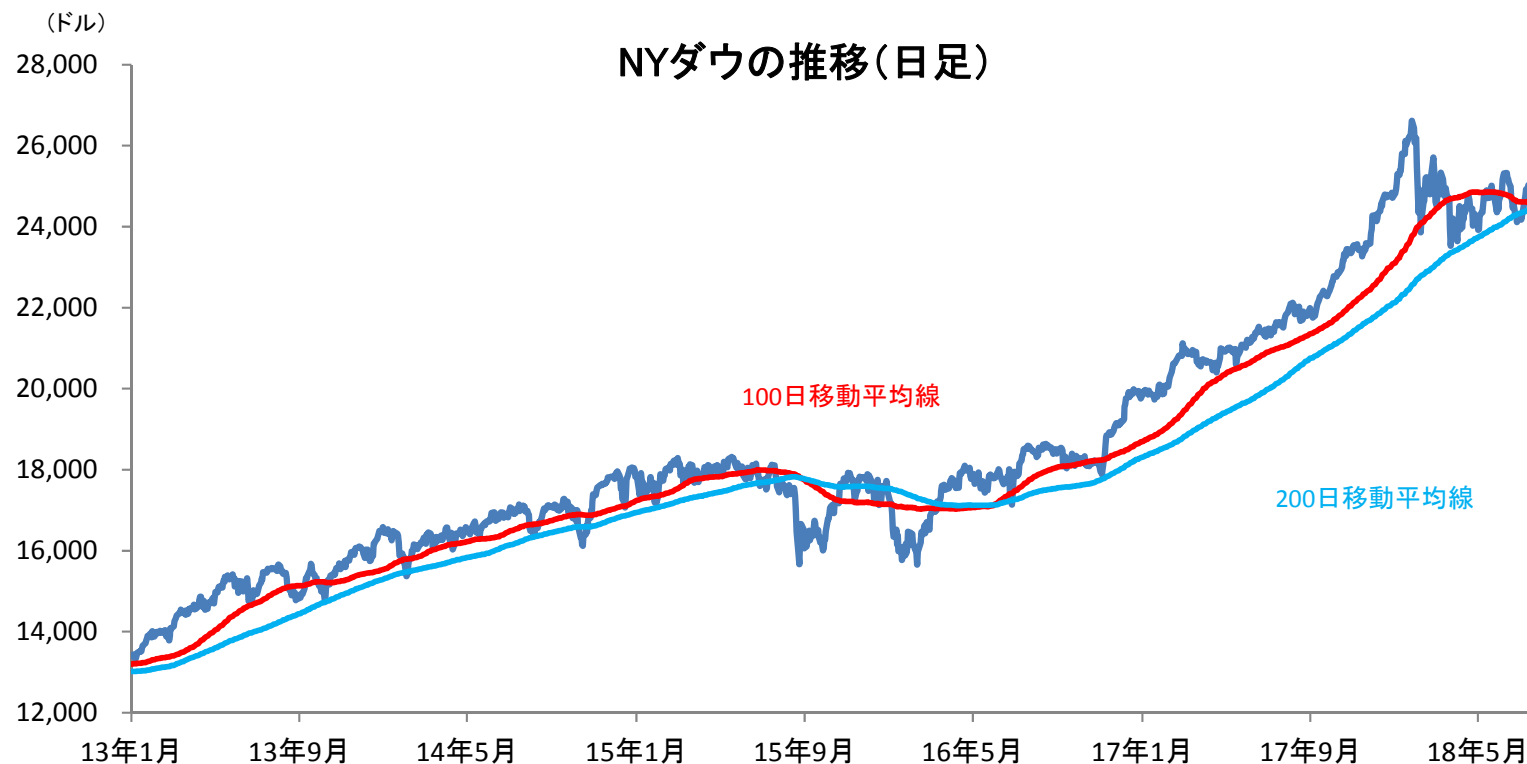


米国株式の相場展望と投資戦略



米国株は不安定ながら長期トレンドを維持

2



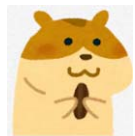
作成: 岡三証券、8月3日現在

- ・NYダウは2月以降、もみ合い推移となるも、強気と弱気の境目である200日移動平均線がサポートに。
- ・貿易摩擦の影響が懸念される中でも、米国の景気や企業業績の好調さがサポート要因となろう。

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。

米国株式市場を取り巻く好悪材料

3



米国株式相場の支援材料

良好な景気

抑制されたインフレ

好調な企業業績



米国株式相場の懸念材料

貿易摩擦

景気のピークアウト懸念

新興国市場の波乱

VIX指数(別名:恐怖指数)の推移



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。

米中貿易摩擦への懸念は払拭できず

4

米中間の関税措置を巡る動き

日付	事項
3月1日	鉄鋼・アルミニウムの輸入制限を発動する方針を表明
3月22日	中国による米国の知的財産権の侵害に対する制裁として、中国からの輸入に関税を課す大統領令に署名
3月23日	安全保障上の脅威を理由に鉄鋼・アルミニウムの輸入制限措置を発動
4月5日	トランプ大統領が新たに1,000億ドルの追加関税の検討を通商代表部(USTR)に指示
5月 3-4日	第1回の米中通商協議。対話継続で合意。中国に対米貿易黒字の2,000億ドル圧縮を要求
5月 17-18日	第2回の米中通商協議。貿易戦争への突入を回避し、中国が米国製品やサービスの輸入を増やすことで合意
6月 2-4日	第3回の米中通商協議
6月15日	トランプ大統領が中国からの総額500億ドルに上る知的財産権およびハイテク関連の中国製品に対して25%の輸入関税を課すと発表
6月18日	トランプ大統領が米通商代表部(USTR)に中国製品2,000億ドル相当への追加関税(10%)を検討するよう指示
7月6日	米国が対中制裁関税のうち340億ドル分を発動 中国も340億ドル相当の報復関税を実施

各種資料より岡三証券作成

米中通商協議における双方の主張

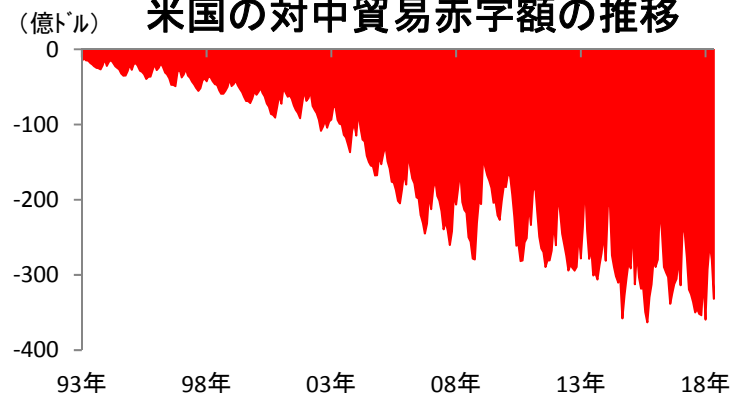


- 2020年までに貿易赤字を2000億ドル圧縮
- 米国を上回る関税率の製品をなくす
- 中国製造2025への補助金を停止

- ハイテク製品の対中輸出制限の緩和
- WTO協定上の「市場経済国」の認定
- 通信機器ZTEへの制裁見直し

各種資料より岡三証券作成

米国の対中貿易赤字額の推移



出所: 米国国勢調査局、直近は18年5月分

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。

トランプ大統領の強硬姿勢の背景

米国上下両院の議席数

◆上院(100議席中35議席が改選)

	共和党	民主党
現状	51	49
改選	9	26

※民主党系無所属の2人を含む
改選はミネソタ、ミシシッピ両州の特別選挙も含む

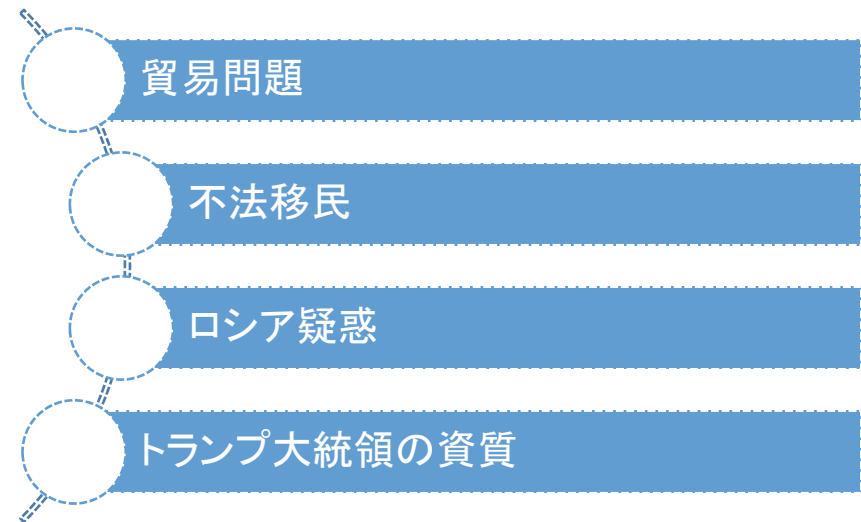
◆下院(435議席の全てが改選)

	共和党	民主党
現状	235	193
改選	235	193

※7議席が空席

各種資料より岡三証券作成

中間選挙の主な争点

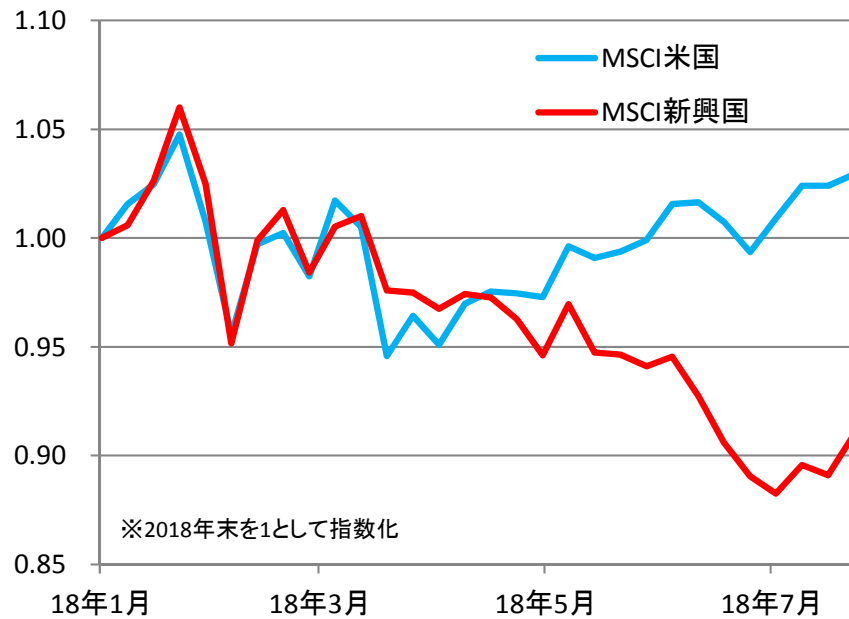


- ・上院は議席数が拮抗する一方で、改選対象の多くが民主党であり、共和党優勢の見通し。
- ・下院は接戦となる見通し。大統領就任1期目の中間選挙では与党が下院選で敗北する傾向にある。

市場の二極化が進行中

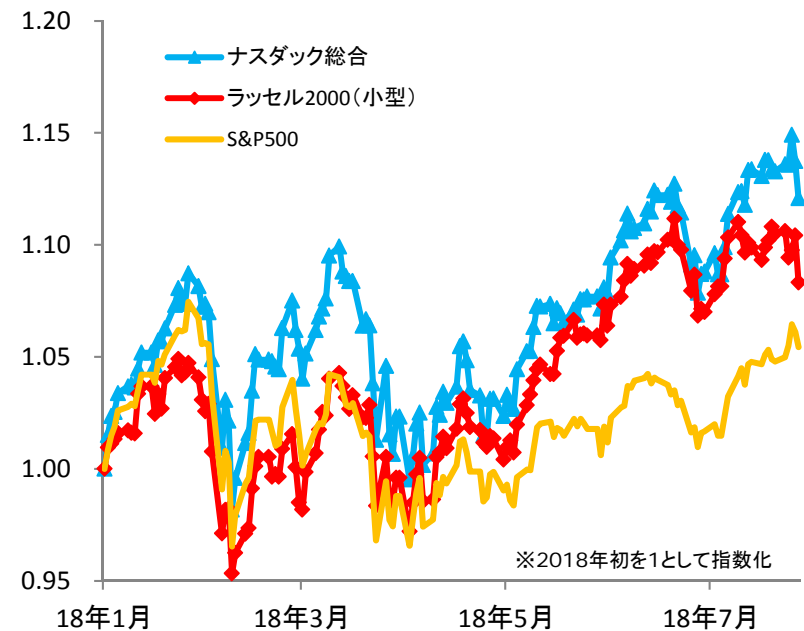
6

MSCI米国/新興国指数の推移



作成:岡三証券、週足、7月27日現在

各種指数の推移



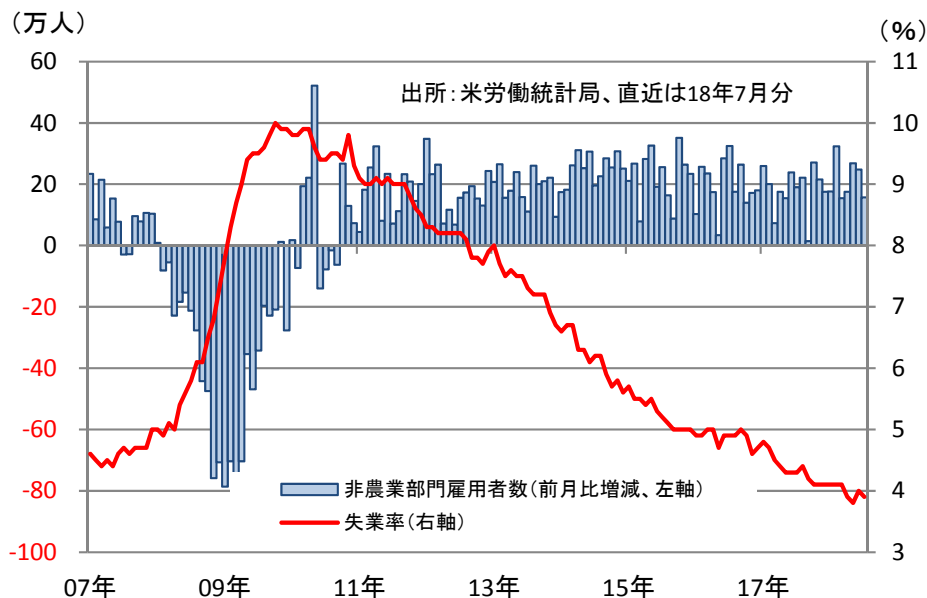
作成:岡三証券、7月27日現在

- ・貿易摩擦を巡る懸念がくすぶるなか、一部の新興国株式市場は弱含みの展開に。
- ・米国では相場全体の動きを示すS&P500指数の上値が重い一方、ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数や小型株で構成されるラッセル2000が史上最高値更新。

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。

雇用の好調 & 税制改革が米景気を押し上げ

主な米雇用統計



昨年末の税制改革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

各種資料より岡三証券作成

- ・米国では失業率の低下が続き、労働市場は実質的に完全雇用の状態に。
- ・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。

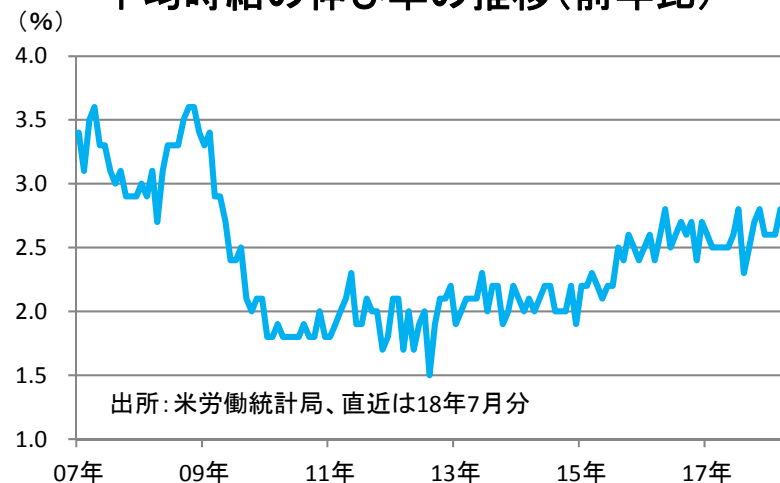
抑制されたインフレ

8

米消費者物価指数の推移(前年比、コア)



平均時給の伸び率の推移(前年比)



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」で労働分配率低下
 - ・ギグ・エコミーの進展
- ②グローバル化

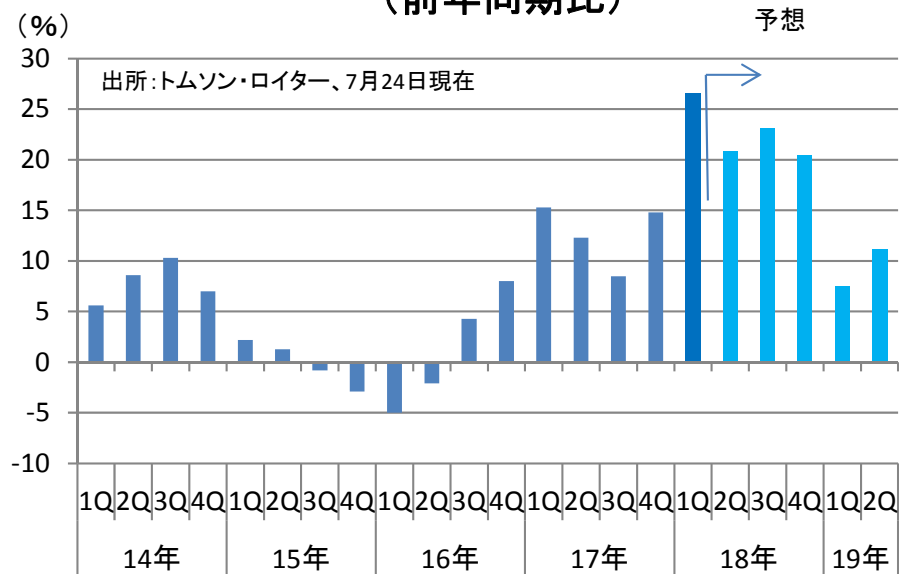
- ・6月の消費者物価指数は2012年以来で最大の伸びとなったものの、コア指数の伸びは過去20年の平均値からさほど乖離していない。
- ・インフレは今後、継続的に上昇していく公算が大きいですが、構造要因からペースは緩やかとなろう。

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。

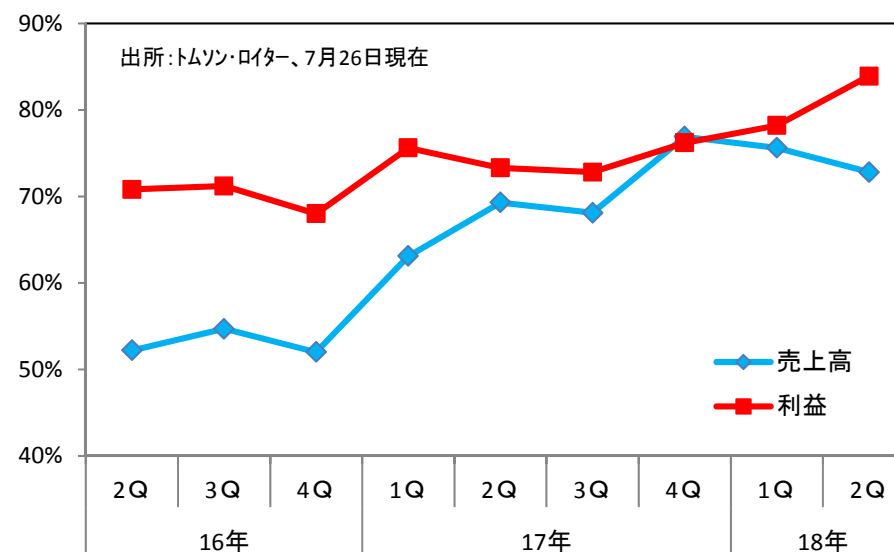
好調な企業業績

9

S&P500企業の増減益率推移 (前年同期比)



S&P500企業のうち売上高/利益が 市場予想を上回った企業の割合



- ・S&P500企業の18年4-6月期(2Q)増益率は前年同期比+20.8.%と1-3月期(+26.6%)に続いて2割を超える見込み(7月24日時点)。
- ・売上高/利益が市場予想を上回った企業も増加傾向。

注目テーマと参考銘柄

10

①PC、ネットに続く第3の波！クラウド関連企業

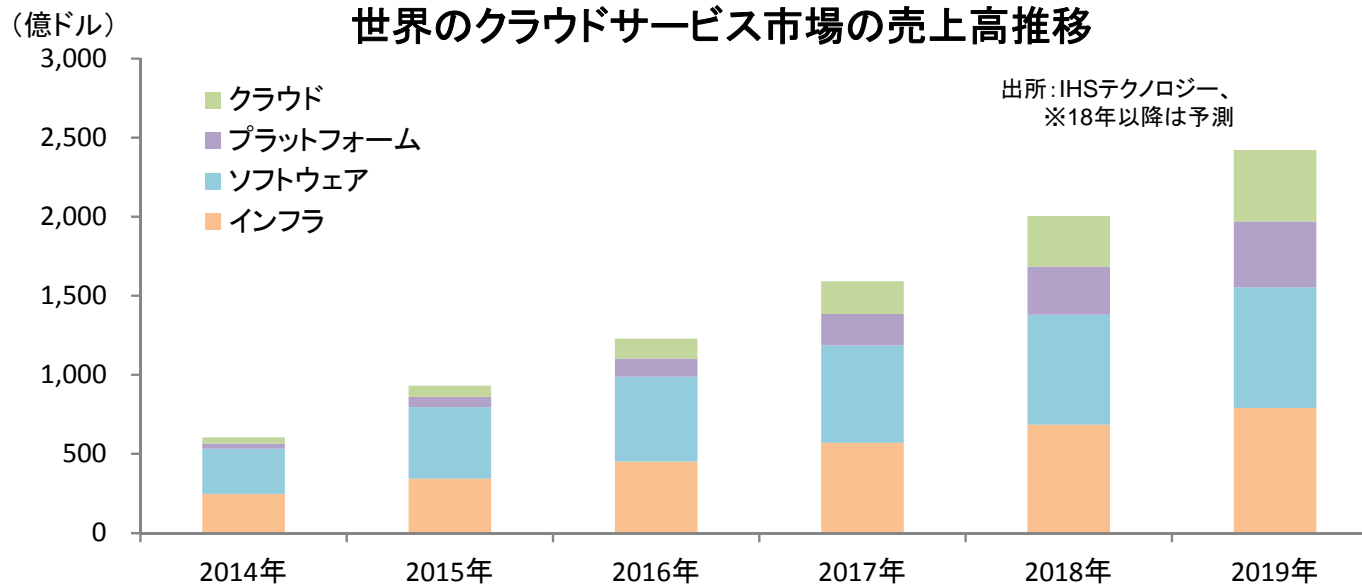
- ◎マイクロソフト(MSFT)、◎セールスフォース・ドットコム(CRM)
- ◎アドビ・システムズ(ADBE)

②良好な所得環境が追い風に！米国消費関連企業

- ◎VISA(ビザ、V)、◎ユナイテッド・ヘルス(UNH)
- ◎ティファニー(TIF)

①PC、ネットに続く第3の波！クラウド関連企業

11



クラウドサービスの種類

- ①インフラとしてのクラウド (Infrastructure as a service)
- ②ソフトウェアとしてのクラウド (Software as a service)
- ③プラットフォームとしてのクラウド (Platform as a service)
- ④クラウドサービス (Cloud as a service)

各種資料より岡三証券作成

企業のクラウド化を後押しする要因

「所有から利用へ」の流れ

コストダウンのメリット

変化への柔軟な対応

各種資料より岡三証券作成

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。

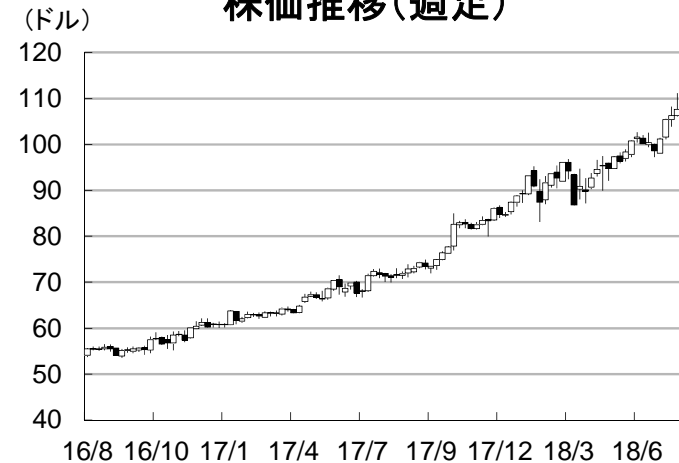
① PC、ネットに続く第3の波！クラウド関連企業 ～脱PCを進める老舗ハイテク企業 マイクロソフト(MSFT)～

12

マイクロソフト(MSFT)

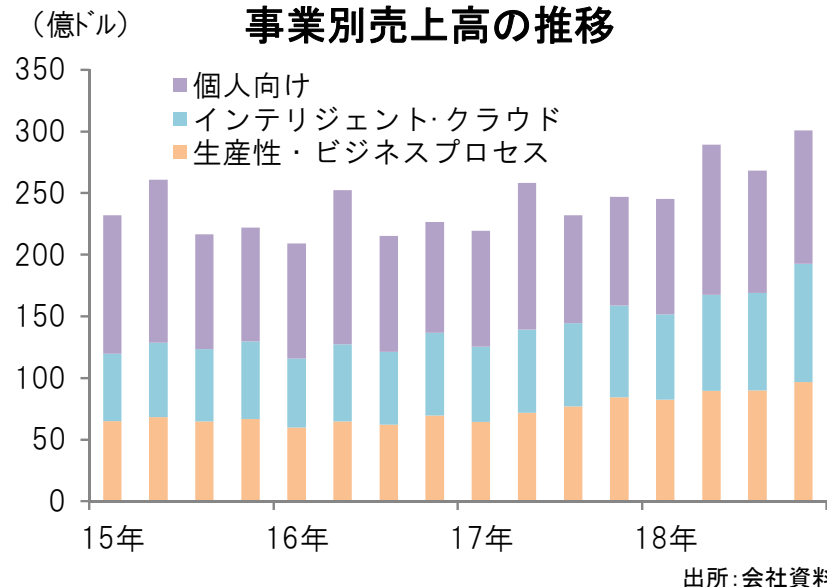
ビル・ゲイツ氏とポール・アレン氏によって1975年に設立。基本ソフト(OS)の「Windows」とビジネスアプリケーションの「Office」を武器に業界内で圧倒的な地位を築いた。2015年7月に最新版OSの「Windows 10」の提供を開始し、同年9月に事業再編を実施、以下の3事業で構成される。①「Office」などのビジネスアプリケーションを含む生産性・ビジネスプロセス、②サーバー製品やクラウドサービスの「Azure(アジュール)」を含むインテリジェントクラウド、③OSやモバイル機器、ゲーム機を含む個人向け製品。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、8月3日現在

事業別売上高の推移



PCから「クラウド・ファースト」へ

・2014年に就任したナデラCEOはもともとクラウド事業担当。「クラウド・ファースト」を掲げ、事業構造の変革を進める。

・4-6月期は売上高が前年同期比17%増の301億ドル、純利益は10%増の89億ドル。クラウドサービス「Azure(アジュール)」の売上高は89%増と高成長を維持。

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。

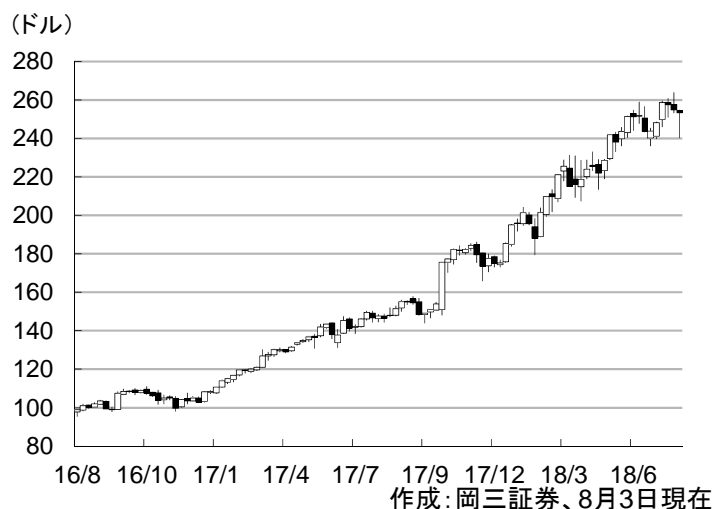
① PC、ネットに続く第3の波！クラウド関連企業

13

アドビ・システムズ(ADBE)

1982年創業、世界最大のコンピューターソフトウェア会社。PDF編集ソフト「アcroバット」や「イラストレーター」「フォトショップ」「プレミア」などのクリエイター向け印刷物デザイン制作、映像編集ソフトの開発・サポート・販売を手掛ける。近年、クラウドサービスが収益の柱。月額制の画像処理ソフト等をクラウド上で提供するサービス「クリエイティブ・クラウド」、クラウド経由でマーケティング活動支援ソフトを提供する「マーケティング・クラウド」が業績を牽引。「マーケティング・クラウド」の日本国内での導入実績は、花王、パナソニック。

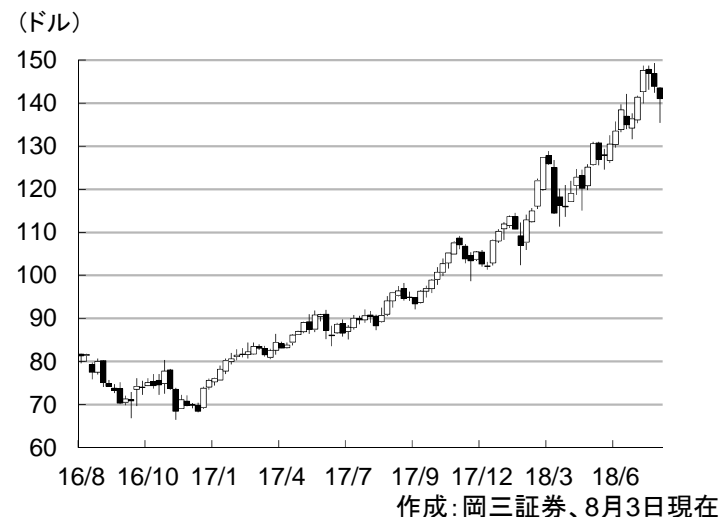
株価推移(週足)



セールスフォース・ドットコム(CRM)

クラウド型の法人向けCRM(顧客関連管理)ソリューション事業で世界首位。世界で15万社以上の企業が導入している。連絡先や購入履歴等の顧客情報を一元管理し、営業活動の向上などに活用する。主なサービスは、営業支援の「セールスクラウド」、顧客サービス・サポート支援の「サービスクラウド」、マーケティング分析ツール等を提供する「マーケティングクラウド」、ECサイト向けの注文管理統合ソリューション「コマースクラウド」など。日本でも、日本郵政グループ、経済産業省、資生堂、トヨタ自動車等へのシステム納入実績あり。

株価推移(週足)

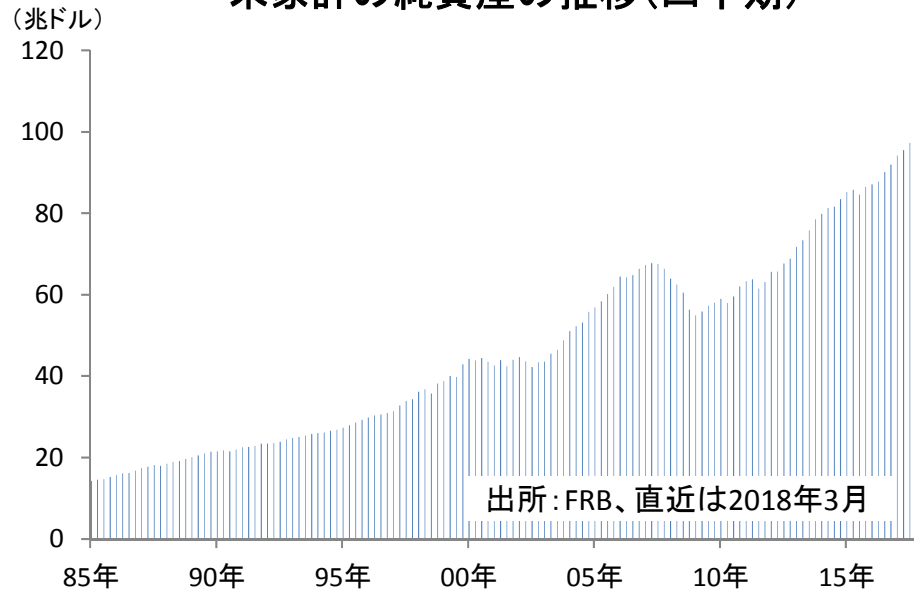


最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

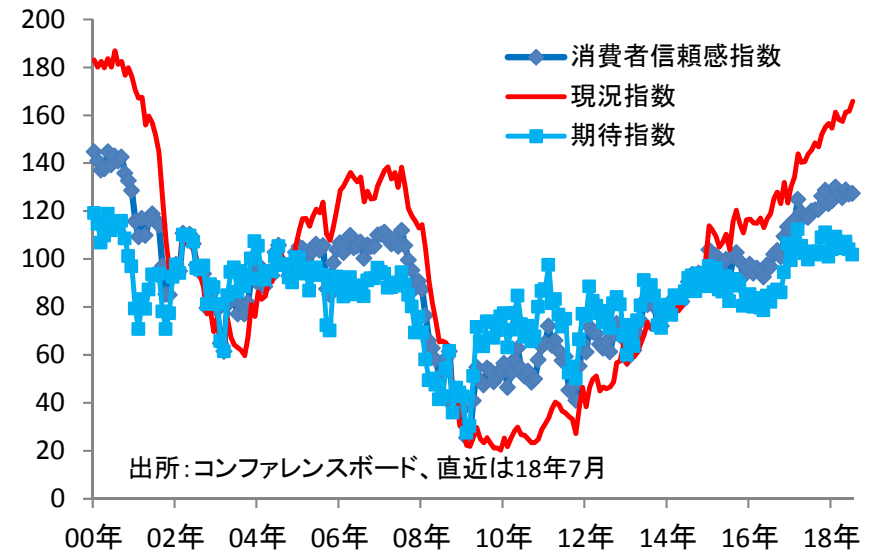
② 良好な所得環境が追い風に！米国消費関連企業

14

米家計の純資産の推移(四半期)



消費者信頼感指数(月次)



② 良好な所得環境が追い風に！米国消費関連企業 ～VISA(ビザ、V)～

15

VISA(ビザ、V)

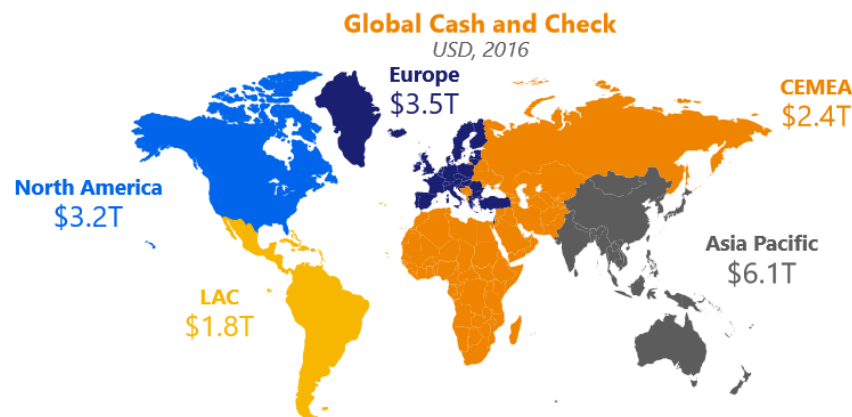
世界的な決済ネットワーク企業。カード決済により発生する手数料を収益の柱としており、電子決済業者としては世界最大のネットワークを誇る。Visaブランドにて個人向けやビジネス向け、政府向けにクレジットカードやデビットカード、プリペイド、小切手などのサービスを提供。同社のビジネスモデルは支払いのネットワークを使ってもらうことであり、クレジットカードを自ら発行してカードローン債権など個人の信用を供給する会社とは異なる。そのため、金利収入を得られない半面、個人の信用劣化によるクレジットコスト増加の影響は受けない。

株価推移(週足)



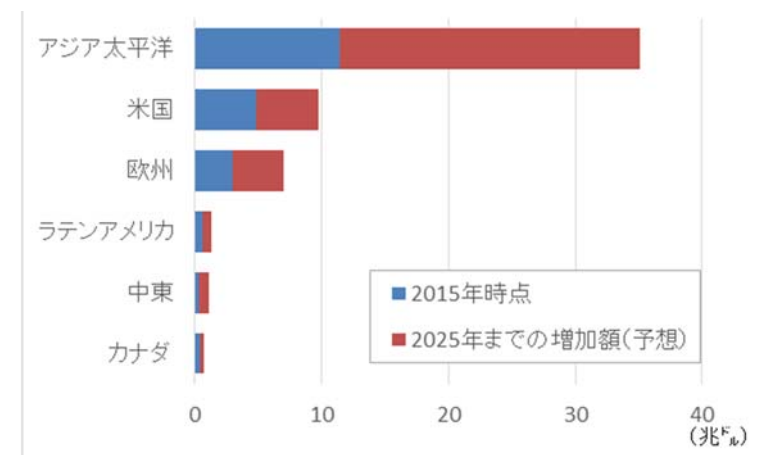
作成: 岡三証券、8月3日現在

世界のキャッシュと小切手



出所: 会社資料

2025年のカード決済額の予想



出所: Nilson Report

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 良好な所得環境が追い風に！米国消費関連企業

16

ユニテッド・ヘルス(UNH)

米国最大手の医療保険会社。1974年設立。主力の「ユニテッド・ヘルスケア」部門では、企業・政府機関・一般個人向け、高齢者向け、低所得者向けなどの各種医療保険・サービスを提供。また「オプトウム」部門では、薬剤給付管理(PBM、処方箋の管理等を手がけ、製薬会社との薬価交渉も行う)、医療データ分析などの医療情報サービスを提供している。2012年、ダウ工業株30種に採用。デジタル・ヘルス等、新技術に年間33億ドル以上投資しており、2018年にはブロックチェーンを用いた医療関連記録改善の取り組みを発表した。

株価推移(週足)



作成：岡三証券、8月3日現在

ティファニー(TIF)

世界的に有名な宝飾品および銀製品のブランド。宝飾品のデザイン、製造(加工)、小売りを手掛ける。チャールズ・ルイス・ティファニー氏が1837年にニューヨークで創業したブティックが前身となり、米国を中心に世界各地で315店舗を展開(2018年1月末時点)。婚約指輪をはじめとする宝石関連製品(ダイヤモンドなど)が売上高の約9割を占め、時計や銀製品、食器、水晶、文房具、香水なども取り扱う。同社が考案した6本の立て爪によるティファニーセッティングは、現在の婚約指輪のデザインの主流となっている。

株価推移(週足)



作成：岡三証券、8月3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。

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¹に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)