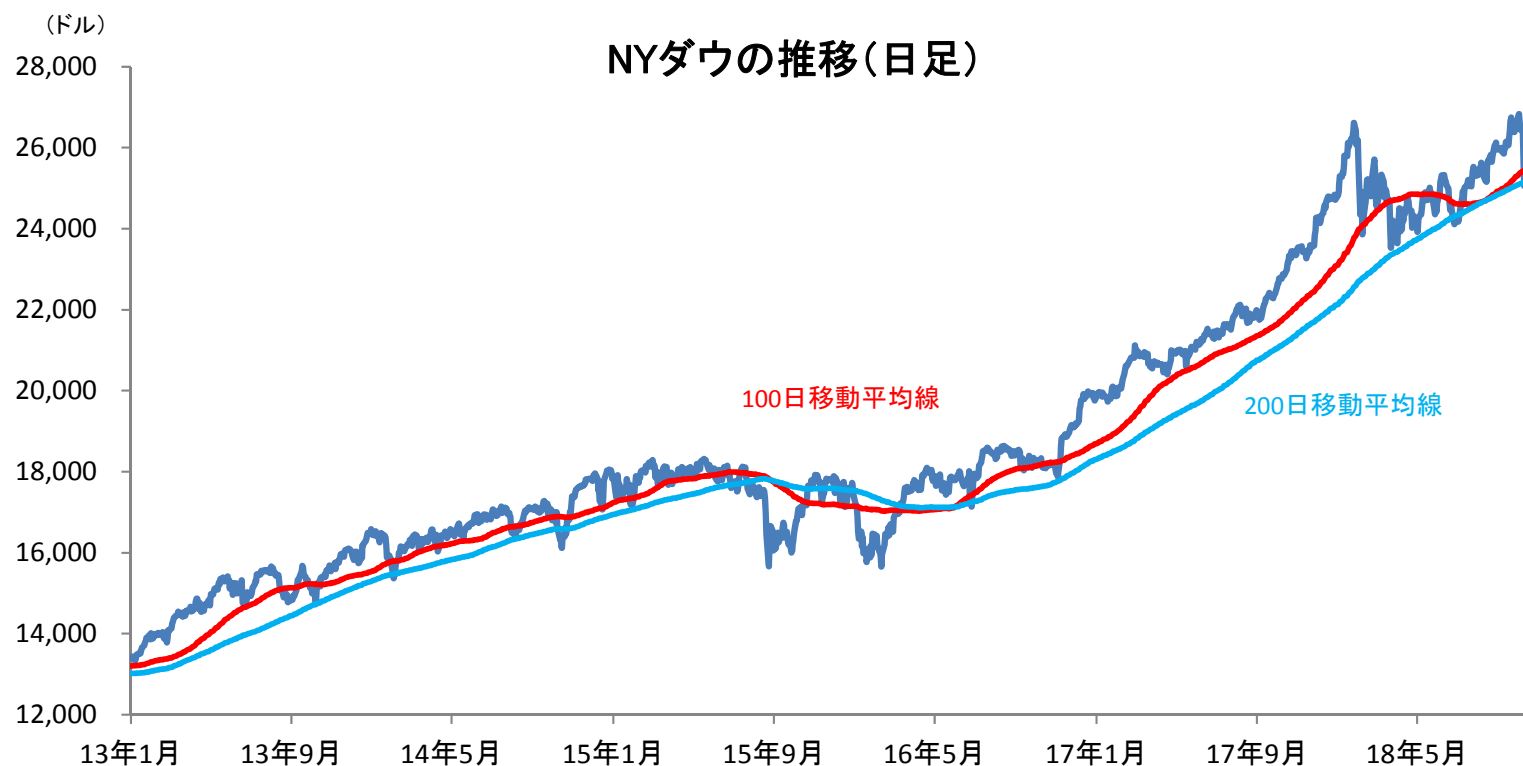


米国株式の相場展望と投資戦略



米国株は年末にかけて戻りを試す展開に

2



作成: 岡三証券、11月7日現在

- ・NYダウは10月に強気と弱気の境目とされる200日移動平均線を一旦割り込むなど、荒い値動きに
- ・10月は月間ベースで-5.1%と2016年1月以来の下げを記録も、足元では反発の動き

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。

10月の株価急落の背景は？

3

株高を支えてきた前提条件に変化の兆し

前提①企業業績の好調 ⇒徐々にピークアウト？

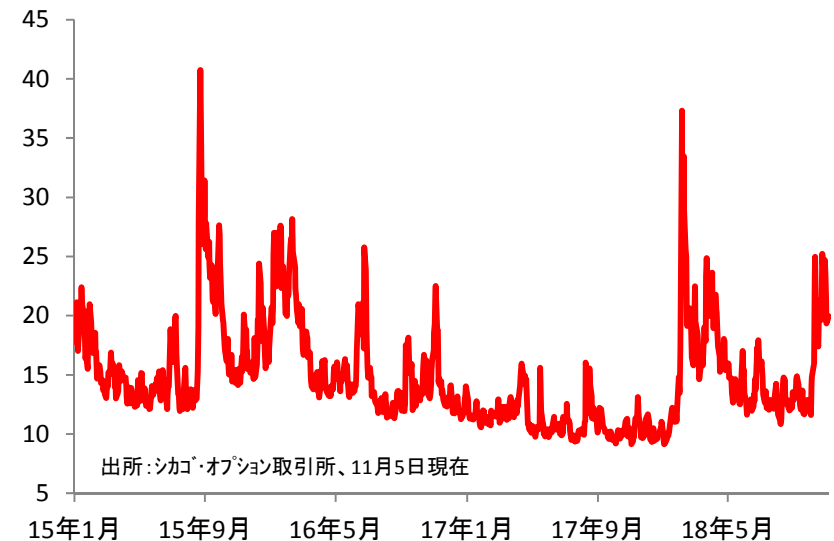
- ・ 7-9月期決算でコスト増圧力に言及する企業が増加、貿易戦争も一部企業の受注に影響
- ・ 減税効果は来年以降、剥落していく見込み

前提②低インフレで低金利長期化 ⇒インフレの兆し？

- ・ アマゾン・ドット・コムなどの最低賃金引き上げなど人件費が上昇
- ・ P&Gやユニリーバなど日用品企業が値上げを表明
- ・ 外食・食品企業を中心に値上げの動きが広がりつつある

作成: 岡三証券

VIX指数(別名:恐怖指数)の推移



- ・ ここまでの株高を支えてきた「前提条件」に変化の兆しがみられることが不安定さの背景
- ・ 足元の景気は良好だが、景気のピークアウトやコスト増・貿易摩擦が企業業績に及ぼす懸念が重しに

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。

中間選挙で「ねじれ議会」もサプライズなし

4

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
改選前	51	49
改選後	51	46

※3議席が未確定

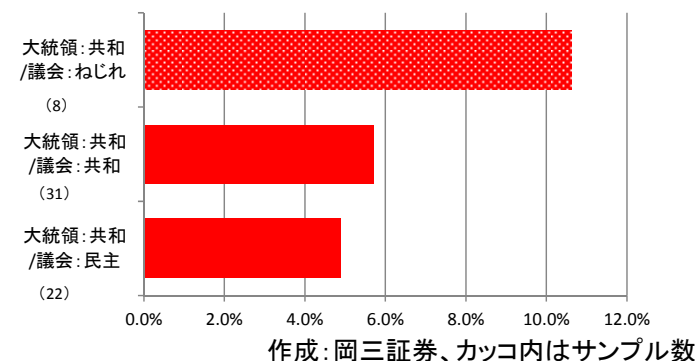
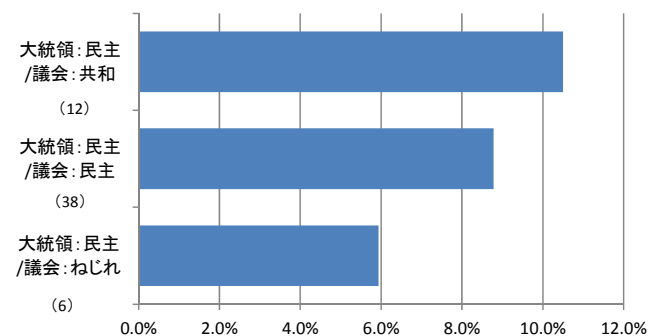
◆下院(435議席の全てが改選)

	共和党	民主党
改選前	235	193
改選後	199	223

※13議席が未確定

各種資料より岡三証券作成、
日本時間8日午後5時30分現在

米政治体制とNYダウの年間平均騰落率



- ・中間選挙では、「ねじれ議会」が誕生
- ・上院では共和党が過半数議席を維持、下院は民主党が接線を制し過半数を奪回

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。

米国株の上昇はより緩やかなペースに

5



- ・賃上げ、コスト上昇など企業業績への逆風
- ・減税効果の剥落
- ・貿易戦争を背景とした世界景気減速懸念
- ・世界の中央銀行のマネーサプライは縮小へ

- ・雇用市場の好調
- ・構造的な低インフレ要因
- ・企業、消費者のマインドは高止まり
- ・大統領選挙前年のアノマリー



- ・投資家の目線は徐々に来年以降にシフト
- ・今年と比較すると来年は逆風が増えるものの、米国経済の基調は依然強く株価のサポート要因に

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。

米国の景気動向は依然堅調

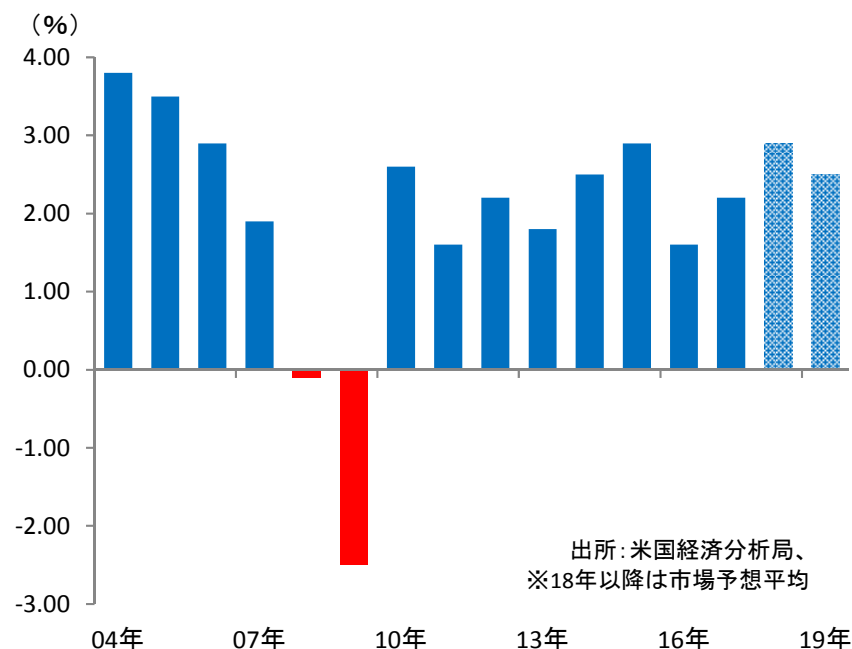
6

IMF世界経済見通し(前年比:%)

	18年		19年	
	成長率	修正幅	成長率	修正幅
世界	3.7	-0.2	3.7	-0.2
先進国	2.4	0.0	2.1	-0.1
米国	2.9	0.0	2.5	-0.2
日本	1.1	0.1	0.9	0.0
ユーロ圏	2.0	-0.2	1.9	0.0
英国	1.4	0.0	1.5	0.0
中国	6.6	0.0	6.2	-0.2
インド	7.3	0.0	7.4	-0.1
ブラジル	1.4	-0.4	2.4	-0.1

出所:IMF「World Economic Outlook(2018年10月版)」
※修正幅は2018年7月の見通しとの比較

米実質GDP成長率の推移(前年比)



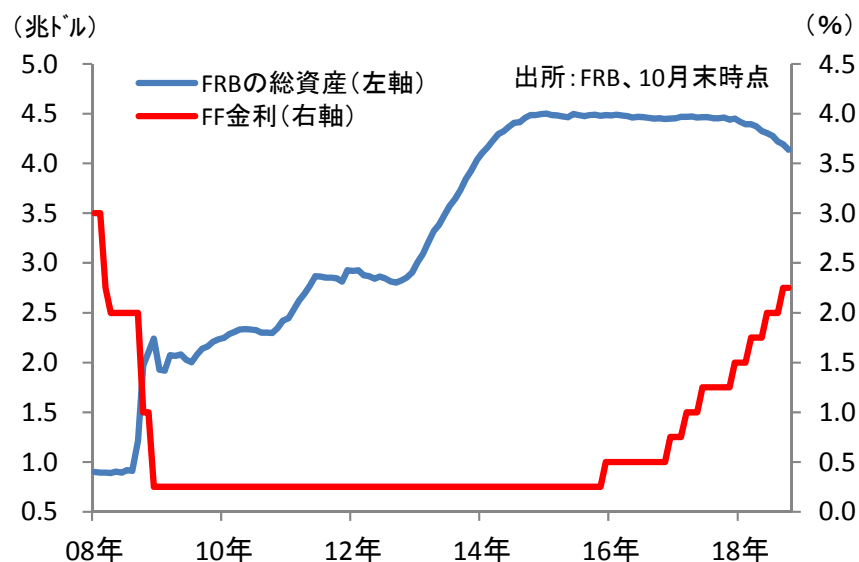
- ・世界経済の伸び悩みが予想される中、米国の経済成長ペースも鈍化へ
- ・とはいえ、他の先進国と比較すると相対的に高成長である点は変わらず

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。

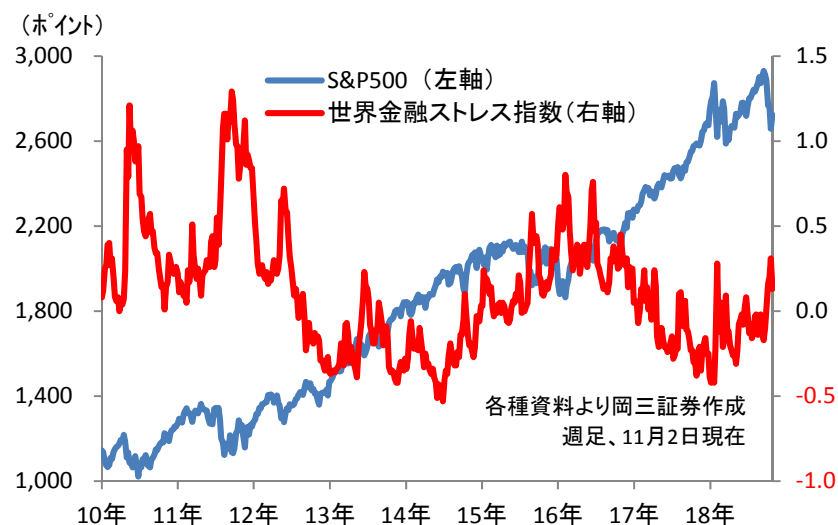
金融環境の引き締めには注意

7

FRBの総資産とFF金利の推移



S&P500と世界金融ストレス指数の推移

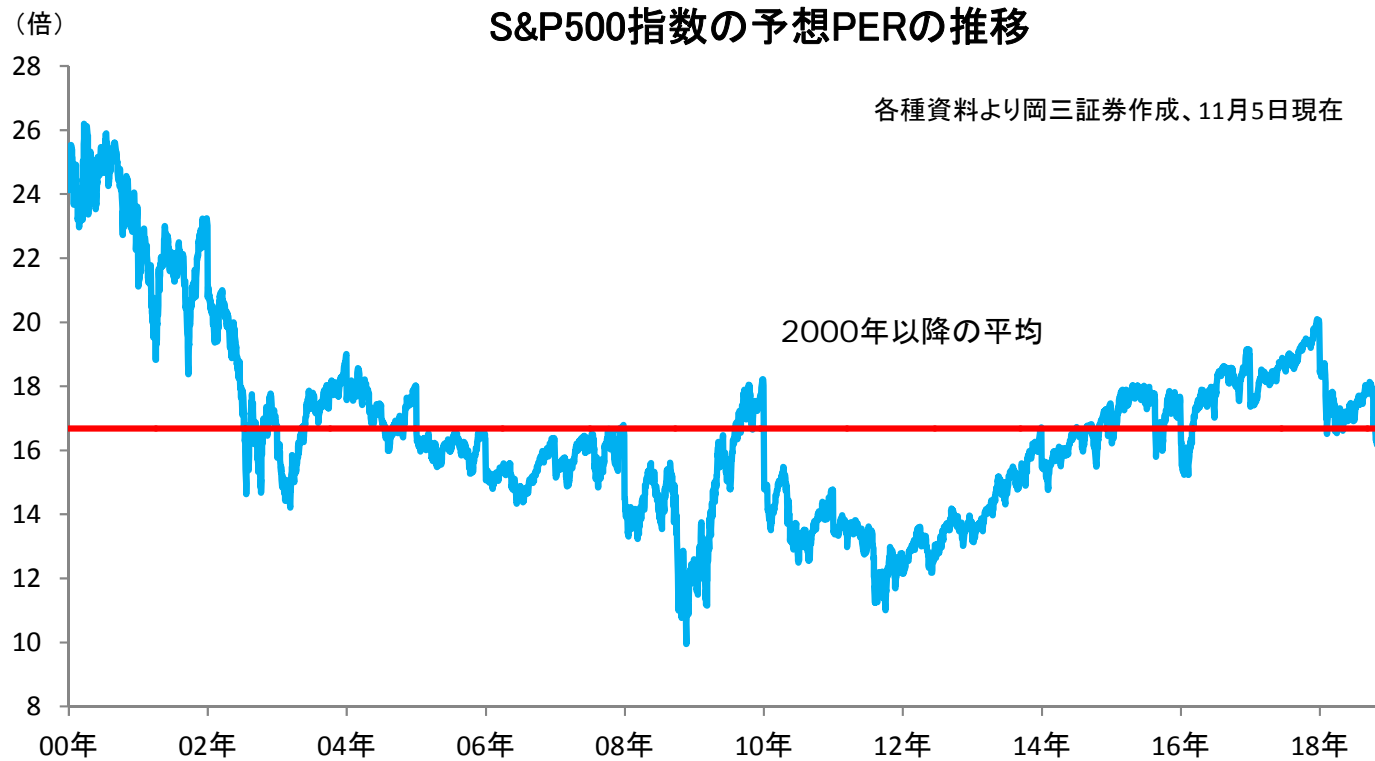


・米FRBは利上げとバランスシート縮小を継続、欧ECBもQEを年内に終了、世界中銀による潤沢な流動性供給は転換点を迎つつある

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。

米国株は魅力的な水準に

8



- ・株価の下落を経てS&P500指数の予想PERは2000年以降の平均値近辺まで低下
- ・割高感のない水準であり、業績見通しの明るい銘柄に投資する好機に

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。

注目テーマと参考銘柄

9

①「価格決定力」が銘柄選別の鍵に

◎アップル(AAPL)、◎マイクロソフト(MSFT)

◎コカ・コーラ(KO)、◎マクドナルド(MCD)

②電子決済市場のキープレイヤーに注目

◎VISA(ビザ、V)、◎ペイパル・ホールディングス(PYPL)

◎は岡三証券国内店頭取引銘柄、11月5日時点

①「価格決定力」が銘柄選別の鍵に

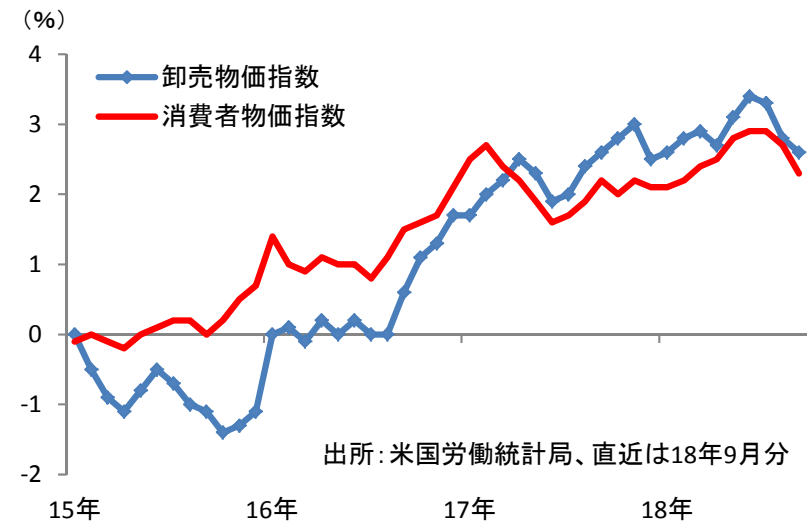
10

直近の値上げに向けた動き

企業名	ティッカー	業種	内容
コカ・コーラ	KO	飲料	・鉄・アルミ価格上昇で7月から炭酸飲料の卸売り価格を引き上げ
アップル	AAPL	IT	・「MacBook Air」、「iPad Pro」の新製品をそれぞれ20%、25%引き上げ
マクドナルド	MCD	外食	・食材価格の上昇でハンバーガーなど主力商品を値上げ
ハーシー	HSY	食品	・来年、商品の包装を変えて単価引き上げへ
ケロッグ	K	食品	・ワッフルにチョコレート味を追加し、同様の商品より12%高く設定
マイクロソフト	MSFT	IT	・10月から「Office」と「Windows」の一部製品価格を引き上げ

※ハーシーとケロッグは委託勧誘可能銘柄、それ以外は岡三証券店頭取引取扱銘柄

米国のインフレ率(前年同月比)



- ・食品・外食企業などを中心に値上げの動きが進展
- ・原材料や人件費などのコスト高が予想される中では、価格転嫁による利益率維持が重要課題に

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。

①「価格決定力」が銘柄選別の鍵に

11

アップル(AAPL)

パソコンの「Mac」やスマートフォンの「iPhone」、タブレット端末の「iPad」など、大ヒット商品を主要製品として抱える企業。1984年に「Macintosh」を登場させ、パソコン分野で革命を起こした。その後もデザイン性が高く、ユーザーフレンドリーな商品を生み出してブランド力を高め、アップルファン獲得につなげている。2015年4月には「アップル・ウォッチ」(腕時計型端末)を発売し、ウェアラブル市場への進出も果たした。2017年11月、有機ELパネルを採用し、顔認証機能を搭載した「iPhone X(テン)」を発売。

株価推移(週足)

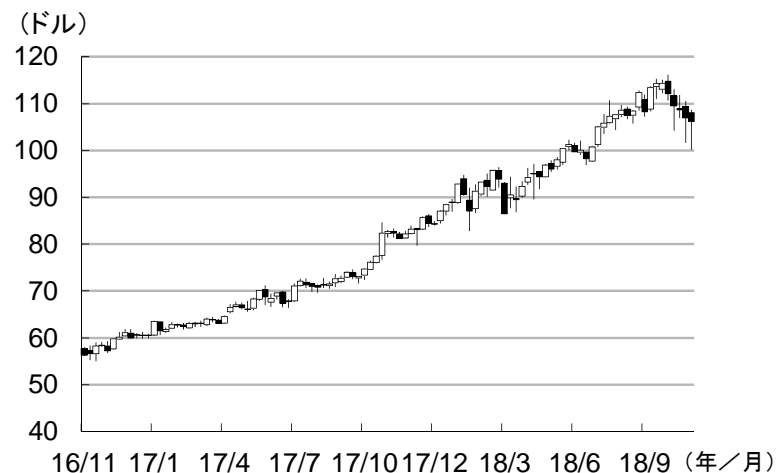


作成: 岡三証券、11月2日現在

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、11月2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 価格決定力が銘柄選別の鍵に

12

コカ・コーラ(KO)

世界最大級の飲料メーカー。代表飲料「コカ・コーラ」は、1886年に薬剤師のジョン・S・ペンバートン博士により、米国ジョージア州アトランタで誕生。今では国境や文化を越えて世界の人々に愛されており、200超の国々で事業を展開している。炭酸飲料を中心に水やジュース、お茶、コーヒー、スポーツドリンクなど500超の飲料ブランドを持っており、世界のノンアルコール炭酸飲料市場において、同社の「コカ・コーラ」「ダイエット・コーク」「ファンタ」「Sprite」の4ブランドがベスト5入りしている。

株価推移(週足)

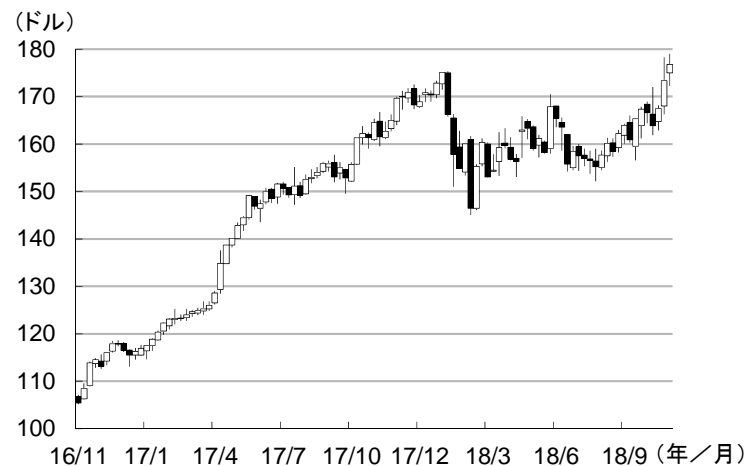


作成: 岡三証券、11月2日現在

マクドナルド(MCD)

創業1940年、外食産業で世界首位。ファストフードチェーン「マクドナルド」を展開する。店舗総数は120カ国で3万7241店に上り(直営店が3133店、フランチャイズ店が3万4108店)、カフェ形態の「マックカフェ」やドライブスルー店も運営する(2017年12月末時点)。2015年より業績回復策としてフランチャイズ比率の引き上げに取り組んでいる。同時に、地域管理体制の強化のため、管理区分を従来の地域別から、①米国市場、②国際リード市場、③高成長市場、④ファウンデーション市場(日本を含み、主にフランチャイズ)に変更した。

株価推移(週足)



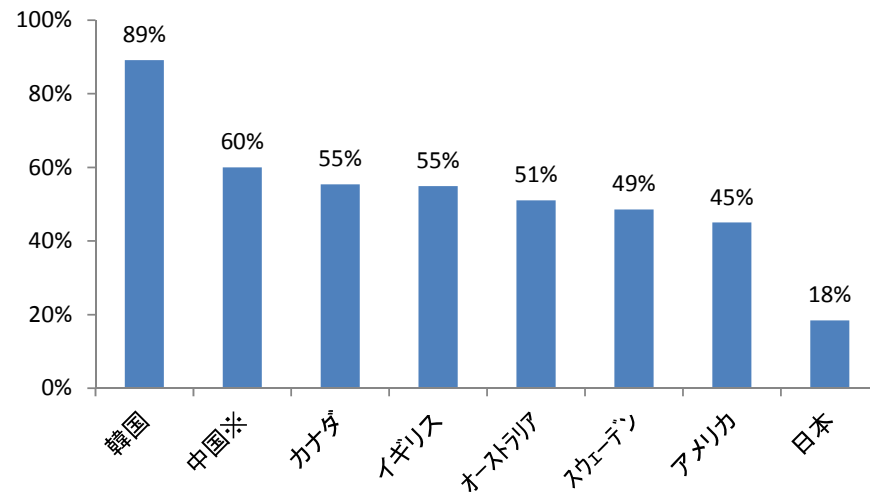
作成: 岡三証券、11月2日現在

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電子決済市場のキープレイヤーに注目

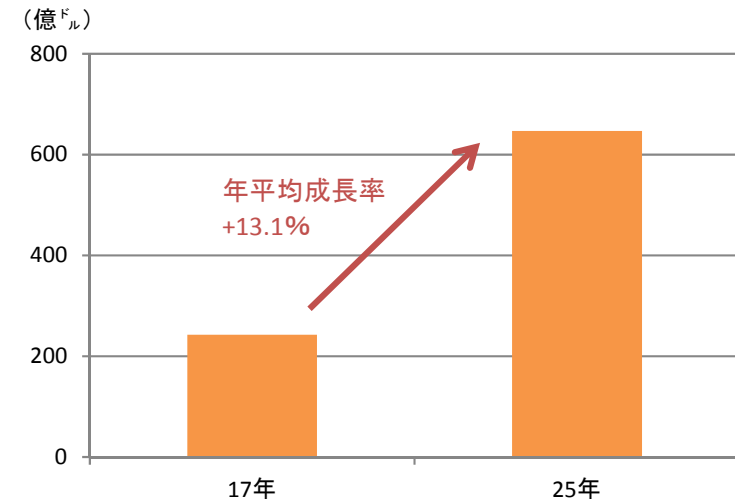
13

世界のキャッシュレス決済比率(2015年)



出所: 経済産業省、※中国は参考値

世界のネット通販の決済市場規模



各種資料をもとに岡三証券作成

- ・スマートフォンの普及などを追い風に世界のキャッシュレス化が進展
- ・ただ、「カード社会」とされる米国ですらキャッシュレス決済比率は45%程度で、伸び余地は大きい

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。

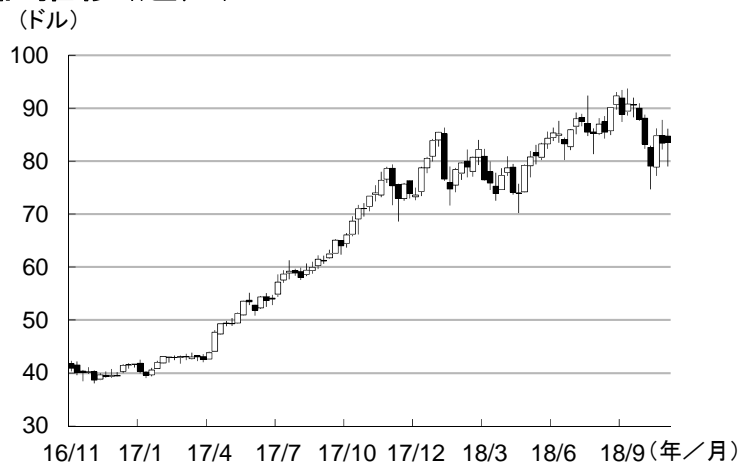
②電子決済市場のキープレイヤーに注目

14

ペイパル(PYPL)

オンラインでのクレジット決済や入金・送金サービスを提供する。消費者と販売店の金銭の授受をPayPalが仲介するが、利用者はクレジットカード番号や口座番号を取引先に伝える必要がない安全なサービスであることから、200以上の国と地域で、2億人以上、1,800万以上のビジネスが利用している。顧客は、100以上の通貨による支払い、56の通貨による銀行送金、25の通貨による「PayPal」口座残高の保有ができる。傘下の個人間送金アプリ「Venmo」はSNS機能も搭載し、米国で利用者数、取扱代金ともに大きく拡大している。

株価推移(週足)

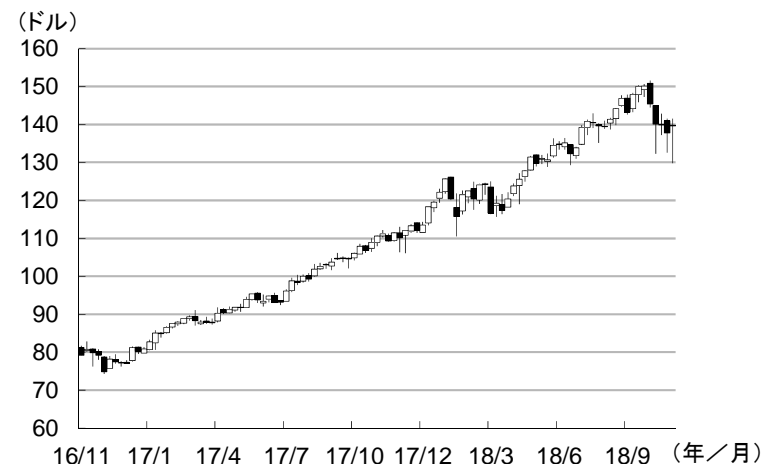


作成: 岡三証券、11月2日現在

VISA(ビザ、V)

世界トップシェアのクレジットカード会社。200カ国超でクレジットカード、デビットカード、プリペイドカード等の決済サービスを手掛ける。加盟金融機関等が発行したカードに対して、VISAブランドの使用を許諾するとともに、認証ネットワーク「VISAネット」を通じて電子決済機能を提供している。これに係る決済手数料が同社の収益源で、貸し倒れリスクはない。VISAブランドのカード発行枚数は全世界で約33億枚(2018年6月末)。加盟店数は約5,400万店(2018年9月末)。

株価推移(週足)



作成: 岡三証券、11月2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)