

主眼着眼

2018年11月号

※今月号は10月25日時点の情報を基に作成しています。

目次

視点1	荒れ模様の株式市場	2
視点2	米国の国際対応	4
視点3	ノーベル賞受賞	5
データ分析	のれん償却	7
産業分析	インフラの老朽化	9
主なインフラの老朽化対策関連銘柄一覧		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

荒れ模様の株式市場

波乱の株式相場

10月の世界の株式市場は波乱の展開となりました。10日のNYダウは前日比831ドル下落、翌日も545ドル下落しました。24日にも608ドルの大幅な下落となるなど、波乱が続きました。

日経平均株価も、11日に一時1,000円を超える大幅な下落を見せ、さらに25日にも822円安で引けています。他のアジア地域の株式市場も軒並み下落し、世界同時株安の様相となりました。

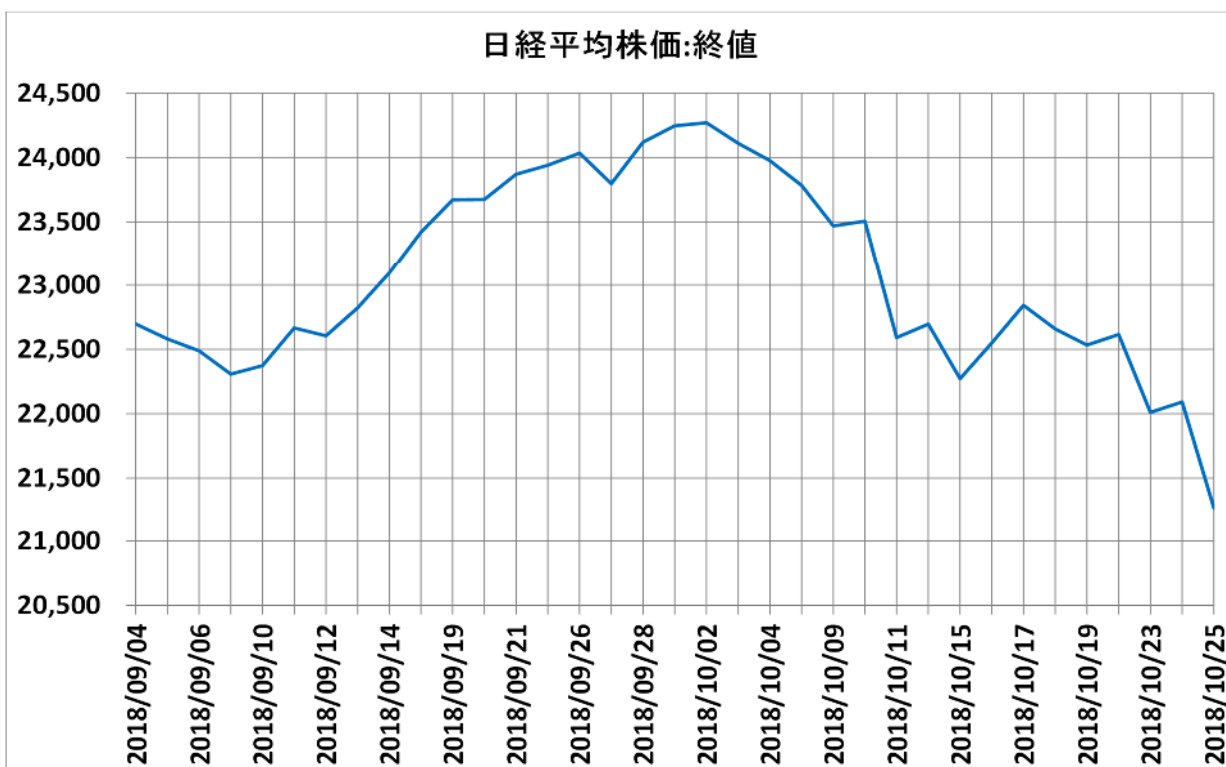
日経平均株価も調整入りか

日経平均株価は9月14日に23,000円を超えて引けると、10月2日にはザラ場で24,448円の高値を付けるなど、堅調な推移を続け、展開次第では更なる上昇も期待していました。

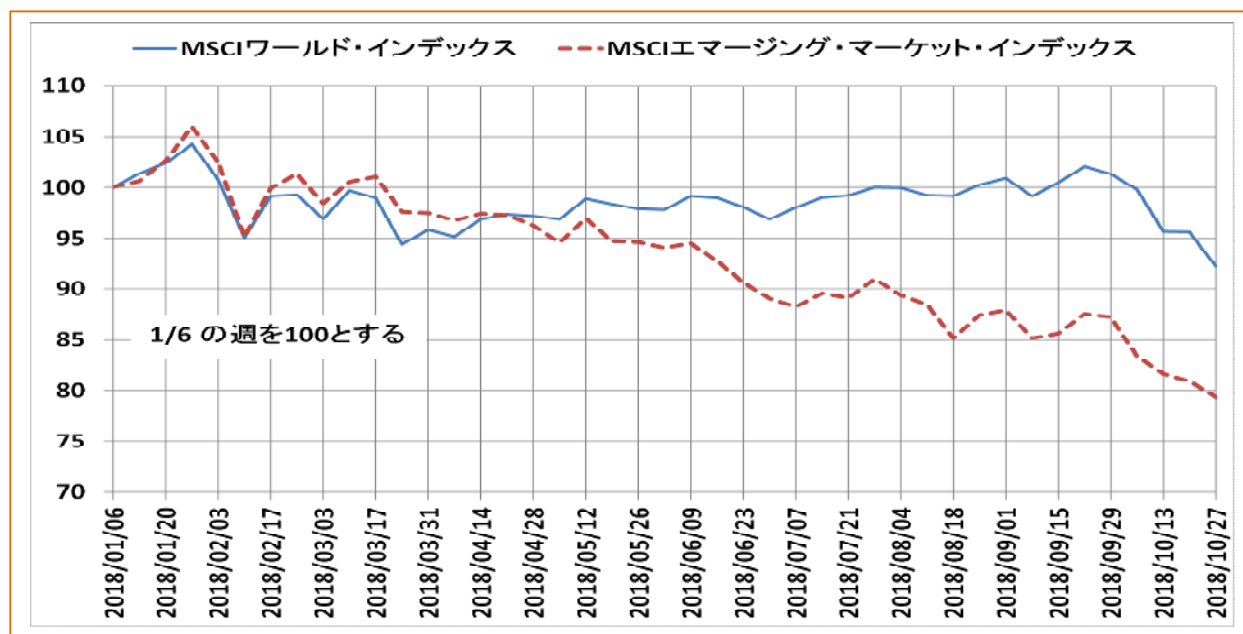
しかしながら、今回の大幅な下落を受けて、調整を余儀なくされるのではと思います。残念ながら、株価の回復には少し時間を要するのではないかと考えています。(下図参照)

(図) 日経平均株価の推移

Quickデータより光証券が作成(10/25現在)



(図) MSCIワールド・インデックスとMSCIエマージング・マーケット・インデックスの推移
Quickデータより光証券が作成(10/25現在)



MSCIワールド・インデックス

…米国のMSCIが算出・公表する、日本を含む世界の主要国の株式を対象とした株価指数。
日本を含む23の先進国の上場企業で構成される。

MSCIエマージング・マーケット・インデックス

…米国のMSCIが算出・公表する、新興国の株式を対象とした時価総額ベースの株価指数。

中国・上海市場

新興国市場の株価の下落も目立ちます。世界の主要国（先進国）を対象としたMSCIワールド・インデックスと、新興国の株式を対象としたMSCIエマージング・マーケット・インデックスの年初からの値動きをグラフにしました。（上図参照）

5月あたりから、新興国の株式を対象とした株価指数MSCIエマージング・マーケット・インデックスの下落が大きくなっていることが分かります。

以前にも述べましたが、先進国で余った資金は資金ニーズが高く金利の高い新興国に流れやすくなる傾向があります。米国の利上げが続いたことで、それまで新興国に流れていた資金が先進国に戻っているものと思われます。

米中貿易戦争の当事国である中国の上海株は約4年ぶりの安値圏にまで下落しました。その後は、中国当局が発表した市場・景気対策などを受けて、22日には4.1%上昇して終え、ひとまずは下落一服となりました。

視点2

米国の国際対応

サウジアラビア人記者殺害

トルコのイスタンブールのサウジアラビア総領事館でサウジアラビア人記者が死亡する事件が起きました。当初、殺害を否定していたサウジアラビア政府は説明を二転三転させた末、25日に「計画的な犯行」だったと認めました。

こうしたサウジアラビア側の説明に対し、英国はサウジアラビアの説明を信用しないと述べ、フランスはさらなる情報を要求、ドイツはサウジアラビアへの武器輸出を見合わせる対応を取りました。

米国の対応は難しいものとなりそうです。トランプ政権はこれまで、サウジアラビアと連携しイラン包囲網の構築やテロ対策を進めてきている背景があります。同盟国であるサウジアラビアへどこまで強い態度で臨めるのか注目だと思えます。

また、1,100億ドル（約12兆円）相当の武器をサウジアラビアに輸出することで合意しており、この点も今回の対応を難しいものにするのではないかと思います。

INF全廃条約離脱

トランプ大統領は10月20日、中距離核戦力（INF）全廃条約から離脱すると明かしました。1987年に米国と旧ソ連の二国間で締結された条約で、地上から発射される射程500～5,500kmの弾道ミサイル及び巡航ミサイルを全て廃棄、生産や実験も禁止したものです。

ボルトン米大統領補佐官は、条約破棄の理由について、ロシアの新型ミサイル開発が条約違反に当たること、米露二国間の条約では、中国やイラン、北朝鮮の核ミサイル開発を制限できないことなどを挙げています。

またINF全廃条約を多国間条約に改訂して維持する可能性についても、「中国が既に保有した核ミサイルを廃棄するのは非現実的」と否定しました。その上で「東アジアや南アジア、イラン、中東などの安保情勢を見据えたもの」とも強調しています。

現状に即していない部分のある条約の破棄は仕方のないことですが、日本にとっても中国やロシア、北朝鮮に対する国防に関わる重大事ですので、注目しておきたいところです。

視点3

ノーベル賞受賞

基礎研究の重要性

2018年のノーベル医学生理学賞に京都大学の本庶佑特別教授の受賞が決まりました。がん細胞を攻撃する免疫細胞にブレーキをかけるタンパク質「PD-1」の発見を評価されたものです。

この発見をきっかけに、小野薬品工業が、がん免疫治療薬「オプジーボ」を発売しています。手術、放射線、抗がん剤に続く「第四の治療法」として期待される免疫療法にあたります。

本庶特別教授は、若手研究者の基礎研究振興のために基金を立ち上げ、ノーベル賞の賞金をそのファンドに入れるとの考えを明かしています。基礎研究とは製品や利益に直接結び付くことのない技術と理論の発見に関する研究活動のことで、時間と費用がかかります。対して、現実の製品に結び付けるための研究活動を応用研究と言います。

これに関しては、2016年にノーベル医学生理学賞を受賞した大隅良典栄誉教授も、国立大の運営費交付金が減り、政府の助成対象として産業や医療への応用研究が重視されている現状を危惧し、基礎研究の充実を訴えていました。

目先の結果に偏重

また、大隅栄誉教授は「日本の研究環境は劣化している。多くのノーベル賞受賞者が『このままでは10年、20年後に日本人受賞者は出なくなる』と言っているが同感だ」とも述べ、「研究費助成を受けるにも出口（成果）が求められ、若い研究者はすぐ先に見える成果を追いがちだ」とも語っています。

これは株式投資にも通じるのではないのでしょうか。最近の相場は目先の利益を追い求める動きが強すぎるように感じます。短期売買で利益が上がれば、効率は良いでしょう。

ただ、あまりに短期的な目先の動きを追い過ぎると、近視眼的になり、視野も狭くなりやすいと思います。結果として、大きな流れに乗れなかったりすることもあり得ると思います。

じっくりと企業の本質的な価値を探究して、中長期的な視点で臨むスタイルの株式投資は、時間がかかる分、短期的な投資にはない良さがあると思います。資産形成のための株式運用には、このような中長期的な視点も必要かと思っています。

《スモールミーティングのご案内》

光証券では、資産運用の必要性およびラップ口座のご案内等をお話するセミナー（スモールミーティング）を開催しております。

外部よりお招きした講師の方による、投資信託や外国株のご説明を予定している店舗もございます。（開催店舗によって異なります。詳しくは、お問い合わせください。）

開催日程は以下の通りです。どなたでもご参加していただけますので、ご希望の方は各店舗までお問い合わせください。（参加は無料ですが、お席の確保のため、開催日の2日前までにお申し込みをお願いします。）

光証券のスモールミーティング開催日程

日 付	開催支店	開催時刻	お問い合わせ先
11月8日(木)	三木支店	16:00~17:00	(0794)82-2400
11月9日(金)	小野支店	16:00~17:00	(0794)63-2681
11月14日(水)	柏原支店	16:00~17:00	(0795)72-1113
11月15日(木)	網干支店	16:00~17:00	(079)272-0281
11月21日(水)	夙川支店	16:00~17:00	(0798)74-5100
11月22日(木)	本店	16:00~17:00	(078)391-2305

※開催日程につきましては現時点のもので、予定は変更される場合があります。

※セミナー内容が事前の予告なく変更される場合もあります。

※参加は無料ですが、お席の確保のため開催日の2日前までにお申し込みをお願いします。

※本セミナーでは、金融商品等のご紹介・勧誘を行う場合があります。

※その他、ご不明な点がございましたら、お近くの店舗までお問い合わせください。

データ分析

のれん償却

日本の会計基準

国際会計基準（IFRS）を策定する国際会計基準審議会がのれんの償却を導入する検討に入ったとの報道がありました。のれんとは、企業買収の際に発生するもので、買収額のうち相手企業の純資産額（資産から負債を引いた帳簿上の価値）を超える金額のことです。

企業を買収する際、買収対象企業の純資産を上回る金額が買収額となることが多く、その上回った金額分がのれんということになります。例えば、純資産が150億円の企業を250億円で買収した場合、100億円がのれんとして計上されます。この100億円は、企業のブランドや技術力など目に見えないものを考慮した価値です。

日本基準では、最長20年の償却期間で、のれんの償却を義務付けています。償却期間中は毎年、償却費用の分、利益が押し下げられることとなります。

利益が押し下げられる分、決算の見栄えは悪くなりますが、毎年償却している分、収益悪化時に減損による大きな損失を一気に出さずにすむ場合があります。

国際会計基準

国際会計基準（IFRS）ではのれんの償却は必要ありません。そのため、日本の会計基準に比べると、償却費用の分、利益が大きく見えます。買収した企業の資産価値が大きく下がった場合に、その価値の差額を損失計上します。

メリットがある反面、企業価値が大きく下がった場合、企業によっては減損処理で巨額の損失を迫られることとなります。国際会計基準審議会のハンス・フーガーホースト議長も「ひとたび経済が悪化すれば減損の嵐になる」と危機感を示しています。

世界的なカネ余りと有望企業を巡る競争で、M&Aが大型化し、買収で発生するのれんも増加傾向にあります。国際会計基準と米国会計基準を採用する日米欧の主要企業ののれんは17年度には総額594兆円に達しているそうです。

次ページに、国際会計基準を採用している主な日本企業について、のれんの額と20年で償却した場合の毎年の償却費用、その償却費用が営業利益に占める割合（いずれも直近の決算時点）を一覧で掲載しています。

のれんが大きい主な企業一覧

(国際会計基準を採用している企業に限る Quickデータより光証券が作成)

銘柄コード	銘柄名	のれん (百万円)	自己資本 に占めるの れんの割合 (%)	年間償却費用 (20年償却の場 合 百万円)	実績営業利益 (百万円)	償却費(20年償 却)の営業利益 に占める割合 (%)
6183	ベル24HD	97,642	224.6	4,882	9,319	52.4
7616	コロワイド	68,336	197.5	3,417	4,242	80.5
3978	マクロミル	46,957	185.9	2,348	7,607	30.9
6571	QBNHD	15,430	177.5	772	1,641	47.0
2427	アウトソシン	39,239	157.2	1,962	11,360	17.3
3543	コメダ	38,312	140.4	1,916	7,206	26.6
3197	すかいらーく	146,140	116.5	7,307	28,103	26.0
6464	ツバキナカ	49,169	109.0	2,458	6,985	35.2
2170	LINK&M	6,701	100.1	335	3,365	10.0
3563	スシローGH	30,371	95.3	1,519	9,204	16.5
3397	トリドール	33,422	92.2	1,671	7,635	21.9
4845	スカラ	5,787	89.7	289	1,546	18.7
6574	コンヴァノ	650	88.6	33	144	22.6
4235	UFHD	8,091	87.9	405	572	70.7
5202	板硝子	112,455	83.7	5,623	35,663	15.8
9984	ソフトバンク	4,302,553	83.0	215,128	1,303,801	16.5
6028	テクノプロH	34,498	82.7	1,725	11,238	15.3
3680	ホットリンク	2,103	82.1	105	125	84.1
7169	ニュートンF	9,376	78.4	469	5,060	9.3
3447	信和	9,221	77.0	461	2,306	20.0
6555	MSコンサル	2,223	74.2	111	553	20.1
4324	電通	798,177	73.0	39,909	137,392	29.0
6376	日機装	52,604	70.1	2,630	8,718	30.2
2914	JT	1,891,210	68.5	94,561	561,101	16.9
3679	じげん	7,554	66.4	378	3,322	11.4
2502	アサヒ	737,947	64.4	36,897	183,192	20.1
3673	プロドリーフ	11,739	59.5	587	3,010	19.5
7744	ノーリツ鋼機	39,607	52.4	1,980	5,006	39.6
4755	楽天	356,868	52.2	17,843	149,344	11.9
4502	武田	1,029,248	51.5	51,462	241,789	21.3
2120	LIFULL	9,806	44.8	490	4,315	11.4
6172	メタップス	4,582	58.8	229	-214	赤字
2413	エムスリー	38,005	46.1	1,900	29,713	6.4
2160	ジーエヌアイ	5,159	44.0	258	154	167.5
4541	日医工	38,536	44.0	1,927	10,301	18.7
4902	コニカミノル	223,603	42.6	11,180	53,844	20.8
4543	テルモ	207,654	37.7	10,383	108,552	9.6
6098	リクルート	312,944	37.5	15,647	191,794	8.2
2587	サントリBF	254,025	36.8	12,701	117,955	10.8
7751	キヤノン	936,722	32.6	46,836	331,479	14.1
4091	大陽日酸	119,221	30.8	5,961	59,862	10.0
5938	LIXILグ	185,362	30.0	9,268	80,949	11.4

産業分析

インフラの老朽化

高齢化する社会インフラ

我が国の社会資本ストックは高度経済成長期に集中的に整備され、今後急速に老朽化することが懸念されています。一斉に老朽化するインフラを戦略的に維持管理・更新することが求められています。

国土交通省によると、高度経済成長期以降に整備された道路橋、トンネル、河川、下水道、港湾等について、今後20年で建設後50年以上経過する施設の割合が加速度的に高まるそうです。

維持管理・更新費用

社会資本は適切な維持管理（日常的、定期的な巡視・点検等や、劣化した部分の修繕・交換等）を行うことで、施設の状態を良好に保ち、耐用年数を延ばすことができます。耐用年数を経過した施設は、必要な機能を確保するよう施設全体を作り替え、更新します。

同省の試算結果では、これらインフラの維持管理・更新費は、2023年度に約4.3～5.1兆円、2033年度には4.6～5.5兆円になると推定されています。

建設後50年以上経過する社会資本の割合

国土交通省 HP より

	H25年3月	H35年3月	H45年3月
道路橋[約40万橋注1](橋長2m以上の橋約70万のうち)]	約18%	約43%	約67%
トンネル[約1万本注2)]	約20%	約34%	約50%
河川管理施設 (水門等)[約1万施設注3)]	約25%	約43%	約64%
下水道管きょ[総延長：約45万km注4)]	約2%	約9%	約24%
港湾岸壁[約5千施設注5)(水深-4.5m以深)]	約8%	約32%	約58%

主なインフラの老朽化対策関連銘柄一覧

※テーマに関連すると思われる銘柄の一覧であって、特定の銘柄の先行きを予測したり、または推奨したりするものではありません。詳細は最寄りの営業店にお問い合わせください。

1414	ショーボンドHD	橋梁をはじめとする社会インフラの補修・補強に特化。社会インフラのメンテナンスをトータル的にサポート。
1824	前田建設	総合建設準大手。土木に強み。トプコンと共同で橋やトンネルの点検ビジネスを始める。近赤外線を使いコンクリート構造物と離れた位置から検査できる。
1871	ピーエス三菱	三菱マテリアル系のピー・エスと三菱建設が合併。PC(プレストレストコンクリート)使用工事に強み。
1893	五洋建設	海洋土木最大手。シンガポールで大型道路トンネル工事や、インドネシアで大型港湾工事を受注するなど海外でも実績。
1926	ライト工業	特殊土木のパイオニアとして70年を超える技術開発とノウハウを蓄積。地盤改良や斜面・のり面対策技術を中心とした土木技術を有する。
1954	日本工営	建設コンサルタント業界で国内売上規模第1位。海外にも36拠点を展開し、売上高に占める海外比率は約40%。
2362	夢真HD	建設技術者派遣事業、エンジニア派遣事業等を行う。東京五輪に向けた首都圏での再開発増を追い風に建設技術者派遣が好調。
3106	クラボウ	現場作業者の心拍数などの生体情報と作業現場地域の気象情報などを、独自のアルゴリズムを使って解析・評価し、現場作業者のリスク管理をサポートするシステムを開発。
3443	川田テクノロジーズ	PC橋梁(プレストレスト・コンクリート橋梁)や鋼製橋梁などの事業を行う。東京スカイツリー、六本木ヒルズ、東京都庁などの建設工事に参画。
3653	モルフォ	ディープラーニング(深層学習)を活用した画像・映像技術を前田建設に提供。画像診断技術で構造物の劣化診断の効率化を目指す。
4204	積水化学	給排水管や空調配管等、さまざまな配管材を提供。下水道の内側に硬質塩化ビニル材をらせん状に巻いて更生する管路更生工法(SPR工法)は下水を流しながら施工できる。
6929	日本セラミック	赤外線センサーで国内9割、世界6割のシェア。超音波センサーでも世界的。
7732	トプコン	前田建設と共同で橋やトンネルの点検ビジネスを始める。近赤外線を使いコンクリート構造物と離れた位置から検査できる。
9233	アジア航測	測量土木大手。補修設計・長寿命化に向けた橋梁点検等を実施。
9621	建設技術研究所	総合建設コンサルタント。河川や道路の調査・建設分野に強み。
9678	カナモト	建機レンタル大手。北海道を地盤に、関東や関西でも積極展開。
9755	応用地質	地質調査専門の業界大手。社会インフラの維持管理・長寿命化サービスも手掛ける。
9790	福井コンピュータHD	建築用ソフト大手。ドローンなどで取得した3D点群データをビジュアル化し、各種計測を行うシステムや、施工状況や安全対策を実際のスケール感で体験できるVRシステム等を提供。

※10/25時点で、3653 モルフォは貸株利用等に関する注意喚起銘柄に指定されています。

【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・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）有価証券等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に、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に、それぞれ契約資産から徴収いたします。

※1 契約満了時に係る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）・REIT（国内上場不動産投資信託）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。