

PASSION  
FOR THE  
BEST

テクニカルストラテジー福岡

# G20頃が、米中交渉、日本の政策、先進国景気の転機

～ブロック経済化懸念で6月末まではリート・不動産、ディフェンシブ株に期待  
7月頃から現実買いに加え、景気対策と解散総選挙でテック相場に期待～



大和証券 理事 チーフテクニカルアナリスト 兼 ストラテジスト

日経アナリストランキング15年連続一位。日経ヴェリタス及び、ロイター通信日本語ニュースサイトのコラム執筆。BSテレ東・日経プラス10のコメンテーター。景気循環学会常務理事。

2019年6月  
木野内栄治

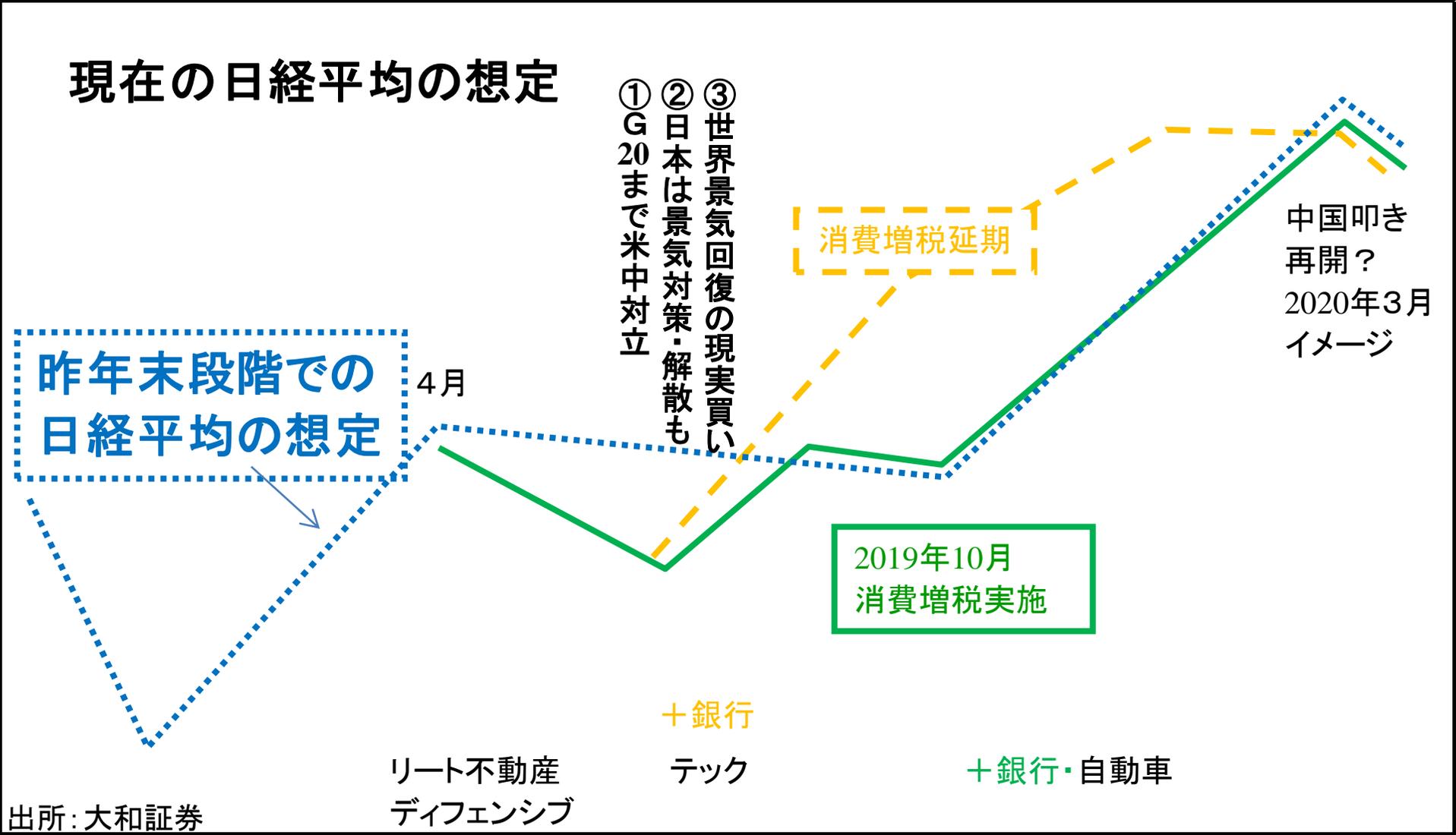
大和証券

Daiwa Securities

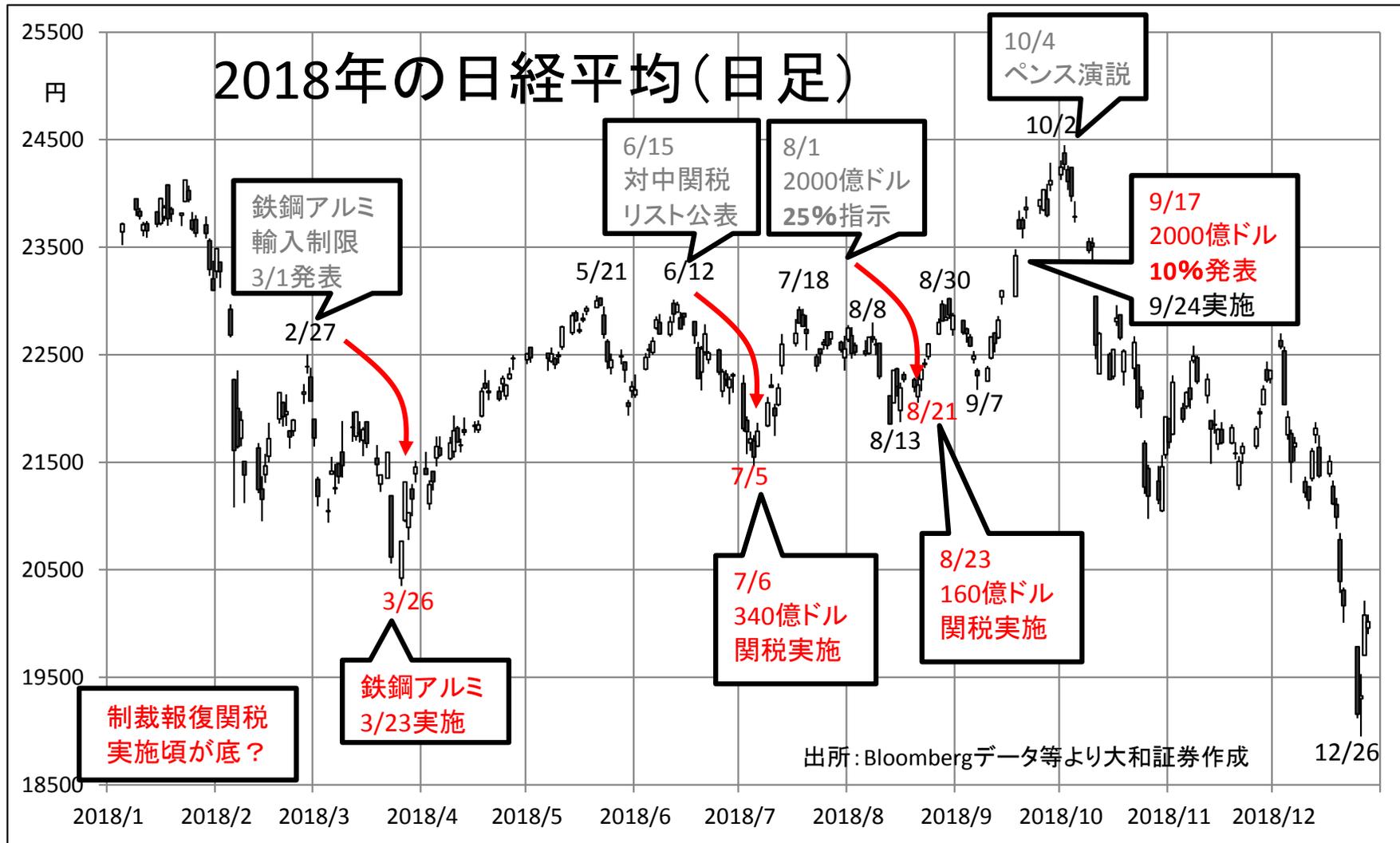
## もくじ

結論グラフとサマリー	・・・2
2016年と類似。世界景気は3年サイクルの回復へ	・・・6
景気回復で米中関係は歩み寄れない。消費増税半年前で一服	・・・10
年央は中国景気がサポート。日本の景気対策がワイルドカード	・・・16
テクニカルには足もと不安	・・・18
4-6月期はディフェンシブ・リートに	・・・21
米利上げ打ち止め・消費増税は円安材料。年央以降はテックへ	・・・27
改元でベビーブーム？	・・・35
米国の財政・金融政策の行方	・・・37
中国景気のポイントはリチウム価格か	・・・42

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。



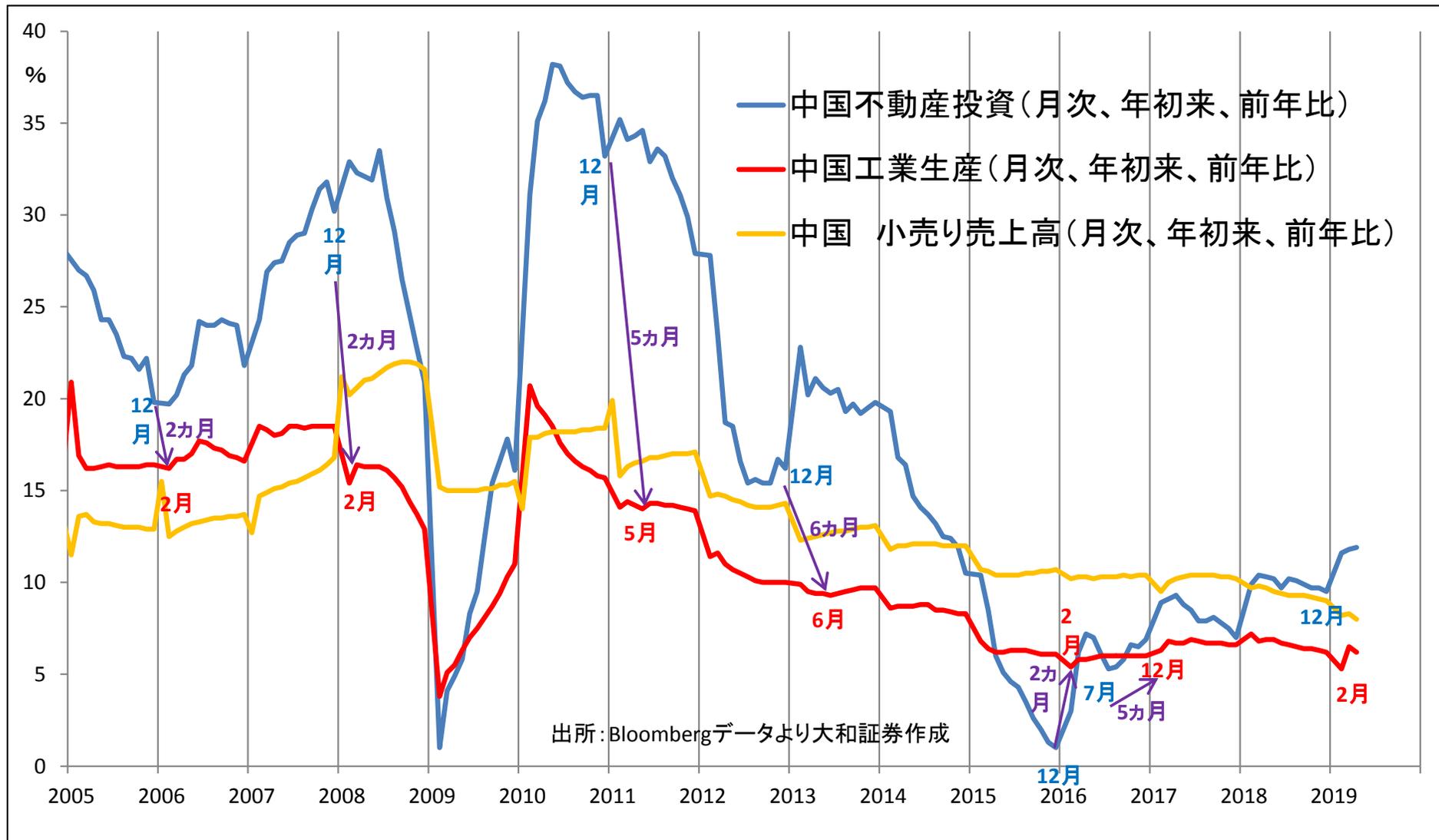
①関税適用が株の底値。約3000億ドル分の対中関税は6/24以降に実施の構えで、大阪G20米中首脳会談までスッキリしない。ただ値幅は出た



世界成長率0.3ポイント下押し 貿易戦争激化なら IMF試算 2019/5/24 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者【ワシントン=河浪武史】両国の対立が混迷を深めれば、2019年の世界の成長率は**好不況の境目とされる3%ぎりぎりまで落ち込むリスク**がある。IMFは**4月時点で「19年後半から世界経済が再び上向く」**(ラガルド専務理事)としていたが、23日の報告書では「世界経済の回復シナリオを危険にさらしかねない」と警鐘を鳴らした。



### ③中国財政出動の効果はまだ消費等に波及していないが、 年央には工業生産に波及し先進国企業にもメリット。現実買いへ



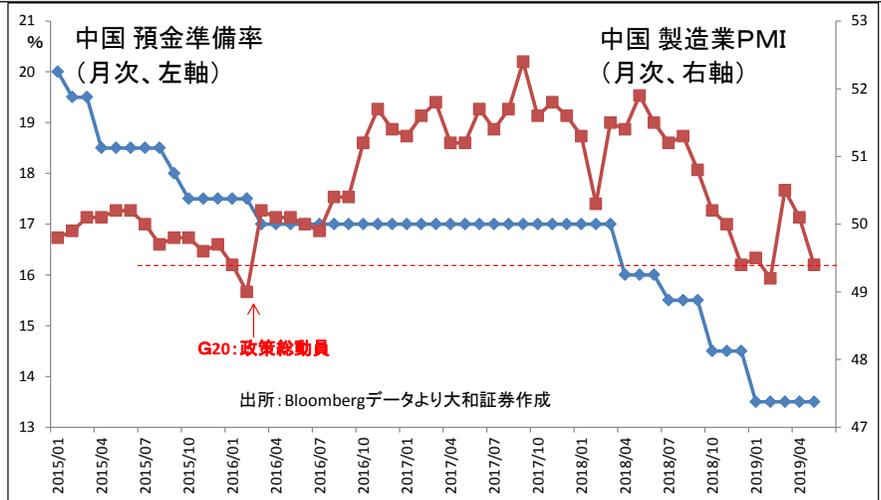
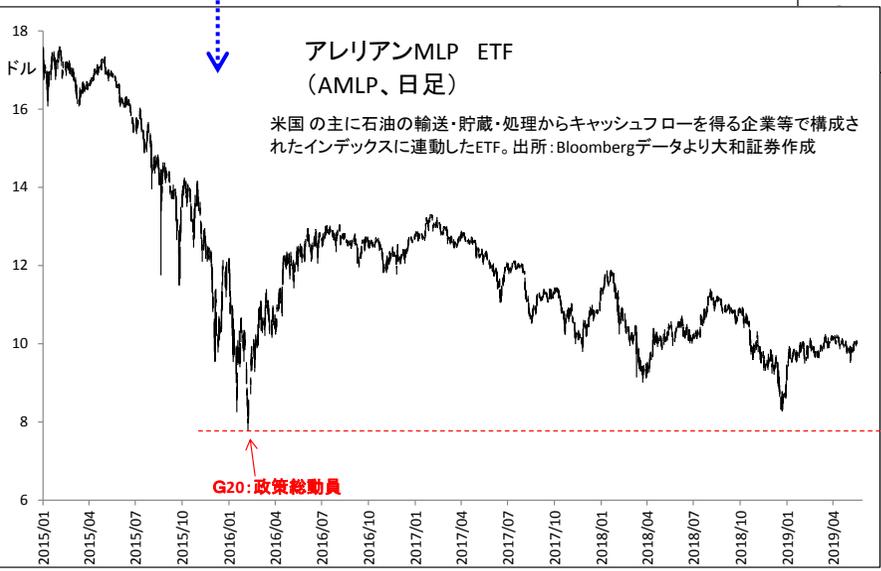
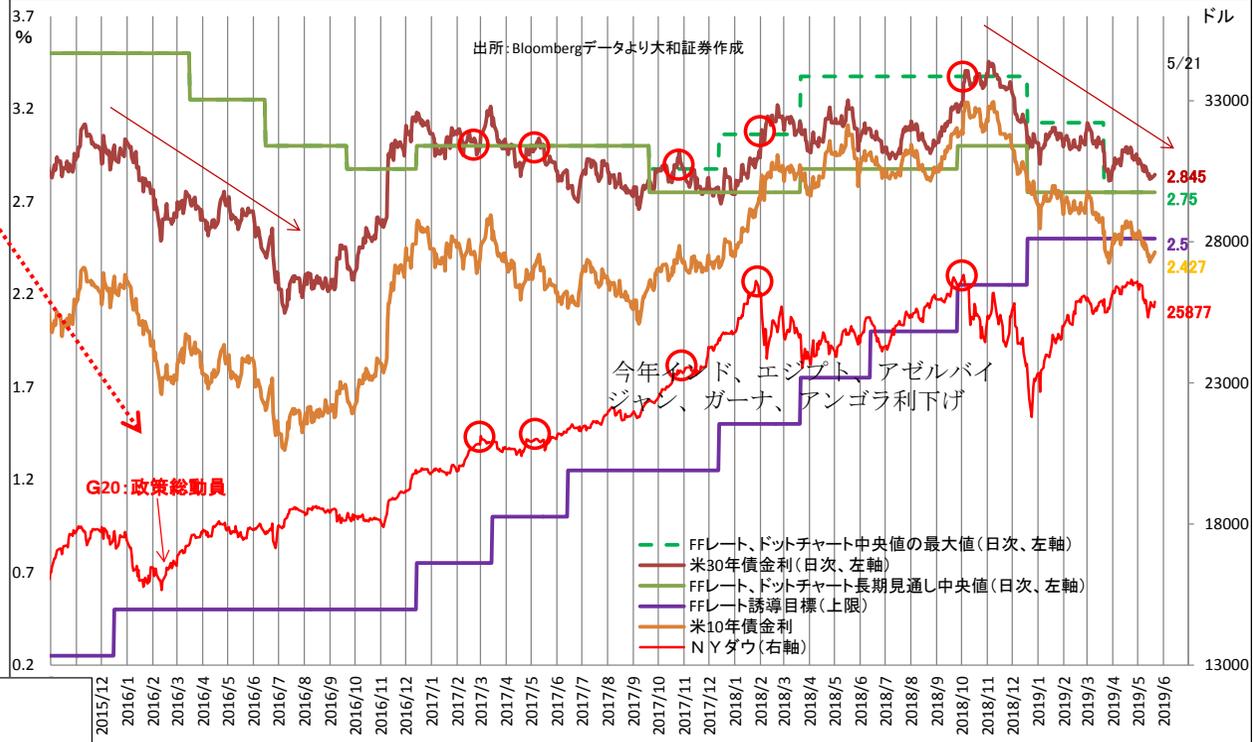
# 為替の方向は異なるものの、2016年と類似 3年サイクルは2016年以降同様に株高を示唆



# 1/4にパウエル議長李首相が金融緩和発言 米株下落で米金利上昇せず政策変更。市場を通じた金利釘付け状況



**パウエル発言の抜粋**(2019/1/4。カッコ内と、赤傍線は筆者)  
 「ゼロ金利制約から脱出した2015年12月に、FOMC参加者による(ドットチャートの)中央値は2016年に4回の利上げを予想していた。しかし、**2016年のごく早い段階**で、**金融情勢はきわめて急激にタイト化**し、ジャネット(・イエレン)のリーダーシップの元、委員会は我々が**予測していた(利上げの)パスを、機敏に、かつ、私に言わせれば柔軟に変更した**。結局、我々は丸々一年後の2016年12月に利上げを実行した。その間、経済は2016年上期にソフトパッチに陥り、その後再び軌道に乗り、金融正常化が再開された。今年が2016年のようなかは誰にもわからない。しかし、私が知っているのは、素早く、かつ柔軟に政策を調整する用意があるということだ」。



# 1月は世界各国が財政支出方向に。危機感を共有できていたが・・・

**中国、景気対策に40兆円超 減税・インフラに総力 銀行資本増強も支援** 債務問題が足かせに 2019/1/29 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者。【北京=原田逸策】中国が景気対策の規模を拡大している。昨秋以降に固まった対策は減税とインフラ投資だけで2兆5千億元（約40兆円）超にのぼり、銀行の資本増強支援など金融面の対策も強化する。下押し圧力が高まる景気の失速を防ぐことに全力をあげる。ただ、過剰債務問題への警戒も緩めておらず、ブレーキを慎重に踏みながらの対策となっている。

**消費増税の悪影響回避へ施策総動員 財政・経済演説 2019.1.28 産経新聞より抜粋。赤傍線は筆者。**  
通常国会が28日、召集され、麻生太郎財務相と茂木敏充経済再生担当相は衆参両院の本会議で、それぞれ財政演説と経済演説を行った。両氏は、高齢者も若い世代も対象とする「全世代型社会保障」への転換に向け、消費税増税による安定財源の確保が必要という安倍晋三首相の施政方針演説での考え方を確認。**増税が景気に悪影響を与えないよう「施策を総動員」**し、米中貿易摩擦などで強まる世界経済の悪化リスクにも十分備えたとした。

（麻生氏は）下振れリスクが強まる世界経済については、日本が今年議長国を務める20カ国・地域（G20）会議で「持続可能な成長実現のための基盤作りに向け、活発で建設的な議論を主導していく」と述べた。

◎米、大型インフラ整備計画を検討 2019/01/19時事通信社ニュースより抜粋。赤傍線は筆者。

【ワシントン時事】トランプ米大統領が選挙公約に掲げる**インフラ整備計画をめぐり、大統領と政権高官による検討会議がホワイトハウスで今週開かれた**ことが18日分かった。ロイター通信が報じた。最大13年間の大型投資を視野に入れ、次世代通信規格「5G」の普及促進や航空管制システムの刷新を検討しているという。報道によれば、具体的な予算の規模は最終決定していない。米政権は10年間で1兆5000億ドル（約165兆円）規模の整備計画を掲げてきた。民主党のペロシ下院議長も昨年、インフラ整備では「超党派に向けて努力する」と表明していた。

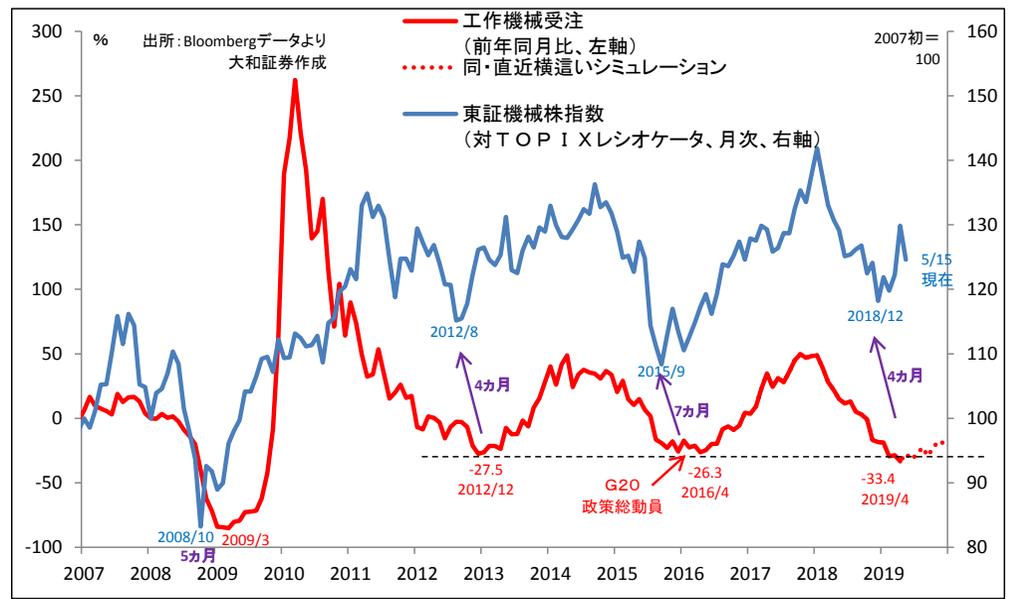
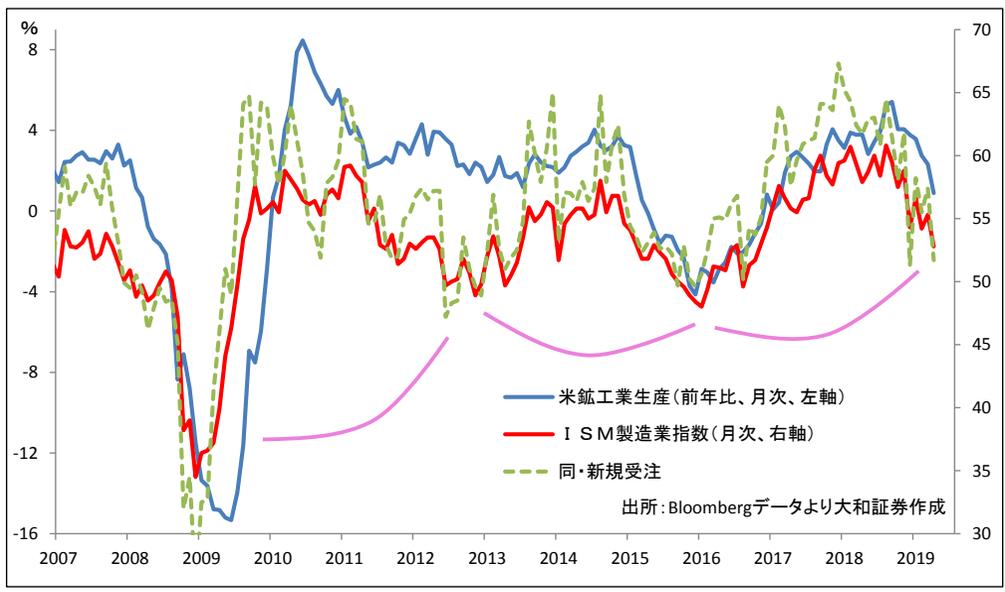
**NATO、来年末までに国防費総額1.1兆円増額** 事務総長が明かす 2019/01/28 産経デジタルHPより抜粋。赤傍線は筆者。

【ワシントン=黒瀬悦成】北大西洋条約機構（NATO）のストルテンベルグ事務総長は27日、米FOXニュースの報道番組に出演し、NATO加盟29カ国の国防費に関し、トランプ大統領の要請に応じる形で加盟各国が来年末までに増額させていく意向であることを明らかにした。増額される総額は「各国合計で1千億ドル（約1.1兆円）規模になる」としている。

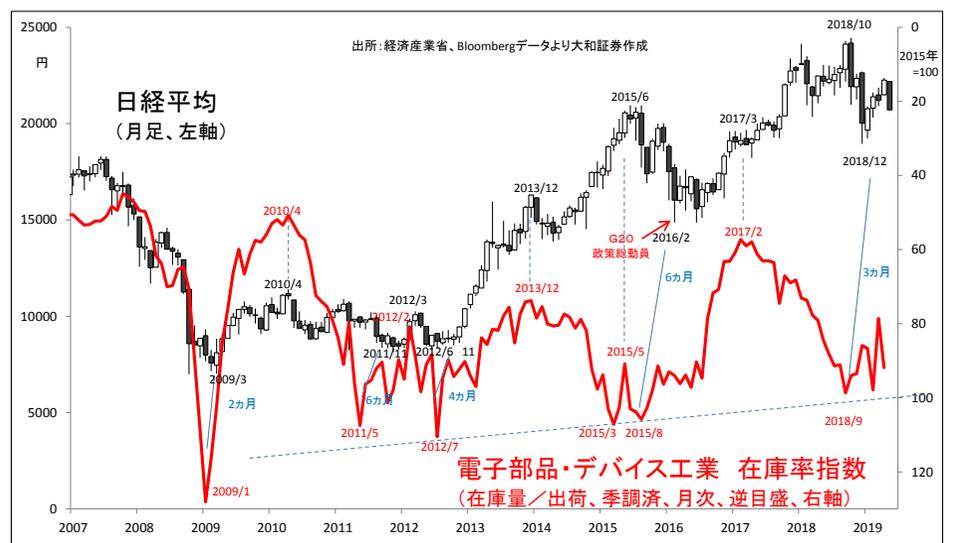
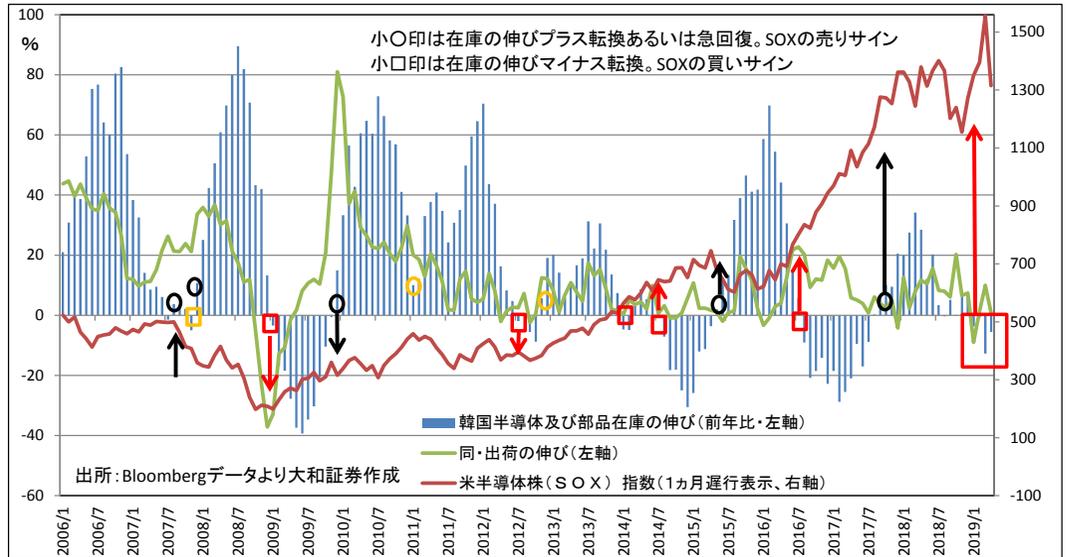
**サウジ、10年で48兆円投資見込む 新産業戦略、石油軸に 投資家の信頼回復狙う** 2019/1/29日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者。

【リヤド=岐部秀光】**サウジアラビア政府は28日、今後10年で1兆6000億リヤル（約48兆円）の民間投資を見込む産業戦略を発表**した。東部ジュベイルのメガ鉄鋼プラントや西部ジェッダなど6カ所に太陽光発電所をつくる計画を盛り込んだ。具体的な計画を示すことで、経済改革を進める立場を強調した。著名記者殺害事件で失われた海外投資家の信頼を必死で取り戻そうとしている。

# 3年サイクル底入れの兆し。1年程度は景気回復、株価上昇局面に

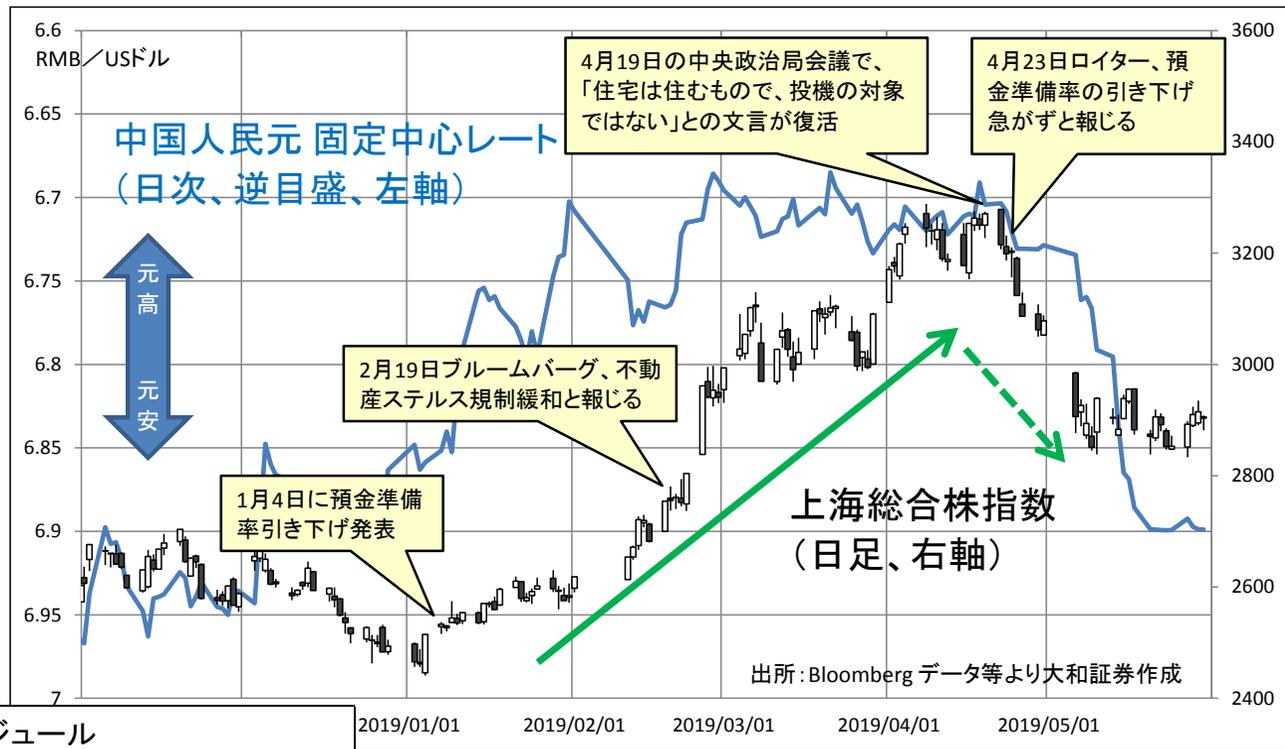


## ルネサス・エレクトロニクス(6723)、マイクロン・テクノロジー(MU)の減産は在庫率の改善に寄与

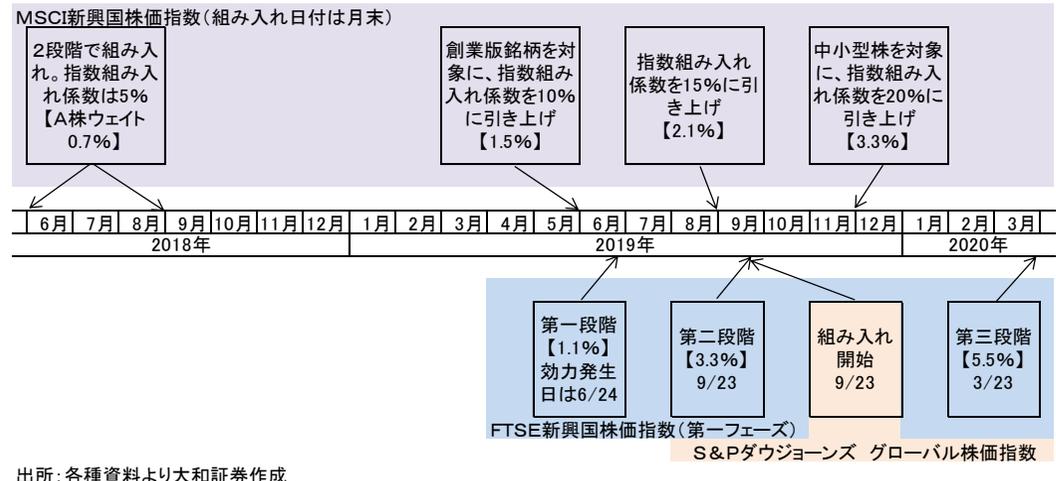


韓国半導体関連の在庫減少は、半導体株の買いサイン

# 中国は景気刺激姿勢が後退。株式への外資流入も期待できるし。 対米交渉でも妥協するインセンティブ減少



## 各指数への中国A株組み入れスケジュール



出所: 各種資料より大和証券作成

# 景気刺激姿勢が一斉に後退。本邦財務省の景気刺激音頭取りが終了か トランプ発言も同じ文脈。中国にとって首脳会談のハードルが上がった

上海株大引け 大幅反落、**景気対策期待が後退** 不動産に売り 2019/4/22 日本経済新聞HPより抜粋。赤傍線は筆者。【NQN香港=柘植康文】22日の中国・上海株式相場は大幅に反落した。上海総合指数の終値は前週末比55.7547ポイント（1.70%）安の3215.0426だった。中国共産党が19日に開いた中央政治局会議で、雇用や金融などの安定を掲げる文言が削られた一方、構造改革が強調されたことで追加の景気対策への期待がいったん後退。次第に利益を確定する売りが膨らんだ。政治局会議では「**住宅は住むもので、投機の対象ではない**」との文言が盛り込まれ、規制強化への警戒から不動産株を中心に売りが出た。



中国の不動産「ステルス緩和」、居住許可拡大で価格後押しも 2019年2月19日ブルームバーグより抜粋。中国国内では少なくとも11都市が今年に入り居住許可の制限を緩和した。低迷する不動産市場の浮揚に弾みがつく可能性がある。

**中国、預金準備率の引き下げ急がず** 緩和スタンスは維持＝関係筋 2019年4月23日ロイターより抜粋。赤傍線は筆者。[北京 23日 ロイター] - 複数の関係筋によると、中国人民銀行（中央銀行）は、第1・四半期の同国の国内総生産（GDP）統計が予想を上回ったことを受けて、預金準備率の引き下げを急がない方針。緩和バイアスは維持するが、今年の預金準備率の引き下げ余地は低下したと判断しているという。

**米、イラン産原油全面禁輸を発表** 日本も対象 2019/4/22 日本経済新聞HPより抜粋。赤傍線は筆者。【ワシントン=中村亮】ポンペオ米務長官は22日、イラン産原油の輸入を日本を含む8カ国・地域に認める特例措置を5月2日に打ち切ると発表した。原油の不足感が強まり、原油価格の上昇を招く可能性がある。ポンペオ氏は22日の記者会見で「イランが普通の国になるまで圧力を続ける」と強調した。サウジアラビアやアラブ首長国連邦（UAE）をあげて「原油の適切な供給に向けて協力している」と説明した。

## 世界的な景気対策は本邦財務省による音頭取りが一因だった

**G20首脳会議の準備会合** 19日から都内で 貿易・格差で協議 2019/1/18 日本経済新聞HPより抜粋。赤傍線は筆者。政府は19日、6月下旬に大阪で開催する20カ国・地域（G20）**首脳会議の初めての準備会合を都内で開く**。首脳宣言の調整にあたる各国の実務者を招き、貿易や格差問題などを協議する。**議長国を務める日本は昨年12月に世界経済、貿易、格差、人工知能（AI）、インフラ、気候変動、海洋プラスチックごみなどに関する論点をまとめた文書を各国に送った。準備会合で各論点について意見を聞く。**会合は20日まで。日本からは外務省の富田浩司G20担当大使が出席する。2回目は4月下旬、3回目は首脳会議直前の6月下旬を予定する。

G20財務トラック プライオリティ 財務省HPより。赤傍線は筆者。

### I. **世界経済**ーリスクと課題

(A)世界経済リスクのサーベイランス (B)**グローバル・インバランス問題への対処** (C)高齢化の課題・政策対応

### II. 成長力強化のための**具体的取組**

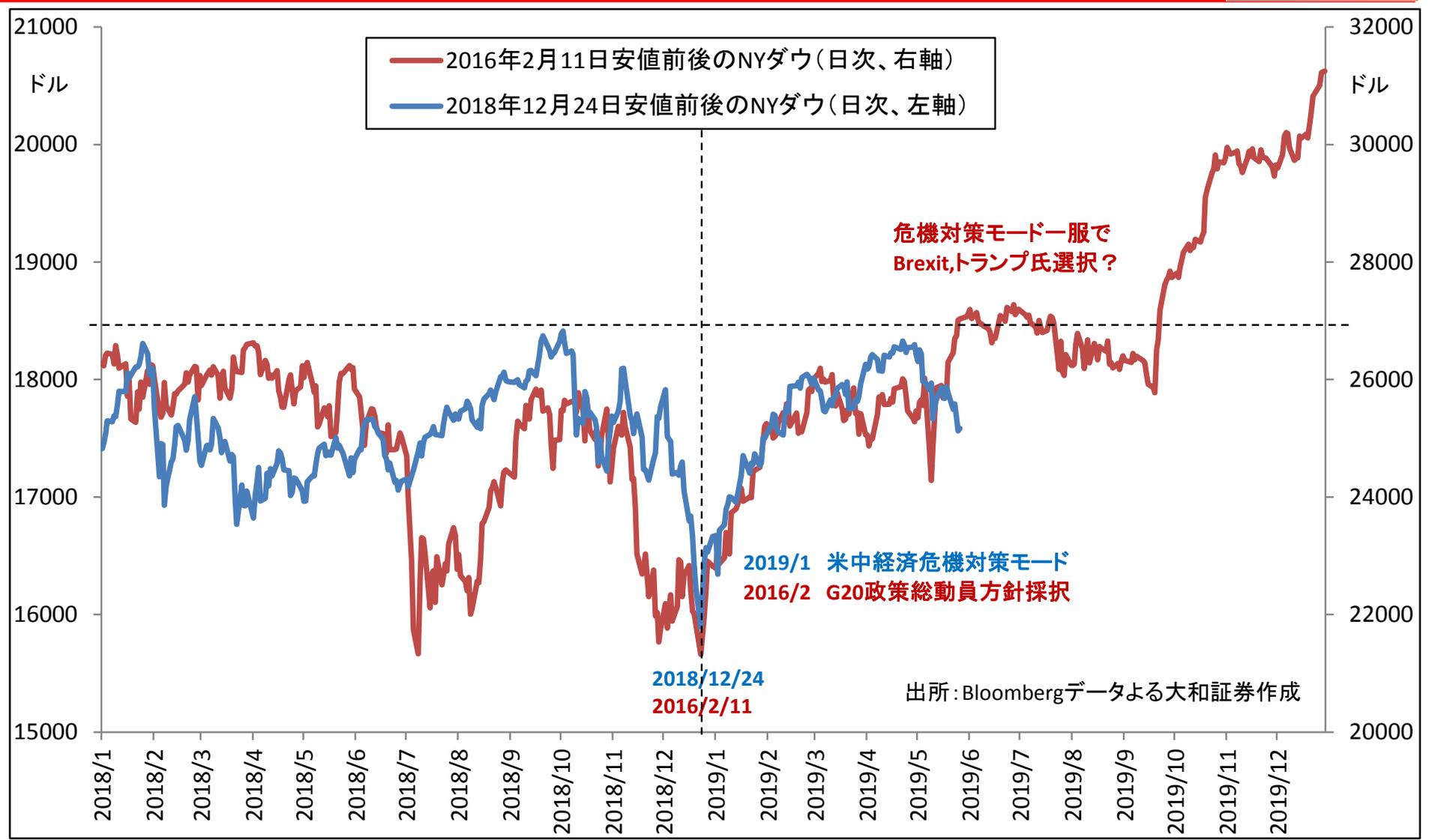
(D)**質の高いインフラ投資** (E)**自然災害に対する強靱性の強化** (F)途上国におけるUHCファイナンスの強化

(G)低所得国における債務透明性の向上及び債務持続可能性の確保

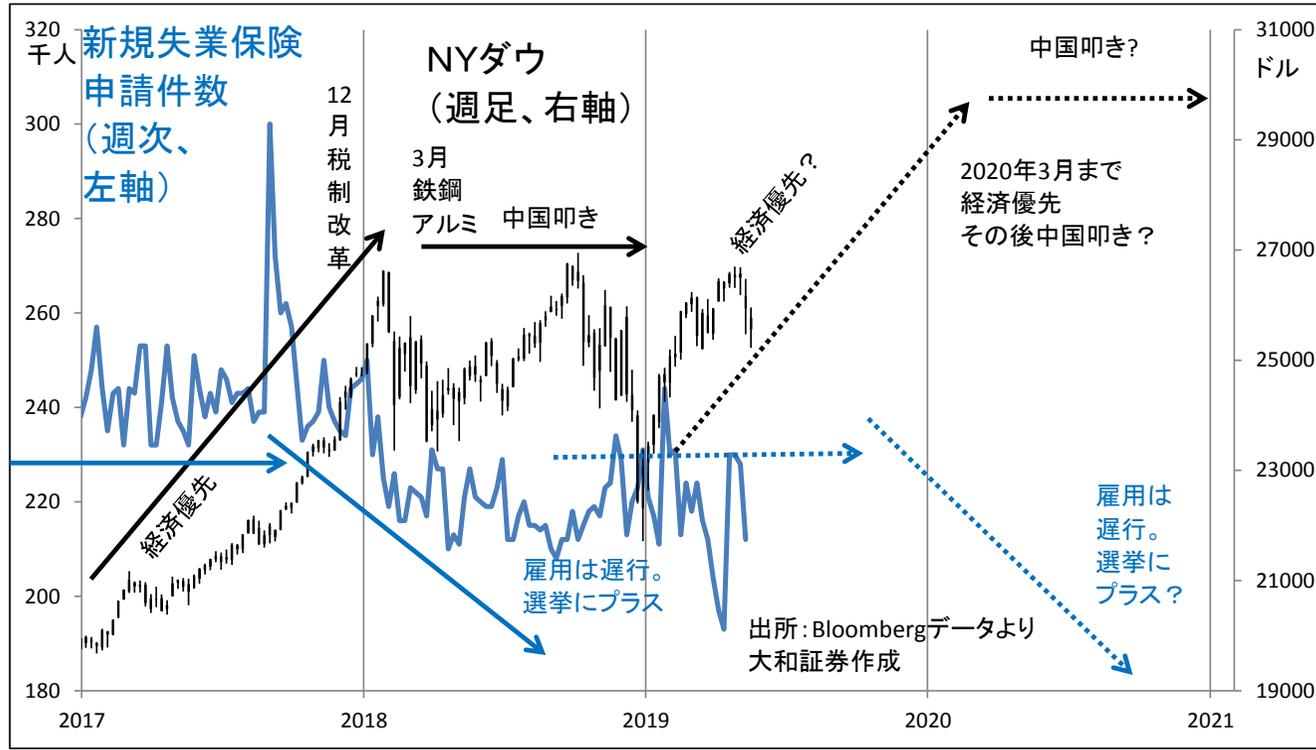
### III. 技術革新・グローバル化がもたらす経済社会の構造変化への対応

(H)国際租税 (I)金融市場の分断を回避する国際的な連携・協力 (J)金融セクターにおける技術革新ー機会と課題

# 政策総動員でも株価が高値に達する危機意識後退



# トランプ政権は来年初過ぎまでは経済優先指向 G20では折り合い合う可能性大



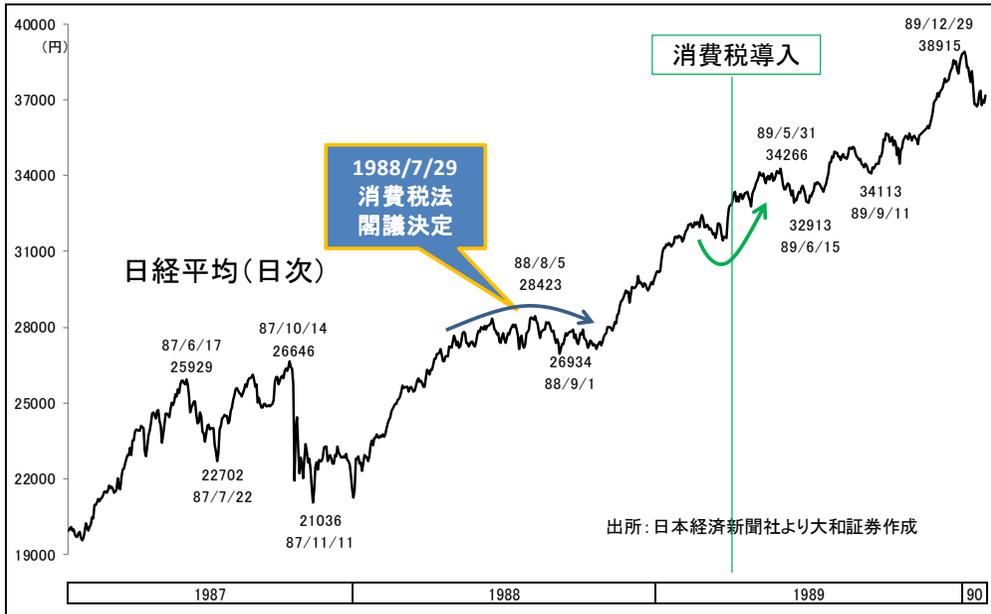
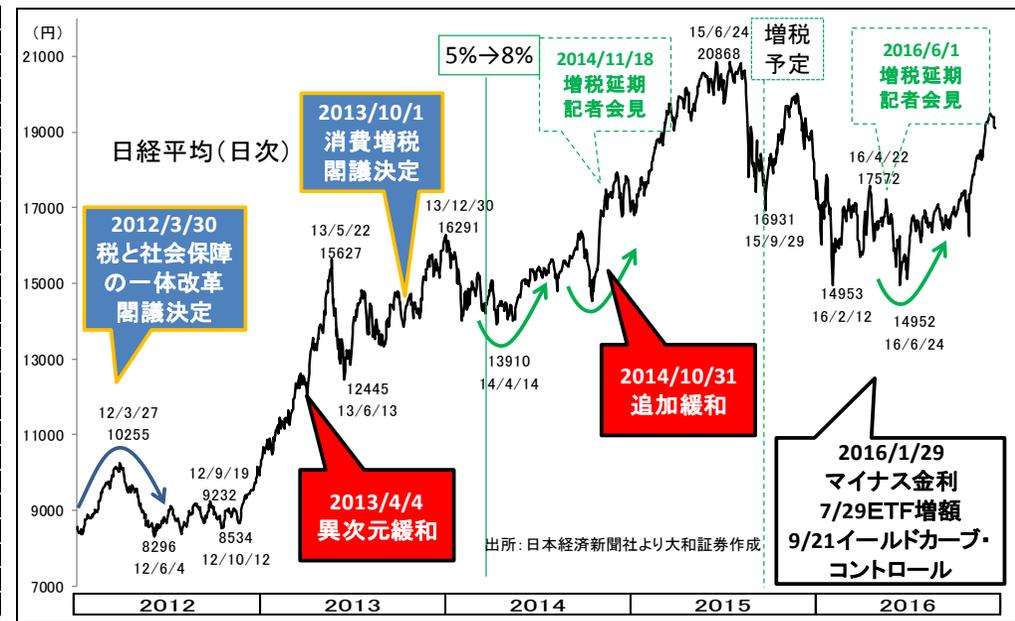
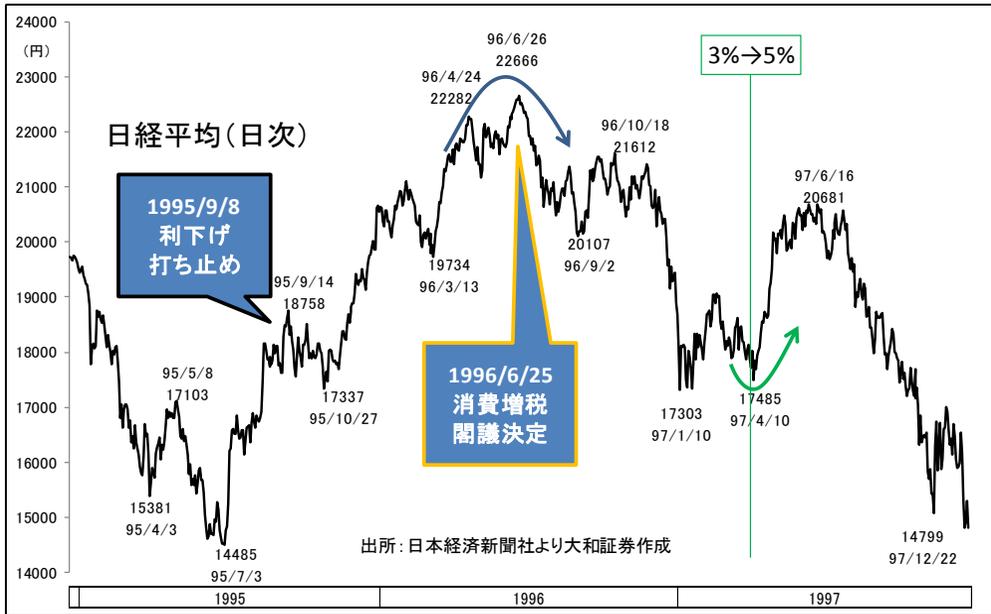
米大統領の行動は中間選挙に最善  
今後はこの2年間の再現をしたい  
歴代大統領も米大統領選挙の前年は米株高指向

民主党政権		NYダウ前年比 (%)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1933-1936	ルーズベルト	66.7	4.1	38.5	24.8
1937-1940	ルーズベルト	▲ 32.8	28.1	▲ 2.9	▲ 12.7
1941-1944	ルーズベルト	▲ 15.4	7.6	13.8	12.1
1945-1948	ルーズベルト・トルーマン	26.7	▲ 8.1	2.2	▲ 2.1
1949-1952	トルーマン	12.9	17.6	14.4	8.4
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	18.7	▲ 10.8	17.0	14.6
1965-1968	ジョンソン	10.9	▲ 18.9	15.2	4.3
1977-1980	カーター	▲ 17.3	▲ 3.2	4.2	14.9
1993-1996	クリントン	13.7	2.1	33.5	26.0
1997-2000	クリントン	22.6	16.1	25.2	▲ 6.2
2009-2012	オバマ	18.8	11.0	5.5	7.3
2013-2016	オバマ	26.5	7.5	▲ 2.2	13.4
平均		12.7	4.4	13.7	8.7

共和党政権		NYダウ前年比 (%)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1929-1932	フーバー	▲ 17.2	▲ 33.8	▲ 52.7	▲ 23.1
1953-1956	アイゼンハワー	▲ 3.8	44.0	20.8	2.3
1957-1960	アイゼンハワー	▲ 12.8	34.0	16.4	▲ 9.3
1969-1972	ニクソン	▲ 15.2	4.8	6.1	14.6
1973-1976	ニクソン・フォード	▲ 16.6	▲ 27.6	38.3	17.9
1981-1984	レーガン	▲ 9.2	19.6	20.3	▲ 3.7
1985-1988	レーガン	27.7	22.6	2.3	11.9
1989-1992	ブッシュ(父)	27.0	▲ 4.3	20.3	4.2
2001-2004	ブッシュ	▲ 7.1	▲ 16.8	25.3	3.2
2005-2008	ブッシュ	▲ 0.6	16.3	6.4	▲ 33.8
2017-	トランプ	25.1	1.6		
平均		▲ 0.2	5.5	10.4	▲ 1.6

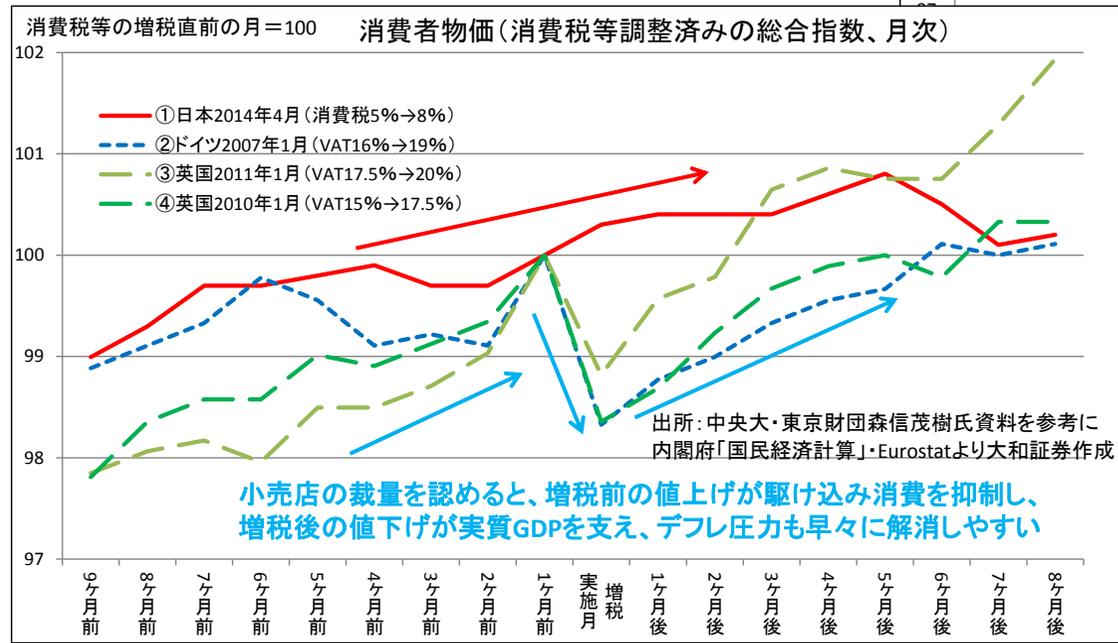
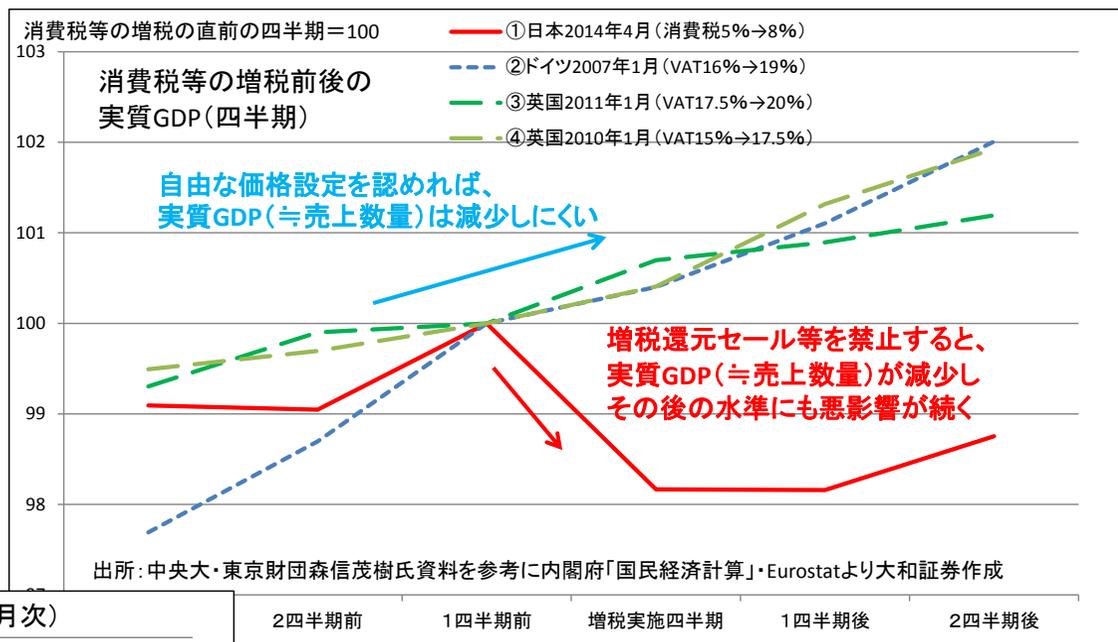
2018年は10月まで。出所: 米ダウジョーンズ社より大和証券作成

# 消費増税前は景気刺激策期待も、了承閣議で景気策一巡で株価停滞 今回はやや曖昧だが景気対策の必要は期限切れか



菅官房長官は3月27日の記者会見で消費増税の最終判断の有無を聞かれ、「リーマン・ショック級のことが起これば引き上げをストップするということであり、それ以外の消費税率引き上げに関する判断を行うことは予定していない」と答えた。

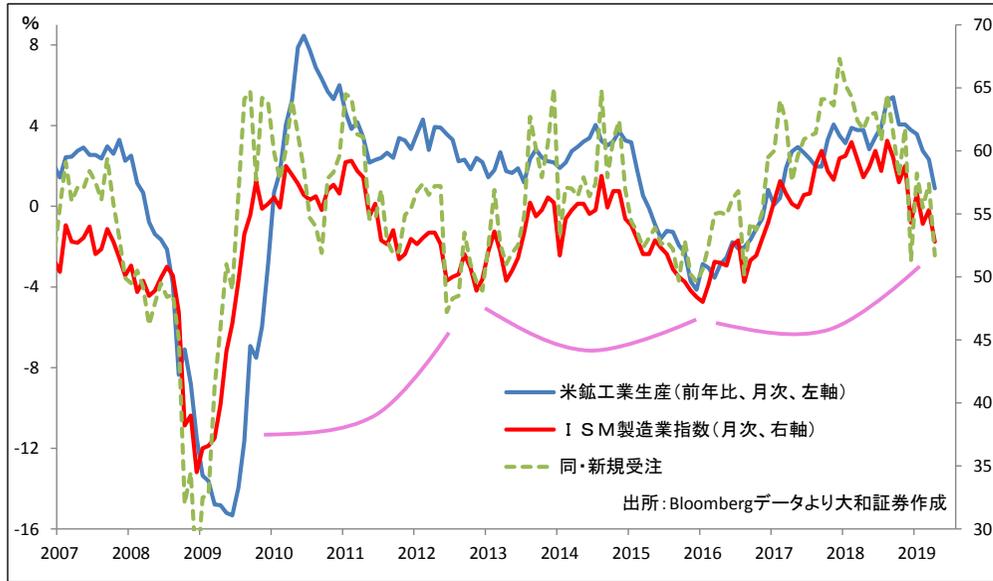
# 日本の消費増税は心配少ない



2四半期前    1四半期前    増税実施四半期    1四半期後    2四半期後

消費増税で売れなくなる分、値下げすれば売れなくなる。増税の影響軽微

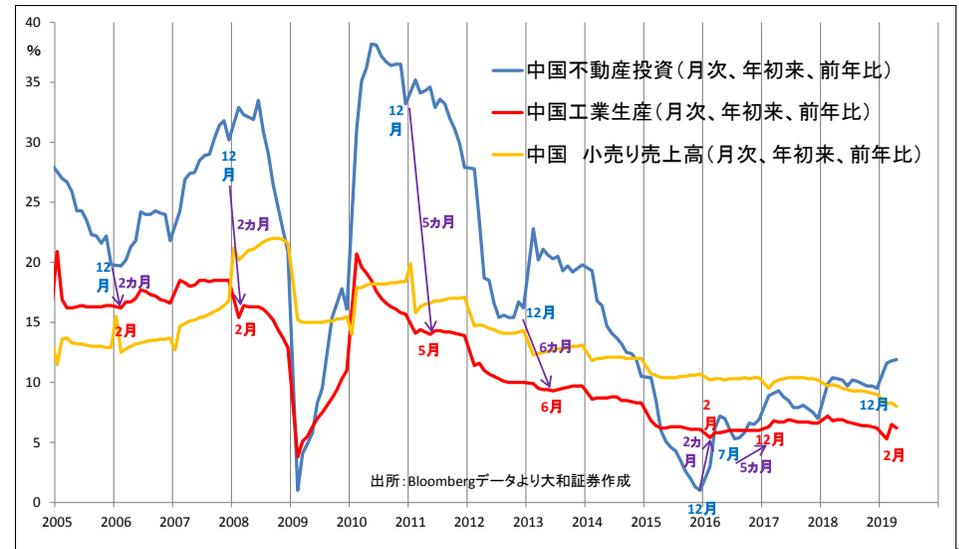
# 米PMI等軟化。中国財政出動の効果はまだ消費・先進国の輸出等に波及していないが、6月以降には工業生産に波及し先進国企業にもメリット



	韓国の輸出総額 (対中国)	中国の輸入総額 (元建て)	日本の輸出総額 (対中国)
1月	▲5.9 (▲19.0)	▲1.4 (+3.0)	▲8.4 (▲17.4)
2月	▲11.4 (▲17.3)	▲5.0 (▲0.1)	▲1.2 (+5.6)
3月	▲8.2 (▲15.6)	▲7.9 (▲2.1)	▲2.4 (▲9.4)
4月	▲2.0 (▲4.5)	+4.0 (+10.3)	▲2.4 (▲6.3)
5月	上中旬 ▲11.7 (▲15.9)		上旬 ▲30.4 輸入は▲10.2

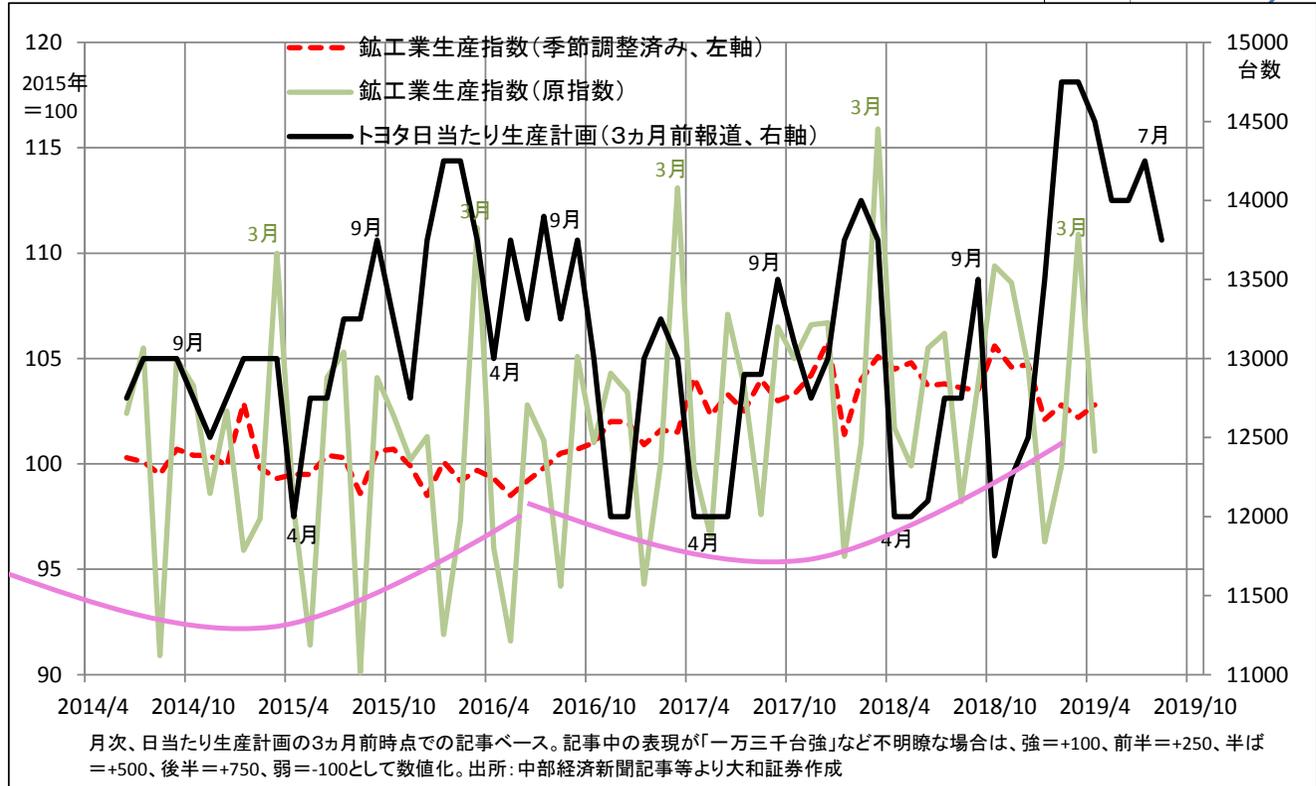
出所: Bloombergより大和証券作成

## 5月1-17日中国の自動車販売36%減



# トヨタの生産計画は強い等、消費増税前の生産は活発化。その後は財政リチウム上昇待ちに

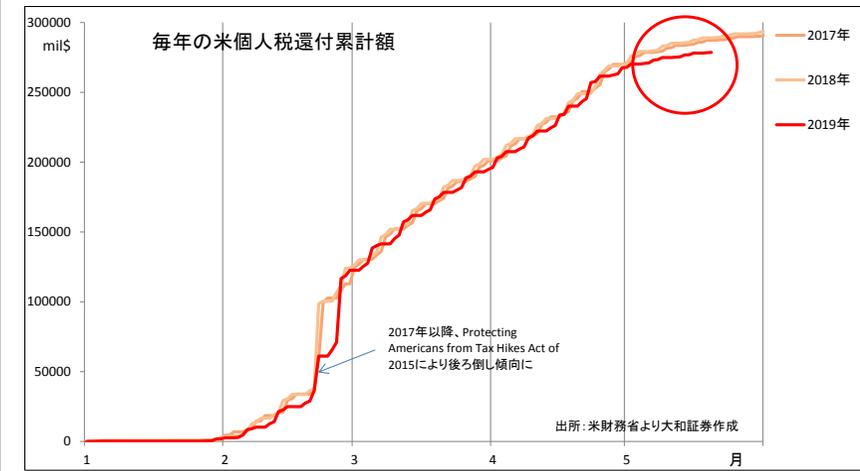
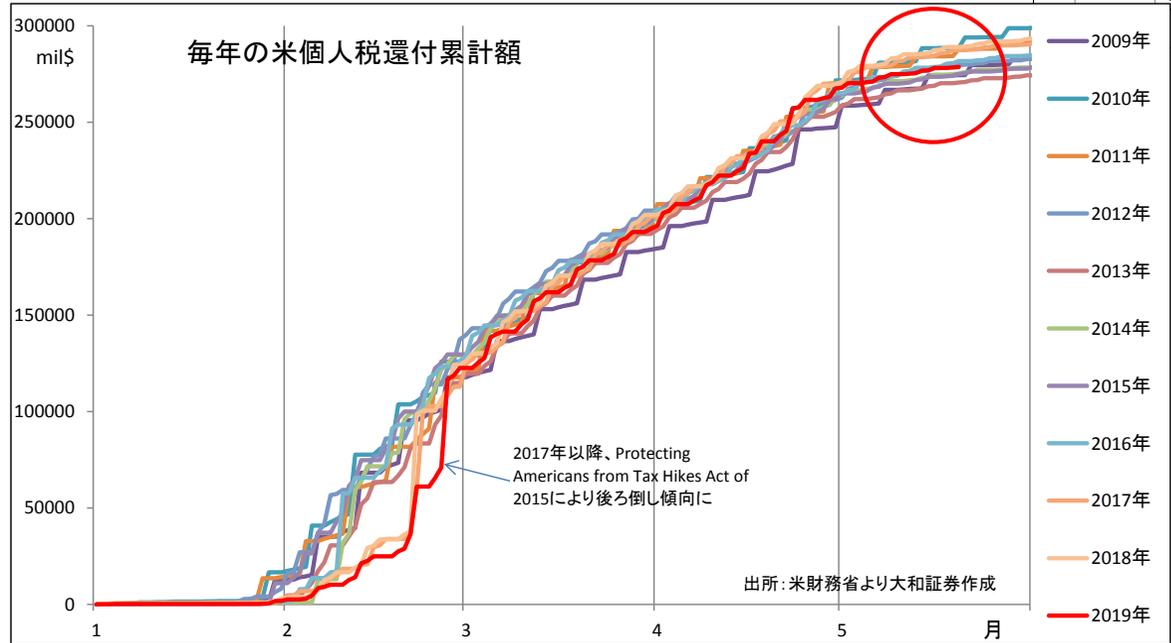
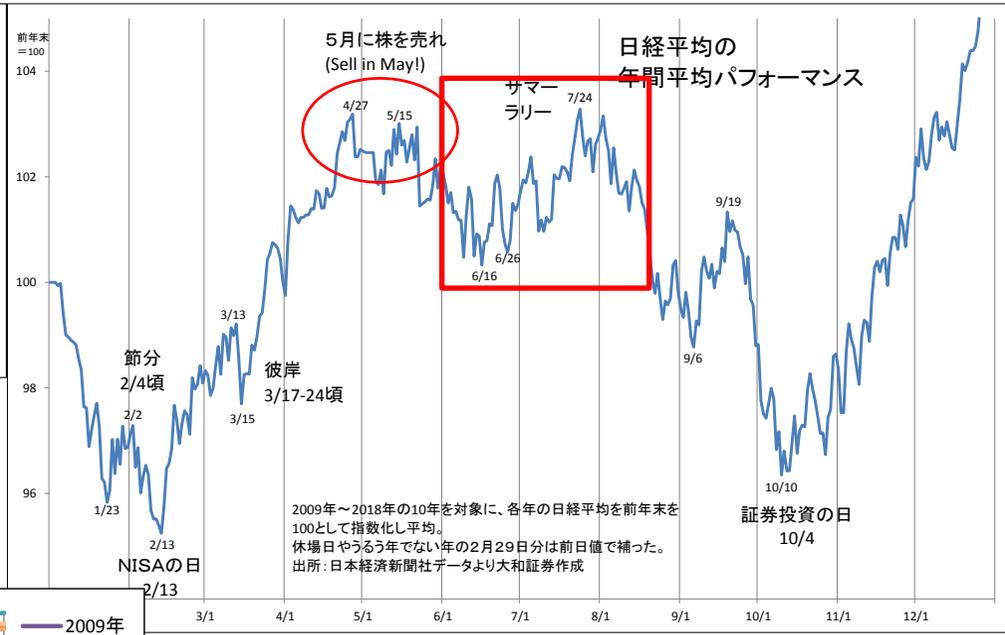
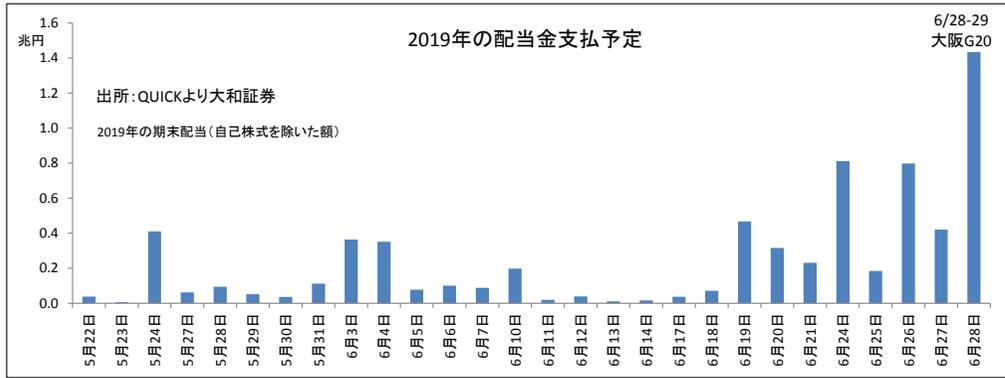
5月1-17日中国の自動車販売36%減多くの都市が7月から2023年基準の排ガス規制を前倒しで導入。同時に買い替えプログラムが発動されるとよう



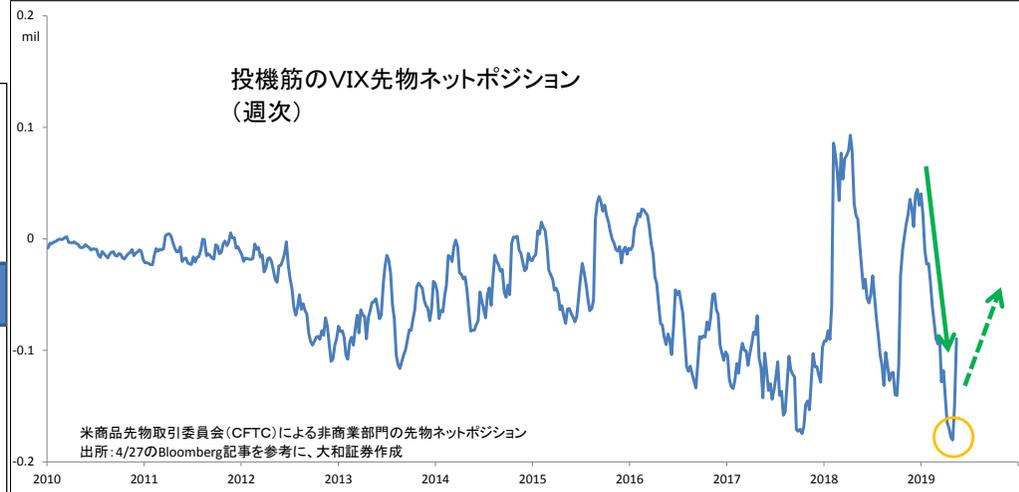
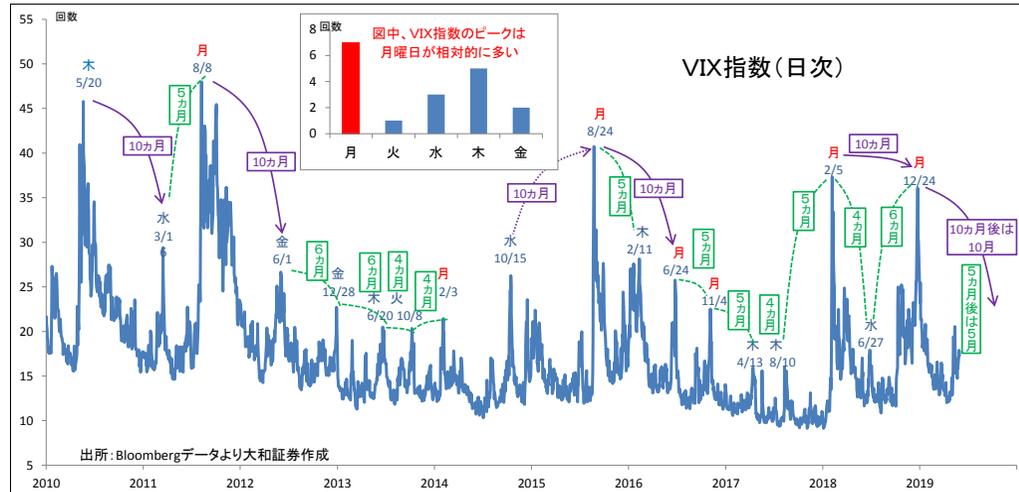
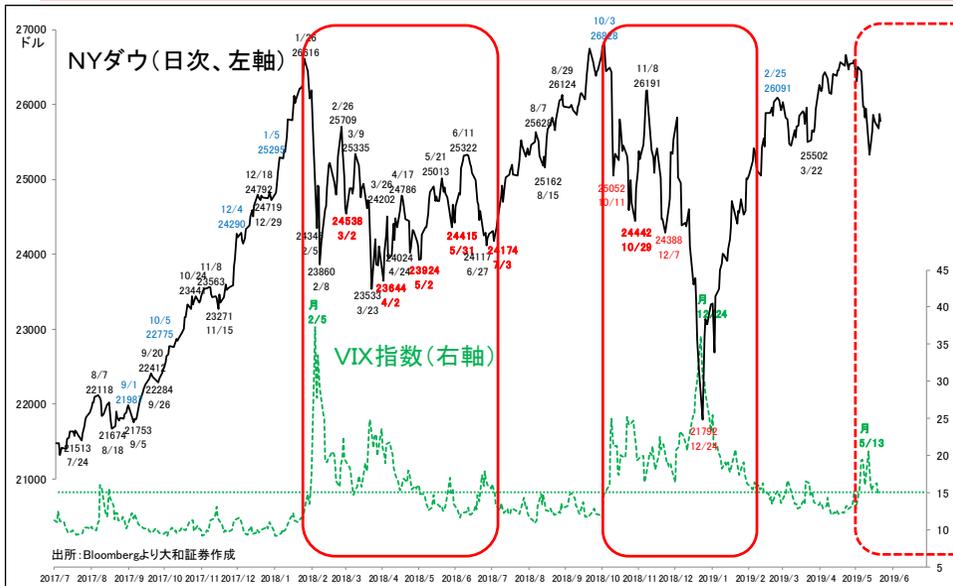
日本経済新聞電子版セクション及び中国生意社HPより大和証券作成

2016/1 2016/2 2016/3 2016/4 2016/5 2016/6 2016/7 2016/8 2016/9 2016/10 2016/11 2016/12 2017/1 2017/2 2017/3 2017/4 2017/5 2017/6 2017/7 2017/8 2017/9 2017/10 2017/11 2017/12 2018/1 2018/2 2018/3 2018/4 2018/5 2018/6 2018/7 2018/8 2018/9 2018/10 2018/11 2018/12 2019/1 2019/2 2019/3 2019/4 2019/5

# 米税還付はやや早期に終了。セルインアイプリルだった 底入れは6月、7月の新下期入りでサマーラリーイメージ

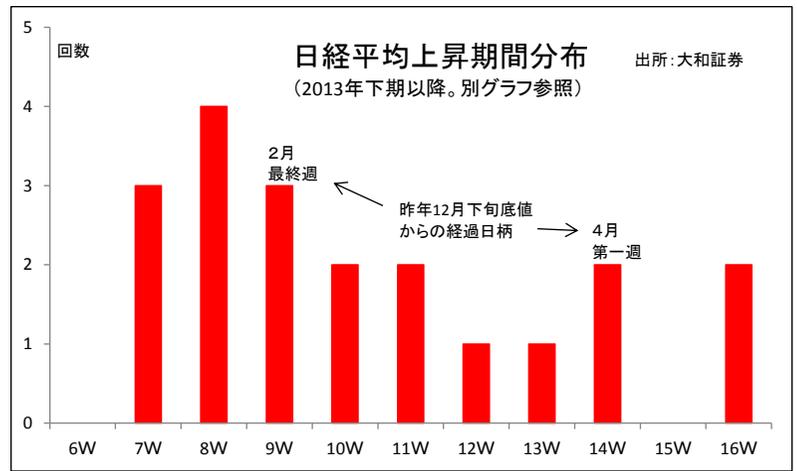


# VIXは5ヵ月リズム。5月は注意。月曜日がワンチャンスも、VIXの空売り多い。 リスクパリティ運用やZTEを参考にすると6月初頃

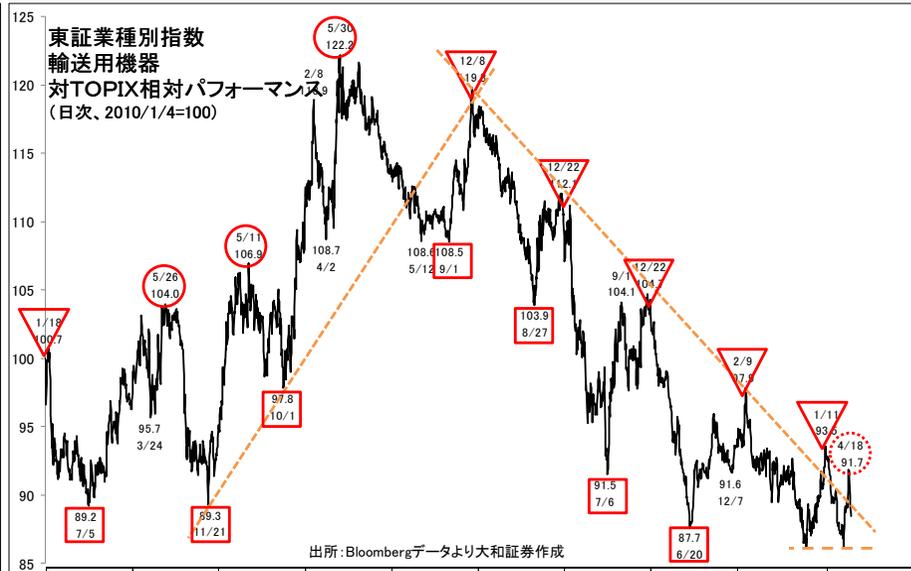
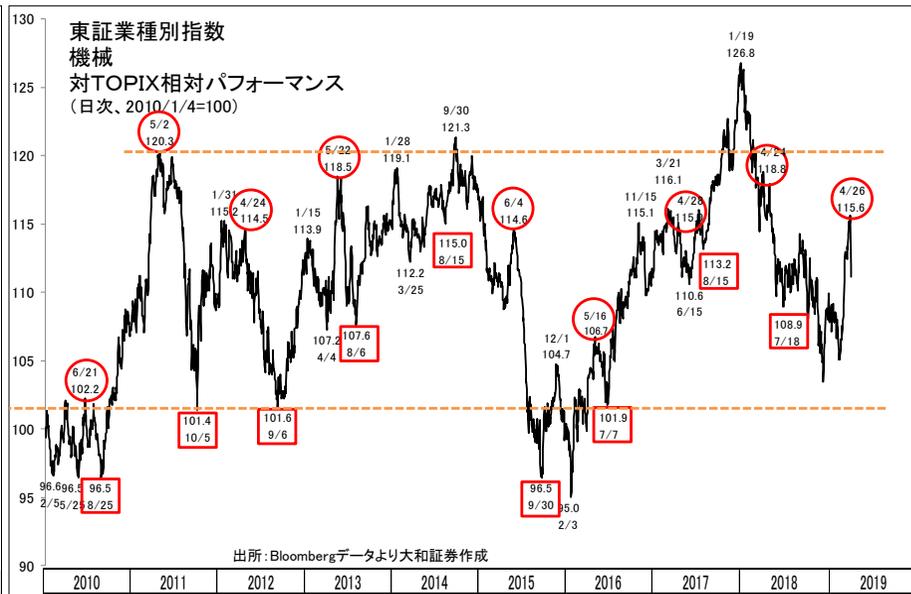


VIX先物最終日5/22(水)まで注意

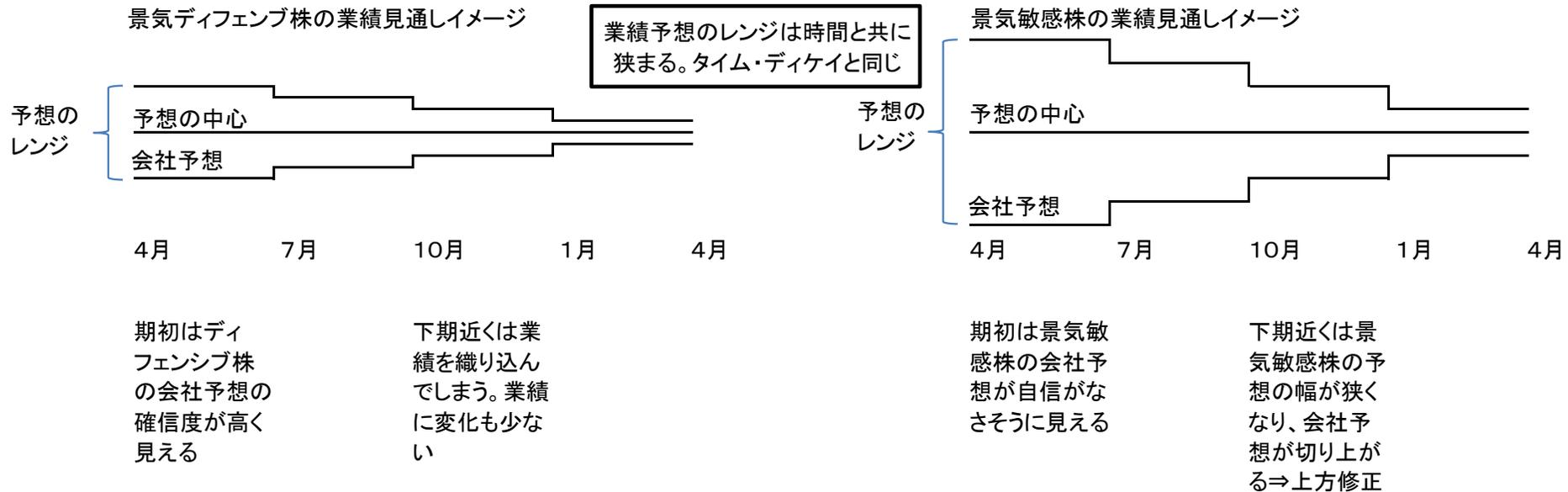
# 上昇期間が限界的も、一定の突っ込み感台頭



# 4月は尋常じゃない外部環境や消費増税を理由に保守的見通しに注意 中間期末頃でディフェンシブから景気敏感セクターにシフト



# 上期はディフェンシブ、下期は景気敏感が物色されやすい 背景は日本の業績予想がレンジでなく、レンジの下限近くを会社は言うため



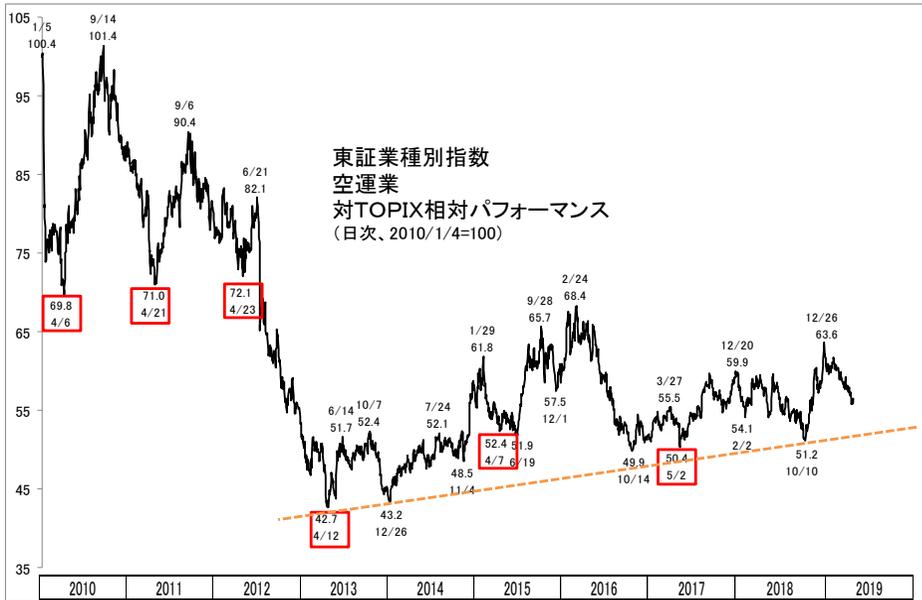
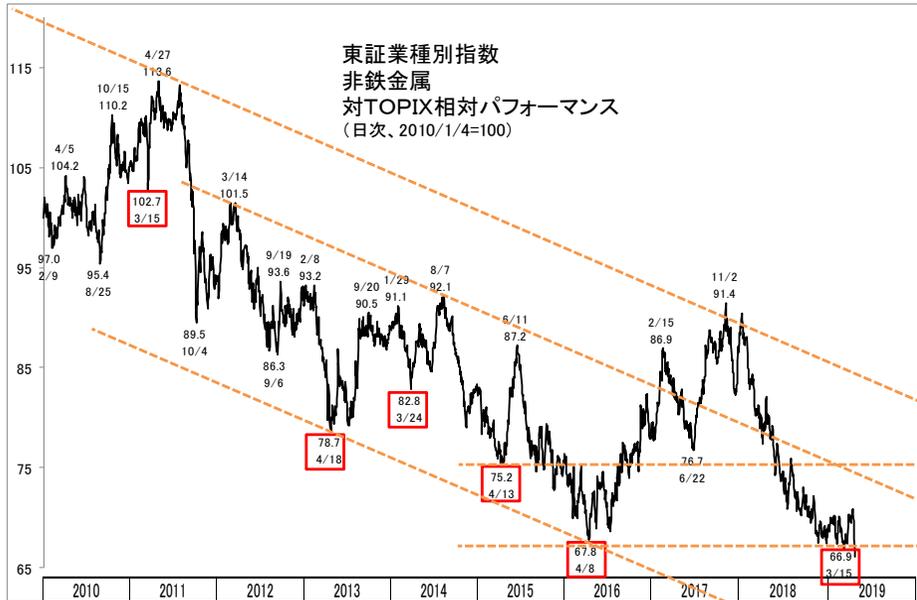
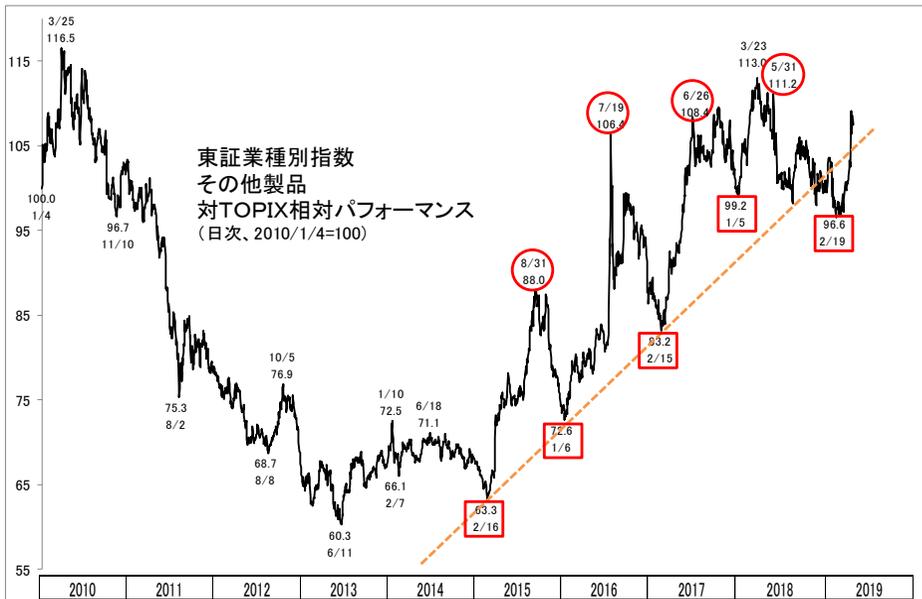
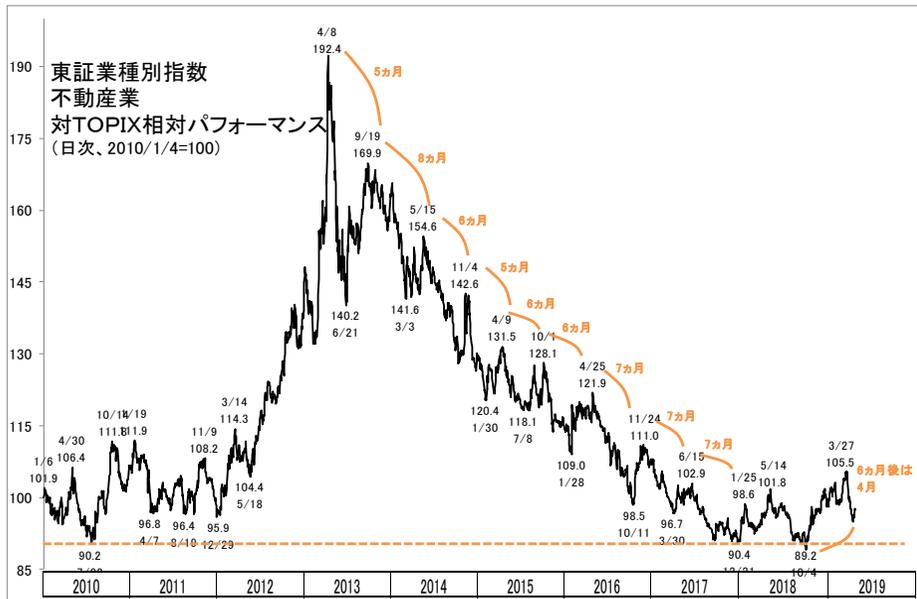
出所: 大和証券作成

コード	銘柄略称	市場	概要
1881	NIPPO		道路舗装最大手。20年3月期は手持ちの道路工事が豊富
1882	東亜道		独立系道路舗装大手。高速道路補修など豊富な手持ち工事を順調に完工へ
1883	前田道		道路舗装大手。20年3月期は道路工事で営業処分の影響消える
5011	ニチレキ		道路舗装のアスファルト乳剤大手。一般舗装工事の受注、施工事業も行う
5401	日本製鉄		製鉄最大手。子会社の日鉄建材は鋼製防護柵協会の会員
5406	神戸鋼		製鉄大手。子会社の神鋼建材工業は鋼製防護柵協会の会員
5411	JFEHD		製鉄大手。子会社のJFE建材は鋼製防護柵協会の会員
5981	東京綱		製鉄大手。鋼製防護柵協会の会員
9832	オートバックス		自動車用品の国内最大手。後付け可能な急発進防止装置を販売する
1771	日本乾溜	福岡	道路工事業。ガードレールなどの交通安全施設の設置を行う

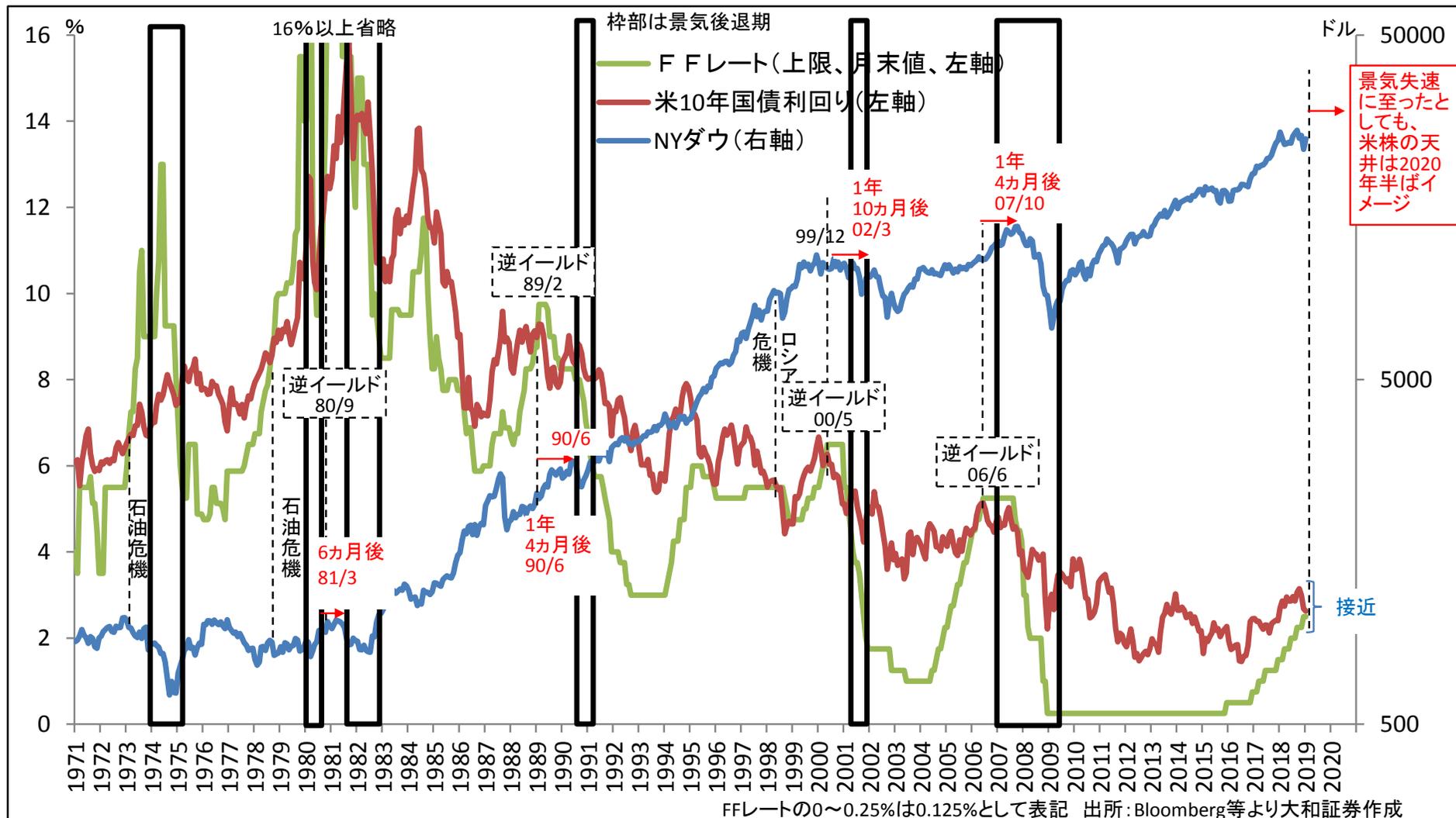
出所: 東洋経済四季報2019年2集春号、QUICKより大和証券作成 注: 市場の記載がないものは東証一部。福岡は福岡証券取引所

## 景気刺激策となればガードレール関連にも期待

# この時期物色が期待できるセクター

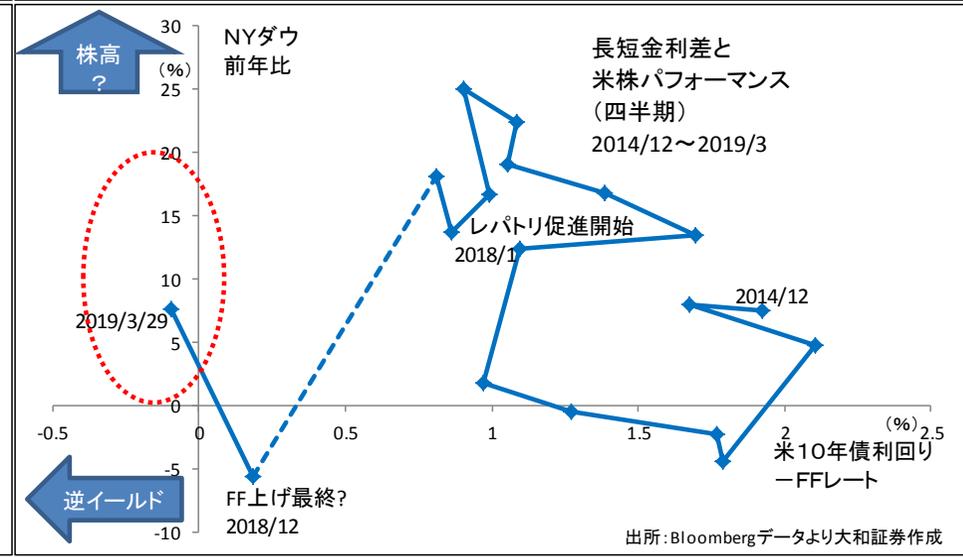
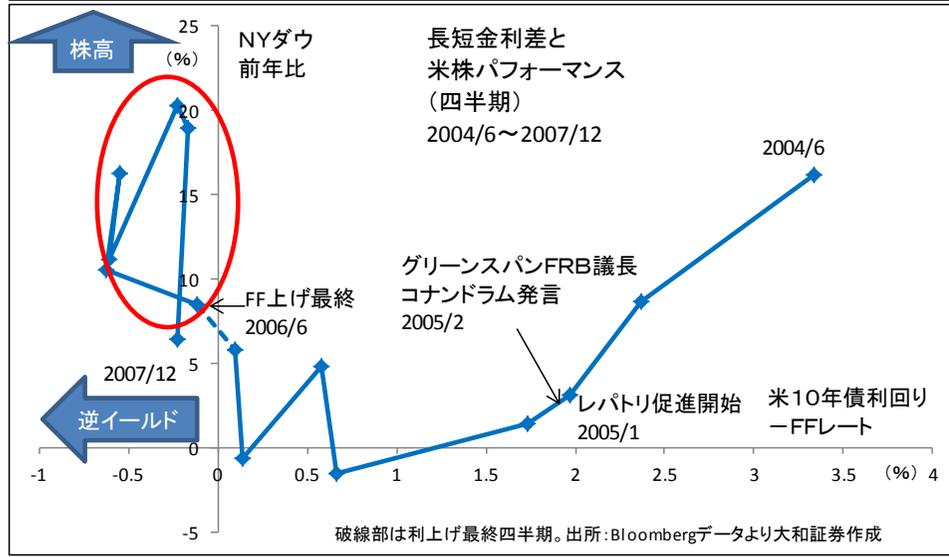
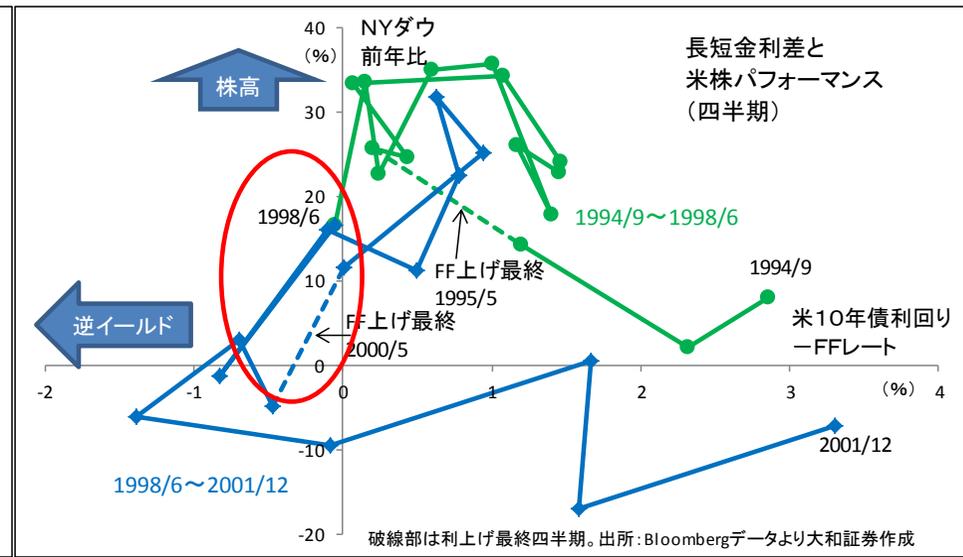
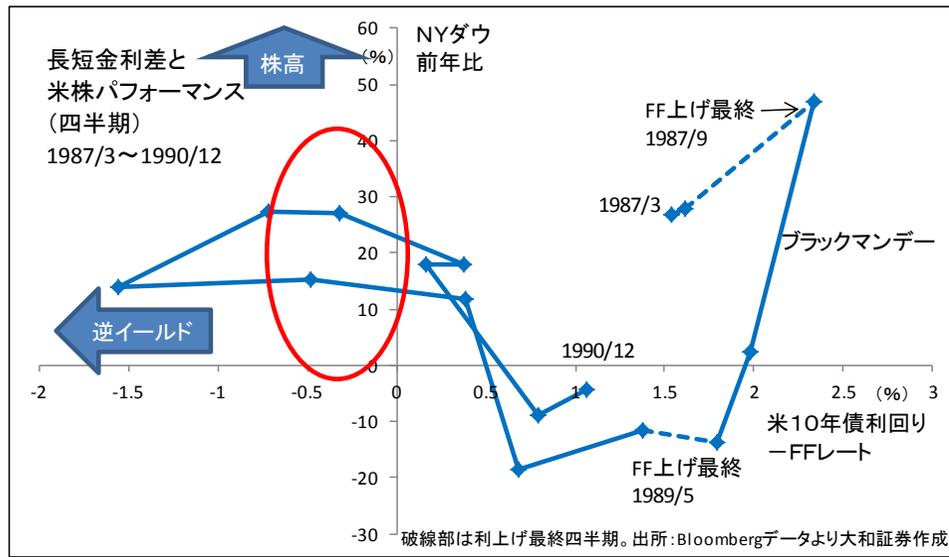


# 逆イールドでも半年～一年半程度はNYダウはダウトレンドに入らない

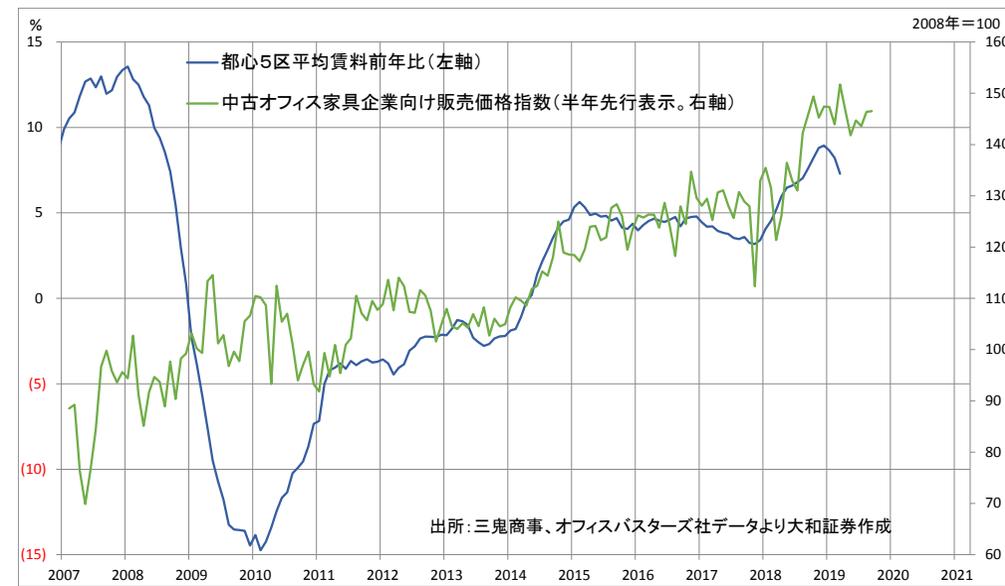
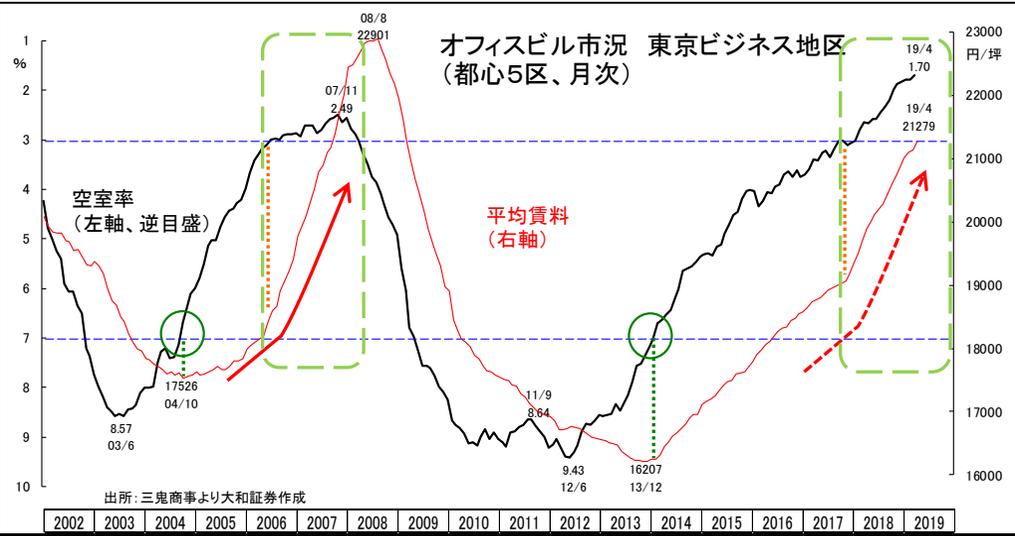
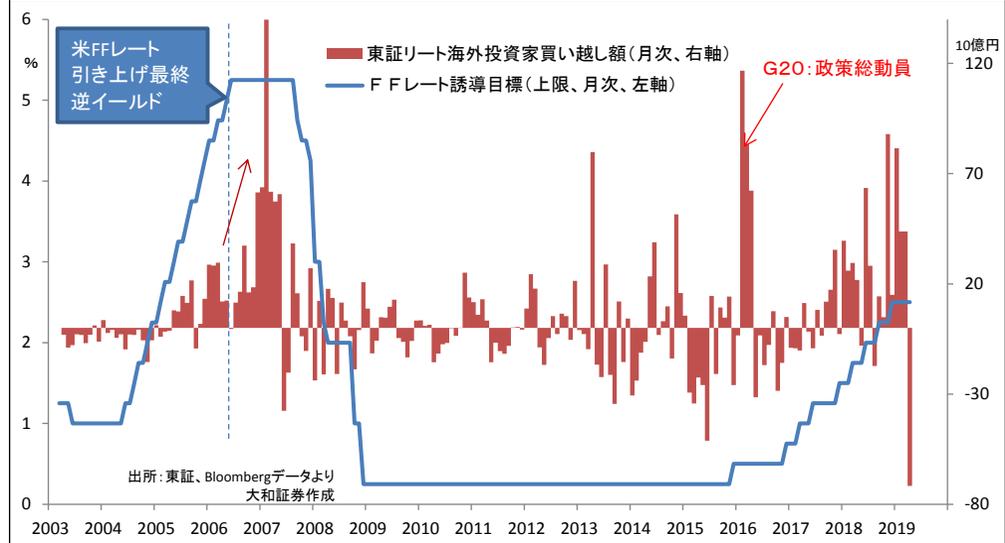
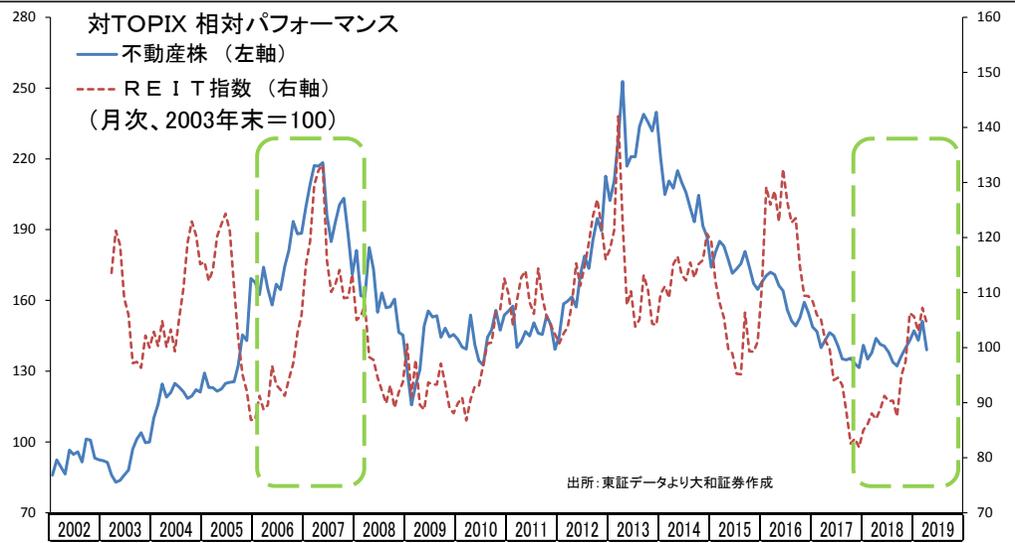


景気失速  
 に至ったと  
 しても、  
 米株の天  
 井は2020  
 年半ばイ  
 メージ

# 逆イールドだとリスク資産に対して、イールドハンティング色が強まる 特に米レパトリ促進後は米国不動産マネーが染み出してくる



# 逆イールドの頃は外国人買いで日本のリート強い 中古オフィス家具価格が堅調で賃料の出遅れ修正が期待できる

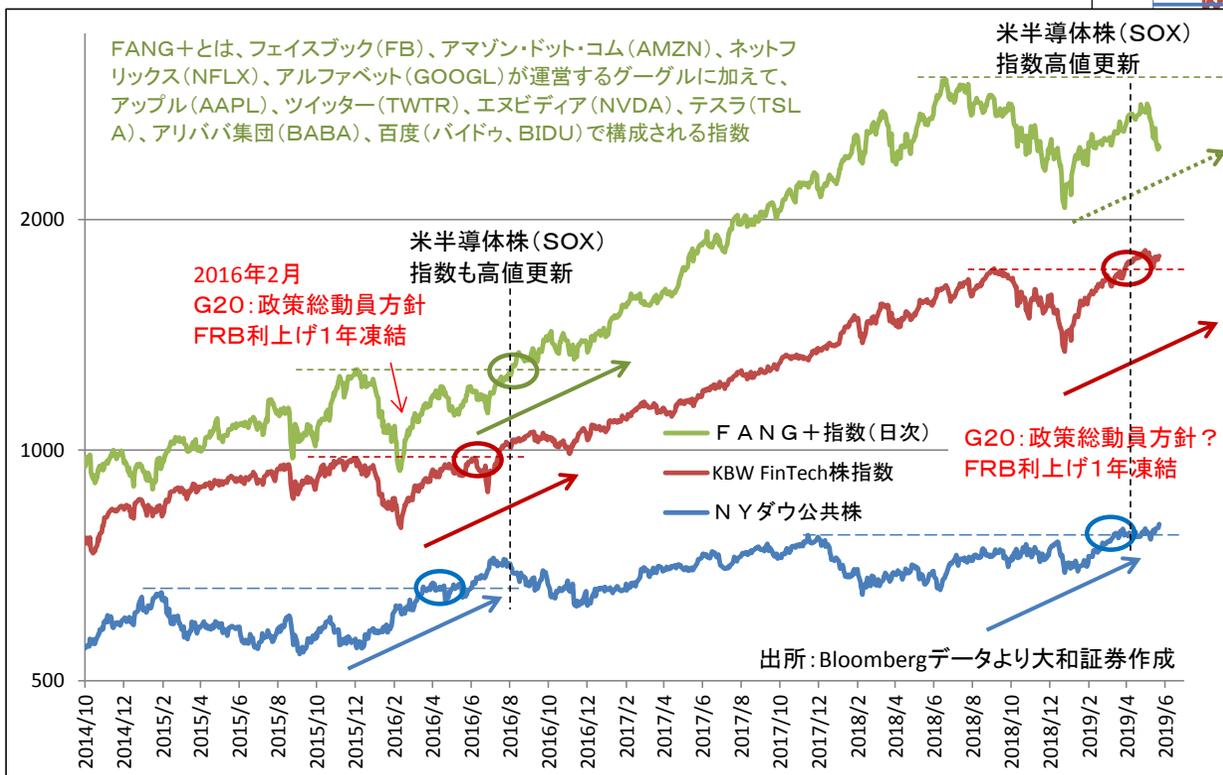
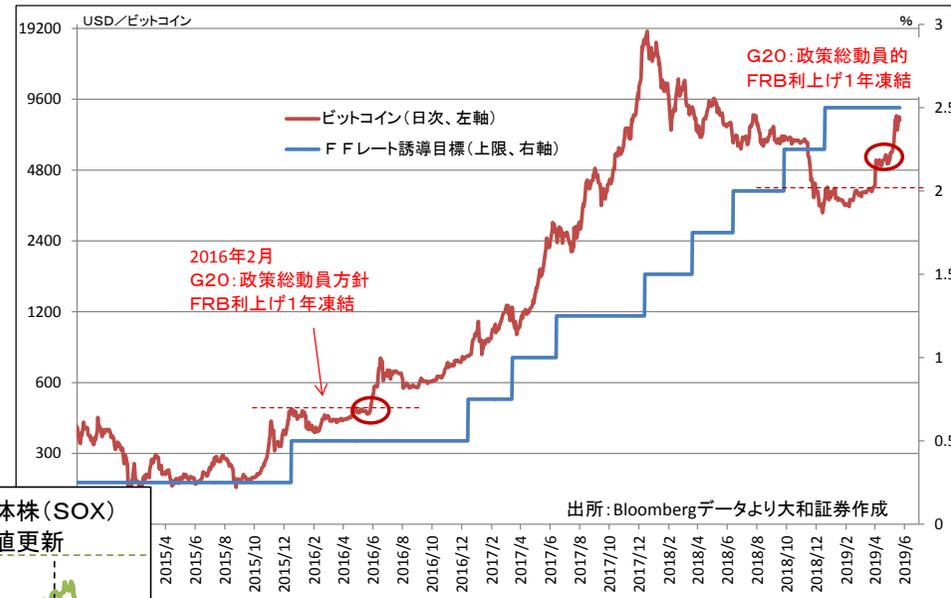


# 騰落株線は高値抜け。テクニカルにはNYダウは四段上げ目に入る可能性



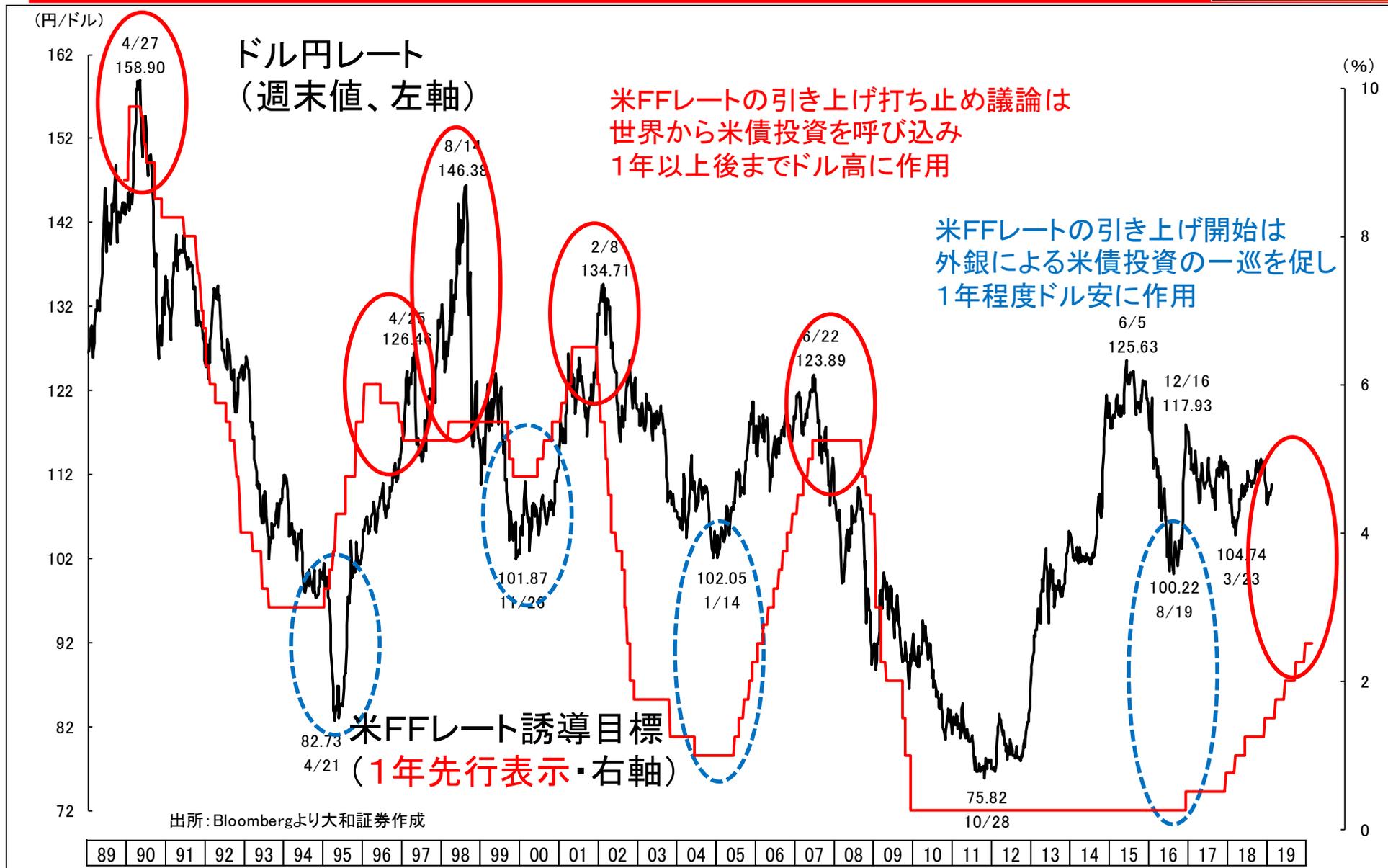
三段目(第5波)はインフレ下で2流株にも収益機会が訪れ、全面高=騰落株線が上がるとされるが、そうした特徴は備えていない。カウント間違いの可能性。

# 2016年は公共株の後にFANG。足もとはFinTech指数も(KFTX) ビットコインに2016年と同じ特徴⇒米国株は四段上げ目に



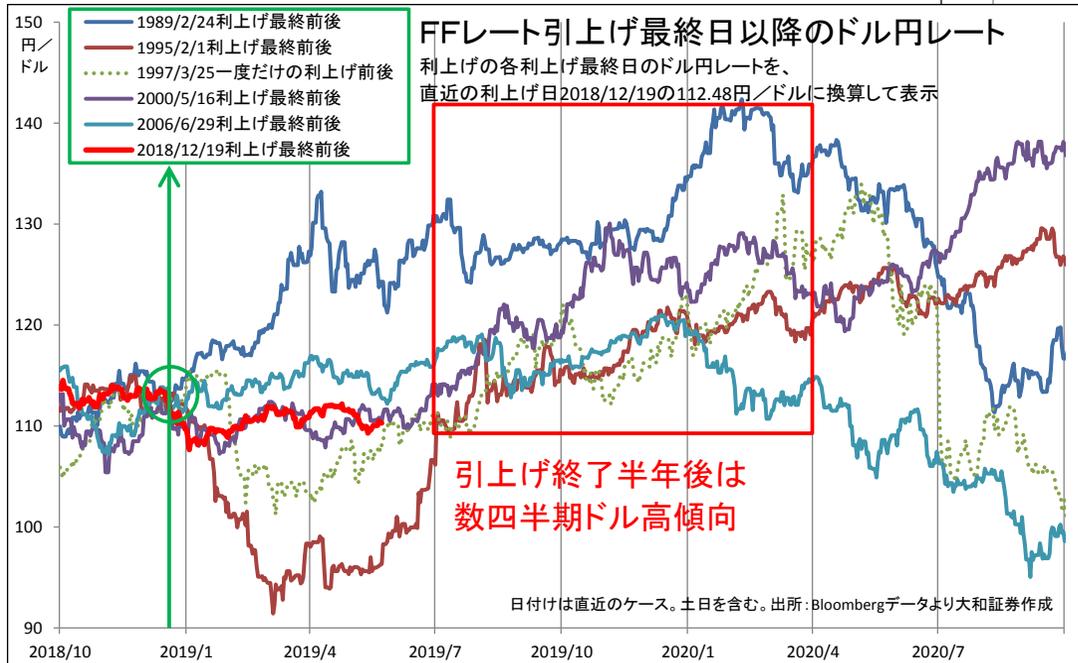
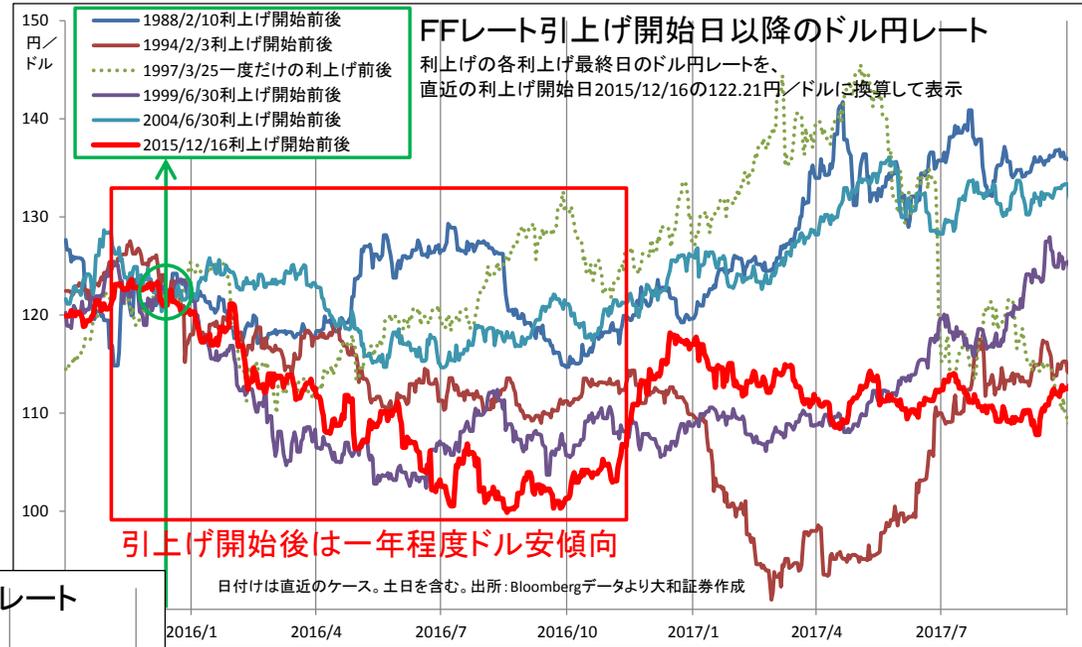
長期金利が下がり、成長率  
が高まるなら、グロースの  
バリュエーション上昇へ  
ビットコイン上昇も

# 利上げ打ち止め後、1年間はドル高。来年は米債投資の最善期と考える



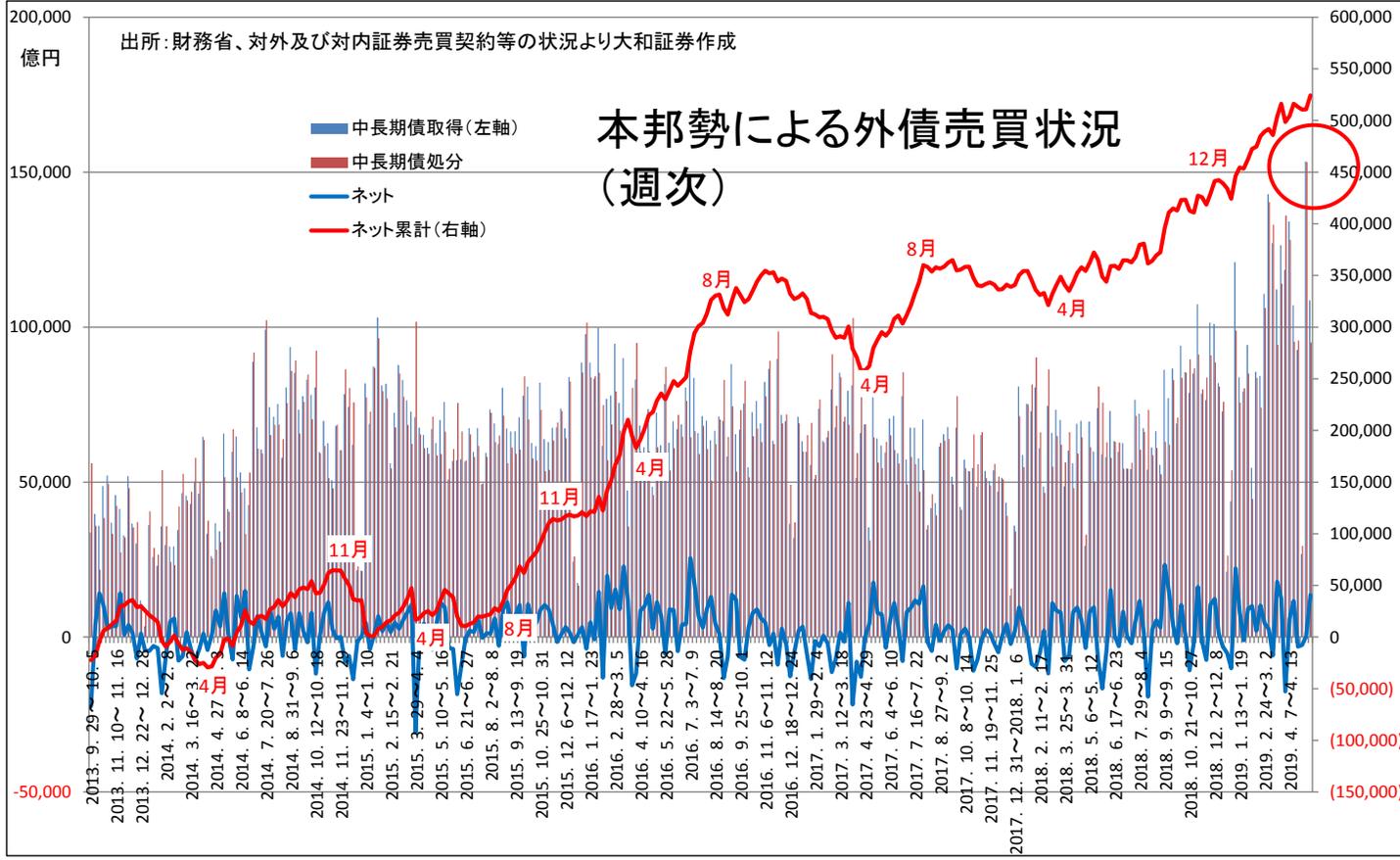
2016年と2019年は為替の方向性の点で異なる

# 利上げ打ち止め6カ月後頃からドル高傾向。米債投資の活発化が背景 6月のFEDカンファレンスで新しい枠組みがコンセンサスになるか



# 期末期初に向けて外債投資が活発化。円安・日本株出遅れ修正へ

例えば、現在の日本銀行の政策のように、ELB(Effective Lower Bound、事実上の政策金利の下限)に落ち込んだ場合、FOMCは予告されている下限価格で購入する準備を整えることによって、より長期の満期の国債利回りの一時的な上限を設定できます。2019/2/22クラリダ副議長講演より抜粋。



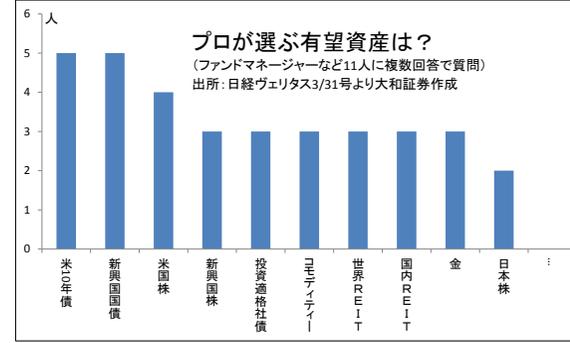
## 大手生保の2019年度運用計画

(↓:減少、→:横這い、↑:増加)

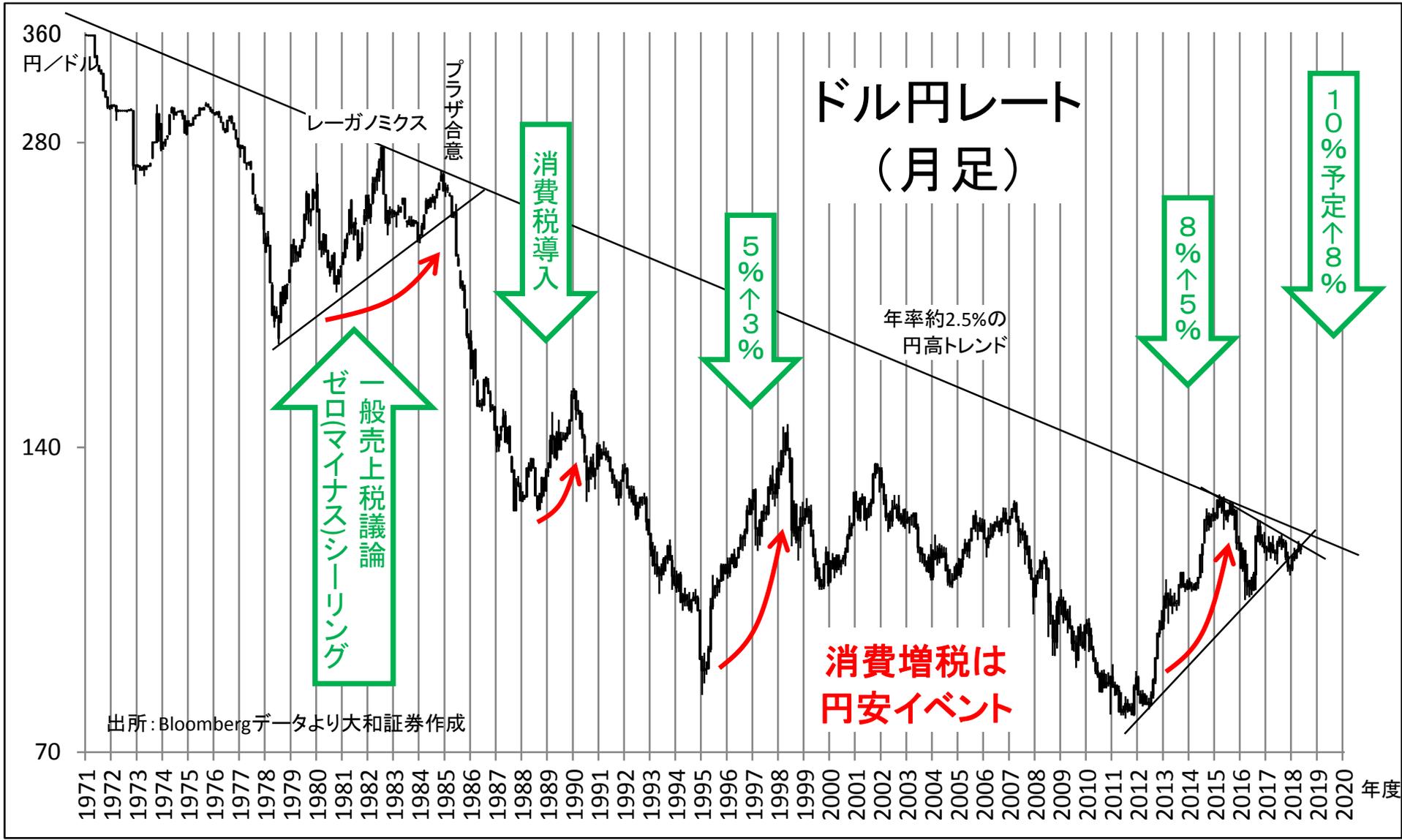
生保社名	国内債券	外国債券
日本	↑	↑
第一	↓	市況次第
明治安田	↑	↑
住友	↑	↑
太陽	↑	↑
大同	→	↑
富国	↓	↑
大樹	↑	↑
朝日	↓	↑
かんぽ	↓	↑

## 簿価ベースでの2018年度末の残高比

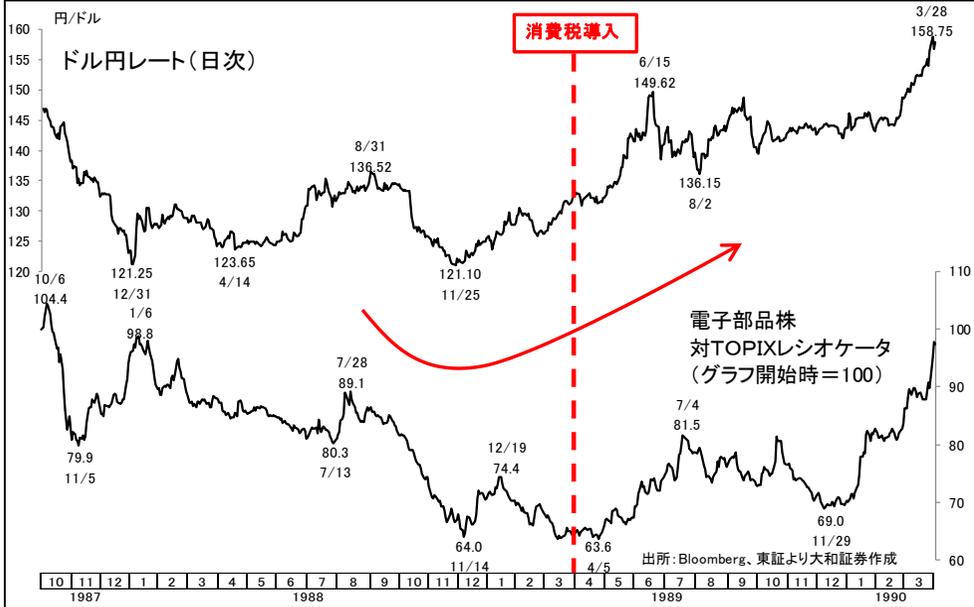
出所:時事通信HPより大和証券作成



# 消費増税時は円安傾向。マンデル＝フレミング・モデル

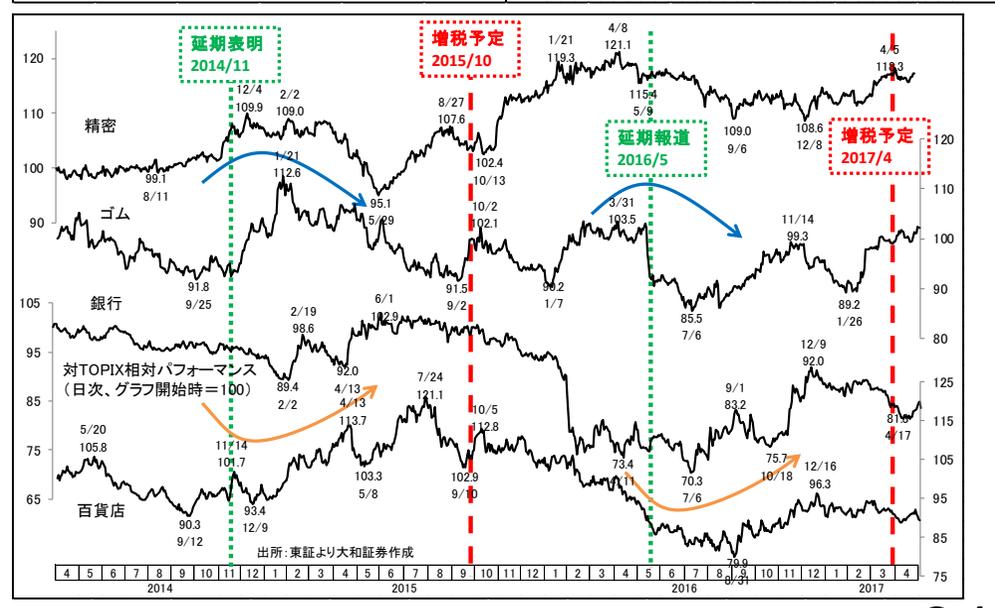
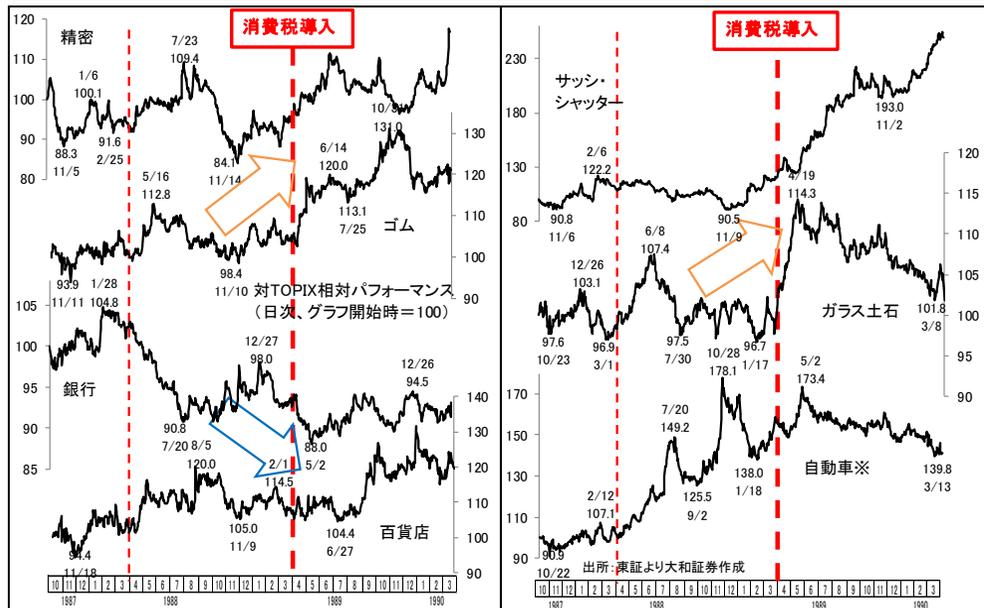
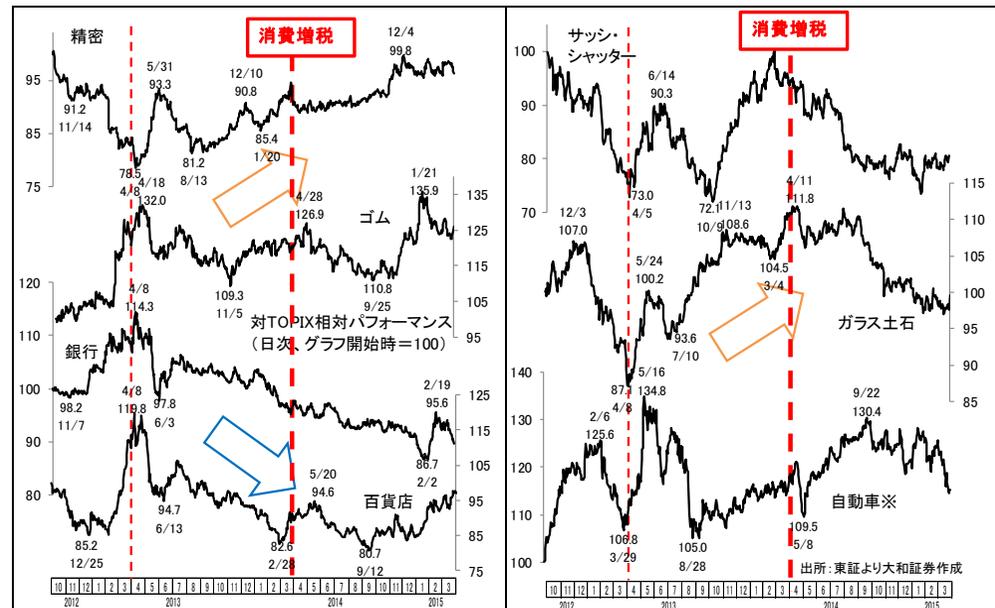
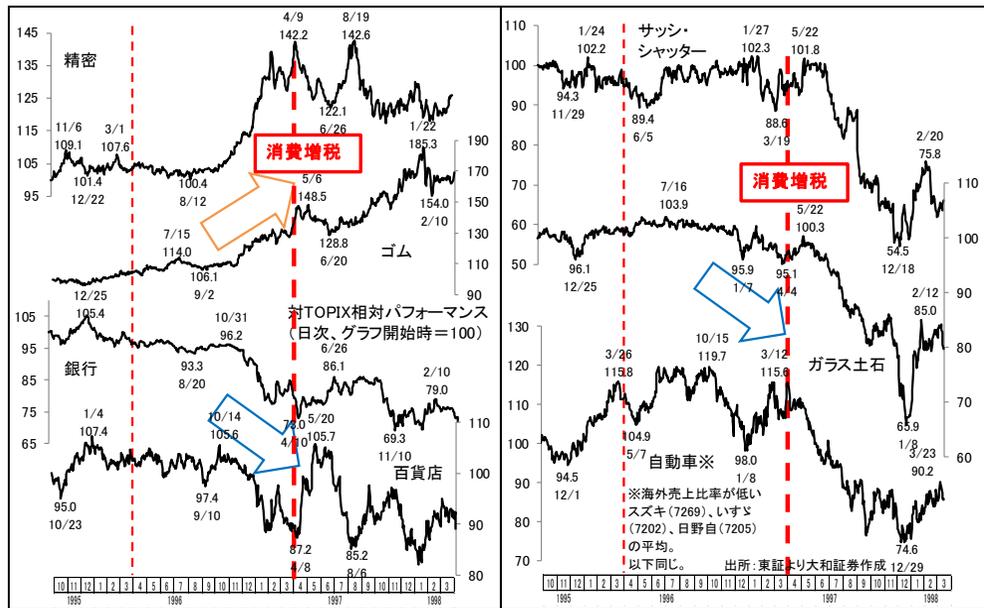


# 消費増税時は電子部品が好調



**消費増税時は精密、ゴム堅調、銀行百貨  
店軟調**  
**住設・国内比率の高い自動車が先行指標**

# 消費増税時は精密、ゴム堅調、銀行百貨店軟調 住設・国内比率の高い自動車先行指標



# 令和婚が話題に。婚姻・出産関連銘柄リスト

キーワード	コード	市場	銘柄名
婚活支援	6071		IBJ
	2417	二部	ツヴァイ
	6175	二部	ネットマーケティング
	6181	マザーズ	パートナーエージェント
婚礼	2198		アイ・ケイ・ケイ
	2418		ツカダ・グローバルホールディング
	4331		テイクアンドグヴィ・ニーズ
	6186		一蔵
	8008		ヨンドシーホールディングス
	8181		東天紅
	9722		藤田観光
	9311	二部	アサガミ
	9701	二部	東京會館
	9708	二部	帝国ホテル
住宅	1925		大和ハウス工業
	1928		積水ハウス
家具	9843		ニトリホールディングス
産婦人科	4514		あすか製薬
	4554		富士製薬工業
赤ちゃん	2305		スタジオアリス
哺乳瓶	7956		ピジョン
おむつ	4008		住友精化
	4452		花王
	8113		ユニ・チャーム
	6279	二部	瑞光
子供服、子供衣料	7545		西松屋チェーン
	9275	二部	ナルミヤ・インターナショナル
幼児	4714		リソー教育
	2152	JQS	幼児活動研究会
	4720	JQS	城南進学研究社
	9778	JQS	昴
保育園、保育	2749		JPホールディングス
	6065		ライクキッズネクスト
	9470		学研ホールディングス
	9783		ベネッセホールディングス
	2179	JQS	成学社
	2373	JQS	ケア21
玩具、知育	7832		バンダイナムコホールディングス
	7867		タカラトミー
	7865	JQS	ピープル

出所：東洋経済四季報2018年4集秋号、QUICKより大和証券作成

記載のないものは東証一部、東二は東証二部、JQSはジャスダックススタンダード、マザーズは東証マザーズ  
東洋経済「会社四季報CD-ROM2018年4集・秋号」でキーワードを検索し、結果から一部銘柄を抜粋。

**<ドキュメント改元>「令和婚」届、集中に備え 首都圏主要自治体 6割超が特別態勢**  
 2019年4月14日 東京新聞より抜粋。赤傍線は筆者  
 首都圏の多くの自治体が、新元号「令和」の初日となる5月1日にあやかっただ婚届の対応に追われている。1日は「大安」で、皇位継承に伴う10連休中でも、届け出の続出が見込まれる。東京都内の市区部と県庁所在地、政令市の6割以上、計37自治体(12日現在)が受付職員を増やすなど特別態勢を取る。(神野光伸、長竹祐子)  
 「今回は慶事なので婚届が確実に集中しそう」。東京都北区の持田修・戸籍住民課長が予想する。婚届は休日や閉庁時間中、第一庁舎の巡視室で受け付けているが、五月一日は殺到するとみて、同庁舎入り口に臨時の窓口を設ける。  
 窓口近くには、二種類の元号を記した記念撮影用のパネルを置く。「令和」に加えて「平成」を用意するのは、平成が終わる四月三十日の「駆け込み婚」に備えるため。「平成生まれの人の中には、改元前に婚届を出したい人もいるだろう」と持田課長。三十日夜から一日未明にかけて、届け出の状況に応じて職員を二～六人増やし「記念日を支援したい」と話す。  
 結婚は節目や記念の年に増える傾向で、厚生労働省によると「ミレニアム婚」が盛り上がった二〇〇〇年の婚姻件数は、前年に比べ全国で三万六千件増えた。  
 改元日程が決まっている今回は早くから新元号婚への関心が高く、多くの自治体が婚届の増加を予想。五月一日は北区のほか、練馬区、墨田区などが職員を増やして臨時窓口を設ける。

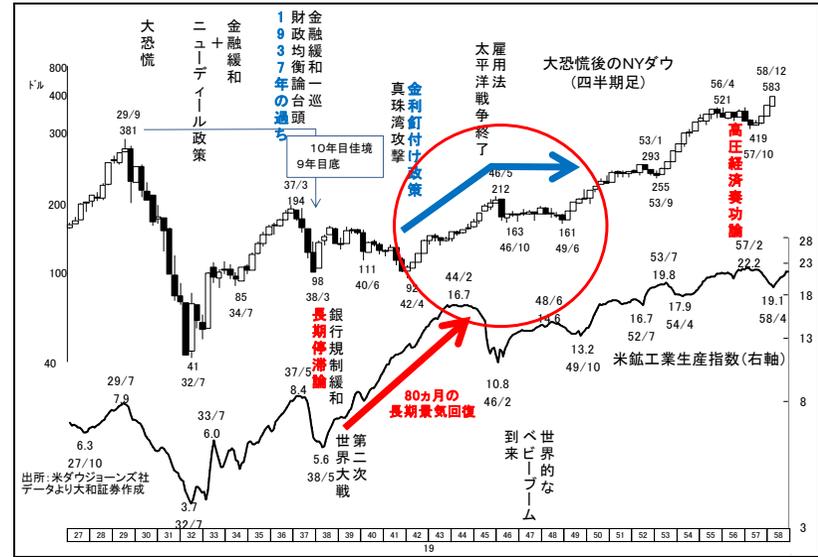
## 令和婚姻届対応で5/1に職員増員などの特別体制を取る主な自治体

● 千代田区	● 豊島区	● 府中市
● 中央区	● 北区	● 昭島市
● 港区	● 荒川区	● 調布市
● 新宿区	☆ 板橋区	● 町田市
● 文京区	● ☆ 練馬区	● 日野市
◇ 墨田区	● 足立区	● 狛江市
● 江東区	● 葛飾区	● 武蔵村山市
● 品川区	● 江戸川区	● 羽村市
● 大田区	● 八王子市	● あきる野市
☆ 世田谷区	● 武蔵野市	● 西東京市
● 渋谷区	● 三鷹市	● 横浜市
● 杉並区	● 青梅市	● 前橋市
		● 水戸市

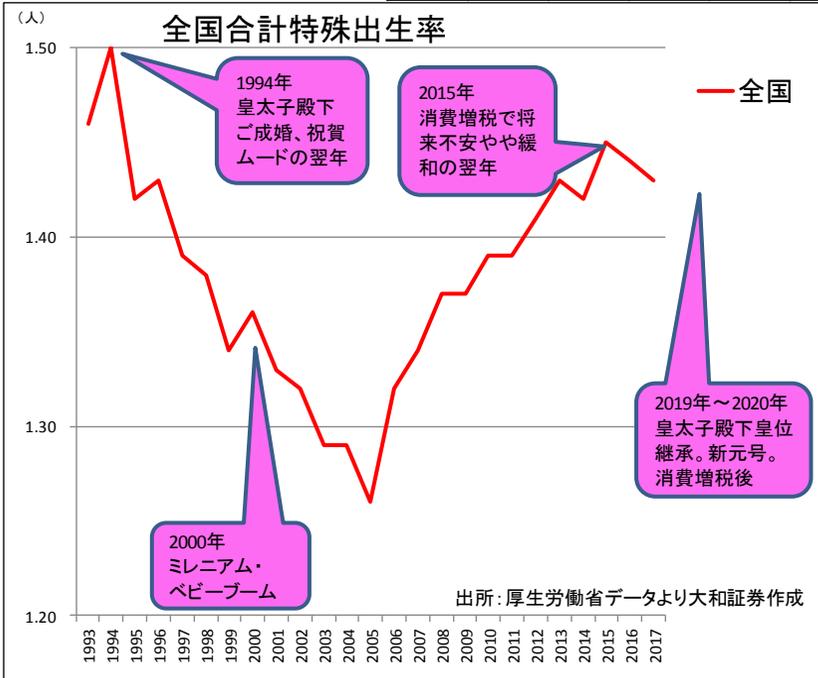
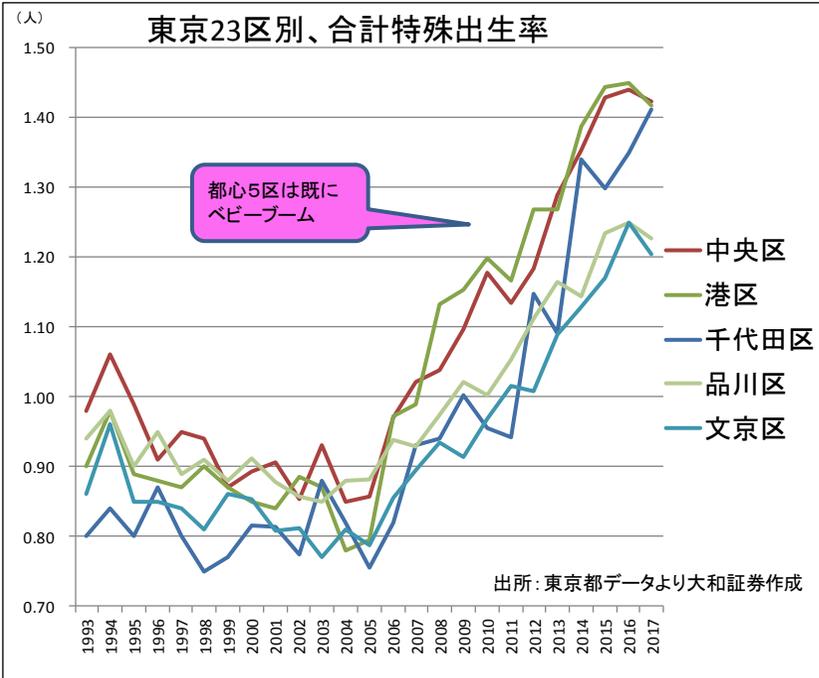
さらに、●：特別な撮影スポット  
 ☆：記念品贈呈、◇：結婚会見イベント  
 4/12現在。出所：東京新聞より大和証券作成

# 都心部はベビーブーム。賃金上昇が全世代に広がりインフレになる前に、全国の若者の賃金や自信が回復し、出産ブームが到来するかもしれない

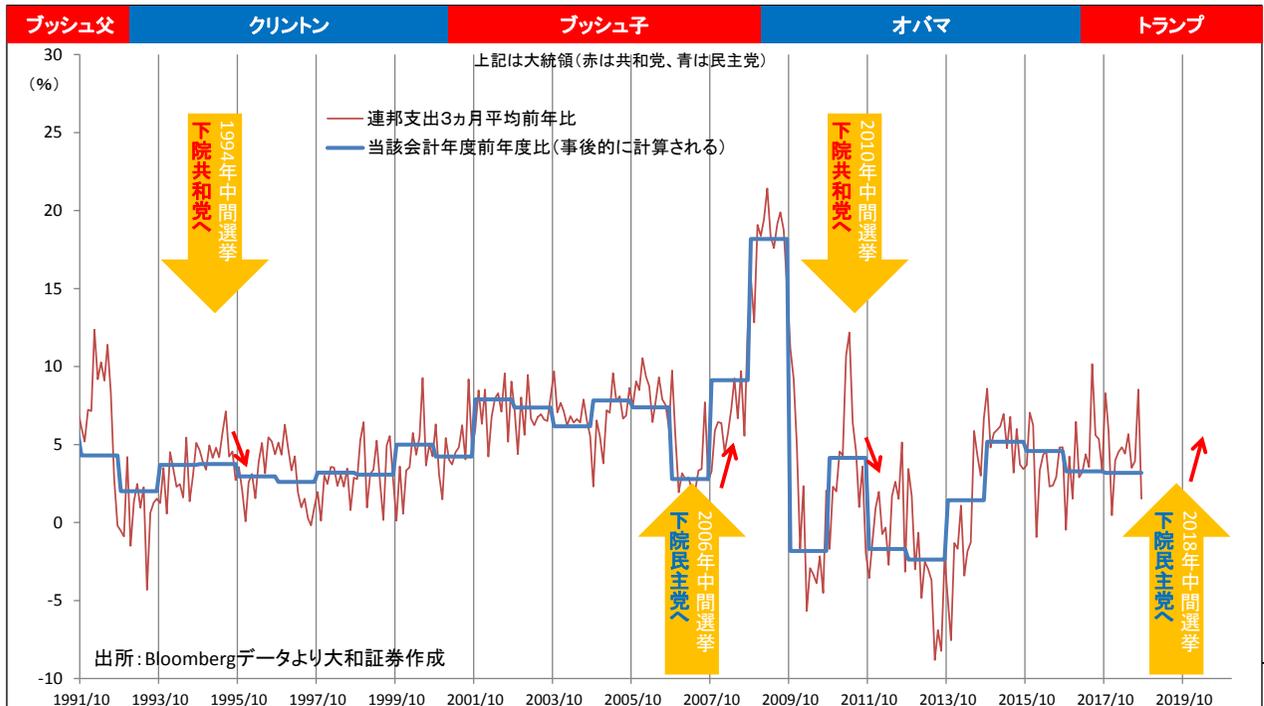
ハンセン博士による**長期停滞論**の4つの支柱は現在とそっくり  
**1. 個人並みの法人貯蓄の増加**(手元流動性の積み上げ。①雇用、②設備投資、③研究開発の息り)。**2. 人口増加率の低減**。**3. 地理的フロンティアの消失**(貿易メリットの縮小)。**4. 資本節約的な発明の増加**(プロセス・イノベーションの増加とプロダクト・イノベーションの減少)。(ベンジャミン・ヒンギス「長期停滞論の概念と核心」『所得・雇用及び公共政策上巻』(A・H・ハンセン記念論文集1952年有斐閣)より筆者抜粋。カッコ内は筆者による補足)



2019年～2020年は、皇太子殿下の皇位継承の慶事や、新元号、消費増税前後に住居等の将来設計が進み、出産ブームになる可能性あり。大切な時期。



# 米下院が民主党となったことで、連邦予算は増加する方向 5月に欧州議会選挙を控え、当面穏健な運営に。南欧の影響力増加も

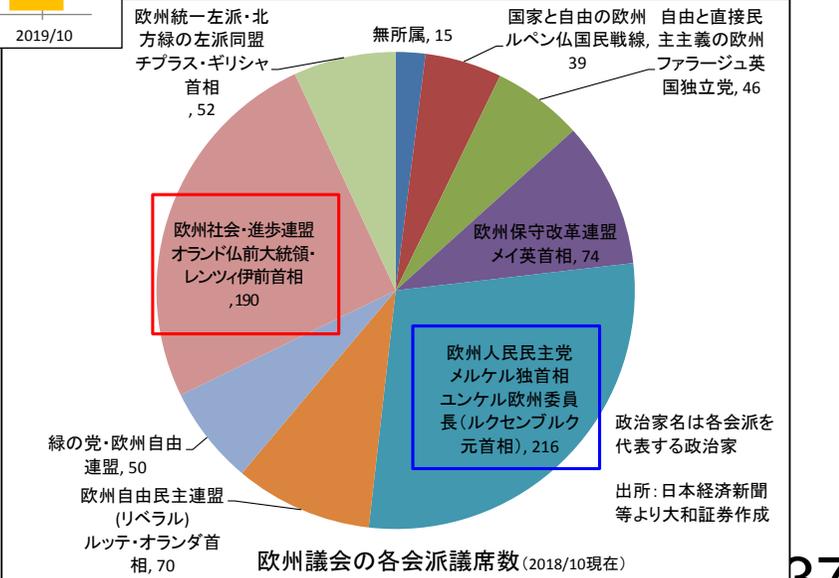
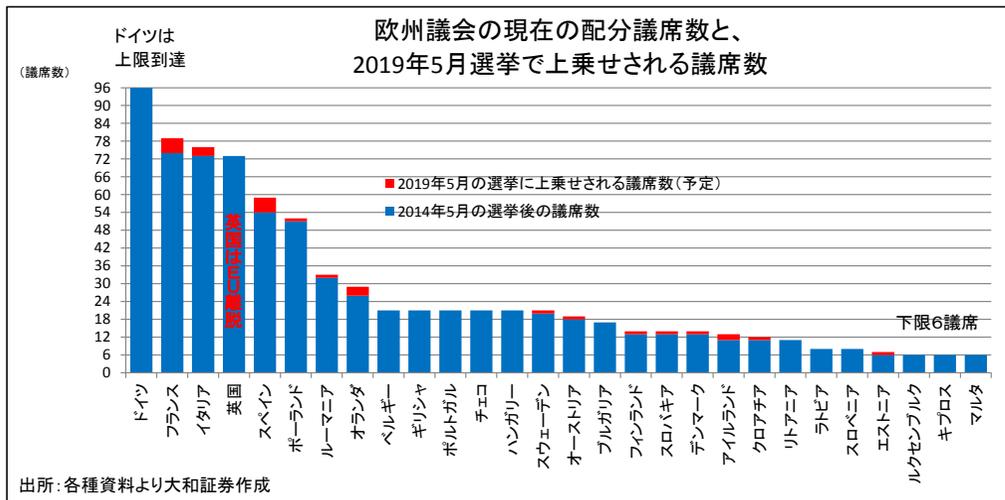


**トランプの「2兆ドル投資」、日本に神風は吹くか？** 2019年5月4日 日経ビジネス記事より抜粋。赤傍線は筆者

4月30日、ドナルド・トランプ米大統領と野党・民主党指導部が2兆ドル(約220兆円)のインフラ投資法案の検討を始めることで合意した。手のひらを返したような今回の「歴史的合意」は全米を驚かせた。同法案は、**高速道路や橋、ロードバンドネットワーク、送電網などのインフラ**に25年間で2兆ドルを費やすというもの。米国内の報道は早くも「2兆ドルもの金をどうやって捻出するか」に切り替わっており、トランプ大統領と民主党指導部も3週間以内に再び会合を開き、具体的な方針を決めるとしている。

**次期欧州委員長候補のウェーバー氏、イタリア予算案巡り対話目指す** 2018/11/13ロイター記事より抜粋。赤傍線は筆者

マンフレート・ウェーバー欧州議員は13日、イタリアの2019年予算案を巡る同国と欧州連合(EU)との対立を解決するため、**イタリアとの対話**を進めたいと述べた。また、自身が欧州委員長に就任すれば、**デジタルインフラなどの分野への投資**にさらに注力する方針を示した。



# ねじれ議会下も、政令によるキャピタルゲイン減税をほのめかせば株高も

トランプ大統領、キャピタルゲイン税のインフレ率とのリンク検討 2018年8月31日ブルームバーグより抜粋。赤傍線は筆者。

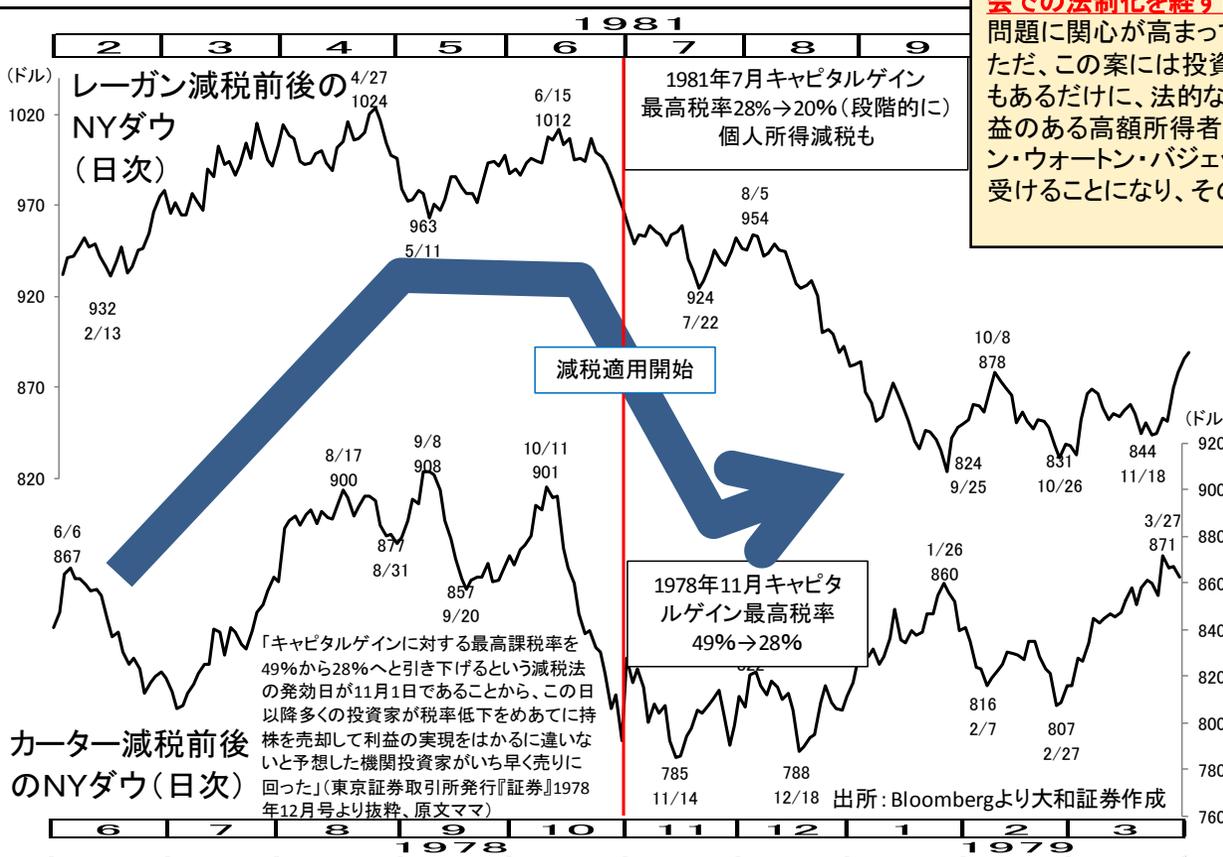
トランプ米大統領は30日、キャピタルゲイン税のインフレ率とのリンクを検討していることを明らかにした。実現すれば投資家にとって減税となる。

トランプ大統領は大統領執務室でブルームバーグ・ニュースとのインタビューに応じ、「私はそのれについて熱心に考えている」と語った。

**キャピタルゲイン税が変更されれば**、株や不動産などの資産売却時に取得時の価格をインフレ調整するため**投資家には減税**となる。この変更はクドロー米国家経済会議(NEC)委員長が以前から目標としてきたもので、同委員長は、国民が「幻の所得」に課税されなくなるためこの政策により雇用創出や経済成長に弾みがつくと説明している。

ムニューシン米財務長官は7月、キャピタルゲイン税とインフレ率をリンクさせる案について、**議会での法制化を経ずに新規則で実施できるかどうか検討**していると述べており、それ以来この問題に関心が高まっている。

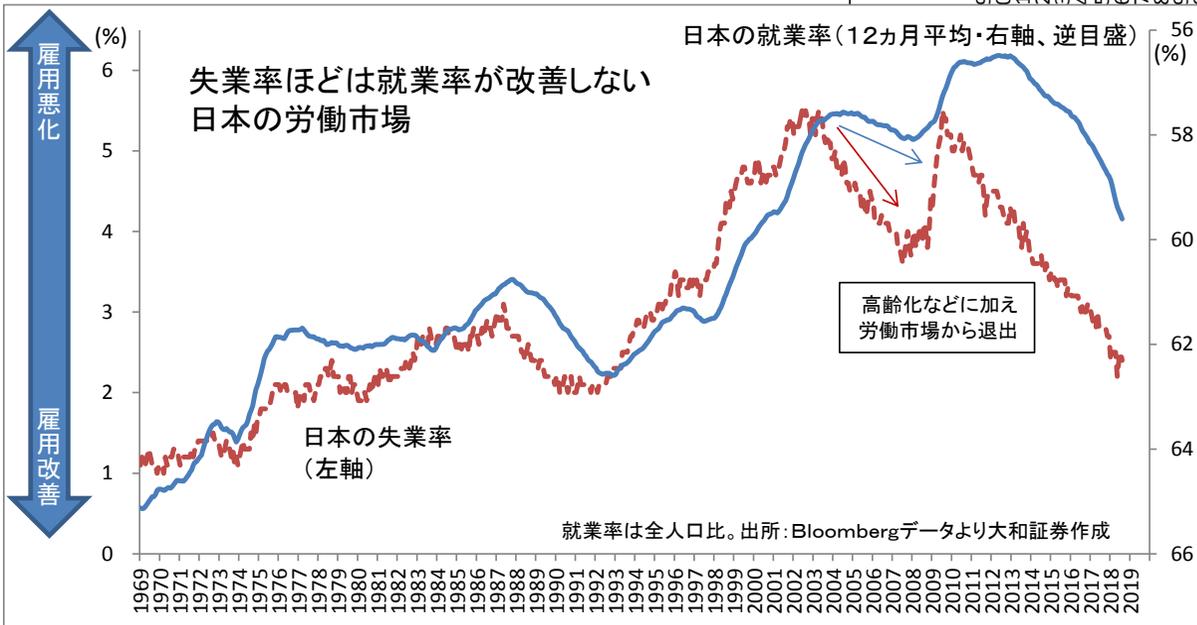
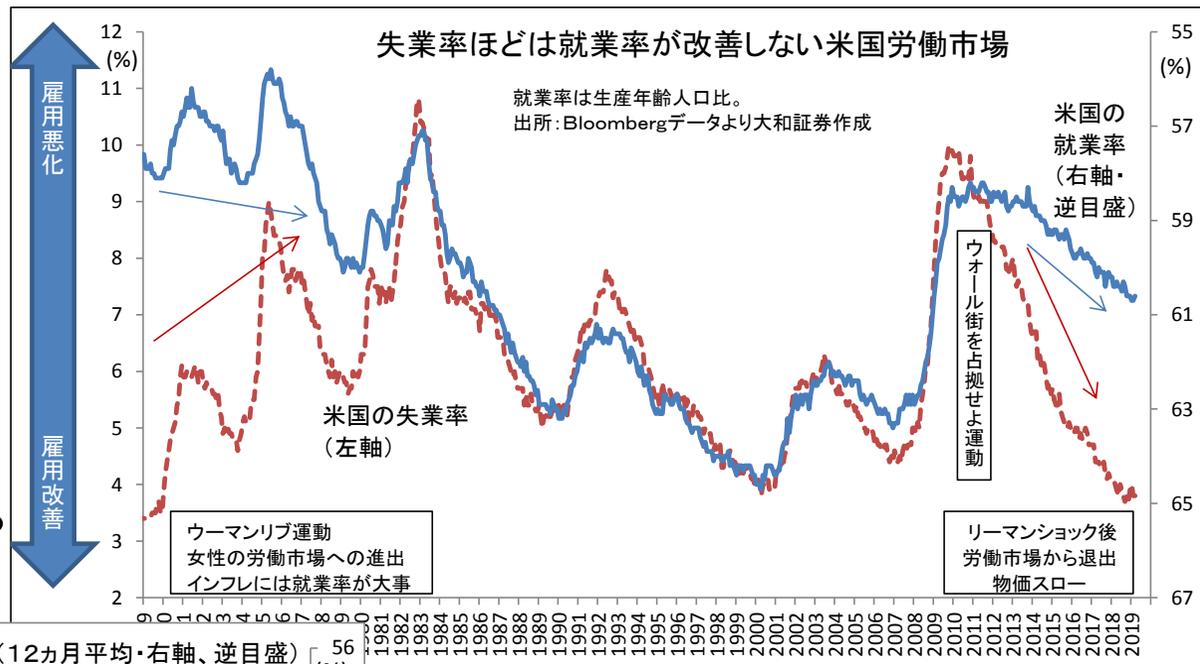
ただ、この案には投資収益を不当に優遇するとの批判があるほか、法制化が必要だとの意見もあるだけに、法的なハードルに直面する可能性が高い。また、恩恵を受けるのは主に投資収益のある高額所得者となるため、トランプ大統領の支持基盤の一部を遠ざける恐れもある。ペン・ウォートン・バジェット・モデルの試算によると、恩恵の63%余りは高額納税者上位0.1%が受けることになり、その額は向こう10年間で1020億ドル(約11兆3300億円)に上るといふ。



# 失業率が改善する程には働いている人は増えず。雇用にスラック(たるみ)

- ・就業率は客観的な統計
- ・失業率は働く意欲があるかどうかの影響する統計

両者の乖離は、就職氷河期に正規雇用の機会を得られなかった人々が働く意欲をなくした影響が大きい。



4/9クラリダFRB副議長は雇用のスラックを強調。  
4/10安倍総理は就職氷河期世代対策を表明。

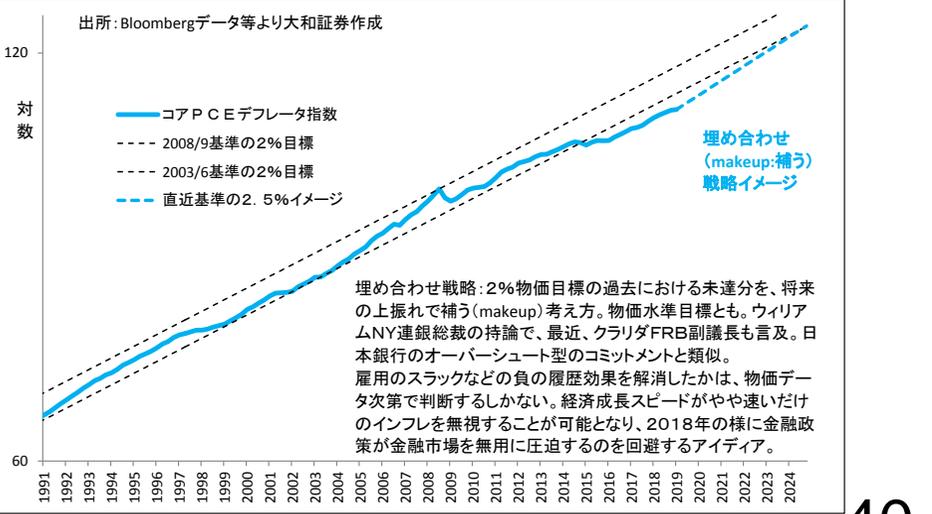
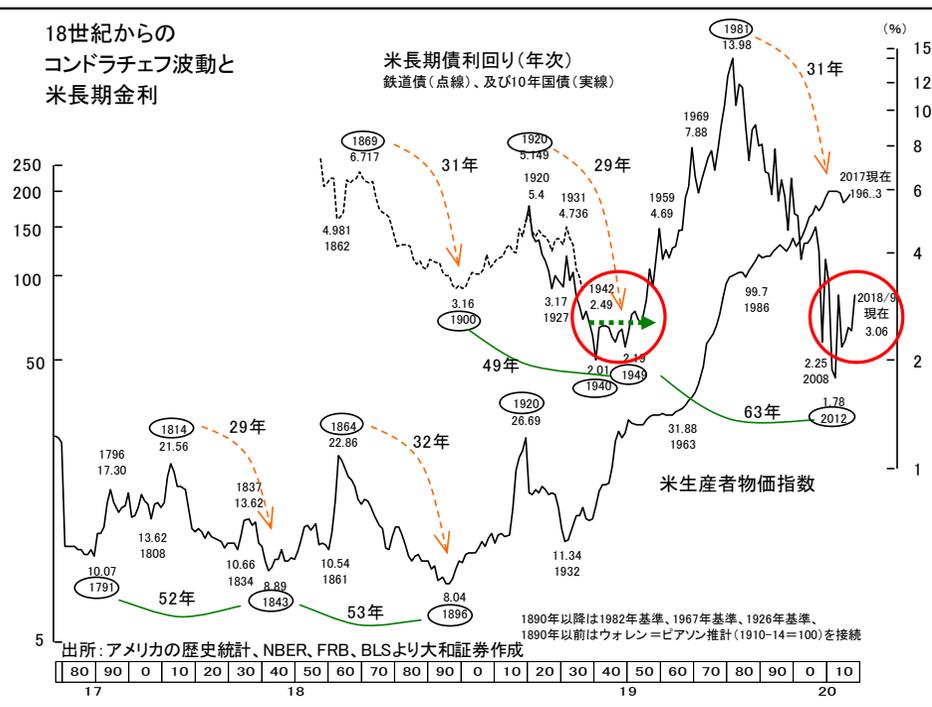
G20で金融緩和を長く続けるコンセンサスができる可能性。

# コンドラチェフの波の底入れ時期は、米国景気は延長する可能性 FRBは長期間の緩和を議論し始めた

循環期間	景気の谷	拡張期間	景気の山	後退期間	景気の谷
48ヵ月	December 1854	30ヵ月	June 1857	18ヵ月	December 1858
30ヵ月	December 1858	22ヵ月	October 1860	8ヵ月	June 1861
78ヵ月	June 1861	46ヵ月	April 1865	32ヵ月	December 1867
36ヵ月	December 1867	18ヵ月	June 1869	18ヵ月	December 1870
99ヵ月	December 1870	34ヵ月	October 1873	65ヵ月	March 1879
74ヵ月	March 1879	36ヵ月	March 1882	38ヵ月	May 1885
35ヵ月	May 1885	22ヵ月	March 1887	13ヵ月	April 1888
37ヵ月	April 1888	27ヵ月	July 1890	10ヵ月	May 1891
37ヵ月	May 1891	20ヵ月	January 1893	17ヵ月	June 1894
36ヵ月	June 1894	18ヵ月	December 1895	18ヵ月	June 1897
42ヵ月	June 1897	24ヵ月	June 1899	18ヵ月	December 1900
44ヵ月	December 1900	21ヵ月	September 1902	23ヵ月	August 1904
46ヵ月	August 1904	33ヵ月	May 1907	13ヵ月	June 1908
43ヵ月	June 1908	19ヵ月	January 1910	24ヵ月	January 1912
35ヵ月	January 1912	12ヵ月	January 1913	23ヵ月	December 1914
51ヵ月	December 1914	44ヵ月	August 1918	7ヵ月	March 1919
28ヵ月	March 1919	10ヵ月	January 1920	18ヵ月	July 1921
36ヵ月	July 1921	22ヵ月	May 1923	14ヵ月	July 1924
40ヵ月	July 1924	27ヵ月	October 1926	13ヵ月	November 1927
64ヵ月	November 1927	21ヵ月	August 1929	43ヵ月	March 1933
63ヵ月	March 1933	50ヵ月	May 1937	13ヵ月	June 1938
88ヵ月	June 1938	<b>高圧経済 80ヵ月</b>	February 1945	8ヵ月	October 1945
48ヵ月	October 1945	37ヵ月	November 1948	11ヵ月	October 1949
55ヵ月	October 1949	45ヵ月	July 1953	10ヵ月	May 1954
47ヵ月	May 1954	39ヵ月	August 1957	8ヵ月	April 1958
34ヵ月	April 1958	24ヵ月	April 1960	10ヵ月	February 1961
117ヵ月	February 1961	<b>106ヵ月</b>	December 1969	11ヵ月	November 1970
52ヵ月	November 1970	36ヵ月	November 1973	16ヵ月	March 1975
64ヵ月	March 1975	58ヵ月	January 1980	6ヵ月	July 1980
28ヵ月	July 1980	12ヵ月	July 1981	16ヵ月	November 1982
100ヵ月	November 1982	92ヵ月	July 1990	8ヵ月	March 1991
128ヵ月	March 1991	<b>120ヵ月</b>	March 2001	8ヵ月	November 2001
91ヵ月	November 2001	73ヵ月	December 2007	18ヵ月	June 2009
	June 2009	<b>2018年末段階で114ヵ月。2019/6で120ヵ月。更に延びるか否か</b>			

高圧経済で拡張期間延長

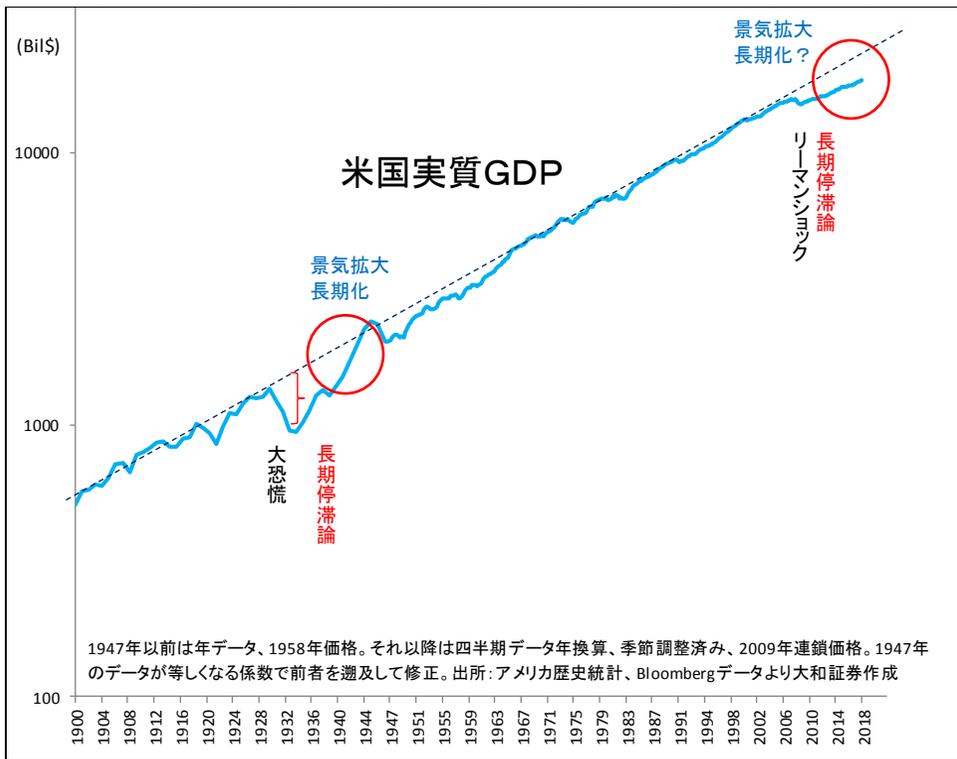
高圧経済で拡張期間延長か



「例えば、現在の日本銀行の政策のように、ELB (Effective Lower Bound、事実上の政策金利の下限) に落ち込んだ場合、FOMCは予告されている下限価格で購入する準備を整えることによって、より長期の満期の国債利回りの一時的な上限を設定できます」2019/2/22クラリダ副議長講演より抜粋。

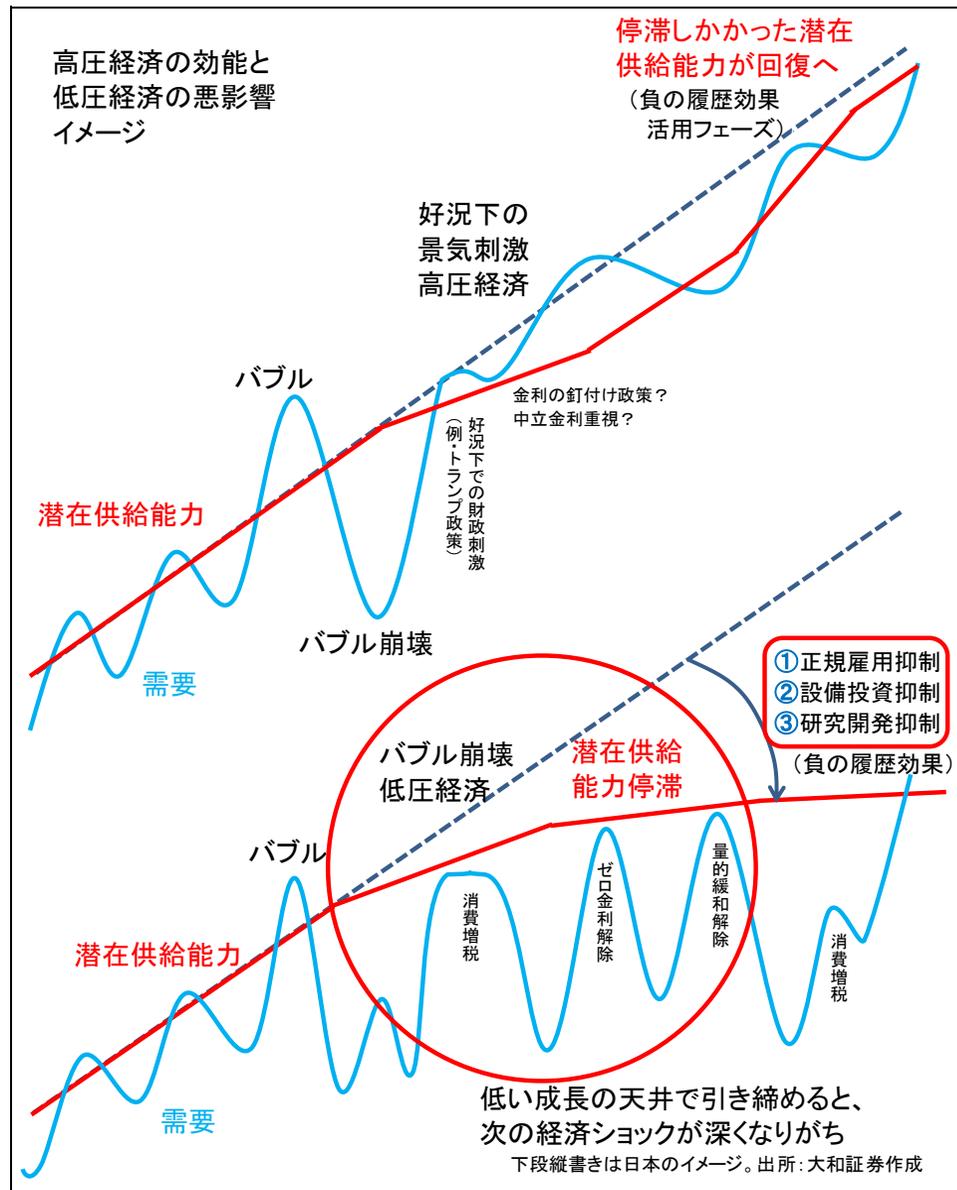
「もう一つ (意見を) お聞きしたいアイデアは、伝統的に政策目標としていた短期金利がゼロを付けたら、それよりもやや長めの金利に目を向けても良いかも知れません。たとえば、最初は1年債金利をターゲットにし、もっと刺激が必要であれば2年債金利に移るといったことです」「そのようなアプローチは、埋め合わせ戦略と同様に、FRBが金利を低く抑える期間を伝えるのを助けます」2019/5/8ブレイナード理事講演より抜粋。

# この100年はマクロ政策によってコンドラチェフの波の落ち込みも回復も鈍い 負の履歴効果(生産性ショック)の存在が、満ち足りない経済の正体

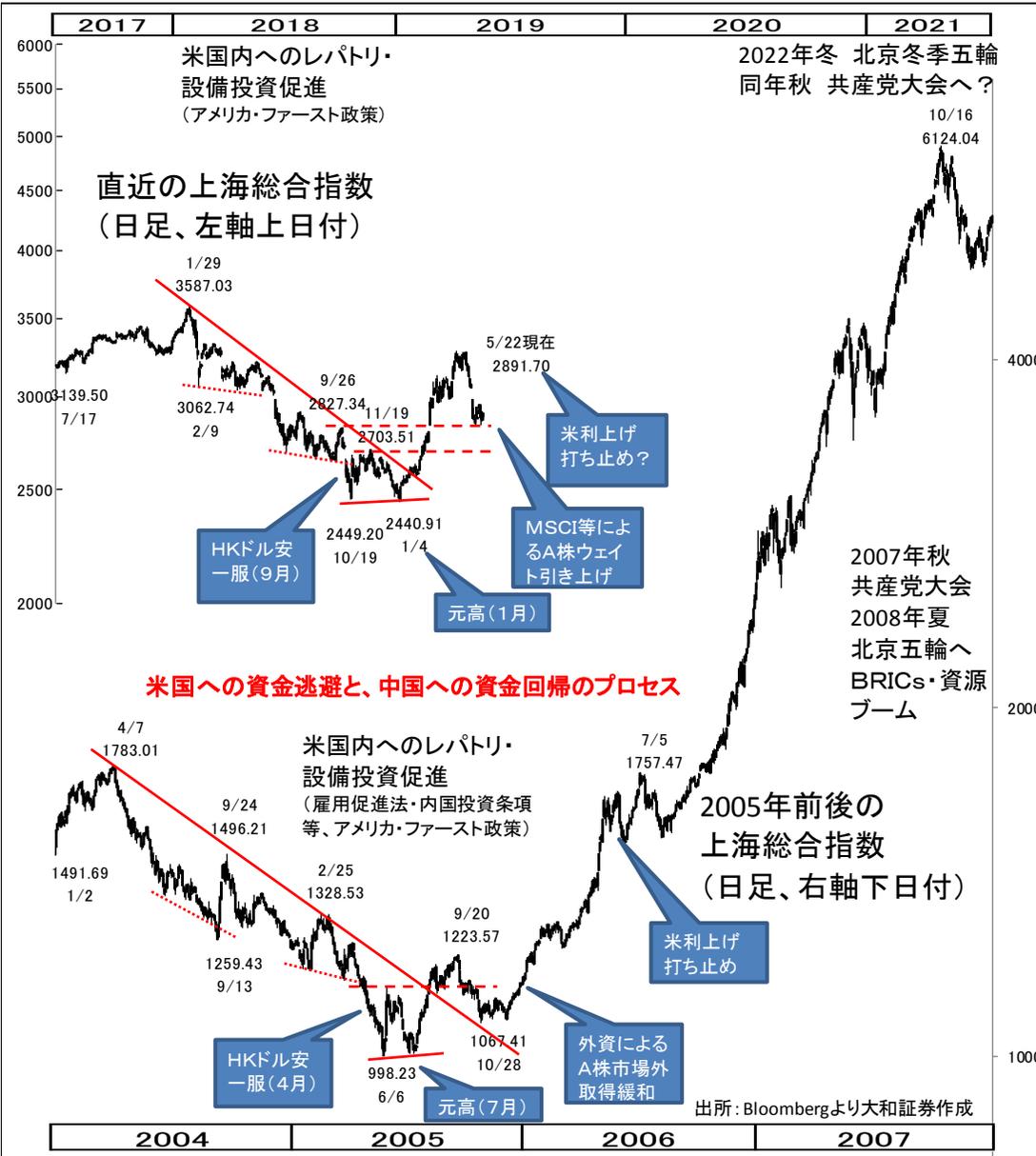


清算主義や創造的破壊を回避した結果、正規雇用を抑制する等の負の履歴効果(生産性ショック)によって、景気がリバウンドする力が弱くなった。

好況下でも景気刺激策(高圧経済政策≡トランプ政策)によって、負の履歴効果は解消に向かいやすい。



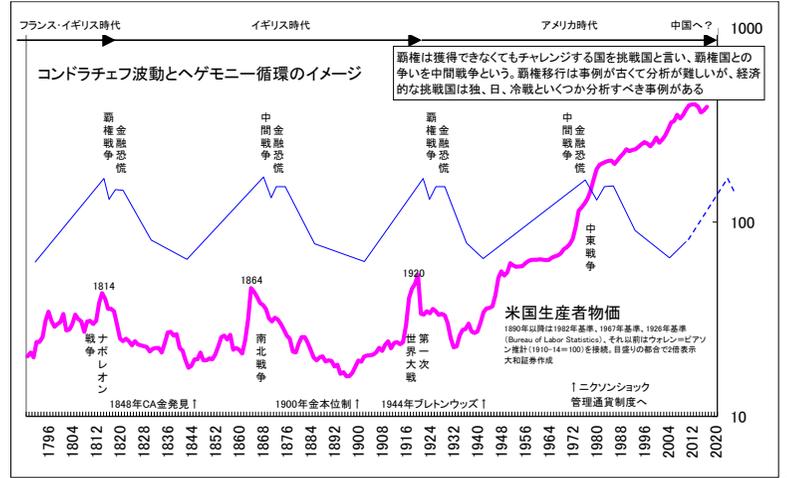
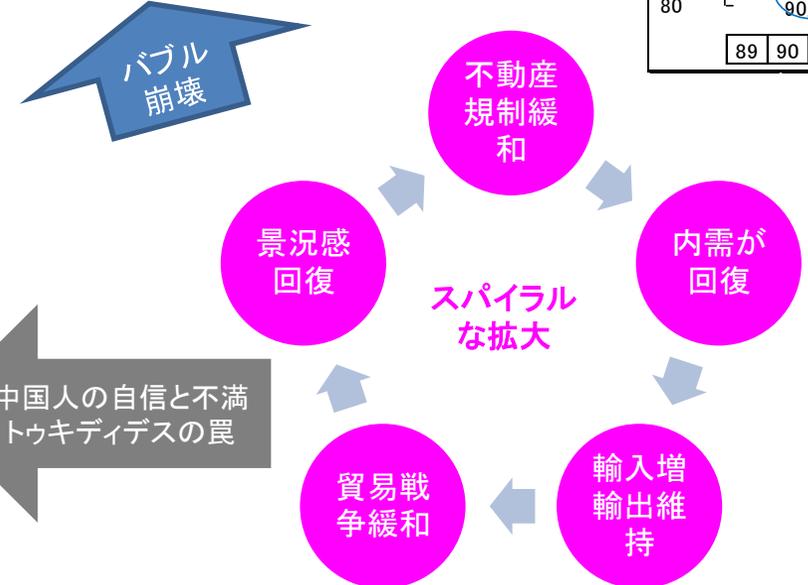
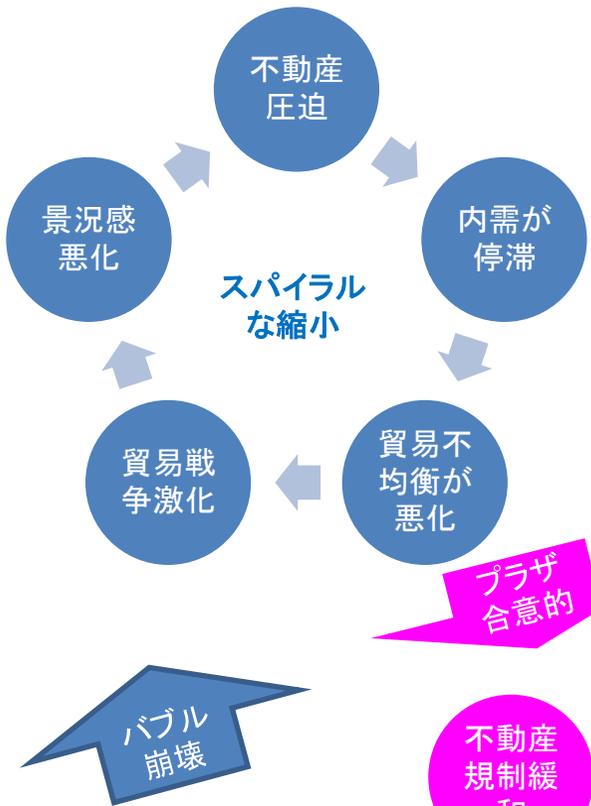
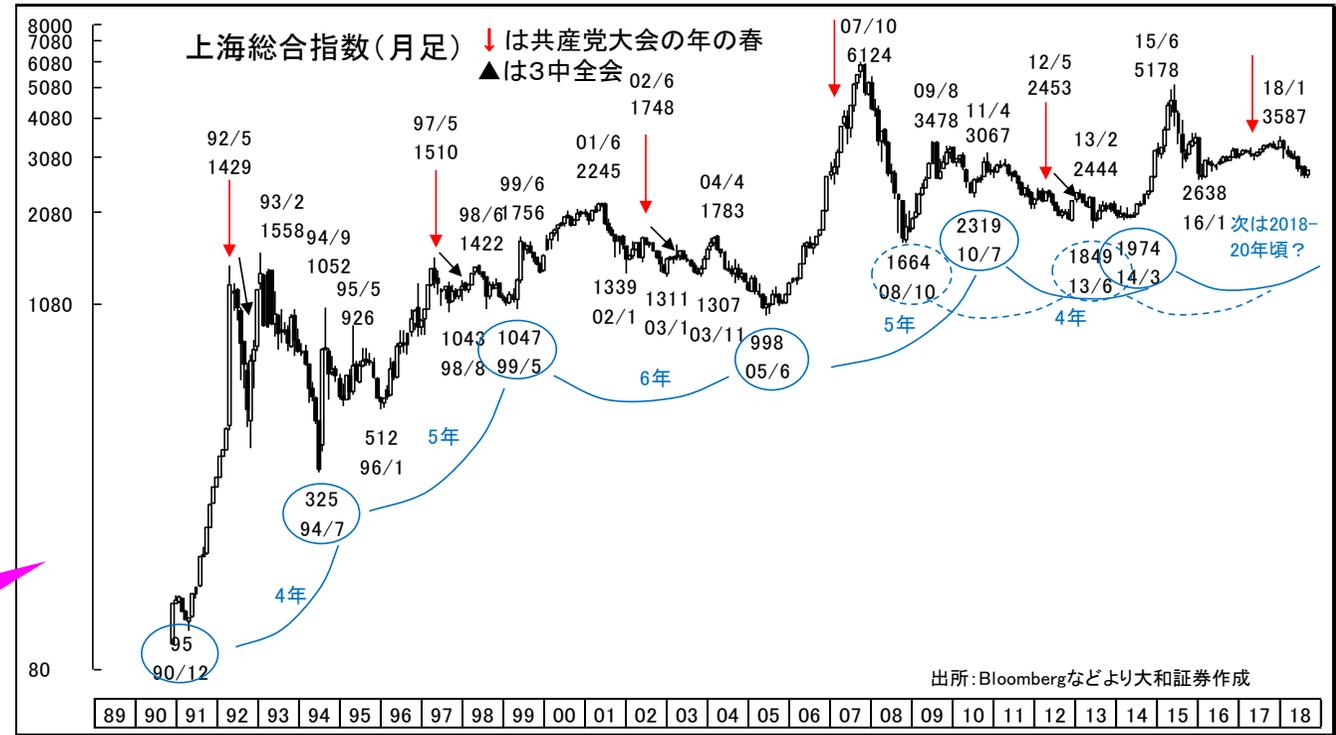
# 中国株だけでなく人民元も強く、中国版のプラザ合意の受け入れ期待も 夏の北戴河会議までは動きが出ない懸念も



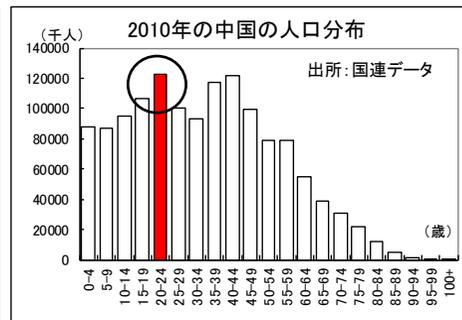
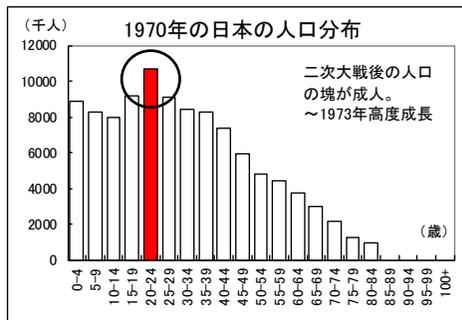
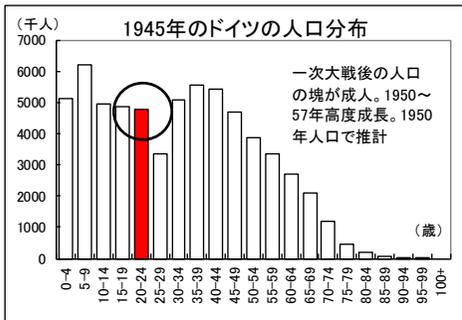
「北戴河会議」異例の情報発信 「長老、習氏に不満」観測 共産党序列3位の現地入りも確認 **2018/8/15** 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者。  
 【北京=高橋哲史】中国の習近平（シー・ジンピン）指導部と引退した長老らが国政の重要課題を話し合う「北戴河会議」に関わる異例の情報発信が続いている。中国共産党は毎年8月の上旬に開く北戴河会議の存在を公式には認めていない。習氏を含め指導部のメンバーが北戴河を訪れたことも、一部を除いて公表しないのが通例だ。具体的な名前が4人も明らかになるのは、極めて珍しい。トランプ米政権との貿易戦争が激しくなるなか、北戴河会議では対米政策が最大の議題になったとみられる。会議の動向を分析する外交官の一人は「今年の会議は例年より長かったとの情報がある」と話す。

キャピタルフライトか過剰流動性相場  
のどちらかしか選べない可能性

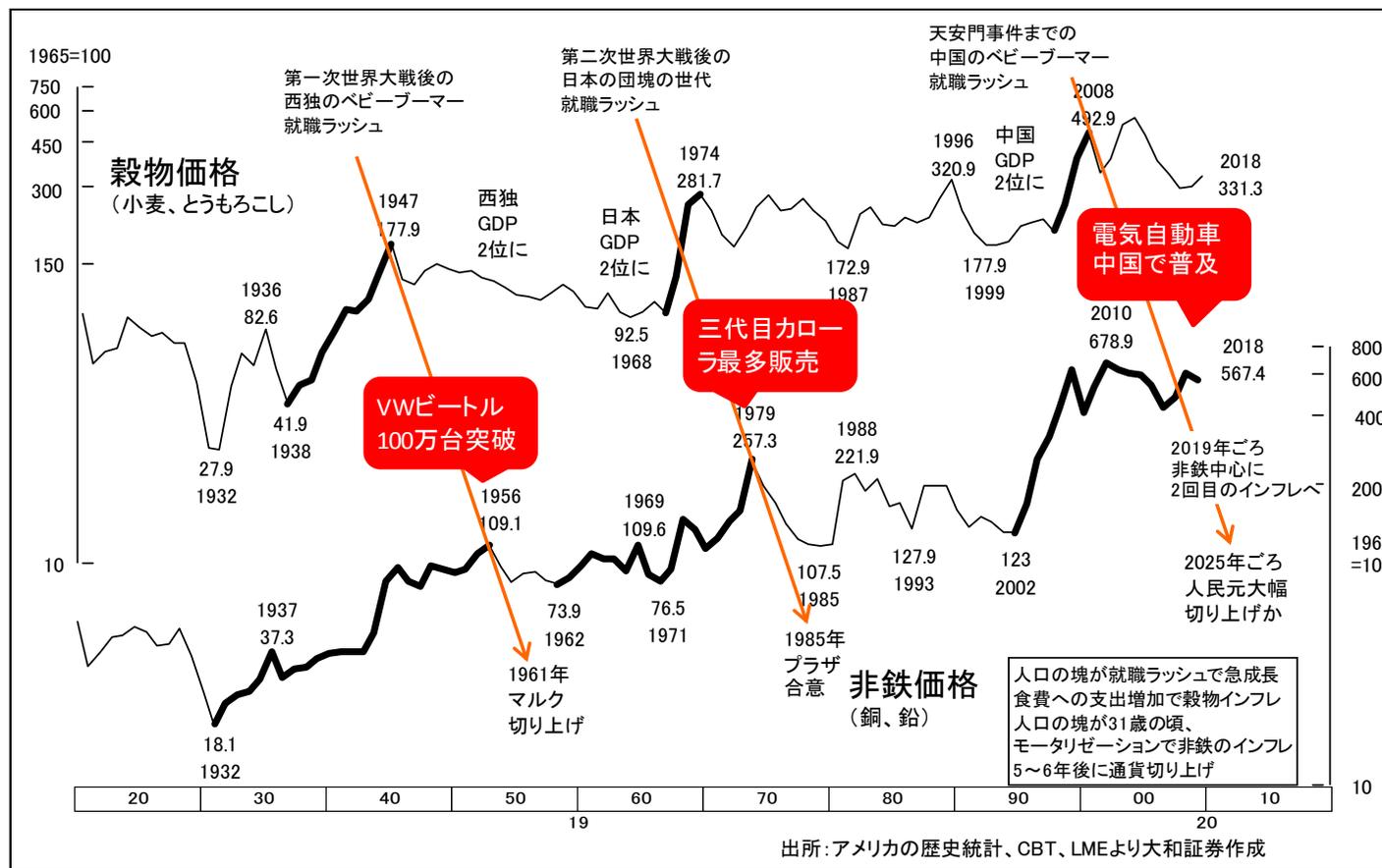
# 2022年の共産党大会までの景気改善を目指そう



# 中国は天安門事件までのベビーブーマーとその親の世代が政策的な重点 高齡化対策や二人っ子政策、自動車普及が国民の満足度に重要



## リチウム上昇待ち



## 年央には生産回復へ



## 開示事項

### 【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

1 (買い) =15%以上上回る 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る 3 (中立) =±5%未満 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

### 【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

### 【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

### 【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(2019年5月15日現在)

シード平和(1739) 大末建設(1814) エスプール(2471) 翻訳センター(2483) セキュアヴェイル(3042) 三洋貿易(3176) ファンドクリエーショングループ(3266) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) ケー・エフ・シー(3420) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ザイマックス・リート投資法人(3488) ウィブルプラスホールディングス(3538) GMOベパボ(3633) パピレス(3641) アイスタイル(3660) エイチーム(3662) エニグモ(3665) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) うるる(3979) テモナ(3985) ラサ工業(4022) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) ビープラッツ(4381) プロパティデータバンク(4389) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) イーソル(4420) Amazilia(4424) カオナビ(4435) 第一工業製薬(4461) オンコセラピー・サイエンス(4564) ジーンテクノサイエンス(4584) フォーカスシステムズ(4662) 日本コンピュータ・ダイナミクス(4783) 日本色材工業研究所(4920) ハーバー研究所(4925) OATアグリオ(4979) 日本金属(5491) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) トレンジーズ(6069) ウィルグループ(6089) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 三精テクノロジー(6357) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ログリー(6579) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) ブリッジインターナショナル(7039) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) 日本モーゲージサービス(7192) ミクニ(7247) 初穂商事(7425) 大興電子通信(8023) ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028) ルックホールディングス(8029) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) プティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) セレスボ(9625) 燦ホールディングス(9628) アイ・エス・ビー(9702) ユニマットリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) 日本電計(9908) ファーストリテイリング(9983) (銘柄コード順)

### 【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2018年6月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

ホクト(1379) E・Jホールディングス(2153) サンケイリアルエステート投資法人(2972) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) 東急不動産ホールディングス(3289) Oneリート投資法人(3290) ヒューリックリート投資法人(3295) トーセイ・リート投資法人(3451) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) エイトレッド(3969) バンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーバーワークス(4434) カオナビ(4435) トビラシステムズ(4441) イワキ(6237) 大同工業(6373) CRGホールディングス(7041) アクセスグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) コプロ・ホールディングス(7059) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) かんぽ生命保険(7181) タカショー(7590) オーウェル(7670) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 大和ハウズリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) ナルミヤ・インターナショナル(9275) エネクス・インフラ投資法人(9286) スマートパリュウ(9417) ソフトバンク(9434) (銘柄コード順)

### 【目標株価について】

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想をもとに算出しています。目標株価に達しないリスク要因は、当該企業の業績動向の急激な変化や、想定を超えたマクロ環境の変化等です。

### 【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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

## 大和IR 個人投資家向け会社説明会開催予定（福岡）

### 【2019年】

7月27日（土）	10:00～	@エルガーラホール
9月13日（金）	10:00～	@エルガーラホール
9月14日（土）	10:00～	@エルガーラホール
12月14日（土）	10:00～	@JR九州ホール

### 【2020年】

2月19日（水）	10:30～	@エルガーラホール
3月 1日（日）	10:00～	@エルガーラホール

※ 2019年6月10日現在における予定です。今後、事情により開催の中止や日時が変更される可能性があることをあらかじめご了承ください。

## 大和IRモニタークラブ入会申込

説明会	
参加意向	<input type="checkbox"/> 参加する <input type="checkbox"/> 参加しない
希望エリア	<input type="checkbox"/> 東京 <input type="checkbox"/> 大阪 <input type="checkbox"/> 名古屋 <input type="checkbox"/> 福岡 <input type="checkbox"/> 札幌 <input type="checkbox"/> 広島 <input type="checkbox"/> 仙台 <span style="float: right;">※複数選択可</span>

TD-COM (インターネット利用の方のみ)	
利用意向	<input type="checkbox"/> 利用する <input type="checkbox"/> 利用しない

お名前	フリガナ			性別	<input type="checkbox"/> 男
					<input type="checkbox"/> 女
生年月日	西暦	年	月	日生	
ご職業	<input type="checkbox"/> 会社員 <input type="checkbox"/> 会社役員 <input type="checkbox"/> 自由業者 <input type="checkbox"/> 自営業者 <input type="checkbox"/> 官公庁・団体職員 <input type="checkbox"/> 公務員・教職員 <input type="checkbox"/> 主婦 <input type="checkbox"/> 無職 <input type="checkbox"/> その他 ( )				
メールアドレス	@				
ご住所	<input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>				
	都 道 府 県				
お電話				FAX	