

19/3期上期決算レビューと当面の日本株見通し

～上期2ケタ増益、通期見通しも増益に、日経平均株価は24000円台回復めざす～

2018年11月15日

みずほ証券

投資情報部

三野 博且



1 . 19/3期上期決算レビュー	…	P.2
2 . 当面の日本株見通し	…	P.7
留意事項および金融商品取引法に係る重要事項	…	P.13

19/3期上期決算レビュー ～サマリー～

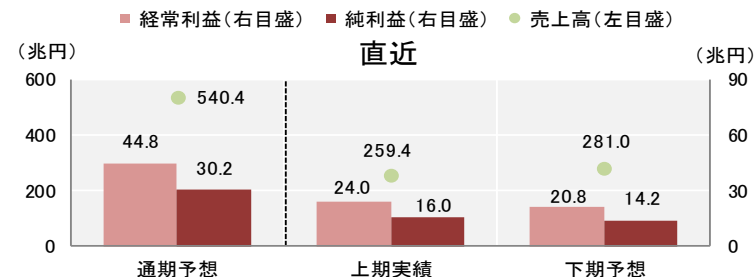


- 上期は前年同期比増収・2ケタ増益…中国景気減速や米国向け輸出減でQ2は減速も増収・増益維持、従来予想を上回る
- 通期予想は前期比増収・微増益(東洋経済新報社予想)…上期収益上振れも、米中摩擦の織り込みで利益は下方修正に
- 対通期・上期純利益進ちよく率は53.0%…米中貿易摩擦緩和なら下期予想が改善、通期利益額は予想比5%超の上振れも

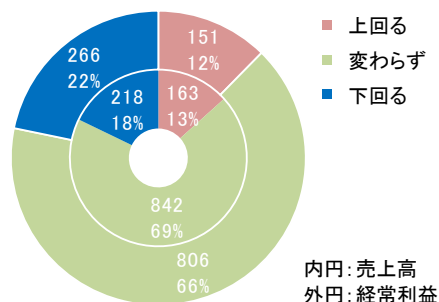
19/3期上期決算レビュー(前年同期比伸び率、%)

項目	19/3期									
	通期予想	従来予想	上期実績	従来予想	対通期・進ちよく率	Q1実績	Q2実績	従来予想	下期予想	従来予想
売上高	3.7	3.7	4.3	3.7	48.0	4.9	3.7	2.5	3.1	3.7
経常利益	5.3	6.5	12.1	4.6	53.6	15.1	9.1	▲5.4	▲1.6	8.4
純利益	0.5	1.5	11.3	4.4	53.0	12.7	9.9	▲4.1	▲9.4	▲1.0

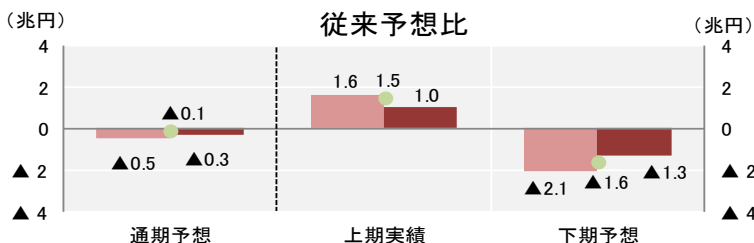
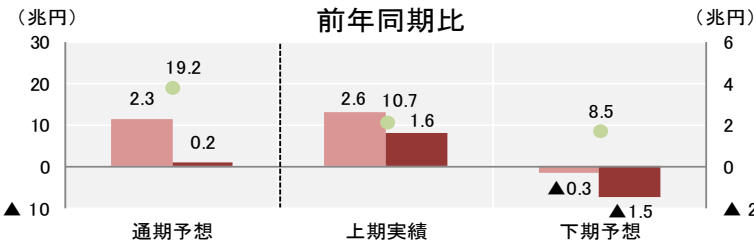
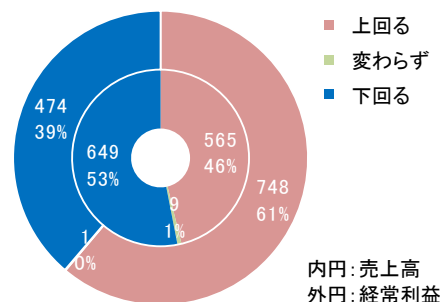
19/3通期予想、上期実績、下期予想
(金融を除く全産業、金額)



通期予想の従来予想比
(企業数・構成比)



上期実績の従来予想比
(企業数・構成比)



(注) 対象は17/3期より財務データが取得可能な東証1部3月決算企業のうち19/3期Q2累計決算を発表済みの企業(金融を除く全産業)。予想はすべて東洋経済新報社予想。会計基準変更による影響は考慮せず。従来予想は18/9末時点。データは11/13時点。通期は4-3月、上期は4-9月、Q1は4-6月、Q2は7-9月、下期は10-3月(Q2は上期とQ1から、下期は通期と上期からそれぞれ算出したもの)

出所: 各種資料よりみずほ証券作成

【参考資料】
投資情報部「マーケット・フォーカス」(11/14)～東証1部19/3期上期決算集計(11/13時点)
投資情報部「マーケット・フォーカス」(10/16)～19/3期上期決算プレビューと当面の日本株見通し



金融を除く東証1部業種別・19/3期業績

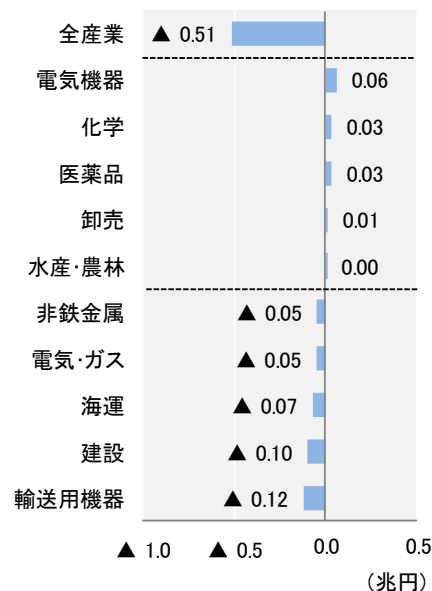
(前年同期比伸び率)

単位:%

業種	母集団社数	集計社数	売上高			経常利益			純利益		
			19/3期予想	上期実績	対通期・進ちよく率	19/3期予想	上期実績	対通期・進ちよく率	19/3期予想	上期実績	対通期・進ちよく率
化学	101	97	6.9	6.2	47.8	1.1	3.8	50.7	1.8	8.1	51.4
素材	216	206	6.8	8.5	48.3	3.9	13.2	52.4	3.2	18.3	54.4
食料品	49	48	2.1	1.1	48.9	1.5	▲1.1	50.4	▲0.5	0.7	52.4
機械	106	102	4.7	5.8	47.6	12.8	17.4	49.9	9.1	14.7	50.3
電気機器	122	120	2.8	3.4	47.3	19.5	25.4	49.7	32.0	35.5	49.6
輸送用機器	60	59	1.9	3.6	48.7	▲3.7	1.4	52.2	▲15.7	2.5	51.1
その他製品	33	32	3.4	1.3	45.6	7.4	14.6	44.2	▲0.2	36.9	45.8
加工	456	444	2.6	3.5	48.1	5.4	9.0	50.8	0.9	12.4	50.7
製造業	672	650	3.7	4.8	48.1	5.1	10.1	51.2	1.5	13.8	51.6
建設	82	78	5.8	2.9	44.6	0.7	▲13.7	38.3	▲1.7	▲22.2	36.8
陸運	41	40	3.1	3.6	49.0	2.5	5.7	56.9	3.3	2.2	57.2
情報・通信	90	86	1.9	3.4	48.6	11.8	49.2	70.8	▲9.9	49.6	69.3
卸売	128	126	4.2	5.8	48.8	9.7	13.5	52.0	11.6	11.8	50.6
小売	64	61	2.5	1.9	48.2	0.6	▲5.8	42.1	6.2	▲11.2	40.9
銀行	78	72	▲0.5	6.2	53.6	▲8.1	▲1.6	61.3	▲10.4	0.2	64.7
不動産	32	32	7.3	8.5	45.7	1.5	9.9	48.6	0.6	9.0	49.8
サービス	81	76	8.5	7.8	47.7	6.9	9.3	50.9	8.2	17.6	53.4
非製造業	595	573	3.6	3.6	47.8	5.6	14.3	56.5	▲0.7	8.4	54.7
全産業	1,267	1,223	3.7	4.3	48.0	5.3	12.1	53.6	0.5	11.3	53.0

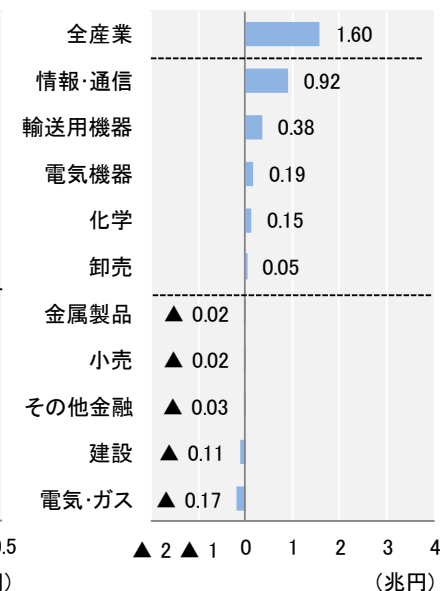
(注)P2図表と同じデータに基づく。業種は集計社数30社以上を掲載
出所:各種資料よりみずほ証券作成

19/3期経常利益予想 の従来予想比修正額 (上位・下位各5業種)



(注)P2図表と同じデータに基づく
出所:各種資料よりみずほ証券作成

19/3期上期経常利益 の従来予想比かい離額 (上位・下位各5業種)



(注)P2図表と同じデータに基づく
出所:各種資料よりみずほ証券作成



19/3期経常利益予想の従来予想比修正額上位5社

No.	コード	銘柄名	19/3期経常利益予想			ドル円想定		ユーロ円想定		9月末比 株価騰落 率(%)
			(億円)	従来比 修正幅	従来比修 正率(%)	(1ドル= 円)	従来	(1ユー ロ=円)	従来	
上方修正										
1	6758	ソニー	9,750	1,050	12.1	-	-	-	-	▲ 15.4
2	7203	トヨタ	27,200	700	2.6	110	106	130	126	▲ 7.8
3	4502	武田	2,452	652	36.2	110	108	130	133	▲ 7.0
4	7267	ホンダ	10,100	400	4.1	-	-	-	-	▲ 6.7
5	6981	村田製	2,800	380	15.7	-	-	-	-	▲ 2.7
5社平均										▲ 7.9

下方修正

1	6366	千代建	▲ 865	▲ 943	-	115	105	-	-	▲ 63.1
2	7270	SUBARU	2,290	▲ 760	▲ 24.9	110	105	130	130	▲ 25.2
3	8035	東エレク	3,150	▲ 510	▲ 13.9	-	-	-	-	▲ 3.8
4	7003	三井E&S	▲ 200	▲ 400	-	-	-	-	-	▲ 43.4
5	7259	アイシン	2,470	▲ 380	▲ 13.3	-	-	-	-	▲ 22.8
5社平均										▲ 31.7
全産業			448,357	▲ 5,125	▲ 1.1	107.8	107.0	129.4	129.4	▲ 9.8
日経平均株価										▲ 9.6

(注) P2図表と同じデータに基づく。予想は東洋経済新報社予想。為替想定は通期会社想定。従来予想は9月末(為替想定は8/10)時点。株価は業種別TOPIX(全産業はTOPIX)。データは11/13時点
出所: 各種資料よりみずほ証券作成

19/3期上期経常利益の従来予想比かい離額上位5社

No.	コード	銘柄名	19/3期上期経常利益			ドル円想定		ユーロ円想定		9月末比 株価騰落 率(%)
			(億円)	従来比 かい離幅	従来比か い離率(%)	(1ドル= 円)	従来	(1ユー ロ=円)	従来	
上振れ										
1	7203	トヨタ	15,488	2,788	22.0	110	106	130	126	▲ 7.8
2	7267	ホンダ	6,413	1,913	42.5	-	-	-	-	▲ 6.7
3	6758	ソニー	5,585	915	19.6	-	-	-	-	▲ 15.4
4	9432	NTT	10,783	883	8.9	-	-	-	-	▲ 12.1
5	9437	NTTドコモ	6,211	611	10.9	-	-	-	-	▲ 16.5
5社平均										▲ 11.7

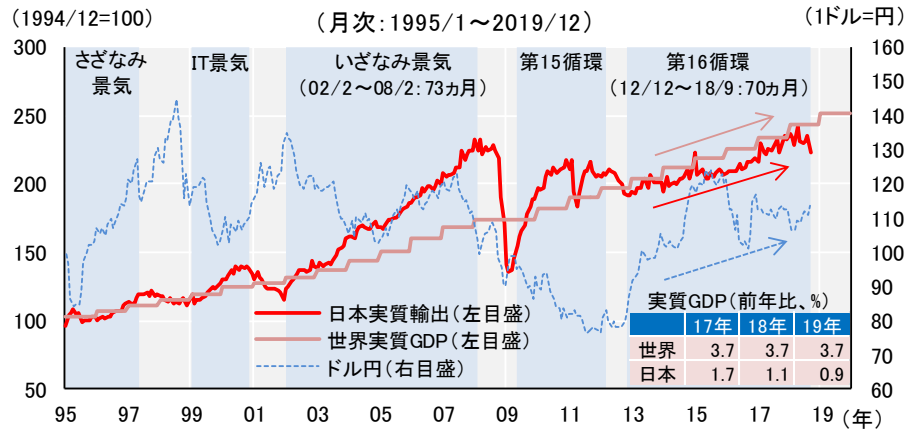
下振れ

1	6366	千代建	▲ 963	▲ 995	-	115	105	-	-	▲ 63.1
2	7270	SUBARU	600	▲ 567	▲ 48.6	110	105	130	130	▲ 25.2
3	9503	関西電	1,178	▲ 472	▲ 28.6	-	-	-	-	5.3
4	9501	東電HD	2,106	▲ 394	▲ 15.8	-	-	-	-	5.7
5	8591	オリックス	2,209	▲ 391	▲ 15.0	-	-	-	-	▲ 3.7
5社平均										▲ 16.2
全産業			240,275	15,962	7.1	107.8	107.0	129.4	129.4	▲ 9.8
日経平均株価										▲ 9.6

(注) P2図表と同じデータに基づく。予想は東洋経済新報社予想。為替想定は通期会社想定。従来予想は9月末(為替想定は8/10)時点。株価は業種別TOPIX(全産業はTOPIX)。データは11/13時点
出所: 各種資料よりみずほ証券作成

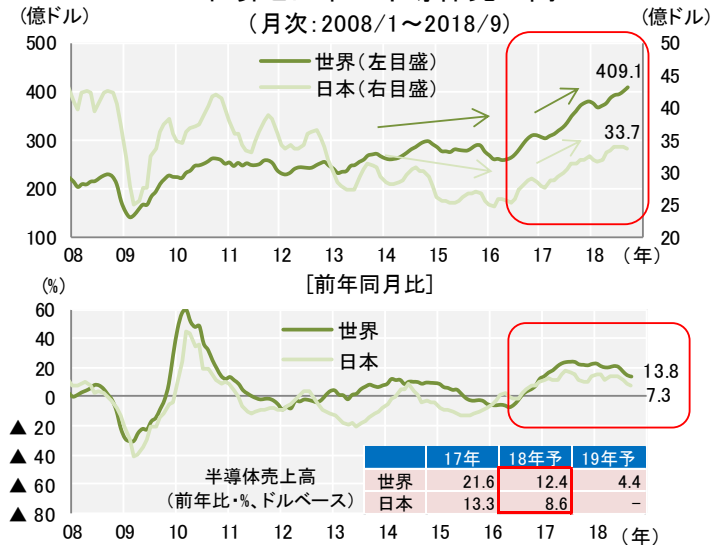


世界のGDP、日本の輸出、ドル円の推移



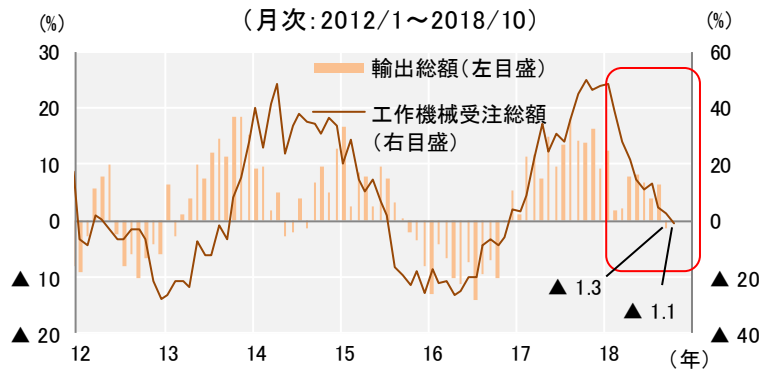
(注) 輸出は季節調整済み(18/9まで)、GDPは年次(18年以降はIMF予測)、ドル円は18/9まで。
 網掛けは景気拡大期間(第16循環は18/9速報時点で景気拡大中)
 出所: 日本銀行および国際通貨基金(IMF)、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

世界と日本の半導体売上高



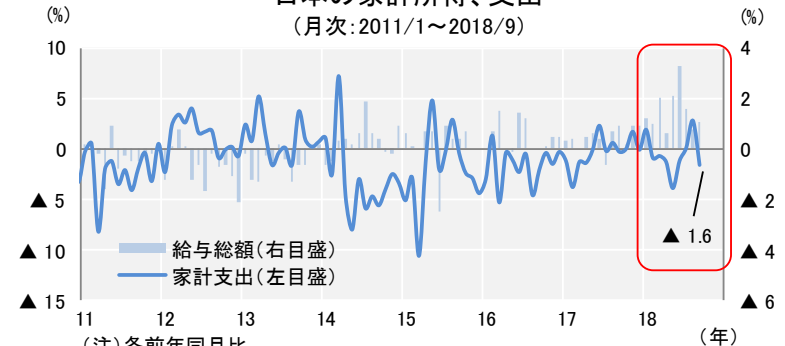
(注) 3ヵ月移動平均。表中の予想は世界半導体市場統計(WSTS)(18/6発表)
 出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

日本の輸出、工作機械受注



(注) 各前年同月比(輸出は18/9まで)
 出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

日本の家計所得、支出



(注) 各前年同月比
 出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



- 為替は上期平均がドル円で110.3円と通期会社想定比約3円の円安→上期実績で予想比1%弱の利益押し上げ要因に
- 11/13現在、下期平均は113.0円と下期想定(108.6円)比約4円の円安→通期予想に対し1%程度の利益押し上げ要因に

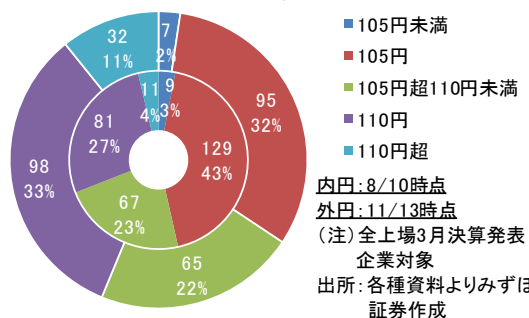
為替・原油相場 (期中平均)

	19/3 通期	会社想定 8/10時点	会社想定 11/13時点	19/3 上期	Q1	Q2	19/3 下期
ドル円	110.9	107.0	107.8	110.3	109.2	111.5	113.0
(前年同期)	110.8	-	-	111.1	111.1	111.0	110.6
(前年同期比)	0.0	▲ 3.5	▲ 2.8	▲ 0.6	▲ 1.8	0.5	2.1
ユーロ円	129.8	129.4	129.4	129.9	130.1	129.7	129.3
(前年同期)	129.7	-	-	126.4	122.4	130.4	133.0
(前年同期比)	0.0	▲ 0.3	▲ 0.3	2.7	6.3	▲ 0.6	▲ 2.8
原油価格	68.5	64.6	68.8	68.7	67.9	69.4	68.1
(前年同期)	53.6	-	-	48.2	48.1	48.2	59.0
(前年同期比)	28.0	▲ 5.8	0.3	42.5	41.0	44.1	15.3

(注)単位は1ドル=円、1ユーロ=円、%。会社想定は発表企業平均(前年同期比は実勢比)。11/13時点
出所:各種資料よりみずほ証券作成

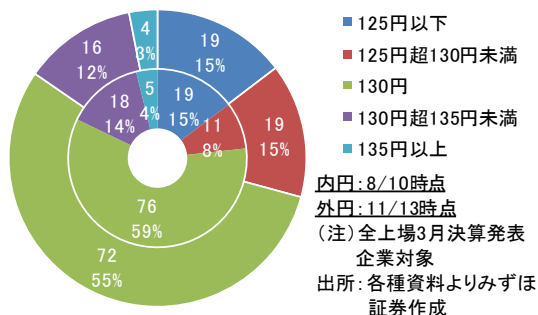
19/3期ドル円会社想定分布

(企業数・構成比)

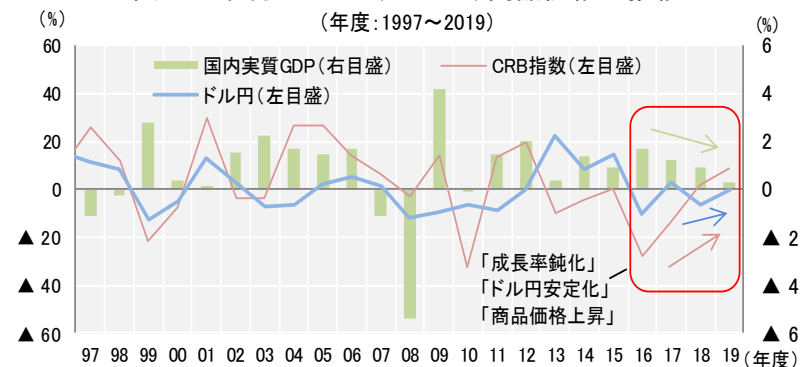


19/3期ユーロ円会社想定分布

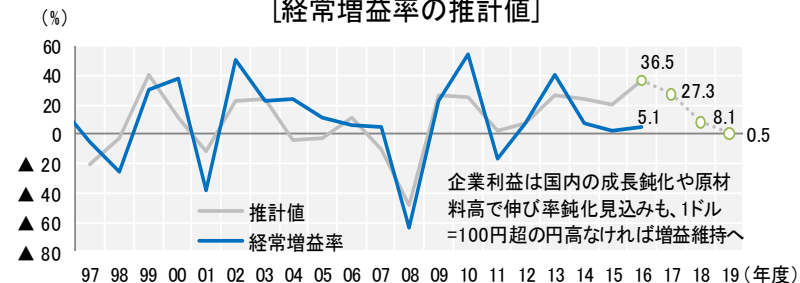
(企業数・構成比)



国内企業利益とGDP、ドル円、商品価格の推移



[経常増益率の推計値]



【重回帰式】

$$\text{経常増益率} = (9.0 \times \text{国内GDP}) + (0.5 \times \text{ドル円}) + (\Delta 0.8 \times \text{CRB指数}) + 4.4 (\text{決定係数} 0.54)$$

(注) GDPは暦年・前年比(1年先行、18年度に19年、18年以降はIMF予想)。ドル円は暦年平均・前年比。CRB指数は暦年平均・前年比(1年遅行、18年度に17年)。経常増益率は東証1部3月決算(金融除く)・前年度比(推計値は97年~16年度の上記3項目との重回帰分析に基づく、18年度はドル円105円、19年度はドル円105円、CRB指数200ポイントとした場合の試算値)
出所: 国際通貨基金(IMF)、ブルームバーグのデータ等よりみずほ証券作成



➤ 日経平均株価は米中景気や貿易問題にらみ一進一退、米中貿易摩擦緩和なら円安・業績評価で24000円台回復も視野

日経平均株価の予想レンジ

10/31 時点	2018年		2019年	
	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
21920	21000～25000	22000～25000	20000～24000	20000～23000
	→	→	→	→

(注)単位は円。予想はみずほ証券エクイティ調査部、10/26時点。矢印は前四半期との比較
出所:みずほ証券作成

【見通し】

- ✓ 日経平均株価は米中景気や貿易問題にらみ一進一退
- ✓ 米中貿易摩擦緩和なら円安・業績評価で24000円台回復も視野

【ポイント】

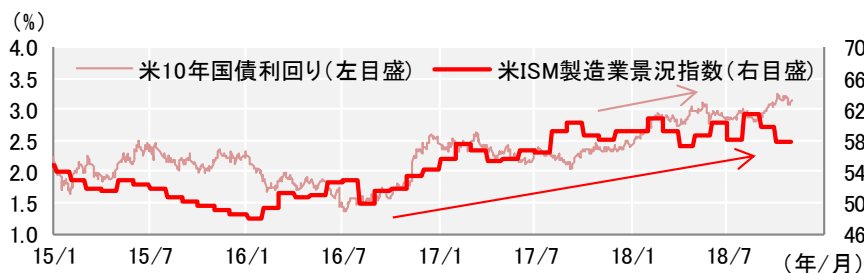
- ① 貿易問題一服…米中首脳会談、日米協議にらみ
- ② ドル円…米利上げ・資産縮小継続で19年央にかけ118円も
- ③ 業績評価…利益予想改善でPERレンジ下限14倍回復へ

【リスク】

- ① 日経平均株価、高値比「10%超安」後の動き…2015年8月と比較
- ② 消費増税…家計負担増は前回比4分の1、株価影響は限定的に

【参考資料】エクイティ調査部「ストラテジーマンスリー」(10/26)

日経平均株価、ドル円、米長期金利、米景況指標

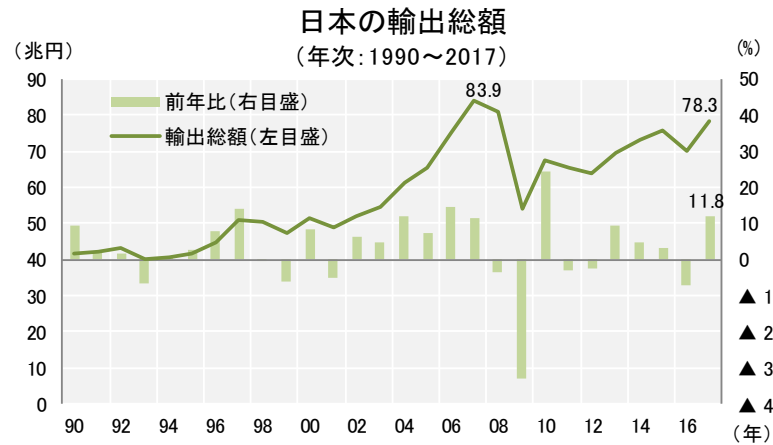


(注)米ISMは月次(18/10まで)
出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

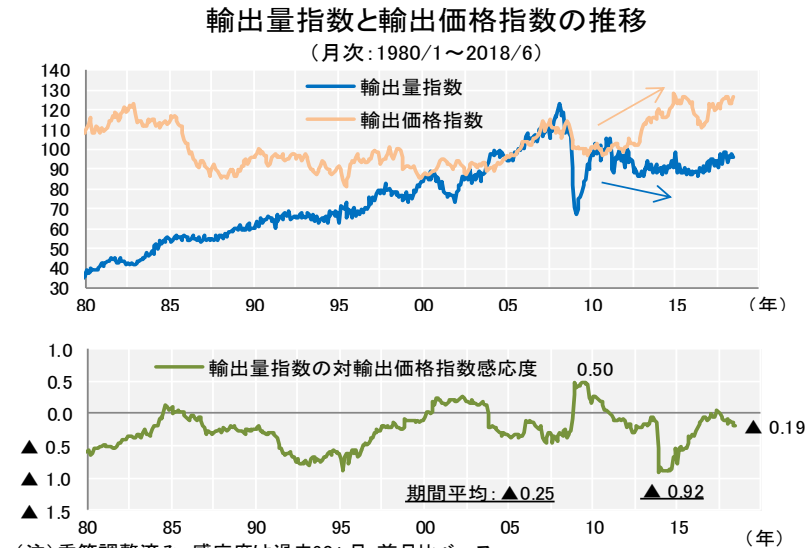
ポイント① 貿易問題一服 ～米中首脳会談、日米貿易協議にらみ



➤ 米自動車関税25%なら日本企業に最大2兆円超のコスト増(4%強の減益要因)→日経平均株価1000円超の押し下げ要因に



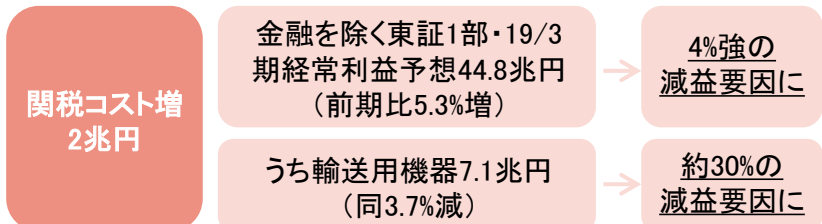
出所: 財務省資料よりみずほ証券作成



(注) 季節調整済み。感応度は過去60カ月・前月比ベース
出所: QUICKのデータよりみずほ証券作成

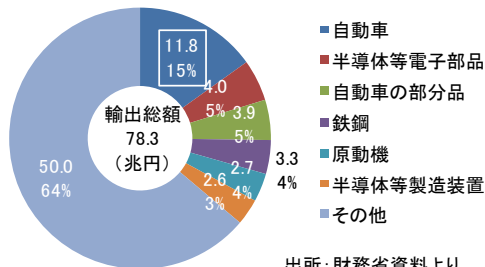
- 輸出価格に対する輸出量感応度は平均▲0.25、最低▲0.92
- 仮に関税増分(22.5%)すべてを販売価格に転嫁した場合、販売数量は平均で5~6%、最大で20%程度減る見込み

【業績影響想定(値上げせず、企業が関税増を全額負担する場合)】



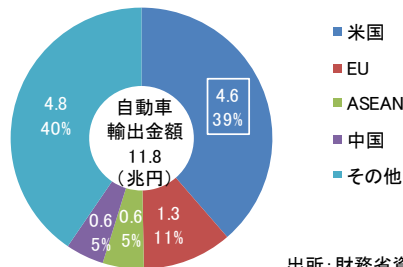
(注) 利益予想は直近東洋経済新報社予想(P2図表と同じデータに基づく)
出所: 各種資料よりみずほ証券作成

2017年主要品目別輸出金額 (兆円、構成比・%)



出所: 財務省資料よりみずほ証券作成

自動車輸出の国・地域別金額 (兆円、構成比・%)



出所: 財務省資料よりみずほ証券作成

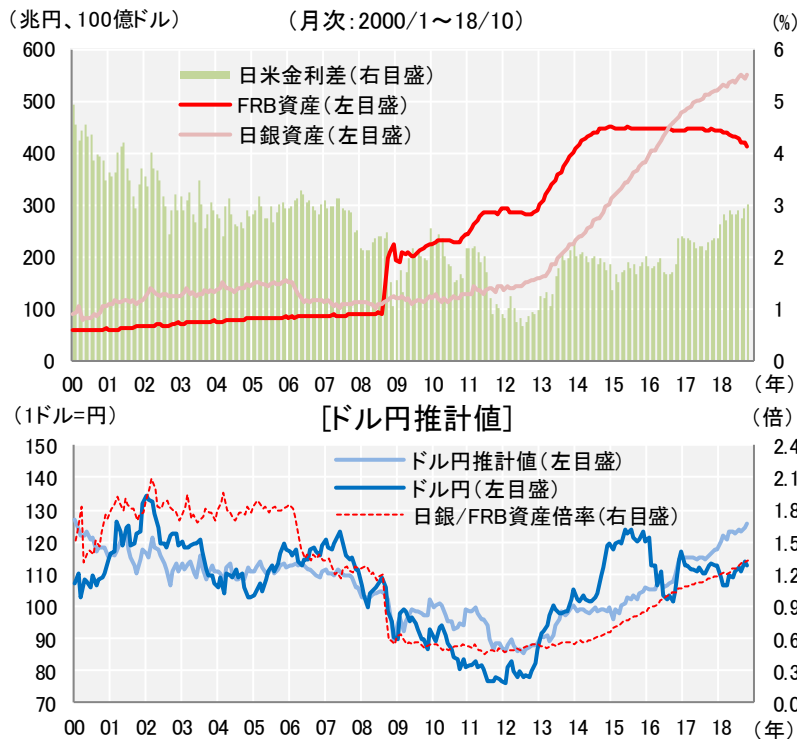
- 日本の2017年自動車輸出は11.8兆円、うち米国向けが4.6兆円(輸出総額比6%弱) →米関税2.5%から25%に引き上げなら1.0兆円のコスト増に
- 自動車大手の日本以外からの米国向け輸出(154万台)は日本からのそれ(174万台)に匹敵 →自動車部品への関税も加味すればコスト増は計2兆円超にも

ポイント② ドル円 ～米利上げ・資産縮小継続で19年にかけて118円超も



- 2018/11～19/6の想定: 米利上げ3回、米資産縮小最大4,000億ドル等→ドル円5円～6円押し上げ、118円超も
- リスクはドル安誘導に向けた米利上げ打ち止めのほか、日銀の早期資産購入停止→観測浮上でドル円110円割れも

日米中銀資産、日米金利差とドル円の推移



【日米金融政策によるドル円相場への影響試算】

① 感応度

- ✓ 日米金利差: 0.1ポイント拡大→ドル円0.9円押し上げ
- ✓ FRB資産: 1,000億ドル縮小→ドル円0.3円押し上げ
- ✓ 日銀資産: 10兆円拡大→ドル円0.6円押し上げ

② 2018/11～19/6の想定 (みずほ証券投資情報部)

- ✓ FRB: 利上げ3回(計0.75%)、資産縮小額は最大4,000億ドル(月500億ドル)
- ✓ 日銀: 長期金利誘導目標0%近傍維持(許容範囲上限: 現行0.2%→0.2%)
国債買入年80兆円維持(資産規模: 過去1年34兆円増→23兆円増)

	18/10 時点	19/6 想定	ドル円影響想定
米国長期金利	3.14%	3.50%	日米金利差0.3ポイント超拡大→ドル円3円程度押し上げ
日本長期金利	0.12%	0.20%	
日米金利差	3.02%	3.30%	
FRB資産	4.14兆ドル	3.74兆ドル	1円強押し上げ
日銀資産	552兆円	574兆円	1円強押し上げ
ドル円(1ドル=円)	112.9円	118円超	5円～6円押し上げ

(注) 19/6想定の米国長期金利3.5%はみずほ証券投資情報部の19/4～6の想定レンジ2.9%～3.5%の上限。
日本長期金利0.2%は同想定レンジ0.1%～0.2%の上限
出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

【重回帰式】

$$\text{ドル円} = (8.71 \times \text{日米金利差}) + (0.06 \times \text{日銀資産}) + (\blacktriangle 0.03 \times \text{FRB資産}) + 80.44 \quad (\text{決定係数} 0.53)$$

*FRB: 米連邦準備理事会

(注) 日米金利差は10年国債利回り(米国-日本)。ドル円推計値は日米金利差、日銀資産、FRB資産を説明変数とする重回帰分析により算出。日米資産倍率は日銀資産(兆円) ÷ FRB資産(100億ドル)

出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

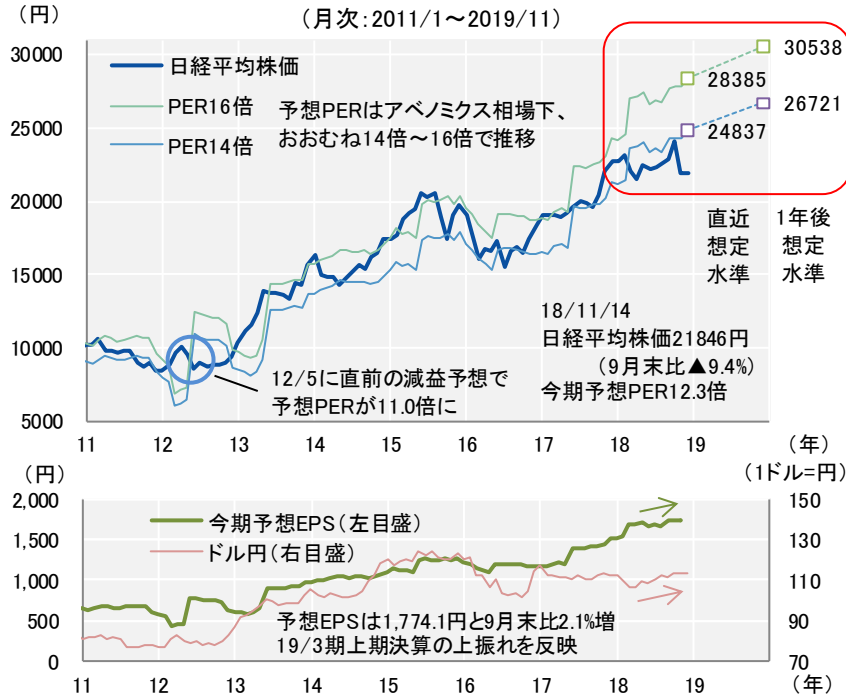
- リスクは日銀の資産購入停止。観測浮上なら19/6までの資産23兆円増想定が0になり、ドル円想定を1～2円押し下げ
- 「国債買入年80兆円」取りやめなら、早期利上げ観測も浮上し、瞬間的にドル円を最大3円程度押し下げる可能性がありそう。この場合、ドル円は直近の113円から一時的に110円割れも想定される

ポイント③ 業績評価 ～利益予想改善、市場正常化ならPER下限14倍回復へ



- 11/14現在、日経平均株価採用銘柄の予想株価収益率(PER)は12.3倍と2013年以降の平均レンジ14倍～16倍を下回る
- 現状、14倍で24800円台、15倍で26600円台。予想1株当たり利益(EPS)は10月に入り一時1%強下がったが、相次ぐ業績上方修正で再び上昇。米中首脳会談で貿易問題が一服、市場の正常化が進めば、業績評価再開で下限14倍を回復へ

予想PERによる日経平均株価の想定



(注) 2011/1～18/11の想定株価(PER14倍、16倍)は今期予想EPSに各PERを乗じたもの。今期予想EPSは日経平均株価を日本経済新聞社今期予想PERで除して算出。19/11(1年後)は来期予想EPS(東洋経済新報社今期予想EPS×7.3%増益予想)に各PERを乗じたもの。データは11/14時点
出所：日経NEEDSおよびQUICKのデータ等よりみずほ証券作成

今・来期業績予想とPERによる株価想定

(日本経済新聞社予想、東洋経済新報社予想ベース)

	日経平均株価				
	日経 今期予想	東洋経済			
		今期予想	来期予想	今期試算 ①	今期試算 ②
売上高・前期比(%)		1.6	3.0	1ドル=100円前提	
経常利益・前期比(%)		5.5	7.7		
純利益・前期比(%)		▲2.0	7.3	▲10.0	▲15.0
EPS(円)	1,774.1	1,779.0	1,908.7	1,634.1	1,543.3
[指数想定・時期]	直近	直近	1年後	直近	直近
PER17倍	30159	30242	32447	27779	26236
PER16倍	28385	28463	30538	26145	24692
PER15倍	26611	26684	28629	24511	23149
PER14倍	24837	24905	26721	22877	21606
PER13倍	23062	23126	24812	21242	20062
PER12倍	21288	21347	22903	19608	18519

(注) 業績は指数採用銘柄。今期は実績期の次期、来期は今期の次期。指数想定は各1株当たり利益(EPS)に株価収益率(PER)を乗じたもの。試算①は今期予想が1ドル=100円前提で前期比10%減益、②はさらに米自動車関税上げで同15%減益の場合。11/14時点
出所：日経NEEDSおよびQUICKのデータよりみずほ証券作成

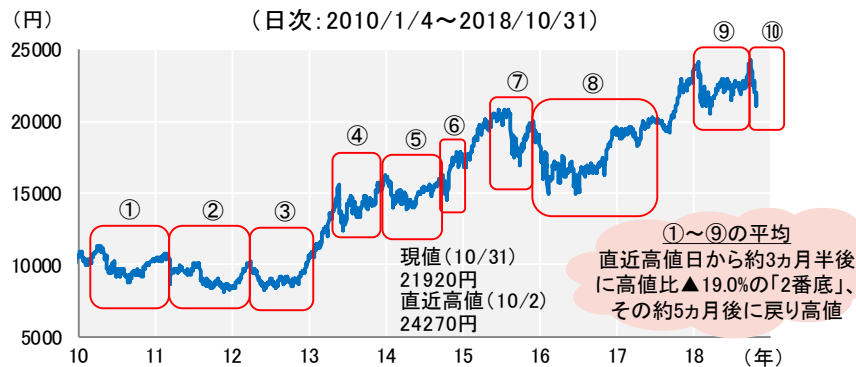
- リスクシナリオとしては、①中国景気失速&1ドル=100円で今期10%減益、②さらに今後の日米貿易協議不調で米自動車関税引き上げが実現に向かえば今期15%減益想定
- ①、②の場合、日経平均株価20000円割れリスクを意識も

リスク① 日経平均株価、高値比「10%超安」後の動き ～2015年8月と比較

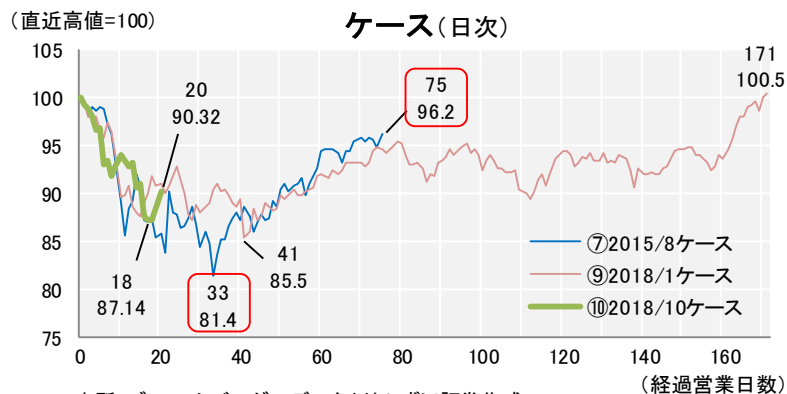


➤ 15年8月再現なら日経平均株価は11月中旬に20000円割れだが…⇔当時に比べPERが低く、調整余地は限られる公算

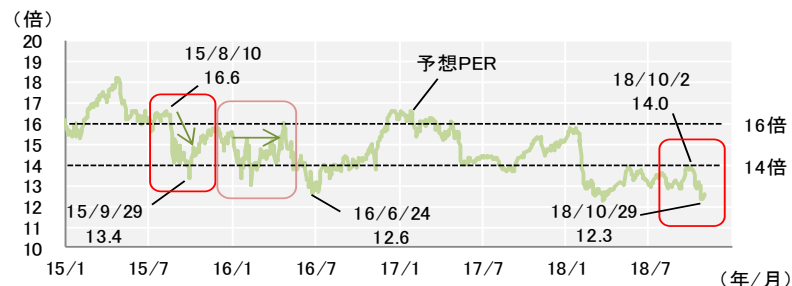
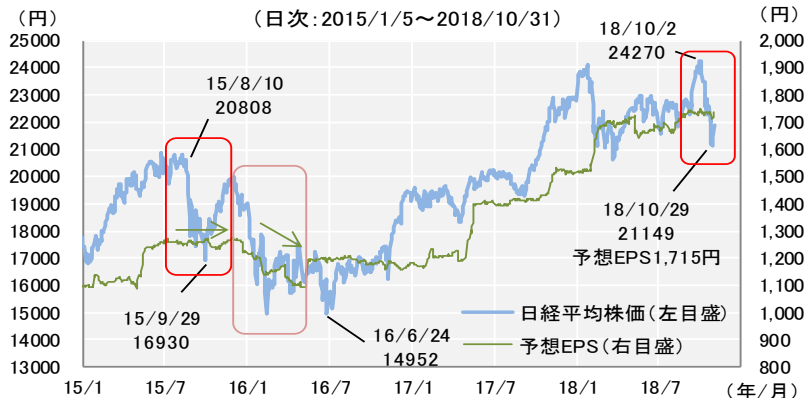
日経平均株価の直近高値比「10%超安」局面



⑦2015年8月、⑨2018年1月、⑩2018年10月の



日経平均株価と同予想EPS、予想PERの推移



(注) 予想EPSは日経平均株価を日本経済新聞社予想PERで除して算出
出所: 日経NEEDSおよびブルームバーグのデータ等よりみずほ証券作成

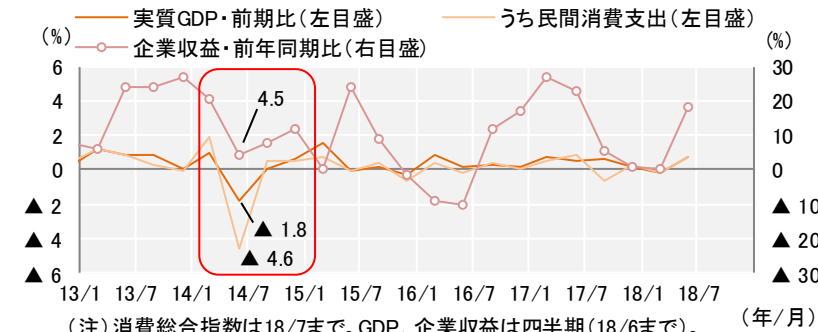
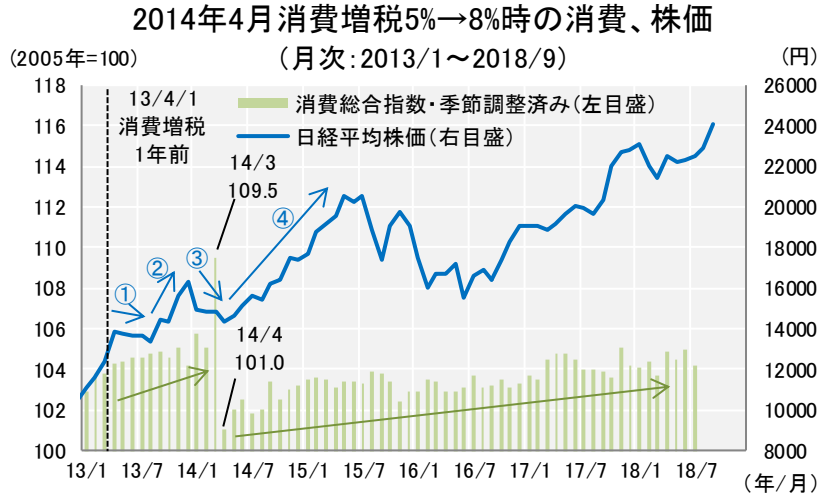
- ⑦2015年8月のケースでは、直近高値日から約1ヵ月半後に高値比18.6%安の2番底、その約2ヵ月後に高値比96.2%の水準を回復
- 今回の⑩18年10月のケースにあてはめると、11月中旬ごろに2番底(18.6%安で19748円)、19年1月中旬ごろに戻り高値(96.2%で23342円)

- もっとも、業績評価面で見ると、2015年8月のケースでは急落前の予想PERが16.6倍と2015年以降の平均レンジ上限を上回り、やや過熱感があったのに対し、今回の急落前予想PERは14.0倍と同下限並み
- 急落後予想PERも現状、12.3倍と当時の同13.4倍を下回っており、下値余地は限られる。仮に利益予想が当時並み10%程度の方修正となった場合でも、当時のPER水準にあてはめると、日経平均株価の下値めどは現行の21000円台、上値で24000円台が想定される

リスク② 消費増税 ～家計負担増は前回比4分の1、株価影響は限定的に



- 日経平均株価は前回の消費増税時、駆け込み需要期待で8カ月前から上昇、増税時に反落、売り一巡後に再上昇
- 今回は増税幅が2ポイントと前回比小幅。家計負担増は教育無償化等もあり前回比約4分の1→株価の振幅は小幅に



(注) 消費総合指数は18/7まで。GDP、企業収益は四半期(18/6まで)。
企業収益は法人企業統計の金融・保険を除く全産業経常利益
出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

[消費増税前後の日経平均株価騰落率(%)]

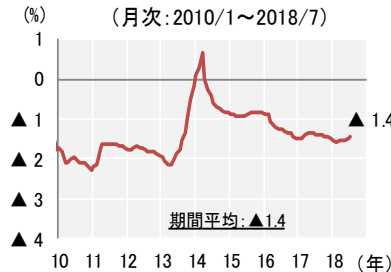
①	13/4→13/7	11カ月前→8カ月前	▲ 1.4	消費増税の影響懸念
②	13/7→13/12	8カ月前→3カ月前	21.7	駆け込み需要期待
③	13/12→14/4	3カ月前→1カ月後	▲ 12.2	増税の影響見極め(利益確定売り)
④	14/4→15/5	1カ月後→13カ月後	43.8	増税の影響見極め(見直し買い)

[同経済・業績影響]

	2期前	1期前	当期	1期後	2期後	3期後	4期後
	13/10-12	14/1-3	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6
実質GDP・前期比(%)	0.0	1.0	▲ 1.8	0.0	0.6	1.5	▲ 0.1
うち民間消費支出(%)	▲ 0.1	1.9	▲ 4.6	0.5	0.5	0.7	▲ 0.1
企業収益・前年同期比(%)	26.6	20.2	4.5	7.6	11.6	0.4	23.8

(注) 左図と同じデータに基づく。上表のコメントはみずほ証券投資情報部による株価影響の解釈

物価上昇に対する消費感応度
(月次: 2010/1～2018/7)



(注) 物価上昇は消費者物価指数(食品・エネルギー除く)・前年同月比、消費は消費総合指数・前年同月比。感応度は過去60カ月ベース
出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

✓ 物価1%上昇→消費1.4%減(平均)

前回2014年4月消費増税(5%→8%)の振り返り

- 家計負担増は給付措置等込みで8.0兆円(日銀資料)
- 実際の物価1.6%押し上げ→消費2%強押し下げ(推計)
- 実質GDPは14年4-6月期に前期比マイナスも一時的。同企業収益も直前の2割増益から減速も一時的に
- 日経平均株価は8カ月前から駆け込み需要期待で上昇、増税時に反落後、見直し買いで再び上昇へ

今回2019年10月消費増税(8%→10%)の想定

- 家計負担増は増税額5.6兆円に対し軽減税率や教育無償化等で2.2兆円と半減(前回比約4分の1)(日銀資料)
- 軽減税率導入で物価押し上げは1%程度に→消費押し下げは1%未満(教育無償化等がない場合は1%強)に
- 業績影響は限定的→株価の振幅は前回比小幅に

(注) 推計はみずほ証券投資情報部 出所: 日銀資料等よりみずほ証券作成

留意事項および金融商品取引法に係る重要事項

【留意事項】

○この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

■国内株式のリスク

リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクがあります。株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むことがあり、損失を被ることがあります。

■国内株式の手数料等諸費用について

○国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.134%（税込み）、最低2,700円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。ただし、売却時に限り、約定代金が2,700円未満の場合には、約定代金に97.2%（税込み）を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。

○株式を募集等により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

○保護預かり口座管理料は無料です。

■外国株式のリスク

○外国株式投資にあたっては、株価変動リスク、発行者の信用リスク、為替変動リスク（平価切り下げ等も含む）、国や地域の経済情勢等のカントリーリスクがあります。それぞれの状況悪化等により投資元本を割り込むことがあり、損失を被ることがあります。

○現地の税法、会計基準、証券取引に関連する法令諸規則の変更により、当該証券の価格に大きな影響を与えることがあります。

○各国の取引ルールの違いにより、取引開始前にご注文されても、始値で約定されない場合や、ご注文内容が当該証券の高値、安値の範囲であっても約定されない場合があります。

○外国株式において有償増資等が行われた場合は、外国証券取引口座約款の内容に基づき、原則権利を売却してお客さまの口座に売却代金を支払うこととなります。ただし、権利売却市場が存在しない場合や売却市場があっても当該証券の流動性が低い場合等は、権利売却ができないことがあります。また、権利が発生しても本邦投資家が取り扱いできないことがあります。

○外国株式の銘柄（国内取引所上場銘柄および国内非上場公募銘柄等を除く）については、わが国の金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

■外国株式の手数料等諸費用について

○外国委託取引

国内取次手数料と現地にかかる手数料および諸費用の両方が必要となります。現地でかかる手数料および諸費用の額は金融商品取引所によって異なりますので、その金額をあらかじめ記載することはできません。詳細は当社の担当者までお問い合わせください。国内取次手数料は、約定代金30万円超の場合、約定代金に対して最大1.08%+2,700円（税込み）、約定代金55,000円超30万円以下の場合、一律5,940円（税込み）、約定代金55,000円以下の場合、約定代金に対して一律10.8%（税込み）の手数料をご負担いただきます。

○国内店頭（仕切り）取引

お客さまの購入単価または売却単価を当社が提示します。購入の場合は、購入対価のみをお支払いいただき、売却の場合も同様に別途手数料はかかりません。

○国内委託取引

当社の国内株式手数料に準じます。約定代金に対して最大1.134%（税込み）、最低2,700円（税込み）の委託手数料をご負担いただきます。ただし、売却時に限り、約定代金が2,700円未満の場合には、約定代金に97.2%（税込み）を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。

○外国証券取引口座

外国証券取引口座を開設されていないお客さまは、外国証券取引口座の開設が必要となります。外国証券取引口座管理料は無料です。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

■商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

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

（広告審査番号：MG5690-181115-10）