

主眼着眼

2018年4月号

目次

視点1	日銀の金融政策	2
視点2	資産形成での株式運用の有利性	3
視点3	個人の買い越し続く	5
データ分析	為替の変動要因	6
産業分析	医療用ロボット	8
主な医療用ロボット関連銘柄		10



～おかげさまで70周年～

光証券株式会社

<http://www.hikarishoken.com/>

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

日銀の金融政策

黒田総裁続投

日本銀行の黒田総裁を再任する人事案が3月16日に可決され、黒田氏の続投が正式に決定しました。同時に副総裁に若田部氏と雨宮氏を起用することも決まりました。2期連続で日銀総裁に就くのは、57年ぶりでのことになるそうです。

黒田総裁は1月の記者会見で、物価目標の早期実現を掲げた政府・日銀の「共同声明」を今後も維持する考えを強調しており、1期目で実現できなかった2%の物価目標の達成が最大の課題となりそうです。さらに物価目標を達成した場合、「出口戦略」も大きな課題となり、容易ではない道のりが待っていそうです。

2013年に就任した黒田総裁は、「2年で2%の物価上昇」を目標に掲げ、異次元緩和を実施しました。その後、物価目標の達成時期は6回も先送りされ、現在では「19年度ごろ」の達成見通しとなっています。

足もとの消費者物価（除く生鮮食品）は2月が前年同月比1.0%上昇となっており、デフレの状態とは言えなくなっているものの、日銀の掲げる2%の物価目標の達成にはまだ距離があるのが現状と言えそうです。

進むも退くも困難

異次元緩和で日本国債を大量に買い続けたことで、日本国債残高の約4割を日銀が保有しています。その結果、日銀の総資産は2013年3月期と比べ、2017年9月期には3倍超になり、GDPの90%を超えてきています。

FRBは最大でGDPの20%台半ば、ECBでもGDPの40%弱ですので、日銀の資産の膨張がいかにか大きいか分かりません。これだけ規模が膨らんでしまうと、当然「出口戦略」の難易度も上がってしまいます。

国債の流通市場では、銀行や証券会社などが、落札した国債を短期間で日銀に売却して利ザヤを稼ぐ「日銀トレード」が行われています。昨年発行された10年債346回号から348回号に至っては、発行後2カ月で、約7割が流通市場から消えている状況です。これを、実質的に日銀が国債を直接引き受けている「財政ファイナンス」と見る向きもあります。

現在の金融政策を進めるにしても、緩和政策の出口を模索するにしても、どちらも大変困難な道となりそうです。この認識を持って、今後の金融政策のかじ取りを注視していく必要があると思います。

視点 2

資産形成での株式運用の有利性

配当利回りと値上がり益

一般的に預貯金だけで資産形成を行うのは、現在のような超低金利の時代ではとても難しいことでしょう。資産形成を効果的に進めるには、やはり何らかの投資の力が必要になってくると思われます。弊社では、資産形成において投資の果たす役割は非常に重要なものだと考えています。

投資の代表的なものに、株式や不動産、金などがあります。最近問題のあった仮想通貨なども投機的ではありませんが、投資の対象と考える人もいるかもしれません。ここでは資産形成のための投資において、株式が優れている点について述べていきます。

株式の魅力の一つに配当があります。特に現在のような超低金利の時代には、この魅力がより一層高まります。その一方で、投資した株式を通してその企業の成長を、株価の上昇と言う形で取り込めることも期待されます。もちろん、株価には下落リスクもあります。

配当利回りと値上がり益、この二つの利益を狙えることが株式の優れた面の一つと言えます。

波乱を乗り切る株式

日本の株式市場は明治 11 年に始まりました。その後、日清戦争、日露戦争、第一次世界大戦、日中戦争と続き、太平洋戦争での敗戦に至るまで波乱の時代を迎えました。

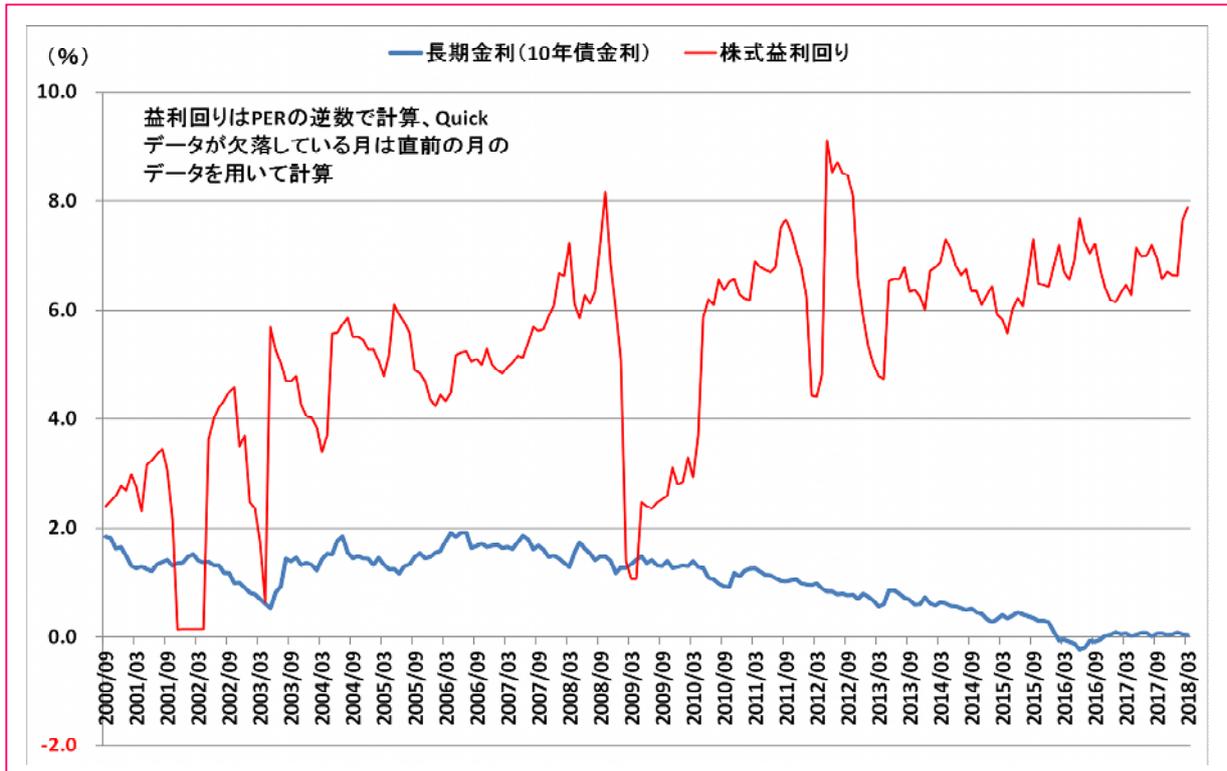
株式市場は、様々な困難や環境の変化を乗り越えてきた歴史を持っています。継続性の面で優れたシステムを有する経済インフラとして機能してきたと言えます。取引の継続性は安定した流動性を生みます。これも株式の優れた面の一つと言えます。

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 にまで落ち込みました。その後も戦前の 3 分の 1 前後の水準で推移する期間が続きましたが、やがて高度経済成長期を迎え日本経済は急成長を遂げます。

大きな困難を乗り越え産業は発展し、経済も成長します。産業の発展や経済の成長を取り込めることも株式の魅力と言えます。また、一般的に株式にはインフレに対して一定のヘッジ機能があるとされ、このことも株式の優れた一面と言えます。

(図) 長期金利と株式益利回りの推移 (3/22 現在)

Quick データより光証券作成



(図) 日経平均株価の推移 (3/22 現在)

Quick データより光証券作成



視点 3

個人の買い越し続く

7週連続の買い越し

昨年まで売り越し基調だった個人の株式売買動向に変化が見え始めています。個人投資家は2018年に入ってから1月第1週に大幅に売り越しましたが、その後1月第4週から7週連続で買い越しが続いています。

相場が大きく下落した2月第1週に個人投資家の買い越し額は過去最高を記録しましたが、それ以降も買い越し基調は続いています。(下表参照)

株価急落局面で逆バリエーション的な買い付けで資金が流入するだけでなく、安定的に継続的に資金が流入することが株式相場にとっても望ましい状況だと思っています。先月号でもお伝えしたように、資産形成における株式投資の基本は分散投資と長期投資にあると考えているからです。

増加する積み立て投資口座

日本経済新聞によると、毎月一定額の投資信託を購入する積み立て投資が急拡大しており、つみたてNISAや従来型のNISA積み立て、個人型確定拠出年金(イデコ)を合わせると積み立て投資口座は全体で150万口座を突破したようです。

つみたてNISAやイデコは若年層の占める比率が多くなっており、将来の年金に対する不安を背景に、長期的な資産形成の必要性を感じる人が増えてきていることの表れのように思います。

平均寿命が男女ともに80歳を超え、「健康寿命」や「人生百年時代」が言われ始めている昨今、将来に備えるため、長期的な視野に立った資産形成の必要性・重要性は今後益々強まってくるものと思われます。

(表) 投資部門別株式売買状況(個人) 二市場一・二部等 単位(千円)

年	月	週	差引金額	年初からの累計額
2018年	1月	第1週	-574,613,023	-574,613,023
2018年	1月	第2週	177,473,824	-397,139,199
2018年	1月	第3週	-22,972,027	-420,111,226
2018年	1月	第4週	181,729,515	-238,381,711
2018年	1月	第5週	273,323,146	34,941,435
2018年	2月	第1週	745,804,093	780,745,528
2018年	2月	第2週	85,051,779	865,797,307
2018年	2月	第3週	81,515,923	947,313,230
2018年	2月	第4週	335,917,405	1,283,230,635
2018年	3月	第1週	71,376,035	1,354,606,670

日本証券取引所HPより光証券が作成

データ分析

為替の変動要因

為替が動く要因

「今年のアメリカの利上げ回数が 3 回の見通しから、4 回実施する観測が高まり、金利差が広がりドル高になる」と言ったコメントを聞くことがあります。これはある意味正しく、ある意味間違っているのではないかと考えています。厳密には、正しい時と正しくない時があるということです。

為替は様々な要因で上下すると考えられます。具体的な要因をいくつか挙

げていきますと、①需給バランス、②金利動向（金利差）や金融政策、③貿易収支、④物価動向などが挙げられます。その他にも、政治情勢、景気動向などの要因も考えられるので、為替の先行きを予測するのは、相場の中でも大変難しいことだと思っています。

ここでは、為替の変動要因のうち、②金利動向（金利差）と④物価動向について過去のデータより為替との相関を見ていきたいと思ひます。

(図 1) 日米金利差（米国 10 年債金利－日本 10 年債金利）とドル/円の推移
Quick データより光証券が作成(3/22 現在)



6 ページ下段の図 1 は日米の金利差（10 年国債の利回りの差）とドル/円相場の推移を表したものです。一般的には金利差が広がると金利の高い国の通貨（この場合は米ドル）が上昇するとされています。

図 1 の中で 部分の時期では確かに金利差の拡大傾向と米ドル高の相関が高い傾向にあります。そうでない時期では、例えば金利差が広がっているのにドル安になっていたり、金利差が縮小しているのにドル高になっていたりする時期があることが分かります。

図 2 は米消費者物価とドル/円相場の推移を表したものです。物価が上昇す

るといことはモノの値段が上がり、お金の価値が低下することですので、一般的に物価の上がる国の通貨は下落する傾向があるとされています。

図 2 の中で 部分では物価が上昇している時にドルが下落、物価の伸びが鈍化又は下落している時にドルが上昇している傾向にあると言えます。

ただ、この傾向があてはまらない時期があることも、図 2 から読み取れます。このように為替の動く要因は様々ですので、その動向を見極めるには時期によって見方を変えるなど、より柔軟な分析が必要になると考えています。

(図 2) 米消費者物価(季節調整済み)前年同月比とドル/円の推移

Quick データより光証券が作成 (3/22 現在)



産業分析

医療用ロボット

手術支援ロボット

1 月に行われた厚生労働省の中央社会保険医療協議会総会で、「ロボット支援下内視鏡手術」の保険適用範囲が大幅に拡大されることが決まりました。具体的には、胃がん、食道がん、肺がん、直腸がん、膀胱がん、子宮体がんなど 12 の術式が新たに保険適用の承認を受けました。

内視鏡手術支援ロボットの市場は米インテュイティブ・サージカル社の製品「ダビンチ」が事実上独占している状態で、2016 年 9 月末現在、世界で 3,803 台、日本では 237 台が導入されています。

手術にロボットを活用するメリットは多くあります。人間の手よりも緻密な動きができ、切開部を最小限に抑えられるため出血量が少なく、合併症のリスクや患者の痛みも軽減されます。日本人の死亡者比率の高い胃がんが適用範囲になったことで、日本での更なる普及に弾みがつきそうです。

手術支援ロボットの市場規模は約 4,000 億円で、二けた成長を続けています。世界の市場規模は 2030 年に 10 兆円になるという予測もあり、市場の高い成長力が期待されます。

国内勢の新規参入

過去には日立や東芝が手術支援ロボット市場への参入を試みましたが、いずれも撤退しています。現在、ダビンチの独壇場となっている手術支援ロボットの市場ですが、ここにきて再び日本企業の参入が相次いでいます。

市場の成長性が期待できることも理由ですが、それ以外の理由もあります。まず、ダビンチが非常に高額であることが挙げられます。高額な機器を導入すればその分、病院側のコスト負担は大きくなります。低コストで導入できる後発機が開発できれば、十分に戦える可能性があります。

また、もともと体格の大きな米国人向けに開発されているので、小柄な体格の日本人には、機器のサイズが大きいという点も、後発組の参入余地となり得るでしょう。

さらに、ダビンチに使われている特許が 2015 年あたりから順次、特許切れを迎えていることも後発組の参入ハードルを下げることに繋がると考えています。市場が拡大する中、企業間の競争が製品の質の向上につながり患者にとってプラスに働くことを期待したいです。

介護ロボット

医療用ロボットには介護ロボットもあります。介護ロボットの種類には大きく分けて、介護支援型のロボット、自立支援型のロボット、コミュニケーションロボット等があります。高齢化が進む日本では今後重要度が増していくものと思われます。

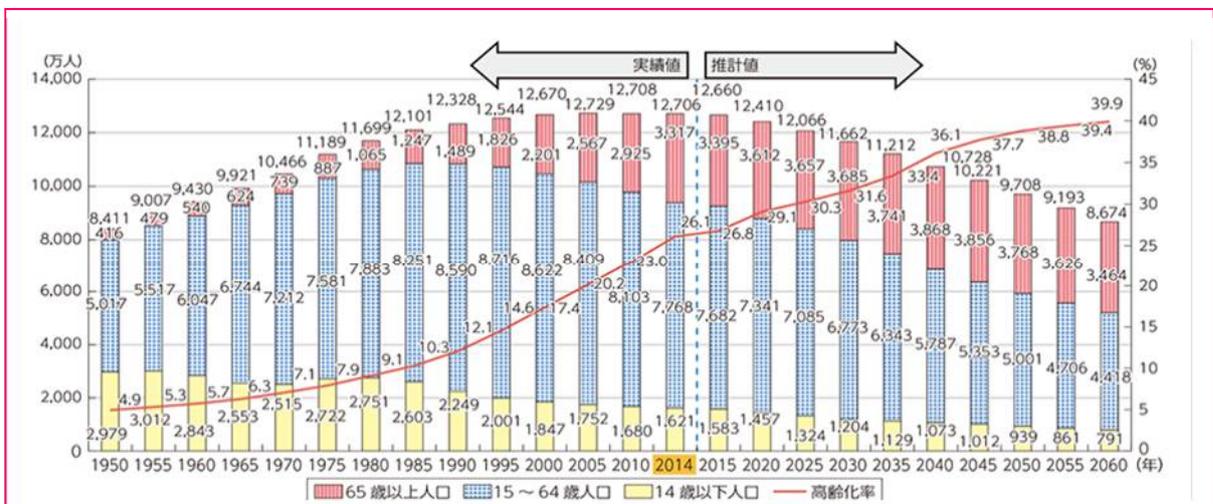
介護支援型ロボットは介護者の介護業務を支援するロボットです。移乗や入浴、排せつなどの介護業務の負担を軽減することで、介護者の負担を和らげ、より質の高い介護サービスの実現につながることを期待されます。介護者の動作時のパワーをアシストするロボットスーツや、入浴介助の時間を短縮することが可能な入浴装置、ベッドや車椅子から直接乗り移れる移動・移乗ロボット等があります。

自立支援型ロボットは要介護者の自立を支援するロボットです。要介護者の日常生活動作を支援するものや、リハビリをサポートして将来の自立を支援するものがあります。歩行をサポートする歩行支援機、手の不自由な人が体の一部を動かすだけで、自分で食事ができるようにする支援ロボット、上り坂・下り坂などを検知し状況に合わせて全自動でアシストをするオートサポート歩行車等があります。

コミュニケーション型ロボットは、利用者とコミュニケーションをとったり、利用者が周囲とコミュニケーションをとる手段としたりするものです。AI を利用することで自律的な会話ができるものや、遠隔操作や通話が可能なものもあります。人の感情を理解するロボットの研究開発も進んでいます。

我が国の人口動態と将来推計

総務省 HP より



主な医療用ロボット関連銘柄

1925	大和ハウス	ロボットスーツHAL等、各種介護ロボットの販売を手掛ける。
3402	東レ	子会社の東レエンジニアリングが東京工業大学発ベンチャーで医療用ロボットを開発するリバーフィールドに出資。
3444	菊池製作所	装着することで物を持ち上げる動作を支援する「マッスルスーツ」を生産する。
3593	ホギメディカル	国内ベンチャー企業のリバーフィールドが開発した内視鏡操作システム「EMARO(エマロ)」の販売を手掛ける。
6134	富士機械製造	移乗サポートロボット「Hug(ハグ)」を取り扱う。
6506	安川電機	足首アシスト装置「AAD」や脊髄損傷者用歩行アシスト装置「ReWalk」等を取り扱う。
6869	シスメックス	川崎重工業と共同出資しているメディカロイドが内視鏡手術支援ロボットを製品化し、2019年度の発売を目指す。
6902	デンソー	手術支援ロボット「iArmS(アイアームス)」を発売。2020年ごろに国内外で年間100台の販売を想定。
7012	川崎重工業	シスメックスと共同出資しているメディカロイドが内視鏡手術支援ロボットを製品化し、2019年度の発売を目指す。
7203	トヨタ	下半身まひのリハビリを支援するロボット「ウェルウォークWW-1000」を商用化。
7266	今仙電機	名古屋工業大学と共同開発した歩行支援機「aLQ(アルク)」を発売。
7267	ホンダ	歩行訓練機器「Honda歩行アシスト」をリース販売。全国の約250の施設で導入。欧州における医療機器指令の認証を取得。
7733	オリンパス	消化器内視鏡の先端にロボットアームを備えた手術支援装置の実用化を目指す。ソニーと高精細の「4K」映像を実現した外科手術向けの内視鏡を開発。
7741	HOYA	ロボット技術を用いた手術支援システムを開発するシンガポールのベンチャー企業に出資。
7779	CYBERDYNE	介助者の身体負担を軽減する介護支援用ロボット「HAL」等を開発。
7807	幸和製作所	テイコブのブランドで福祉用具を開発、販売している。急加速、横傾斜を検知し、状況に合わせて全自動でアシストする歩行車「リトルキーパス」を開発。
9735	セコム	日本で初めて食事支援ロボットを発売。手の不自由な人が体の一部を動かすだけで、自分で食事ができるように支援するロボット。
9749	富士ソフト	AIによる自律的な会話、歩行、遠隔操作ができるコミュニケーションロボットを取り扱う。
9984	ソフトバンクG	ヒト型ロボット「ペッパー」の介護分野での活用効果を探る実証実験を行う。

【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、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それぞれ下記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。

(標準運用)コース 契約資産額×2.0%(年)(税抜)

(積極運用)コース 契約資産額×1.8%(年)(税抜)

※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。

(標準運用)コース 超過率が10%以下の場合、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)を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時まで、それぞれ契約資産から徴収いたします。

(積極運用)コース 超過率に関係なく超過額の部分に対して20%(税抜)を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時まで、それぞれ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。