

今月の投資視点

【米中貿易リスクが再燃、ユーフォリア状態に変化か】

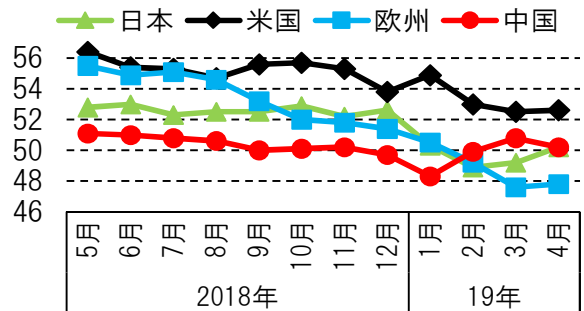
◆名実ともに「令和」入りした7日の日本株市場は、トランプ大統領のツイッター一砲により波乱含みの幕開けとなった。日本がGW10連休中の米国株市場ではS&P500指数などが史上最高値を更新。無難にGW10連休を通過すると思われたが、5日にトランプ大統領がツイッターで「中国からの輸入品2000億ドルに対する関税10%を10日から25%に引き上げる」と表明し、米中貿易摩擦リスクが再燃した。市場では米中が9~10日に開く閣僚級貿易協議で大筋合意すると見方が広がっていただけに寝耳に水。当初はトランプ大統領のブラフとの見方もあったが、主要閣僚らも関税上乘せを表明しており、市場は本気と受け止めつつある。トランプ大統領は「残りの中国からの輸入品3250億ドル分の関税も近く25%になる」と予告。9~10日の貿易協議を経て関税上乘せが延期もしくは回避される可能性もあるが、市場が考えていたシナリオと逆に進みつつある。関税上乘せ対象の中国からの輸入品2000億ドルには日用品を多く含む。実現すれば堅調な米国経済に異変が生じる恐れがある。

◆そもそも日本がGWに入る前の世界の株式市場は「ユーフォリア」（過度な楽観状態）だった。景気の先行指標とされるPMI（購買担当者景気指数）を見ると、日、欧、中が今年に入り好不況の分かれ目とされる50以下まで低下。米国は他国と比べ高水準を保っているが、昨年と比べると低下し

ている（右上図）。IMF（国際通貨基金）も世界経済見通しを昨年10月、今年1月、4月と3四半期連続で引き下げた。米中貿易交渉についても、知的財産権の保護や中国政府による国有企業への補助金などの難しい問題が解決していないと伝わっていたし、交渉が長引けば中国経済が回復せずに底這いになる恐れがあることも認識していたはずだ。にもかかわらず、世界の株価は米中貿易交渉の合意期待や中国経済の回復期待などから今年に入り戻り歩調を続け、米国の一部株価指数に至っては日本のGW中に史上最高値を更新した。米国の金融街には過去の経験則から生じた「Sell in May（5月に株を売れ）」との有名な格言があ

＜主要国の製造業PMIの推移＞

【出所】マークイット社発表の製造業PMI



5月の投資環境

る。5月はこれまでの「ユーフォリア」状態から変化が生じる可能性がありそうだ。ただ、世界経済の不透明感から欧米をはじめ世界の金融当局がハト派姿勢に転換（日本はもともとハト派姿勢）。世界の緩和マネーが比較的景気が堅調な米国に集まることで米国株が他国の株価と比べて堅調に推移する可能性はあろう。

【日本株は好業績の内需・ディフェンシブ株に期待】

◆5月の日本株については上昇を期待しにくい一方、企業業績が株価を下支えすると考える。12年に第二次安倍政権が発足してからの日経平均の予想P E Rは概ね12~18倍で推移。5月7日時点の日経平均の予想E P Sは1755円で、そこから計算される日経平均の予想P E Rは12.5倍となっている。世界経済の先行きリスクが高まっていることや、日本企業の新年度の業績が減益になると見られることを考慮して予想P E Rを控え目に見たり、減益を加味した予想E P Sを用いたりする必要があるが、仮に予想E P Sを1667円（5月7日比で5%程度のディスカウント）、予想P E Rを12倍として計算した場合の日経平均株価は2万円。需給によって短期的に振られても株価は最終的にファンダメンタルズ（基礎的条件）に見合った価格に収斂する。株式市場が「ユーフォリア」から目を覚まして下落したとしても、この辺が日経平均株価の下限だろう。筆者は日本企業の業績動向を踏まえ、日経平均株価の妥当なレンジを2万円~2万2000円との見方を示し、このところの株高に違和感があると記してきた。今もこの考えは変わっておらず、ボックス相場の中でレンジの上限では売り、下限では買いと考えている。

◆5月の投資戦略としては、引き続き内需・ディフェンシブセクターを選好したい。米中貿易交渉の行方に不透明感が増したため、中国経済と関係が深い電子部品株や半導体関連株などは買いにくいし、今後本格化するであろう日米の物品貿易交渉（T A G交渉）を見据えると自動車関連株にも手を出しにくい。一方、内需に目を向けると、10月に予定される消費増税の影響が懸念されるものの、一時期よりも勢いが鈍っているとは言え、外国人観光客の増加基調が続いているし、来夏には東京五輪・パラリンピック開催を控えている。内閣府は4月の月例経済報告でも輸出を「このところ弱含んでいる」とする一方、個人消費については「持ち直している」との見方を示している。今月の本レポートでは内需・ディフェンシブセクターの中から米中貿易交渉の影響が軽微と見られ、新年度も好業績が期待できる銘柄としてカカコム（2371）、ハブ（3030）、乃村工藝社（9716）、セコム（9735）の4銘柄を取り挙げた。

2019年5月8日（北澤淳）

重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は、約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万5548円（税込）、手数料金額が2700円（税込）以下の場合が最小で一律2700円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

当社の概要

商号等 三木証券株式会社
登録番号 金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第172号
加入協会 日本証券業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-20-9
資本金 5億円
主な事業 金融商品取引業
設立年月 昭和17年12月