

今週の日米株式ストラテジー

～東京市場では海外投資家主導の株高が続く可能性～

10/19の日経平均は13日続伸した

先週月曜日（10/16）の東京市場では日経平均が100円高と10日続伸し、連日で年初来高値を更新した。前週末（10/13）の米国市場でNYダウが30ドル高と反発したことに加えて、衆院選で与党の優勢が伝わったことが好感された。また、月曜日の米国市場で米10月のNY連銀製造業景況感指数が3年ぶりの水準に上昇したことなどが好感され、NYダウが85ドル高と続伸して3日ぶりに過去最高値を更新すると、翌火曜日（10/17）の東京市場では日経平均が80円高と11日続伸し、連日で年初来高値を更新した。その後、火曜日の米国市場でNYダウが40ドル高と3日続伸して連日で過去最高値を更新すると、翌水曜日（10/18）の東京市場では日経平均が26円高と小幅ながら12日続伸し、連日で年初来高値を更新した。さらに、水曜日の米国市場で四半期決算が市場予想を上回ったIBM主導でNYダウが160ドル高と4日続伸し、3日連続で過去最高値を更新すると、翌木曜日（10/19）の東京市場では円相場が1ドル＝113円台に下落したことも好感され、日経平均は85円高と13日続伸し、連日で年初来高値を更新した。日経平均の13日続伸は、1988年2月以来29年8カ月ぶりで、歴代2位の続伸記録に並んだ。

海外投資家の日本株買いが続く可能性

東京証券取引所と大阪取引所が発表した10月第2週（10/10～13）の投資部門別株式売買動向によると、海外投資家は現物を3週連続で買い越し、先物も2週連続で買い越した。現物と先物の合計では9月第2週から5週連続の買い越しとなり、9月第1週末（9/8）をボトムとした日経平均の反発及び上昇が海外投資家主導だったことは明らかだろう。また、先週の日経平均が木曜日（10/19）まで13日続伸し、連日で年初来高値を更新したことから、海外投資家の買いは先週も続いた可能性が高い。以前にも指摘した通り、1972年以降の海外投資家の売買差額（現物）を月別に平均すると9月をボトムに10月以降は買い越し基調を強める傾向があるが、今年も同じような傾向となる可能性がある。

今週の東京市場では4-9月期の決算発表が本格化する。日本経済新聞社が8/15までに発表された4-6月期決算（金融などを除く）を集計した時点で、2018

図表① 日経平均とNYダウ

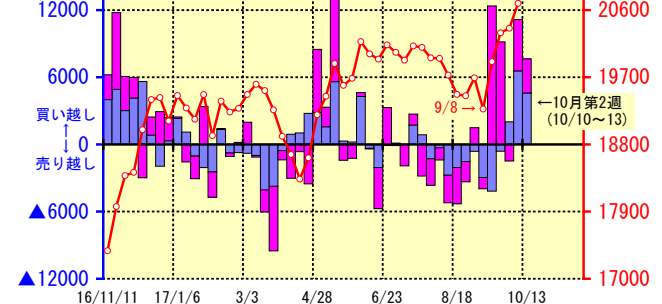
～10/19のNYダウは5ドル高と小幅ながら5日続伸し、4日連続で過去最高値を更新した～



出所 大和証券投資情報部で取りまとめ

図表② 海外投資家の日本株売買差額と日経平均

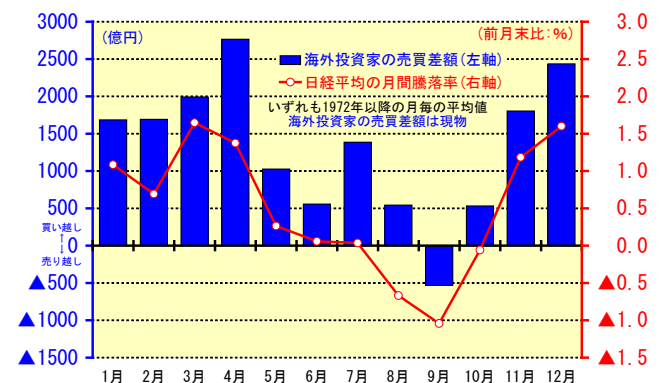
～海外投資家は日本株を現物と先物の合計で9月第2週から10月第2週まで5週連続で買い越した～



出所 東京証券取引所、大阪取引所、日本経済新聞社

図表③ 日経平均の騰落率と海外投資家の日本株売買差額（1972年以降の月別の平均）

～海外投資家は9月をボトムに10月以降は買い越し基調を強める傾向がある～



出所 大和証券投資情報部で取りまとめ

年3月期通期の経常利益は6.6%増だった。これは、17年3月期の決算発表が出そろった5月時点の予想(3.8%増)からは上方修正されたが、主要200社を対象とした大和証券の企業業績見通し(14.3%増)との比較ではさらに上方修正される余地があると考えられる。日本経済新聞朝刊に掲載される日経平均の予想PERから逆算される予想EPSは先週木曜日(10/19)時点で1430円だが、4-9月期の決算発表と同時に18年3月期通期の業績予想を上方修正する企業が多ければ、さらに上昇する可能性が高い。一方、日経平均の予想PERは先週木曜日(10/19)時点で15倍に達したが、16倍まで上昇すれば日経平均は23000円に接近すると試算される。目先の東京市場では10/22の衆院選の結果を受けて海外投資家の利益確定売りが先行する可能性もあるが、それは押し目買いの好機と考えられる。

10/4に日銀が発表した4-6月期の需給ギャップはプラス1.22%と3四半期連続のプラスとなり、プラス幅はリーマン・ショック前の08年1-3月期(プラス1.47%)以来、約9年ぶりの大きさとなった。需給ギャップは日本全体の需要と供給の差で、「実際のGDP-潜在GDP(民間設備と労働力を使って生み出せるGDP)」の式で推計される。需給ギャップがプラスになれば物価が上がりやすくなるが、中長期的にみると株価との相関性も認められる。今後大きな外的ショックが発生しなければ需給ギャップのプラスが続き、中長期的な株高要因となろう。

米国企業の決算発表にも引き続き要注目

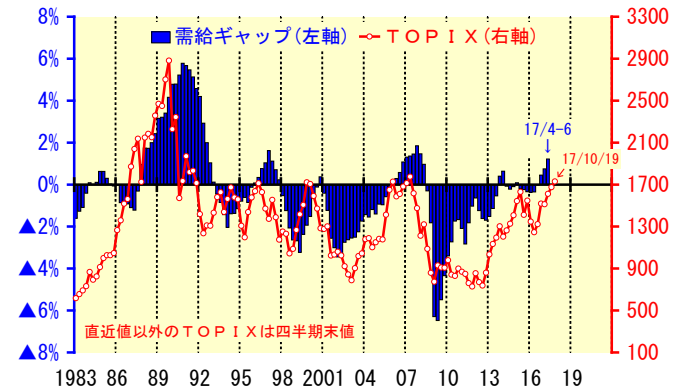
今週の米国市場では企業の7-9月期決算発表が続く。先週の米国市場ではNYダウ構成銘柄のユニテッドヘルス・グループ、ジョンソン・エンド・ジョンソン、IBM、ベライゾン・コミュニケーションズ、トラベラーズなどが好決算を発表し、NYダウの上昇を牽引した。今週発表される主力企業の決算にも好決算が目立ち、株高が続く可能性がある。また、今週の米国市場では経済指標の発表も続く。米国の経済指標がエコノミスト予想を上回ったか下回ったかを数値化したESI(エコミック・サプライズ・インデックス)は上昇が一服しているが、今週発表される経済指標に予想を上回るものが目立てば米金利上昇・ドル高(円安)要因となり、結果的にESIも再上昇するだろう。(野間口毅)

図表④ 日経平均の予想EPSと日経平均～業績予想を上方修正する企業が多ければ、日経平均の予想EPSはさらに上昇する可能性～



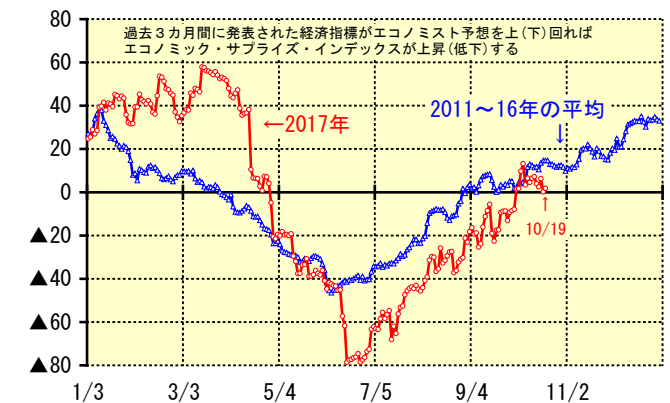
出所 大和証券投資情報部でとりまとめ

図表⑤ 日本の需給ギャップとTOPIX～需給ギャップのプラスが続けば中長期的な株高要因となる可能性～



出所 日本銀行、東京証券取引所

図表⑥ 米国のエコミック・サプライズ・インデックス～今週発表される米国の経済指標では9月の耐久財受注や7-9月期のGDPなどが注目されよう～



出所 大和証券投資情報部で取りまとめ

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。

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 29 年 9 月 29 日現在）

イチケン(1847) 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) 日本ヘルスケア投資法人(3308) 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) ウイルブラスホールディングス(3538) ネオス(3627) エイチーム(3662) ドリコム(3793) ダブルスタンダード(3925) 神島化学工業(4026) 日本ピグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) リボミック(4591) ノザワ(5237) イソライト工業(5358) 日本金属(5491) 東邦亜鉛(5707) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) リンクパル(6046) トレンダーズ(6069) シンメンテホールディングス(6086) ウィルグループ(6089) エクスロー・エージェンティ・ジャパン(6093) パンチ工業(6165) ハイアス・アンド・カンパニー(6192) 東洋機械金属(6210) テクノスマート(6246) オカダアイオン(6294) 日本ビラー工業(6490) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) エレコム(6750) アドバンテス(6857) ASTI(6899) ヘリオステクノホールディング(6927) 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) トランザクション(7818) ムトー精工(7927) ウェーブロックホールディングス(7940) 大興電子通信(8023) ルック(8029) 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) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) UEX(9888)（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 28 年 10 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) アクティブア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) 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) ケイアイスター不動産(3465) 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) エイトレッド(3969) マクロミル(3978) ユーザーローカル(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) 出光興産(5019) 日本郵政(6178) 日宣(6543) 旅工房(6548) GameWith(6552) ルネサスエレクトロニクス(6723) キーエンス(6861) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) Casa(7196) アドヴァン(7463) 壽屋(7809) リンガーハット(8200) 大垣共立銀行(8361) 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) ファイズ(9325) レノバ(9519)（銘柄コード順）

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。