

どうなる？今後の日本株相場

2019年9月

岡三証券株式会社

投資戦略部 日本株式戦略グループ

シニアストラテジスト 永谷 亘

今後の全体相場見通し

日本市場

- 日本株は、**大きな流れで上昇基調**継続。
- 相場格言：「亥（いのしし）固まり、子（ねずみ）は繁盛」
- 時代は**大きな変化**を迎えている
 - ⇒2019年5月1日より元号が「令和」、9月にラグビーW杯
 - ⇒2020年には東京オリンピック・パラリンピック

投資行動

- **長期的な成長ストーリー**が描ける銘柄に資金流入続く
- **投資テーマ**≫**業種・スタイル選択**の展開になろう

米国市場

- 米国株は2018年は調整したが、底堅い展開を想定

リスク

- **米中貿易摩擦の激化懸念**など



「打出の小槌」

⇒うちでのこづち⇒うちでのこづちー
⇒うちでのこづち・い⇒「打出の小槌・亥」

米国株～昨年末は急落も、強い動きが続く～

作成：岡三証券、直近は全て2019年9月17日まで

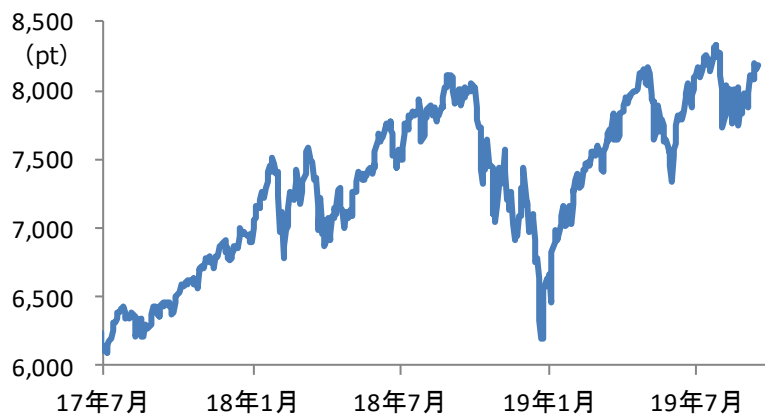
NYダウ



S&P500



ナスダック



ラッセル2000



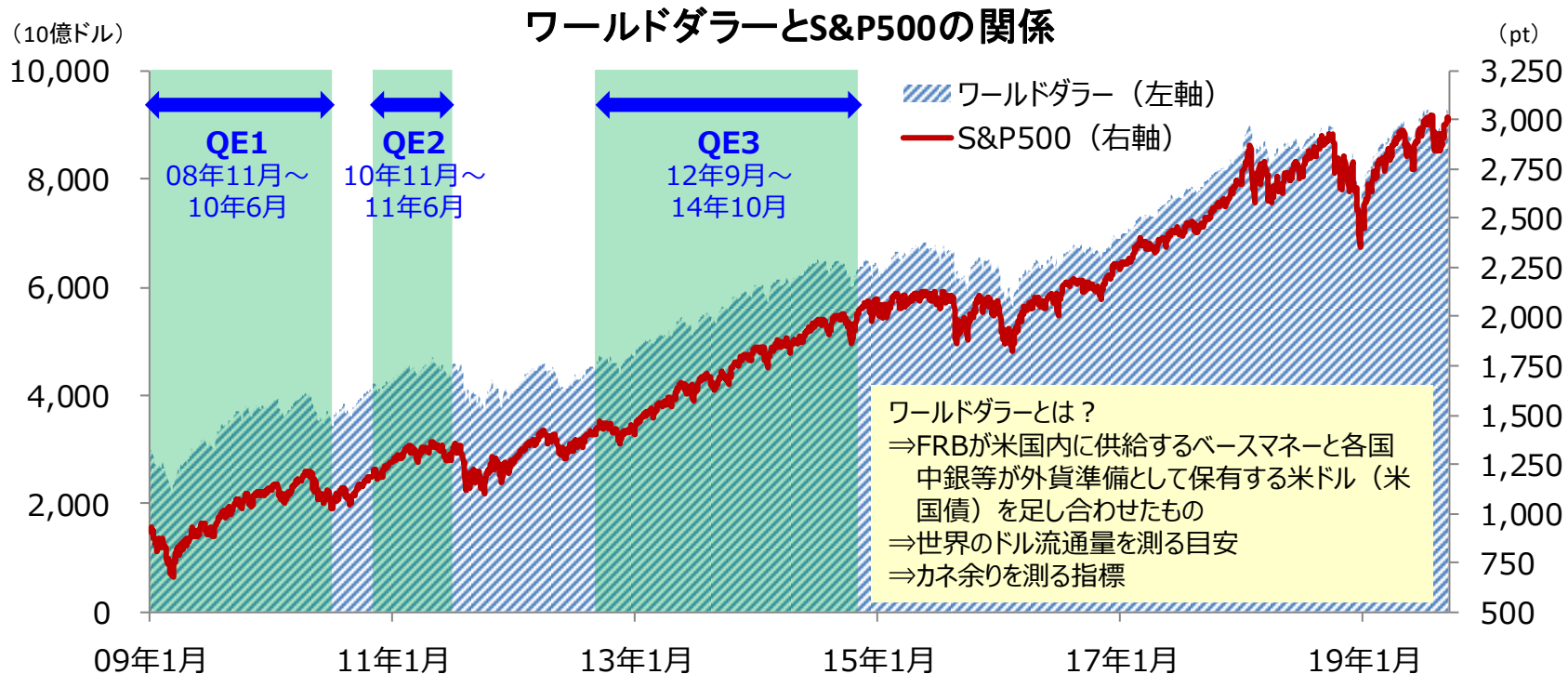
米国株は昨秋以降の急落から復活。ポイントは**カネ余り相場継続**

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

世界ではカネ余りが続く

※QE=Quantitative Easing（量的緩和政策）、作成：岡三証券、直近は全て2019年9月17日まで

「カネ余り＝株高」の構図



★FRBはハト派姿勢に転換★

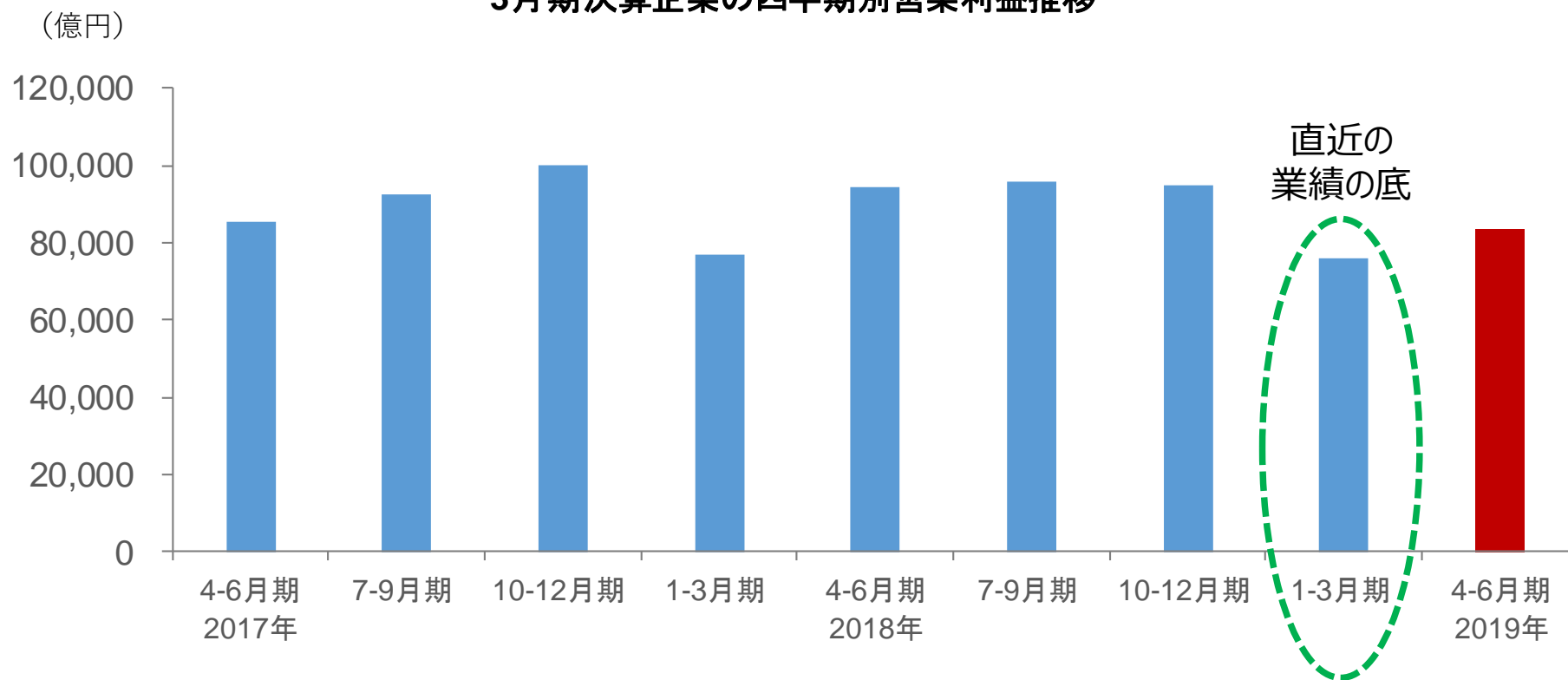
- ・1/30FOMC：漸進的利上げの文言削除、バランスシート縮小見直しにも言及
- ・3/20FOMC：19年度中の利上げ見送り、9月末での資産縮小終了方針を示す
- ・7/31FOMC：0.25%の利下げ（約10年半ぶり）+資産縮小を8/1で終了

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

日本企業の業績は最悪期を脱する

日本企業は業績の最悪期を一旦脱した

3月期決算企業の四半期別営業利益推移



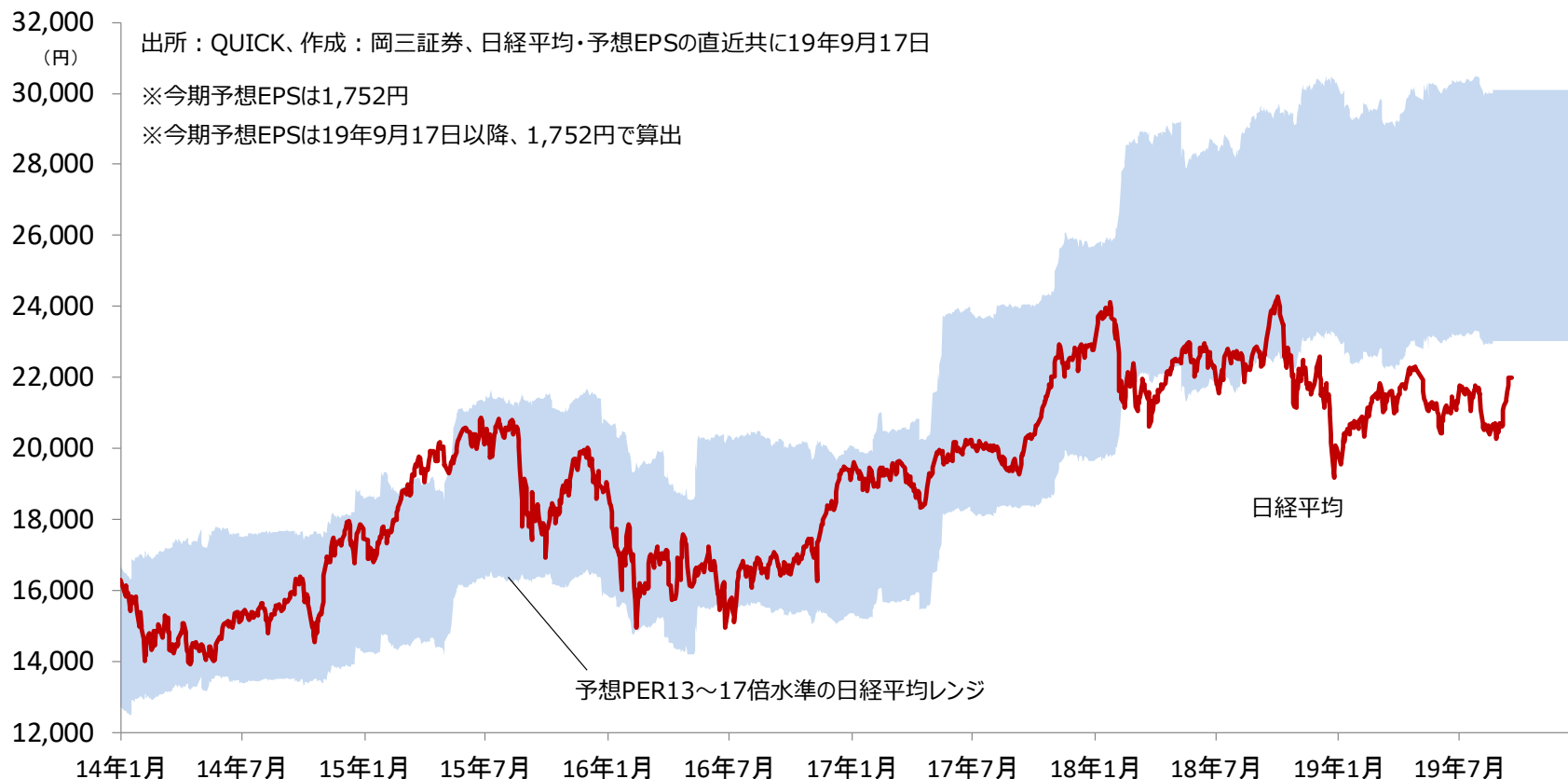
※出所：QUICK、作成：岡三証券、8/14現在
 ※金融・卸売を除く、3月期決算企業のTOPIX採用銘柄のうち、8/14までに決算発表を行った1,132社

日本企業は業績の最悪期を脱しており、今後は不透明感が徐々に解消の方向へ

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

日経平均は業績的には23,000円-26,000円の可能性も

日経平均と業績面からみた日経平均レンジの推移



◎ 足元（2019/9/17時点）の日経平均の予想1株当たり利益（EPS）は約1,752円

・株価収益率（PER）13倍（アベノミクスの基本的な下限）：日経平均 = 1,752円 × 13倍 = 22,776円

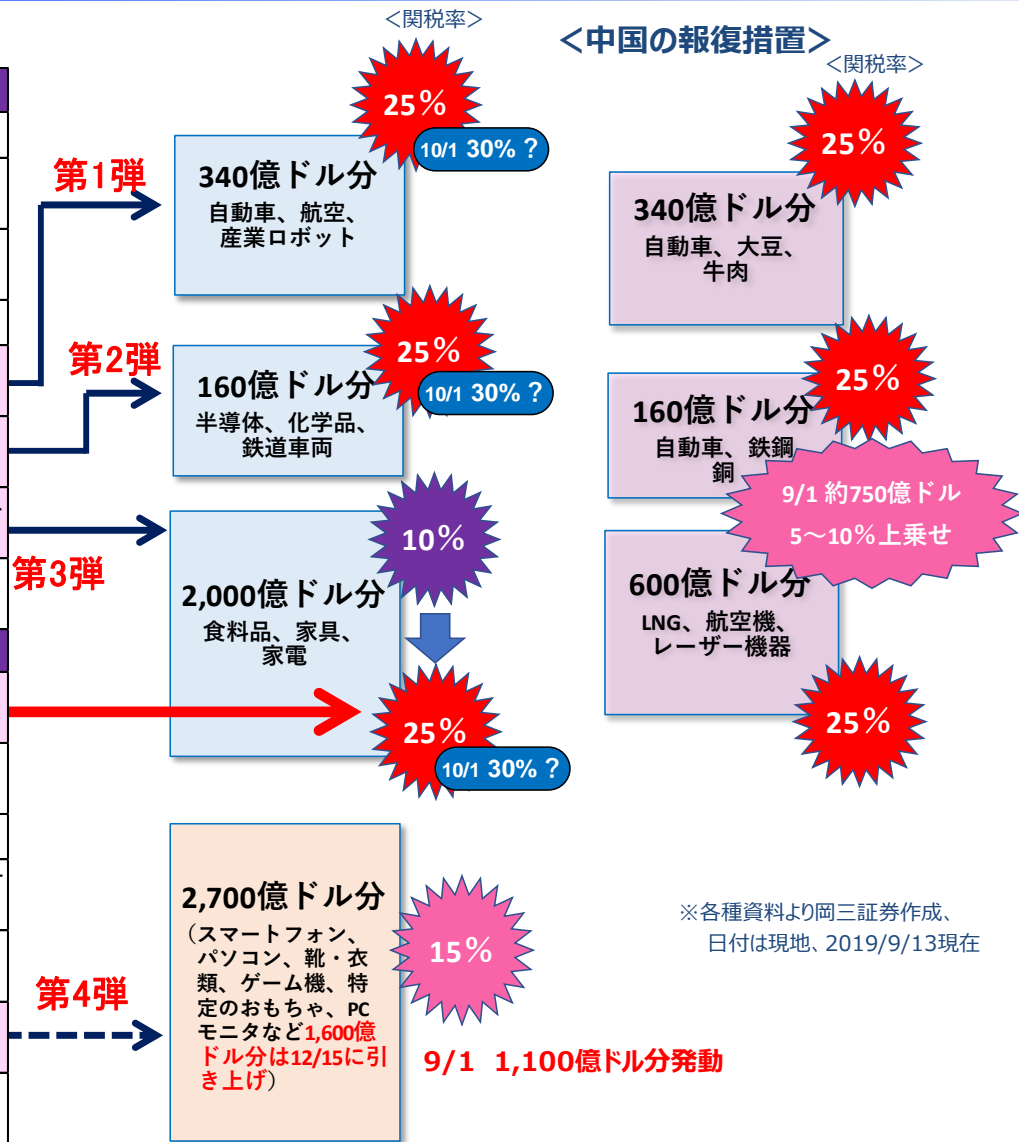
・株価収益率（PER）15倍（アベノミクスの平均的な水準）：日経平均 = 1,752円 × 15倍 = 26,280円

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

米中貿易摩擦に対する不透明感：これまでの一連の流れ

<米国の主な対中制裁措置>

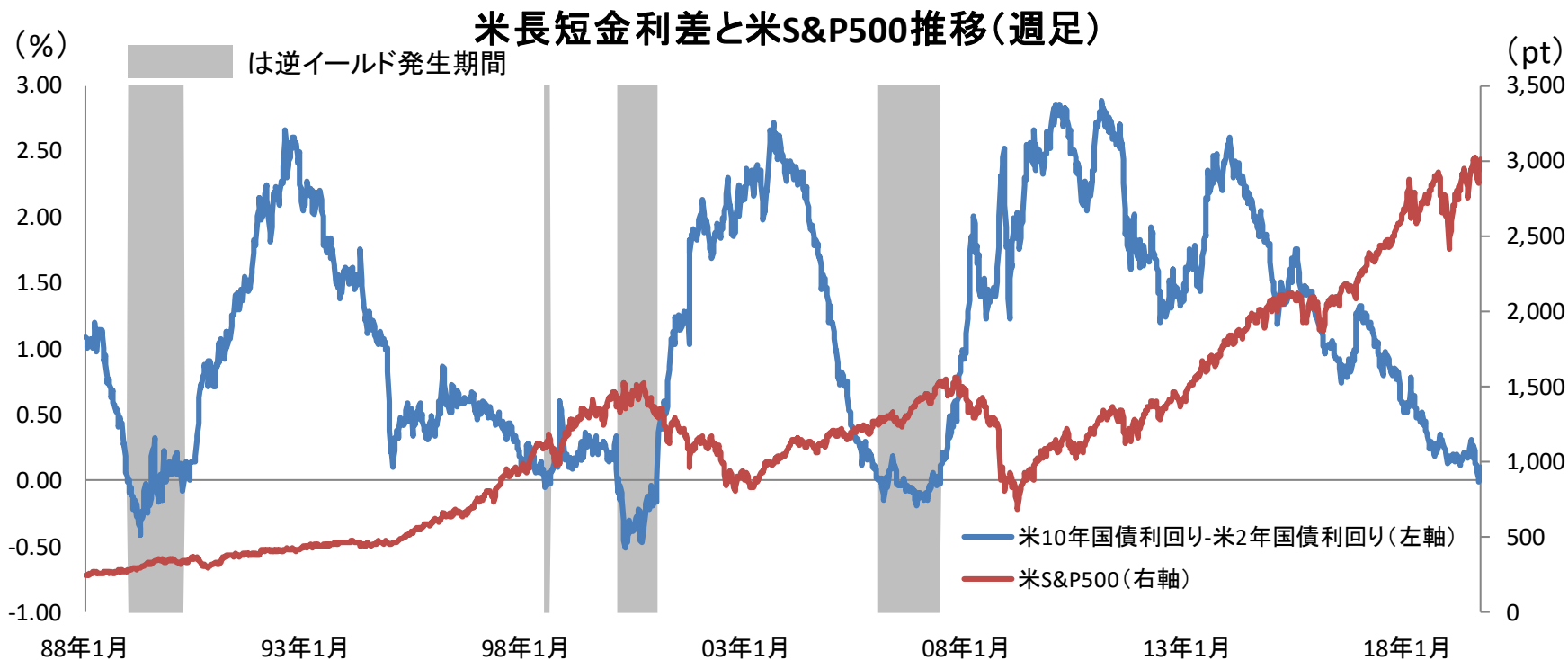
2018年	内容
1月22日	太陽電池パネルと洗濯機にセーフガード発動
3月8日	カナダとメキシコを除く国から鉄鋼(25%)、アルミ(10%)に追加関税を課すことを決定
3月22日	中国からの輸入品に総額500~600億ドルの品目に高関税を課す大統領令に署名
6月18日	中国からの2,000億ドル分の輸入品に10%の制裁関税を検討
7月6日	中国からの輸入品340億ドルに25%の関税を課す制裁措置を発動
8月23日	中国からの輸入品160億ドルに25%の関税を課す制裁措置を発動
9月24日	中国からの輸入品2,000億ドルに10%の関税を課す制裁措置を発動、19年から25%へ引き上げ予定
12月1日	12月1日から90日間の米中貿易協議開始。19年からの25%引き上げを一旦見送りへ
2019年	内容
5月6日	5月10日から中国からの輸入品2,000億ドルに25%の関税を課す制裁措置を発動すると表明
5月13日	中国からの輸入品3,000億ドルに25%の関税を課す制裁措置(第4弾)を発動すると表明
6月29日	貿易協議を再開。制裁関税第4弾の発動を先送りへ
8月1日	9月1日から中国からの輸入品3,000億ドルに10%の関税を課す制裁措置を発動すると表明(第4弾)
8月13日	第4弾について、スマートフォンやノートパソコン、ゲーム機、玩具、一部の衣料品などの課税を12月15日に延期すると発表
8月23日	10月1日から中国からの輸入品2,500億ドルの25%関税について30%に引き上げ。第4弾は10%から15%に引き上げ
9月11日	10月1日から中国からの輸入品2,500億ドルの25%関税の30%への引き上げを10月15日に延期へ



最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

市場の話題：逆イールドと株価の関係

実は逆イールド発生期間中は株価が上昇傾向



出所: QUICK、作成: 岡三証券、週足ベース、直近は2019年9月13日

★逆イールドは景気後退のサイン?★

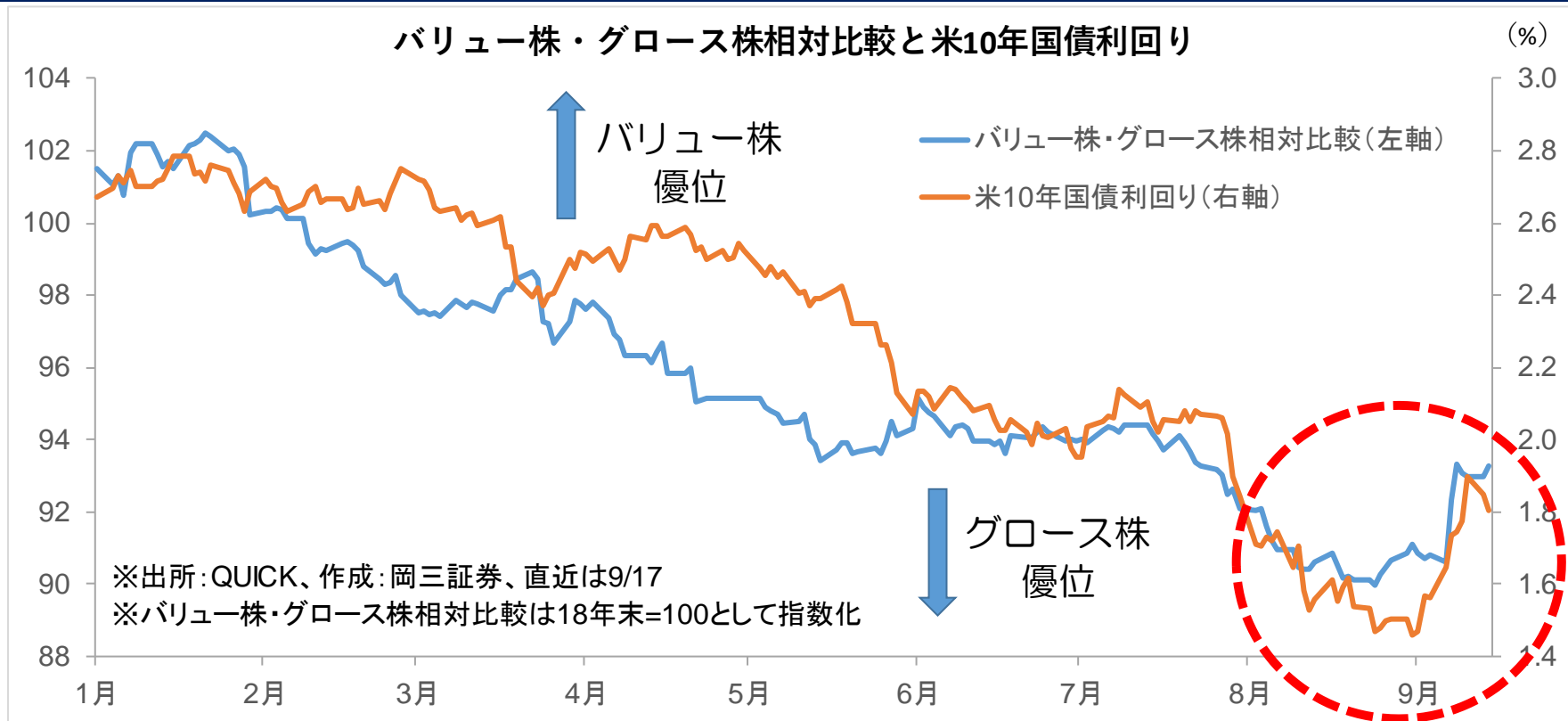
8/14の米国債券市場で、一時的に2年国債と10年国債の利回り差が逆転する、逆イールドという現象が生じた。同現象は一部では景気後退のサインとされ、同日のNYダウが800ドル安となるなど、先行き不透明感が広がった。しかし、過去の逆イールドと株価の関係を検証すると、実は逆イールド発生期間中は株価が上昇傾向にあることが分かる。

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

市場の話題：過熱するバリュー・グロース議論について①

足元ではバリュー(割安)株の勢いが強い

バリュー株・グロース株相对比较と米10年国債利回り



★バリュー・グロースの議論が活発化★

バリュー株の強さが鮮明だ。しかし、現状のバリュー株物色の賞味期限は短く、グロース株が再び優位になるとの見方も根強く、市場では議論が活発化している。しかし、この議論については、“金利の上げ下げ予測”を基にしているため、コップの水の移し替え論になりやすい。金利だけに焦点を絞りバリュー・グロースの白黒をつけようとする、今の相場は見誤りやすいだろう。

市場の話題：過熱するバリュー・グロース議論について②

※出所：QUICK、作成：岡三証券、直近は全て2019年9月17日まで

9月の各指数の前日比騰落率(%)

	各指数の騰落率(%)		
	TOPIXバリュー	TOPIXグロース	TOPIX
2019/09/02	-0.34	-0.53	-0.44
2019/09/03	0.51	0.24	0.37
2019/09/04	-0.39	-0.15	-0.26
2019/09/05	1.73	1.93	1.84
2019/09/06	0.25	0.10	0.17
2019/09/09	0.78	1.03	0.91
2019/09/10	1.44	-0.45	0.44
2019/09/11	2.21	1.13	1.65
2019/09/12	0.60	0.83	0.72
2019/09/13	0.86	0.99	0.93
2019/09/17	0.47	0.13	0.29

※前日比騰落率がプラスの場合、色付け

★重要なことはバリュー・グロース株共に上昇基調にあること★

重要なことは、どちらかが上がれば、どちらかが下がるのではなく、全体相場が上昇するなかで、バリュー・グロース株共に上昇していることだ。戦略としては、一方に資金を傾斜するのではなく、バリュー・グロース共に資金を振り分けたい。イメージとして、PBRが1倍近傍以下のバリュー株、PBRが2倍以上のグロース株というように、両極端の銘柄への資金分散が有効となろう。

最後に重要な注意事項が記載されておりますので、十分にお読みください

重要な注意事項

※消費税率及び地方消費税率は8%で計算しています。消費税法改正に基づく新税率適用開始日以降は、新税率が適用されます。

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質料をいただきます。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)有限公司をお願いします。

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。

(2019年9月改訂)