主眼着眼

目次

視点 1	中道の資産運用	2
視点 2	資産運用の視点	4
補足資料	大正から昭和初期にかけての歴史年表	5
視点 3	安全保障リスクへの考え方	6
データ分析	名目 GDP と日経平均株価	7
産業分析	水ビジネス	8
主な水ビジネス関連銘柄		10

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

中道の資産運用

両極端の運用姿勢

2017 年 3 月末現在、日本の個人金融資産は 1800 兆円を超え、30 年前に比べて倍増しました。現金・預貯金は 932 兆円で、個人金融資産の 51.5%になります。米国では 13.4%、ユーロエリアでは 33.2%で、日本の個人金融資産に占める現金・預貯金比率の高さが目立ちます。

株式等と投資信託の合計の比率で見ると、日本では 15.4%、米国では 46.8%、ユーロエリアでは 27.4%となっており、日本の個人金融資産に占めるリスク資産の比率が欧米と比べて低いことが分かります。　　（下図参照）

現金・預貯金の比率が高い一方で、株の短期売買や仮想通貨取引など、先鋭化する一部の投資家も存在し、個人の運用姿勢は両極端となっています。

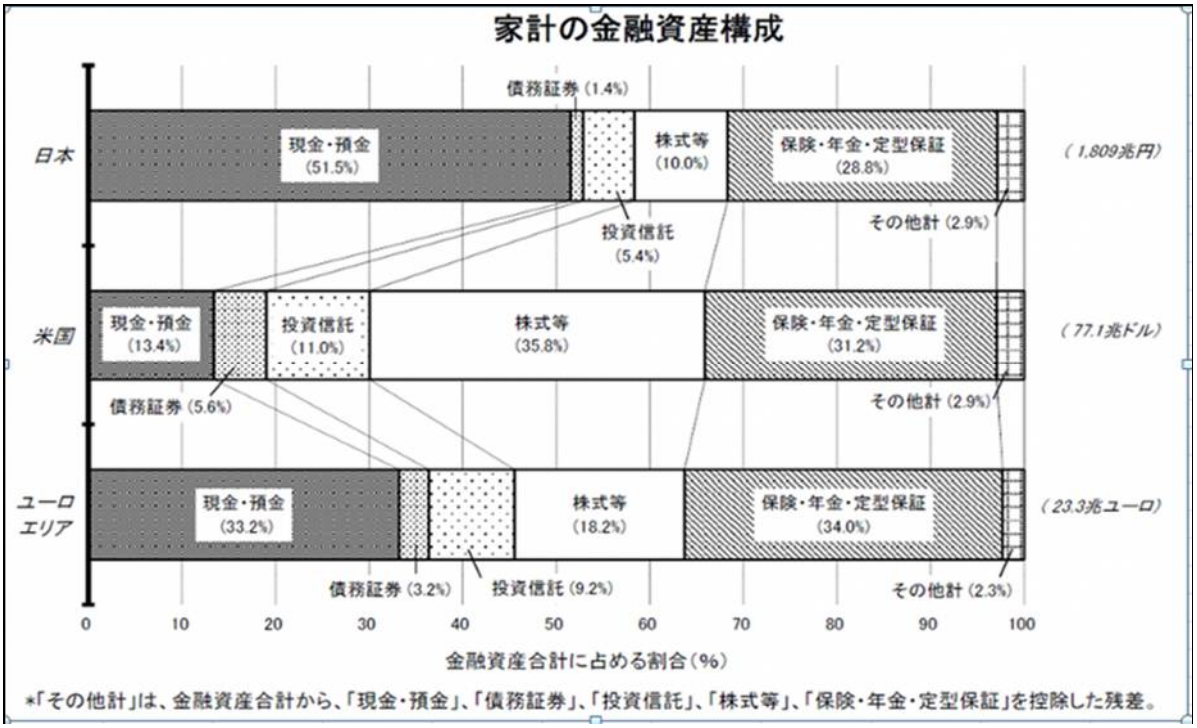
株式の有利性

このような現象は、株式投資の基本である長期投資・分散投資という観点からは、かけ離れていると言えます。もう少し中道の資産運用が増えても良いのではないでしょうか。

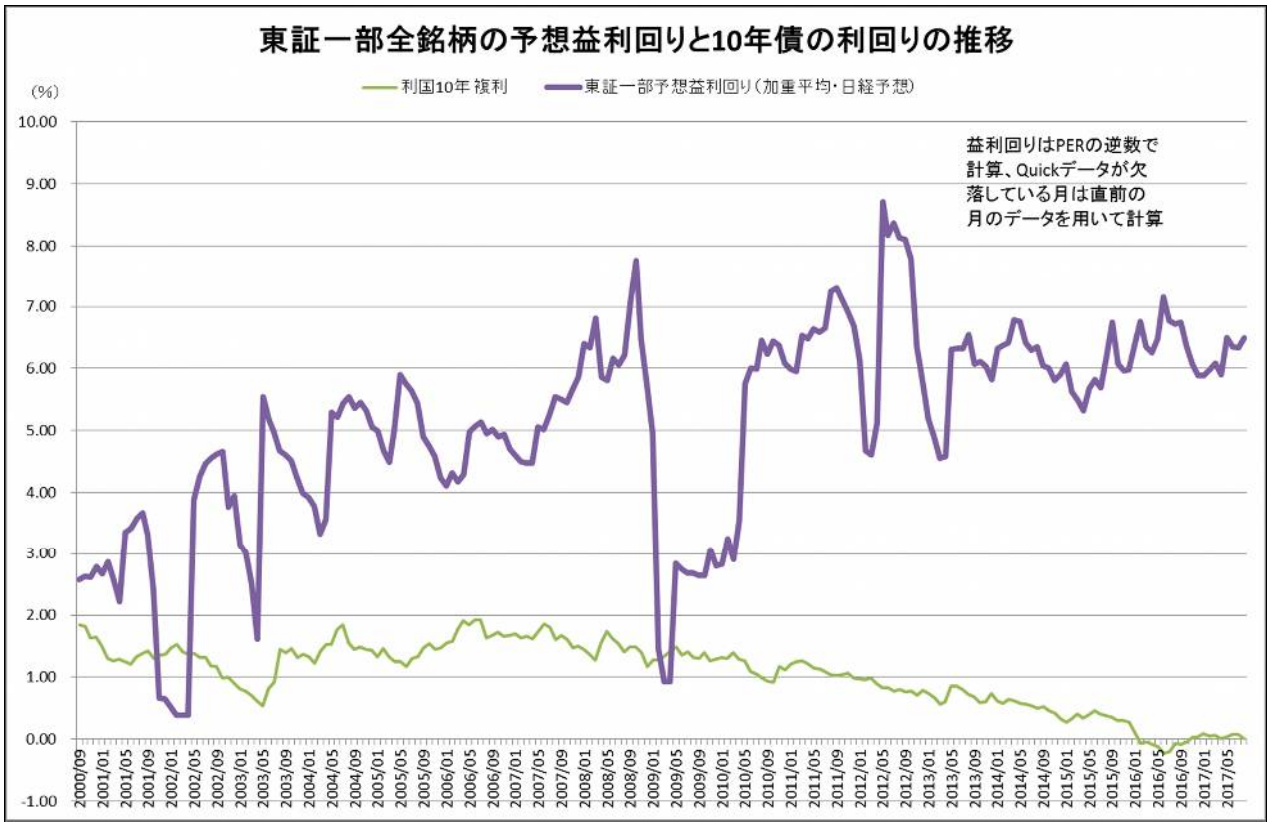
中道とは、どちらか一方に偏るのではなく、両方のバランスを考えるという意味です。リスクは小さいが金利の低い預貯金に偏る訳でもなく、投機性の高い取引に傾斜する訳でもないということです。

株式投資とは企業価値の分析が重要で、投資した株式を通じて、企業の成長を取り込めますし、配当利回りによる安定収益を上げることも可能です。中道の資産運用のバランスを考える際、株式投資は優れた選択肢の一つと言えるのではないでしょうか。

（図）日銀 HP「資金循環の日米欧比較」より



（図）Quick データをもとに光証券が作成



利回りの優位性

東証一部全銘柄の加重平均での予想益利回り（日経予想）は 6.50%（8 月 29 日現在）となっており、大手都市銀行の 1 年物定期預金の 0.01%や 10 年債利回りと比べて大きく上回っています。しかもこの利回りは近年安定して推移しています。（上図参照）

株式は資産運用の重要な柱となり得ると考えます。

もちろん、株式には値下がりリスクがあります。一時的な勢いや流れに任せた運用スタイルでは投機的になってしまい大きな損失を出すリスクが高まります。そこで企業の分析、経済の動きをしっかり把握することが重要になります。過去の歴史から学ぶことも時には必要でしょう。

「昨日も今日も晴れているから明日も明後日もずっと晴れるだろう」と考える人は少ないでしょう。ところが、株式市場ではこういった考えに近い投資が行われることがしばしばあります。昨日と今日晴れたのはなぜなのか、そのようなケースでは過去はどうだったのか、そういった視点で先の予測をすることが肝要なのではないでしょうか。弊社では、過去数十年分のデータをもとに、企業業績、経済動向、政治・世界情勢等、様々なことを多角的かつ総合的に把握し、分析を重ねることで企業価値の評価技術を磨くことに力を入れております。そのノウハウは皆様の資産運用に大きく貢献できるものと考えています。

視点2

資産運用の視点

産業界は成長する

次ページに大正から昭和初期にかけての出来事の年表を載せてあります。この時期は日本が多くの困難に連続して直面した時期と言えます。これを見ると、大きなインパクトのある重大事件が数多く発生しています。

このような困難な環境の中でも株式取引は継続され、国民の重要な経済インフラとして機能し続けました。取引の継続性は安定した流動性を生み出します。株式の優れた面の一つと言えます。

産業の面でも、米国でのモータリゼーションが発達し（1908 年にフォード・モデル T が登場）し、1912 年には英海軍の燃料が石炭から石油に転換されています。1908 年にイランで大規模油田が発見されると、その後 1938 年には中東で石油が相次いで発見されました。石油時代の到来です。

日本では、1916 年に早川徳治がシャープペンシルを発売し、1918 年には松下幸之助が創業しています。1920 年代には経済の停滞色が強い中で電力業が勃興し、1930 年代になると鉄鋼業、自動車、航空機、機械工業などの重化学工業分野が急成長を遂げています。米国では 1927 年にテレビ実験が行われ、1928 年にはペニシリンが発見されています。

経済企画庁が平成 12 年に出した年次経済報告書によると、太平洋戦争によって日本の鉱工業生産のレベルは戦前の 10 分の 1 まで落ち込みました。その後も 3 分の 1 前後で推移しましたが、高度経済成長期の日本経済の急成長は、皆さんもご存じのことでしょう。

このように社会は混乱しながらも産業技術の発展は続き、企業も成長します。混乱から目をそらしたり、負の部分にばかり目を向けたりするのではなく、そこから生み出される新たな動きにも目を向ける必要があるのではないでしょうか。

株式のヘッジ機能

株式市場は世界経済の変化、国家の盛衰を受けて上下するものですが、一方で産業や企業の発展・成長を評価するものです。成長する株式には、物価の高騰や通貨の下落に対して、一定のヘッジ機能があると言われています。これも株式の優れた面の一つと言えます。

日本はデフレが長く続いてきました。急激なインフレは考えにくいと思う人も多いでしょうが、国が膨大な財政赤字を抱える状況を踏まえると、危機管理という面からはインフレへの備えも必要ではないでしょうか。

補足資料

＜大正から昭和初期にかけての歴史年表＞

1912 年	明治天皇崩御
	大正と改元
1914 年	第一次世界大戦勃発
1915 年	中国に対し二十一箇条の要求
1917 年	ロシア革命
1918 年	シベリア出兵
	米騒動
	第一次世界大戦終結
1919 年	三・一事件
	五・四運動
1920 年	国際連盟発足　日本、常任理事国として加盟
	戦後恐慌で日本株大暴落
1923 年	関東大震災
	震災恐慌
1926 年	大正天皇崩御
	昭和と改元
1927 年	金融恐慌
	第一次山東出兵
1928 年	第二次山東出兵
	治安維持法改正
1929 年	ニューヨークで株価大暴落（「世界恐慌」の発端となる）
1931 年	満州事変
1932 年	五・一五事件
1933 年	ヒトラーがドイツ首相に就任
	国際連盟脱退
1936 年	ロンドン軍縮会議脱退
	二・二六事件
1937 年	北京郊外盧溝橋で日中両軍が衝突
	日独伊三国防共協定締結
1938 年	ナチス・ドイツ、オーストリア併合
	国家総動員法公布
1939 年	ドイツ軍、ポーランドに侵攻
	第二次世界大戦勃発

視点3

安全保障リスクへの考え方

北朝鮮リスク

北朝鮮が、グアム周辺に向けて中距離弾道ミサイルの発射を検討しているとの報道をきっかけに、地政学的リスクが気にされ始めました。北朝鮮のミサイル発射によって、日米韓と交戦状態になるのでは、あるいはアメリカが北朝鮮に先制攻撃を仕掛けるのではないか…様々な思惑から、緊張感が高まっているようです。

実際にはこのリスクの実現性は低いと思います。国力の差を考えると北朝鮮に勝ち目がないであろうことは、金正恩自身も良く理解していると思われるからです。では何故、北朝鮮はこのような瀬戸際外交と見られるような行動を続けているのでしょうか。

8月17日に日経新聞に掲載された記事にもありましたが、中国は1964年の原爆実験に続き、1967年には水爆実験、1970年には弾道ミサイルで人工衛星の打ち上げを実施しました。その結果、1972年のニクソン訪中による国交正常化につながりました。彼は中国の歩んだ道をたどることで、自らの立場を維持することを考えているのではないでしょうか。

アメリカがこれを簡単に認めることは考えにくく、また国際世論も容認するとは思えませんが、核兵器を持っている国同士の戦争のダメージは計り知れず、そのリスクを積極的に取るような決断は、アメリカにとっても大変難しいことでしょう。今は戦争以外の解決の道を探るのではないでしょうか。すべての手段の最後に来るのが武力行使で、模索すべき解決の道は、まだ残されていると思います。もちろん、いざという時への備えは怠ることはできませんが。

危機への対応

日本は戦後72年が過ぎ、その間、戦争のない平和な時代が続きました。先の大戦を知る人も少なくなり、今回の北朝鮮リスクに対しても、実感がわかなかったり、あるいは必要以上に過敏になったりする面があるのではないでしょうか。

世界を見渡せば、平和な日本がむしろ特殊で、独裁政権の国や戦争・内乱状態の国、干ばつや飢饉に見舞われている国などたくさんあります。今の日本の平和があたり前に続くと思ってはいけないのでしょう。

「治にいて乱を忘れず」という言葉がありますが、危機への対応というのは、起こらないだろうではなく、起こった時にどう対処するのか、ということを予め想定して、その有事に対応できるように準備することです。準備がしっかりできていれば、いざ事が起こっても落ち着いて冷静に対応できると思います。

データ分析

名目 GDP と日経平均株価

実質 GDP 年率 4%

内閣府が 8 月 14 日に発表した 4－6 月期の GDP 速報値は、名目で年率換算 4.6%、実質で年率換算 4.0%となりました。設備投資と個人消費が貢献し高い伸びにつながり、日本経済の好調さを表す数値となりました。

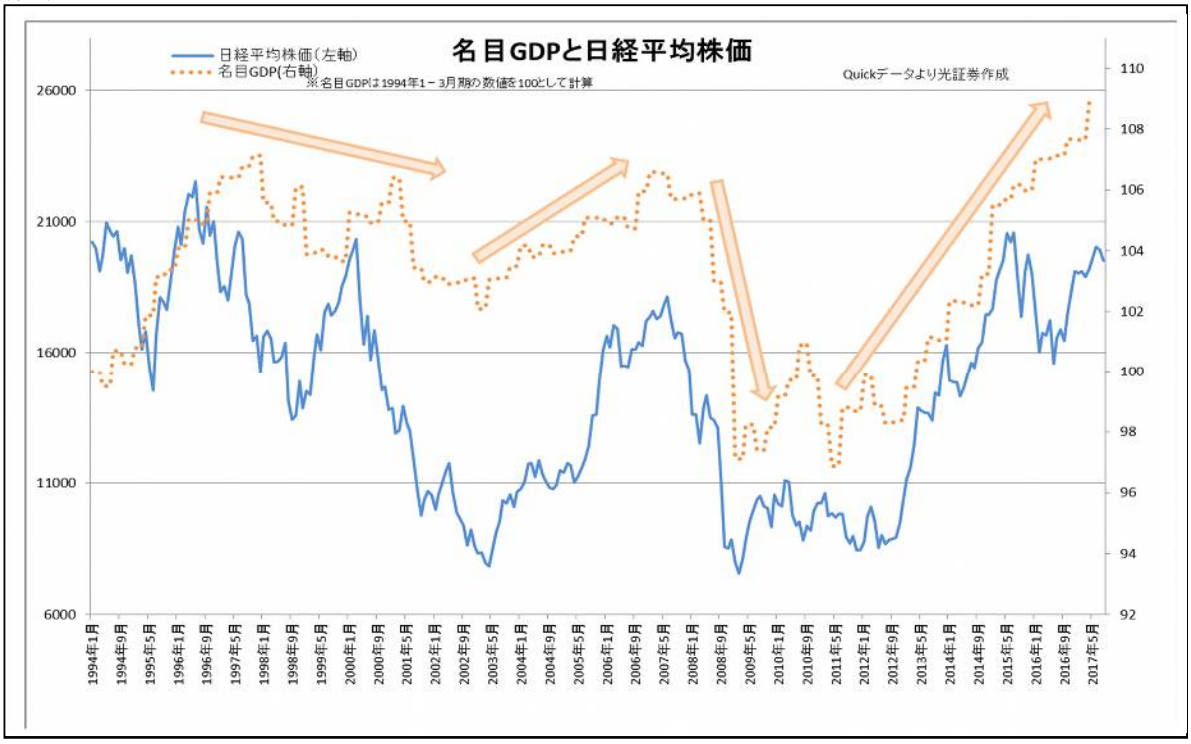
今回のデータ分析では、GDP と日経平均株価の関係を取り上げます。株価は、物価の上昇分や下落分を差し引いて見たりはしないので、株価そのものは名目の値と言えます。そこで比較する GDP も物価を考慮していない名目 GDP の数値を使って分析しています。

下図に 1994 年 1 月からの日経平均株価と名目 GDP の関係を表しました。名目 GDP は 1994 年 1－3 月期の値を 100 として指数化しています。

過去の動きを見ると、名目 GDP と日経平均株価の動きは、動きの方向性においては、おおむね相関関係があるように見えます。

直近の動きを見ると、2012 年の後半から上昇傾向を続ける名目 GDP に対し、日経平均株価は 2015 年 7 月ごろから 2016 年 6 月ごろまで下落しています。その後上昇に転じていますが、名目 GDP の上昇ピッチにまだ追いついていないと言えます。このデータから見ると、今後の日経平均株価の上昇に期待が持てそうです。

（図）



産業分析

水ビジネス

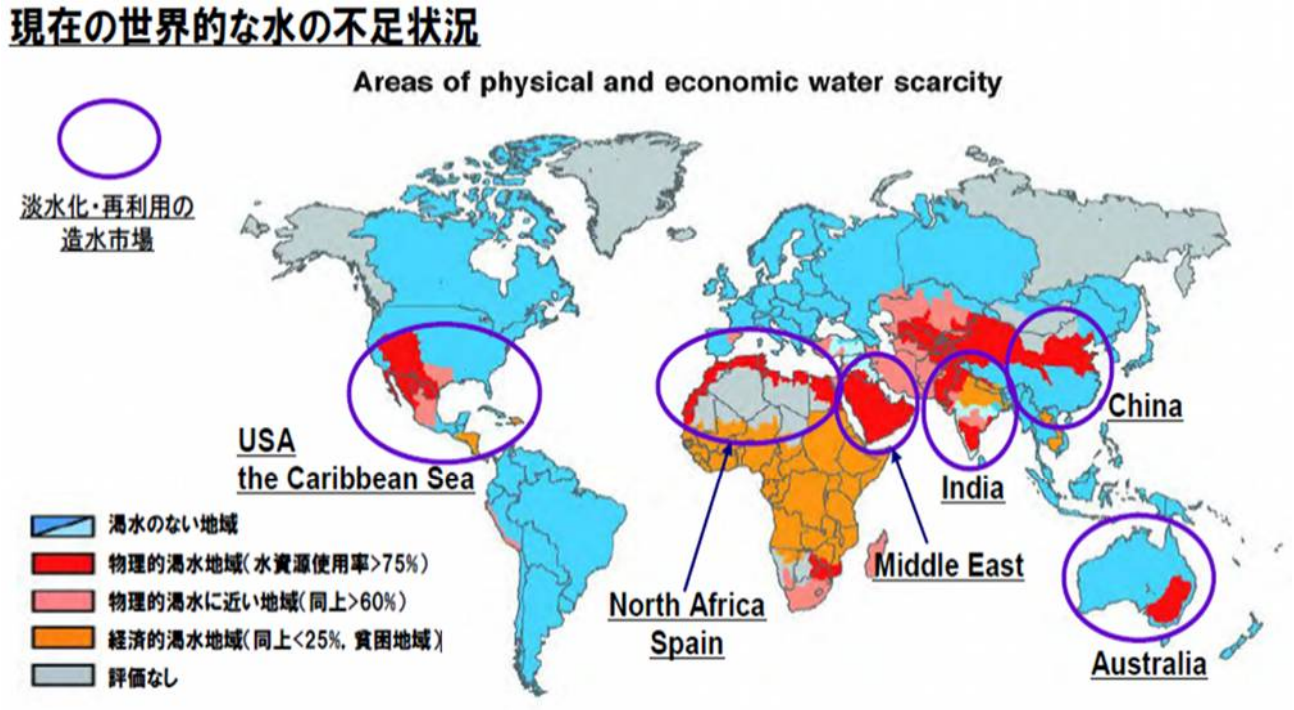
水不足に悩む世界

世界経済フォーラムの年次総会（通称ダボス会議）で「グローバルリスク報告書 2017」が発表されました。この報告書は、世界経済フォーラムの専門家メンバー約 750 名に対し実施したアンケート調査をもとに作成されています。「今後 10 年でのリスクの発生可能性」と「リスクが発生した場合の負のインパクトの大きさ」の二つの観点について回答が求められています。負のインパクトが大きいとされたリスクの 1 位が大量破壊兵器、2 位が異常気象、3 位が水の危機となりました。

さかのぼって 2016 年には世界銀行が、気候変動で水不足が進行し 2050 年までに中東や中央アフリカ、東アジアなどの水不足が深刻な地域の GDP は約 6%減少する可能性があると指摘しています。

日本に住んでいるとあまり実感がないかもしれませんが、「水不足」は今あるいは近い将来にあるリスクとして認識されています。地球上の水の総量は約 14 億㎥で、海水が 97.5%、淡水は 2.5%とされています。継続的に利用できる淡水の量はさらに少なく約 10 万㎥になります。淡水は地域的にも偏って存在しているため、「あるところには沢山あるが、無いところにはまったく無い」という状態になっています。下図に世界の水不足の状況を掲載しました。

（図）IWMI Report2006 より



日本の水ビジネスの現状

経済産業省よると、水ビジネスの市場規模は、2007 年に約 36 兆円でしたが、2025 年には、約 87 兆円に成長する見込みです。2025 年に 110 兆円規模になると予想するところもあります。

水不足の解決には節水の意識も大切ですが、供給面では下水・排水の再利用や海水の淡水化などの水処理技術が重要となります。この分野では、日本企業の技術は高い評価を受けています。

世界ではフランスのヴェオリアやスエズといったいわゆる「水メジャー」と呼ばれる企業が存在します。部材・機器の供給から、設計・建設、運営・保守まで水道事業全般を包括的に扱っています。

こういった企業に比べると、日本の企業は大きく出遅れています。運営・保守の部分を日本では各自治体の水道局が行っており、民間にそのノウハウが蓄積されてこなかったからです。設置したら終わりで、運営・保守の部分を担えず、設置後の安定した収益に結び付きにくい状況となっています。

2013 年度の日本企業の海外水ビジネスの実績は 2463 億円で、海外市場に占める比率は 0.5%と極めて低くなっています。（下表参照）

老朽化する日本の水道設備

日本では、水道の老朽化という別の問題もあります。水道管の耐用年数は 40 年とされています。厚生労働省や日本水道協会のデータによると、日本の水道管は延べ約 66 万㎞。そのうち 12%にあたる約 8 万㎞が耐用年数を超えています。一方で自治体の財政難から水道管の更新は進んでいません。費用がかさみ、水道事業の収支の悪化が避けられない状況となっています。日本政策投資銀行は、30 年後には水道料金が今の 1.6 倍になるとの試算を出しています。

政府は水道事業の統合・広域化を促進する水道法改正を閣議決定し、2018 年度施行を目指しています。水道事業の官民連携、広域連携によって民営化を促すものです。

企業の持つ技術力に、官の運営ノウハウを結び付け、世界市場での躍進につながることが期待されます。

(表)経済産業省 HP より

海外市場における日本企業の実績

単位:百万円

	2007年度	日系企業占有率	2010年度	日系企業占有率	2013年度	日系企業占有率
日系企業の海外実績	206,788	0.7%	175,746	--	246,343	0.5%
海外市場規模(※)	29,536,124		ー		48,815,079	

※海外市場規模とは、Global Water Market の世界市場全体の値から日本市場の値を引いたものである。
※2007 年度の海外市場規模は Global Water Market 2008 より、2013 年度は Global Water Market 2015 による。なお、日本企業の実績は年度の値であり、Global Water Market は年次の集計値であり、整合していないが、便宜的に年度として表記した。

主な水ビジネス関連銘柄

2325	NJS	上下水道コンサルタント。公共事業が中心。
3101	東洋紡	逆浸透膜で世界シェア7%で4位（2009年）。中東での海水淡水化事業に強み。ペルシャ湾岸諸国での水処理膜市場で約50%のトップシェア。
3402	東レ	各種水処理膜を手掛ける。逆浸透膜で世界シェア20%で3位（2009年）。
3407	旭化成	水処理用中空糸ろ過膜「マイクローザ」がシンガポール最大の下水回収プラントに採用される。
4245	ダイキアクシス	浄化槽排水処理システムを手掛ける。海外ではインドネシア、インド等に進出。
4642	オリジナル設計	上下水道の建設コンサルタント。自治体向けが多い。
6303	ササクラ	海水淡水化装置を手掛ける企業。この分野で技術と実績を有する。
6326	クボタ	鋳鉄管で国内首位。浄化槽、上下水処理設備、膜システムなど幅広く手掛ける。
6332	月島機械	浄水場、下水処理場等プラントの設計・建設。汚泥処理装置に強み。
6361	荏原製作所	ポンプ日本最大手。三菱商事、日揮とともに総合水処理会社「水ing」（非上場）の株主。
6370	栗田工業	総合水処理の大手。水処理装置と水処理薬品が柱。2014年にドイツ、2017年に米国の水処理薬品会社を買収。シンガポールには研究開発拠点を設立。
6403	水道機工	東レの子会社。グループの水処理事業を担当。
6489	前沢工業	上下水道機器大手。下水道沈砂池設備で首位。
6508	明電舎	水処理制御システムに実績。岩手県や静岡県で官民連携パートナーシップによる水道施設を一括受注。群馬県では水道事業を包括事業開始。
6988	日東電工	逆浸透膜で世界シェア28%で2位（2009年）。
9551	メタウォーター	日本ガイシと富士電機の出資で設立。水道設備の建設、処理機器の販売、運営も手掛ける。

【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、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にお願いいたします。

【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が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

約定代金		手数料
	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 2.8%（税抜）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。

※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ご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。超過率が 10%以下の場合は、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 12 月末までに契約資産から徴収いたします。

※1 契約満了時の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）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します。