

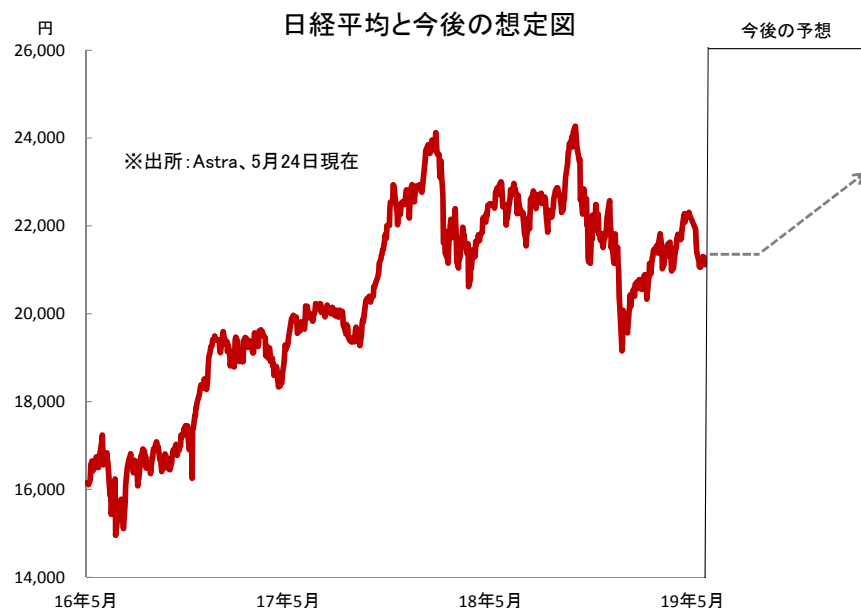
# 今後の日本株式相場見通し と投資戦略

2019年5月30日  
岡三証券株式会社

# 今後の日本株相場見通し

当面は不安定な展開を想定も、徐々に落ち着きを取り戻そう

## 《日経平均は年後半に向けて下値を切り上げる展開へ》



・当面の日本株相場は、波乱含みの展開を想定する。米国は2,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税を10%から25%へ引き上げるなど、米中関係の緊迫化を受けて、不安定な推移が続こう。

・米中協議は「閣僚級会合」では事態の好転が見込めず、今後はトランプ大統領と習国家主席の「首脳会談」が行われなければ、抜本的な解決は難しいとみる。1つのタイミングとしては、6月下旬に日本で開催されるG20首脳会議が挙げられよう。それまでの世界の株式市場は、協議に関する報道に一喜一憂する展開を余儀なくされそうだ。

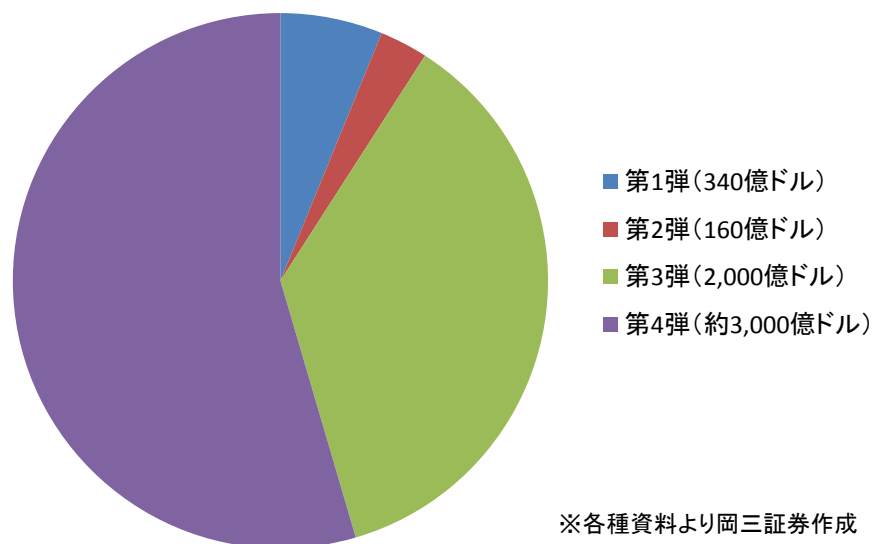
・一方、下値では中国の景気支援策の強化、米利下げ観測の再燃などが意識されよう。そのため、米中首脳会談の実現までは「突っ込み買い・吹値売り」の投資戦略が有効になると考える。

# 米中通商問題は新たな局面に

G20首脳会議が当面の焦点

《米国は中国からの全輸入品の関税を引き上げへ》

米国の中国製品に対する制裁関税



・米国は第1弾の340億ドル、第2弾の160億ドル、第3弾の2,000億ドルに加えて、「第4弾」として残りの約3,000億ドル分の中国製品の関税を引き上げる方針。これにより、全ての輸入品に対して追加関税が課されることになる。これによる両国景気、または世界景気の押し下げは不可避とみられ、通商問題は新たな局面に入ったといえよう。

・閣僚級協議では「建設的」な議論が行われているもようだが、問題の打開にはトップ同士による首脳会談しか道はないと考える。そのため、6月下旬のG20首脳会議がカギを握る可能性が高いとみる。

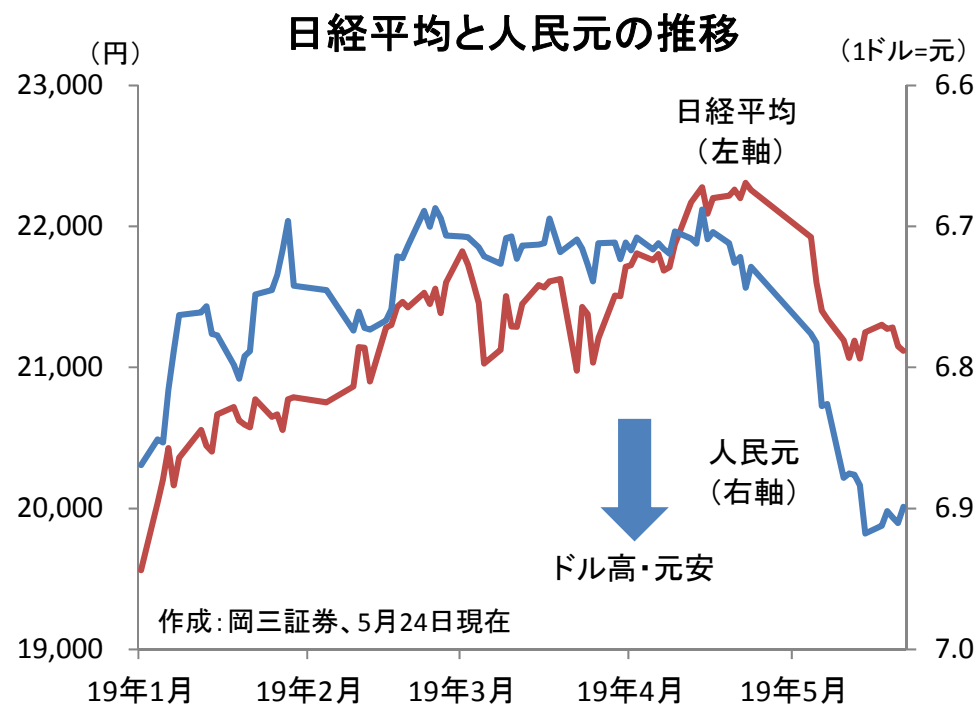
・トランプ大統領は2020年の大統領選挙に向けて成果が欲しい半面、「本音」は景気悪化や株式市場の下落を望んでいないだろう。今後も米中協議には紆余曲折が見込まれるが、中長期的に見れば過度な懸念は不要とみる。

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。

# 人民元相場の動向を注視へ

さらなる元安進行なら株式市場に影響も

《足元では改めて「元安」が進む》



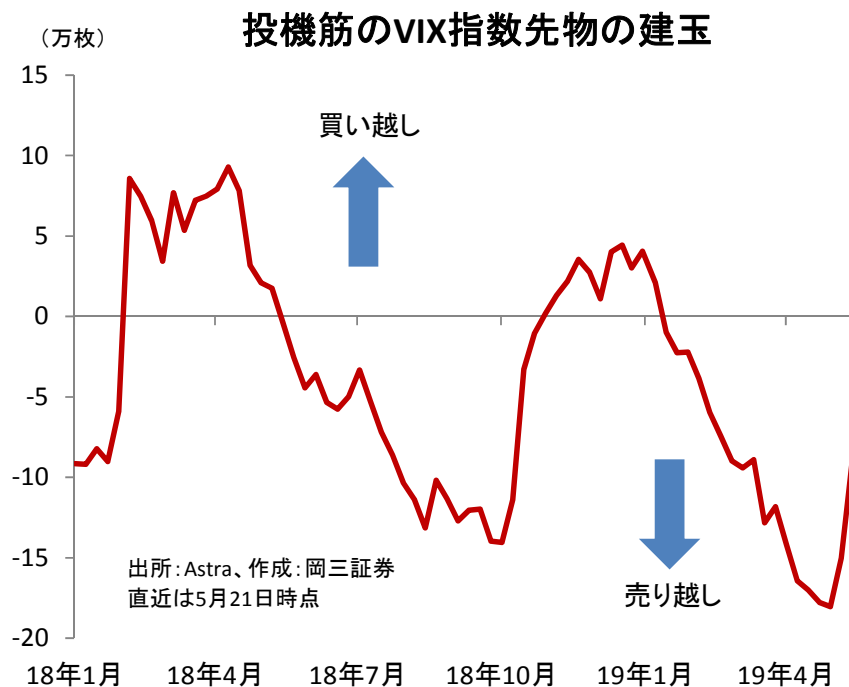
・米中通商協議の行方に併せて、人民元相場の動向にも注意を払いたい。昨年後半以降は落ち着いていた人民元相場だが、5月に入り元安があらためて進んでいる。

・さらなる元安進行は不透明感の強まりにつながり、VIX(恐怖)指数が一段と上昇する可能性がある。その場合、短期筋の動向がかく乱要因となることも予想される。いずれにせよ、当面の日本株相場は先物主導による脈絡のない動きに警戒が必要となりそうだ。

# 昨秋も見られたVIX指数の急騰に警戒

VIX指数先物の売り建玉は昨秋を上回る

《VIX指数先物の売り持ち高が解消されれば波乱要因に》



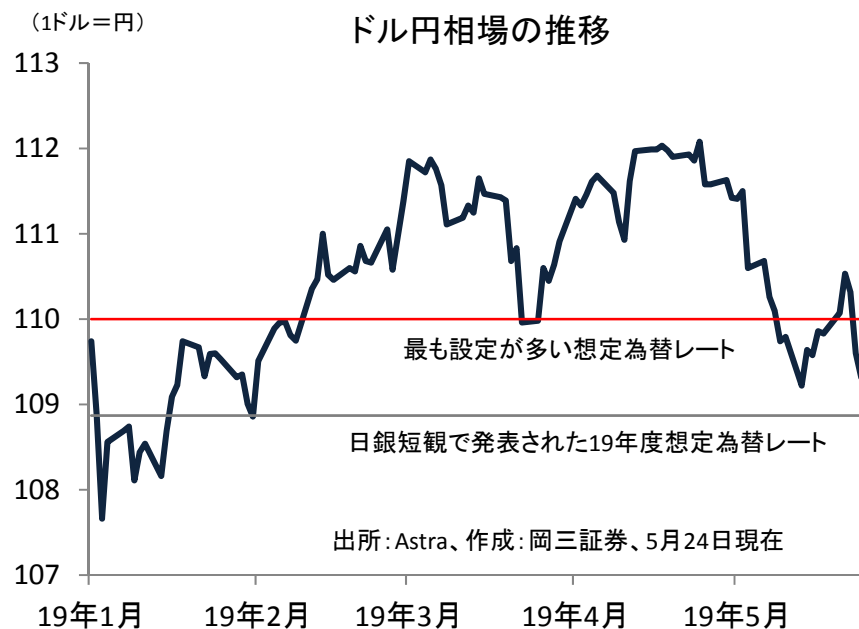
・投機筋はVIX指数先物の売り持ち高を膨らませている。直近では約10万枚の売り越しとなっており、一時は昨秋を上回る水準まで積み上がっていた。

・昨秋は欧米の長期金利上昇をキッカケにVIX指数が急上昇した。今回も通商問題の先行き不透明感を背景に、足元ではVIX指数に上昇の兆しが見られる。ショートポジションの巻き戻しが起きれば、需給面主導で短期的に乱高下となる可能性があり注意を払う必要がある。

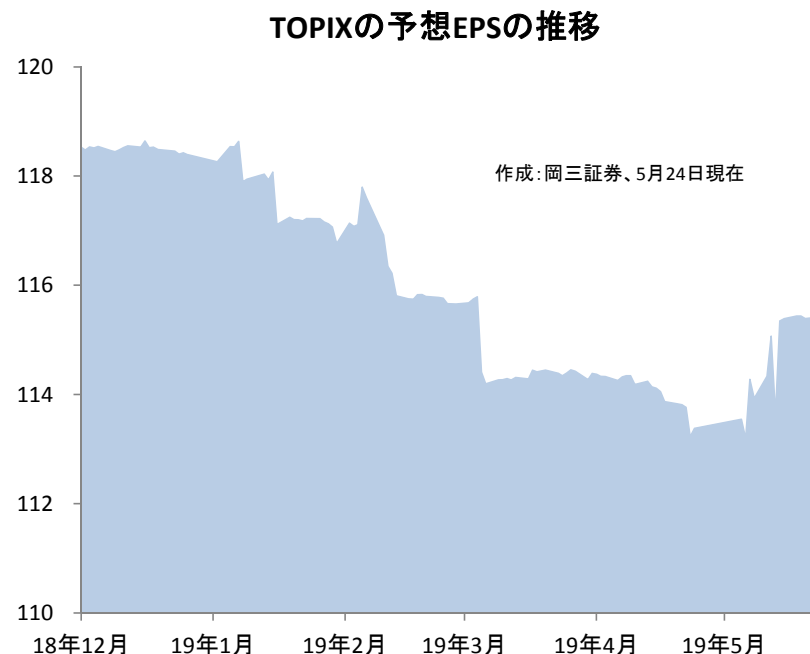
# ドル円相場や業績懸念の後退などは下支え要因に

決算発表を通過し国内企業の業績面に対する懸念は一旦後退

## 《ドル円相場の落ち着きは支援材料》



## 《TOPIXの予想EPSは持ち直す》



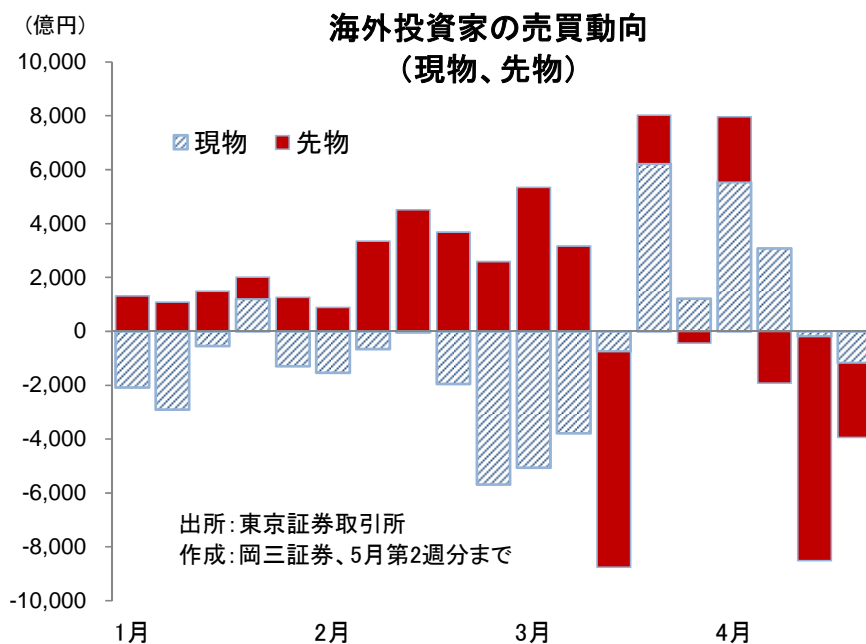
・外部環境の先行き不透明感は根強い半面、ドル円相場の落ち着きは支援材料となろう。20/3期の想定為替レートを1ドル=110円に設定する企業が多いほか、日銀短観(2019年3月調査)では大企業・製造業の2019年度の想定為替レートは1ドル=108.87円となっている。実勢レート水準が続けば、20/3期業績計画への悪影響は限られよう。

・昨年末からTOPIXの予想1株当たり利益(EPS)は低下基調が続いていたが、3月期決算企業の20/3期業績見通しが出揃うなかで持ち直している。5月以降、TOPIXの予想PER(株価収益率)は指数の下落に伴い低下しているが、予想EPSの上昇を勘案すると、業績面から見た一段の下値余地は限られるとみる。

# 海外投資家の現物株売りは一服

バリュエーション面でも日本株の割安感が意識されよう

## 《海外投資家の現物株売りは一服》



## 《世界的に見ると日本株には割安感》

主要国の予想PER、実績PBR

	予想PER (12ヵ月先、倍)	実績PBR (倍)
日本	12.8	1.21
米国	16.8	2.98
ドイツ	13.3	1.57
フランス	14.4	1.74
英国	12.6	1.64
中国	13.5	1.93
インド	19.6	2.70

出所：FactSet、作成：岡三証券、5月24日現在

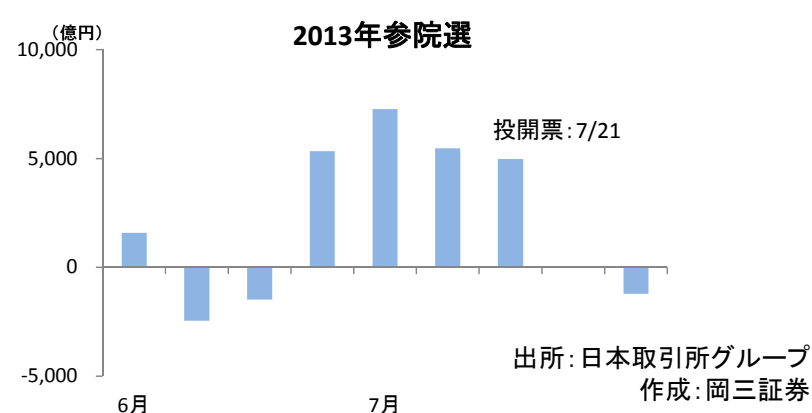
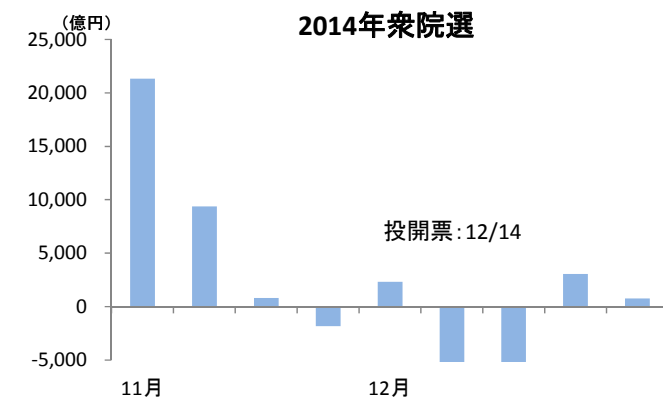
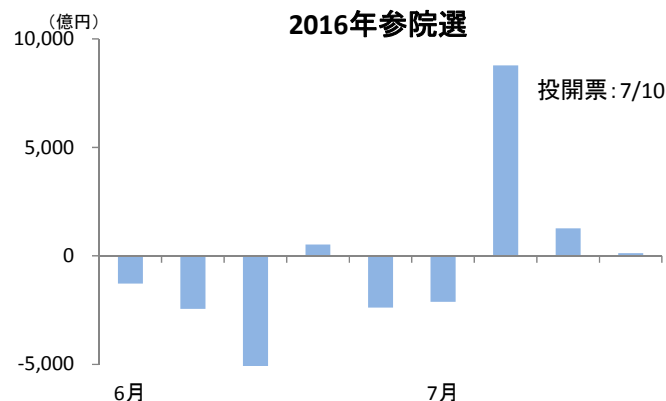
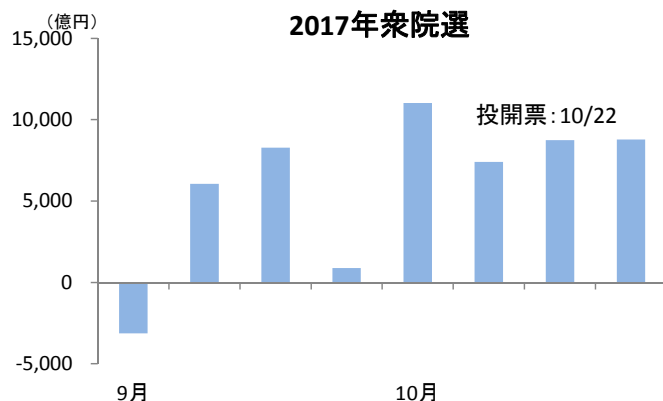
・2019年に入り、海外投資家は現物株の売り越しが続いていたが、4月に入りその流れに変化の兆しがみられる。年度替わりに伴う特殊要因等の影響はあろうが、少なくとも現物株の売りが止まったことで需給面の「重し」が取れた点は前向きに捉えたい。

・年初から日本株は米国など海外株に対して戻りが鈍く、出遅れ感が強まっている。予想PER(12ヵ月先)は、日本が約12.8倍に対して、米国は16.8倍、中国は13.6倍、ドイツは13.3倍など。20/3期業績が底堅い見通しとなるなか、20/3期業績ベースで見た割安感が意識されることになろう。

# 海外投資家は国政選挙に向けて日本株買いの傾向

7月の参院選挙を控えて海外勢からの資金流入に期待

## 《海外投資家は選挙前に日本株を買い越し》



**・海外投資家は政治の安定を好む傾向があり、直近の日本の選挙前は買い越しが続いている。7月の参院選挙を控えて、海外勢からの資金流入に対する期待は需給面の支えとなろう。**

なお、一部では10月の消費増税の延期に関する思惑が浮上している。現時点で、政府は増税を実施するとみられるが、増税延期の可能性が高まれば日本株相場の一時的な押し上げ要因にも。



## 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、本レポートに記載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。

○2037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)