

今週の日米株式ストラテジー ～米国では景況感の改善が進む可能性～

地政学リスクを背景に日経平均は大幅下落

先週月曜日(8/7)の日経平均は103円高と反発。前週末に米国で発表された7月雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+20.9万人と市場予想(+18.0万人)を上回り、米国金利の上昇と共に円安・ドル高が進行したことが好感された。その後、月曜日の米国市場ではNYダウが25ドル高となり10連騰を記録した。翌火曜日の日経平均は59円安と反落。米国の低金利政策が長期化するとの観測で円安・ドル高が一般化したことが嫌気された。更に、水曜日の日経平均は257円安と大幅続落。米紙ワシントン・ポストが「北朝鮮が大陸間弾道ミサイルに搭載可能な小型核弾頭を開発した」と報じるなど、北朝鮮情勢の緊迫化による地政学リスクが嫌気された。

長期金利見合いで堅調に推移する米国株

米国株式市場では、昨年の大統領選挙(16/11/8)から直近(17/8/9)にかけて、NYダウ、ナスダックが共に2割程度の上昇となった。両株価指数は、共にこれまで大きな株価調整も無く、上値を切り上げる展開が続いている。その背景の1つには米国長期金利の上昇・低下にあわせて、株式市場における物色の柱が上手く入れ替わってきたことが挙げられる。大統領選挙後から昨年末は、経済政策期待や景況感の改善を手掛かりに米長期金利が上昇し、金融株を中心に景気敏感株などが物色されてきた。一方、今年の春以降は、経済政策への期待が後退し、個人消費やインフレ指標など一部の経済指標も弱含みとなったことで長期金利は低下局面に入った。米10年国債利回りは3年半ばの2.6%台から6年半ばに2.1%台へ低下したが、その際、市場の注目はミクロ(企業業績)へと移り、テクノロジーを中心に好業績銘柄が選好されてきた。

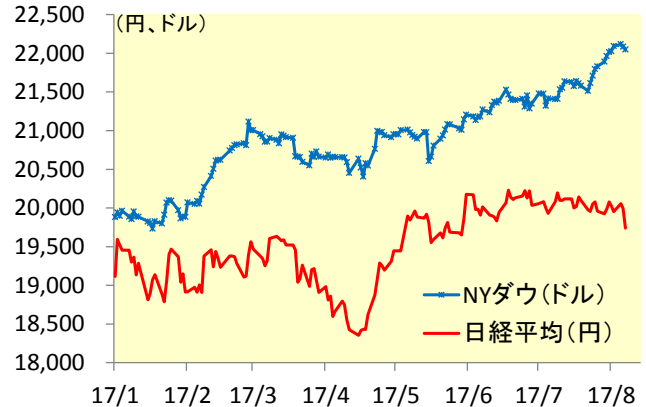
消費、生産関連指標の改善が期待される

今週の米国は、経済動向を見極める上で重要な経済指標が立て続けに発表される。なかでも7月小売売上高と7月鉱工業生産が特に注目される。

火曜日(8/15)発表の7月小売売上高は個人消費関連の中心となる指標となるが、今年に入ってから伸び悩みが続いてきた。これまで個人消費の拡大が経済成長の牽引役となっていただけに、足元の景況感を悪化させる元凶になっていた。もっとも、小売

図表① 日経平均とNYダウ

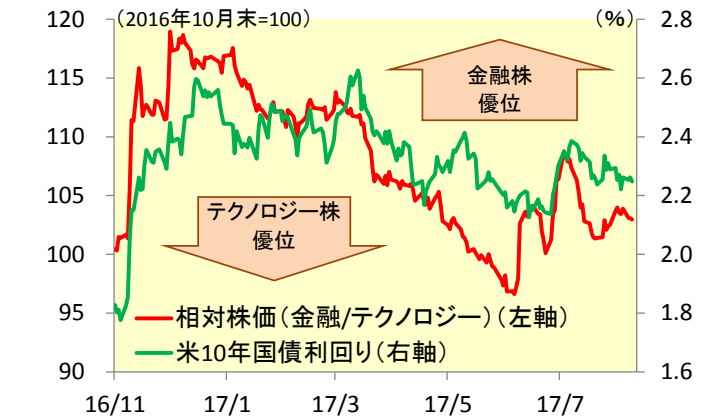
～NYダウは7/25から8/7にかけて10連騰～



出所 各種資料より大和証券作成

図表② 相対株価(金融 VS テク)と長期金利

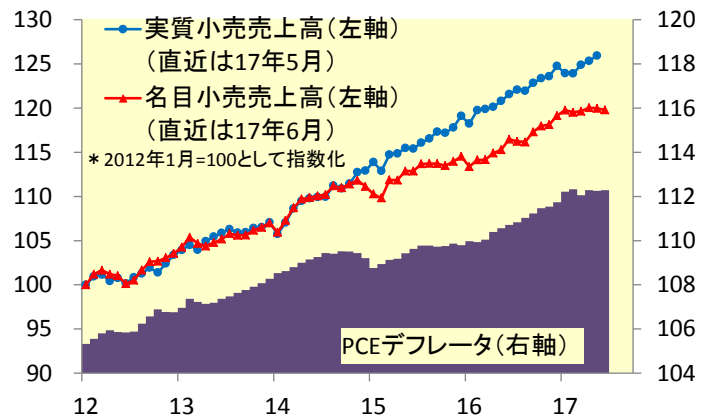
～長期金利の方向性が物色の柱を左右してきた～



出所 各種資料より大和証券作成

図表③ 米小売売上高(名目・実質)とインフレ率

～実質小売売上高は堅調～



出所 米商務省より大和証券作成

売上が低調に推移しているのは、新車販売市場のピークアウトも一因にあるが、それ以外の要因としてはインフレ率の鈍化が挙げられる。インフレの影響を除いた実質小売売上高（直近統計は5月）は、3月以降、順調に増加しており、決して個人消費の弱含みを示唆している訳ではないと見られる。

7月小売売上高の市場予想は前月比+0.4%と3ヵ月ぶりのプラスが予想されている（自動車を除く小売売上高の市場予想も同+0.4%）。名目の小売売上高についても、堅調な伸びが示されれば、個人消費の停滞感の払拭につながるものと考えられる。

また、木曜日（8/17）発表の鉱工業生産の市場予想は前月比+0.2%と2ヵ月連続のプラスが予想されている。8/1発表のISM製造業景気指数は56.3と前月比で低下したとは言え、依然として判断基準の50を上回っている。世界経済が回復基調を辿るなか、米国企業についても輸出環境の改善が進んでおり、製造業主導の生産増加が期待されよう。

ES Iの上昇で物色の柱が変わる可能性

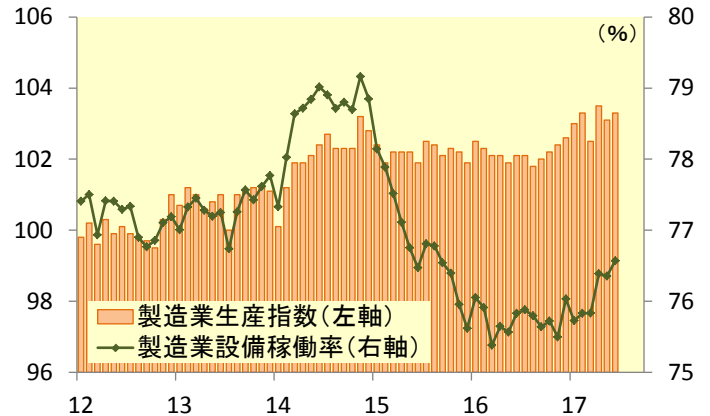
市場予想に対する経済指標の上ブレ・下ブレを計測したエコノミック・サプライズ・インデックス（ESI）は、3月以降の長期金利低下局面に歩調を併せて大幅に低下してきたが、6月半ばにボトムをつけた後は上昇に転じている。ESIは循環的に上昇・低下を繰り返す傾向があり、当面は上昇局面が続くと見られる。今後、発表される経済指標は市場予想を上ブレし、景況感の改善と共に長期金利の上昇を促す可能性があるだろう。米国主要企業の4-6月期決算発表シーズンが一巡したこともあり、今後は金利上昇を手がかりに、金融株や景気敏感株などに物色の矛先が向かうことが想定される。

日本株は4-6月期GDPと円安が追い風か

一方、国内では月曜日（8/14）に4-6月期GDP統計が発表される。大和総研によると実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、6四半期連続のプラス成長が予想されており、株式市場の支援材料となりそうである。2016年度補正予算の執行に伴う公共投資を始め、個人消費、住宅投資、設備投資の各内需項目がプラスに寄与することが見込まれている。

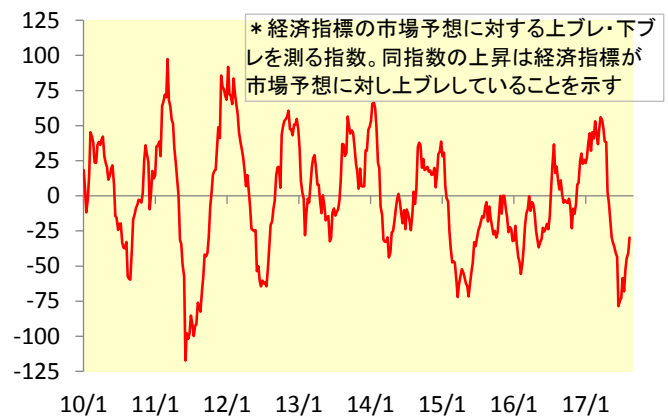
また、米金利上昇に伴う円安進行も追い風となり、今週の国内株式市場は堅調が想定される。（浅井）

図表④ 米製造業生産指数と設備稼働率
～輸出環境の改善で生産は増加局面に～



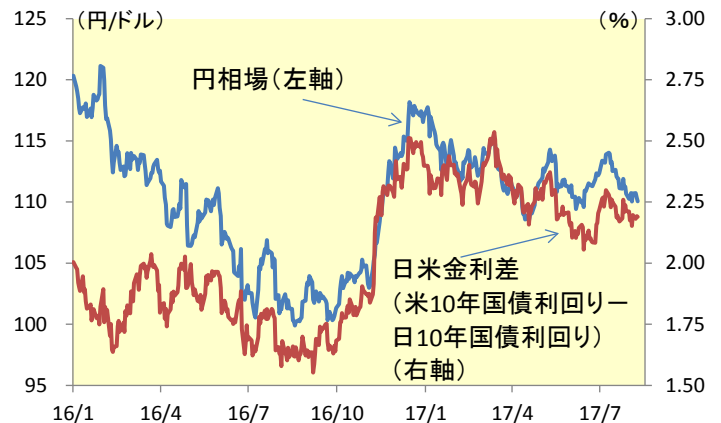
出所 米FRB、ISMより大和証券作成

図表⑤ 米国エコノミック・サプライズ・インデックス（ESI）
～米国ESIは底打ちから反発に転じた可能性～



出所 Bloombergより大和証券作成

図表⑥ 円相場と日米金利差
～金利差拡大による円安が日本株の追い風に～



出所 各種資料より大和証券作成

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。

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 7 月 31 日現在）

大東建設(1814) イチケン(1847) シンデン・ハイテックス(3131) 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) 大江戸温泉リート投資法人(3472) ウイルプラスホールディングス(3538) コーエーテックモホールディングス(3635) ダブルスタンダード(3925) ビーグリー(3981) 神島化学工業(4026) 日本ビッグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) リポミック(4591) ノザワ(5237) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) テクノスマート(6246) TOWA(6315) 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) トレックス・セミコンダクター(6616) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) 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クリックホールディングス(7177) トランザクション(7818) アイフィスジャパン(7833) ウェーブブロックホールディングス(7940) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 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) パーカーコーポレーション(9845)（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 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。

浅沼組(1852) 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) SIA 不動産投資法人(3290) 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) BEENOS(3328) 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) 串カツ田中(3547) パロックジャパンリミテッド(3548) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) 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) 竹本容器(4248) 出光興産(5019) リクルートホールディングス(6098) 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) アドヴァン(7463) リンガーハット(8200) 大垣共立銀行(8361) イオンフィナンシャルサービス(8570) 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。