
主眼着眼

目次

視点1	好調な企業業績	2
視点2	資産運用の視点	4
視点3	総選挙後の課題	5
データ分析	売買単位の引き下げと配当利回り	6
産業分析	東京の再開発	8
主な東京再開発関連銘柄		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

好調な企業業績

企業業績見通し

地政学リスクの高まりで下落基調だった株価は、再び盛り返し2万円台を回復し、今年の高値を更新してきました。

その要因の一つとして考えられるのが好調な企業業績でしょう。

証券大手4社は3カ月ごとに業績見通しを更新していますが、4社とも今年度の予想を前回予想から引き上げました。主要企業(金融除く)の経常利益見通しは証券大手4社の予想平均で今期は前年度比13.7%増、来期も今年度比8.2%増となっています。

(下表参照)

またQuick企業価値研究所は、主要企業261社の今年度の経常利益の合計が前年度比10.4%増えそうだと発表しています。前回6月に発表した8.9%増から上昇しました。アジアでの需要回復や半導体製造装置の好調により、機械や電機・精密といった製造業で増益率が改善したようです。

さらに日本経済新聞社の集計では上場企業全体の4-6月期売上高純利益率は5.3%となり、過去最高水準を記録しました。リーマンショック前の水準を上回ってきたのです。日本企業の採算性が向上し、稼ぐ力が高まっていると言えます。

(表)

証券4社による主要企業の2017年度、16年度の業績見通し

(日本経済新聞より光証券が編集・作成)

	野村	大和	SMBC日興	みずほ	4社平均
予想経常増益率(%)					
17年度	16.3 (11.1)	14.3 (11.2)	12.4 (10.3)	11.9 (11.9)	13.7 (11.1)
18年度	7.5 (8.1)	7.8 (7.5)	8.5 (8.0)	9.0 (9.5)	8.2 (8.3)
想定為替レート(1ドル=円)					
17年度	111.0 (108)	110.0 (110)	110.3 (110)	110.0 (110)	110.3 (109.5)
18年度	111.0 (108)	110.0 (110)	110.0 (110)	110.0 (110)	110.3 (109.5)

(注) 予想増益率と想定為替レートのカッコ内は前回予想値、金融除く、対象企業数などは各社で異なる、みずほは商社なども含まない

業績の先行指標

弊社では、企業業績の先行指標になりうるものとして「鉱工業生産指数」と「企業物価指数」の2指標に着目しています。

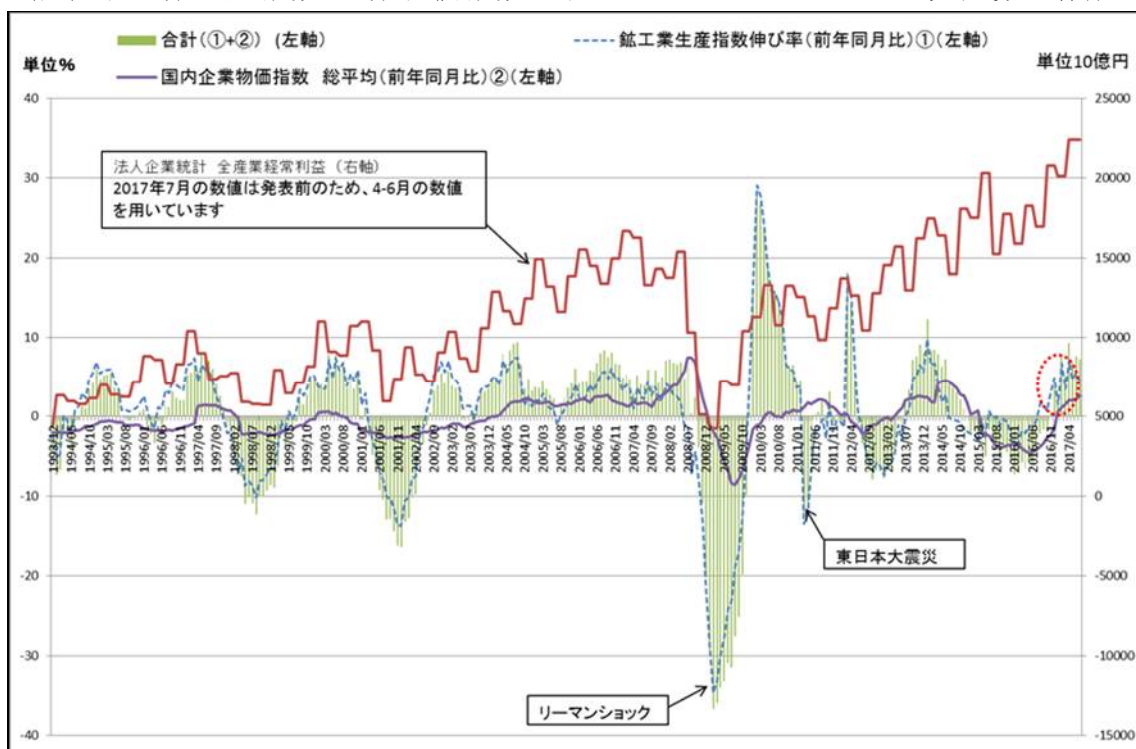
「鉱工業生産指数」で生産活動の「数量」の動きを、「企業物価指数」で「価格」の動きを捉えようというもので、それぞれの前年同月に対する伸び率を合計した数値を見ます。企業業績は基本的に四半期ごとに発表されますが、「鉱工業生産指数」と「企業物価指数」は毎月公表されるので、企業業績より早いタイミングで知ることができ、先行指標的な役割を果た

すことが期待できます。

下の図のように、昨年末からこの指標が好転し、数量、価格とも上昇することで、バランスのとれた回復が続いていると言えます。9月27日現在で、両指標とも7月の数値までが確報ベースで発表されており、どちらも前年同月比プラスとなっています。8月以降の指標と合わせれば7-9月の企業業績を推し量ることに役立つのではないのでしょうか。

企業業績の持続性は株価の先行きを知る重要なデータです。世界の景気動向と共に先行的な指標も観察することが欠かせないと思います。

(図) 鉱工業生産指数+企業物価指数の動き Quick データより光証券が作成



視点 2**資産運用の視点****強い市場**

視点1で述べたように、上場企業の業績は好調です。その点では株価の先行きに対して強い支えとなるでしょう。賛否はありますが、日銀のETFを通じた買いも足元の株価にはプラスに働いているでしょう。

日銀がETFを買い始めた2012年11月から現在までの買い付け累計額は14兆円を超えました。この金額は、同じ期間に海外投資家が買い越した13兆7216億円を上回っています。

日銀の今後の金融政策も、超低金利と量的な資金供給が継続されることが見込まれておりこの点も株価にはプラス材料と思われます。

米国ではNYダウ平均もナスダック指数も今年に入って何度も過去最高値を更新しています。MSCI世界株価指数も7月に過去最高値を更新しており、世界全体で見ると、株価が強い動きを示していることが伺えます。

日経平均株価も9月にようやく年初来高値を更新しました。過去最高値を更新したMSCI世界株価指数などと比べると、年初来高値を更新したに過ぎない日本の株価に対して、ここから更に強気な見通しが出てきても不思議ではないでしょう。

市場の「行き過ぎ」も

しかし、楽観できる話ばかりではありません。世界の名目GDPの総額と株式の時価総額との比較から見ると、現在の株価は世界全体では、かなり高い水準にあるとも言えるのです。

さらには、不動産価格が大きく高騰している国・地域が出てきており、金あまり現象からくる落とし穴が隠されている可能性もあります。以前の号でも指摘しましたが、市場は上下に行き過ぎることがあります。

世界9か国92都市を対象にした2017年版の調査によると、世界で最も住宅を手に入れるのが難しい都市は香港で、住宅価格は世帯年収（ともに中央値）の18.1倍でした。金利がゼロという前提でも、35年で完済するには年収の半分ほどを毎年返済し続けなければならない計算です。市場の行き過ぎた現象と言えるかもしれません。

また、過去100年間に6回も債務不履行を起こしているアルゼンチンの100年債に対して、投資家から3倍超の申し込みがあったそうです。

このように世界全体を見渡すと、市場の行き過ぎとも思える現象がいくつか出始めていることも認識しておかなければならないでしょう。

視点 3**総選挙後の課題****解散総選挙**

安倍首相は衆議院を解散し、10月22日の投開票で総選挙を行う予定です。野党の選挙態勢が整わず、政権の安定を目指すにはタイミングの良い判断だったと思います。

ここにきて、東京都の小池知事が代表を務める「希望の党」の動向が注目されます。一部新聞社の世論調査では衆議院比例代表の投票先に「希望の党」との回答が18%で、「自民党」29%に次いで多かったそうです。「反自民」の受け皿となり得る「希望の党」の動向は注目すべきだと思います。

株式市場は、政治の安定を重視するので、与党が過半数を取れば、政権基盤が安定することにつながり、市場は好意的に受け止めるものと思われま

日本の課題

問題は日本の置かれた環境が依然として厳しいということです。対外的に見ると、ここにきて、北朝鮮をめぐる情勢が日本の安全保障を脅かしかねない状況となっています。

国内に目を向けると、まず財政赤字の問題があります。先進国で突出して大きい債務残高（対GDP比）にも関わ

らず、基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化も先送りになりそうな気配で、いまだに財政再建の道筋が見えてきません。少子高齢化を迎える日本では社会保障の問題とともに避けて通ることはできないでしょう。

経済政策では、アベノミクスの今後が気になります。リーマン・ショック後、米国や日本、欧州などの中央銀行が大規模に長期国債などを買い入れる量的緩和に乗り出しました。各中央銀行の総資産は大きく膨らんできましたが、まず米国が10月からの資産の縮小開始を決定し、欧州も量的緩和の縮小を10月に決断すると示唆しています。

日本は、日銀が当初「2年で2%」と掲げた物価上昇率2%の目標の達成が見通せず、量的緩和の出口戦略に大きな遅れが生じています。政府の財政規律の緩みで、日銀と政府の足並みにも綻びの懸念が出てくる可能性もあります。9月の日銀政策決定会合後の会見で黒田総裁は「財政健全化の目標設定は政府の仕事で、財政規律は非常に重要」と政府に苦言を呈しています。

総選挙後の政権には、これらの重要な課題が山積しています。政府・日銀の取り組みに期待しつつ、十分な注意を払っていききたいものです。

データ分析

売買単位の引き下げと配当利回り

売買単位引き下げ

東証のデータによると、9月27日付けで株式併合を行い、同時に売買単位を引き下げた銘柄が357銘柄、10月1日付けで売買単位のみを引き下げる銘柄が33銘柄あります。売買単位が100株単位上場企業は9月1日時点で全体の93.7%でしたので、現在はこの比率がさらに上昇していることとなります。売買単位が引き下げられると、当然のことながら、株式投資をする際の最低投資金額が低くなります。

超低金利が続く中、株式の配当利回りの魅力は相対的に高まっていると思います。1銘柄あたりの最低投資金額が下がったことにより、これまで以上に投資資金を過不足なく活用できる割合が高まったと言えます。

例えば、投資資金300万円で、
A社(株価1000円、配当利回り0.5%)
B社(株価2000円、配当利回り3.0%)
C社(株価1600円、配当利回り2.5%)
の投資を考えているとします。

投資単位が1000株単位の場合、3社

すべてに投資するには460万円(手数料等のコストは考慮せず)となり、手持ちの300万円では足りません。

投資単位が100株単位の場合だと、例えば、A社を1000株、B社を500株、C社を600株買えば、投資金額は296万円(手数料等のコストは考慮せず)となり、手持ちの300万円以内で収まります。

投資できる銘柄数が増えることで、配当を受け取る楽しみに加え、株式投資で重要な分散投資がしやすくなるというメリットもあります。

上場企業の本決算月は、3月が多いですが、2月や12月など、他の月が本決算月となっている企業もあります。組み合わせ次第では、複数の月に配当を受け取ることも可能となり、楽しみが増えるのではないのでしょうか。

参考までに、日経500採用銘柄で、本決算月ごとの予想配当利回り(日経予想)上位の一覧を以下に掲載します。予想配当が出されていない企業は省かれていますのでご注意ください。

本決算月ごとの予想配当利回り上位(9/27現在、日経500採用銘柄対象、配当金は日経予想でQuickデータよりダウンロードして光証券が作成、無配予想の銘柄は除く、各月上位5社まで掲載、5社に満たない場合は該当銘柄のみ掲載)

本決算月	銘柄コード	銘柄名	一株当たり配当(円) (日経予想)	株価(9/27終値)	予想配当利回り(%)	売買単位(株)
1月	1928	積水ハウス	75	1885.5	3.98	100
	9681	東京ドーム	12	1033	1.16	100

(次ページに続く)

(前ページから続き)

本決算月	銘柄コード	銘柄名	一株当たり 配当(円) (日経予想)	株価(9/27 終値)	予想配当 利回り(%)	売買単位 (株)
2月	2651	ローソン	255	7400	3.45	100
	8016	オンワードHD	24	853	2.81	1000
	3086	Jフロント	32	1538	2.08	100
	3382	セブン&アイ	90	4359	2.06	100
	2670	ABCマート	120	5910	2.03	100
3月	7201	日産自動車	53	1128.5	4.70	100
	6417	SANKYO	150	3570	4.20	100
	9504	中国電力	50	1205	4.15	100
	8601	大和証券G	26	638.7	4.07	1000
	8616	東海東京	26	651	3.99	100
4月	2593	伊藤園	40	3810	1.05	100
5月	4716	日本オラクル	114	8600	1.33	100
	3391	ツルハHD	140	13690	1.02	100
6月	3632	グリー	10	786	1.27	100
	6728	アルバック	60	6660	0.90	100
	7532	ドンキホーテHD	27	4105	0.66	100
7月	該当銘柄なし					
8月	9983	ファストリテイリング	350	33600	1.04	100
9月	3668	コロプラ	17	1293	1.31	100
	6965	浜松ホトニクス	34	3520	0.97	100
	4751	サイバーエージェント	25	3205	0.78	100
10月	4666	パーク24	70	2663	2.63	100
	9603	HIS	26	3455	0.75	100
11月	6136	OSG	44	2531	1.74	100
	6474	不二越	10	629	1.59	1000
	2809	キューピー	36	2646	1.36	100
12月	7751	キャノン	150	3822	3.92	100
	2914	JT	140	3702	3.78	100
	4631	DIC	120	4035	2.97	100
	5002	昭和シェル	38	1303	2.92	100
	5108	ブリヂストン	140	5108	2.74	100

産業分析

東京の再開発

東京都心の開発

ここ数年、東京都心を中心に様々な再開発が進み、東京の街は活性化しています。2020年の東京オリンピックを控え、東京の再開発が相次いで計画・実行されていることが大きな理由ですが、注目すべき点は、2020年以降も再開発計画が数多く予定されていることです。つまり、現在の東京の再開発は、オリンピックまでの期間限定の特需ではないということです。

日経アーキテクチュアが2017年の3月に発行した『東京大改造マップ2017-2020』によれば、東京23区で計画されているプロジェクトで延べ面積の上位10位のランキングを見ると、東京オリンピックが開催される2020年ま

でに竣工（完成）を迎えるプロジェクトは2つだけで、あとの8つはオリンピック後に竣工（完成）を迎えるものです。

（下図参照）

東京都は2016年9月に「都市づくりのグランドデザイン」を公表しており、2040年代の目指すべき東京の都市の姿とその実現に向けた、都市づくりの基本的な方針と具体的な方策を示しています。この中で、7つの戦略、30の政策方針、80の取り組みを示し「活力とゆとりのある高度成熟都市」を目標としています。

こうしたことから、現在の東京の再開発はオリンピックを挟んで息の長いものとなり、東京の街を大きく変貌させるものと期待されます。

（表）

東京23区の大規模プロジェクトランキング

	プロジェクト名称	所在地	延べ面積 (概算)	竣工もしくは完成 予定時期
1	大手町2丁目常盤橋地区再開発	千代田区大手町	68万㎡	2027年9月
2	八重洲2丁目中地区再開発	中央区八重洲	41.8万㎡	2023年度
3	臨海副都心青梅ST区画プロジェクト	江東区青梅	38.5万㎡	2024年度
4	勝どき東地区再開発	中央区勝どき	36.9万㎡	2027年3月
5	OH-1計画	千代田区大手町	35.8万㎡	2021年3月
6	大手町2丁目地区再開発	千代田区大手町	35.5万㎡	2018年7月
7	有明北3-1地区(3-1-B・C街区)計画	江東区有明	30.4万㎡	2026年3月
8	TGMM芝浦プロジェクト	港区芝浦	29.8万㎡	2019年
9	八重洲2丁目北地区再開発	中央区八重洲	29.4万㎡	2022年度
10	浜松町駅西口周辺再開発A街区	港区浜松町	28.9万㎡	2027年度

日経アーキテクチュア『東京大改造マップ2017-2020』より光証券が作成

(図) 東京駅周辺の再開発エリア

日本経済新聞より光証券が加工・編集



東京駅八重洲側

特に注目しているエリアの一つとして東京駅八重洲側一帯の再開発があります。(上地図参照)

このエリアは、東京オリンピック終了後の2023年から順次完成予定となっています。高さ約250mの超高層ビルの計画もあり、地下には国際空港や地方都市を結ぶ約5000㎡の大規模バスターミナルを整備する予定となっています。

また東京駅北側の大手町2丁目常盤橋地区では、完成すれば日本一となる高さ約390mの複合オフィスビルの建設

が計画されています。下層部には国際金融センターとしてビジネス交流施設を、高層部には都市観光施設を設け、国際競争力の強化を図ります。

さらに日本橋兜町地区までの永代通り沿いでは、「国際金融センター構想」の一翼を担う再開発が予定され、国の金融の中核機能が集積する金融軸としての役割が期待されます。

これらの開発地域は距離的にも近いため、相乗効果を生んで複合的に価値を高めることも期待できるのではないかと考えます。

主な東京再開発関連銘柄

1801	大成建設	新国立競技場の設計・施工を担当。丸の内三丁目や渋谷駅前等の再開発を施工。
1802	大林組	大手町二丁目や日本橋二丁目等での再開発を施工。
1803	清水建設	日本橋室町等の再開発を設計・施工。
1812	鹿島建設	大手町一丁目、日本橋室町等の再開発を設計・施工。日本橋二丁目の再開発を施工。
3086	Jフロント	銀座に、地域最大の商業施設「GINZA SIX」を開業。
3099	ミツコシイセタン	東京都では、日本橋、銀座、恵比寿で「三越」を、新宿、立川、府中で「伊勢丹」を開業。
3289	東急不HD	東急グループ、大成建設などと渋谷駅前の開発。
8801	三井不動産	日本橋再開発で日本橋の南側に約287mの高層ビルを建設。高級ホテルや共有オフィスを誘致。
8802	三菱地所	常盤橋街区の再開発。完成すれば日本一となる高さ約390mの複合オフィスビルの建設を計画。東京駅前八重洲側の大規模再開発も。
8803	平和不動産	東京都の国際金融都市構想を受けて、兜町の再開発を手掛ける。高さ90メートルの複合ビルを建設。2020年度に完成予定。
8804	東京建物	東京駅前八重洲側の再開発を手掛ける。計画地に本社ビルを所有する。
8830	住友不動産	西新宿六丁目、虎ノ門駅前の再開発などを手掛ける。
9005	東急電鉄	渋谷駅前再開発を施工。商業施設「渋谷ヒカリエ」、複合施設「渋谷キャスト」に続き、2018年秋には複合施設「渋谷ストリーム」が開業する予定。
9020	JR東日本	渋谷駅前開発の建築・設計や東京駅丸の内駅前広場整備等を手掛ける。
9024	西武HD	東京-埼玉が地盤。全国のホテルなど多角化経営。池袋ビル建て替えを計画。
9301	三菱倉庫	中央区や江東区にオフィスビル等の不動産を多く所有。

【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。

本レポートに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 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いたします。