

---

# 主眼着眼

---

## 目次

視点1	世界的な株高の持続性	2
視点2	世界の経済を左右する中国	3
視点3	資産運用のバランス	5
データ分析	業種別指数の動き	6
産業分析	宇宙産業	8
主な宇宙産業関連銘柄		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

世界的な株高の持続性

株高の背景

世界の株式市場では、欧米や中南米、ASEAN などの多くの国々の株価が最高値を更新しています。米 MSCI が算出する世界株価指数もほぼ右肩上がりの上昇となり最高値の更新を続けており「世界株高」の様相が鮮明となってきました。株高の要因は大きく二つあると思われます。

一つが主要国の中央銀行による金融政策です。「百年に一度の経済危機」と言われた 2008 年のリーマン・ショックを受け、各国の中央銀行は思い切った金融緩和を実施しました。政策金利をゼロ%ないしその近辺まで引き下げ、さらに非伝統的政策とされる資産購入、いわゆる量的緩和に踏み込みました。潤沢な資金が投資マネーとなって株式市場に流入し、株高の一因になっているものと推測されます。

もう一つは世界経済の同時成長です。IMF が 10 月に世界経済見通しを発表し、世界全体の 2017 年の成長率予想を 7 月の見通しから 0.1 ポイント引き上げ、3.6%としました。2018 年の見通しも 0.1 ポイント上方修正し 3.7%と見込んでいます。（下図参照）こうした世界経済全体の成長が株高の追い風になっていると思われます。

しかし、ここにきて変化も出てきています。米国では FRB が量的緩和策を終え、膨らんだ保有資産の縮小を 10 月から開始すると決め、欧州でも ECB が量的緩和の縮小を模索しています。

株高を支えてきたと思われる要因の一つに変化が生じてきているのです。今のところ、市場に大きな変化は感じられませんが、リスク管理の面からは注意深く見ていく必要があると言えるでしょう。

(図) 世界の成長率 IMF の資料を基に光証券が作成



## 視点 2

### 世界の経済を左右する中国

#### 世界の覇権国

中国では10月18日に共産党大会が開かれ、習近平総書記（国家主席）は建国から100年となる21世紀半ばまでに経済、軍事、文化など幅広い分野で世界の頂を目指し、米国と並び立つ強国となる長期構想を表明しました。

歴史を振り返ると、世界の覇権国と呼ばれる国は、スペイン、オランダ、イギリス、そしてアメリカへと移ってきました。2016年の世界の名目GDPの一位は米国、二位は中国となっています。現在の世界は良くも悪くもこの

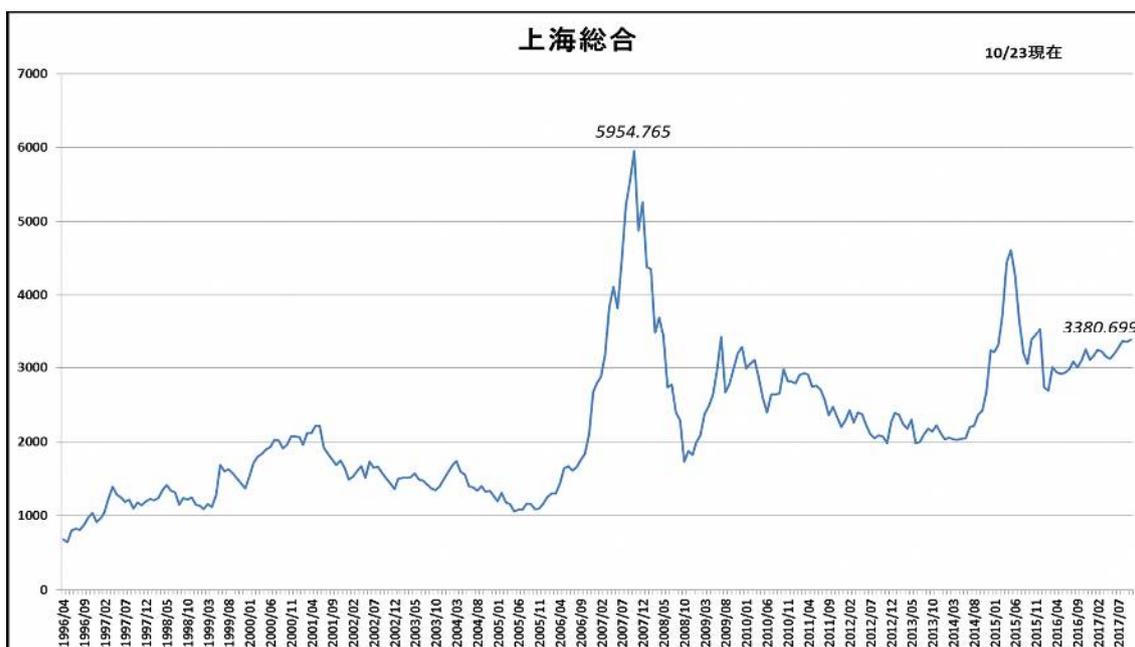
二大国の動向に大きな影響を受けると言えるでしょう。

中国のGDPは米国の6割程度ですが、購買力平価ベースでは既に米国を抜き世界一位となっています。新車販売台数も2016年に約2,802万台となっており、米国の約1,755万台を大きく上回っています。発電量（2013年時点）も世界一位ですし、粗鋼生産も世界生産の約半分を占めています。その他にも中国が世界生産で1位のものは多くあります。

（下表参照）

（表）

【中国が世界生産第1位の主な品目】			
「地理統計要覧2017年版」(二宮書店)より光証券が作成			
小麦の生産(2014年)		肉類の生産(2013年)	
中国	12621 万トン	中国	8346 万トン
インド	9448 万トン	アメリカ	4264 万トン
ロシア	5971 万トン	ブラジル	2601 万トン
漁獲量の生産(2014年)		発電量(2013年)	
中国	1711 万トン	中国	54316 億kW時
インドネシア	644 万トン	アメリカ	43062 億kW時
アメリカ	498 万トン	インド	11935 億kW時
鉄鉱石の産出(含有量)(2013年)		金鉱の産出(含有量)(2013年)	
中国	43500 万トン	中国	430 トン
オーストラリア	37700 万トン	オーストラリア	265 トン
ブラジル	24567 万トン	アメリカ	230 トン
工作機械の生産(2015年)		スマートフォンの生産(2014年)	
中国	22100 百万ドル	中国	970413 千台
日本	13490 百万ドル	ベトナム	112933 千台
ドイツ	12422 百万ドル	韓国	67865 千台



(図) 上海総合株価の動き (月足) Quick データより光証券が作成

### 中進国の罠

一方で一人当たり GDP は約 8,123 ドル程度で、日本の約 38,882 ドル、米国の約 57,607 ドルに遠く及びません。つまり、物量の部分では人口の規模による恩恵もあり世界トップクラスですが、質の部分ではまだ先進国とは言えないのではないのでしょうか。いわゆる中進国の罠(注)と呼ばれる状況から抜け出せていないと思われます。さらに、企業債務の拡大や環境汚染などの問題を抱えていますし、労働力人口は既に減少が始まっており、高齢化による社会保障支出もこれから本格化します。

習近平総書記は、一党支配体制は民

主主義よりも経済発展にとって効率的だとの自負を持っており、「あらゆる活動を党が指導する」とし、国内の企業活動への関与や言論統制に強権を振っています。しかしながら、経済の潜在成長率が低下する中でのかじ取りは難しいものと思われます。

上海総合指数は、リーマンショック前に最高値を付けていますが、現在の株価水準は最高値比約 56%で、世界の株高が続く中、大きく出遅れていると言えます。(上図参照)

中国の抱える問題を株価は織り込んでいるのかも知れません。今後の中国の株価の動きに注目したいです。

### (注) 中進国の罠

国民一人当たり GDP が 1 万ドルに接近する「中進国」となった頃から、「発展途上国」の追い上げによって輸出品が競争力を失う一方、「先進国」と競争するには技術力が十分でないため、結果として成長が停滞してしまう現象

**視点 3****資産運用のバランス****預貯金と投資**

日本銀行が発表した2017年第2四半期の資金循環統計（速報）によると、日本の個人金融資産は、6月末時点で1832兆円あります。このうち預貯金は945兆円で全体のおよそ52%を占めます。過去30年間で金融資産は倍増しましたが、増えたのは預貯金が多く、「貯蓄から投資へ」の掛け声ほどには株式や投資信託などには回っていません。

大きな理由として、バブル崩壊後、株価が長期にわたって下落・低迷したことが考えられます。投資リスクが高まり、株式投資が敬遠されたのではないのでしょうか。また、1990年代後半になるとデフレが進行したため、消費マインドが低下し、預貯金にお金が集まったことも一因と考えられます。

日本は長らくデフレが続いた訳ですから、金融資産のおよそ半分を預貯金に回してきた判断は、結果としては合理的な選択だったと言えるでしょう。しかし、現在の日本の置かれた状況を考えると、この状況が今後も続くとは限りません。少子高齢化社会の到来で、税や社会保障負担の増大、物価上昇への備えなどを考えると、金融資産の保全管理だけでなく、運用管理も重要となってくるのではないのでしょうか。

**攻めの投資と守りの投資**

資産運用の代表的なものに株式投資があります。弊社では、これまでも株式での運用の有利性を述べてきましたが、今回は、株式投資の攻めと守りの部分に焦点を当ててみます。

成長株に夢を託して投資するのも株式の魅力の一つでしょう。成長銘柄、テーマ性・話題性のある銘柄に投資して、積極的に値上がり益を追求する手法は「攻めの投資」だと考えています。対して、積極的に値上がり益を取りに行くのではなく、リスクを抑えて安定的な利回りを目指すのは「守りの投資」と言えるでしょう。どちらが良いというものではなく、情勢に応じてバランスを考えていく必要があるのではないのでしょうか。

先述のように、現在は世界的な金あまりで、株価の上昇が続いています。成長銘柄とされる企業は、かなり割高な水準まで買われている可能性があると思われれます。更なる上昇に期待するのも良いですが、ここは「攻めの投資」の割合を下げ、「守りの投資」の割合を高めるのが良いのではないかと思います。高配当利回りでPERやPBRが低く、社会的価値の高い企業などを対象とした投資です。

## データ分析

### 業種別指数の動き

#### 出遅れ業種

本年も残すところあと2カ月となりました。年の前半もたついた日経平均ですが、好調な企業業績を背景に、秋以降年初来高値を更新してきました。今回のデータ分析では、東証業種別指数のなかで、上昇率の高かった業種、低かった業種を見ていきます。

(下表参照)

昨年末から10/20現在で、最も上昇率が高かった業種はその他製品で、以下ゴム製品、電気機器、非鉄金属、空運業、化学と続きます。逆に最も上昇

率が低かった業種は、証券商品先物で、以下銀行業、不動産業、電気・ガス業、鉱業、輸送用機器、と続きます。

ここからは、パフォーマンスの良かった業種に乗っていくのも相場ですが、パフォーマンスの悪かった業種の出遅れ修正に期待するのも一手かと思えます。

前項でも述べましたように、年初来高値を更新している現在の株価水準を考えると、「守りの投資」の割合を高めておくことも必要ではないかと考えるからです。

(表) 昨年末から10/20現在までの業種別騰落率ランキング

Quick データより光証券が作成

	業種	騰落率(%)
1	その他製品	38.2
2	ゴム製品	29.7
3	電気機器	27.5
4	非鉄金属	27.1
5	空運業	25.6
6	化学	25.3
7	サービス業	23.0
8	建設業	22.6
9	機械	21.1
10	パルプ・紙	17.0
11	精密機器	16.5
12	繊維製品	16.0
13	石油石炭製品	16.0
14	ガラス土石製品	15.6
15	情報・通信業	15.0
16	卸売業	14.5
17	食料品	14.1

	業種	騰落率(%)
18	金属製品	13.7
19	水産・農林業	12.1
20	その他金融業	10.8
21	小売業	9.6
22	医薬品	9.6
23	倉庫運輸関連	9.5
24	鉄鋼	6.9
25	海運業	6.4
26	陸運業	6.3
27	保険業	4.4
28	輸送用機器	3.2
29	鉱業	0.4
30	電気・ガス業	0.2
31	不動産業	0.2
32	銀行業	-0.6
33	証券商品先物	-1.5

**公益株**

パフォーマンスの悪かった業種の中では、公益株に注目しています。公益株とは日常生活に不可欠な公共サービスを提供する企業の株式のことで、一般的には電力、ガス、水道などが挙げられますが、日常生活に欠かせないという意味では、鉄道、郵便、銀行なども似た性質があると思います。今の時代だと、宅配やコンビニなども無くてはならない業種と言えるのではないのでしょうか。

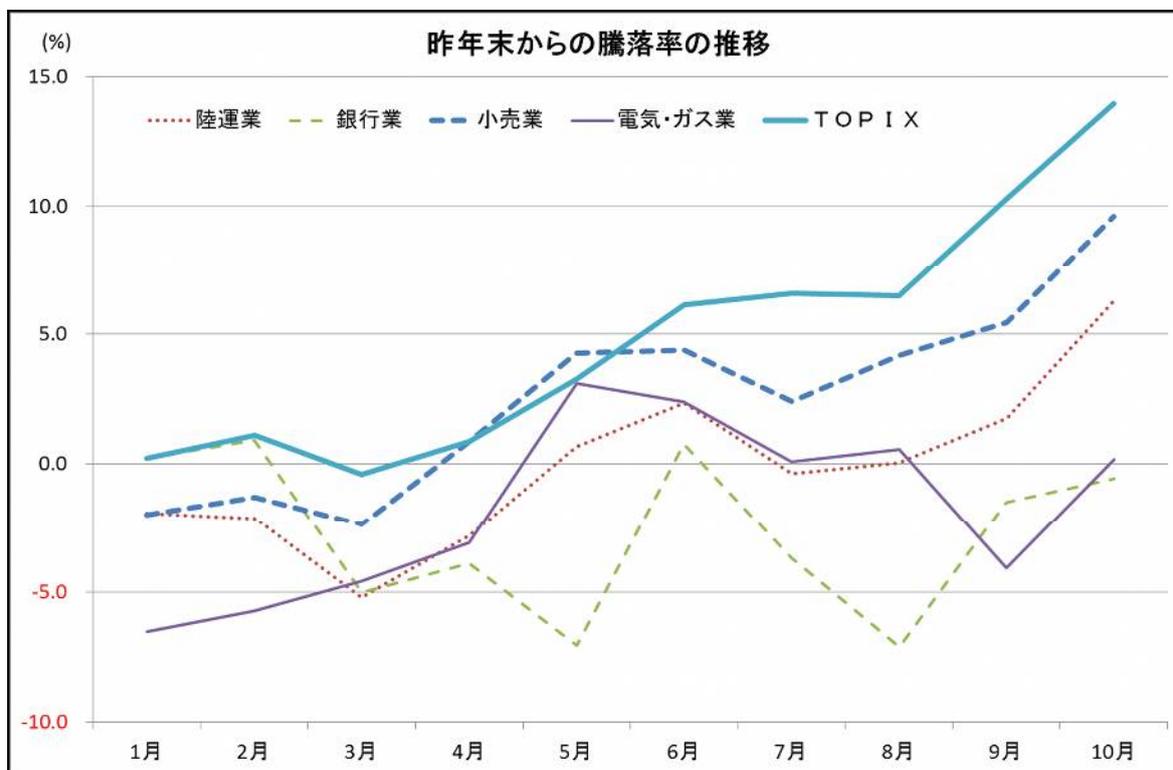
これらの業種の株式は派手さはないですが、一般的に日銭が入ってくるの

で安定感があると思います。また、社会インフラ、経済インフラにかかわる企業は先進国では更新需要が、途上国や新興国では新規の需要が見込まれ、好不況の影響を受けにくい面があると思われま

す。先ほどの東証業種別指数のランキングに当てはめると、電気・ガス業がワースト4位、宅配が属する陸運業がワースト8位、銀行業がワースト2位、コンビニが属する小売業がワースト13位となっており、33業種の中ではいずれも出遅れていると言えそうです。

(下図参照)

(図) 出遅れ業種別指数と TOPIX の騰落率の推移 (昨年末からの騰落率)  
Quick データより光証券が作成



## 産業分析

### 宇宙産業

#### 日本版 GPS 衛星「みちびき」

10月に日本版の衛星利用測位システム（GPS）を担う政府の準天頂衛星みちびき4号機を搭載したH2Aロケット36号機が、鹿児島県の種子島宇宙センターから打ち上げられました。衛星を予定の軌道に投入し、打ち上げは成功しました。平成22年に1号機を打ち上げ、今年度に予定した3基の打ち上げがすべて完了し、来年度から4基体制による本格運用が始まります。

みちびきは電波で地上の位置を計測するための測位衛星で、高精度の位置情報を提供することが可能とされ、自動運転車の実用化や農機の無人運転、ドローンを使った物資の輸送などへの用途が見込

まれています。

米国が開発したGPSは日本でもカーナビゲーションやスマートフォンなどで広く利用されていますが、その位置情報は標準で10メートルの誤差があります。米国のGPSとみちびき4基を併用すれば誤差を最小で6センチに減らせるそうです。

なお、みちびき4基体制時においても、ビルや山の陰で見える衛星数が減ることから、都市部や山間部では測位が安定しないことがあります。このため、2023年度をめどとして7基体制とし、都市部や山間部を含めて正確な位置情報が得られることを目指していきます。

(下図参照)

(図) 内閣府宇宙開発戦略推進事務局 HP より



整備スケジュール

### 宇宙ビジョン 2030

日本政府は 2016 年に宇宙活動法を成立させ、民間の打ち上げ事業を政府が 1 回ごとに許可することとし、事業者には打ち上げ失敗による被害に備えて、損害賠償保険への加入を義務付けることを決めました。保険の適用範囲を超える損害は国が一定額を支払うこととしており、事業者のリスクへの負担が緩和されることが期待されます。

また、今年に入って内閣府は、宇宙産業利用の拡大を目指した「宇宙産業ビジョン 2030」を策定しています。この中で宇宙産業は第 4 次産業革命を進展させる駆動力と位置づけ、新たなビジョンとして「宇宙利用産業」「宇宙機器産業」「海外展開」「新たな宇宙ビジネスを見据えた環境整備」の四つの柱を示しています。民間の役割拡大を通じて、宇宙産業全体の市場規模（現在 1.2 兆円）を 2030 年代の早期に倍増することを目指しています。

さらに国内で新しい発射場を新設することについても検討に入っています。新しい発射場に企業が小型ロケットを持ち込み、国の許認可の下で打ち上げることを想定しています。長さ 50 メートルを超える大型ロケットなら 1 回の発射に 100 億円かかるのに対し、約 10 メートルの小型のものだと数億円ですみ、需要の増えている小型衛星ビジネスへの対応が期待されます。

### 宇宙が身近に

実は、著名な企業家たちも宇宙分野への投資を行っています。アマゾンの創業者ジェフ・ベソスはブルーオリジンを創業し、「数百万人が宇宙で暮らし、働く時代を創る」とし、テスラモーターズ CEO のイーロン・マスクはスペース X を設立し、「火星植民計画」を発表しています。このスペース X にはグーグルも出資しています。また、フェイスブックは高高度を長期間飛行できる無人ソーラー飛行機を使い、電波が届かなかった地域などにレーザーを使ってインターネットの提供を行うという計画を進めています。

日本ではソフトバンクが、米衛星通信会社ワンウェブに 10 億ドル出資しています。ワンウェブは、地球の低軌道に小型衛星を大量に打ち上げインターネット網を構築する計画を進めているベンチャー企業です。また大手ゼネコンの大林組はプロジェクトチームを組み、「宇宙エレベーター建設構想」を提唱しています。地球と月との距離の約 10 分の 1 の上空 3.6 万 km にターミナル駅、地球の海洋上に発着場を設置、総延長 9.6 万 km のケーブルでつないでエレベーターを運行させるというものです。

実際に実現するかどうか、あるいはいつごろ実現するのかは未知数でしょうが、遠い将来の夢と思われていた宇宙構想が、少しずつ身近になってきているような気がします。

## 主な宇宙産業関連銘柄

1802	大林組	2050年の完成を想定した「宇宙エレベーター建設構想」をまとめる。
3402	東レ	スペースXにロケットや宇宙線の機体に使う炭素繊維を長期供給することで基本合意。日本の月面探査チーム「HAKUTO」の月面探査ローバー「ソラト」のボディ開発にCFRP(炭素繊維強化プラスチック)で協力。
3524	日東網	デブリ(宇宙ゴミ)除去システムに必須の資材である「導電性網状テザー」と呼ばれる、電気を通すひも状の網の開発にJAXAと共同で取り組む。
4026	神島化学	JAXAを中心に研究開発している「宇宙太陽光利用システム」で使う『レーザー用YAGセラミックス』を提供。
4825	ウェザーニューズ	衛星からのデータを使い航海気象、航空気象、道路気象など様々な気象サービス情報を提供。
5214	日本電気硝子	宇宙太陽光発電に必要な反射膜付きの「超薄型軽量ミラー」をJAXAに納入。
6503	三菱電機	人工衛星の製造や衛星搭載機器の提供を行う。準天頂衛星「みちびき」や静止気象衛星「ひまわり」などを手掛ける。
6701	NEC	日本初の人工衛星「おおすみ」を製造。開発した衛星は70機を超える。近年では小型惑星探査機「はやぶさ」の開発。海外市場を視野に小型衛星「ASNARO(アスナロ)」を開発。
6702	富士通	衛星の追跡管制運用や、衛星から送られてくる観測データの地上データ処理システム等を手掛ける。
6709	明星電気	衛星搭載機器を開発。H2Aロケットにロケット搭載カメラ等、みちびきに宇宙環境データ取得装置を搭載。
7011	三菱重工	H2Aロケットで準天頂衛星「みちびき」の打ち上げに成功。これまでに多くの打ち上げ成功実績を上げている。打ち上げの成功率は97.2%を誇る。
7013	IHI	ロケットエンジンの心臓部となる装置であるターボポンプやガスジェットを開発・生産。固体燃料ロケット「イプシロン」の機体システムを担当。
7739	キャノン電子	6月に同社初の超小型人工衛星を打ち上げ。衛星に積んだ一眼レフカメラで衛星画像を撮影する。
9202	ANA	有人宇宙機開発会社PDエアロスペースとエイチ・アイエスの3社で資本提携。宇宙旅行・宇宙輸送の実現を目指す。
9232	パスコ	航空レーザーを用いた3次元測量・計測や衛星データの販売・解析なども行う。
9984	ソフトバンク	「多数の人工衛星によって、全世界のどこからでも高速インターネットがつながる」という構想を持つワンウェブ(米国)に10億ドルを出資。

**【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いたします。