

# 当面の内外マーケット見通し

## ～不確実性と向き合う投資戦略～

楽天証券経済研究所 チーフグローバルストラテジスト  
香川 睦

## ＜本日のポイント＞

1. 当面の市場見通しとリスク要因
2. 不確実性と向き合う投資戦略

# 当面の市場見通しとリスク要因

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 株式には大なり小なりリスクはつきもの

(ドル or 円)

米ダウ平均、日経平均、恐怖指数の推移<2013年以降>

リスクはリターンの母(源泉)である



(注：日本の恐怖指数 = Nikkei Average Volatility Index、米国の恐怖指数 = CBOE S&P500 Volatility Index(VIX)  
(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2018年6月7日) )

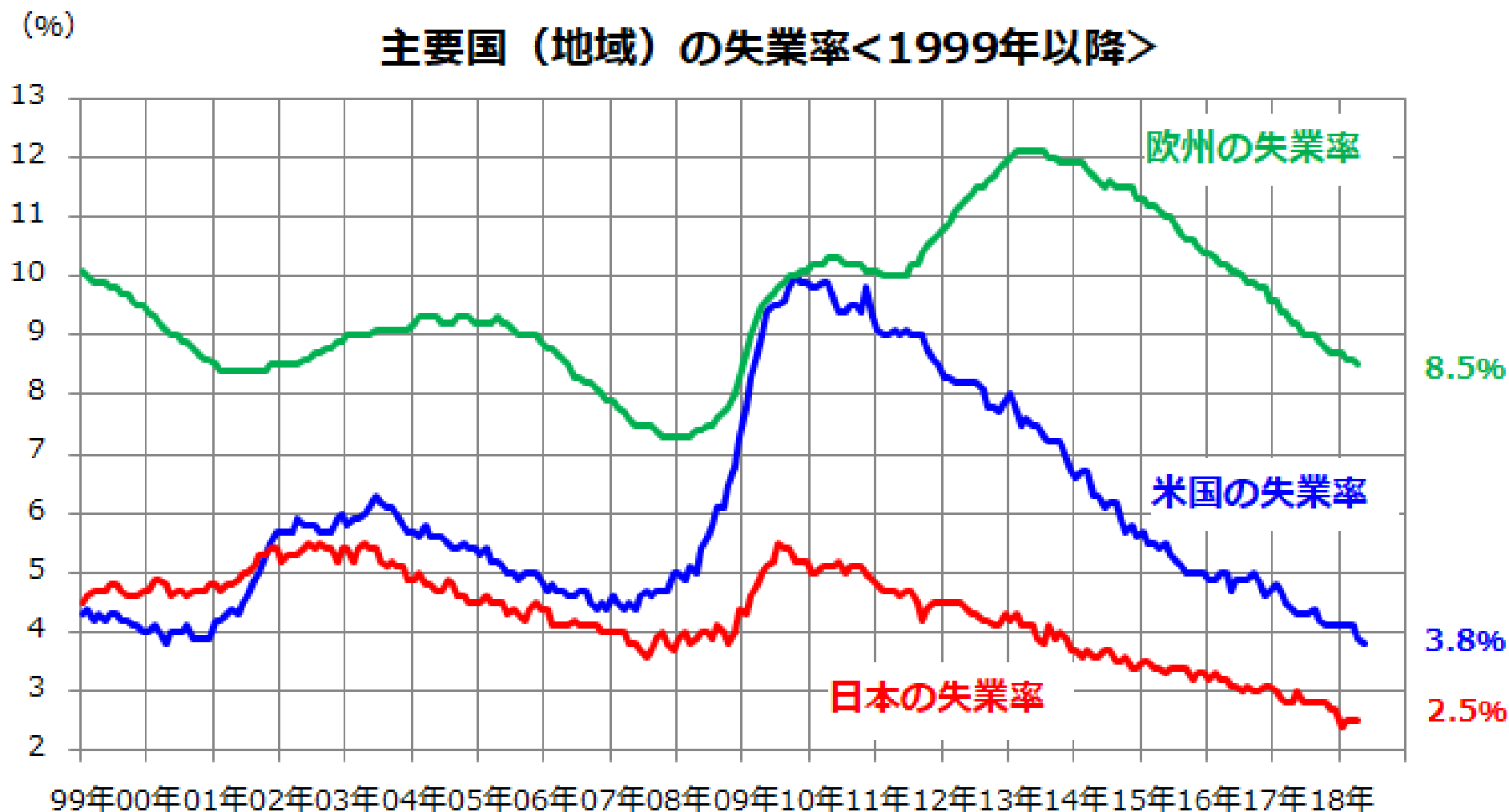
# 当面の市場見通しとリスク要因

## 当面の不確実性（リスク）要因

#	リスク要因	内外株式に与える波乱要因
1	トランプリスク	中間選挙（11/6）に向けて対外強硬策や貿易摩擦は激化するか。ロシア疑惑などのスキャンダルで「弾劾・罷免」の可能性は高まるか。
2	米金利リスク	FRBの利上げペースは加速するのか。財政収支悪化を映す「悪い金利上昇」はあるか。新興国市場からの資金流出は加速するのか。
3	地政学リスク	米朝首脳会談が開催されても朝鮮半島の緊張は続くのか。軍事衝突は回避されるか。中東情勢の混迷は原油相場に影響を与えるか。
4	欧州リスク	イタリアなどのポピュリスト台頭に伴う政治的混乱は、ユーロの下落を加速させるか。EU（欧州連合）存続を巡る危機は再燃するか。
5	国内政治リスク	安倍政権は森友学園や加計学園を巡る疑惑に耐えられるか。アベノミクスが頓挫すれば外国人投資家は日本株を失望売りする可能性。

# 当面の市場見通しとリスク要因

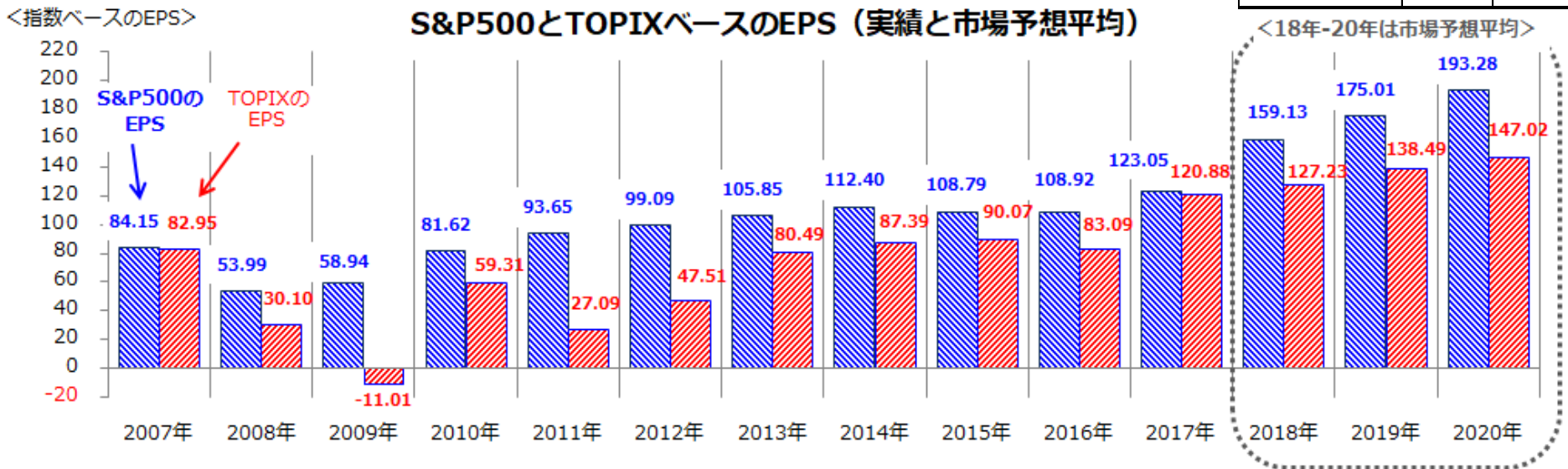
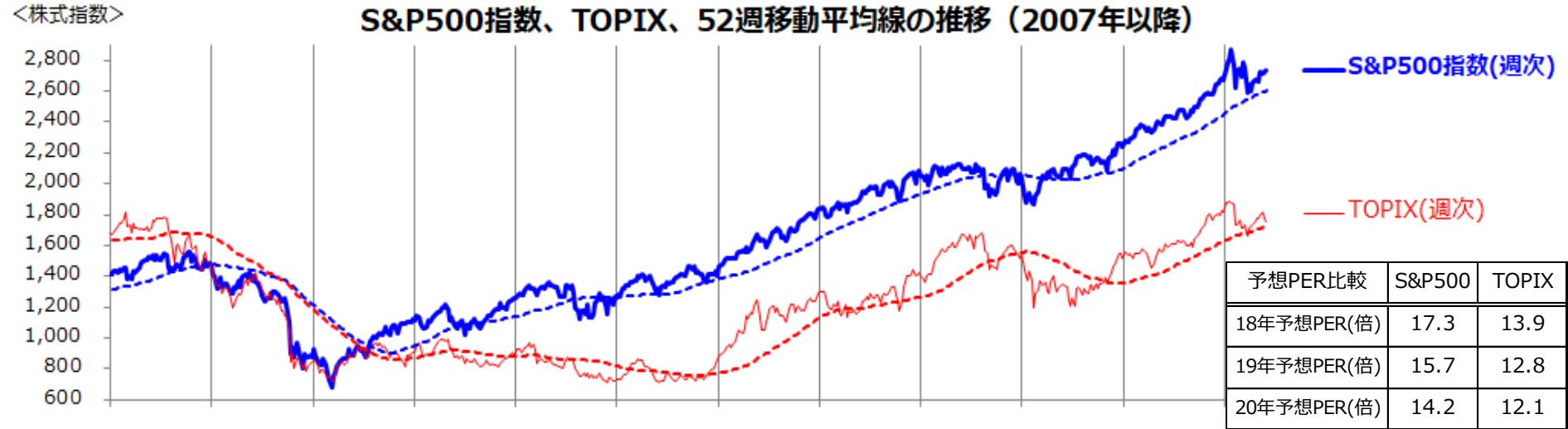
## 日米欧の景気トレンド（雇用情勢）



(出所：各国の政府統計、Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2018年5月))

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 業績期待が株価の戻りを支える可能性



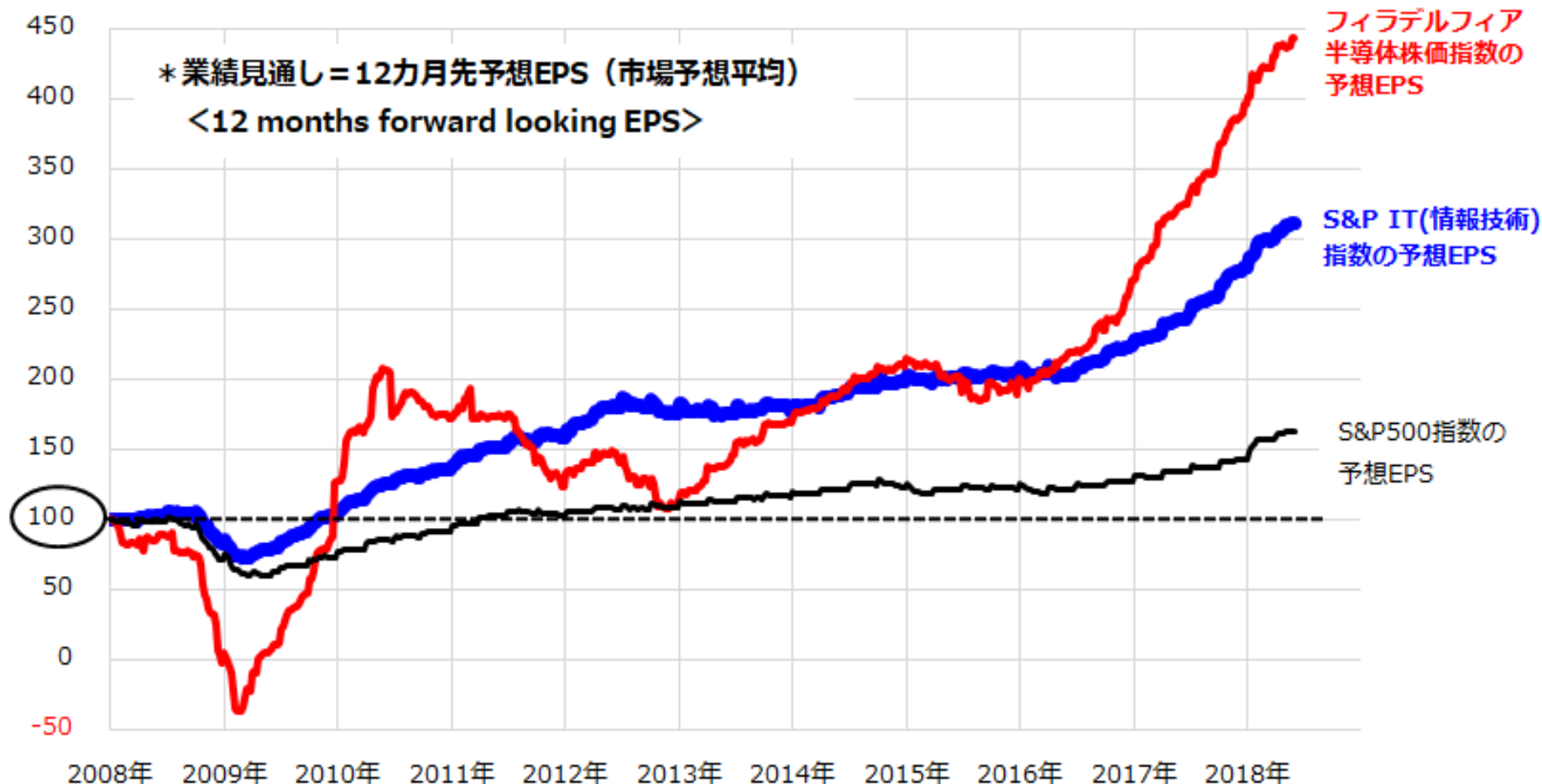
（注：2018年、2019年、2020年の予想EPS=Bloomberg集計による市場予想平均）

（出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（2018年6月1日））

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 「第4次産業（AIOT）革命」進展の期待

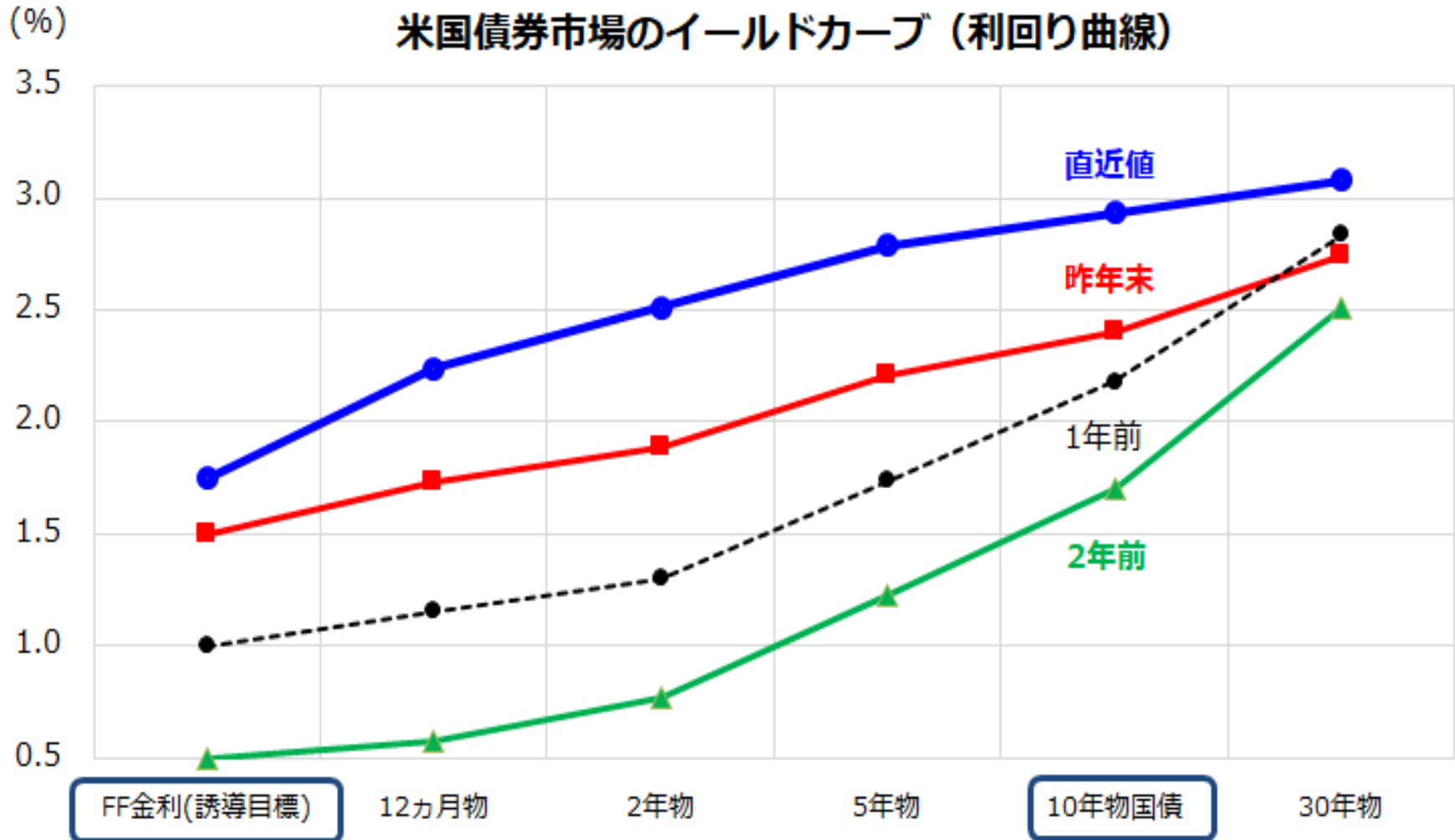
米国のIT（情報技術）業界と半導体業界の業績見通し<2008年初=100>



(注：予想EPS=株価指数ベースの12カ月先予想EPS（Bloombergによる集計平均）)  
(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（2008年初～2018年6月1日）)

# 当面の市場見通しとリスク要因

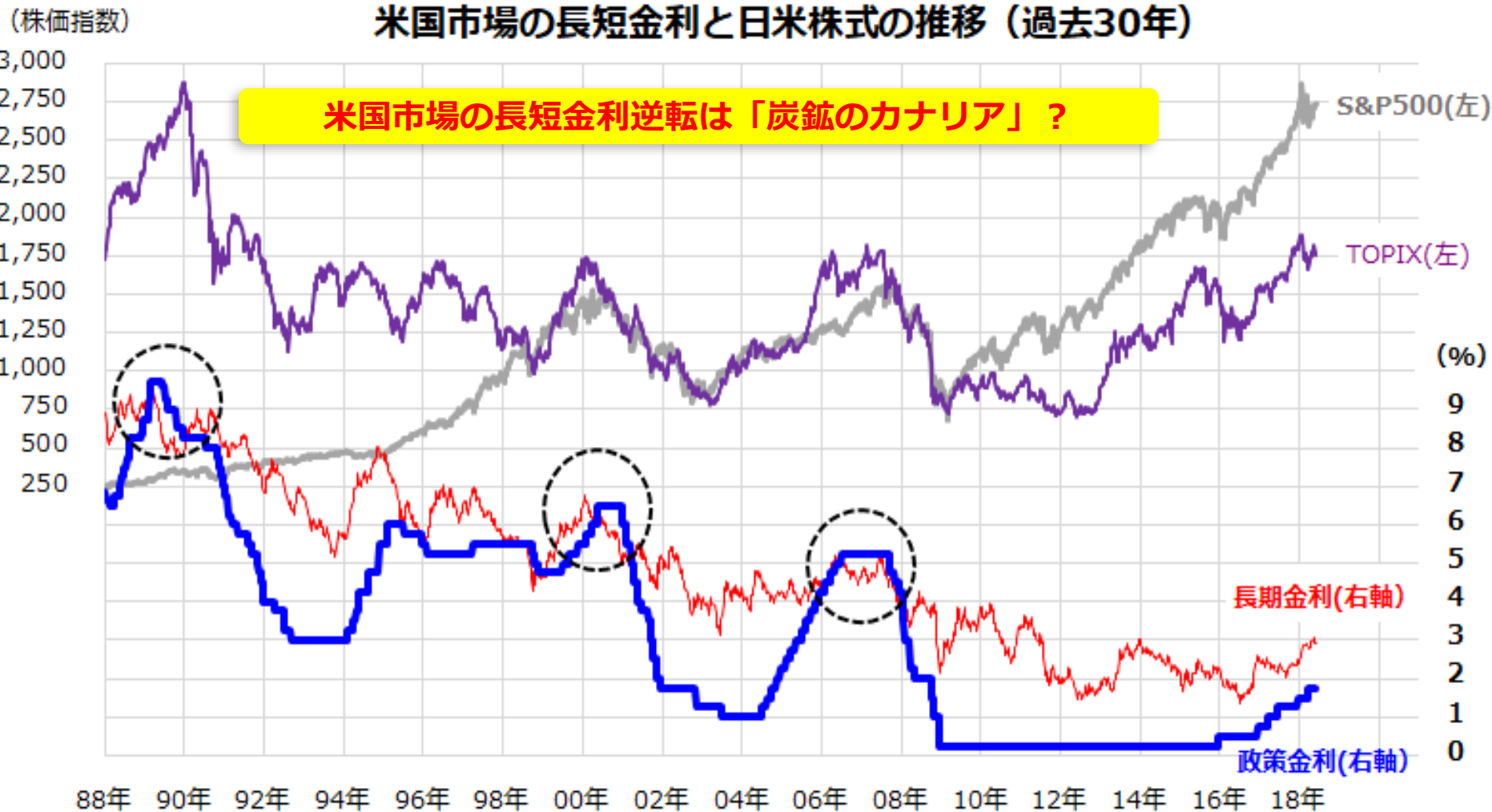
## 米国の長短金利から展望する日米株式（1）



(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（1988年6月4日）)

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 米国の長短金利から展望する日米株式（2）

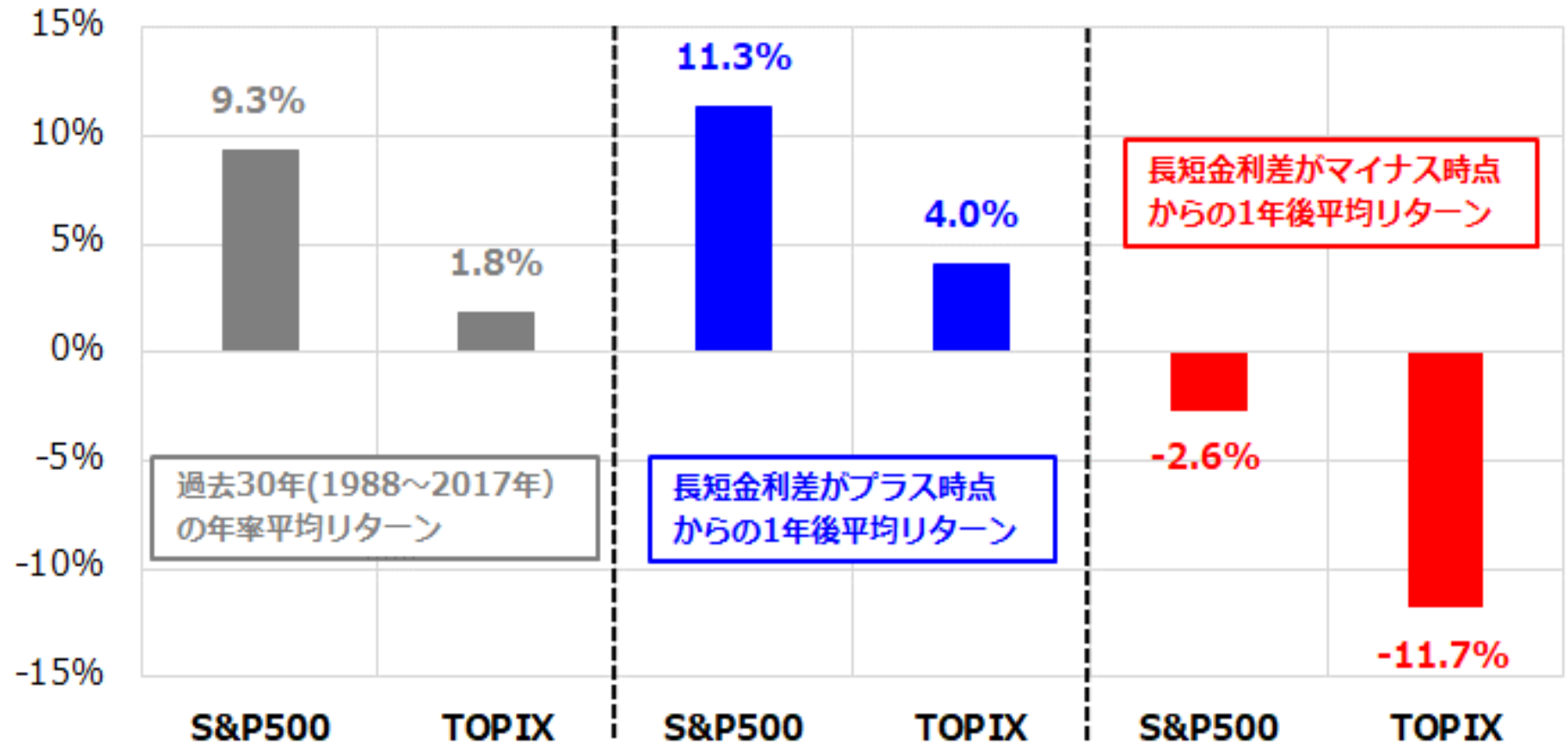


(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（1988年初～2018年6月1日）)

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 米国の長短金利から展望する日米株式（3）

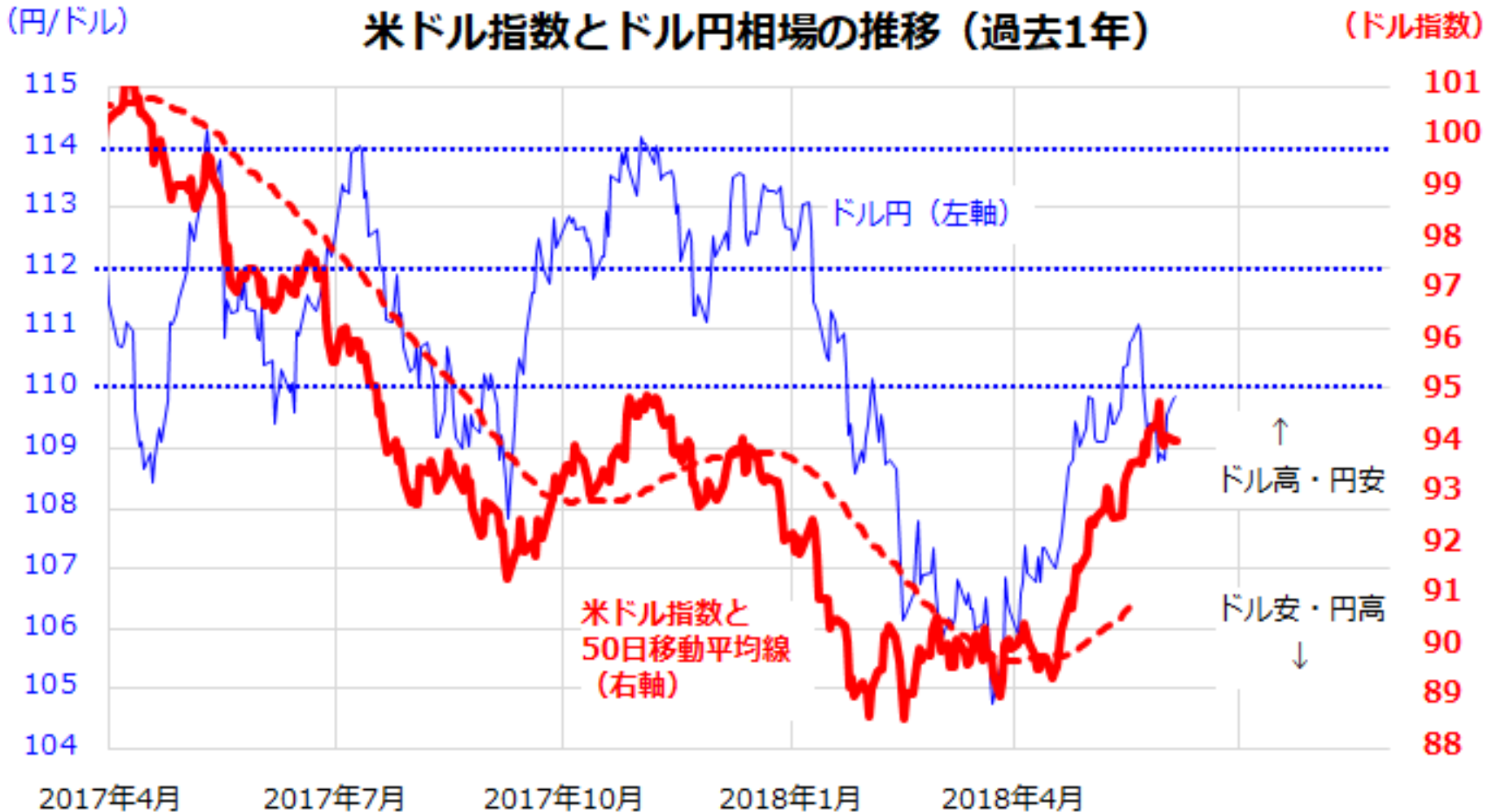
### 米長短金利差がプラス（マイナス）時点からの1年後株式リターン



\* 1988年以降の約30年間にわたる日米市場実績にもとづき検証。長短金利差 = 米10年債利回り - FF金利（誘導目標）

# 当面の市場見通しとリスク要因

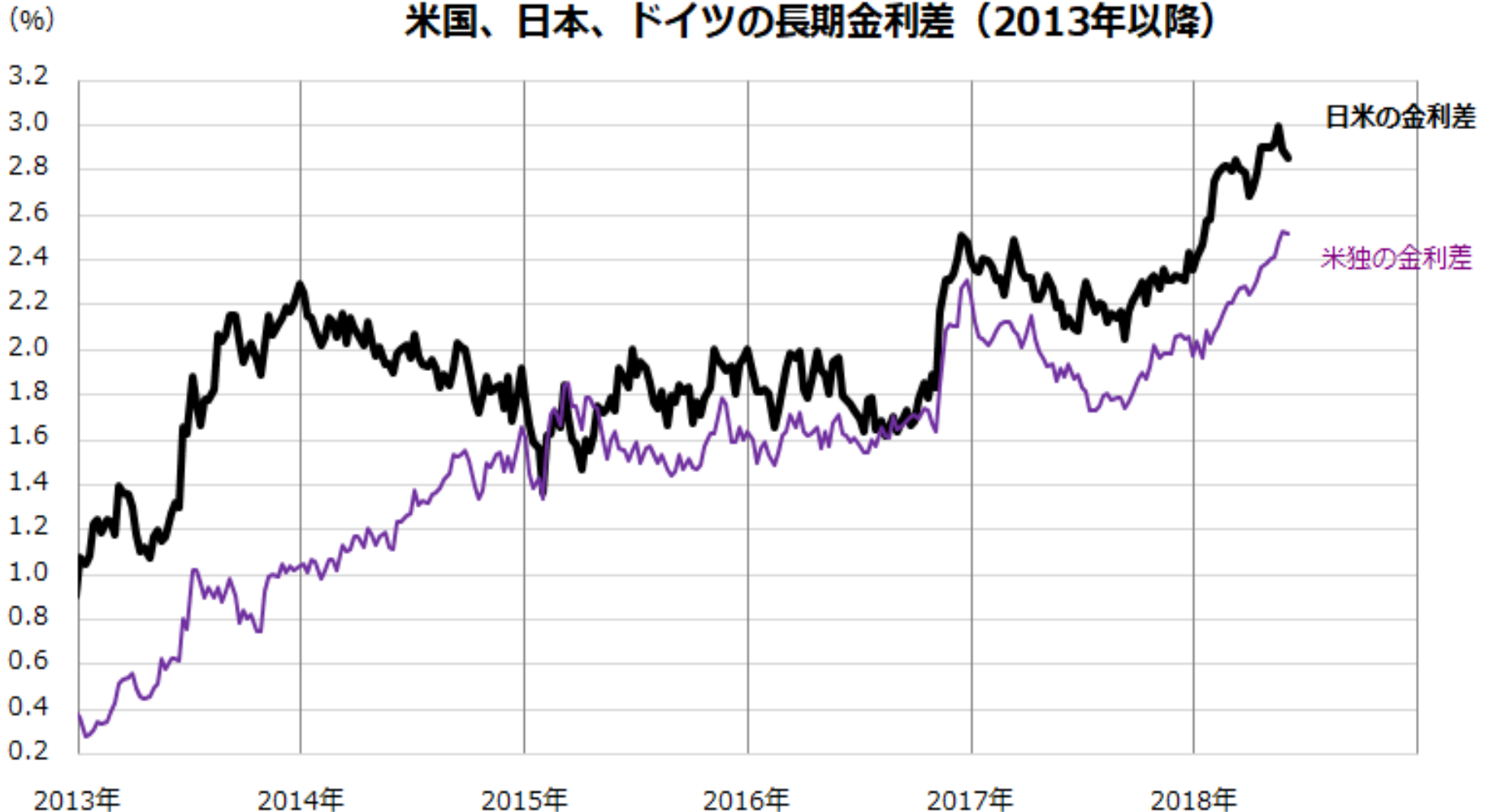
## 為替相場のドル高・円安は続くか



\*米ドル指数=米ドルの他通貨に対する値動きを総合的に示す貿易加重平均指数  
(出所: Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2018年6月4日))

# 当面の市場見通しとリスク要因

## 日米の金利差拡大が米ドルを支える



\* 日米の長期金利差 = 米長期金利 - 日本長期金利、米独の長期金利差 = 米長期金利 - ドイツ長期金利  
(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2018年6月1日))

# 不確実性と向き合う投資戦略

## (1) 長期投資とセクター（業種）物色

# 長期投資とセクター（業種）物色

## 日本株の上値余地と下値余地を試算する

### 業績見通しと予想PERから試算するTOPIXの目途

TOPIXの予想EPS シナリオ	TOPIXの予想PERシナリオ(倍)					
	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00
155	1,860	2,015	2,170	2,325	2,480	2,635
<b>150</b>	1,800	<b>1,950</b>	<b>2,100</b>	<b>2,250</b>	<b>2,400</b>	2,550
<b>145</b>	1,740	<b>1,885</b>	<b>2,030</b>	<b>2,175</b>	<b>2,320</b>	2,465
<b>140</b>	1,680	<b>1,820</b>	<b>1,960</b>	<b>2,100</b>	<b>2,240</b>	2,380
<b>135</b>	1,620	<b>1,755</b>	<b>1,890</b>	<b>2,025</b>	<b>2,160</b>	2,295
<b>130</b>	1,560	<b>1,690</b>	<b>1,820</b>	<b>1,950</b>	<b>2,080</b>	2,210
<b>125</b>	1,500	<b>1,625</b>	<b>1,750</b>	<b>1,875</b>	<b>2,000</b>	2,125
<b>120</b>	1,440	<b>1,560</b>	<b>1,680</b>	<b>1,800</b>	<b>1,920</b>	2,040
115	1,380	1,495	1,610	1,725	1,840	1,955

\* 「TOPIXの目途」 = 予想EPS（1株当たり利益）× 予想PER（株価収益率）

\* TOPIXベースの予想EPS = 2018年 127.23、2019年 138.49、2020年 147.02（Bloomberg集計による市場予想平均）

\* 上記は2020年までの業績予想から試算したTOPIXの参考目途であり、いかなる投資成果も保証しません。

# 長期投資とセクター（業種）物色

## 長期の視野でセクターを選別する

### 東証17業種別 – 2020年までのEPS予想増益率ランキング

↓（降順）

#	TOPIX(市場平均) と 業種別株価指数名	直近水準 (18/6/4)	1年前比 騰落率	18年予想 PER(倍)	19年予想 PER(倍)	20年予想 PER(倍)	2017-20年 予想増益率
	<b>TOPIX(市場平均)</b>	<b>1,774.69</b>	<b>10.1%</b>	<b>13.9</b>	<b>12.8</b>	<b>12.1</b>	<b>21.6%</b>
1	<b>電機・精密</b>	200.51	14.1%	17.2	15.7	14.2	<b>59.8%</b>
2	<b>機械</b>	389.92	11.6%	15.9	14.2	13.0	<b>46.7%</b>
3	<b>医薬品</b>	226.48	10.5%	22.4	21.3	18.8	<b>46.0%</b>
4	<b>小売</b>	239.85	14.8%	23.6	21.2	19.7	<b>36.5%</b>
5	<b>鉄鋼・非鉄</b>	225.55	3.0%	9.9	9.2	8.9	<b>36.0%</b>
6	<b>自動車・輸送機</b>	233.57	9.1%	10.2	9.3	8.6	<b>34.1%</b>
7	<b>エネルギー資源</b>	160.78	33.3%	8.8	7.7	7.6	<b>33.2%</b>
15	<b>電力・ガス</b>	78.41	-0.9%	11.4	9.9	10.4	<b>15.8%</b>
16	<b>情報通信・サービス他</b>	224.88	8.6%	18.2	14.2	14.4	<b>13.2%</b>
17	<b>銀行</b>	118.89	0.4%	9.8	9.7	9.0	<b>6.3%</b>

(注1) 「予想PER」 = 業種別株価指数 ÷ 予想EPS (市場予想平均/Bloomberg集計)

(注2) 「2017-20年予想増益率」 = 2017年実績EPSに対する2020年予想EPSの増益率

(出所: Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成 (2018年6月4日時点))

# 長期投資とセクター（業種）物色

## 東証・主要銘柄を予想増益率でランキング

### TOPIX100指数銘柄 – 2020年度までの予想EPS増益率ランキング

↓（降順）

#	コード	銘柄名	業種名	株価 (円)	1年前比 騰落率	18年度 予想PER	20年度 予想PER	予想配当 利回り	18-20年度 予想増益率
1	1605	国際石油開発帝石	鉱業	1,232.50	18.9%	20.3	8.9	2.0%	<b>127.7%</b>
2	9984	ソフトバンクグループ	情報・通信業	7,862.00	-12.6%	16.1	8.7	0.6%	<b>85.7%</b>
3	7011	三菱重工業	機械	4,153.00	-8.0%	17.1	10.9	3.0%	<b>57.5%</b>
4	6098	リクルートホールディングス	サービス業	3,020.00	53.6%	31.1	20.6	0.9%	<b>50.5%</b>
5	9064	ヤマトホールディングス	陸運業	3,245.00	30.9%	34.3	23.0	0.9%	<b>49.0%</b>
6	4502	武田薬品工業	医薬品	4,243.00	-26.6%	14.9	10.1	4.2%	<b>47.3%</b>
7	4528	小野薬品工業	医薬品	2,706.00	16.1%	26.5	18.1	1.7%	<b>47.0%</b>
8	4911	資生堂	化学	8,580.00	123.8%	48.1	32.8	0.4%	<b>46.4%</b>
9	7974	任天堂	その他製品	40,470.00	20.7%	21.3	15.3	2.5%	<b>38.9%</b>
10	4578	大塚ホールディングス	医薬品	5,499.00	9.4%	27.3	19.8	1.8%	<b>38.0%</b>
11	6594	日本電産	電気機器	17,215.00	49.0%	31.7	23.2	0.6%	<b>36.5%</b>
12	6273	SMC	機械	42,470.00	16.6%	17.5	13.3	1.0%	<b>32.1%</b>
13	6861	キーエンス	電気機器	67,300.00	33.1%	33.5	25.8	0.2%	<b>30.1%</b>
14	9983	ファーストリテイリング	小売業	47,080.00	23.1%	34.7	27.1	0.8%	<b>28.0%</b>
15	6752	パナソニック	電気機器	1,524.50	3.4%	14.0	11.0	2.3%	<b>27.7%</b>

\* 18年度（2019年3月期）から20年度（2021年3月期）までの予想EPS（市場予想平均）の増益率でランキングしたもの。

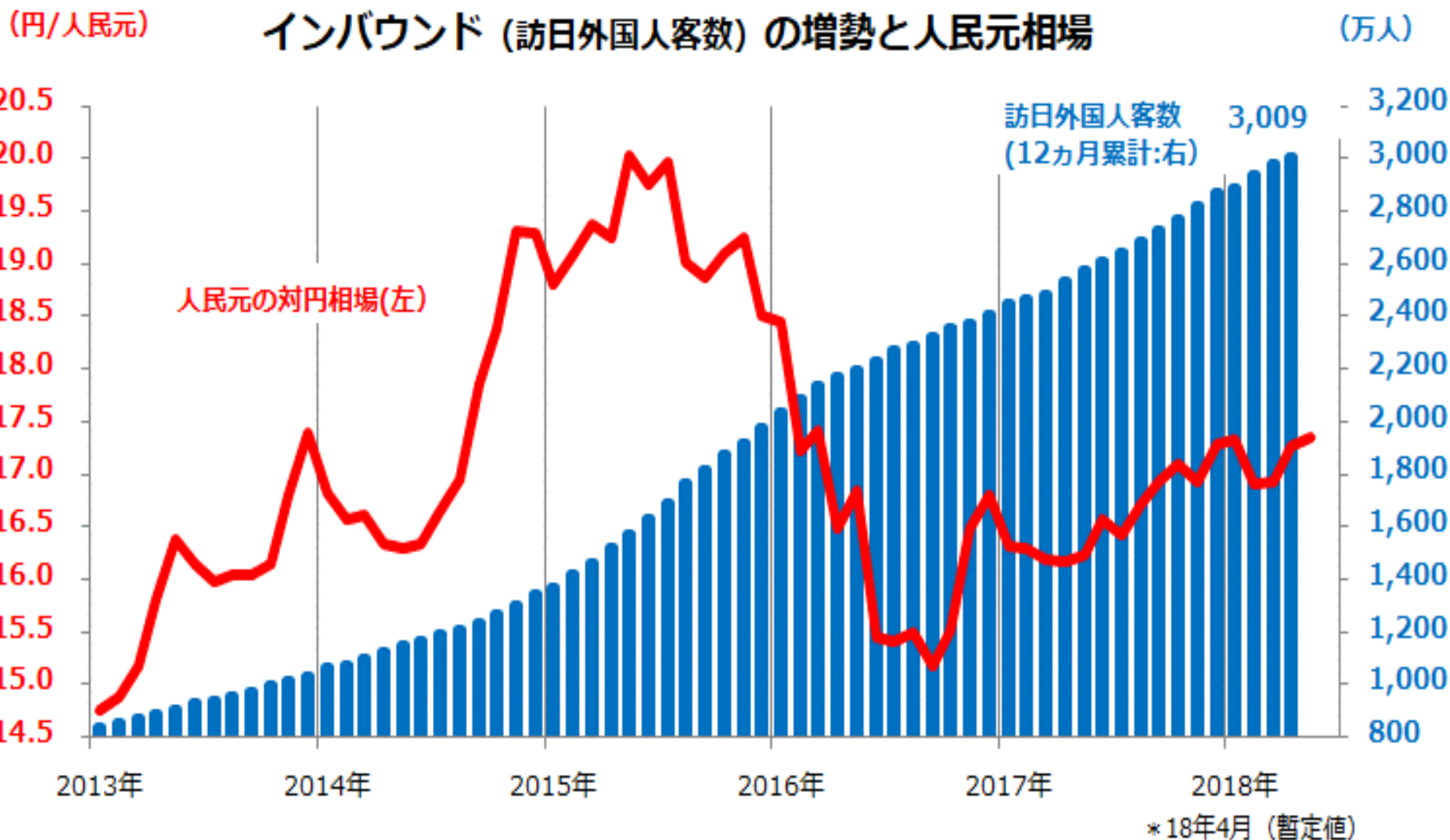
（出所）Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（2018年6月4日時点）

# 不確実性と向き合う投資戦略

## (2) アジアの購買力拡大を取り込む

# アジアの購買力拡大を取り込む

## 訪日外国人客数の1年累計が3千万人を突破

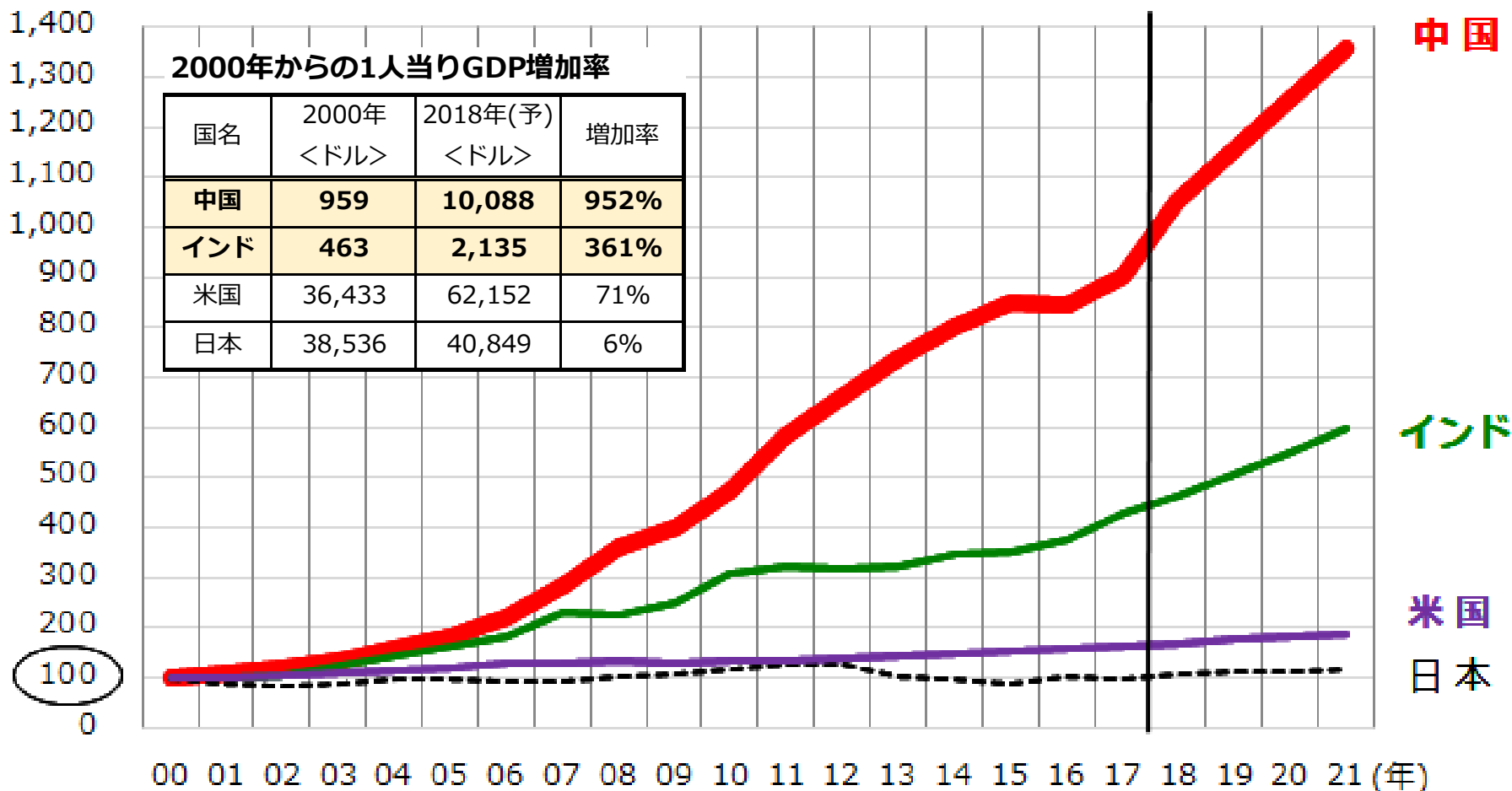


(出所：日本観光庁、Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成)

# アジアの購買力拡大を取り込む

## 中国の所得水準の増加ペースは日本を圧倒

中国、インド、米国、日本の1人当たりGDP (US\$)の推移 (2000年=100)

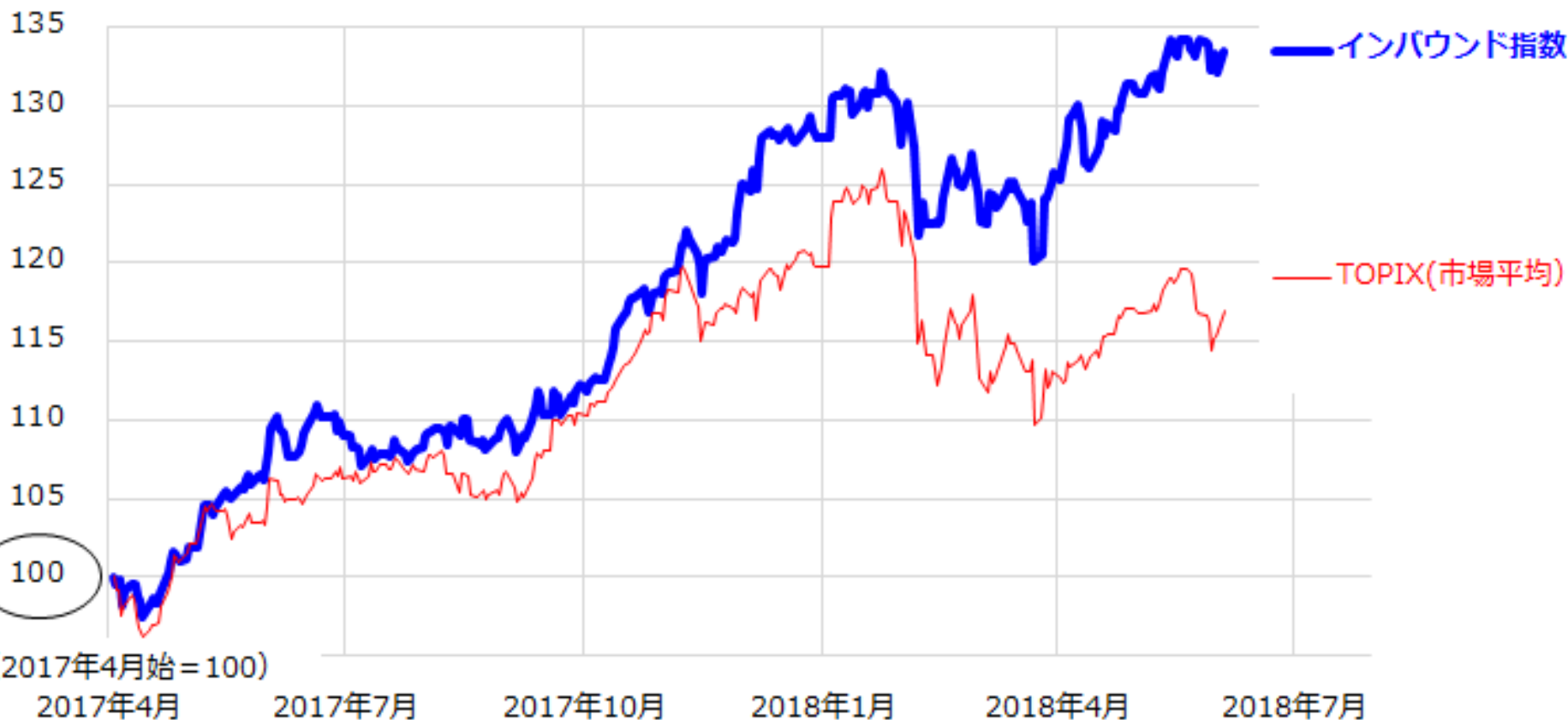


(出所：IMF (国際通貨基金) の調査・予想より楽天証券経済研究所作成 (2018年4月) )

# アジアの購買力拡大を取り込む

## インバウンド関連株の優勢が鮮明（1）

### 日本インバウンド指数 (Japan Inbound Tourism Index) の推移



\* Japan Inbound Tourism Index=インバウンド（訪日外国人客数）の増勢で恩恵を受ける可能性が高い関連73銘柄で構成される指数。Solactive AG社（ドイツ）が開発した。

# アジアの購買力拡大を取り込む

## インバウンド関連株の優勢が鮮明（2）

### 日本インバウンド指数の主要構成銘柄(参考情報)



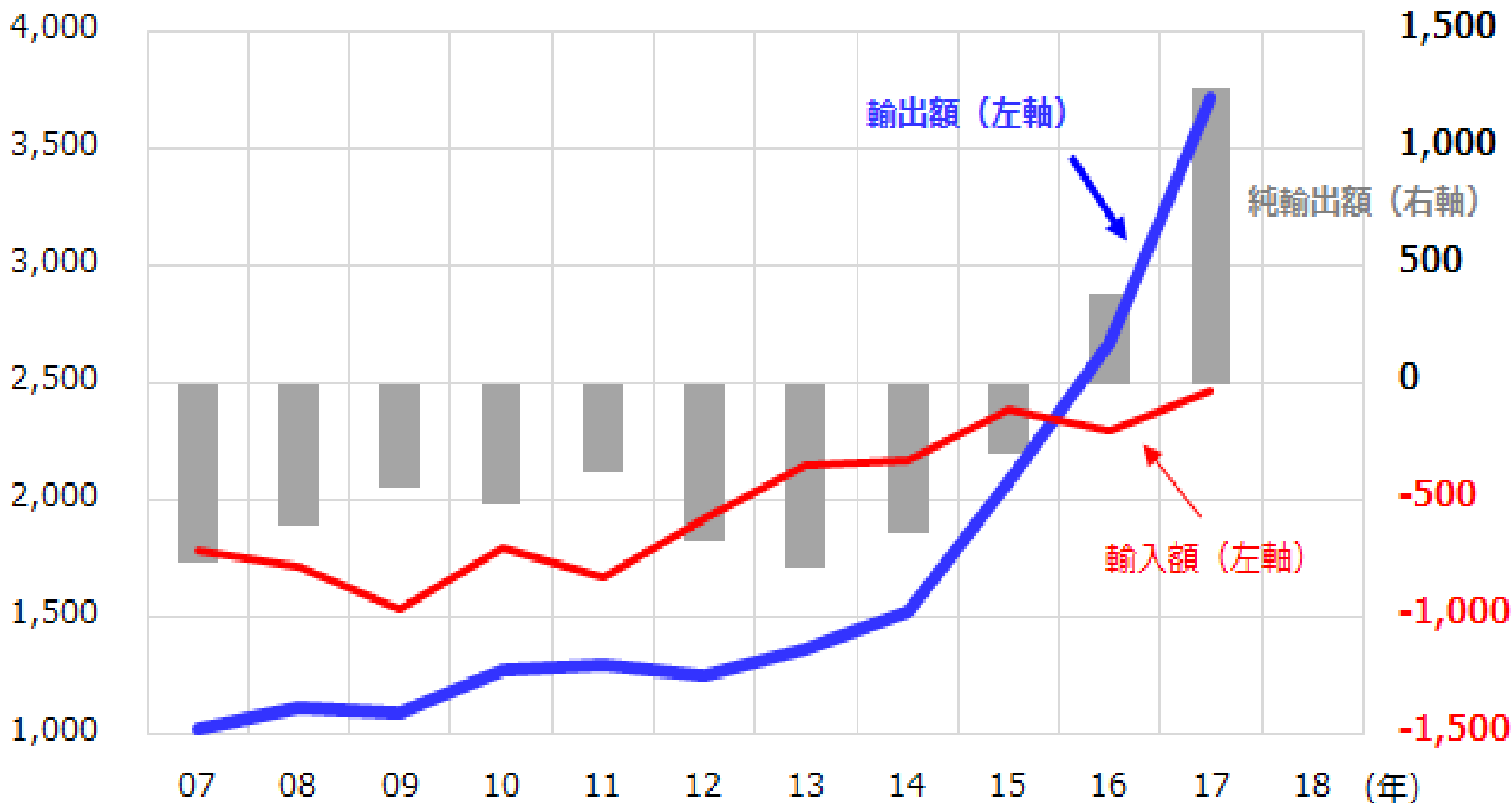
#	コード	銘柄名	株価(円) 6月4日	年初来 騰落率	1年前比 騰落率	3年総収益率 (年率平均)
1	4911	資生堂	8,580	57.5%	117.3%	51.5%
2	4922	コーセー	22,700	29.1%	78.6%	40.4%
3	4661	オリエンタルランド	11,125	8.3%	47.7%	12.4%
4	4452	花王	8,348	9.6%	16.5%	14.9%
5	7453	良品計画	36,800	4.8%	20.7%	22.6%
6	7956	ピジョン	5,210	21.4%	31.2%	16.8%
7	5332	TOTO	5,810	-12.6%	32.8%	12.6%
8	4927	ポーラ・オルビスHD	4,815	21.7%	49.1%	43.4%
9	3088	マツモトキヨシHD	5,320	14.7%	56.2%	29.9%
10	4967	小林製薬	9,130	24.7%	31.0%	31.8%

(出所：Bloombergのデータより楽天証券経済研究所作成（2018年6月4日時点）)

# アジアの購買力拡大を取り込む

## 化粧品の輸出がアジア向けに急拡大している

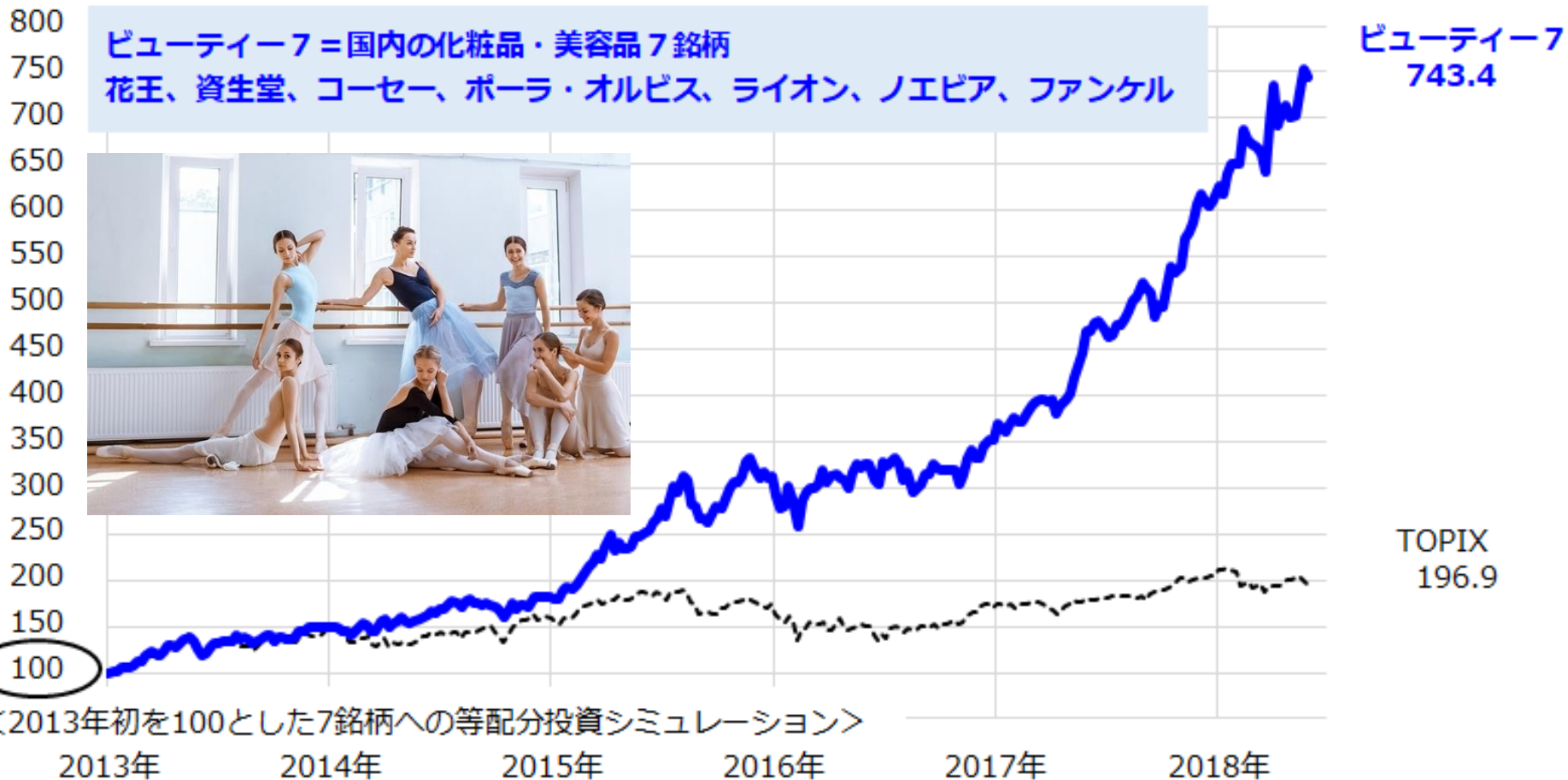
日本の化粧品輸出額と輸入額の動向 (億円)



# アジアの購買力拡大を取り込む

## ビューティーセブンは輝き続ける？

ビューティーセブンの平均パフォーマンス（2013年初=100）



## ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## 【株式等のお取引にかかるリスク】

株式等は株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等、ライツは転換後の価格や評価額の変動等により、損失が生じるおそれがあります。※ライツは上場および行使期間に定めがあり、当該期間内に行使しない場合には、投資金額を全額失うことがあります。

## 【信用取引にかかるリスク】

信用取引は取引の対象となっている株式等の株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。信用取引は差し入れた委託保証金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。その損失額は差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

## 【貸株サービスにかかるリスクおよび費用】

### ●リスクについて

貸株サービスの利用に当社とお客様が締結する契約は「消費貸借契約」になります。株券等を貸し付けいただくにあたり、楽天証券よりお客様へ担保の提供はなされません（無担保取引）。

### ●当社の信用リスク

当社がお客様に引き渡すべき株券等の引渡し、履行期日又は両者が合意した日に行われぬ場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いすることになりますが、履行期日又は両者が合意した日に返還を受けていた場合に株主として得られる権利（株主優待、議決権等）は、お客様が取得できないこととなります。

### ●投資者保護基金の対象とはなりません

なお、貸し付けいただいた株券等は、証券会社が自社の資産とおお客様の資産を区別して管理する分別保管の対象とはならず、投資者保護基金による保護の対象とはなりません。

### ●手数料等諸費用について

お客様は、株券等を貸し付けいただくにあたり、取引手数料等の費用をお支払いいただく必要はありません。

### ●配当金等、株主の権利・義務について

貸借期間中、株券等は楽天証券名義又は第三者名義になっており、この期間中において、お客様は株主としての権利義務をすべて喪失します。そのため一定期間株式を所有することで得られる株主提案権等については貸出期間中はその株式を所有していないこととなりますので、ご注意ください。

株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、権利を獲得するため自動的にお客様の口座に対象銘柄を返却することで、株主の権利を獲得します。権利獲得後の貸出し設定は、お客様のお取引状況によってお手続きが異なりますのでご注意ください。

貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金については、発行会社より配当の支払いがあった後所定の期日に、所得税相当額を差し引いた配当金相当額が楽天証券からお客様へ支払われます。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## ●株主優待、配当金の情報について

株主優待の情報は、東洋経済新報社から提供されるデータを基にしており、原則として毎月1回の更新となります。更新日から次回更新日までの内容変更、売買単位の変更、分割による株数の変動には対応しておりません。また、貸株サービス内における配当金の情報は、TMI（Tokyo Market Information；東京証券取引所）より提供されるデータを基にしており、原則として毎営業日の更新となります。株主優待・配当金は各企業の判断で廃止・変更になる場合がございます。お取引にあたりましては必ず当該企業のホームページ等で内容をご確認ください。

## ●大量保有報告（短期大量譲渡に伴う変更報告書）の提出について

楽天証券、または楽天証券と共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項）の関係にある楽天証券グループ会社等が、貸株対象銘柄について変更報告書（同法第27条の25第2項）を提出する場合において、当社がお客様からお借りした同銘柄の株券等を同変更報告書提出義務発生日の直近60日間に、お客様に返還させていただいているときは、お客様の氏名、取引株数、契約の種類（株券消費貸借契約である旨）等、同銘柄についての楽天証券の譲渡の相手方、および対価に関する事項を同変更報告書に記載させていただく場合がございますので、予めご了承ください。

## ●税制について

株券貸借取引で支払われる貸借料及び貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金相当額は、お客様が個人の場合、雑所得又は事業所得として、総合課税の対象となります。なお、配当金相当額は、配当所得そのものではないため、配当控除は受けられません。また、お客様が法人の場合、法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。

## 【株式等のお取引にかかる費用】

国内株式の委託手数料は「超割コース」「いちにち定額コース」「ワンショットコース」の3コースから選択することができます。

〔超割コース（貸株、投資信託の残高、信用取引の売買代金・建玉残高に応じて手数料が決定します。）（現物取引）〕

超割：1回の約定代金が5万円まで50円（税込54円）／1回、10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで105円（税込113円）／1回、50万円まで250円（税込270円）／1回、100万円まで487円（税込525円）／1回、150万円まで582円（税込628円）／1回、3,000万円まで921円（税込994円）／1回、3,000万円超973円（税込1,050円）／1回

超割（大口優遇）：1回の約定代金が10万円まで0円、20万円まで100円（税込108円）／1回、50万円まで238円（税込257円）／1回、100万円まで426円（税込460円）／1回、150万円まで509円（税込549円）／1回、3,000万円まで806円（税込870円）／1回、3,000万円超851円（税込919円）／1回

〔超割コース（信用取引）〕

超割：1回の約定代金が10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで135円（税込145円）／1回、50万円まで180円（税込194円）／1回、50万円超350円（税込378円）／1回

超割（大口優遇）：約定代金に関わらず0円

詳細は、当社ウェブサイトをご覧ください。

〔いちにち定額コース〕

1日の約定代金合計が10万円まで0円、20万円まで191円（税込206円）／1日、30万円まで286円（税込308円）／1日、50万円まで429円（税込463円）／1日、100万円まで858円（税込926円）／1日、200万円まで2,000円（税込2,160円）／1日です。以降、1日の約定代金合計が100万円増えるごとに1,000円（税込1,080円）追加されます。取引のない日は手数料がかかりません。1日の約定代金合計は現物取引と信用取引を合算して計算いたします。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

〔ワンショットコース（現物取引）〕

1回の約定代金が10万円まで139円（税込150円）／1回、20万円まで185円（税込199円）／1回、50万円まで341円（税込368円）／1回、100万円まで609円（税込657円）／1回、150万円まで728円（税込786円）／1回、3,000万円まで1,152円（税込1,244円）／1回、3,000万円超は1,217円（税込1,314円）／1回。

〔ワンショットコース（信用取引）〕

1回の約定代金が30万円まで250円（税込270円）／1回、30万円超は450円（税込486円）／1回。

※一般信用取引における返済期日が当日の「いちにち信用取引」、および当社が別途指定するETFの手数料は0円です。いちにち定額コースの場合は、約定代金合計に含まれません。

●カスタマーサービスセンターのオペレーターの取次ぎによる電話注文は、オペレーター取次ぎによるお取引の手数料体系が適用されます。

〔オペレーター取次手数料（現物取引）〕

1回の約定代金が50万円まで3,450円（税込3,726円）／1回、100万円まで3,800円（税込4,104円）／1回、150万円まで4,000円（税込4,320円）／1回、150万円超は4,500円（税込4,860円）／1回。

〔オペレーター取次手数料（信用取引）〕

1回の約定代金が30万円まで3,250円（税込3,510円）／1回、30万円超は3,450円（税込3,726円）／1回です。

●国内株式を募集・売出し等（新規公開株式（IPO）、立会外分売）により取得する場合は、委託手数料はかかりません。

●信用取引による建玉を保有している期間は、買い建玉の場合は買方金利〔制度：通常年2.80% 優遇年2.28%、一般（無期限）：通常年3.09% 優遇年2.90%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、売り建玉の場合は貸株料〔制度：年1.10%、一般（無期限）：年2.00%、一般（短期（14日））：年3.90%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、品貸料（逆日歩）、特別空売りの場合は、特別空売り料等がかかります。

【信用取引の委託保証金について】

信用取引をおこなうには、委託保証金の差し入れが必要です。最低委託保証金は30万円、委託保証金率は30%、委託保証金最低維持率（追証ライン）が20%です。委託保証金の維持率が20%未満となった場合、不足額を所定の時限までに当社に差し入れていただくか、建玉を決済していただく必要があります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会