

今週の日米株式ストラテジー

～米国株式相場は落ち着きを取り戻しつつある～

2/14の日経平均は一時21000円を下回った

東京市場が休場だった先週月曜日（2/12）の米国市場ではNYダウが410ドル高と続伸した。前週の株式相場が急落した反動で、アップルやボーイングなど優良銘柄を中心に買い戻しが先行した。しかし、翌火曜日（2/13）の東京市場では円相場が1ドル＝108円台に上昇したことが嫌気され、日経平均が137円安と続落した。一方、火曜日の米国市場では買い戻しが続き、NYダウが39ドル高と3日続伸したが、翌水曜日（2/14）の東京市場では円相場が一時1ドル＝106円台まで上昇したことが嫌気され、日経平均が90円安と3日続落した。しかし、水曜日の米国市場で変動性指数（VIX）の低下が好感され、NYダウが253ドル高と4日続伸すると、翌木曜日（2/15）の東京市場では買い戻しが先行し、日経平均が310円高と4日ぶりに反発した。

米国株式相場は落ち着きを取り戻している

先週木曜日（2/15）の米国市場ではNYダウが306ドル高と5日続伸し、2/2以来約2週間ぶりに25000ドル台を回復した。2/2の米国市場では米1月の雇用統計で平均時給が予想以上に上昇し、長期金利の上昇が株安を誘発した。さらに、その後の米国市場では長期金利の上昇に加えて、投資家心理を測る指標で、別名「恐怖指数」と呼ばれる変動性指数（VIX）の上昇も株安要因となった。昨年来VIXの低下が続いたことから、VIXが下がれば収益が上がる「VIXの空売り」が人気化していたが、VIXの上昇が始まると「空売りの買い戻し」がVIXの上昇に拍車をかけた。すると、VIXをリスク測定のシグナルとして運用していたファンドの株売りが加速したという。しかし、先週の米国市場ではVIXが木曜日まで5日続落し、不安心理が高まった状態とされる20を下回った。後段で述べるように長期金利の上昇が続いていることには注意が必要だが、VIXの動きを見る限り、米国株式相場は落ち着きを取り戻しつつあるといえよう。

先週発表された米1月の消費者物価指数では、エネルギーと食品を除くコア指数が前月比0.349%と2005年3月の0.351%以来、12年10カ月ぶりの高い伸びとなった。これを受けて、先週の米10年国債利回りは一時2.94%と14年1月以来、約4年1カ月ぶりの高水準を付けた。コア指数の前年同月比

図表① 日経平均とNYダウ

～先週木曜日（2/15）のNYダウは306ドル高と5日続伸し、25000ドル台を回復した～



出所 大和証券投資情報部で取りまとめ

図表② 米S&P500指数とVIX指数

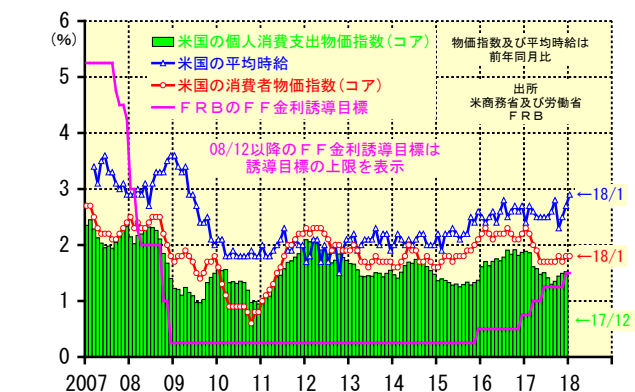
～先週木曜日（2/15）のVIX指数は5日続落し、不安心理が高まった状態とされる20を下回った～



出所 S & P、シカゴ・オプション取引所

図表③ 米国のインフル指標とFRBのFF金利誘導目標

～米消費者物価指数（コア）の前年同月比は3月以降に2%を再び超える可能性もある～



出所 米商務省及び労働省、FRB

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。

は 1.8%と前月と同じ伸びにとどまったが、携帯電話サービスの価格が昨年 3 月の値下げの影響で 11 カ月連続で 2 桁のマイナスになった影響が大きい。この影響がなくなる今年 3 月以降はコア指数の前年同月比が 2%を再び超える可能性があるという。

3 月の消費者物価指数が発表されるのは 4 月だが、3/9 に発表される 2 月の雇用統計では平均時給の上昇率がさらに上がり、3/20～21 の FOMC では FRB が今年 1 回目の利上げに踏み切ると同時に、今年 3 回の利上げ見通しが 4 回に変わる可能性もある。これらがいずれも長期金利の上昇要因となり、株式相場の重しとなる可能性もあろう。しかし、米国株式相場がこれまでの「適温相場」（低金利を前提とした株高）から「業績相場」へ移行できれば、金利が上昇しても株高は続くと考えられる。法人税減税の影響も含めて米国の企業業績は今後も良好であり、「業績相場」への移行に不安は少ないとみている。

日本企業の来年度業績が伸び悩む可能性も

日本経済新聞社の集計によると、先週木曜日（2/15）までに昨年 4-12 月期決算を発表した 1587 社の今 3 月期の経常利益予想は 12.7%増と、昨年 4-9 月期決算が出揃った時点の予想（11.6%増）から小幅な上方修正にとどまった。一方、純利益予想は 30.1%増と昨年 4-9 月期決算が出揃った時点の予想（17.1%増）から大幅に上方修正された。また、日本経済新聞朝刊に掲載される予想 PER から逆算される日経平均の予想 EPS は先週木曜日時点で 1676 円まで上昇した。今 3 月期の純利益予想が大幅に上方修正され、日経平均の予想 EPS が上昇したのは、米法人税率の引き下げによって繰り延べ税金負債が減少した企業が目立ったためと考えられる。

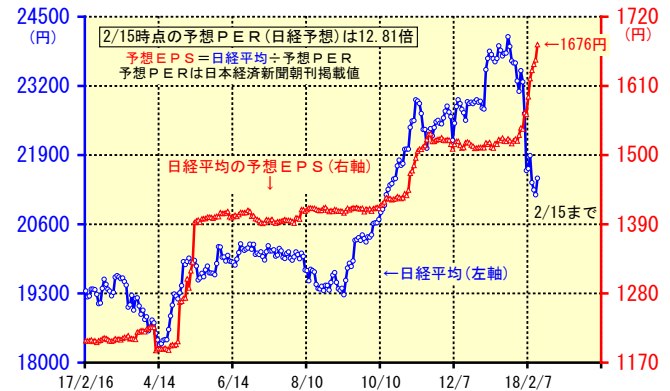
米法人税率引き下げの影響は一時的であり、来 3 月期は純利益の伸び率は鈍化する可能性が高い。足元の円/ドルレートが昨年 12 月調査の日銀短観における大企業・製造業の今年度下期の想定レート（109 円 66 銭）を上回る円高となっていることや、大和証券エクイティ調査部がまとめる来年度業績を対象とした「リビジョン・インデックス」（アナリストによる業績予想の上方修正の割合から下方修正の割合を引いた値）が低下傾向にあることも含めて、来年度の企業業績が伸び悩む可能性が高まっていることに注意が必要だろう。（野間口 2/16 午前記）

図表④ 米 10 年国債利回りとナスダック指数
～米国株式相場は「適温相場」から「業績相場」に移行すると想定～



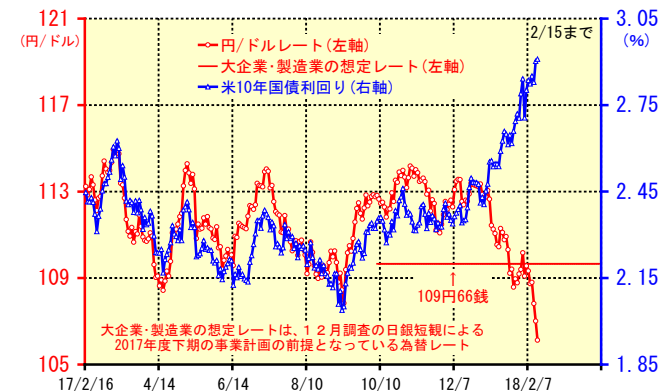
出所 大和証券投資情報部で取りまとめ

図表⑤ 日経平均の予想 EPS と日経平均
～日経平均の予想 EPS が上昇したのは、米法人税率引き下げの影響が大きい可能性～



出所 東京証券取引所、日本経済新聞社

図表⑥ 米 10 年国債利回りと円/ドルレート
～先週木曜日（2/15）の円相場は一時 1 ドル＝106 円 03 銭と 2016 年 11 月以来の水準まで上昇した～



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 31 日現在）

シード平和(1739) 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(3036) シンデン・ハイテックス(3131) ラクト・ジャパン(3139) ハビネス・アンド・ディ(3174) 三洋貿易(3176) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ミタチ産業(3321) タイセイ(3359) 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) デュアルトップ(3469) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ウイルプラスホールディングス(3538) エイチチーム(3662) モブキャスト(3664) エニグモ(3665) 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) 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) シンメンテホールディングス(6086) アビスト(6087) ウィルグループ(6089) 岡本工作機械製作所(6125) 東洋機械金属(6210) オカダイオン(6294) 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) アドバンテスト(6857) ダイヤモンド電機(6895) 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) 初穂商事(7425) 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 2 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) 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) シ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) ユンザーローカル(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) 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) オブトラン(6235) 旅工房(6548) GameWith(6552) クックビズ(6558) エル・ティール・エス(6560) AB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) SGホールディングス(9143) ファイズ(9325) (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。