

7月の投資環境

今月の投資視点

【株式市場に関心は米中首脳会談から米国の金融政策にシフト】

◆6月29日、G20大阪サミットを利用して米中首脳会談が開かれた。結果は関税合戦を一時休戦し、貿易交渉を再開するという内容。併せてトランプ大統領が中国の通信機器大手ファーウェイに対する禁輸措置を緩和することも表明した。株式市場は交渉が決裂して米国が対中制裁関税第4弾を発動するという最悪のシナリオを警戒していただけに一安心。ファーウェイに対する禁輸措置緩和も半導体・電子部品メーカーにとって明るい材料だ。日経平均株価は目先、米中首脳会談を手掛かりに2万2000円を付ける可能性があるだろう。だが、これまで米国が課

した対中制裁関税（右図）はそのまま。米国企業のファーウェイに対する輸出も汎用品に限られるもよう。米中首脳会談を材料に日経平均株価が2万2000円を超えて更に上昇するには力不足と考える。

◆米中首脳会談を無事通過し、株式市場の関心事は米国の金融政策

に移りそうだ。6月相場を振り返ると、7日に発表された冴えない雇用統計（5月分）、そして19日のパウエル発言（米国FRBのパウエル議長がFOMC後の定例会見で「景気拡大を保つために適切な措置をとる」と発言）を受け、米国の早期利下げ観測が急浮上。メキシコの国境対策に不満を抱くトランプ大統領が6月10日からメキシコに制裁関税を課すと表明したことから序盤に株価が下落する場面があったが、米国が土壇場で制裁関税の無期限延期を決定。中旬以降は早期利下げ期待を材料に米国株が急ピッチで上昇し、日経平均株価もメキシコ制裁関税に対する懸念が高まった6月4日の安値（2万289円）から6月末には2万1275円まで値を戻した。米中首脳会談を材料に7月1日には約2カ月ぶりの2万1700円を超えたが、年初来高値（4月24日の2万2362円）を目指すためには利下げ期待による米国株高が続くかがポイントとなる。ただ、現時点のFF金利（政策金利）の先物に基づく利下げ確率を見ると、7月に利下げを行う確率は100%。年内に3回以上の利下げが行われる確率も5割を超えている。5月分の雇用統計が冴えなかったとは言え、足もとの米国経済は良好。景気のパロメータで

＜米国の対中制裁関税の変遷＞

※中国の18年の対米輸出額は5395億ドル

	対象額	追加関税	実施日
第1弾	340億\$	25%	18年7月6日
第2弾	160億\$	25%	18年8月23日
第3弾	2000億\$	10%	18年9月24日
		25%	19年5月10日
第4弾	3000億\$	10%か25%	19年6月29日の首脳会談で先送りに

ある株価（NYダウ）も史上最高値を伺う水準にある。こうした中、貿易摩擦に伴う景気減速に備えた“予防的利下げ”を強く促す金融市場に対し、FRBが市場の期待に対して満額回答できるかは不透明だ。パウエル議長は6月25日の講演で「短期的な市場心理の動きに過度に影響を受けるべきではないと注意している」と早期利下げ観測をけん制。7月末のFOMCに向け、5日発表の雇用統計（6月分）、10日のパウエル議長の議会証言が注目される。なお、7月は早期利下げ期待後退で株価が軟調になる場面があると予想。秋頃まで日経平均株価は2万円（PBR1倍の水準）～2万2000円のレンジで推移すると考える。

【短観は非製造業が改善】

<日銀短観：大企業の経常利益計画>

【出所】6月調査の日銀短観をもとに当社作成

◆右図は7月1日朝に日銀が発表した6月調査の日銀短観。19年度の大企業の経常利益計画を見ると、前年度比4.6%減となり、前回3月調査から2.5ポイント下方修正された。下方修正の要因は、製造業を中心に米中貿易摩擦の影響が当初見込んでいたよりも色濃く出てきたためと見られる。日銀

	2019年度（計画）		
	通期	上期	下期
製造業	▲8.1% (▲5.9)	▲15.1% (▲10.4)	+1.4% (▲0.4)
非製造業	▲1.4% (+0.7)	▲4.2% (▲2.9)	+1.8% (+4.9)
全産業	▲4.6% (▲2.5)	▲9.6% (▲6.5)	+1.6% (+2.4)

短観を見る限り、日本企業の今期業績は下方修正含み。日本株市場は10月下旬から本格化する第2四半期累計決算まで企業の下方修正懸念を抱えながら進むと見られ、上値を抑える要因となりそうだ。ただ、秋頃になれば、1年後に迫る来年11月の米国大統領選挙に向けてトランプ大統領が経済重視の姿勢に転じて米中の貿易摩擦が緩和に向かうかもしれない。それに中国が追加の景気対策を講じる可能性もあり、徐々に日本企業の業績回復シナリオが見えてこよう。今年の夏相場は横ばいと考えるが、秋以降の好転に向けた仕込み場と捉えたい。

◆日銀短観では製造業の経常利益計画が悪化した一方、非製造業は小幅ながら改善した。個別株戦略としては、当面は国内企業の活発なIT投資を背景に好況が続くシステム開発会社や、堅調な個人消費を背景に日銀短観で改善が示された小売業など、非製造業セクターが良さそうだ。7月は中旬から6月末に四半期末・期末を迎えた米国企業の決算発表が本格化し、日本企業の決算発表も下旬から本格化する。貿易摩擦の影響で世界経済の不透明感が増す中、日米の企業がどのような業績および見通しを発表するのか確認したい。

2019年7月1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