

米国マンスリー “FOMC 後～FOr More interest rates Cut?”

リサーチ部 笹木和弘 増淵透吾
DID:03-3666-6980 (内線 244)
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2019年8月号(2019年7月31日作成)

■2019年4-6月期のGDP速報値

商務省が7/26に発表した4-6月期の実質GDP速報値(季節調整後)は、前期比年率換算2.1%増。伸び率は前期の3.1%から減速したものの、市場予想の1.8%を上回った。貿易戦争などの影響により企業部門が低迷。民間設備投資は同0.6%減となり、約3年ぶりのマイナス。輸出や民間在庫も落ち込んだ。

一方、GDPの約7割を占める個人消費支出は、株高による資産効果などを背景に同4.3%増。2017年10-12月期以来の高い伸び率となり、低調だった前期からの回復を示した。また、政府機関閉鎖の解除を受け、政府支出も拡大。雇用市場も堅調を維持しており、個人消費主導の経済成長が続くか。(増淵)

■6月の雇用統計のレビュー

労働省が7/5発表した6月の雇用統計では、非農業部門就業者数が前月比22.4万人増。増加幅は前月の7.2万人から回復し市場予想の同16万人増も上回った。失業率は3.7%と49年ぶりの水準だった前月から0.1pt上昇したが歴史的な低水準に留まった。平均時給は同3.1%増の27.90ドルと11ヵ月連続で3%台の伸びを維持。労働市場の堅調さを表す内容だったといえよう。

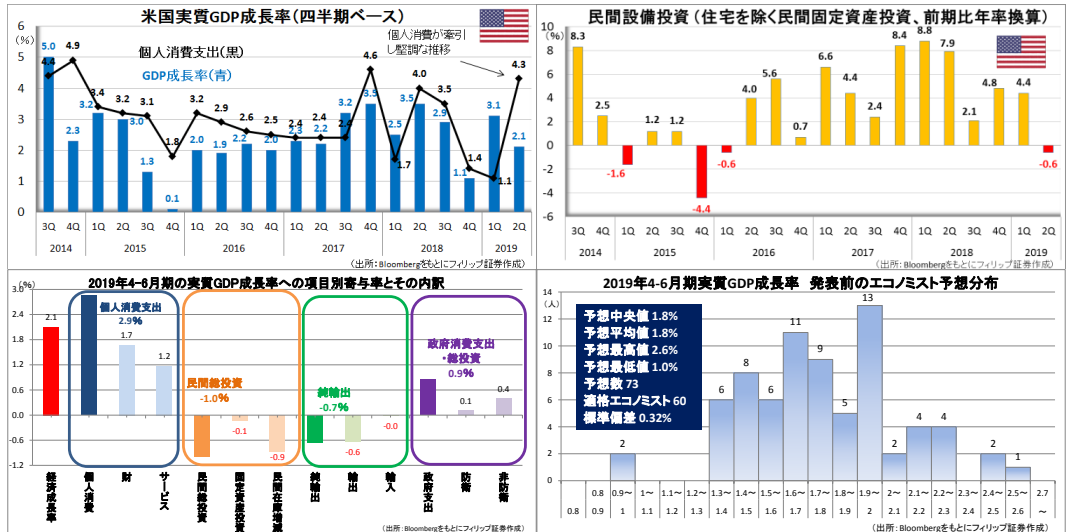
7/3発表の6月のADP雇用統計では、非農業部門就業者数が前月比10.2万人増に留まり市場予想も下回った。弱い数字が出るとの見方が燻っていたため、懸念を払拭する格好となった。8/2に7月の雇用統計が発表予定。(増淵)

■リスクオフの円高も変化の兆し?

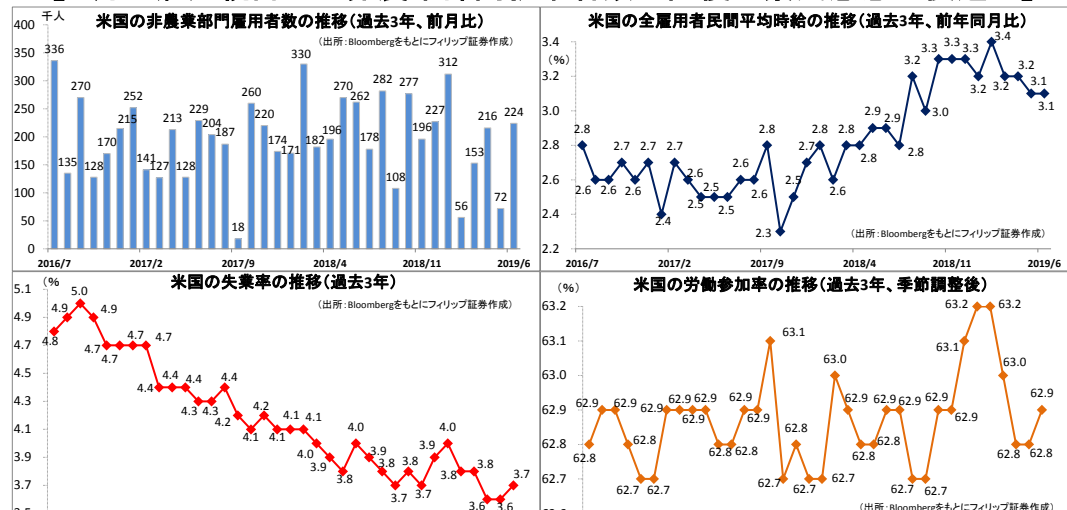
財務省の「本邦対外資産負債残高(2018年末時点)」をよると、日本の企業・政府・個人の海外資産から負債を引いた対外純資産残高は341兆5,560億円(2位ドイツの260兆2,760億円)に達した。世界最大の対外債権国となっており、「リスクオフの円高」が進行しやすい大きな要因と言われている。

しかし、その内訳を見ると直接投資の資産・負債差額および構成比率が一貫して上昇している。買収した海外企業を手放すことは、リスク回避のために外国証券を売却して円転するように容易ではないだろう。日本企業の海外企業買収増加が為替相場に構造変化をもたらしており、米国株投資においてドル円相場を考える際に留意したい。(笹木)

【市場予想を上回った4-6月の実質GDP成長率～好調な個人消費が牽引】



【6月の雇用統計では非農業部門就業者数が回復～景気懸念の後退へ】



【対外純資産は証券投資から直接投資中心へ～リスクオフの円高に変化も】

日付	対外純資産 (十億円)	経常収支 (十億円)	対外純資産 構成比率	ドル円相場	直接投資・簿価 資産・負債差額 (十億円)	対外純資産 構成比率	証券投資・時価 資産・負債差額 (十億円)	対外純資産 構成比率
2007年末	250,221	24,949	10.0%	111.74	46,713	18.7%	66,200	26.5%
2008年末	225,908	14,879	6.6%	90.63	43,284	19.2%	75,775	33.5%
2009年末	268,246	13,593	5.1%	93.02	49,785	18.6%	120,493	44.9%
2010年末	255,906	19,383	7.6%	81.11	50,189	19.6%	117,156	45.8%
2011年末	265,741	10,401	3.9%	76.90	56,741	21.4%	104,843	39.5%
2012年末	299,302	4,764	1.6%	86.74	72,005	24.1%	124,608	41.6%
2013年末	325,732	4,457	1.4%	105.30	99,750	30.6%	107,354	33.0%
2014年末	351,114	3,922	1.1%	119.80	120,596	34.3%	124,828	35.6%
2015年末	327,189	16,519	5.0%	120.42	127,231	38.9%	102,609	31.4%
2016年末	336,306	21,391	6.4%	117.11	131,354	39.1%	128,448	38.2%
2017年末	329,302	22,607	6.9%	112.65	146,144	44.4%	85,730	26.0%
2018年末	341,556	19,222	5.6%	110.40	150,993	44.2%	99,575	29.2%

(出所:財務省「本邦対外資産負債残高」統計をもとにフィリップ証券作成)

■S&P500 構成企業の収益予想

市場参加者の米国企業業績への見直し推移を迅速に把握する上では、S&P500採用企業の利益予想を表すファクトセットの「Earning Insight」がデータの入手が容易であり利便性が高い。同「Earnings Insight」によれば、市場予想を上回る決算発表が多かったことから2019年2Q(4-6月)のS&P500構成企業の予想利益は7/12の前年同期比3.0%減から7/26の同2.6%減へ改善した。

3/31時点では同0.5%減だったことから、2019/7に企業業績見通しが底打ちした可能性がある。しかし、2019年3Q(7-9月)業績見直しについてはIT関連や消費関連に上方修正の動きが見られる一方で、ヘルスケア関連は下方修正が相次いでいる。業種による業績見直し二極化の懸念は残る。(笹木)

■金先物が6年3ヵ月ぶりの高値

トランプ大統領は7/19、ペルシャ湾のホルムズ海峡で強襲揚陸艦USSボクサーがイランの小型無人機を撃墜したと明らかにした。中東情勢悪化で「有事の金」が買われる格好となり、この日のCMX金先物は一時1,454.40ドル/トロイオンスと6年3ヵ月ぶりの高値を付けた。

金はインカム・ゲインが生じないことから、金利低下局面で買われやすい資産である。FRBをはじめ主要中銀は金融緩和に転換していることから、もう一段の上昇の可能性もあろう。ただ、金地金や金連動型ETFは株式に比べボラティリティーが小さい分、魅力的な水準のリターンは期待しづらい。金鉱山を手掛けるニューモント・ゴールドコープ(NEM)など関連銘柄は金価格上昇に対し敏感に反応する可能性もあろう。(増淵)

■米金融大手の決算まとめ

金融大手の4-6月期決算が出揃った。個人向け融資の伸びを背景にJPモルガン・チェース& Co(JPM)などは増益を確保した一方、投資銀行中心のモルガン・スタンレー(MS)などは減益となり、明暗が分かれた。世界景気の鈍化懸念から企業のM&Aや資金調達に低調となり、手数料収益が落ち込んだ。市場のボラティリティー低下のあおを受け、トレーディング収益も低調だった。

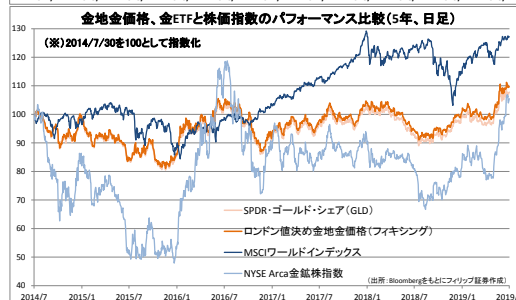
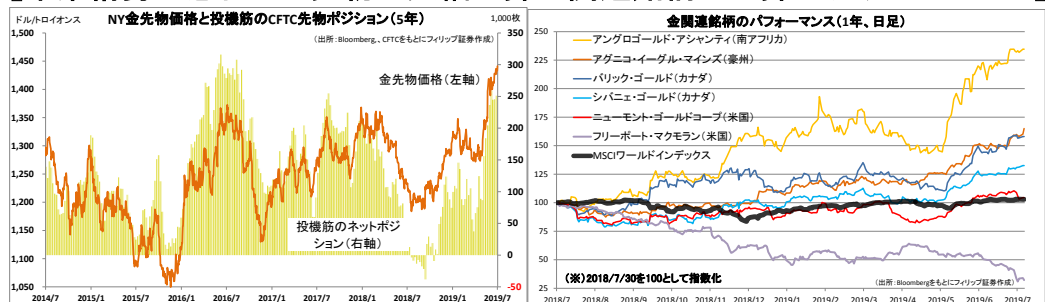
4-6月期に好調だった商業銀業務だが、FRBの利下げによる利鞘縮小への懸念が残る。ただ、米国では個人が金利に比較的敏感に反応することが知られており、利下げ時にはカードローンなどを増やす傾向がある。個人向け業務を得意とするシティグループ(C)などには追い風となる可能性もあろう。(増淵)

【S&P500 構成企業の収益予想～7/12 から 7/26 にかけて見通しが改善】
ファクトセット「Earnings Insight」の「Key Metrics」(日本語訳)

	7/12時点	7/26時点(2週間後)
Earnings Growth (利益成長)	2019年2Q(4-6月)のS&P500構成企業に係る予想利益は前年同期比 3.0%減 。もし、3.0%減が現実となれば、2016年1Q(1-3月)と2Qに2四半期連続で前年同期比マイナスとなって以来となる。	2019年2Q(4-6月)のS&P500構成企業に係る予想利益は前年同期比 2.6%減 。もし、2.6%減が現実となれば、2016年1Q(1-3月)と2Qに2四半期連続で前年同期比マイナスとなって以来となる。
Earnings Revision (利益予想の修正)	2019年2QのS&P500構成企業に係る予想利益を 3/31に同0.5%減 としていたが、 予想EPSの下方修正 に伴って減少幅を拡大した。	2019年2QのS&P500構成企業に係る予想利益を 6/30に同2.7%減 としていたが、 EPSの上方修正 に伴って5業種セクターの増益率を引き上げた。
Earnings Guidance (利益のガイダンス)	2019年2Q のS&P500構成企業のうち、88社がEPS下方修正ガイダンス(見直し)を発表し、26社がEPS上方修正ガイダンスを発表した。(もし、この88社が最終の数字となるならば、2006年に次ぐ二番目のワースト記録となる。)	2019年3Q(7-9月) については、S&P500構成企業のうち28社がEPS下方修正ガイダンス(見直し)を発表し、10社がEPS上方修正ガイダンスを発表した。
Valuation (評価)	S&P500に係る 12ヵ月先のフォワードPER(P/Eレシオ) は 17.1倍 である。このPERは5年平均の16.5倍、および10年平均の14.8倍を上回る。	同左
Earnings Scorecard (利益のスコアカード)	既に実際に2019年2Qの決算発表を行ったS&P500構成企業 24社 のうち、2019年2Qについて 20社がEPSを上方修正し、17社が売上高を上方修正した 。	既に実際に2019年2Qの決算発表を行った 44% (220社) のS&P500構成企業のうち、2019年2Qについて 77% (170社)がEPSを上方修正し、61% (134社)が売上高を上方修正した 。

(出所: FactSetのウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

【中東情勢の悪化で金先物が大幅上昇～関連銘柄は上昇のチャンスか! ?】



世界の金の需要量

(トン)	2017	2018	YoY (%)
総需要	4,198.8	4,398.7	4.8
宝飾	2,236.9	2,241.8	0.2
工業用	332.6	334.8	0.7
投資用	1,252.3	1,165.3	-7.0
延べ棒・コイン	1,046.0	1,096.0	4.8
ETFなど	206.3	69.3	-66.4
中央銀行およびその他機関	377.0	656.9	74.2

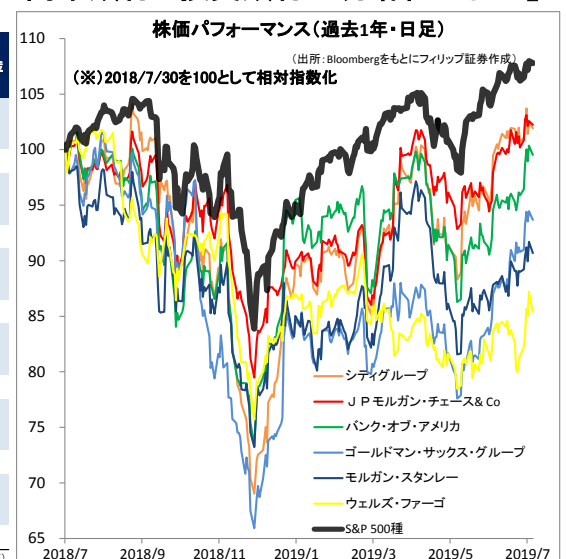
(出所: World Gold Councilをもとにフィリップ証券作成)

【大手金融 6 社の 4-6 月期決算～商業銀行と投資銀行で明暗わかれた】

■米金融大手の2019/12期2Q(4-6月)実績

企業名/項目 (百万USD)	総収益	純利益	純金利収益	調整証券損益	手数料収入・不動産利益
JPモルガン・チェース & Co (JPM)	28,832	9,652	14,398	3,758	9,384
YoY	3.9%	16.1%	6.8%	1.5%	0.8%
バンク・オブ・アメリカ (BAC)	23,084	7,348	12,189	2,345	8,190
YoY	2.1%	8.3%	4.6%	1.3%	-2.2%
シティグループ (C)	18,758	4,799	11,950	2,337	3,750
YoY	1.6%	6.9%	2.4%	4.4%	-7.3%
ウェルズ・ファーゴ (WFC)	21,584	6,206	12,095	871	7,450
YoY	0.1%	19.7%	-3.6%	65.3%	-1.4%
ゴールドマン・サックス・グループ (GS)	9,461	2,421	1,071	4,240	4,150
YoY	-1.8%	-5.6%	6.9%	4.3%	-9.2%
モルガン・スタンレー (MS)	10,244	2,201	1,029	3,173	5,789
YoY	-3.4%	-9.7%	13.6%	-7.8%	-3.9%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成。数値はBloombergによる計算値)





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