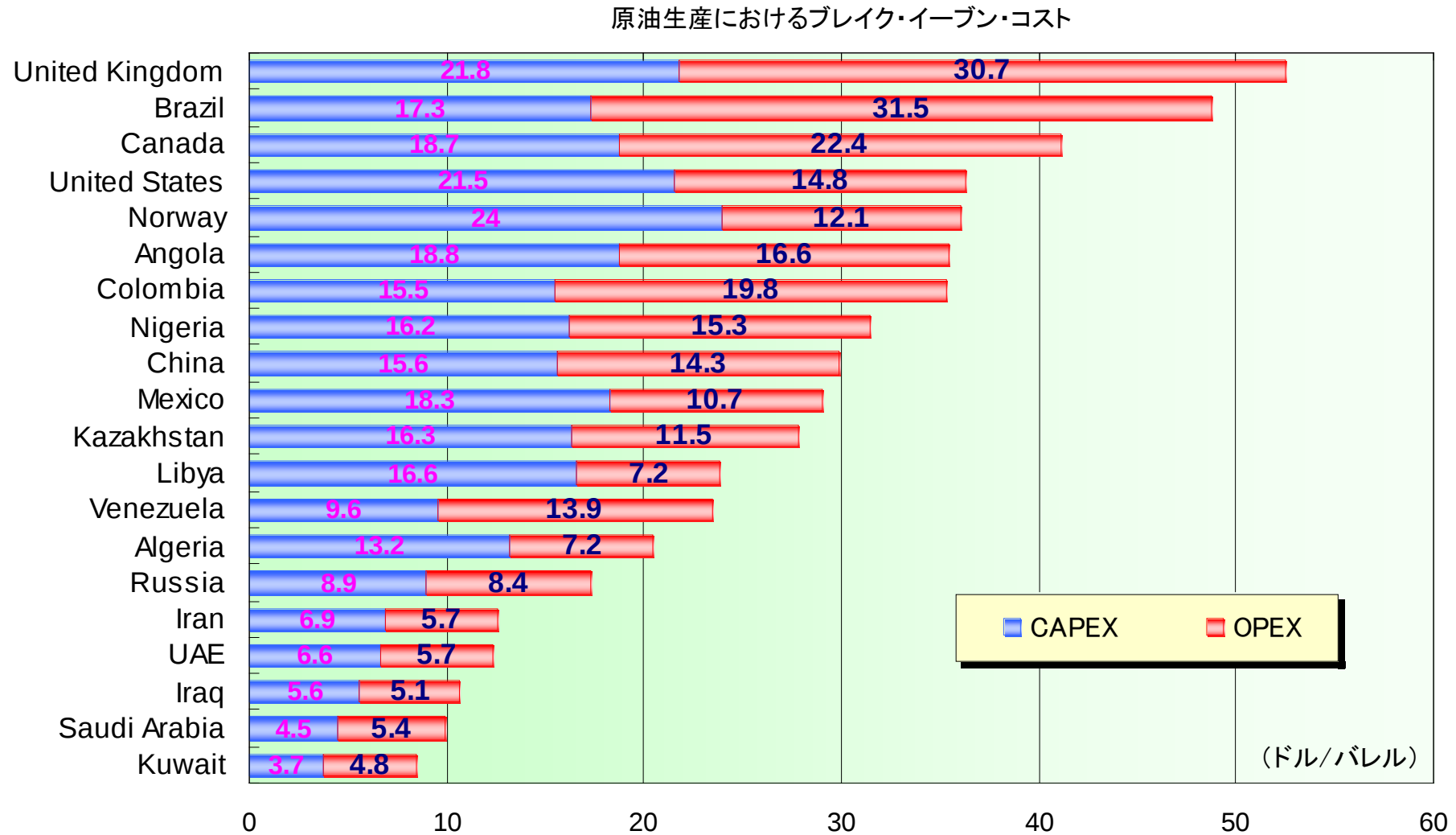


(出所) Bloombergより大和証券作成

足元の原油安の背後にある要因

- ① 中国の景気後退による原油需要の減少
- ② イランの経済制裁解除に伴う原油供給の拡大
- ③ 米国での生産調整の遅れによる原油供給過剰の継続

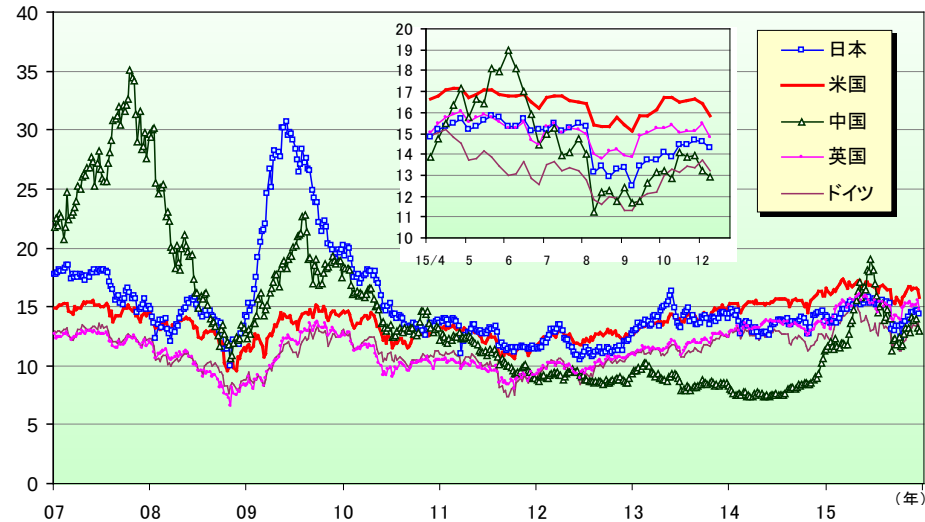
キャッシュ・コストだけを考えれば20ドルもあり得るが・・・



(出所) 各種資料より大和証券作成

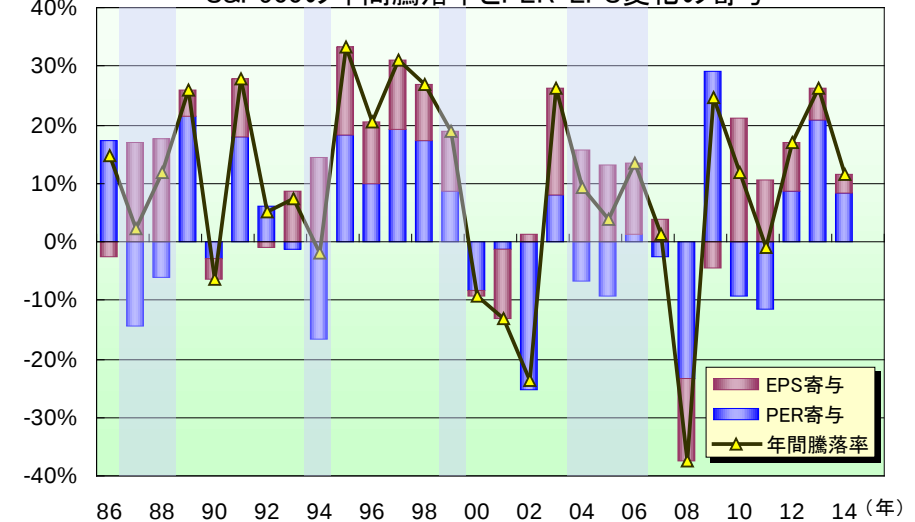
米国株 強気相場の持続性

日・米・中・英・独 予想PERの推移



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成

S&P500の年間騰落率とPER・EPS変化の寄与



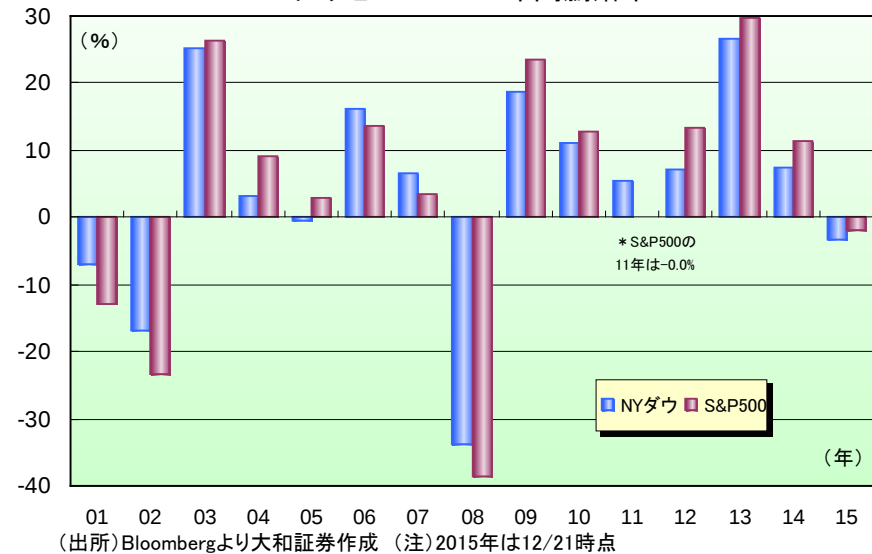
(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成

S&P500 予想PER



(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成 (注)12ヵ月先予想利益ベース

NYダウとS&P500の 年間騰落率



(出所)Bloombergより大和証券作成 (注)2015年は12/21時点

米国株(NYダウ)は7年連続の上昇に向けた正念場

株価予想レンジ

		15年10-12月 期E	16年1-3月 期 E	4-6月 期 E	7-9月 期 E	10-12月 期 E
NYダウ (ドル)	期末値	17,500	18,000	18,500	18,000	18,000
	予想レンジ	15,500 ~	17,000 ~	17,500 ~	17,000 ~	17,000 ~
		18,500	19,000	19,500	19,000	19,000
ナスダック (ポイント)	期末値	5,100	5,200	5,400	5,200	5,200
	予想レンジ	4,400 ~	4,900 ~	5,100 ~	5,000 ~	5,000 ~
		5,300	5,400	5,600	5,400	5,400
S&P500 (ポイント)	期末値	2,050	2,100	2,150	2,100	2,100
	予想レンジ	1,850 ~	2,000 ~	2,050 ~	2,000 ~	2,000 ~
		2,150	2,200	2,300	2,200	2,200

(出所)大和証券作成

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、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動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、損失を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、損失を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販売手数料および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を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。（平成 27 年 11 月 30 日現在）

北弘電社(1734) 大豊建設(1822) イテケン(1847) テノックス(1905) 高橋カーテンウォール工業(1994) アコーディア・ゴルフ(2131) 日本マニファクチャリングサービス(2162) キャリアデザインセンター(2410) MCUBS M i d C i t y 投資法人(3227) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(3298) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) サンコーテクノ(3435) テックファームホールディングス(3625) エムアップ(3661) モブキャスト(3664) enish(3667) アバント(3836) 神島化学工業(4026) タイガースポリマー(4231) セブテーニ・ホールディングス(4293) ラクオリア創業(4579) 相模ゴム工業(5194) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 日本精鉱(5729) 東京製綱(5981) テクノプロ・ホールディングス(6028) リンクバル(6046) 日進工具(6157) 中村超硬(6166) オカダアイヨン(6294) ワイエイシー(6298) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) 寺崎電気産業(6637) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) フェローテック(6890) エノモト(6928) アストマックス(7162) GMO クリックホールディングス(7177) ノジマ(7419) 大興電子通信(8023) ニチモウ(8091) マネースクウェアHD(8728) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 丸紅建材リース(9763) パーカーコーポレーション(9845) バイテックホールディングス(9957)（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、平成 26 年 12 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。

大豊建設(1822) ダイユーエイト(2662) ヒューリック(3003) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) 大和ハウスリート投資法人(3263) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) 日本ヘルスケア投資法人(3308) 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) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケアイスター不動産(3465) テクノスジャパン(3666) オプティム(3694) テラスカイ(3915) マイネット(3928) メディカルシステムネットワーク(4350) 扶桑化学工業(4368) 楽天(4755) 日本エンタープライズ(4829) グラフィコ(4930) デクセリアルズ(4980) クニミネ工業(5388) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) パンチ工業(6165) ブランジスタ(6176) 日本郵政(6178) GMOメディア(6180) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) ツバキ・ナカシマ(6464) ソニー(6758) かんぽ生命保険(7181) ゆうちょ銀行(7182) アトム(7412) メニコン(7780) ブラッツ(7813) T A S A K I (7968) 極東貿易(8093) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 日本賃貸住宅投資法人(8986) スマートバリュー(9417) エムティーアイ(9438) 広島ガス(9535) アイ・エス・ビー(9702) 学究社(9769) 蔵王産業(9986)（銘柄コード順）