
主眼着眼

2019年1月号

※今月号は2018年12月19日時点の情報を基に作成しています。

目次

視点1	2018年の回顧と2019年の見通し	2
視点2	消費税増税の影響	4
視点3	米国のリセッションはあるのか	5
データ分析	為替（ドル／円）の変動率	8
産業分析	2019年の注目テーマを探す	9
2019年の注目テーマ一覧		10

初めての方にもやさしい資産管理アドバイザー

光証券株式会社

<http://www.hikarishoken.com/>

光証券株式会社商品部投資情報課 編集・作成

金融商品取引業者：近畿財務局長（金商）第30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

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

視点 1

2018年の回顧と2019年の見通し

2018年を振り返る

新年明けましておめでとうございます。旧年中は、ひとかたならぬご愛顧を賜り、誠に有難うございました。2019年が皆様にとって、良い一年となることを心よりお祈りいたします。

さて、昨年の投資成績はいかがだったでしょう。日経平均株価は、週足ベースの値幅が上下3,652円（12/19時点）でしたが、2月、10月、12月に大幅に下落するなど、実際に投資して勝ちやすい期間は短かったように感じています。

好調なスタートを切った1月の初め、3月末から5月半ばまでの戻り、9月下旬から10月上旬までの期間、これらの時期が比較的、投資収益を上げる確率が高かった時期と言えそうですが、一年を通して考えると期間はあまり長くはありませんでした。

後から振り返っても、売買のタイミングが難しく感じるぐらいなので、実際にその時々、先の分からない状況でうまく売買するのはもっと難しかったのではないのでしょうか。（下図参照）

(図) 日経平均株価の推移 (週足)

Quickデータより光証券が作成 (12/19現在)



(表) 2019年に予定される国内イベント

各種報道等より光証券が作成

2月	天皇陛下在位30年記念式典	6-7月	参議院選挙(6-7月の間で未定)
4月	統一地方選挙	8月	アフリカ開発会議(TICAD7) (於 横浜)
5月	新天皇即位	9月	ラグビーW杯(~11/2)
6月	G20財務大臣・中央銀行総裁会議 (於 福岡)	10月	消費税増税(8%→10%)
	G20サミット首脳会議(於 大阪)		祝賀御列の儀

2019年の株式相場見通し

2019年は、国内での大きなイベントが多くあります。まず、天皇陛下退位、新天皇陛下の即位等、皇室関連の行事があり、政治面では、統一地方選挙、参議院選挙、消費税増税、国際的にはG20財務大臣・中央銀行総裁会議、G20サミット首脳会議、アフリカ会議、スポーツではラグビーW杯などがあります。(上表の参照)

このようにイベントが多いと、政策の大きな変更は行いにくくなるかもしれません。選挙にマイナスになるような政策は後回しになり、日銀も金融政策の大きな変更、特に市場にマイナスの影響を与えかねない金融緩和の縮小を連想させるような政策変更は行いにくいと考えています。

海外要因

国内での大きなマイナス材料は出にくいと予想する一方で、海外の要因では相場が大きく動く可能性があると思います。2018年の流れを引き継いで、米中貿易摩擦や英国のEU離脱等、海外の要因は注意深く見守っていく必要があると思います。

今年の後半と同様に、景気後退や米中貿易摩擦への懸念などから株価が下落する場面は想定されます。日本株も影響を避けることはできないでしょう。しかしながら、海外発の株安が、前述のように日本国内の要因で、ある程度緩和されるのではないかと考えています。日本株も上値は重いものの、海外市場ほど下げない、という展開を予想しています。

視点2

消費税増税の影響

消費税増税

消費税の増税が景気にどのような影響を及ぼすのか、気になるところです。2014年に8%へ増税した時は、実質的な家計負担が8兆円に対し、政府は5.5兆円の対策を取りましたが、個人消費は落ち込みました。

今回の10%への増税で家計が実質的に負担する額は、軽減税率や教育無償化などで還元される分を差し引き、2.2兆円と試算されています。政府は、19年度の当初予算だけで、約2兆円を投じ、あらゆる対策を総動員して負担を和らげる構えです。増税の影響は相当部分緩和されるのではないのでしょうか。

実質賃金

これらの対策により、増税の影響はある程度緩和されると考えています。ただそれが継続するには、実質賃金の動向が重要だと思います。2014年4月の8%への増税時、増税前の実質賃金は前年同月比マイナスで推移しており、個人の財布の状態が苦しい局面で、増税を迎えています。

今回は18年の5月～7月に実質賃金が前年同月比プラスになりましたが、その後10月までマイナスに転換しています。実質賃金が今後伸びていかないようなら、増税の影響は避けられないのではないかと思います。(下図参照)

(図) 消費増税前の実質賃金(総額・前年比)の推移 毎月勤労統計より光証券が作成



視点3

米国のリセッションはあるのか

長短金利差

12月3日の米国債券市場で、3年債と5年債の利回りが2007年以降初めて逆転しました。2年債と10年債の金利差も縮小し2007年以降で最小を記録しました。

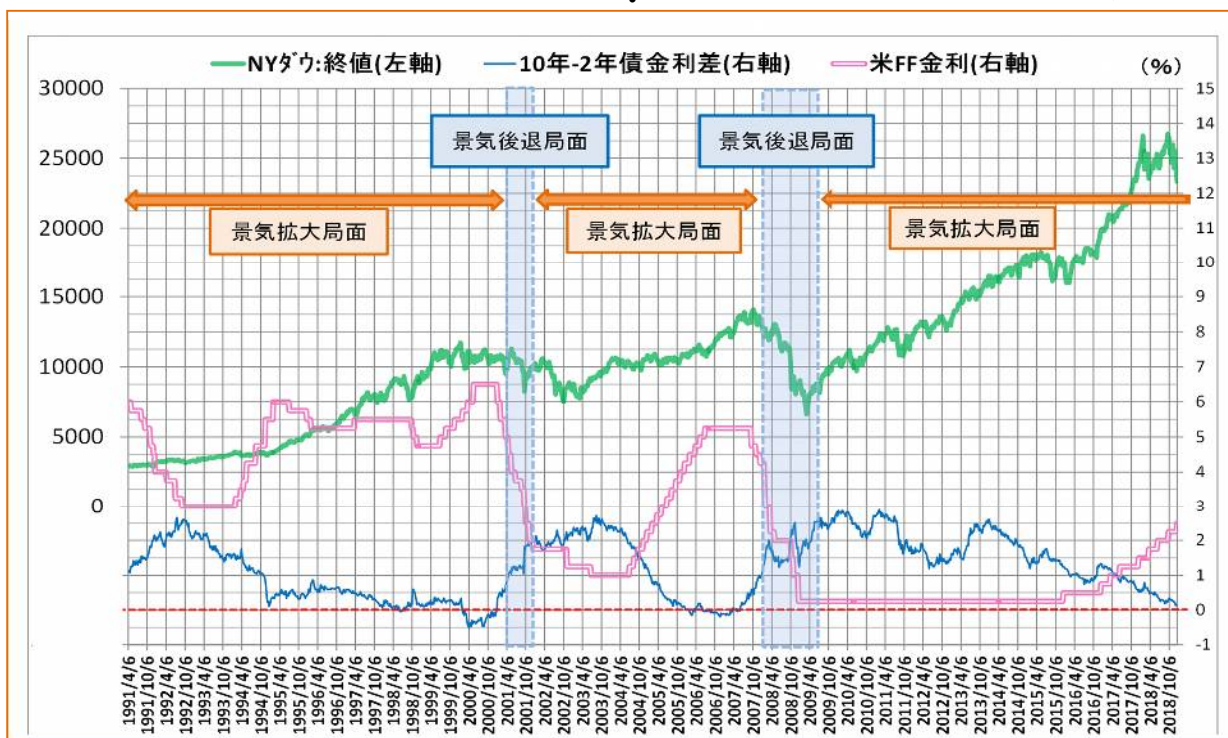
歴史的に長短金利の逆転は将来の景気後退局面（リセッション）を示唆しているとされており、先行き警戒感から、株価の急落の一因にもなったようです。実際に、過去に長短金利が逆転した場合、市場はどのように動いたのでしょうか。

過去（1991年以降）の米国の長短金利差（2年債と10年債）、政策金利（FF金利）、NYダウ株価、景気循環の推移を下のグラフにまとめてみました。

長短金利差が逆転してから、およそ1年から2年で景気後退局面（リセッション）を迎えています。今回、3年債と5年債の金利差が逆転したことで、（2年債と10年債）の長短金利逆転→景気後退というシナリオを市場が性急に織り込みにかかったのではないかと見ています。

（図）米国の長短金利差と景気循環、政策金利、NYダウの推移

Quickデータより光証券が作成（12/19現在）



過去との違いも

ただ、データとしては過去2回だけの
ものであり、サンプル数が少ないため、
今回にもあてはまると考えるのは早計
かもしれません。

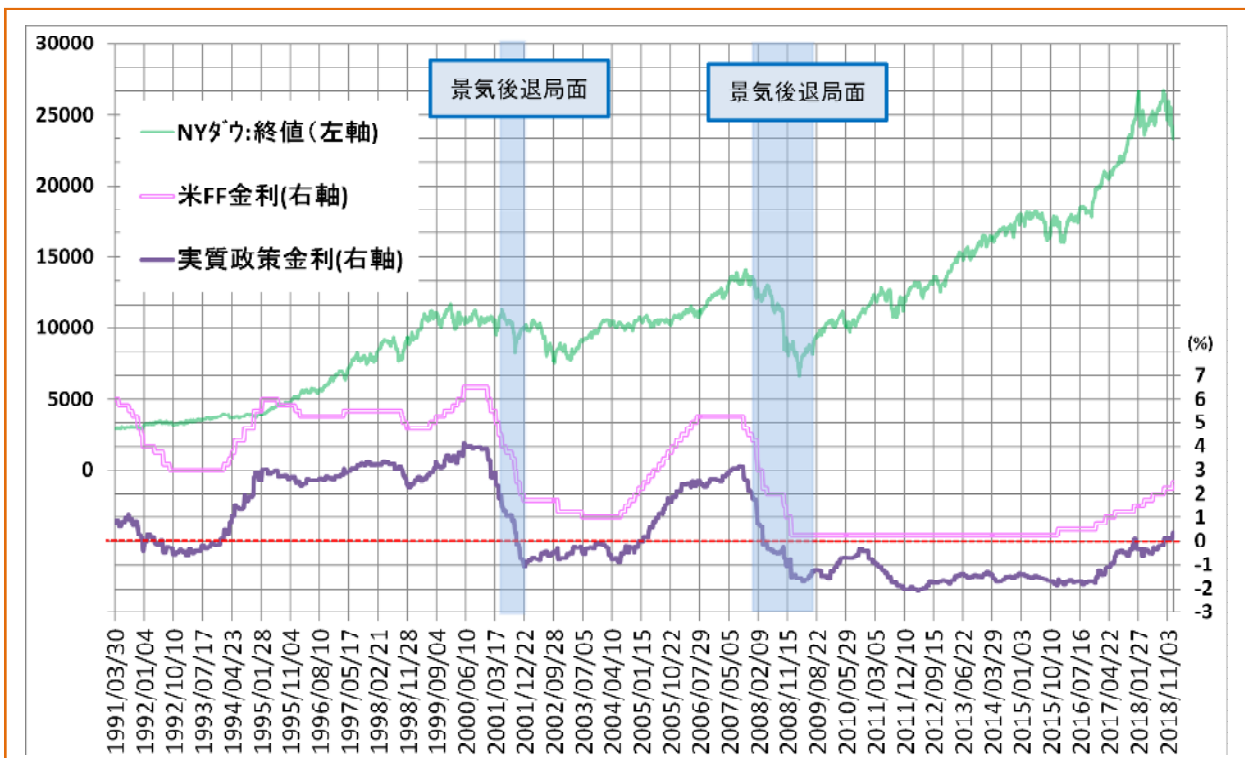
これまでは、長短金利（2年債と10
年債）の逆転から景気後退入りまで、1
年から2年ありました。その間、長短金
利差の正常化やFRBの利上げ打ち止め
（約1年利上げが止まる）などの過程も
あり、NYダウについても上昇局面も下
落局面もありました。今回は市場が先
走りして、結論を出すのが早すぎたよ
うに感じます。

今回がこれまでと異なる点もありま
す。例えば政策金利（FF金利）の水準
が低いことです。2001年のときは景気
後退局面入り前の政策金利(FF金利)は
5.0%、2008年のときは4.25%でした。
今回はまだ2.5%です。

物価上昇率を考慮した実質政策金利
（下図参照）も、2001年のときが約2.4%、
2008年のときで約1.8%あり、直近
（12/19現在）は約0.36%に過ぎません。
過去の景気後退局面の時と比べると、
直近の実質政策金利は低い水準にある
と言えます。もう少し冷静な対応が必
要かと思います。

(図) 米国の実質政策金利（政策金利－消費者物価）の推移

Quickデータより光証券が作成



《スモールミーティングのご案内》

光証券では、経済情勢、株価動向、資産運用の必要性、ラップ口座のご案内等をお話するセミナー（スモールミーティング）を開催しております。

今後の開催日程は以下の通りです。どなたでもご参加いただけます。ご希望の方は、各店舗までお問い合わせください。（参加は無料ですが、お席の確保のため、開催日の2日前までにお申し込みをお願いします）

光証券のスモールミーティング開催日程

日 付	開催支店	開催時刻	お問い合わせ先
1月17日（木）	笠岡支店	16:00～17:00	(0865)63-1650
1月18日（金）	倉敷支店	16:00～17:00	(086)422-5555
1月24日（木）	本店	16:00～17:00	(078)391-2305
1月25日（金）	夙川支店	16:00～17:00	(0798)74-5100
2月14日（木）	小野支店	16:00～17:00	(0794)63-2681
2月15日（金）	柏原支店	16:00～17:00	(0795)72-1113
2月21日（木）	網干支店	16:00～17:00	(079)272-0281
2月22日（金）	三木支店	16:00～17:00	(0794)82-2400

※開催日程につきましては現時点でのもので、予定は変更される場合があります。

※セミナー内容が事前の予告なく変更される場合もあります。

※参加は無料ですが、お席の確保のため、開催日の2日前までにお申し込みをお願いします。

※本セミナーでは、金融商品等のご紹介・勧誘を行う場合があります。

※その他、ご不明な点がございましたらお近くの店舗までお問い合わせください。

データ分析

為替（ドル/円）の変動率

2年連続の低い変動率

ドル/円相場の低変動率が続いています。2018年のドル/円（東京市場ベース）の変動率は約8.8%で、2017年の約9.0%に続いて2年連続で10%未満の変動率となっています。1985年のプラザ合意以降で初めてのことです。

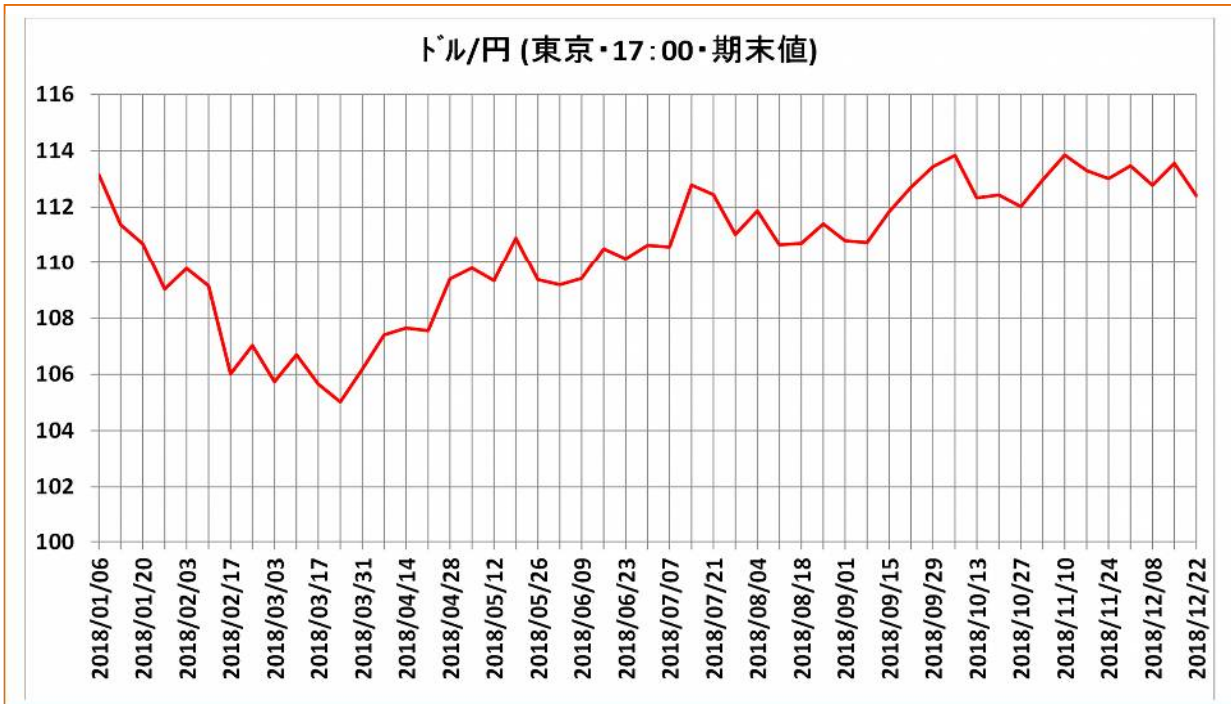
先月号でも述べましたが、ドルも円も買われていて「ドル高円高」になっていることが要因の一つと考えていますが、低変動率が2年も続いているということは、何か他に構造的な要因をはらんでいるのかもしれませんが。

為替の変動は様々な要因が絡んでおり、相場の予測の中で最も難しいものの一つだと考えています。ドル/円の低変動率の要因も、簡単には把握できないものと思います。

2017年下半期のデータでは、日本からのアジア地域への輸出では、米ドル建てに次いで円建て取引が多く、「ドル高円高」は、ドル高による輸出面でのプラスを円高による輸出面でのマイナスがある程度相殺してしまう面があります。日本の株価の上値が重くなる要因にもなっていると思います。

(図) ドル/円（週足）の推移

Quickデータより光証券が作成（12/19現在）



産業分析

2019年の注目テーマを探す

調整局面

2019年はどんな相場になるのでしょうか。1年の相場の予想は難しいものです。2017年末に想像した2018年の相場が、実際にはどうだったかを振り返れば、予想の難しさがより分かるかと思いますが、それでも敢えて予想してみます。

まず、第一印象としては、2019年は厳しい相場展開を覚悟しなければならないと感じています。しかしながら、足もとの相場は、2ページでも述べたように、米国の長短金利逆転を想定しての景気後退局面入りを性急に織り込み過ぎているように感じます。

実際、2019年中に米景気の景気後退局面入りはあるのか、あるとすればいつなのか、根拠となりそうな経済指標等は、今の段階では見当たらないと思います。

弱気に傾き過ぎているように感じる今の状況も踏まえれば、現実的には、経済指標や要人発言、中央銀行や政府の政策等に一喜一憂して上げ下げを繰り返しながらの調整局面になるのではないかと考えています。

注目テーマ

こうした中で、今年も旬のテーマを探していきたいと思います。テーマに乗るのはタイミングやテーマ人気の偏りなどには注意が必要ですが、世の中の動きを反映したものを探し出せるようにしたいと思います。

相場全体が調整局面を迎えるという前提に立てば、昨年賑わったテーマとは違う新たなテーマが出てくるかもしれません。昨年人気のあったテーマに引き続き注目しながらも、新しいものも見つけていきたいものです。

まず、注目しているものは、旅行・レジャー・イベント関連です。国内イベントが多く、10連休も予定されており、訪日客にだけでなく国内の動きも期待できると考えています。

宇宙関連にも注目しています。トランプ大統領は「宇宙軍」の創設を指示しており、宇宙をめぐる米中露の軍拡競争が激化してくるかもしれません。日本政府も、中期防衛力整備計画で、「宇宙領域専門部隊」の新編を盛り込んでいます。その他、農業や再編が絡みそうな銀行にも注目しています。

2019年の注目テーマ一覧

※注目するテーマの一覧であって、特定の業種・銘柄の先行きを予測したり、または推奨したりするものではありません。詳細は最寄りの営業店にお問い合わせください。

<p style="text-align: center;">レジャー・旅行・イベント</p> <p>国内イベントが多く10連休もあり、レジャーや旅行、イベント関連の銘柄に注目。国際会議もあるので警備関係の銘柄も。</p>	<p style="text-align: center;">宇宙</p> <p>トランプ大統領は宇宙軍の創設を指示。米中露の宇宙を舞台にした軍拡競争拡大か。日本政府も中期防衛力整備計画で「宇宙領域専門部隊」の新編を盛り込む。</p>
<p style="text-align: center;">キャッシュレス</p> <p>政府は、消費税増税の対策として、キャッシュレス決済時のポイント還元を検討。さらなる普及につながる可能性も。</p>	<p style="text-align: center;">バイオ</p> <p>がんや難病の治療薬・治療法が開発され、より多くの人の命が救われることを期待。</p>
<p style="text-align: center;">5G</p> <p>携帯大手3社は次世代の高速・大容量移動通信方式「5G」の実用化を従来の想定より1年前倒して2019年にする方針。</p>	<p style="text-align: center;">医療ロボット</p> <p>川崎重工業とシスメックスが出資するメディカロイドが、2019年度に国産第1号となる手術ロボットを日本市場に投入する計画。</p>
<p style="text-align: center;">自動運転</p> <p>トヨタが東京五輪で自動運転レベル4の車両を披露する予定。</p>	<p style="text-align: center;">農業</p> <p>無人農機や農業のICT化が高齢化の進む日本の農業を救う可能性に期待。</p>
<p style="text-align: center;">ブロックチェーン</p> <p>仮想通貨以外での可能性も持っているブロックチェーン技術。さまざまなジャンルでの活躍が期待される。</p>	<p style="text-align: center;">銀行</p> <p>フィンテックやキャッシュレスの普及で、これまでの業態が大きく変わる可能性。</p>
<p style="text-align: center;">人工知能(AI)</p> <p>政府は、人工知能(AI)の活用に関する7つの基本原則を決める。G20首脳会議で、国際的なルール作りを議論する意向。</p>	<p style="text-align: center;">社会インフラ</p> <p>高度経済成長期に整備された社会インフラの補修・更新需要が続く見込み。</p>

【本レポートについての注意事項】

本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択・投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行ってください。

本レポートは、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性に関して保証するものではありません。

本レポートに記載する内容はレポート作成日現在のものであり、予告なしに変更する場合があります。

本レポートに基づき投資を行った結果、発生した損害につきましては、弊社は理由の如何を問わず一切責任を負いません。

本レポートで記載された銘柄については、弊社の自己勘定及び、投資一任口座でポジションを保有している場合があります、今後も売買を行うことがあります。

本レポートに関する一切の権利は光証券(株)に帰属します。本レポートの一部あるいは全部の複製または転送等を行わないようお願いいたします。

【リスクについて】

◎日本株式のリスク

リスク要因として価格変動リスク（相場、金利等の変動による価格の下落）と発行者の信用リスク（倒産等、発行会社（体）の財務状況の悪化）による株価の下落等により、投資元本を下回り損失が生じることがあります。信用取引を行う場合は、対象となる株式等の価格変動により損失の額はお客様が差し入れた委託証拠金の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

◎ETF（上場投資信託）のリスク

組入れ対象であるETF（上場投資信託）は、ETFの投資対象の価格変動等により基準価格が下落し、損失を被ることがあります。したがって、投資元本が保証されているものではなく、分配金の変動や基準価格の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。

◎J-REIT（上場不動産投資信託）のリスク

日本株式のリスクに加え、地震・災害などによるリスク（投資対象不動産が地震や火災の被災を受けた場合など）により価格や分配金の変動する可能性があります。

◎野村 MRF のリスク

※別途お渡しする「野村 MRF 目論見書」及び「目論見書補完書面（投資信託）」の内容をよくお読み下さい。

（1）ファンドが主要投資対象とする短期公社債、コマーシャル・ペーパー等は市場金利の変動により価格や利回りが変動します。よって金利の変動によりファンドの日々の収益は変動します。

（2）有価証券等への投資にあたっては、発行体において利払いや償還金の支払いが遅延したり、支払いが滞るリスクが生じる可能性があります。

（3）有価証券の貸付等において取引先リスク（相手方の倒産等により契約が不履行になる危険のこと）が生じる可能性があります。

【手数料について】

国内株式手数料は以下の通りとなっています。

国内上場株式等		手 数 料
約 定 代 金 3,000 円以下の場合		約定代金の 9.9990% 税込(1 円～322 円)
3,000 円超	218,000 円以下の場合	2,500 円 税込(2,700 円)
218,000 円超	1,000,000 円以下の場合	約定代金の 1.1500% 税込(2,707 円～12,420 円)
1,000,000 円超	5,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.9000% + 2,500 円 税込(12,420 円～51,300 円)
5,000,000 円超	10,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.7000% + 12,500 円 税込(51,300 円～89,100 円)
10,000,000 円超	30,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.5750% + 25,000 円 税込(89,100 円～213,300 円)
30,000,000 円超	50,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.3750% + 85,000 円 税込(213,300 円～294,300 円)
50,000,000 円超	100,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.2250% + 160,000 円 税込(294,300 円～415,800 円)
100,000,000 円超	300,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.2000% + 185,000 円 税込(415,800 円～847,800 円)
300,000,000 円超	500,000,000 円以下の場合	約定代金の 0.1250% + 410,000 円 税込(847,800 円～上限 1,080,000 円)
500,000,000 円超		約定代金の 0.1000% + 535,000 円 税込(上限 1,080,000 円)

投資一任口座「イーグルズ・アイ」の報酬体系

- ① **固定報酬** 契約時又は契約更新時に契約資産額に対してそれぞれ下記の料率を乗じた額を、四半期ごとに按分したうえで各四半期の最初の月(1・4・7・10月)の10日までに契約資産から徴収いたします。

(標準運用) コース 契約資産額×2.0%(年)(税抜)

(積極運用) コース 契約資産額×1.8%(年)(税抜)

※ご契約開始時の固定報酬については、運用開始月の翌月を含む直近四半期末までの固定報酬額を月割り計算したうえで、運用開始時までに契約資産から徴収いたします。

- ② **成功報酬** 契約の満了時(※1)又は解除の際に契約資産時価評価額が契約開始時の契約資産額もしくはハイウォーターマーク(成功報酬算定の際の基準額)(※2)を超過する場合に契約資産から徴収いたします。

(標準運用) コース 超過率が10%以下の場合、超過額に対して10%(税抜)を乗じた金額とし、超過率が10%超の場合は、10%までの超過額に対して10%(税抜)を乗じた金額に加えて10%超の超過額の部分に対して20%(税抜)を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

(積極運用) コース 超過率に関係なく超過額の部分に対して20%(税抜)を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

※1 契約満了時に係る成功報酬の算定基準日は12月の最終営業日の2営業日前とします。

※2 成功報酬算定基準日における成功報酬控除後契約資産時価評価額の最大金額です。

③その他の諸費用

ETF(上場投資信託)・REIT(国内上場不動産投資信託)を保有した場合、ファンドから支払われる費用として信託報酬(ファンドに定められた料率を乗じた額)を間接的にご負担頂きます。

ご契約の際には、必ず「投資一任契約において契約締結前にお客様に交付する書面集」の内容について十分ご確認いただきますようお願いいたします。