

年初のスタートダッシュに成功する米国株の見通し

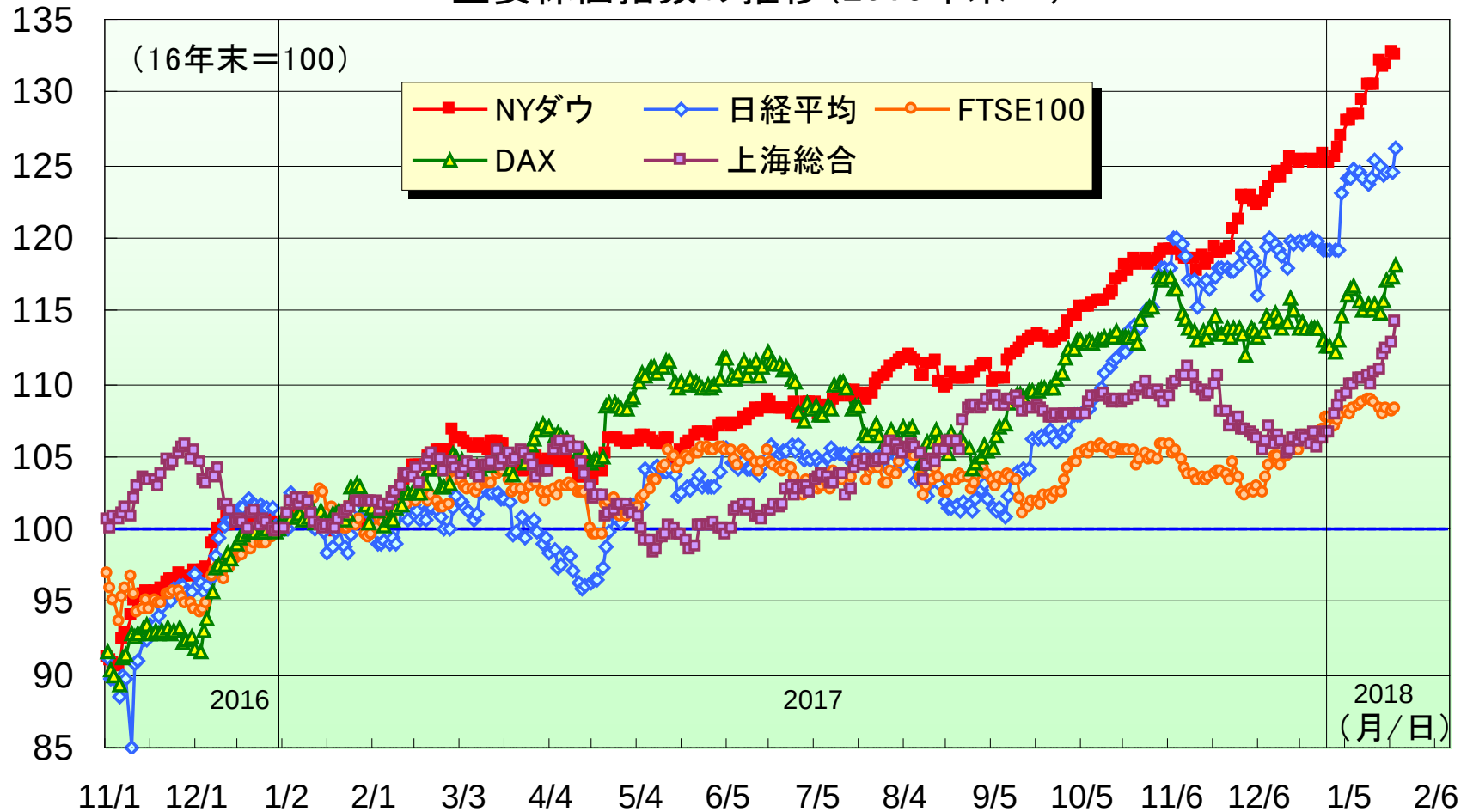
～10-12月期の決算発表でさらに弾みをつけるか～

2018年1月29日

大和証券
チーフ グローバル ストラテジスト
壁谷 洋和

最高値更新の米国株

主要株価指数の推移(2016年末～)



(出所) Bloombergより大和証券作成 (注) 2016年末を100として指数化

IMFは米国の景気見通しを引き上げ

IMF世界経済見通し(2018年1月)

	2015	2016	2017 (推計)	2018(予想)		2019(予想)	
				1月時点	10月比	1月時点	10月比
世界	3.4	3.2	3.7	3.9	0.2	3.9	0.2
先進国	2.1	1.7	2.3	2.3	0.3	2.2	0.4
日本	1.1	0.9	1.8	1.2	0.5	0.9	0.1
米国	2.6	1.5	2.3	2.7	0.4	2.5	0.6
英国	2.2	1.9	1.7	1.5	0.0	1.5	▲0.1
ユーロ圏	2.0	1.8	2.4	2.2	0.3	2.0	0.3
新興途上国	4.3	4.4	4.7	4.9	0.0	5.0	0.0
中国	6.9	6.7	6.8	6.6	0.1	6.4	0.1
インド	8.0	7.1	6.7	7.4	0.0	7.8	0.0
ブラジル	▲3.8	▲3.5	1.1	1.9	0.4	2.1	0.1
ロシア	▲2.8	▲0.2	1.8	1.7	0.1	1.5	0.0

(出所)IMFより大和証券作成

トランプ政権の目玉政策である税制改革が実現

トランプの税制改革の概要

法人税制の変更

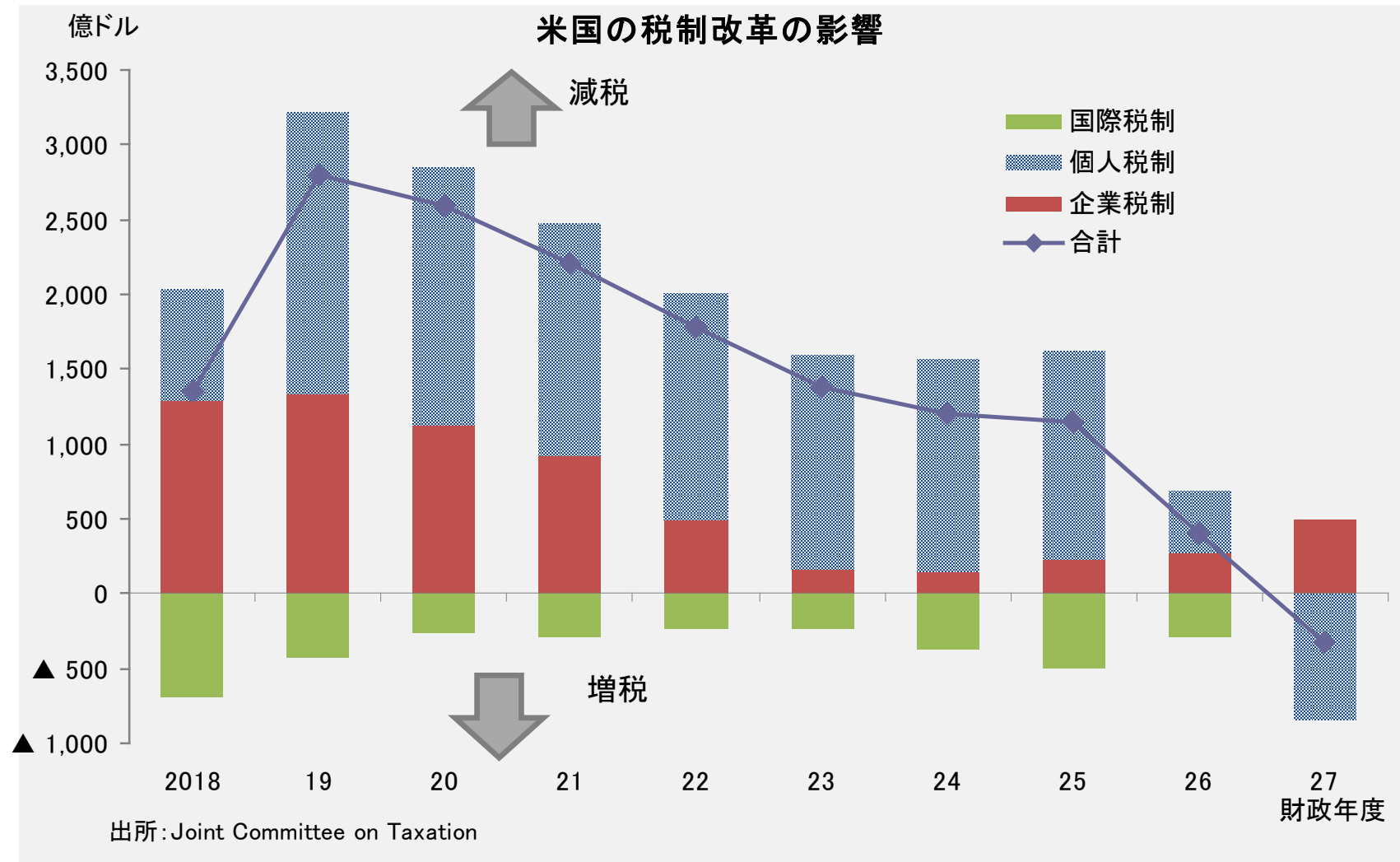
法人税率	現行の35%から21%に引き下げ。実施は2018年1月1日から。
海外利益の本国移転	米国企業が海外に留保する利益を米国に戻す際に1回限りの課税を行い、税率は現金・流動資産で15.5%、固定資産で8%とする。
設備投資の即時償却	設備投資の全額を課税所得から控除する「即時償却」を5年間適用し、6年目からは控除対象を段階的に縮小。
債務利払い費の税控除制限	債務利払い費用の税控除を課税所得(EBITDA)の30%までに制限。
代替ミニマム税(AMT)	法人向けAMT(税率20%)を廃止。
パススルー事業体への課税	事業所得の31万5000ドルまでについて20%の税控除を設定。これを超える所得については控除の上限を段階的に適用し、実効税率を最高で29.6%とする。

個人税制の変更

所得区分	所得税の税率区分で現行の7区分を維持。最高税率は現行の39.6%から37%に引き下げ。最高税率区分は夫婦合算申告で年間所得60万ドル以上、単身世帯で50万ドル以上に適用。2025年までの時限措置。
基礎控除	基礎控除は単身世帯で1万2700ドル、夫婦の場合は2万4000ドルとし、それぞれ現行の2倍に引き上げ。
扶養控除	扶養している17歳未満の子供に対する税控除は、現在の1人当たり1000ドルから2000ドルに引き上げ。
人的控除	1人当たり4050ドルの人的控除を廃止。
相続税	遺産税・贈与税の税控除を現行の1人当たり500万ドルから1000万ドルに拡大
住宅ローン利子控除	2018年1月1日から2025年12月25日までに購入された住宅については、住宅ローン利子控除を適用するローン総額の上限を75万ドルに引き下げ。2025年12月31日より後は、上限を現行の100万ドルに戻す。
その他の条項	医療保険制度改革法(オバマケア)を見直し、連邦政府が医療保険に加入していない個人に科す罰金を廃止。

(出所) 各種資料より大和証券作成

期待される減税による経済効果



法人税減税による波及効果

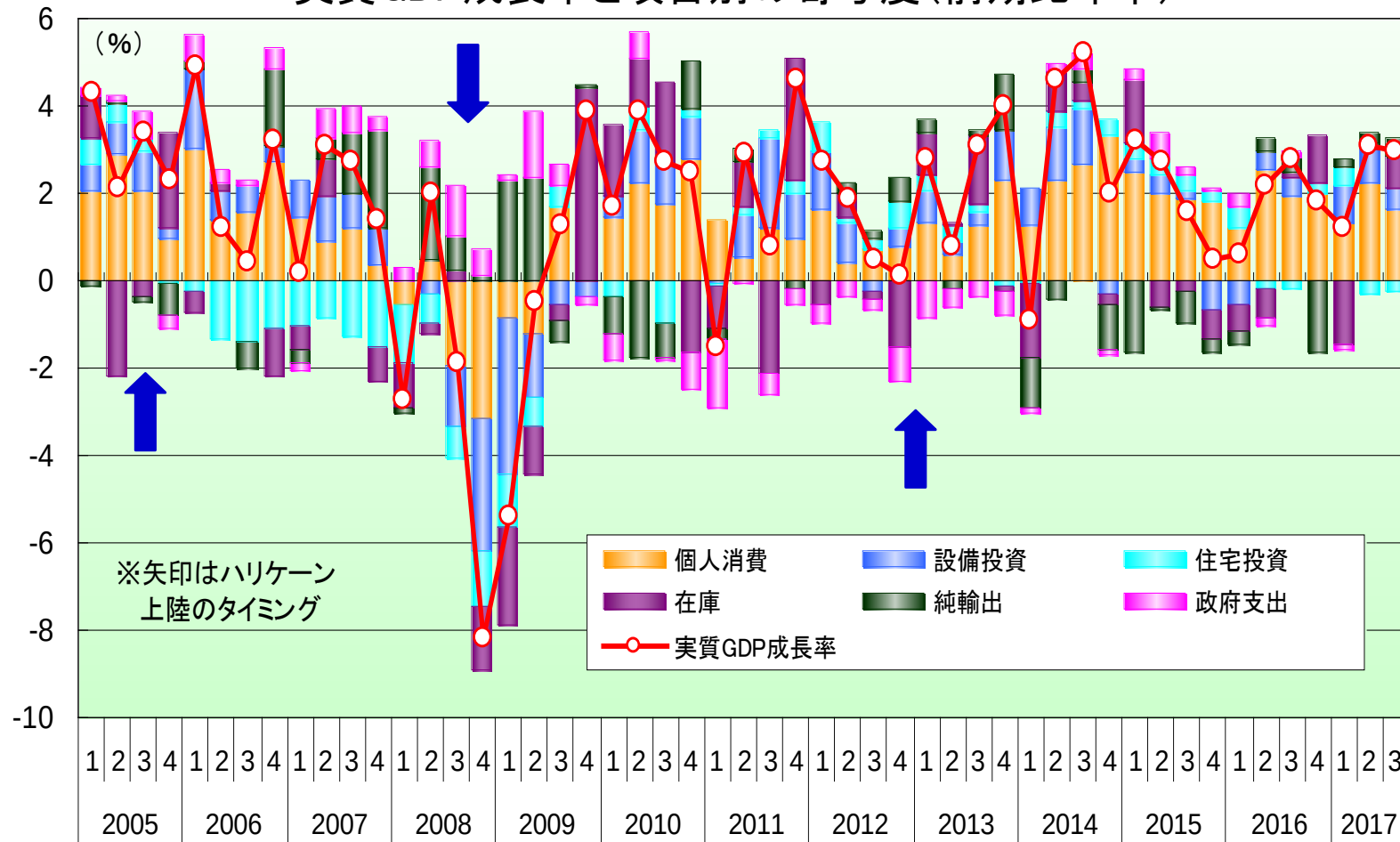
減税で浮いたお金の使い道～各社のスタンス

	企業名	コメント
設備投資	AT&T	2018年に米国で10億ドルの追加的な投資を計画する
	コムキャスト	インフラ改善のため、今後5年間で500億ドル超の投資を行う
	ボーイング	従業員の福利厚生のため3億ドルを投資する
従業員の賃金等上昇	AT&T	米国の20万人を超える従業員に対して1,000ドルの特別ボーナスを支給する
	コムキャスト	10万人を超える従業員に対して1,000ドルのボーナスを支給する
	ウォルマート	最低時給を現在の10ドルから11ドルへと引き上げ、ボーナスを勤続年数に応じて200～1,000ドル支給する
	ウェルズ・ファーゴ	最低時給を現在の13.5ドルから15ドルへと引き上げる

(出所)各種報道より大和証券作成

足元の米景気も好調を維持

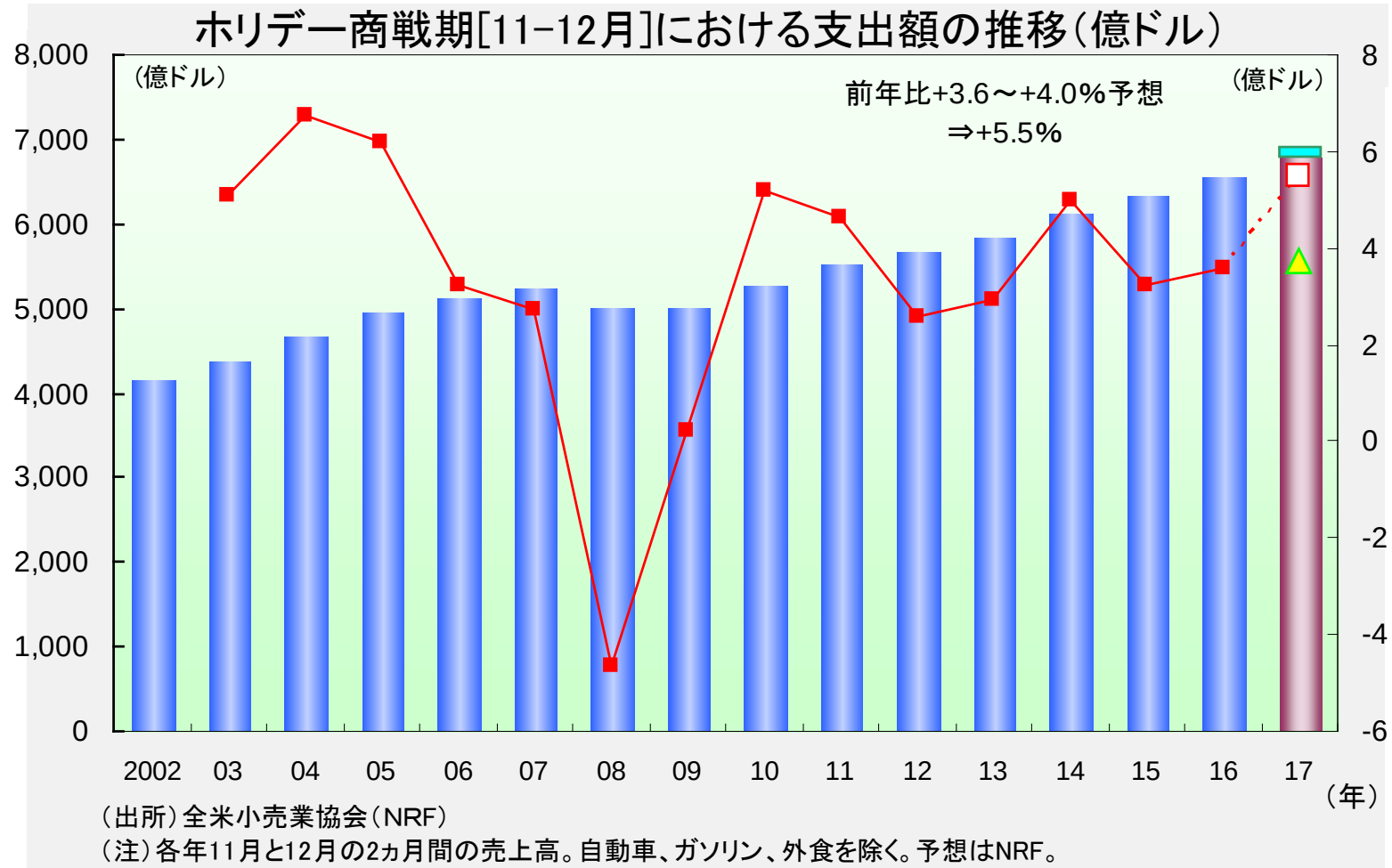
実質GDP成長率と項目別の寄与度(前期比年率)



(出所)米BEAより大和証券作成

今回のホリデー商戦は前年比+5.5%の伸びに

- 全米小売業協会(NRF)によれば、今回のホリデー商戦の規模は昨年比で3.6%～4.0%増となる見込み。
⇒前年比+5.5%で着地。予想を上回る良好な結果に。



政府閉鎖の影響は軽微にとどまる

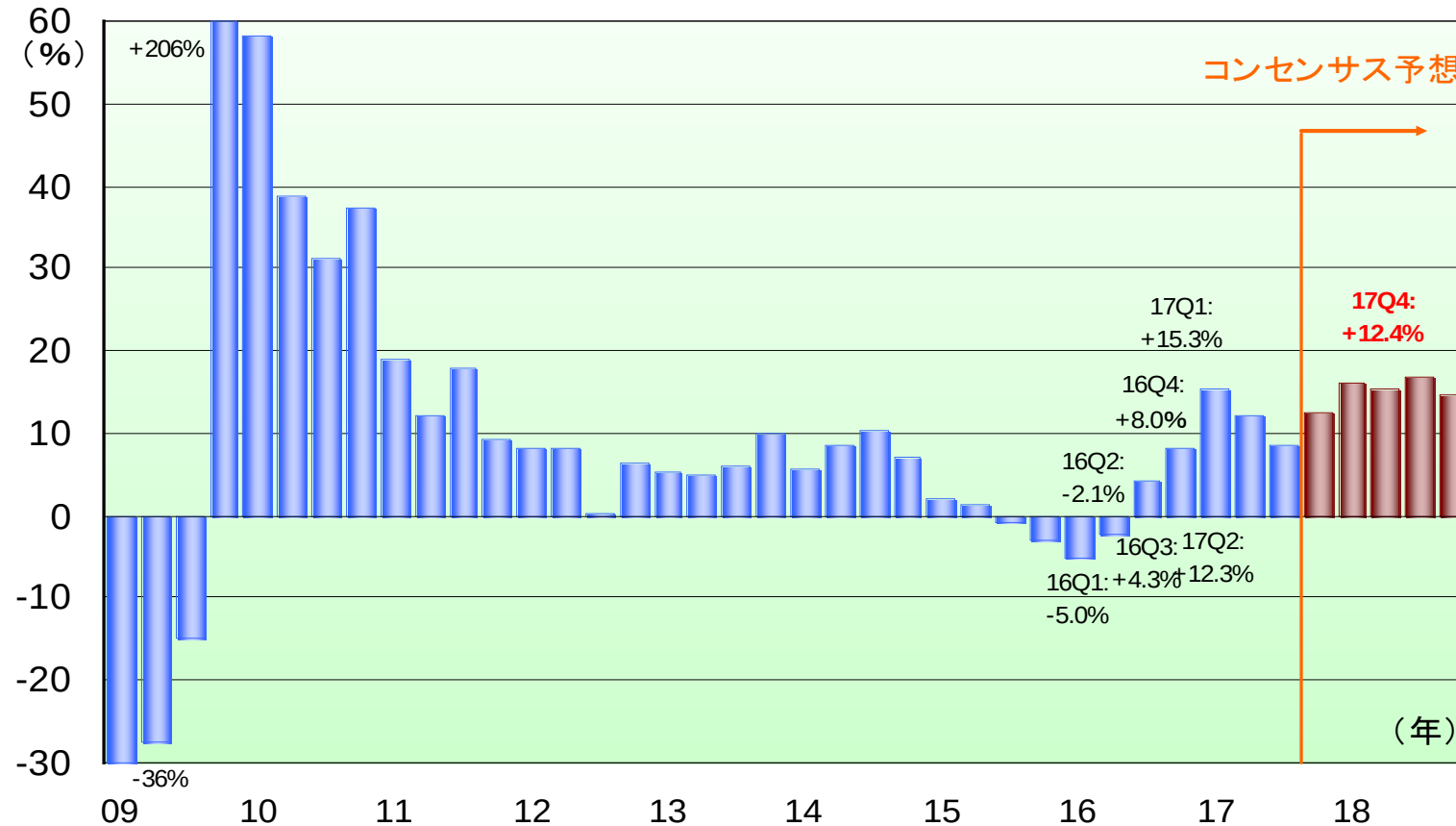
過去起きた政府閉鎖の例

	政府閉鎖期間	日数	議会		大統領	
			下院	上院		
1	1976/10/1-10/10	10	民主党	民主党	共和党	フォード
2	1977/10/1-10/12	12	民主党	民主党	民主党	カーター
3	1977/11/1-11/8	8	民主党	民主党	民主党	カーター
4	1977/12/1-12/8	8	民主党	民主党	民主党	カーター
5	1978/10/1-10/17	17	民主党	民主党	民主党	カーター
6	1979/10/1-10/11	11	民主党	民主党	民主党	カーター
7	1981/11/21-11/22	2	民主党	共和党	共和党	レーガン
8	1982/10/1	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
9	1982/12/18-12/20	3	民主党	共和党	共和党	レーガン
10	1983/11/11-11/13	3	民主党	共和党	共和党	レーガン
11	1984/10/1-10/2	2	民主党	共和党	共和党	レーガン
12	1984/10/4	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
13	1986/10/17	1	民主党	共和党	共和党	レーガン
14	1987/12/19	1	民主党	民主党	共和党	レーガン
15	1990/10/6-10/8	3	民主党	民主党	共和党	ブッシュ父
16	1995/11/14-11/18	5	共和党	共和党	民主党	クリントン
17	1995/12/16-1996/1/5	21	共和党	共和党	民主党	クリントン
18	2013/10/1-10/16	16	共和党	民主党	民主党	オバマ
19	2018/1/20-1/22	3	共和党	共和党	共和党	トランプ

(出所) 各種報道より大和証券作成

法人税減税なくとも好調な米企業業績

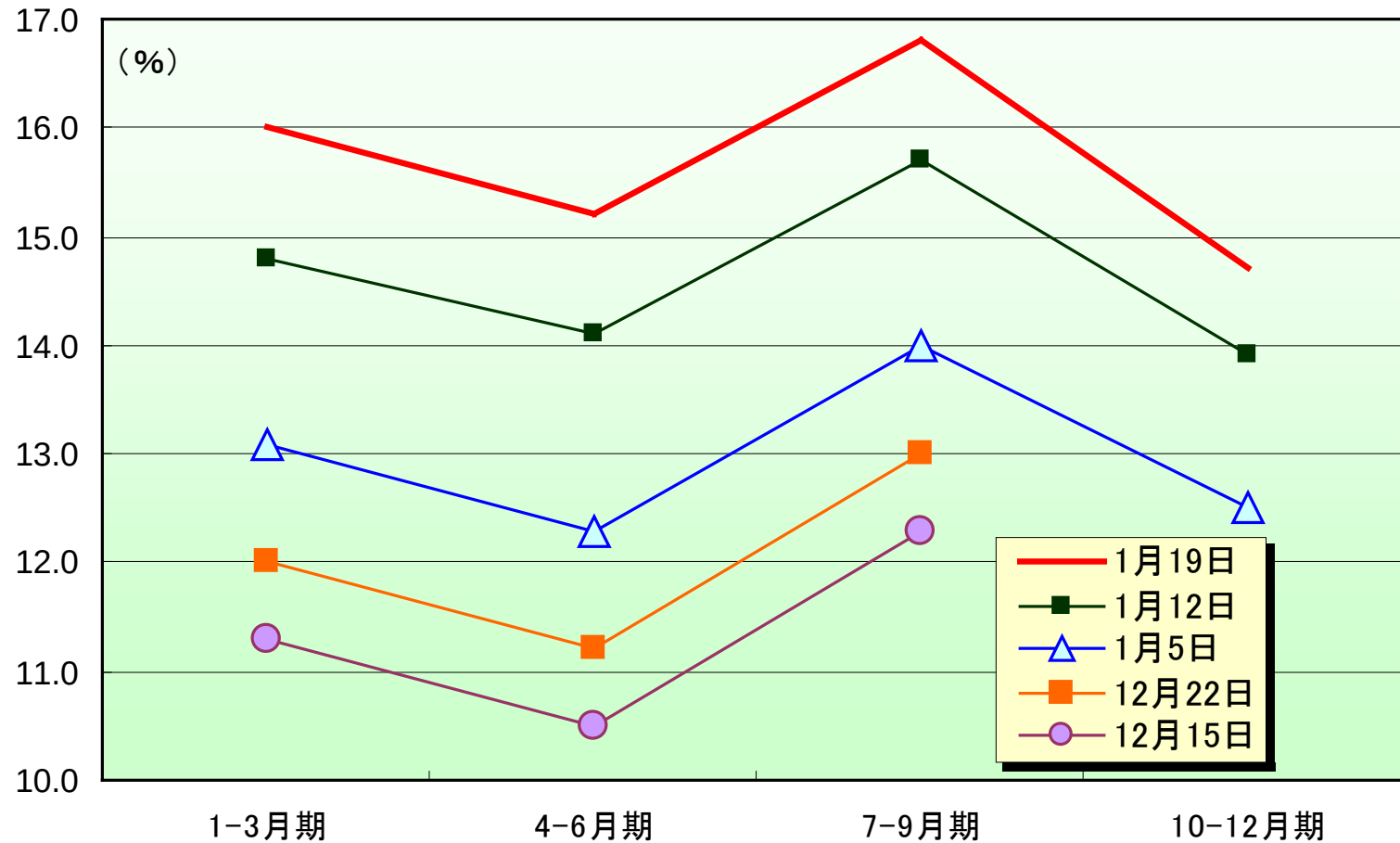
S&P500増益率予想の推移



(出所)トムソン・ロイター等より大和証券作成 (注)1/19時点。

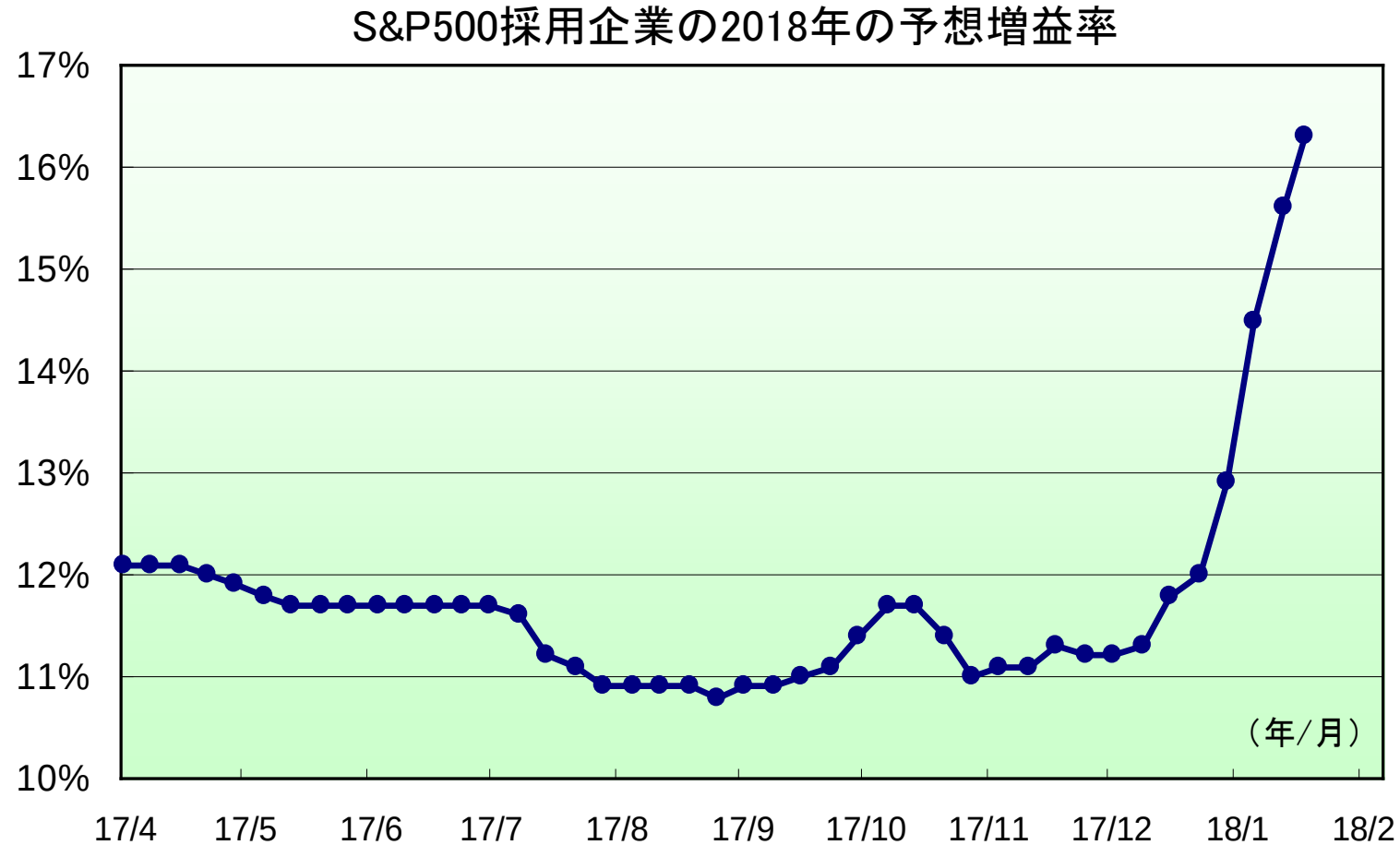
切り上がる利益予想

税制改革法案成立後の業績予想の修正状況



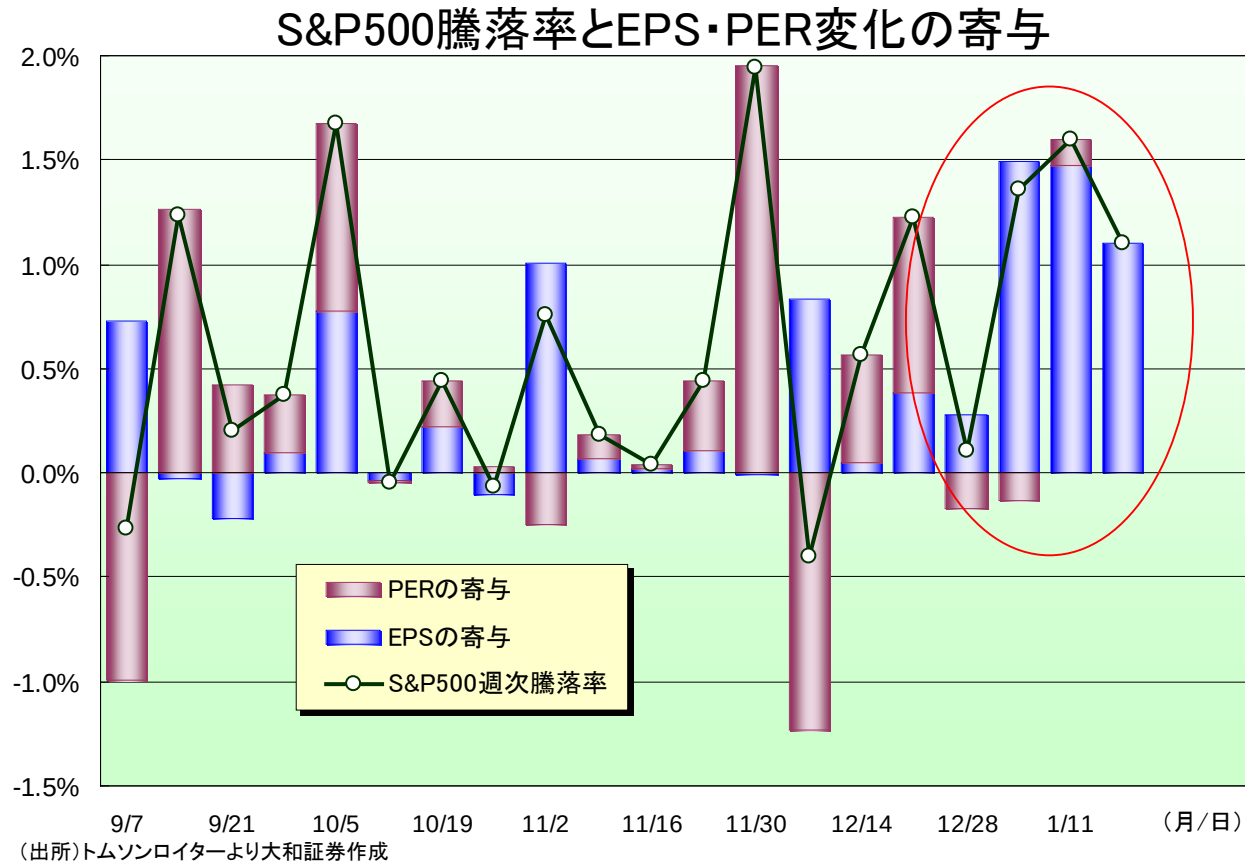
(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成

税制改革の影響が織り込まれるのはこれから



足元の米国株・高値更新の原動力はEPSの拡大

- 年明け以降の米国株の上昇は主に予想利益の拡大によってもたらされている。
- 最近の金利上昇や原油価格の上昇といった事業環境の改善で金融およびエネルギーの業績見通しの引き上げ。
- 税制改革の好影響は、まだ十分に織り込まれておらず、本格的に予想利益が切り上げられていくのはこれから。



米国株の見通しは18年末のターゲットを引き上げ

株価予想レンジ

		18年 1-3月期 E	4-6月期 E	7-9月期 E	10-12月期 E	19年 1-3月期 E
NYダウ (ドル)	期末値	26,500	27,500	27,500	28,000	28,000
	予想レンジ	24,500 ~ 27,500	25,000 ~ 28,500	25,000 ~ 28,500	26,000 ~ 29,000	26,000 ~ 29,000
ナスダック (ポイント)	期末値	7,400	7,700	7,700	7,800	7,800
	予想レンジ	7,000 ~ 7,700	7,000 ~ 7,900	7,000 ~ 7,900	7,300 ~ 8,000	7,300 ~ 8,000
S&P500 (ポイント)	期末値	2,850	2,950	2,950	3,000	3,000
	予想レンジ	2,650 ~ 2,950	2,700 ~ 3,050	2,700 ~ 3,050	2,800 ~ 3,100	2,800 ~ 3,100

(出所)大和証券作成

ダイワ・セレクション(2月/米国株)

社名						コ	メ	ン	ト
エ	ヌ	ビ	デ	ィ	ア	足元ではゲーム事業とデータセンター事業が好調。中長期ではAI・自動運転が業績を牽引			
キ	ャ	タ	ピ	ラ	ー	米税制改革で設備投資の即時償却が可能となり、米国での設備投資拡大による業績押し上げ期待が高まる			
コ	グ	ネ	ッ	ク	ス	「マシンビジョン」によりファクトリー・オートメーション（FA）や物流自動化からの恩恵を享受			
ペイパル・ホールディングス						顧客獲得ペースの勢い強まる。ヴェンモの収益化を本格展開へ			
アマゾン・ドット・コム						Eコマース事業は拡大継続、クラウド事業も再成長軌道へ回帰。実店舗とのシナジー発揮に注目が集まる			
バンク・オブ・アメリカ						米国最大級の総合金融機関の一つ。営業費用の抑制などを通じた経費効率の改善に期待			
ビザ						電子決済サービスの世界最大手の一角。中長期的な成長を期待出来よう			
JPMorgan・チェース						米国最大級の総合金融機関の一つ。CEOは著名な銀行家であるジェイミー・ダイモン氏			
アルファベット						動画広告でTVメディアからの広告予算流入、増収増益トレンドが続こう。広告単価上昇の兆しも			
ロイヤル・カリビアン・クルーズ						米国の堅調な景気と株価上昇による資産効果を背景に、クルーズ需要は一層の伸びが期待できよう			
マイクロソフト						大企業のクラウドシフトの流れを上手く捉えており、今後も利益率上昇を伴った売上高の拡大が続こう			
ウォルマート（旧ウォルマート・ストアーズ）						コア事業安定推移の中、Eコマースの大幅成長で同事業への注目高まる。2/1からウォルマートに社名変更			
アップル						新型iPhone「8 Plus」が特に好調。サービス事業の基盤強化は着々と進展			
ウォルト・ディズニー						テーマパークと映画が業績拡大を牽引。有料動画配信事業でコンテンツの収益力向上を計画			
フェイスブック						セキュリティ関連費用増＆ニュースフィードのアルゴリズム変更で短期業績は不透明も中長期魅力度は高い			

(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販売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 30 年 1 月 15 日現在）

イチケン(1847) トラスト・テック(2154) nms ホールディングス(2162) アイケイ(2722) アルコニックス(3036) シンデン・ハイテックス(3131) ラクト・ジャパン(3139) ハピネス・アンド・ディ(3174) 三洋貿易(3176) 日本ヘルスケア投資法人(3308) 東京日産コンピュータシステム(3316) ミタチ産業(3321) 内外テック(3374) ケー・エフ・シー(3420) 宮地エンジニアリンググループ(3431) 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) デュアルタブ(3469) 大江戸温泉リート投資法人(3472) ウイルプラスホールディングス(3538) エイチーム(3662) モブキャスト(3664) enish(3667) ダブルスタンダード(3925) マクロミル(3978) ビーグリー(3981) ラサ工業(4022) トクヤマ(4043) 田岡化学工業(4113) 日本ビグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) リボミック(4591) フォーカスシステムズ(4662) ハーパー研究所(4925) 朝日ラバー(5162) ノザワ(5237) Mipox(5381) 日本金属(5491) 東邦亜鉛(5707) 日本精鉱(5729) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) 日本動物高度医療センター(6039) トレンダーズ(6069) シンメンホールディングス(6086) アビスト(6087) ウィルグループ(6089) 岡本工作機械製作所(6125) 中村超硬(6166) 東洋機械金属(6210) オカダイヨン(6294) 三相電機(6518) インターネットインフィニティー(6545) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ASTI(6899) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) 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) ムトー精工(7927) 大興電子通信(8023) ルックホールディングス(8029) サンワテクノス(8137) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 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) 日本賃貸住宅投資法人(8986) 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) 学究社(9769) UEX(9888) 日本電計(9908)（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 29 年 1 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。

浅沼組(1852) ゲンキー(2772) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 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) 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) 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) コメダホールディングス(3543) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) マクロミル(3978) ユーザローカル(3984) シェアリングテクノロジー(3989) ウォンテッドリー(3991) 竹本容器(4248) シーティーエス(4345) 出光興産(5019) アサヒホールディングス(5857) 日本郵政(6178) オプトラン(6235) 日宣(6543) 旅工房(6548) GameWith(6552) クックビズ(6558) エル・ティール・エス(6560) A Bホテル(6565) ルネサスエレクトロニクス(6723) エノモト(6928) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) Casa(7196) 南陽(7417) アドヴァン(7463) 壽屋(7809) 大垣共立銀行(8361) 愛知銀行(8527) カチタス(8919) サンフロンティア不動産(8934) オリックス不動産投資法人(8954) 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) S Gホールディングス(9143) ファイズ(9325) レノバ(9519)（銘柄コード順）