

# 景気循環から考える 2019年日本株の大胆予想

楽天証券経済研究所 チーフ・ストラテジスト  
窪田 真之

# ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## 【株式等のお取引にかかるリスク】

株式等は株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等、ライツは転換後の価格や評価額の変動等により、損失が生じるおそれがあります。※ライツは上場および行使期間に定めがあり、当該期間内に行使しない場合には、投資金額を全額失うことがあります。

## 【信用取引にかかるリスク】

信用取引は取引の対象となっている株式等の株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。信用取引は差し入れた委託保証金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。その損失額は差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

## 【貸株サービスにかかるリスクおよび費用】

### ●リスクについて

貸株サービスの利用に当社とお客様が締結する契約は「消費貸借契約」になります。株券等を貸し付けいただくにあたり、楽天証券よりお客様へ担保の提供はなされません（無担保取引）。

### ●当社の信用リスク

当社がお客様に引き渡すべき株券等の引渡し、履行期日又は両者が合意した日に行われない場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いすることになりますが、履行期日又は両者が合意した日に返還を受けていた場合に株主として得られる権利（株主優待、議決権等）は、お客様が取得できないこととなります。

### ●投資者保護基金の対象とはなりません

なお、貸し付けいただいた株券等は、証券会社が自社の資産とお客様の資産を区別して管理する分別保管の対象とはならず、投資者保護基金による保護の対象とはなりません。

### ●手数料等諸費用について

お客様は、株券等を貸し付けいただくにあたり、取引手数料等の費用をお支払いいただく必要はありません。

### ●配当金等、株主の権利・義務について

貸借期間中、株券等は楽天証券名義又は第三者名義になっており、この期間中において、お客様は株主としての権利義務をすべて喪失します。そのため一定期間株式を所有することで得られる株主提案権等については貸出期間中はその株式を所有していないこととなりますので、ご注意ください。

株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、権利を獲得するため自動的にお客様の口座に対象銘柄を返却することで、株主の権利を獲得します。権利獲得後の貸出し設定は、お客様のお取引状況によってお手続きが異なりますのでご注意ください。

貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金については、発行会社より配当の支払いがあった後所定の期日に、所得税相当額を差し引いた配当金相当額が楽天証券からお客様へ支払われます。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## ●株主優待、配当金の情報について

株主優待の情報は、東洋経済新報社から提供されるデータを基にしており、原則として毎月1回の更新となります。更新日から次回更新日までの内容変更、売買単位の変更、分割による株数の変動には対応しておりません。また、貸株サービス内における配当金の情報は、TMI（Tokyo Market Information；東京証券取引所）より提供されるデータを基にしており、原則として毎営業日の更新となります。株主優待・配当金は各企業の判断で廃止・変更になる場合がございます。お取引にあたりましては必ず当該企業のホームページ等で内容をご確認ください。

## ●大量保有報告（短期大量譲渡に伴う変更報告書）の提出について

楽天証券、または楽天証券と共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項）の関係にある楽天証券グループ会社等が、貸株対象銘柄について変更報告書（同法第27条の25第2項）を提出する場合において、当社がお客様からお借りした同銘柄の株券等を同変更報告書提出義務発生日の直近60日間に、お客様に返還させていただいているときは、お客様の氏名、取引株数、契約の種類（株券消費貸借契約である旨）等、同銘柄についての楽天証券の譲渡の相手方、および対価に関する事項を同変更報告書に記載させていただく場合がございますので、予めご了承ください。

## ●税制について

株券貸借取引で支払われる貸借料及び貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金相当額は、お客様が個人の場合、雑所得又は事業所得として、総合課税の対象となります。なお、配当金相当額は、配当所得そのものではないため、配当控除は受けられません。また、お客様が法人の場合、法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。

## 【株式等のお取引にかかる費用】

国内株式の委託手数料は「超割コース」「いちにち定額コース」の2コースから選択することができます。

〔超割コース（貸株、投資信託の残高、信用取引の売買代金・建玉残高に応じて手数料が決定します。）（現物取引）〕

超割：1回の約定代金が5万円まで50円（税込54円）／1回、10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで105円（税込113円）／1回、50万円まで250円（税込270円）／1回、100万円まで487円（税込525円）／1回、150万円まで582円（税込628円）／1回、3,000万円まで921円（税込994円）／1回、3,000万円超973円（税込1,050円）／1回

超割（大口優遇）：1回の約定代金が10万円まで0円、20万円まで100円（税込108円）／1回、50万円まで238円（税込257円）／1回、100万円まで426円（税込460円）／1回、150万円まで509円（税込549円）／1回、3,000万円まで806円（税込870円）／1回、3,000万円超851円（税込919円）／1回

〔超割コース（信用取引）〕

超割：1回の約定代金が10万円まで90円（税込97円）／1回、20万円まで135円（税込145円）／1回、50万円まで180円（税込194円）／1回、50万円超350円（税込378円）／1回

超割（大口優遇）：約定代金に関わらず0円

詳細は、当社ウェブサイトをご覧ください。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

〔いちにち定額コース〕

1日の約定代金合計が10万円まで0円、20万円まで191円（税込206円）／1日、30万円まで286円（税込308円）／1日、50万円まで429円（税込463円）／1日、100万円まで858円（税込926円）／1日、200万円まで2,000円（税込2,160円）／1日です。以降、1日の約定代金合計が100万円増えるごとに1,000円（税込1,080円）追加されます。取引のない日は手数料がかかりません。1日の約定代金合計は現物取引と信用取引を合算して計算いたします。

※一般信用取引における返済期日が当日の「いちにち信用取引」、および当社が別途指定するETFの手料は0円です。いちにち定額コースの場合は、約定代金合計に含まれません。

●カスタマーサービスセンターのオペレーターの取次ぎによる電話注文は、オペレーター取次ぎによるお取引の手料体系が適用されます。

〔オペレーター取次手数料（現物取引）〕

1回の約定代金が50万円まで3,450円（税込3,726円）／1回、100万円まで3,800円（税込4,104円）／1回、150万円まで4,000円（税込4,320円）／1回、150万円超は4,500円（税込4,860円）／1回。

〔オペレーター取次手数料（信用取引）〕

1回の約定代金が30万円まで3,250円（税込3,510円）／1回、30万円超は3,450円（税込3,726円）／1回です。

●国内株式を募集・売出し等（新規公開株式（IPO）、立会外分売）により取得する場合は、委託手数料はかかりません。

●信用取引による建玉を保有している期間は、買い建玉の場合は買方金利〔制度：通常年2.80% 優遇年2.28%、一般（無期限）：通常年3.09% 優遇年2.90%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、売り建玉の場合は貸株料〔制度：年1.10%、一般（無期限）：年2.00%、一般（短期（14日））：年3.90%、一般（1日）：1約定当たり売買代金100万円未満年1.90% 100万円以上年0.0%〕、品貸料（逆日歩）、特別空売りの場合は、特別空売り料等がかかります。

【信用取引の委託保証金について】

信用取引をおこなうには、委託保証金の差し入れが必要です。最低委託保証金は30万円、委託保証金率は30%、委託保証金最低維持率（追証ライン）が20%です。委託保証金の保証金率が20%未満となった場合、不足額を所定の時限までに当社に差し入れていただき、委託保証金へ振替えていただくか、建玉を決済していただく必要があります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

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、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

# 今日のポイント

- ◆ 日本の景気見通し

2019年は停滞／後退、2020年に回復

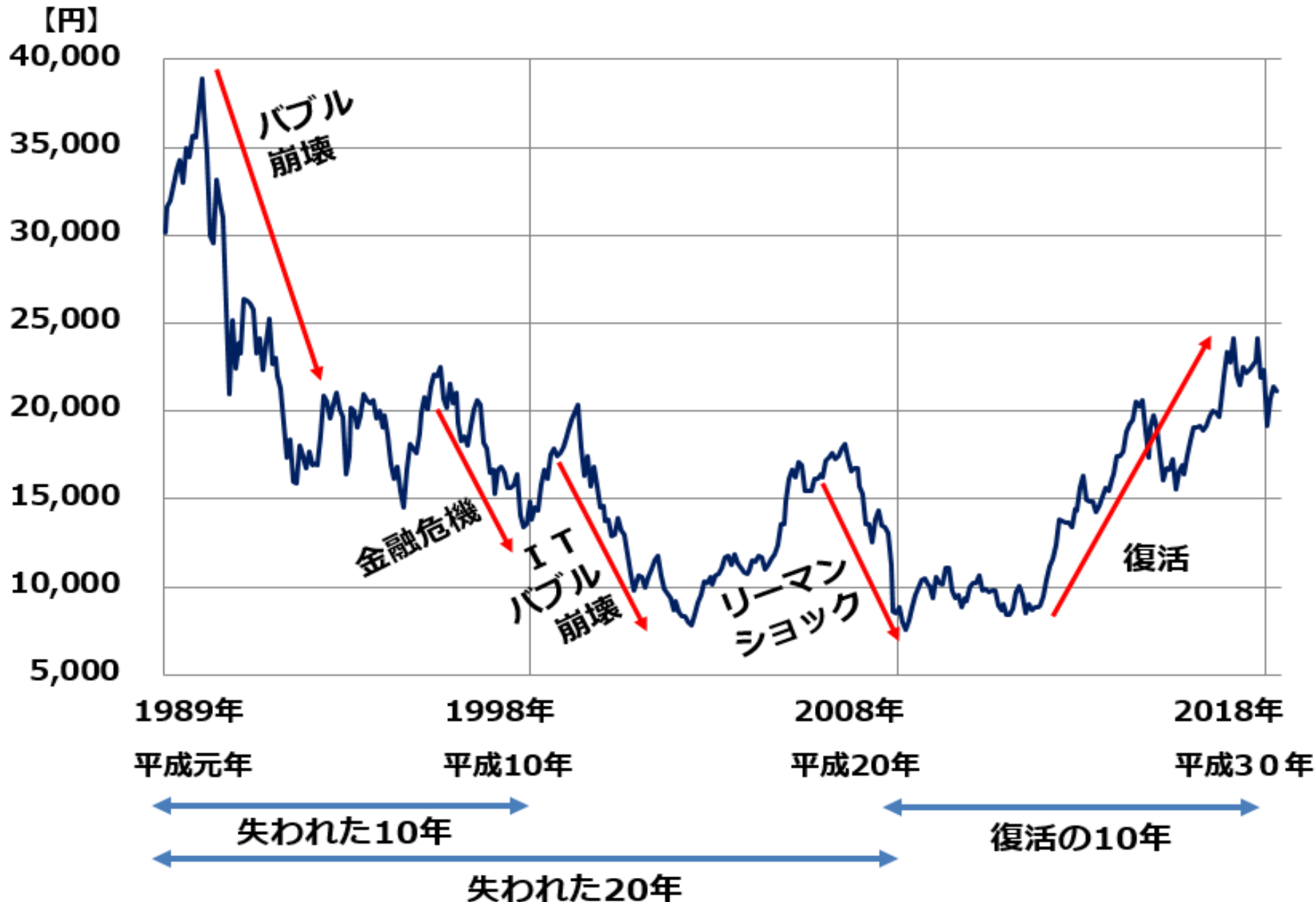
- ◆ 2019年の日経平均予想

1-3月に安値 **1万8,000円** — **2万円**

12月に高値 **2万3,000円** — **2万5,000円**

- ◆ 中長期に資産形成を進める投資手法

# 平成30年の日経平均



(注：日経平均月足：平成元年（1989年）12月—平成31年（2019年）3月（13日まで）)

# 平成の日経平均 大波



(注：日経平均月足：平成元年（1989年）12月—平成31年（2019年）3月（13日まで）)

# 平成の構造改革（1998-2005年）

- ◆ **輸出企業は海外生産主体に**
- ◆ **金融危機を克服 不良債権処理を完了**
- ◆ **業界再編 生き残りかけ合併・リストラ**
- ◆ **借金返済 実質・無借金も増える**
- ◆ **省エネ・環境技術に磨き**

# 平成の構造改革（2006-13年）

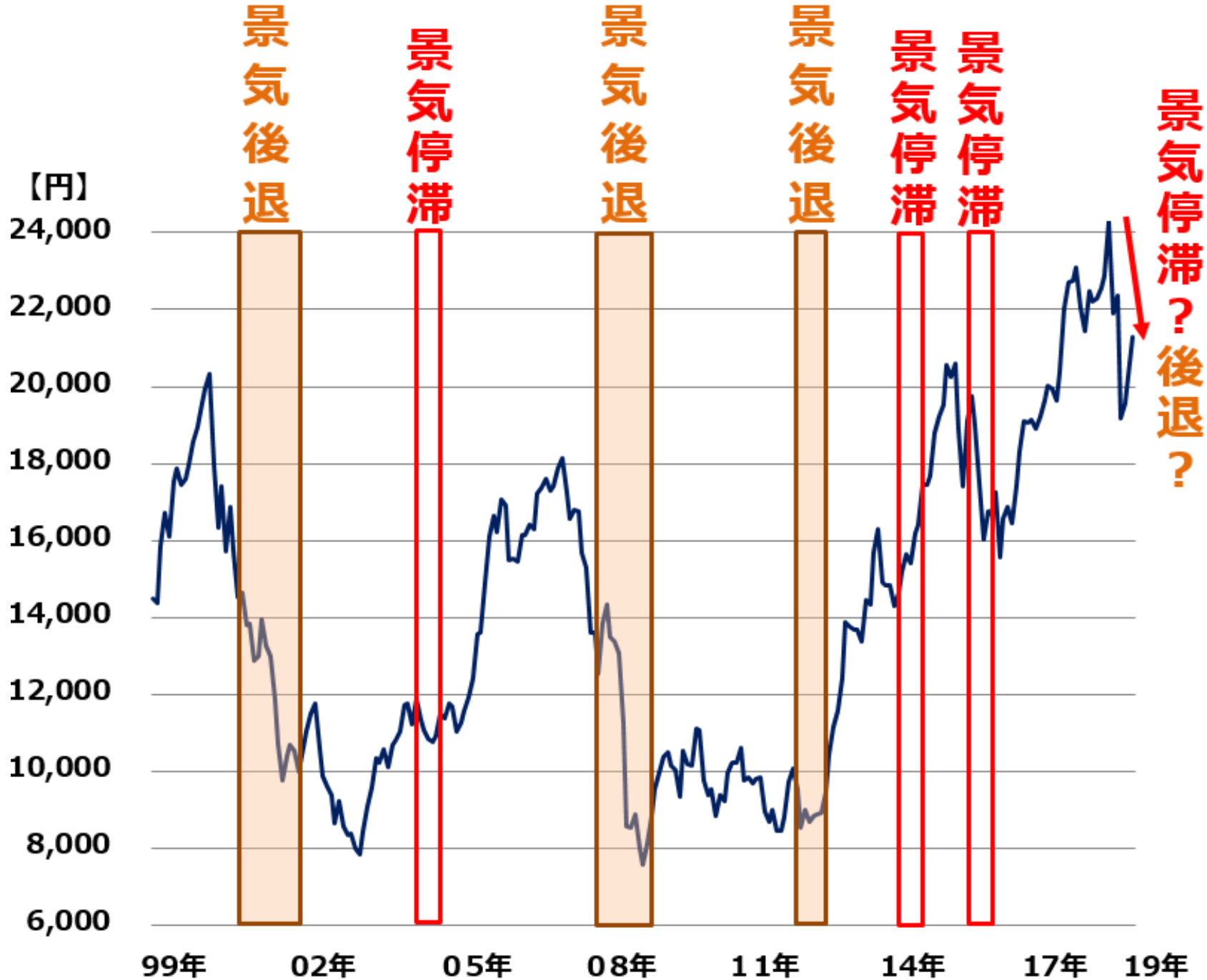
- ◆ 内需産業がアジアで成長
- ◆ IT化・サービス化  
AI・IoT・ロボット活用
- ◆ 海外で巨額M&A
- ◆ 働き方改革
- ◆ 民営化・マイナンバー・観光立国

# 景気後退期（内閣府の判断）

1985年6月 - 1986年11月	円高不況
1991年2月 - 1993年10月	バブル崩壊
1997年5月 - 1999年1月	金融危機・アジア危機
2000年11月 - 2002年1月	I Tバブル崩壊
2008年2月 - 2009年3月	リーマンショック
2012年3月 - 2012年11月	円高など

（出所：景気後退期間は内閣府）

# 景気循環と日経平均



(注：日経平均月足：1999年1月－2019年3月（13日まで）)



景気停滞（後退）期は **買い場**

停滞・後退は、**後から気づくもの**

2008年2月ー09年3月 リーマンショック

2月から後退期入りしていたのに

リーマン破綻（9月）まで

誰も気づかなかった

# 2019年の日経平均予想

(昨年12月25日時点の予想)

**3月安値**      **1万8,000円**    —    **2万円**

**2019年の世界景気悪化** を織り込み

**12月高値**    **2万3,000円** — **2万5,000円**

**2020年の世界景気回復** を織り込み

# 東証一部 主要841社純利益（前期比）

## 今期は踊り場？

決算期	実績／予想	純利益
2016年3月期	実績	▲ 4.7%
2017年3月期	実績	+ 12.3%
2018年3月期	実績	+ 27.5%
2019年3月期	会社予想	▲ 5.1%
	楽天証券予想	▲ 4.3%
2020年3月期	楽天証券予想	+ 6.8%

（出所：楽天証券経済研究所が作成）

# 2020年に景気回復を予想する理由

1. **資源安メリット** 復活へ

2. **米中貿易戦争**

一定の「落としどころ」に

3. **中国の設備投資** 復活へ

4. **AI IoT** 成長続く **5G** 貢献

5. **消費増税** 景気対策で乗り切る?

# 世界景気に影響大きい資源価格変動

【ドル/バレル】

150

WTI原油先物  
(期近)

リーマンショック

世界  
まるごと  
好景気

息切れ？

逆オイルショック

100

50

0

2000年

04

08

12

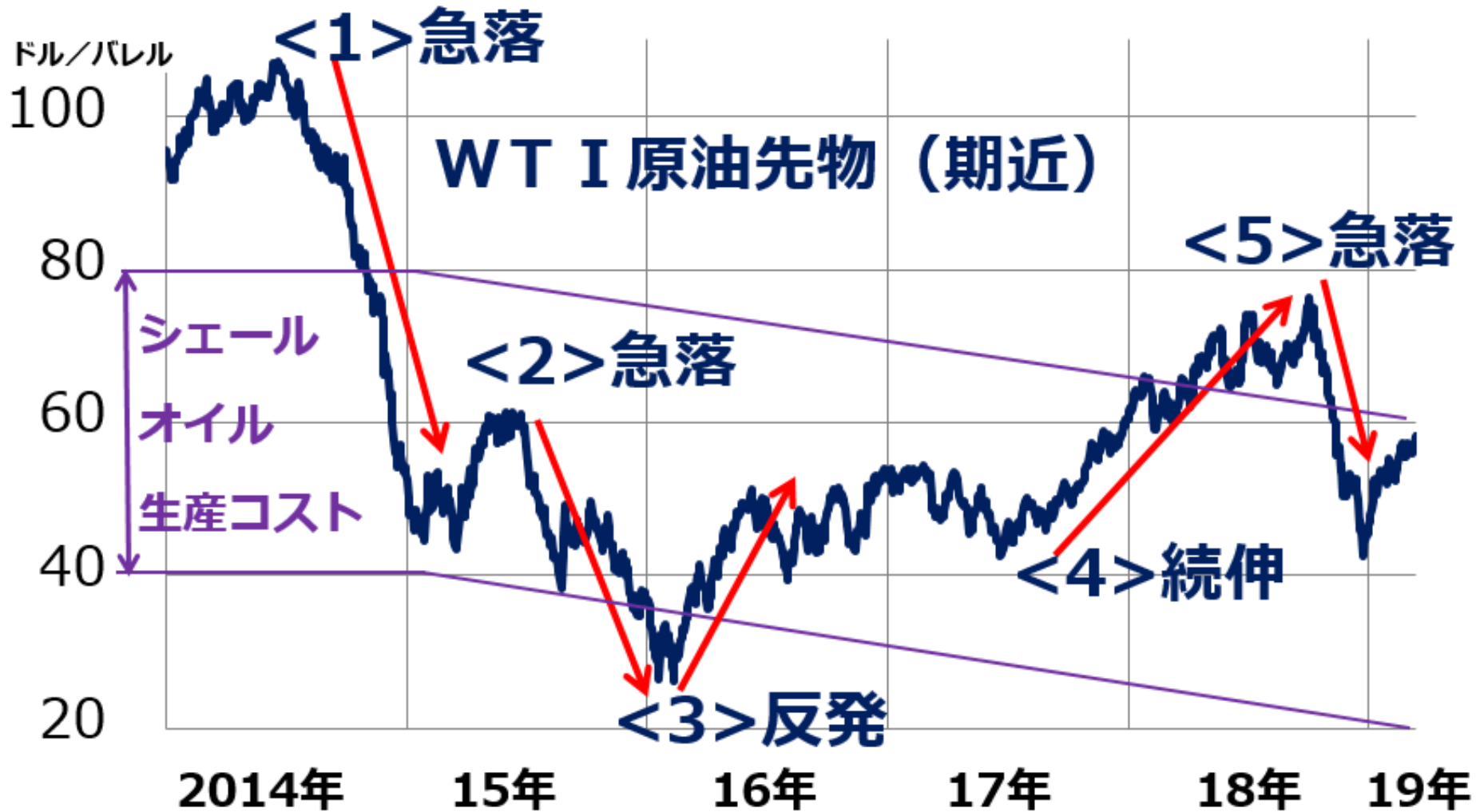
16

18

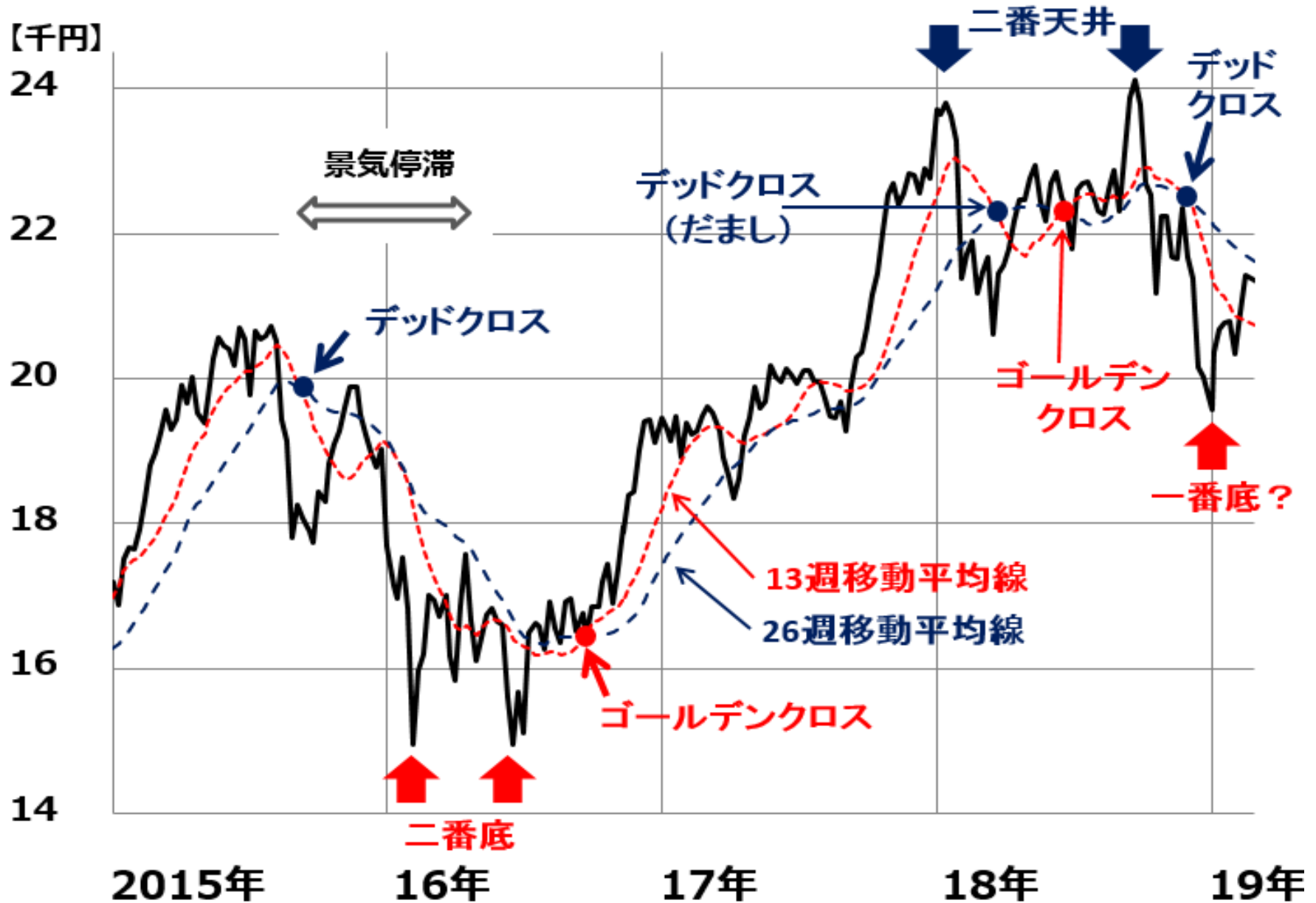
(注：WTI原油先物は2000年1月～2018年12月まで、楽天証券作成)

# 原油急落は世界景気にプラス

## 上がりすぎると景気にマイナスだった



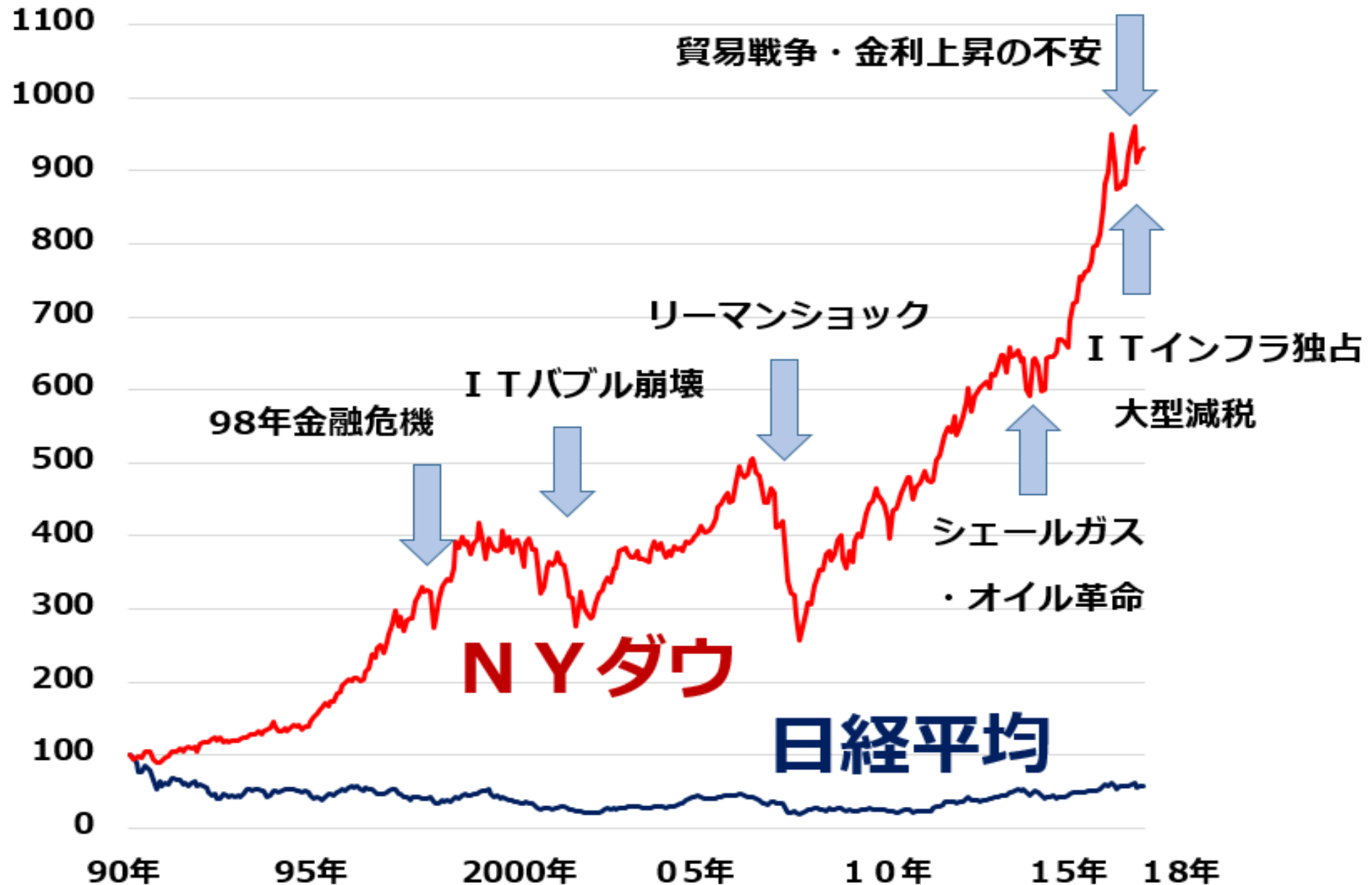
# 2015 - 19年 日経平均テクニカル分析



# 政治不安のネタは尽きない

- ① **中国** 海洋進出 米国と覇権争い
- ② **北朝鮮** 非核化 進む？
- ③ **ロシア** 米・欧と対立
- ④ **米国** 貿易戦争 ねじれ議会
- ⑤ **欧州** ポピュリズム EU崩壊リスク
- ⑥ **日本** 政治混迷
- ⑦ **中東** 地政学リスク

# 平成のNYダウ：9倍超に上昇 バブル？



(出所：平成元年（1989年）12月末を100として指数化 2018年12月末まで 楽天証券作成)

# 株価収益率（PER）ではバブルと言えない

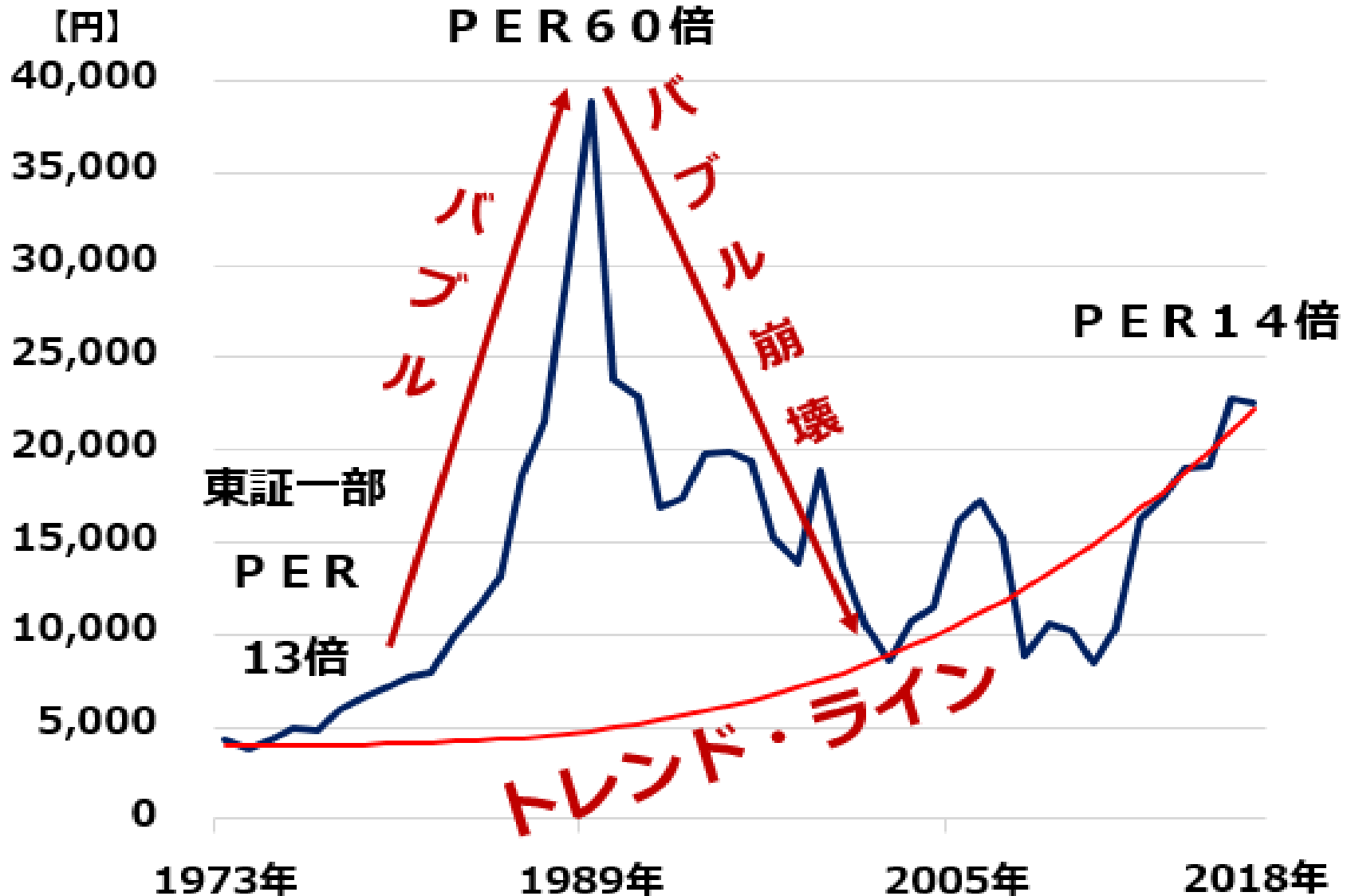
## 主要国 株価指数の予想PER

インド	23.9
米国	17.4
フランス	15.1
日本	13.9
ドイツ	12.9

ブラジル	12.7
香港	11.6
イギリス	11.1
中国	11.3
韓国	10.5

(出所：日本はTOPIX、米国はS&P500、中国は上海総合の予想PER：2019年3月13日時点)

# 日本株バブルでは、PERを無視して上昇



(出所：日本平均年足：1973年末－2019年3月（13日）、PERは東証一部予想PER)

# 日本株は P E R で見て割安となった

$$PER = \text{【株価】} \div \text{【1株当たり利益】}$$

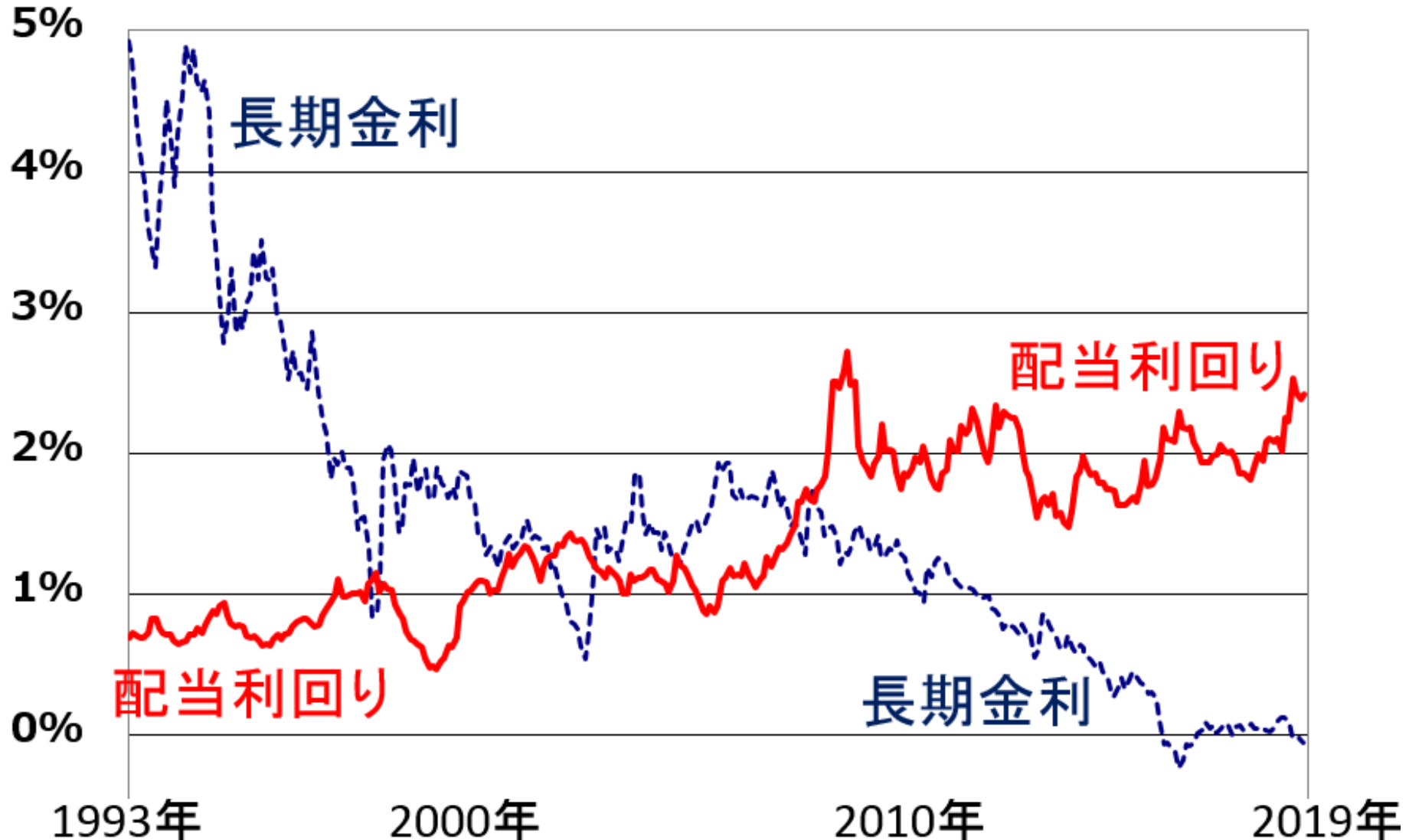
現在のTOPIXの予想PERは **約 14倍**

年代	TOPIX予想PER (年代別ザックリ)
1996-1999年	60-70倍
2000年	50倍
2001-2003年	25-40倍
2004-2010年	20倍
<b>2011-2018年</b>	<b>14-17倍</b>

(注：2019年3月13日時点、楽天証券作成)

# 日本株は配当利回りからも割安に

## 東証一部配当利回り・長期金利 推移



(注：1993年5月末—2019年3月13日、楽天証券作成)

# 意地悪な相場に翻弄されないために・・・

## 1 インデックスファンドで 積み立て投資

毎月少しずつ・・・低コストの投信で

非課税メリット使うなら **つみたてNISA** 年40万円

## 2 バランスファンドに投資

内外の株や債券に分散投資・・・低コストの投信で

非課税メリット使うなら **NISA** 年120万円

## 3 東証REIT指数インデックスファンドや

**好配当利回り株に 長期投資**

# ラージ100 予想配当利回り 1-5位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
1	7201	日産自動車	6.1%	景気敏感株	57	929.3
2	2914	日本たばこ産業	5.5%	ディフェンシブ	154	2,812.5
3	7270	SUBARU	5.5%	景気敏感株	144	2,628.0
4	4188	三菱ケミカルHD	4.9%	景気敏感株	40	823.4
5	8591	オリックス	4.9%	景気敏感株	76	1,543.5

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ラージ100 予想配当利回り 6-10位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
6	5411	J F E H D	5.0%	景気敏感株	95	1,915.0
7	8035	東京エレクトロン	4.9%	景気敏感株	724	14,765.0
8	8766	東京海上HD	4.8%	景気敏感株	250	5,202.0
9	8053	住友商事	4.8%	景気敏感株	75	1,570.0
10	8031	三井物産	4.6%	景気敏感株	80	1,736.5

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ラージ100 予想配当利回り 11-15位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
11	1928	積水ハウス	4.5%	景気敏感株	81	1,783.0
12	9437	NTTドコモ	4.4%	ディフェンシブ	110	2,482.5
13	8411	みずほFG	4.4%	ディフェンシブ	8	171.9
14	8002	丸紅	4.4%	景気敏感株	34	777.3
15	8316	三井住友FG	4.4%	ディフェンシブ	170	3,895.0

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ラージ100 予想配当利回り 16-20位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
16	8725	MS&AD	4.3%	景気敏感株	140	3,268.0
17	8308	りそなHD	4.3%	ディフェンシブ	21	488.7
18	8001	伊藤忠商事	4.2%	景気敏感株	83	2,000.0
19	5401	新日鐵住金	4.1%	景気敏感株	80	1,968.5
20	1878	大東建託	4.0%	景気敏感株	595	14,785.0

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ラージ100 予想配当利回り 21-25位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
21	8058	三菱商事	4.0%	景気敏感株	125	3,142.0
22	9433	KDDI	3.9%	ディフェンシブ	100	2,554.5
23	5020	JXTGHD	3.9%	景気敏感株	21	532.2
24	4502	武田薬品工業	3.9%	ディフェンシブ	180	4,625.0
25	8306	三菱UFJFG	3.9%	ディフェンシブ	22	564.2

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ラージ100 予想配当利回り 26-30位

【金額単位：円】

No	コード	銘柄名	配当 利回り	景気感応度	1株当り 予想 配当金	3月13日 株価
26	6301	小松製作所	3.9%	景気敏感株	102	2,625.5
27	9432	日本電信電話	3.8%	ディフェンシブ	180	4,738.0
28	5108	ブリヂストン	3.7%	景気敏感株	160	4,280.0
29	7267	本田技研工業	3.7%	景気敏感株	111	3,022.0
30	7186	コンコルディアFG	3.7%	ディフェンシブ	16	431.0

(出所：配当利回りは1株当たり年間配当金（会社予想）を2019年3月13日株価で割って計算）

# ポートフォリオの作り方 51万円で分散投資

コード	銘柄名	株数	投資金額	組入比率	配当利回り
9437	NTTドコモ	100	262,600	51%	4.2%
7201	日産自動車	100	100,650	20%	5.7%
8002	丸紅	100	87,230	17%	3.9%
8306	三菱UFJ FG	100	63,000	12%	3.5%
	合計		513,480	100%	4.3%

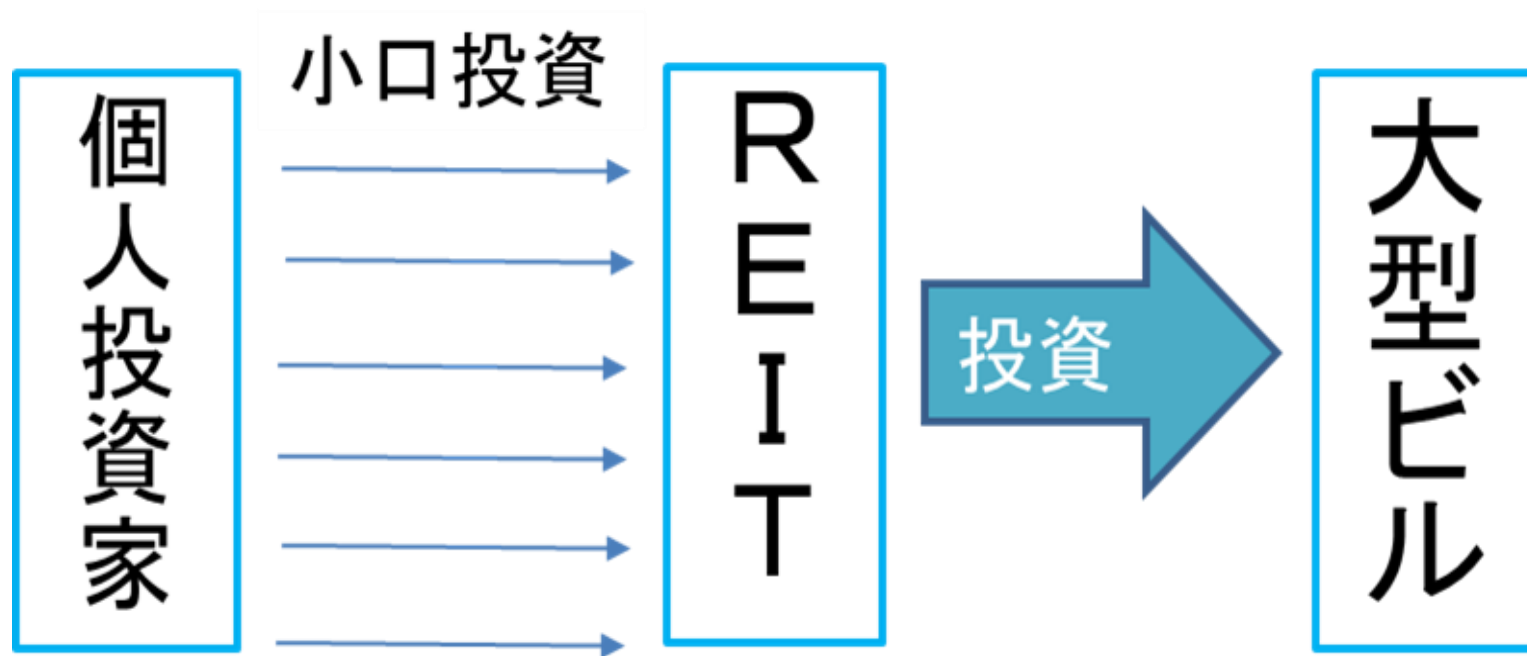
(注：2019年3月13日時点、配当利回りの計算根拠はスライド28-33参照)

# 140万円で分散投資

コード	銘柄名	株数	投資金額	組入比率	配当利回り
5108	ブリヂストン	100	428,000	31%	3.7%
2914	日本たばこ産業	100	281,250	20%	5.5%
6301	小松製作所	100	262,550	19%	3.9%
9433	KDDI	100	255,450	18%	3.9%
8031	三井物産	100	173,650	12%	4.6%
	合計		1,400,900	100%	4.3%

(注：2019年3月13日時点、配当利回りの計算根拠はスライド28-33参照)

# J-REIT (ジェイリート) とは



東京証券取引所に上場

株と同様に 売買できる

(出所： 楽天証券経済研究所が作成)

# REIT 投資の参考銘柄

	銘柄名	主な投資対象
8951	日本ビルファンド投資法人	オフィスビル
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	オフィスビル
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	住宅・マンション
8953	日本リテールファンド投資法人	商業施設
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	物流施設
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	ホテル・リゾート施設

(注：楽天証券経済研究所が作成：2019年3月13日時点)

# REIT 投資の参考銘柄

銘柄名	分配金利回り	最低投資額 3月13日時点	年間分配金 予想
日本ビルファンド	2.9%	726,000円	20,880円
ジャパンリアルエステイト	3.0%	641,000円	19,100円
日本アコモデーションファンド	3.3%	574,000円	18,700円
日本リテールファンド	4.0%	222,600円	8,860円
日本ロジスティクスファンド	4.1%	227,700円	9,340円
ジャパン・ホテル・リート	4.3%	85,800円	3,686円

(注：分配金利回りは、年間分配金予想額を、3月13日の価格で割って算出)

(出所：年間分配金予想額は、会社が予想する半期分配金を年率換算。楽天証券作成)

# 個別銘柄リスクをとらず 東証REIT指数インデックスファンドに 投資することも可能

## ファンドの選び方

- ①分配金は、年1回または2回
- ②信託報酬 年間0.5%以下
- ③ノーロード（売買手数料なし）

# 今日のまとめ

- ◆ **日本株は長期投資の魅力高いと判断**
- ◆ **リスクに負けない投資のしかた**
  - インデックスファンドへ積み立て投資**
  - グローバル分散投資**
  - J-R E I T ・ 割安株への投資**
- ◆ **手作り「好配当利回りファンド」作り方**
- ◆ **東証 R E I T インデックスファンドへの投資**