
主眼着眼

2019年9月号

※今月号は2019年8月23日時点の情報を基に作成しています。

◆ 目 次 ◆

視点 1	FRB とトランプ大統領	2
視点 2	長短金利一時逆転	4
視点 3	「2000 万円問題」がもたらしたものの	5
データ分析	PBR 1 倍割れ	6
産業分析	決算発表を受けて	8
スクリーニング銘柄一覧		9

みなさまの資産管理のお手伝い

光証券株式会社

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

光証券株式会社商品部情報課 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**FRB とトランプ大統領****追加関税第4弾発動？**

米連邦準備制度理事会（FRB）は7月31日、事前の予想通りに政策金利の0.25%引き下げを決定しました。その後のパウエル議長の発言が今後の利下げ期待を縮小させるものとして、NYダウは大幅な下落となりました。

さらに8月1日の午後には、トランプ大統領が、中国に追加関税の第4弾を課すと表明しました。これを受け、午前中は上昇していたNYダウは一気に売られ、前日比280ドル安と大幅な下落で取引を終了しました。

ところが8月13日に、米通商代表部が9月1日に発動予定の「追加関税第4弾」について、スマートフォンなどの一部製品への適用を12月15日まで延期すると発表し、NYダウは372ドルの大幅な反発となりました。

翌14日には、景気後退の前兆とされる長短金利（10年債と2年債の利回り）の逆転が一時起こり、NYダウは800ドル安と今年最大の下げ幅となりました。長短金利の逆転は「逆イールド」と呼ばれ、今後1年程度で景気が後退局面に入る予兆とされています。

一喜一憂の株価

米中貿易戦争やFRBの利下げに絡むニュースで一喜一憂する株式相場ですが、8月23日の米国株式市場はまさにその典型だったと言えそうです。

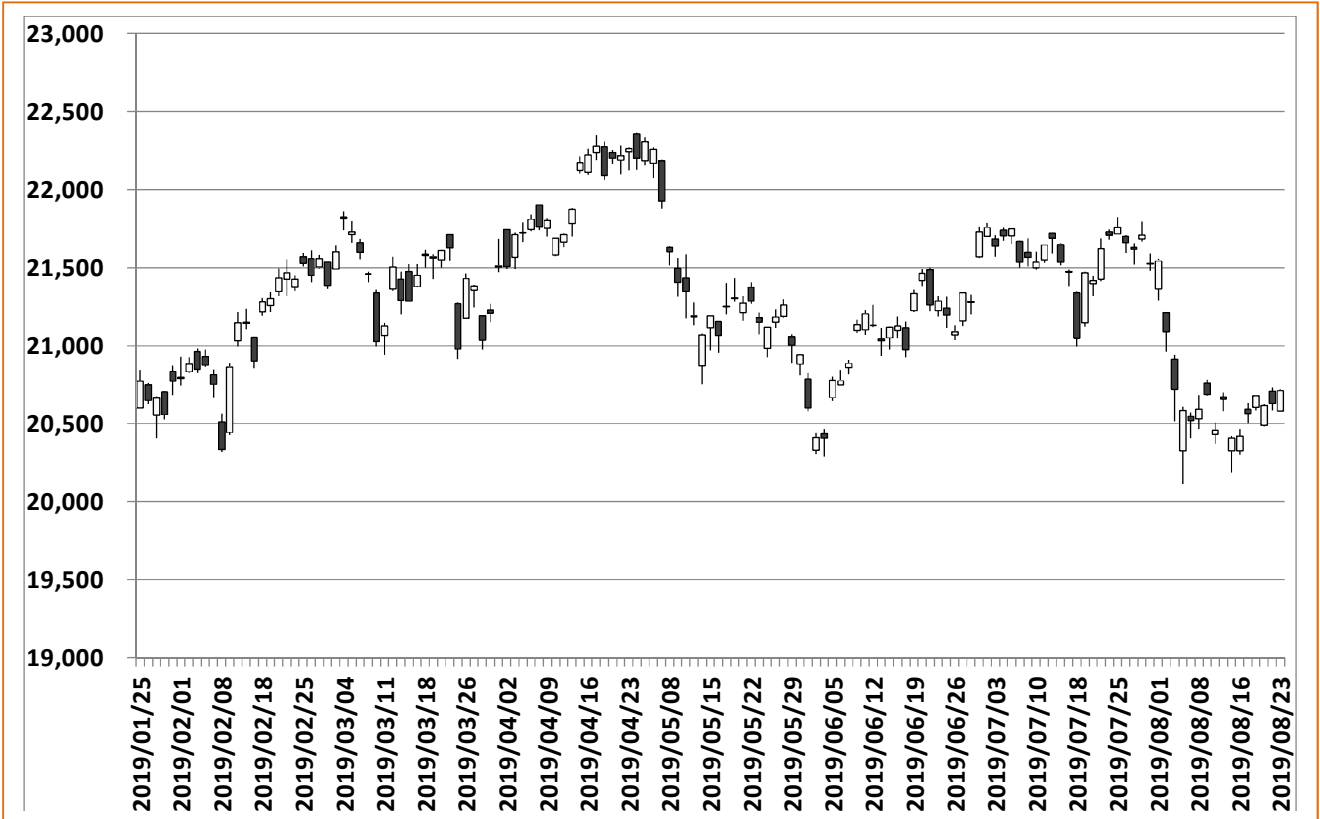
朝方は中国による対米報復措置の発表を受け、NYダウは180ドル安近くまで下落していましたが、FRBのパウエル議長が講演で、追加利下げの可能性を示唆したと伝わると、プラス圏に浮上する場面もありました。

ところが、トランプ大統領がツイッターで「今日の午後に中国の関税への対応を講じる」とつぶやくと、市場では先物売りがふくらみ、NYダウは取引終了時間にかけて下げ幅を広げ、前日比623ドル安で引けました。安全資産とされる米国債に資金が集まり、長期金利の指標となる米10年債利回りは一時、1.5%まで低下し、外国為替相場では円が対ドルで上昇しました。

このように、関心の高いニュースで相場が乱高下する展開となっていますが、ニュースの見出しがコンピューターによるアルゴリズム取引に影響を及ぼしているとの指摘も出ています。

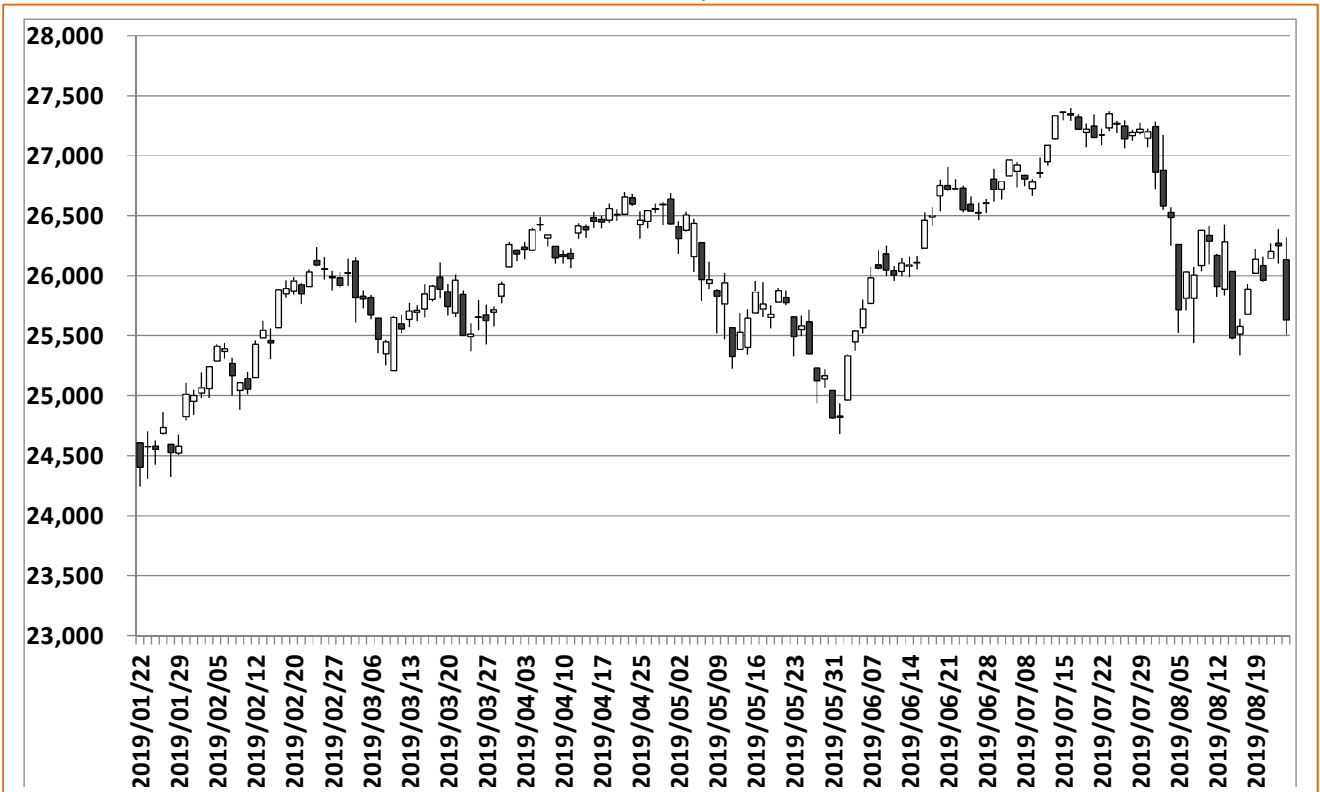
(図)日経平均株価の推移 (日足)

Quickデータより光証券が作成 (8/23現在)



(図)NYダウの推移 (日足)

Quickデータより光証券が作成 (8/23現在)



視点2

長短金利一時逆転

NYダウ800ドル安

8月14日の米国債券相場で、10年債と2年債の利回りが約12年ぶりに一時逆転しました。この現象は「逆イールド」と呼ばれ、今後1年程度で景気が後退局面に入る予兆とされ、NYダウは大幅に下落しました。

逆イールド→景気後退→株価下落という連想で売りが売りを呼んだものと思われます。追加関税第4弾の発動などで米中貿易戦争が激化すれば、世界経済へのマイナスの影響が大きくなり、このことが景気後退を早める可能性は否定できないと考えています。

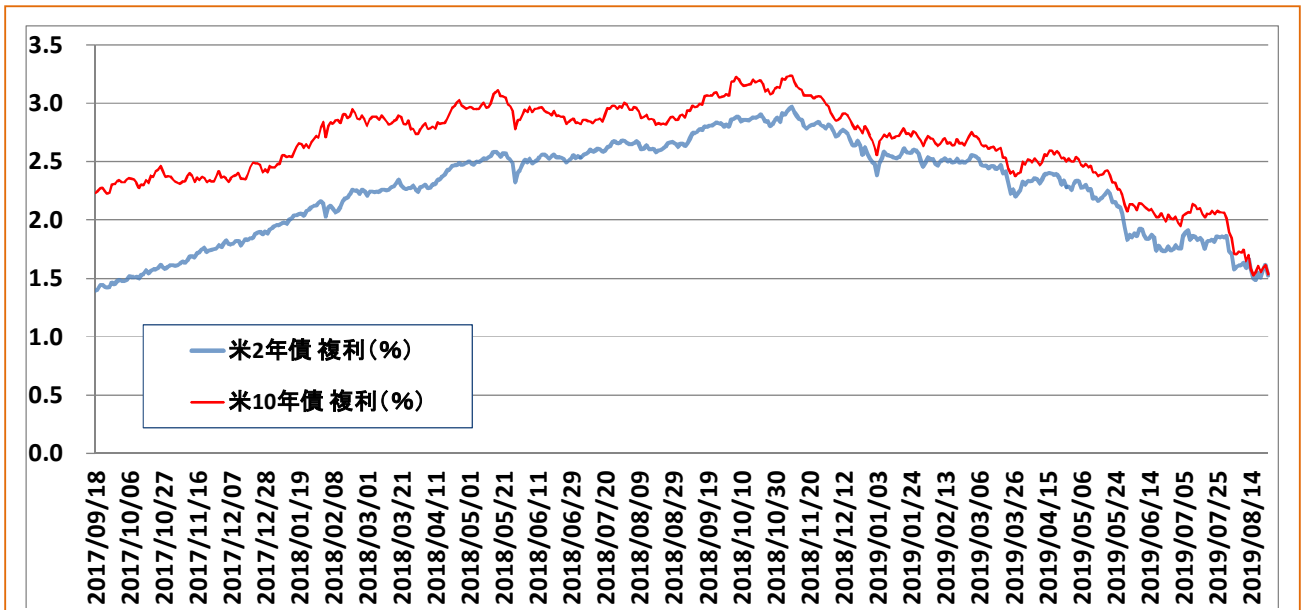
取引システムの高度化

最近では人工知能（AI）を使った取引が増えてきており、また、データベースの蓄積・分析が進み、相場の予測精度が高まってきています。何らかの材料に対して、以前より速く投資判断の結論にたどり着くことが可能となっていることが想像できます。

その結果、時として株価が一気に一方向に動き、後から見れば過剰な反応だったと思われる場面が増えてきているように感じます。こうしたことも頭に入れて相場に臨む必要があるのではないかと思います。

(図) 米10年債と2年債の利回りの推移

Quickデータより光証券が作成 (8/23現在)



視点3**「2000万円問題」がもたらしたもの****老後の資金**

金融庁の審議会の報告書に「老後資金は2000万円必要」と記されたことが大きな話題となって3カ月近くが経過しました。老後にいくら必要なのかは個人差があり、一概には言えませんが、個人個人の備えは重要かと思います。

世界の国々でも、高齢化が進むと、公的年金を充実させることは難しくなるのが現状です。日本だけの問題ではなく、先進国のほとんどで、自助努力による老後の資産形成が求められており、税制面の優遇政策によって資産形成を推進しようとしています。

日本でも、今回の報告書を機に、個人の資産形成への意識が変わり始めたように思います。証券会社では口座の開設が増加し、資産運用に関するセミナーには募集を上回る参加希望者が集まっているとの話も耳にします。

弊社でも、各店舗でそれぞれ年間に数回セミナーを行っておりますが、7月と8月に開催したセミナーでは、これまでより多くの方々にご参加いただき、皆様の資産運用に対する関心の高さを感じることができました。

資産形成

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。

資産形成のための株式投資で大切なことは、長期・継続・分散です。目先の値動きに一喜一憂せず、ご自身の老後を見据えた長期的な投資、それを途中で止めずに継続すること、投資対象を複数に、一度にまとめて投資するのではなく回数を分散することです。

ご自身の将来のため、老後のため、株式投資を利用した資産形成を考えてみてはいかがでしょうか。弊社では、皆様の資産形成に貢献できることを目指し、投資一任口座（ラップ口座）での資産運用サービス商品をご提供しております。

主に日本株を投資対象とし、リスク回避を第一に、お客様の資産を守りながら育てる運用を心掛けた商品です。資産形成の手段の一つとしてご検討していただければ幸いです。

データ分析

PBR1倍割れ

日経平均株価のPBR

日経平均株価のPBR（株価純資産倍率）が1.0倍に近づいています。PBRとは、株価が1株当たり純資産（BPS）の何倍まで買われているかを表し、

$PBR = \text{株価} \div 1 \text{株当たり純資産 (BPS)}$ の算式で求められます。

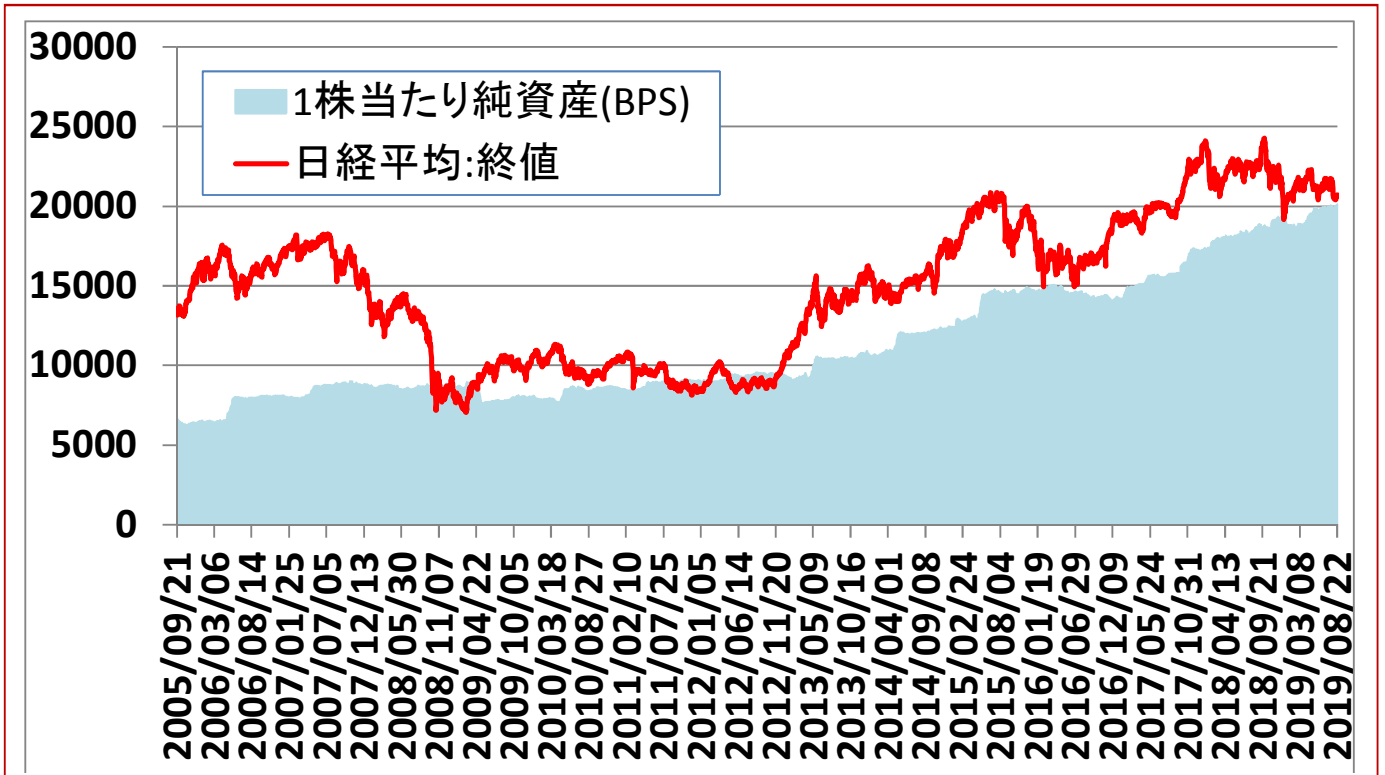
1株当たり純資産（BPS）はいわば企業の帳簿上の解散価値といえるので、 $PBR = 1.0$ 倍が株価の底値の目安とされることもあります。

下値の目途

2008年や2012年のように、日経平均株価が1株当たり純資産（BPS）を下回っている時期もありましたが、2013年あたりからは概ね株価はこのBPSの水準を上回って推移し、株価が下落した時もこの水準近辺で反発してきました。

8月に入ってから日経平均株価はこの水準に近づいており、株価の下値水準として意識されるのではないかと考えています。

（図）日経平均株価と1株当たり純資産（BPS）の推移 Quickデータより光証券が作成（8/23現在）



(表) TOPIXコア30採用銘柄のPBR

Quickデータより光証券が作成 (8/23現在)

	銘柄 コード	銘柄略称	PBR (倍)		銘柄 コード	銘柄略称	PBR (倍)		銘柄 コード	銘柄略称	PBR (倍)
1	8306	三菱UFJ	0.39	11	6501	日立	1.06	21	9437	NTTコム	1.62
2	8316	三井住友	0.44	12	7751	キヤノン	1.08	22	4063	信越化	1.77
3	8411	みずほ	0.44	13	4502	武田	1.13	23	6981	村田製	1.78
4	7267	ホンダ	0.53	14	9022	JR東海	1.14	24	6758	ソニー	1.91
5	8031	三井物	0.66	15	9984	ソフトバンクG	1.19	25	4503	アステラス薬	2.18
6	8058	三菱商	0.72	16	9020	JR東日本	1.23	26	6954	ファナック	2.64
7	7203	トヨタ	1.00	17	3382	7&I-HD	1.31	27	7974	任天堂	3.63
8	9432	NTT	1.01	18	2914	J T	1.49	28	6861	キーエンス	4.54
9	6752	パナソニック	1.04	19	9433	KDDI	1.54	29	4452	花王	4.69
10	8766	東京海上	1.06	20	8802	菱地所	1.58	30	6098	リクルートHD	5.77

トヨタやNTTも

上の表はTOPIXコア30に採用されている銘柄のPBRのランキングです。TOPIXコア30とはTOPIX採用銘柄のうち、時価総額や流動性の高い上位30銘柄で構成される指数で、トヨタやNTT、ソフトバンクGなど一般的に名の知れた企業が多く採用されています。

三菱UFJや三井住友銀行、みずほなどの大手都市銀行や三井物産、三菱商事などの大手総合商社、自動車大手のホンダがいずれも1倍を割れており、トヨタやNTT、パナソニックも1.0倍近辺です。日本を代表するような企業の評価として本当に適切なのか、疑問に思います。

解散価値

株価は先々を織り込む性質があります。現在のこの状況は、今後の企業業績の下振れ懸念など、将来に対する不安が影響している面があるかもしれません。確かに、米中貿易戦争の行方や景気の先行き懸念、10月からの消費増税など、マイナス要素はたくさんあります。

しかしながら、そういったマイナス要素を織り込んだとしても、日本を代表するような企業の評価が、解散価値近辺、あるいは解散価値を下回るほどの状況が妥当かどうか、冷静に客観的に考えてみる必要があるのではないかと思います。

産業分析

決算発表を受けて

決算発表一巡

上場企業の2019年4～6月期決算がほぼ出そろいました。日本経済新聞社が主要1584社（金融・新興市場などを除く）を対象に集計した結果によると、売上高は1%増ながら純利益は15%減と3年ぶりの減益となったようです。2020年3月期通期の純利益も前期比3%減を見込んでいます。

第1四半期決算は、1年の最初の四半期決算です。業績の出だしから、今後の業績動向を推測する手段として進捗率を見る方法があります。通期の見通しに対して、第1四半期でどの程度進捗しているかを見るというものです。

単純に1年の四分の一の期間なので、25%の進捗率が平均的と考えられますが、特定の時期に収益を上げやすい企業もあるので、一概には言えません。そのため、直近（前期、前々期など）のその企業の同じ時期の進捗率と比較して考えることも重要です。

また、特殊要因などで業績が変化している場合などもありますので、決算短信などで詳細を確認することも忘れてはなりません。

株価の動き

決算発表を受けての株価の動きは様々です。好決算なのに売られたり、悪い決算にも関わらず買われたりすることもあります。

もともと株価は将来を先取りする性質があるので、好材料や悪材料が出たときに、発表された材料が事前に株価に織り込まれているときは、材料出尽くしとして株価の動きがその材料とは反対になることもあります。

また、単に増益か減益かだけでなく、発表された決算内容が市場予想を上回ったか下回ったかも重要になります。市場（取引参加者）は事前に決算内容を予測し、その予測に基づいて株式を売り買いするので、予測と違った内容の時に、これまでの予測を修正し、それが株価に反映されることになるからだと思います。

今回は、3月期決算の企業で、「進捗率の良かった企業」と「市場予想を上回った企業」をスクリーニングしてみました。次ページ以降に掲載していますので、企業業績の分析の参考にしてみてくださいはいかがでしょうか。

スクリーニング銘柄一覧

スクリーニング条件

- ・対象 東証1部銘柄で3月決算の企業（金融を除く）
- ・第1四半期（4月～6月）の営業利益の進捗率が、前年と前々年の同時期を上回った企業を今期の進捗率順にランキング（通期見通しが赤字の場合、進捗率は一律に「-」と表示します）
- ・8/23時点でのQuickデータに基づく

※条件にあてはま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。

順位	銘柄コード	銘柄名	今期進捗率(%)	前期進捗率(%)	前々期進捗率(%)	順位	銘柄コード	銘柄名	今期進捗率(%)	前期進捗率(%)	前々期進捗率(%)
1	4548	生化学	241.0	55.8	62.4	26	1720	東急建	55.3	18.0	15.1
2	4547	キッセイ	206.1	46.6	19.1	27	6355	住友精	55.2	23.3	-19.3
3	4319	TAC	172.2	165.0	88.4	28	9278	ブックオフG	52.5	-	-
4	2599	ジャパンフズ	111.2	85.8	102.0	29	3612	ワールド	52.3	46.7	-
5	9726	KNTCT	90.0	2.9	25.5	30	6857	アドテスト	50.5	25.1	11.1
6	8871	ゴールドクレ	87.7	21.4	75.5	31	2612	かどや製油	48.3	38.0	-
7	4508	田辺三菱	83.7	38.6	26.0	32	4914	高砂香	48.0	44.8	29.4
8	4539	ケミファ	83.3	29.7	32.7	33	4506	大日本住友	45.9	27.3	35.9
9	4538	扶桑薬	74.0	20.5	18.1	34	9507	四国電	44.9	-21.2	35.0
10	4301	アミューズ	68.8	33.5	26.5	35	1914	日基技	44.0	40.0	-3.5
11	9533	邦ガス	68.8	38.9	37.0	36	3778	さくらネット	43.3	27.3	15.6
12	8934	サンフロ不	68.0	39.3	18.8	37	8131	ミツウロコG	43.2	6.1	15.8
13	9107	川崎汽	67.5	-	35.3	38	8511	日証金	42.8	38.1	37.9
14	6330	東洋エンジ	66.3	-	-	39	6961	エンプラス	42.6	41.2	26.1
15	6430	ダイコク電機	65.6	46.9	-31.4	40	1968	太平電	41.8	13.5	25.0
16	9468	カドカワ	64.3	14.8	25.5	41	9479	インプレス	41.6	-	-
17	7102	日車両	61.1	24.2	16.5	42	4549	栄研化	41.4	30.9	36.2
18	6584	三桜工	60.5	50.3	43.2	43	9513	Jパワー	41.3	37.1	26.0
19	6624	田淵電	60.0	-	-	44	1662	石油資源	40.7	-113.9	25.9
20	5210	日山村硝	59.0	38.0	55.7	45	9532	大ガス	40.3	32.9	35.6
21	6035	IRジャパン	57.8	43.0	44.1	46	6954	ファナック	40.1	36.8	22.5
22	2464	ブレクスルー	57.0	36.4	48.6	47	4820	EMシステム	40.1	29.0	22.1
23	4568	第一三共	57.0	38.4	53.7	48	9629	PCA	39.7	4.8	22.8
24	1975	朝日工	56.2	29.9	27.1	49	6059	ウチヤマHD	39.5	9.4	18.6
25	9535	広ガス	56.0	26.7	45.4	50	6378	木村化	38.8	33.1	25.0

スクリーニング条件

- ・対象 東証1部銘柄で3月決算の企業（金融を除く）
- ・第1四半期（4月～6月）の営業利益がQuickコンセンサス（注）を上回った企業をランキング
- ・8/23時点でのQuickデータに基づく

（注釈） Quickコンセンサス…個別銘柄に対する企業アナリストの業績予想や株価レーティングをQuickが独自に集計したもの。

※条件にあてはま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。

順位	銘柄コード	銘柄名	第1四半期営業利益実績値 (百万円)	前年同期比 (%)	Quickコンセンサスとの かい離 (%)	順位	銘柄コード	銘柄名	第1四半期営業利益実績値 (百万円)	前年同期比 (%)	Quickコンセンサスとの かい離 (%)
1	6460	セガサミーHD	3409	264.6	828.9	26	9684	スクウェア・エニックスHD	7189	85.8	76.2
2	4574	大幸薬品	180	193	500	27	8174	日本瓦斯	3436	90.4	71.8
3	6082	ライドオンエクスプレスHD	267	525.8	434	28	7003	三井E&S HD	2205	99.1	69.6
4	6632	JVCケンウッド	1771	77.9	414.8	29	5938	LIXILグループ	11245	79.9	67.8
5	6457	グローリー	3171	83.8	296.4	30	4005	住友化学	62376	41.5	67.2
6	9533	東邦瓦斯	15144	116.6	202.9	31	6644	大崎電気工業	1159	92.6	65.6
7	9532	大阪瓦斯	36696	76.8	144.6	32	1762	高松コンストラクションG	1322	47.7	65.3
8	6961	エンプラス	852	19.7	143.4	33	6800	ヨコオ	1175	86.3	62.1
9	6370	栗田工業	10182	528.9	139.6	34	3341	日本調剤	1770	253.1	60.9
10	4980	デクセリアルズ	958	141.3	139.5	35	8515	アイフル	2979	103.6	59
11	4548	生化学工業	964	81.7	129.5	36	8056	日本ユニシス	3076	109.8	56.4
12	6541	グレイステクノロジー	172	477.2	129.3	37	7717	ブイ・テクノロジー	3721	36.1	55
13	1835	東鉄工業	1348	184	124.7	38	7270	SUBARU	92212	48.4	53.6
14	4506	大日本住友製薬	40423	155.6	120.9	39	6333	帝国電機製作所	802	32.7	52.8
15	6651	日東工業	1884	233.1	109.3	40	3179	シュッピン	530	53.2	51.4
16	6458	新晃工業	1455	264.3	107.9	41	8871	ゴールドクレスト	8243	370.5	49.7
17	9697	カプコン	7703	50.8	106.3	42	2196	エスクリ	502	31.7	47.6
18	8934	サンフロンティア不動産	9867	103.9	105.6	43	3762	テクマトリックス	559	58.2	47.1
19	6345	アイチコーポレーション	1533	176.5	104.4	44	9531	東京瓦斯	44021	89.1	46.7
20	1860	戸田建設	8404	137.6	103.3	45	8111	ゴールドウイン	1902	61.7	46.3
21	4839	WOWOW	2585	13.3	84.6	46	9468	KADOKAWA	3471	769	44.6
22	4923	コタ	109	68.7	81.7	47	1801	大成建設	25907	69.5	44.3
23	4568	第一三共	56993	90.5	79.8	48	4680	ラウンドワン	2360	96.8	44.3
24	3107	ダイワボウHD	5369	111.1	79	49	9739	日本システムウエア	689	64.7	43.5
25	4062	イビデン	4517	53.1	76.7	50	8129	東邦HD	3420	66.7	42.5

【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（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。