
主眼着眼

2018年1月号

目次

| | |
|-----------------|----|
| 新年を迎えてのご挨拶 | 2 |
| 視点1 回顧と展望 | 3 |
| 視点2 春闘の行方 | 5 |
| 視点3 設備投資の計画と実績 | 6 |
| データ分析 日経平均株価と為替 | 7 |
| 産業分析 神戸市の企業 | 8 |
| 神戸市に本社がある主な銘柄 | 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

新年を迎えてのご挨拶

明けましておめでとうございます。

旧年中は、皆様より一方ならぬご愛顧を賜り、誠に有難うございました。
 本年もより一層、皆様のお役に立つ投資情報をご提供して参る所存です。
 引き続きご最員の程、宜しくお願い申し上げます。

さて、本年の相場環境を展望して参りますと、大小様々な関門が点在しているように思われます。大きなものでは、中国の不動産バブルや日銀の政策変更等、中程度では、トランプ政権の混乱やサウジアラビアの内紛、原油価格への影響等、小さいものでは、アメリカと北朝鮮の対立やイギリスの EU 離脱に向けての情勢、ロシアの大統領選等々が頭に浮かびます。一筋縄では行かない、山あり谷ありの相場展開ではないかと考えております。

弊社では、如何なる相場展開にも対応できますよう、日々株式相場を研究・分析し、お客様にご信頼いただけますよう努力を重ねております。引き続き本年もご最員の程、重ねてお願い申し上げます。

代表取締役社長 森中 寛

【2018年の主な政治日程】

各報道等より光証券が作成(予定変更の可能性あり)

| | 日本 | 米国 | その他 |
|-----|-------------|-----------------------------|------------------|
| 1月 | 通常国会 (～6月) | トランプ大統領就任1周年 一般教書演説 | |
| 2月 | 春闘(～3月) | イエレンFRB議長が任期満了 パウエル新議長就任 | |
| 3月 | | | ロシア大統領選 |
| 4月 | 黒田日銀総裁の任期満了 | | |
| 5月 | | | イタリア総選挙(5月までに) |
| 6月 | | | G7 |
| 7月 | | | メキシコ大統領選 |
| 8月 | | | |
| 9月 | 自民党総裁選 | | 北朝鮮建国記念日 国連総会 |
| 10月 | 消費税引き上げ1年前 | | ブラジル大統領選 |
| 11月 | | 中間選挙 | |
| 12月 | | | |

視点 1**回顧と展望****2017年を振り返る**

昨年8月より、本レポートの執筆を引き継いで以降、投機ではなく投資、短期的な視点と中長期的な視点のバランス、資産運用における株式の有利性などを主張してきました。

8月号ではドル/円相場について、52週移動平均線との関係からドルの上昇が期待できること、9月号では日経平均株価は、名目GDPとの関係から上昇が期待できることなどを述べました。10月号では東京再開発を産業テーマに取り上げ、11月号では出遅れ修正から、銀行、小売りなどの業種に注目しました。12月号では、名目GDPと日経平均採用225銘柄の時価総額との比較から、日経平均株価の上値に対して慎重な見方を示しました。

振り返って見ると、その時々のおもむきに流されることなく、株式市場を中長期の観点から冷静に分析、解説できたのではないかと考えております。

本レポートは、個人投資家の方々の資産形成の一助となることに主眼を置いて、企業の本質的価値を追求することに着眼して、中長期的な観点から株式投資に関する考え方や話題を提供することを目的としています。本年もこの理念に基づいて『主眼着眼』の執筆にあたっていきたいと思っております。

2018年の相場

世界的な好景気、潤沢な緩和マネー、好調な企業決算などに支えられ、昨年約26年ぶりにバブル後の高値を抜けた日経平均株価は、基本的に本年もこの流れの延長線上にあると思います。

ただ株式の時価総額に目を向けると高い位置にあると言えるので、名目GDPの更なる拡大を待ちながらの展開となるのではないのでしょうか。また、日経平均採用銘柄以外の銘柄や出遅れ銘柄などが循環物色される展開も考えられます。

株高の継続には日本経済の力強さが欠かせないと思いますが、これまで経済をけん引してきた企業業績や為替の円安などに加えて、内需の拡大も欠かせないでしょう。そのためには、継続的な賃上げと物価の緩やかな上昇が重要だと思います。

日本では個人資産のおよそ半分を預貯金が占め、企業も内部留保を増やし続けています。賃金と物価の上昇が安定的に続けば、眠っている資金が動き始め、それが日本経済に好循環を生み出すことになるのではないのでしょうか。企業の内部留保に課税すればという意見もありますが、安心して資金を投資や消費に回せる世の中を創るのが政治の役割ではないのでしょうか。

日米欧の金融政策に関する会合等のスケジュール(2018年)

日銀、FRB、ECBのサイトより光証券が作成

| | 日本 | 米国 | 欧州 |
|-----|-------------------------------------|----------------------------------|----------|
| 1月 | 1/22(月)~1/23(火) | 1/30(火)~1/31(水) | 1/25(木) |
| 2月 | | イエレンFRB議長が任期満了(2/3) パウエル新議長就任 | |
| 3月 | 3/8(木)~3/9(金) | 3/20(火)~3/21(水) | 3/8(木) |
| 4月 | 黒田日銀総裁の任期満了(4/8) 4/26(木)~4/27(金) | | 4/26(木) |
| 5月 | | 5/1(火)~5/2(水) | |
| 6月 | 6/14(木)~6/15(金) | 6/12(火)~6/13(水) | 6/14(木) |
| 7月 | 7/30(月)~7/31(火) | 7/31(火)~8/1(水) | 7/26(木) |
| 8月 | | | |
| 9月 | 9/18(火)~9/19(水) | 9/25(火)~9/26(水) | 9/13(木) |
| 10月 | 10/30(火)~10/31(水) | | 10/25(木) |
| 11月 | | 11/7(水)~11/8(木) | |
| 12月 | 12/19(水)~12/20(木) | 12/18(火)~12/19(水) | 12/13(木) |

※日付はそれぞれの現地時間によります。予定変更の可能性あり。

視点 2

春闘の行方

連合は 4% 要求

本年の株式相場にとって重要だと考え、注目している事柄の一つに視点 1 でも述べた賃上げがあります。賃金の上昇を左右するものとして春闘の行方があげられると思います。

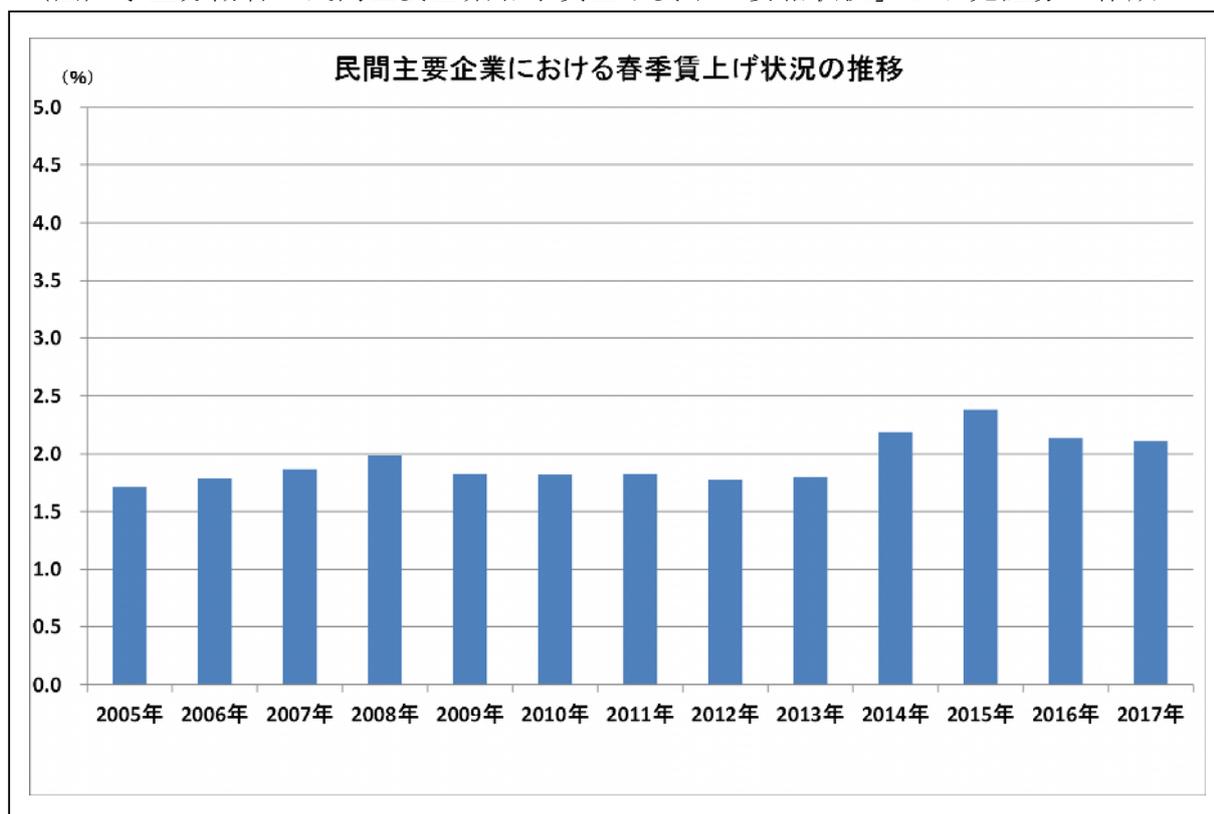
昨年末、連合は 2018 年の春季労使交渉方針で、定期昇給を含め、4%程度の賃上げを経営側に求めています。「基本給を一律で引き上げるベースアップ（ベア）は 2%程度で定昇を含めると 4%」という内容で、3年連続でこうし

た要求を踏襲しています。

政府は 3%の賃金上昇を求めています。実際はここ数年、2%台前半で推移しています。税金や社会保険料の増加などで可処分所得が伸び悩む中、賃金の継続的な上昇が将来の安心を生み、消費を喚起する効果をもたらすと期待しています。

景気がここから更に拡大し、より実感の伴う景気回復を実現するには、賃金上昇、消費増、物価上昇の好循環が欠かせないと思われます。

(図) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」より光証券が作成



視点 3

設備投資の計画と実績

生産性向上投資に動き

日本政策投資銀行が昨年6月に行った大企業の設備投資計画調査によると、2017年度国内計画は前年度比11.2%増の17兆8390億円となっています。6年連続プラスで、人手不足に対応した効率化・省力化投資が増加する模様です。

小売業界では人手不足と人件費上昇に対応するために、省力化投資やビジネスプロセスの見直しに取り組んでいます。例えばセブン&アイは今年度だけで約1370億円のIT関連投資を予定しています。

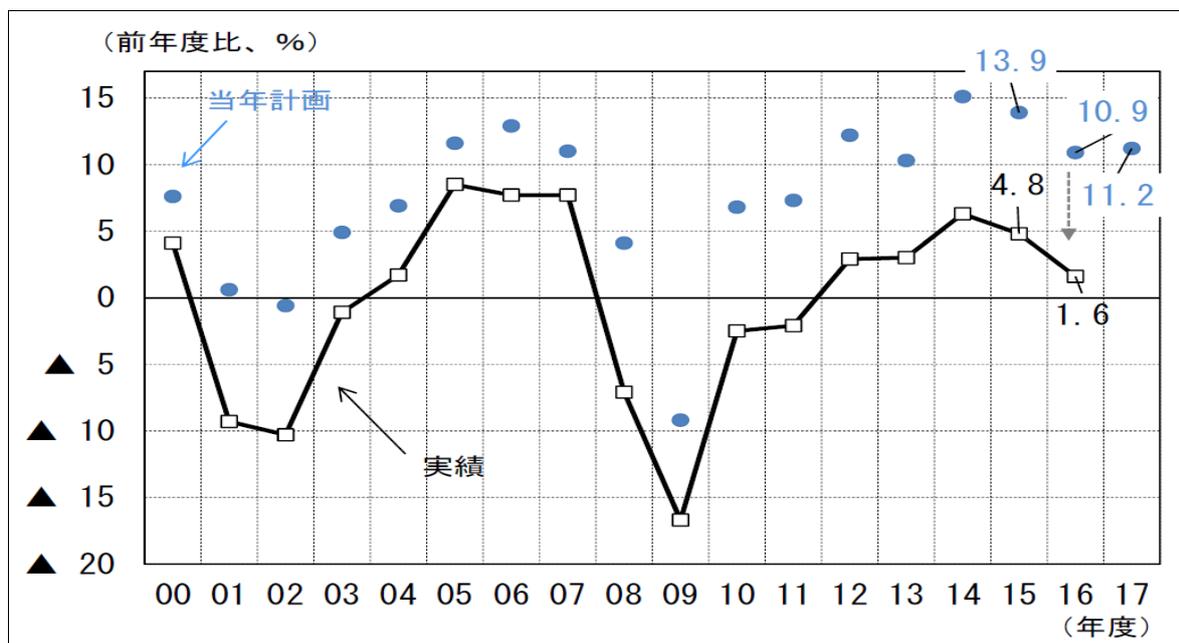
計画の見直しや精査、工期の遅れ等があるため計画値は実績に向けて下方修正する「くせ」があるようですので、

実際の設備投資がどの程度になるのかは分かりませんが、報道等を見聞きしていると、企業の設備投資の意欲は調査段階に比べても衰えているようには感じません。昨年12月に入ってからのも報道でも、イオングループは今後3年間で5000億円のデジタル投資に踏み切ると発表しています。ANAも人工知能(AI)やロボットなどの先端技術の導入に毎年100億円以上を投資するとしています。

これらの設備投資により企業の労働生産性が高まれば、追随する企業も増え、内部留保の増加に歯止めをかけることにもつながるのではないのでしょうか。日本の経済にとってもプラスに働くことでしょう。

(図) 設備投資増減率の計画と実績 (全産業)

日本政策投資銀行 HP より



データ分析

日経平均株価と為替

為替離れ

過去のデータを見ると、これまでの日経平均株価は、ドル/円の為替相場におおむね連動していましたが、昨年より日経平均株価とドル/円の為替相場との相関関係が崩れてきているように見えます。

過去にも相関関係が崩れている局面はありましたが、長くは続かず、1年程度で修正されていることも多かったと言えます。(下図参照)

修正の方法としては様々で、株が為

替に追いつく、為替が株に追いつく、両者ともに修正される等あり、見たところ法則性はなさそうです。今回の為替離れも昨年からおよそ1年続いているので、タイミング的に本年はそろそろ次の動きがあってもよさそうです。

上昇する株の動きが今後の円安を先取りしているのか、好調な企業業績を反映して株の為替離れが更に進むのか、為替に対して株の上昇が行き過ぎているのか、今後の展開に注目したいです。

(図) 日経平均株価とドル/円の推移

Quick データより光証券が作成 (12/20 現在)



産業分析

神戸市の企業

港町神戸の歴史と現在

今回の産業分析では、弊社が本社を置く神戸市の産業について述べたいと思います。神戸市は1889年に市として誕生しましたが、神戸港の歴史はずっと古く、奈良時代に五泊の一つとして「大輪田泊（おおわだのとまり）」が整備されており、記録に残っている上での神戸港の始まりと言えます。

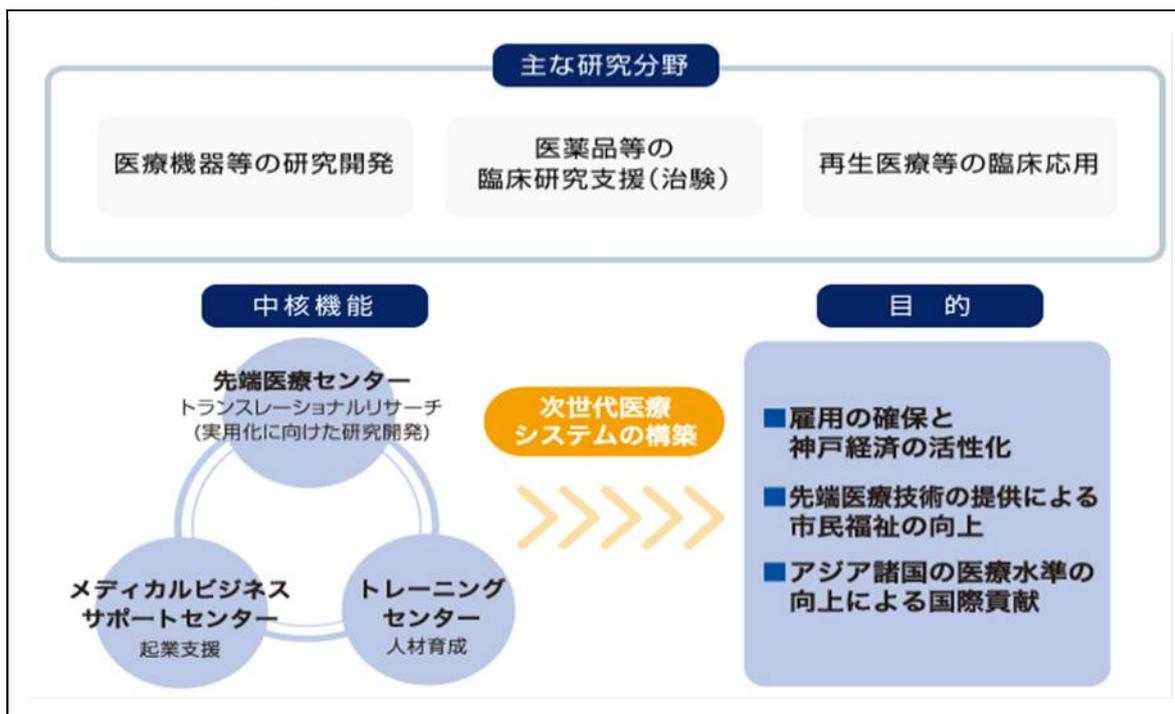
室町時代、江戸時代には「兵庫津（ひょうごのつ）」と呼ばれ、鎖国政策下の江戸時代には、国内交通の要衝として重要な役割を果たしました。1868年の開港後は、国際貿易港として世界を代表する港に発展しました。

このような歴史的背景のもと、近代以降、造船業、鉄鋼業などが神戸経済をけん引し、関連する機械などの産業も発展しました。港に近い立地条件を活かして食料品、ゴム製品などの製造業や、港町の風土に支えられ、ファッション産業も発展しています。

また、1998年より、人工島「ポートアイランド」において先端医療技術の研究開発拠点を整備し、産官学の連携により、21世紀の成長産業である医療関連産業の集積を図っています。現在、先端医療の研究機関、高度専門医療病院、337を超える企業や大学などの集積が進んでいます。（下図参照）

(図) 神戸医療産業都市のねらいと中核機能

神戸市の HP より



【神戸市の歴史】

神戸市 HP、神戸市文書館 HP より光証券が作成

| 西暦 | 年号 | 出来事 | |
|------|----|------|--------------------------|
| 1889 | 年 | 明治22 | 神戸市誕生 |
| | | | 神戸-新橋間に鉄道開通 |
| 1892 | 年 | 明治25 | 勅令により「神戸港」という名称になる |
| 1899 | 年 | 明治32 | 外国人居留地が返還され神戸市に編入 |
| 1905 | 年 | 明治38 | 神戸三菱造船所を開設 |
| | | | 鈴木商店の神戸製鋼所を開設 |
| 1920 | 年 | 大正9 | 神戸海洋気象台開設 |
| 1923 | 年 | 大正12 | 神戸港が国の重要港湾となる |
| 1930 | 年 | 昭和5 | 神戸市営バスの運転開始 |
| 1938 | 年 | 昭和13 | 阪神大水害 |
| 1939 | 年 | 昭和14 | 神戸市の人口が100万人を突破 |
| 1945 | 年 | 昭和20 | 神戸大空襲 |
| 1963 | 年 | 昭和38 | 神戸ポートタワー竣工 |
| 1967 | 年 | 昭和42 | シアトル港、ロッテルダム港との姉妹港提携式 |
| | | | コンテナ船初入港 |
| 1970 | 年 | 昭和45 | ポートターミナル、神戸大橋竣工 |
| 1971 | 年 | 昭和46 | 第1回「みなとこうべ海上花火大会」開催 |
| 1980 | 年 | 昭和55 | 天津港との友好港提携 |
| 1981 | 年 | 昭和56 | 「ポートピア'81」開催 |
| 1987 | 年 | 昭和62 | メリケンパークオープン |
| 1992 | 年 | 平成4 | 神戸ハーバーランドオープン |
| 1994 | 年 | 平成6 | 阪神高速道路5号湾岸線開通 |
| 1995 | 年 | 平成7 | 阪神・淡路大震災発生 |
| | | | 第1回神戸ルミナリエ開催 |
| 1998 | 年 | 平成10 | 明石海峡大橋開通 |
| 2006 | 年 | 平成18 | 神戸空港開港 |
| 2014 | 年 | 平成26 | 外国客船「クイーン・エリザベス」が神戸港に初入港 |
| 2017 | 年 | 平成29 | 神戸開港150年を迎える |

神戸市に本社がある主な銘柄

| | | |
|------|-------------|---|
| 2266 | 六甲バター | チーズの製造販売が主力。Q・B・Bブランドで有名。 |
| 2908 | フジッコ | 惣菜製品、昆布製品(ふじっ子煮等)、豆製品(おまめさん等)が主力。ヨーグルト製品やデザートなども取り扱う。 |
| 2910 | ロックフィールド | 惣菜の製造および販売。「RF1」、「神戸コロッケ」、「ベジテリア」、「いとほん」等のブランドを展開。 |
| 3397 | トリドールHD | 「丸亀製麺」、「とりどーる」、「丸醬屋」、「長田本庄軒」等を展開。 |
| 3433 | トーカロ | さまざまな表面改質技術を展開。加工対象物の表面に新しい高機能皮膜を形成する溶射技術が主力。 |
| 4761 | さくらケーシーエス | システム構築、システム運用管理、システム機器販売等を手掛け、コンサルティングやデータセンターサービスを提供。 |
| 4928 | ノエビアHD | 化粧品、医薬部外品の製造販売。 |
| 5018 | MORESCO | 特殊潤滑油、合成潤滑油等の製造販売。 |
| 5110 | 住友ゴム工業 | 「ダンロップ」、「ファルケン」をメインブランドとするタイヤ事業を国内外で展開。ゴルフクラブやテニスラケット等のスポーツ事業も。 |
| 5192 | 三ツ星ベルト | 自動車用伝動ベルト、産業用搬送ベルトおよび関連機器等を扱う。 |
| 5195 | バンドー化学 | 自動車用伝動ベルト製品、産業用伝動ベルト製品等を扱う。オプトエレクトロニクス、交通/自動車、エネルギー、ロボットの4つを重点市場に事業領域の拡大を目指す。 |
| 5237 | ノザワ | 押出成形セメント板「アスロック」が主力。2017年6月に「アスロックNeo」が誕生。 |
| 5406 | 神戸製鋼所 | 鉄鋼、非鉄、機械が三本柱。アルミ・銅のデータ改ざん問題が発覚。 ※神戸製鋼所については12/22現在、証券金融会社が貸株利用等に関する注意喚起通知を行っております。 |
| 5943 | ノーリツ | 温水空調分野を中心とした住宅設備機器の製造、販売、サービス事業を展開。 |
| 6299 | 神鋼環境ソリューション | 水処理関連事業、廃棄物処理関連事業等を展開。 |
| 6809 | TOA | 拡声放送機器、通信機器、音響機器、映像機器等の製造販売等を手掛ける。 |
| 6869 | シスメックス | 臨床検査機器、検査用試薬ならびに関連ソフトウェアなどの開発・製造・販売・輸出入。 |
| 7012 | 川崎重工業 | 航空宇宙事業、造船事業、鉄道車両事業、エネルギー関連事業、各種プラントや環境関連設備、産業機械、産業用ロボット、モーターサイクル等、幅広い事業を展開。 |
| 7936 | アシックス | 各種スポーツ用品等の製造および販売。 |
| 9364 | 上組 | 国内物流事業に加え、中国、台湾、ベトナム、タイ、マレーシア等アジアを中心に海外拠点も。 |
| 9365 | トレーディア | 国際物流に関するサービスを幅広く提供。 |

【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、商業紙・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。