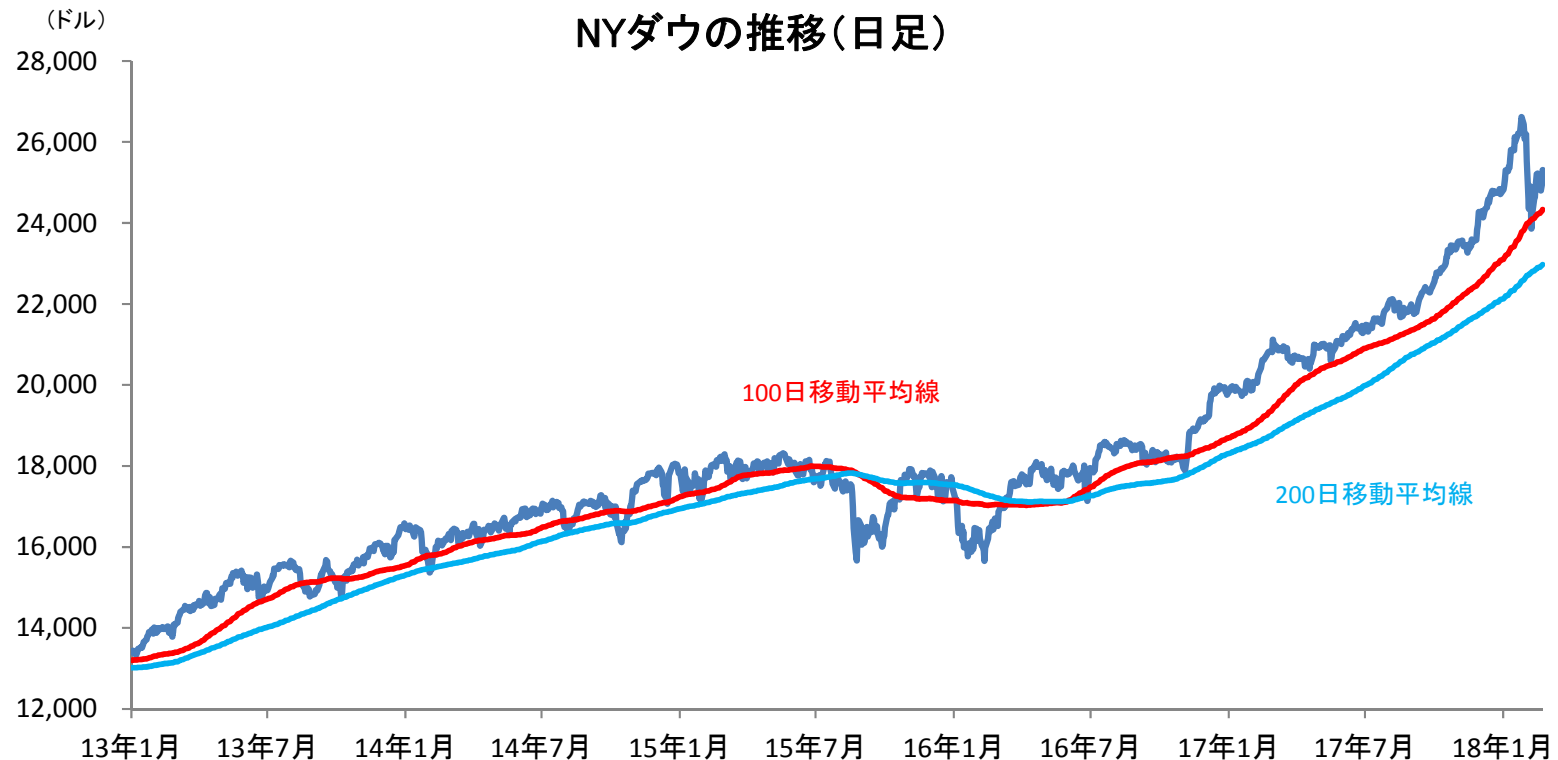


米国株式の相場展望と投資戦略



上昇トレンドが続く米国株式相場

2



作成: 岡三証券、2月23日現在

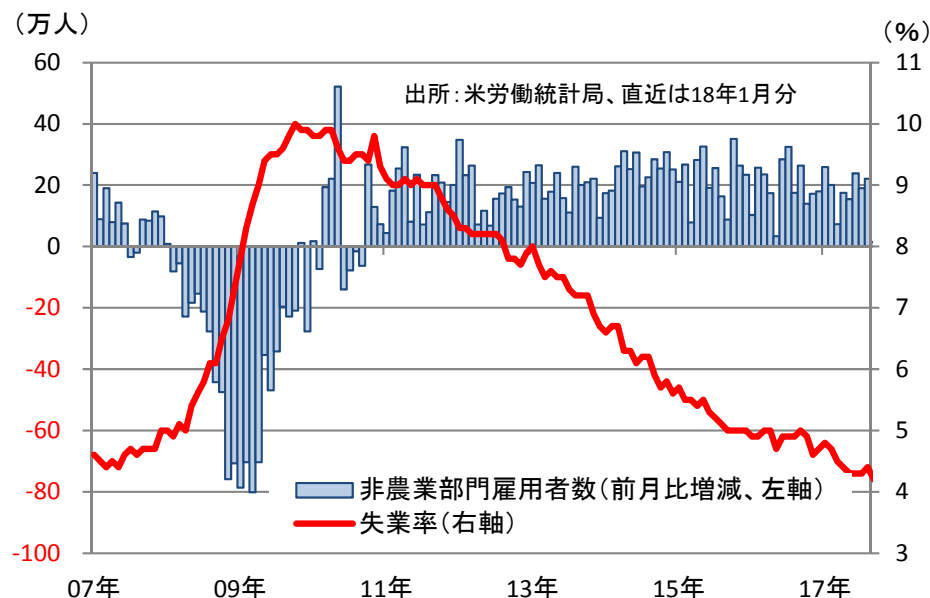
- ・米国株は史上最高値圏で推移しているが、2月初めには雇用統計をきっかけに急落する場面も。
- ・ただ、相場の落ち着きとともに押し目買いが広がり、底堅さの感じられる動きを見せている。景気や企業業績の好調さが続くとみられるなか、株価は戻りを試す展開を想定。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

底堅い米国株：良好さを増す米国景気

3

米非農業部門雇用者数の推移



税制改革成立を受けた各社の対応

バンク・オブ・アメリカ	一部従業員に1,000ドルのボーナス支給へ
AT&T	約20万人の従業員に1,000ドルの特別ボーナス支給
ボーイング	従業員研修や職場環境の改善などに3億ドルを投じる予定
コムキャスト	約10万人の従業員に1,000ドル支給、5年間でインフラに500億ドル強投資へ
ウェルズ・ファーゴ	最低時給を現行の13.5ドルから15ドルに引き上げへ

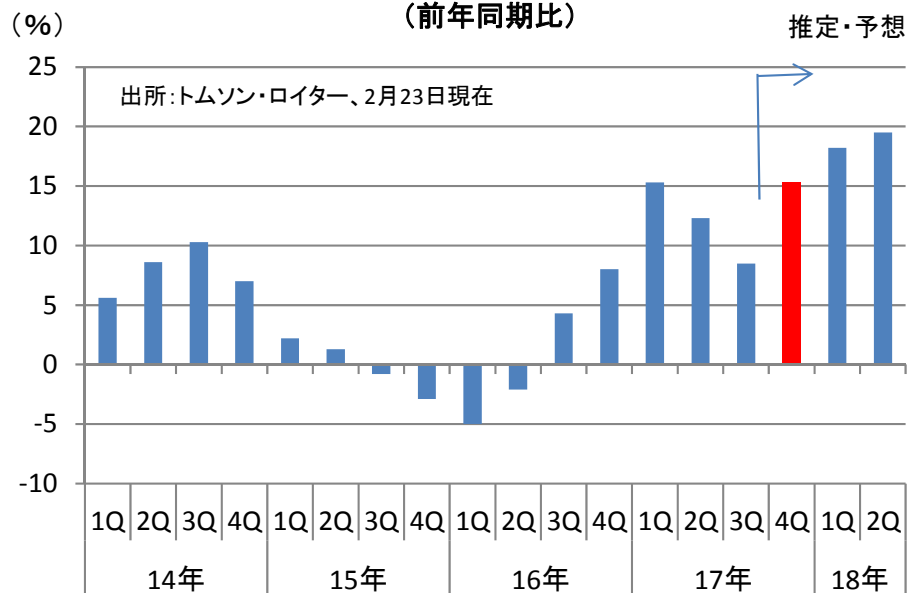
- ・米国では失業率の低下が続き、労働市場は完全雇用の状態に。
- ・昨年末の税制改革を受けて複数の企業が賃上げや設備投資を発表しており、もともと良好な景気がますます活性化へ。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

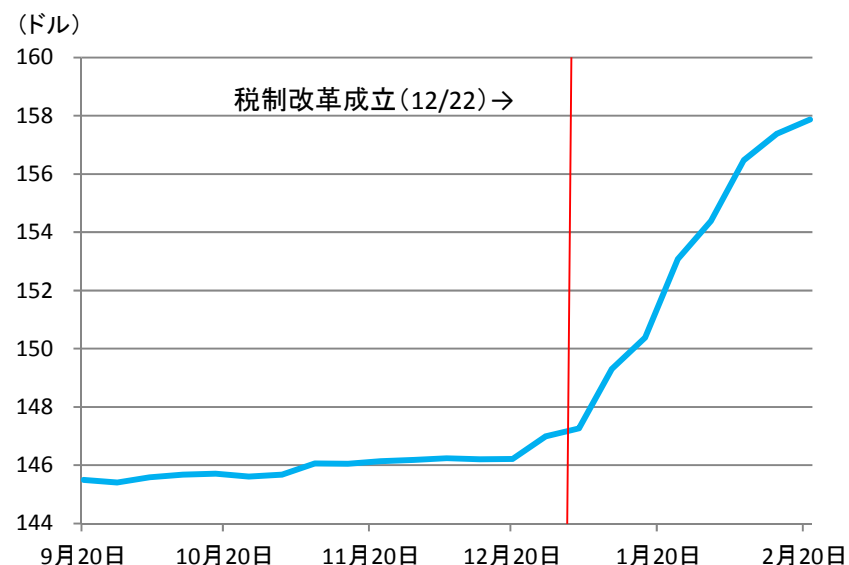
底堅い米国株：力強さを増す企業業績

4

S&P500企業の増減益率推移 (前年同期比)



S&P500企業の2018年EPS予想の推移



出所：トムソン・ロイター、2月21日時点

- ・S&P500企業の17年10-12月期増益率は前年同期比+15%と7-9月期の+8.5%から拡大。売上高や利益が市場予想を上回った企業も約8割にのぼる。
- ・今期以降は税制改革の恩恵を反映し利益成長が一段と加速する見込みで、株価の支えとなろう。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

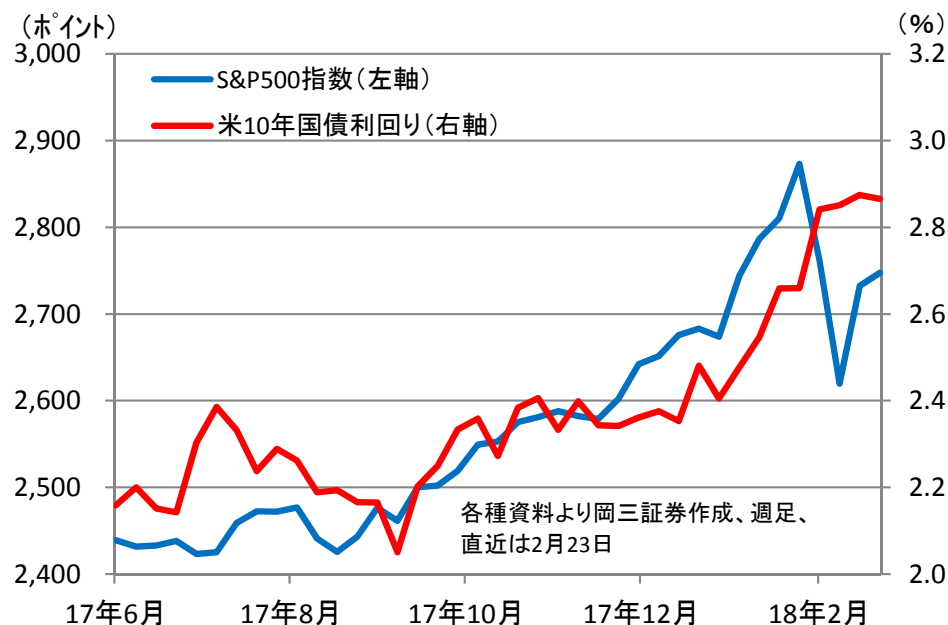
2月の株価調整の裏は「良すぎる景気」懸念？

5

米平均時給の前年比伸び率



S&P500指数と米10年国債利回りの推移



- ・2月初めの株価調整の背景には、「良すぎる景気」への懸念、即ち①景気が良好な中、さらに景気を押し上げる税制改革が成立したことによるインフレ懸念、②これによりFRBの利上げペース加速懸念、があろう。
- ・さらに、1月の雇用統計では平均時給の前年比伸び率が上振れし、インフレ懸念が高まることになった。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

インフレ率は上昇へ、ただペースは緩やかに

6

米消費者物価指数の推移(前年比、コア)



低インフレの背景として考えられる要因

①技術革新

- ・単純労働の機械化
- ・一部企業の「1人勝ち」で労働分配率が低下
- ・ギグ・エコノミーの進展

②グローバル化

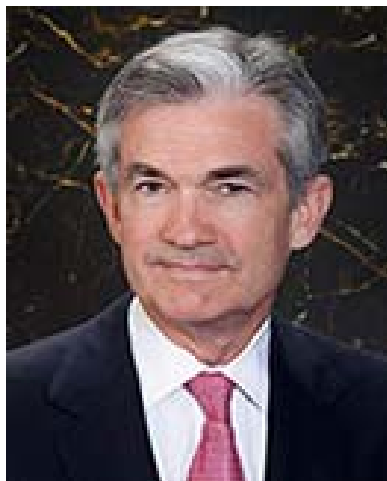
- ・インフレは景気拡大に遅れて上昇してくる傾向があり、今後は継続的に上昇していく公算が大きい。
- ・ただ、ネット通販の拡大、FA化や人工知能活用等の構造的要因からインフレ率の上昇ペースは緩やかとなろう。1月の消費者物価指数では、コア指数の伸びが予想を上振れるも過去20年の平均を下回った。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

FRBの利上げペースに注目

7

パウエル新FRB議長



2018年のFOMC日程

1月30日-31日
3月20日-21日※
5月1日-2日
6月12日-13日※
7月31日-8月1日
9月25日-26日※
11月7日-8日
12月18日-19日※

出所:FRB
※はFRB議長による会見あり

FFレート推移



FRBの二つの使命=デュアル・マンデート

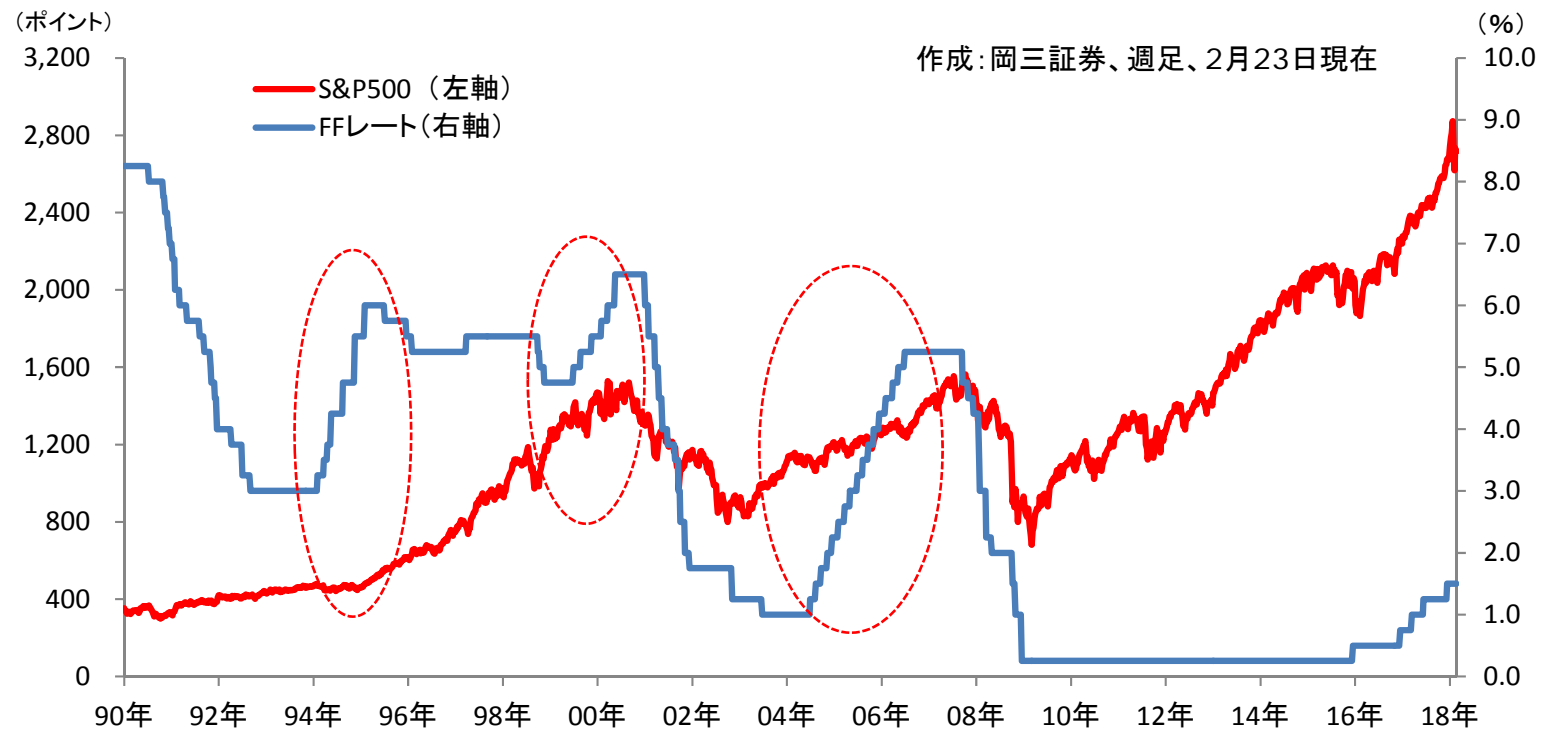
- ①最大限の雇用 (Maximum Employment)
- ②物価の安定 (Stable Prices) ⇒目標: 2%のインフレ率

- ・FRBの利上げペースを見通すうえで、3月20日のFOMCが重要なポイントに。パウエル新議長体制下で迎える初めてのFOMCでもあり、いつも以上に注目される。
- ・ただ、FFレートは歴史的な低水準であり、金融環境が急激に引き締められる可能性は限定的か。

利上げ局面でも株の上昇トレンドは継続へ

8

S&P500指数とFFレートの変遷

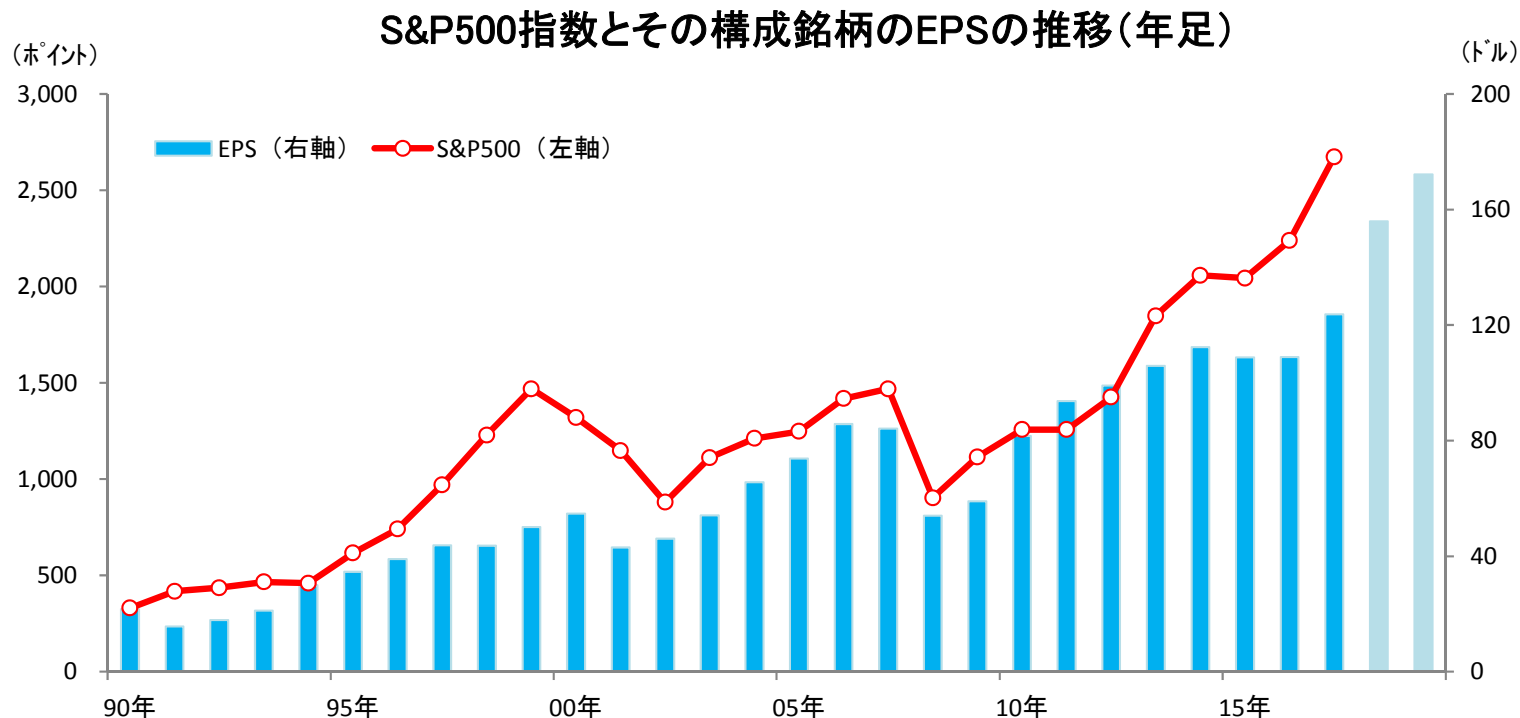


- ・過去3度の利上げ局面では、S&P500指数はFFレートの引き上げとともに上昇。
- ・利上げ局面では景気が良好であることや、インフレ率の上昇は商品・サービス価格上昇によって企業の業績拡大につながることを背景として考えられよう。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

業績の裏付けのある銘柄の選別が重要

9



各種資料より岡三証券作成、18年2月23日時点、17年EPSは暫定、18・19年EPSは予想。※S&P500は年末値

- ・投資の観点からは、金利上昇により株式の相対的な魅力が低下するため、株式市場における銘柄の選別物色が強まる点に注意。
- ・企業のEPSと株価は中期的に連動しており、経済環境の変化に左右されにくい銘柄に注目したい。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

注目セクターと参考銘柄

10

①金利上昇や規制緩和で収益機会が増す金融株

◎JPモルガン・チェース(JPM)、◎バンク・オブ・アメリカ(BAC)

◎ゴールドマン・サックス(GS)、◎モルガン・スタンレー(MS)

②防衛予算の増加の恩恵を受ける防衛関連株

◎ボーイング(BA)、◎ロッキード・マーチン(LMT)

◎レイセオン(RTN)、◎ノースロップ・グラマン(NOC)

◎全て岡三証券国内店頭取引銘柄、2月22日時点

①金利上昇や規制緩和で収益機会が増す金融株

11

米金利上昇による業績への影響度

社名	金利1%の上昇	純金利収入への影響度
バンク・オブ・アメリカ (BAC)	短期	+22.0億ドル
	長期	+10.4億ドル
	パラレルシフト (短期+長期)	+32.3億ドル
シティ・グループ (C)	短期	+19.2億ドル
	長期	+1.2億ドル
	パラレルシフト (短期+長期)	+20.6億ドル
JPモルガン・チェース (JPM)	長期	+7.0億ドル
	パラレルシフト (短期+長期)	+19.0億ドル

出所: 会社資料、17年3Q時点

米金融規制緩和に向けた動き

日付	内容
17年2月3日	トランプ大統領が金融規制緩和に向けた見直しを支持する大統領令に署名
6月7日	議会下院、ドッド・フランク法の見直し法案を可決
6月12日	財務省、金融規制の見直しに関する報告書を公表
10月5日	議会上院、銀行規制を担当するFRB副議長として規制緩和派のクオールズ氏を承認
10月6日	財務省、金融規制の見直しに関する報告書を公表

出所: 各種資料より岡三証券作成

- ・金融株は2月の相場調整後のリバウンド局面でテクノロジーセクターに次ぐ高パフォーマンス。
- ・金利上昇で拡大が見込まれるうえ、金融規制の緩和に向けた動きが着々と進んでおり、今後の収益環境の好転も期待できよう。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

①金利上昇や規制緩和で収益機会が増す金融株

12

JPモルガン・チェース(JPM)

米国ニューヨークに本社を置く金融持株会社。傘下に商業銀行、投資銀行などを持っており、グローバルに展開する法人向け事業は「JPモルガン」、米国で展開する中小企業や個人向け事業は「チェース」ブランドを用いる。総資産は約2兆4,900万ドルで全米首位、普通株Tier1自己資本比率は12.4%(2016年12月末時点)。主な事業部門は、消費者・地域銀行部門、法人・投資銀行部門、資産運用部門、商業銀行部門に分かれる。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、2月23日現在

バンク・オブ・アメリカ(BAC)

米国銀行3強の一角で、祖業の銀行は230年の歴史をもつ。米国で個人預金シェア1位。全米50州、コロンビア特別区、米国領ヴァージン諸島、プエルトリコのほか35カ国以上に拠点を有し、個人・中小企業向け銀行業務や個人向け不動産融資業務、資産管理業務、国際銀行業務、市場取引業務などを展開する(2016年12月末時点)。サブプライム危機後の2009年にメリルリンチを傘下に収めた。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、2月23日現在

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

①金利上昇や規制緩和で収益機会が増す金融株

13

ゴールドマン・サックス(GS)

米国の銀行持株会社。NYを本拠地として、ロンドン、フランクフルト、東京、香港など世界30カ国以上で民間企業や政府機関、富裕層の個人など幅広い顧客層を対象に金融サービスを提供。近年はFICC(債券・通貨・コモディティ・クレジット)や株式のトレーディング、ブローカレッジ・アセットマネジメント部門を強化。2016年の世界M&Aアドバイザリー業務ランキングはシェア35.9%で首位。米人材斡旋企業Vault社が発表する世界の投資銀行ランキングで2016年は首位を奪還した。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、2月23日現在

モルガン・スタンレー(MS)

世界有数の金融機関。投資銀行、証券、資産運用などの金融サービスを幅広く手掛ける。銀行・証券業務の兼業を禁じたグラス・スティーガル法(1933年施行)により、モルガン商会の証券部門が分離する形で設立された。銀行部門はJPモルガン(現JPモルガン・チェース)として別途存続している。リーマン・ショック後の2008年、銀行持株会社への移行を機に三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)と資本提携した。

株価推移(週足)



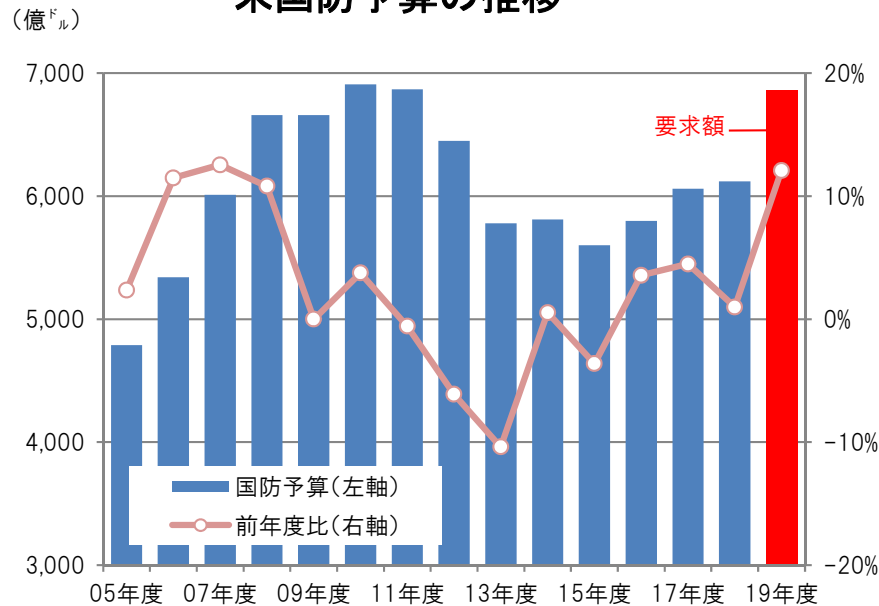
作成: 岡三証券、2月23日現在

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

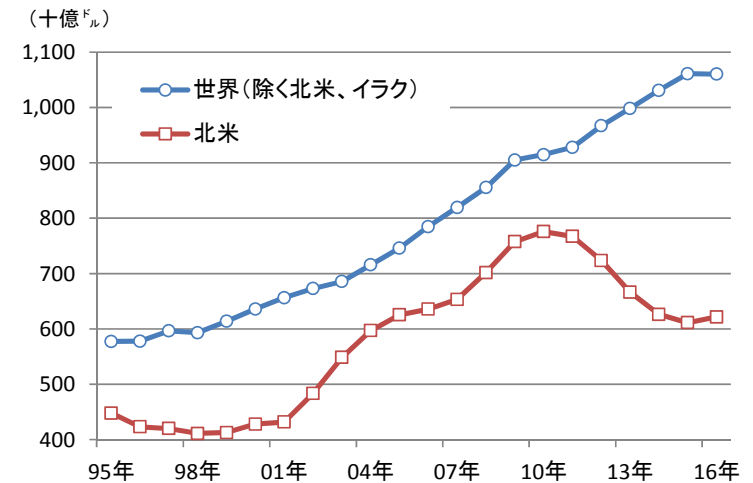
②防衛予算の増加の恩恵を受ける防衛関連株

14

米国防予算の推移



世界の国防費の推移



- ・米予算教書では、2019年度の国防予算の総額が要求ベースで前年比+12%と大きく増加。
- ・また北大西洋条約機構、NATOの加盟国が2014年から10年間で国防費をGDP比2%以上に引き上げるとの目標を掲げるなど、アメリカ以外の国の国防予算が増加する流れも追い風に。

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

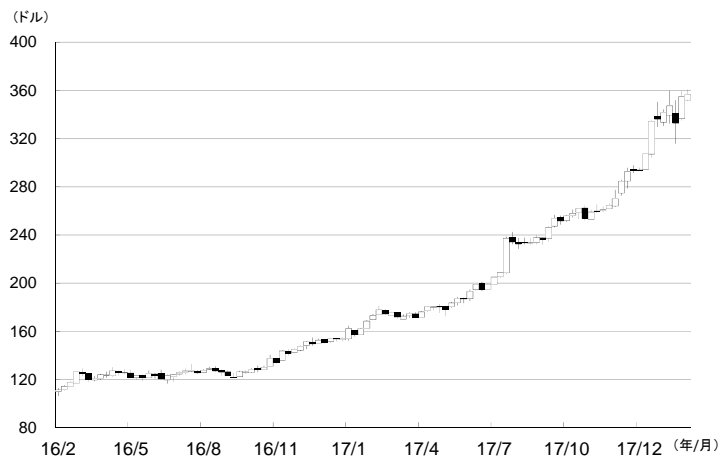
②防衛予算の増加の恩恵を受ける防衛関連株

15

ボーイング(BA)

世界最大級の民間機および軍用機メーカー。ジェット旅客機や軍用機、ミサイル、衛星、打ち上げシステムなどを提供する。100席以上の民間航空機の製造企業として欧州エアバスと並ぶ二強の一角で、米国最大級の輸出企業でもある。防衛・宇宙・安全保障事業では、世界各国の政府や軍隊などを対象に、戦闘機や回転翼機、空中給油機などを提供。最大の顧客である米国防省は事業全体の売上高の約64%を占める(16年12月期)。また、通信や偵察などに関する技術開発、物流管理、補修なども行っている。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、2月23日現在

ロッキード・マーチン(LMT)

1995年にロッキード社とマーチン・マリエッタ社が合併して誕生した航空宇宙企業。1990年代にゼネラルダイナミクス社の航空・宇宙部門、GE社のアストロ部門(衛星製造)等を買収し、米国最大の軍事企業へと躍進した。現在では、防衛や宇宙、機密情報管理、国土安全保障、サイバーセキュリティを注力分野としている。航空機事業では、戦闘機や無人航空機などの軍用機を手掛けるほか、後方支援や保守サービスも行う。主力製品は、多目的戦闘機「F-35」など。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、2月23日現在

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

②防衛予算の増加の恩恵を受ける防衛関連株

16

レイセオン(RTN)

創業1922年のミサイルの世界大手。スタンダード艦対空ミサイル、TOW無線誘導ミサイル、中距離レーダー誘導空対空ミサイル(AMRAAM)、サイドワインダー短距離空対空ミサイル、マーヴェリック空対地ミサイル、トマホーク巡航ミサイルなど各種ミサイルを生産。米軍やNATO、同盟国向けに、統合防衛システム(地対空ミサイルによる航空・ミサイル防衛など)やスペース・エアボーンシステム(電子戦システム、精密誘導システム、戦術航空機システムなど)を提供している。

株価推移(週足)



ノースロップ・グラマン(NOC)

世界有数の防衛関連企業。売上の約8割が米国政府向け。主な事業は、航空宇宙システム、ミッション・システム、テクノロジー・サービスの3事業。主力の航空宇宙システムでは、グローバルホーク無人偵察機(UAV)、B-2「スピリット」ステルス戦略爆撃機、開発、製造などを手掛ける。ミッション・システムでは、情報データ系と作戦指揮系の「C4ISRシステム」を提供。テクノロジー・サービスでは、航空、海上、地上システムと兵器システムコンポーネント用グローバルロジスティクスのサポートなどを行う。

株価推移(週足)



最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券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たものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)