

# 米国マンスリー

## “米国株は踊り場から次のステージへ！”

リサーチ部 笹木和弘 庵原 浩樹 増瀬透吾  
 DID:03-3666-6980 (内線 244)  
 E-mail: hiroki.ihara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2019年2月号(2018年1月30日作成)

### ■注目されるFRBの米金融政策！

1月初旬、パウエルFRB議長は、元議長のイエレン氏、バーナンキ氏との討論会で「金融政策も柔軟に見直す用意がある」とし、FOMC議事要旨も市場に安心感をもたらした。「金融当局は辛抱強かつ柔軟で、進展を見守る状況にある。しばらくは様子見」とも発言。

バランスシート(BS)正常化プロセスの堅持も言及したが、市場の注目は今後のBS縮小の工程。4.5兆ドルまで膨らんだBSは、約4兆ドルまで縮小し、圧縮打ち止めも近いとの観測が浮上。米中貿易戦争の影響が米国企業にも及ぶ中FRBがより緩和的な姿勢を示せば、ハイテクなどを中心に米国株は上昇基調を強める可能性もあろう。(庵原)

### ■懸念の中国経済と株価の動向！

2018/12の中国貿易統計は輸出が前年同月比4.4%減、輸入が同7.6%減となった。市場のプラス予想に反し2016/10以来2年2か月ぶりにマイナスとなった。景気減速、米中貿易戦争の影響が顕在化。対して中国当局は1/15、大規模減税実施方針を示した。

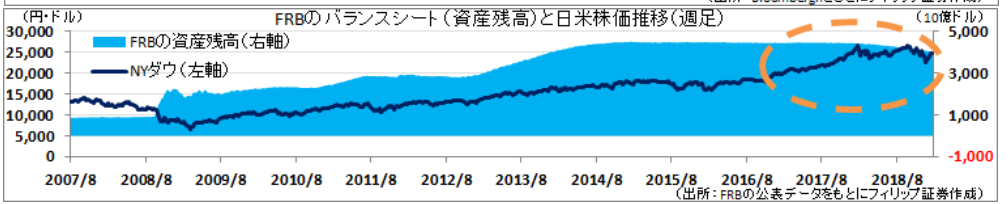
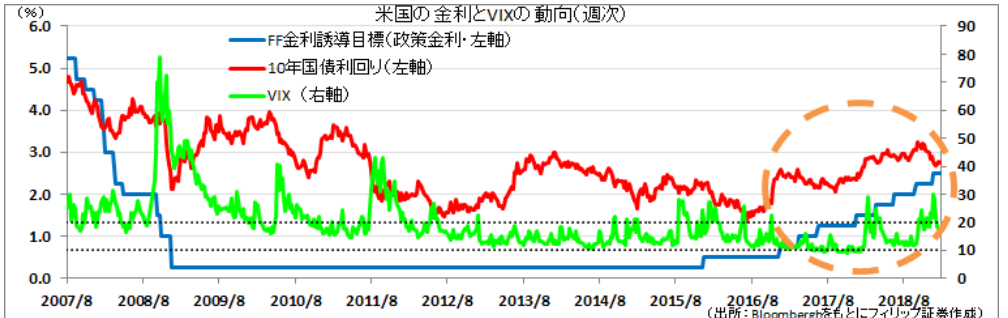
国家発展改革委員会は、「1-3月に経済が良いスタートを切れるよう目指す」と表明。2018年の1.3兆元に加え、2019年は1.5兆元超の減税との見方がある。上海総合指数は1/3の昨年来安値2,464.363を底に反転。預金準備率引き下げ等景気対策、米中貿易交渉進展となれば、中国関連株の上昇が見込まれよう。(庵原)

### ■原油価格と株価との強い相関性

トランプ政権はマドゥロ大統領への退陣圧力を強めるため、ベネズエラ国営石油会社を制裁対象にし、米企業との取引を禁止した。原油価格は世界経済、特に中国経済急減速による需要減退懸念の高まりが悪材料となる一方で、ベネズエラは原油埋蔵量3,032億バレル、原油生産量は2,110億バレルを占め、制裁による供給懸念により、価格上昇を支援している。

原油価格と株価には高い相関性が見られる。昨年のマーケットでは一時的に逆相関が見られる局面もあったものの、株価が原油価格に引っ張られる形で相関性を回復する傾向が見られた。今後の株価動向を占う上でも原油価格動向に要注目である。(笹木)

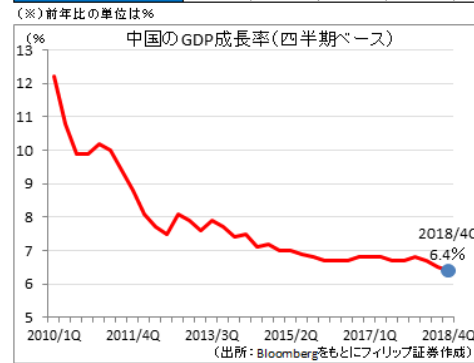
### 【注目されるFRBの金融政策！～米国株は上昇基調を強める展開か？】



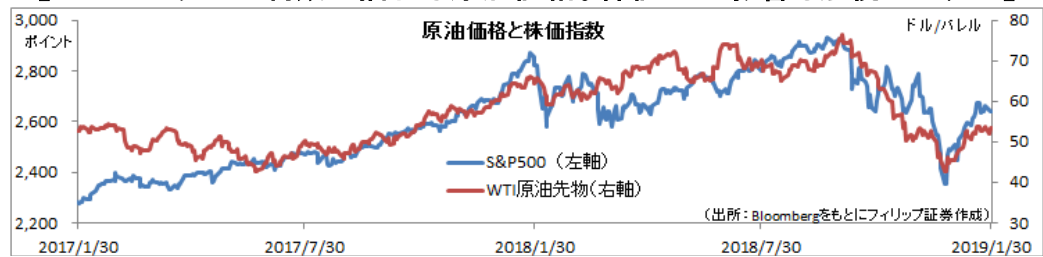
### 【悪化する中国の経済指標～景気対策で株式市場は底打ちとなるか？】

	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12
中国製造業PMI	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50	49.4
輸出(前年比・USD)	10.7	43.6	-3	11.9	11.9	10.7	11.6	9.6	13.9	14.3	3.9	-4.4
輸入(前年比・USD)	37.6	6.6	14.8	22.2	26.2	13.8	27	20.7	14.3	20.3	2.9	-7.6
貿易収支(10億USD)	18.42	32.30	-5.75	26.28	23.43	40.92	27.44	26.25	30.44	33.13	41.86	57.06
小売売上高(前年比)	9.4	9.7	10.1	9.4	8.5	9	8.8	9	9.2	8.6	8.1	8.2
鉱工業生産(前年比)	6.2	6.2	6	7	6.8	6	6	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7
固定資産投資(前年比)	7.2	7.9	7.5	7	6.1	6	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9

(※)前年比の単位は%



### 【ベネズエラへの制裁に揺れる原油価格。株価への影響も無視できず！】



### 地域別の原油埋蔵量・生産量

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

	原油埋蔵量 (10億バレル)	石油・ガス混合埋蔵量 (10億石油換算バレル)	原油生産量 (百万バレル/日)	石油・ガス合計生産量 (百万石油換算バレル)
世界	1,696.6	2,835.2	92,648.6	149,149.9
北米	226.1	289.8	20,111.8	34,771.7
中南米	330.1	378.4	7,181.7	9,939.2
欧州&アジア	158.2	223.0	17,806.9	33,898.0
中東	807.7	1,273.4	31,597.0	41,763.0
アフリカ	126.5	508.9	8,072.2	11,539.0
アジア太平洋	48.0	161.7	7,879.0	17,239.0

■トランプ発言が今後のリスクに

トランプ大統領の就任以降、同氏による不規則発言に市場が振り回されている。多岐にわたる問題に言及しており、昨年には「サウジアラビアとOPECが原油生産を削減しないよう希望する」などと述べ原油相場にも影響を与えた。

直近の発言では、金融当局に対するものと、国会運営に係るものが注目されよう。利上げを嫌うトランプ氏はツイッターなどでFRB批判を繰り返し、パウエル議長の解任を検討しているとの報道も浮上。12/25には「信頼している」と述べ火消しに走るなどスタンスが安定しない。国境の壁については、再三必要性を訴えており、政府機関の一部閉鎖を容認するような発言も出た。相場の攪乱材料として注意したい。(増淵)

■CES2019 がラスベガスで開幕

世界最大級の家電・IT見本市「コンシューマー・エレクトロニクス・ショー (CES) 2019」が1/8-11、ラスベガスで開催された。CESは50年以上の歴史があり、過去にはVCRやCDプレイヤー、有機ELテレビなど多くの新製品が発表された。近年では家電の高機能化に伴い、AIや自動運転など最新技術の展示会としての性格を強めている。今年

は過去最多の4,500社超が参加した。今年5G導入が本格化する「5G元年」であり、注目のテーマとなった。クアルコム(QCOM)はスクリーンに大きく5Gと映し出してアピール。新技術対応の半導体チップを搭載したスマホなど30機種以上を年内発売予定で、来場者の関心を集めた。インテル(INTC)も5Gへの取り組みを発表した。(増淵)

■米大手金融は軒並み大幅増益

米国の大手金融5社の10-12月の決算が出揃った。前年同期の税制改革に伴う一時費用の反動により、軒並み最終利益が拡大。ただトップラインはまちまちで、市場のボラティリティ拡大により様子見をする顧客が増え、債券トレーディング収益は各社とも減収。市場の変動による企業のファイナンスの手控えにより、引受業務も低迷した。

一方、企業活動や個人消費の活性化による融資の積み増しや利鞘拡大などにより、純金利収益は拡大。株式トレーディング収益やM&Aアドバイザー収入なども好調だった。決算が市場予想を上回ったゴールドマン・サックス・グループ(GS)やバンク・オブ・アメリカ(BAC)の株価は大幅上昇。昨年からの低迷傾向が続く金融株だが、見直しが進む可能性もあろう。(増淵)

【トランプ大統領の不規則発言～金融政策や議会・政府運営への影響は？】

FRBに対する主な発言

1/8	(ツイッター)「経済統計の内容は極めて良好だ。今のように正常化に向け早急に引き上げられた金利ではなく、前政権時代のように長期ゼロ金利が続いていたらどうなっていたか。状況はもっと楽だったろう！それでも2016年の選挙以降、相場は大きく上昇している！」
1/2	(ホワイトハウスの閣議)：株式相場は先月にちょっとした不調に見舞われたが、大統領選以降ではまだ高い。米金融当局に少し助けてもらわなくてはならない。
12/25	(ホワイトハウスで)「金融当局の利上げペースは速過ぎる。それが私の意見だ。信頼しているのは確かだ。状況は是正されると思う。彼らが速過ぎるペースで金利を上げているのは、経済がとても良好だと考えているからだ。しかしもう少し理解するだろう。つまり実際、経済があまりにも良好なので彼らは金利を引き上げた。それは安全のひとつの形だ。」
12/24	(ツイッター)「米園経済が抱える唯一の問題はFRBだ。相場感覚が必要不可欠な貿易戦争のほか、ドル高、国境問題により民主党が政府機関を閉鎖したことから理解していない。FRBは、力は強いがタッチ(アプローチ)やバターの感覚がないためスコアが上がらないコルファーのようだ。こういう人間はバットなどできない！」
12/18	(ツイッター)「FOMCの出席者はまた誤りを犯す前に、本日のウォールストリート・ジャーナル社説を讀んだ方がいいだろう。」
11/28	(米紙ワシントン・ポストとのインタビュー)：「(パウエルFRB議長について)全く満足していない。」
11/21	(ワシントンで記者団に)：「(米金融当局には低めの金利を望むと語った上で)連邦準備制度ほど問題がある存在は他にない。」

議会・予算に関する主な発言

1/28	(ツイッター)：私が壁を建設しないと本当に思っている人間なんて、誰かいるのか。就任後最初の2年間で、私は他のどの大統領よりも大きな成功を収めた。(インタビュー)：(3週間の暫定予算の期間内に合意に達するかどうかについて)まとまる確率は個人的には50%未満だと思うが、多くの非常に優秀な人たちが関わっている。
1/27	(ホワイトハウスで記者団に対し)：強力な壁なしは鉄骨を建設する以外に選択肢はない。議会と公平な取引ができない場合、政府は2月15日に再び閉鎖するか、あるいはこの緊急事態に対応するため、私は法律と米国憲法で与えられた権力を行使する。
1/22	(ツイッター)：ペロシ下院議長がもし壁をモラルに反すると思うなら、彼女はなぜメキシコとメキシコの間の既存の壁と、非常に強い壁を受けて最近建設されたサンディエゴの新しい壁も撤去するよう求め、換間して数百万人の人々を米国に流入させようしないのか。
1/10	(ホワイトハウスで)「(米政府機関の一部閉鎖が続く場合、私はダボス会議に行かない)」「(ツイッターで)「(シムラー上院院内総務)記者とのインタビューを使って、私が「テーブルをたたきつけて、退席した。かんやくを起した」とお得意のうそをついた。私は丁寧にバイバイと言って退席した。たたきつけた事実はない！」
1/8	(国民向け演説)：「唯一の解決策は、米国の国境を守り政府機関を再開させる予算案を民主党が通過させることだ。これは人道的危機だ。心の危機、魂の危機でもある。」
1/7	(記者団に)「われわれは国家緊急事態にあるため、その宣言を検討している。」
12/28	(ツイッター)：「『妨害が目的の民主党』が壁を完成させるための資金を渡さず、そして米園が負わされているの滑稽な移民法を変えないのであれば、南部国境は完全閉鎖を余儀なくされるだろう。」
11/7	(ホワイトハウスで記者会見)：「(民主ペロシとの)関係は、実際にはとても良い。昨夜、ペロシ氏が話したことに、真の敬意を表する。」
11/7	(記者団に)：「公正な立場で言えば、ナンシー・ペロシは民主党から下院議長に選ばれたべきだ。民主党議員がそれに難色を示すなら、われわれとしてはおそらく共和党議員からの支持票が幾らか入るようになるだろう。」
11/28	(ホワイトハウスとのインタビュー)：「(メキシコとの国境の壁建設費用50億ドルを承認した法案が承認されなければ政府閉鎖を)全くいとわない。(50億ドルは物理的な壁建設の費用でしかなく)国境警備となる、その額は一段と大きい」
11/28	(ツイッター)：「メキシコは移民出身園に追い返すべし。移民の多くは冷酷無比な犯罪者だ。必要な国境を恒久的に閉鎖する。議会は壁を出せ！」
10/30	(アックスIOS・オン・HBOとのインタビュー)：「米園に入院して出産し、その赤ちゃんは基本的に米園籍を得る。このような園は世界で米園だけだ。ほかにはない。終わらせなくてはならない憲法修正が必要だとおっしゃって来た。しかしその必要はない。」


(出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【CES2019 は過去最大の参加社数～今年の注目テーマは5G】


過去CESで発表された新製品

1970	ビデオカセットレコーダー (VCR)
1974	レーザーディスクプレイヤー
1981	カムコーダー、CDプレイヤー
1990	デジタルオーディオ技術
1991	コンパクトディスクインタラクティブ (CD-i)
1994	デジタル衛星システム (DSS)
1996	デジタル多目的ディスク (DVD)
1998	高精細度テレビ (HDTV)
1999	ハードディスクVCR (PVR)
2000	衛星ラジオ
2001	マイクロソフト Xbox、プラズマTV
2002	ホームメディアサーバー
2003	ブルーレイ/DVD、HDTV PVR
2004	デジタルラジオ
2005	IPテレビ
2007	コンバージェンス型製品
2008	有機ELテレビ
2009	3D高精細度テレビ
2010	タブレット、ネットブック、Android端末 コネクトED TV、スマート家電、Android・ニカム、 フォード「フォーカス・エレクトリック」、Motorola Atrix、 マイクロソフトAvatar Kinect
2011	Ultrabooks、3D有機EL、Android 4.0タブレット
2012	超高精細度テレビ、フレキシブル有機 EL、自動運転技術
2013	3Dプリンター、センサー技術、湾曲型超高精細テレビ、 ウェアラブル技術
2014	4K超高精細度テレビ、バーチャルリアリティ (VR)、無人航空機

(出所：CESのHPをもとにフィリップ証券作成)



クアルコムは1/7、5G対応の半導体チップを搭載したスマートフォンなどのデバイスで、2019年後半までに30機種以上を発売すると表明した。



トヨタの子会社トヨタ・リサーチ・インスティテュート (TRI) のギル・プラット CEOは、ドライバーの運転をサポートするシステム「ガーディアン」を他の完成車メーカーなどに外販を意向を表明。

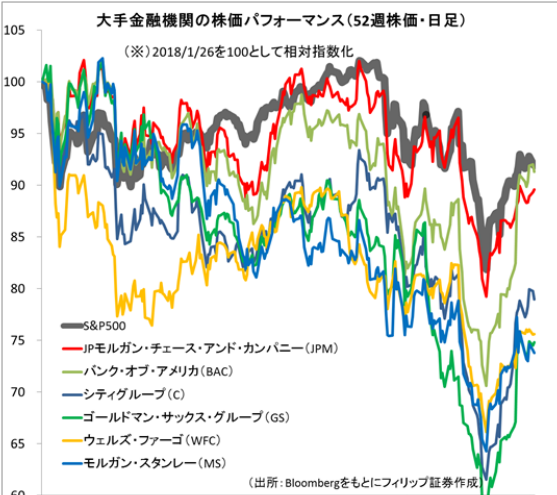
(出所：写真はBloomberg)

【大手金融の10-12月期決算が出揃った～金融株の見直しは進むか！？】

■大手金融機関の2018/12期4Q (10-12月) 実績

企業名/項目 (百万USD)	純金利収益	非金利収益	トレーディング 純収益	純利益
JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー (JPM)	14,354	11,755	1,361	7,066
前年同期比	10%	3%	-29%	67%
バンク・オブ・アメリカ (BAC)	12,304	10,432	1,633	7,278
前年同期比	7%	16%	42%	3.1倍
シティグループ (C)	11,923	5,201	1,056	4,313
前年同期比	5%	-16%	-25%	黒字転換
ウェルズ・ファーゴ (WFC)	12,644	8,336	10	6,064
前年同期比	3%	-14%	-92%	-1%
ゴールドマン・サックス・グループ (GS)	991	7,089	2,640	2,322
前年同期比	10%	-2%	7%	黒字転換
モルガン・スタンレー (MS)	989	7,559	1,764	1,531
前年同期比	-1%	-11%	-31%	2.4倍

(出所：会社公表資料をもとにフィリップ証券作成。トレーディング動向収益はBloombergの集計)



大手金融機関の株価パフォーマンス (52週株価・日足)  
(※) 2018/1/26を100として相対指数化

(出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成)





**フィリップ証券株式会社**

Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

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

#### 【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

#### 【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB