

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3月号(2019年2月27日作成)

### ■ハト派になったパウエル議長

パウエルFRB議長は2/26の議会証言で、経済は良好だが一部で「相反する流れやシグナル」が見られると指摘。それを踏まえ、1月のFOMCでは将来の政策金利について辛抱強いアプローチを取ることは正当化されると判断したと説明した。また、この先の政策判断は引き続きデータ次第となると述べた。

金融当局者の間では、利上げ再開を巡る意見の相違が顕在化しそうだ。アマースト・ピアポント・セキュリティーズは、低失業率の下でインフレ率が2%近辺で推移するなら再開すべきとするクリーブランド連銀総裁に代表される陣営と、インフレ率が自分達の予想を上回る必要があるとするNY連銀総裁に代表される陣営に大別。今後はボードメンバーの動向が注目されよう。(増淵)

### ■英ブレグジットの歴史的考察

市場は、期限が迫る英国のEU離脱に係る「ハード・ブレグジット」懸念に揺れている。外から見れば「英国人は賢明でない選択をしている」と映るが、歴史を紐解くと、既に欧州大陸から離脱した経験があることが分かる。時は16世紀、ローマ教皇や神聖ローマ皇帝のローマ・カトリック教会から離脱・独立、イギリス国教会を確立した歴史である。

年表にあるように、ヘンリ8世王妃離婚問題から紆余曲折を経て、エリザベス1世よってイギリス国教会が確立。その後、スペインの無敵艦隊を撃破し大英帝国の礎を築いた。現在の英国国民の心理には栄光へ向かう歴史の記憶が刻まれているのだろうか？(笹木)

### ■米大統領は「底値買い」の天才？

トランプ大統領は昨年12/25に「まさに素晴らしい買いの好機だ」と主張、NYダウでは、12/26始値から2/26終値まで19.2% (4200ドル) 上昇した。

相場下落局面で歴代大統領が株式市場に関するコメントを返し、買い転換を演出していることがある。ニクソン(1970/5)「率直に言ってお金があればすぐに株を買う」、レーガン(1985/3)「雄牛を解き放つ」、ブッシュ(2002/7)「株式市場のバリューは割安」、オバマ(2009/3)「株式の買いは潜在的に良い取引」など。割安なタイミングでの発言は買い転換へのきっかけになりやすいということは言えるだろう。(笹木)

### 【FRBは辛抱強いアプローチ～利上げ再開では意見の割れるボードメンバー】

FOMCとFRBの利上げ確率予想(2019/2/26時点)						
現状のFF金利誘導目標: 2.25-2.50 (%)						
FOMC会合の日時	利上げ確率	利下げ確率	1.50-1.75	1.75-2.00%	2.00-2.25%	2.25-2.5%
2019年3月20日	1.7%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.3%
2019年5月1日	1.6%	2.0%	0.0%	0.0%	2.0%	96.3%
2019年6月19日	1.5%	8.4%	0.0%	0.1%	8.3%	90.1%
2019年7月31日	1.5%	9.6%	0.0%	0.2%	9.3%	88.9%
2019年9月18日	1.4%	14.5%	0.0%	0.7%	13.7%	84.1%
2019年10月30日	1.4%	15.7%	0.0%	0.9%	14.8%	82.9%
2019年12月11日	1.3%	23.2%	0.1%	2.2%	20.9%	75.6%
2020年1月29日	1.1%	33.8%	0.4%	4.8%	28.6%	65.1%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



ニューヨーク連銀  
ジョン・ウィリアムズ総裁  
(FRB副議長)

「中長期のインフレ期待の指標が低下するという憂慮すべき兆候が、ここ数年に幾つか見られるようになった」(2/22)  
「経済状況が悪くなれば、(資産規模の縮小ペースも含め)私は政策見直しを必要に応じ調整する」(2/18)



クリーブランド連銀  
ロレッタ・メスター総裁

「経済が私の想定通りなら、政策金利を現状より少し高くすべきかもしれない」(2/19)  
「経済全体はかなり健全だ(景気後退期入りは見込んでいない)」(2/13)

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、写真はBloombergより引用)

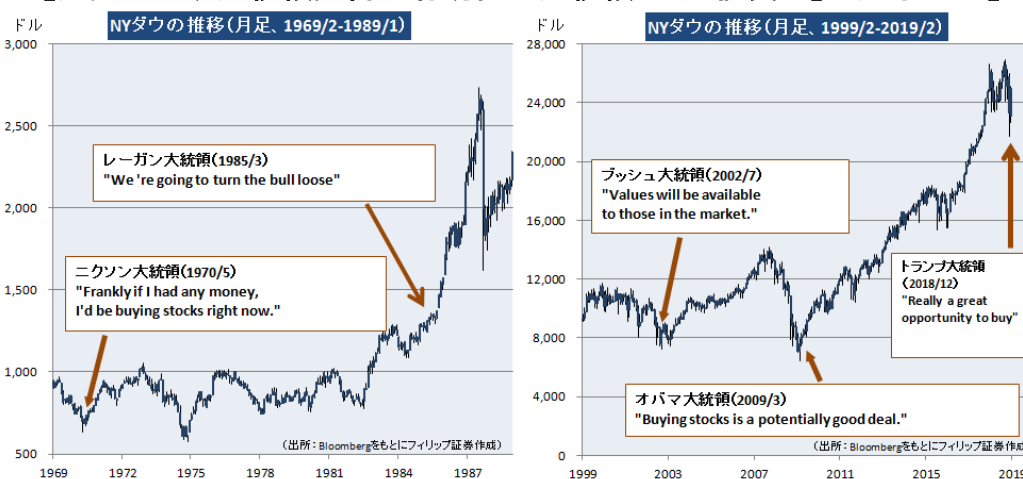
### 【英ブレグジットの歴史的考察～欧州からの離脱が大英帝国の礎に！】

#### 16世紀のイギリス宗教改革史

西暦	内容
1509	ヘンリ8世即位、兄アーサーの未亡人キャサリン(スペイン国王の娘)と結婚。(注)カトリックの教義では兄嫁との結婚は元々許されなかったが、強国スペインとの関係維持のため特別にローマ教皇から認めてもらっていた。
1527	ヘンリ8世がローマ教皇(クレメンス7世)にキャサリンとの結婚の無効を訴える。(注)カトリックの教義では離婚は認められないので「無効」を訴えた。王妃キャサリンの甥であるカール5世(神聖ローマ皇帝・ドイツ王)が、ローマを占領(ローマの劫略)中にローマ教皇に圧力をかけて離婚を阻止。
1529	ヘンリ8世が王妃キャサリンとの離婚を合法化するために議会を招集(宗教改革議会)。
1533	カンタベリー大司教に王妃キャサリンとの結婚の無効を宣言させ、アン・ブーリンと結婚、アン・ブーリンが女兒(後のエリザベス1世)を出産。
1534	ローマ教皇(パウルス3世)、ヘンリ8世を破門。ローマ教会と決裂し、ヘンリ8世がイギリス国教会の長になる。
1536	ヘンリ8世がジェーン・シーモアと再婚、男児(後のエドワード6世)が誕生。
1547	ヘンリ8世が死去、息子のエドワードが9歳で王位を継承し(エドワード6世)、宗教改革を進める。
1553	エドワード6世が15歳で死亡、エドワードの従妹ジェーン・グレイが戴冠するも、数日後にエドワード5世の姉メアリーが正統な女王として即位。
1554	メアリー女王がスペインのフィリップと結婚、カトリックに復帰。カンタベリー大司教(ヘンリ8世とキャサリン王妃の結婚の無効を承認していた)を処刑。
1558	メアリー女王死去、異母妹のエリザベスが王位を継承(エリザベス1世)
1559	首長法(国王至上法)、統一法の制定により、イギリス宗教改革の完成
1588	アルマダ海戦でスペインの無敵艦隊を討つ。

(出所: 東京書籍(2017)などを参考にフィリップ証券作成)

### 【歴史が示す大統領発言の有効性～大統領は「底値買い」の天才か？】



### ■取引所間競争の激化と寡占化

英調査会社の取引所ブランド価値調査によれば、2019年トップ10のうち米国が5社を占めた。NYSEは親会社がICEであり、上場企業としてはCMEグループ(CME)、**インターコンチネンタル取引所(ICE)**、**ナスダック(NDAQ)**、**CBOEホールディングス(CBOE)**の4社。4社間でも時価総額ではCME(2/26末で637億USD)とICE(同428億USD)に対し、NDAQ(同151億USD)とCBOE(同106億USD)に分かれ二極化している。

CMEグループやICEが傘下の取引所を更に増やし寡占化の傾向を強めている中で、利用料金への不満を背景にユーザーの大手金融機関が取引所を創設する動きも注目である。(笹木)

### ■米国の消費者マインドが復調

商務省が2/14に発表した12月の小売売上高は前月比1.2%減。減少幅は2009/9以来9年3ヵ月ぶりの大きかった。一方、2/15に発表された2月のミシガン大学消費者マインド指数は95.5と2年ぶり低水準だった前月から持ち直し、市場予想の93.7も上回った。12月は株式市場の急落や政府機関閉鎖の影響が出たが、一時的な落ち込みと見られる。FRBの利上げ見合わせもあり当面は堅調な個人消費が維持されよう。

**ウォルマート(WMT)**が2/19に発表した2019/1期4Q(2018/11-2019/1)では、注目のウォルマート・米国の既存店売上高が前年同期比4.2%増と市場予想の同3.2%増を上回る伸びを見せた。**アマゾン・ドットコム(AMZN)**の躍進で低迷が続いた小売株だが、好決算銘柄は反転の機会もあろう。(増淵)

### ■FAANG銘柄の10-12月期決算

FAANG銘柄の10-12月期は、中国事業が不振だった**アップル(AAPL)**を除き大幅増収。**フェイスブック(FB)**と**アマゾン・ドットコム(AMZN)**は60%台の増益。**アルファベット(GOOG)**も売上高が4Qで過去最高となった。独自作品の制作費が膨んだ**Netflix(NFLX)**は減益。ただ株式市場では先行きのガイダンスに注目が集まっており、反応は大きく分かれた。**アップル**の1-3月期売上高見通しは市場予想と近い水準であった。2018年末の厳しい状況がそれ以上悪化していないことを示唆すると見られ、株式は買われた。一方、**アマゾン**は1-3月期の売上見通し(560-600億ドル)が市場予想(610億ドル)を下回り、株価は急落。米ハイテク株では物色の方向が変わる可能性もあろう。(増淵)

## 【取引所間競争の激化と寡占化～米国製が圧倒、強者が更に勢力拡大】

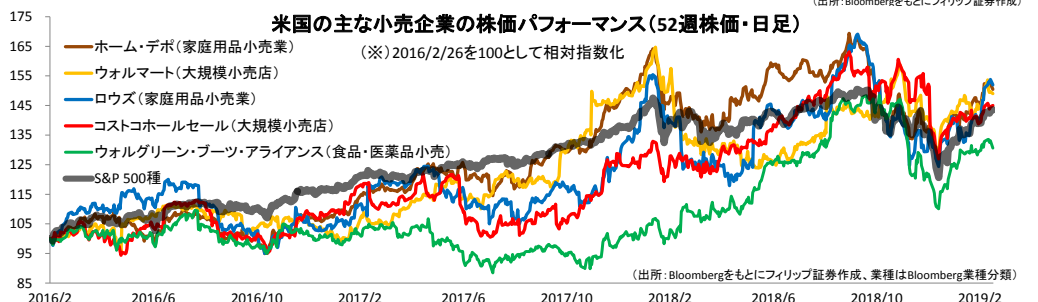
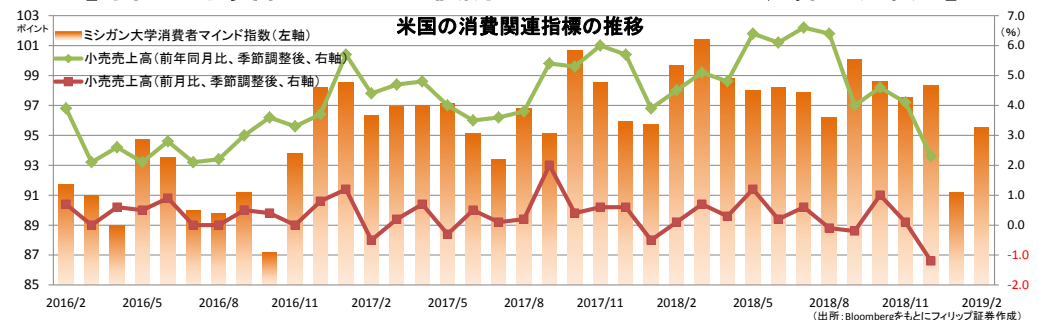
### ■世界の取引所のブランド価値上位

順位	取引所	所在国	2019年 (百万ドル)	2018年 (百万ドル)	前年比
1	<b>GMEグループ</b> ※シカゴ・マーカンタイル取引所(CME)、シカゴ商品取引所(CBOT)、ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)、ニューヨーク商品取引所(COMEX)の4つの主要取引所で構成	米国	1,850	1,328	39.3%
2	<b>香港証券取引所(HKEx)</b>	香港	1,413	973	45.2%
3	<b>ニューヨーク証券取引所(NYSE)</b>	米国	1,351	1,055	28.1%
4	<b>インターコンチネンタル取引所(ICE)</b>	米国	1,054	782	34.8%
5	<b>NASDAQ</b>	米国	926	797	16.2%
6	<b>スイス証券取引所(SWX)</b>	スイス	593	537	10.4%
7	<b>Eurex取引所</b>	ドイツ	442	445	-0.7%
8	<b>シカゴ・オプション取引所(CBOE)</b>	米国	407	395	3.0%
9	<b>ロンドン証券取引所(LSE)</b>	英国	369	369	0.0%
10	<b>シンガポール証券取引所(SGX)</b>	シンガポール	350	330	6.1%

(出所: Brand Financeのデータをもとにフィリップ証券作成)

※英調査会社Brand FinanceがISO 10668に準拠したブランド評価方法である想定特許権ロイヤルティアプローチにより推計。ブランド使用に際してどの程度のロイヤルティが支払われるのかを基準にブランド価値を算定する方法であるが、現にロイヤルティ支払があることを前提とするものではなく、市場において比較可能なものを見出しそれと比較して試算している。

### 【米国の消費者マインドが復調～ウォルマートの好決算で反転も】

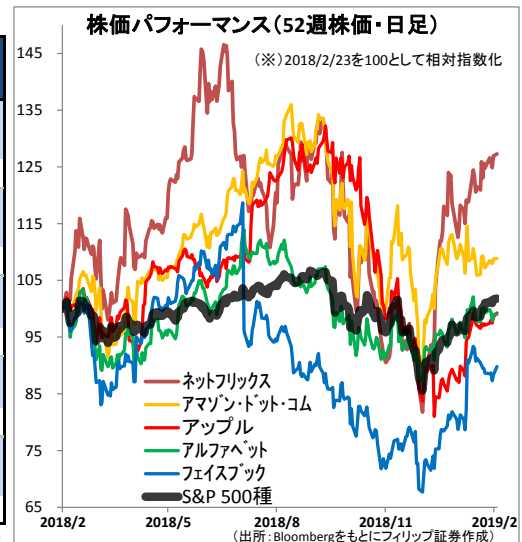


### 【FAANG銘柄の決算が出揃った～物色の潮目は変わるか! ?】

#### ■FAANG銘柄の10-12月期実績

企業名/項目 (百万USD)	売上高 (億USD)	純利益 (億USD)	調整後EPS (USD)	市場予想 (USD)
フェイスブック(FB)	16,914	6,882	2.67	2.50
前年同期比	30.4%	61.2%	サプライズ(%)	6.87%
アップル(AAPL)	84,310	19,965	4.18	4.17
前年同期比	-4.5%	-0.4%	サプライズ(%)	0.38%
アマゾン・ドットコム(AMZN)	72,383	3,027	8.27	7.87
前年同期比	19.7%	63.1%	サプライズ(%)	5.07%
Netflix(NFLX)	4,187	134	0.42	0.38
前年同期比	27.4%	-27.8%	サプライズ(%)	16.26%
アルファベット(GOOG)	39,276	8,948	15.66	13.03
前年同期比	21.5%	黒字転換	サプライズ(%)	20.17%

(出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成、市場予想はBloombergの集計)





**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