
主眼着眼

2019年11月号

※今月号は2019年10月25日時点の情報を基に作成しています。

◆ 目次 ◆

視点1	底堅い日本株	2
視点2	日銀の金融政策	4
視点3	資産運用を促す政策を	6
データ分析	日銀のETF購入	7
産業分析	フードテック	9
主なフードテック関連銘柄一覧		10

お客様とともに歩む神戸の老舗証券

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

底堅い日本株

年初来高値

米中両国政府は、10月11日に貿易問題で閣僚級協議を開き、農産品や為替などの特定分野で、部分的に暫定合意しました。

合意内容は、中国が米国の農産品の輸入を増やし、通貨政策で透明性を高めるなどで、米国は15日に予定していた中国製品への制裁関税の引き上げを先送りすることを決めました。

日経平均株価は9月に22,000円台に乗せた後、21,200円台まで調整していましたが、10月10日からの4連騰で年初来高値を更新、さらに18日から25日時点まで5連騰し、25日はザラ場で22,819円をつけました。8月の安値20,110円からおおよそ2,700円上がったことになり、上昇率は13%を超えています。

NYダウは7月16日に年初来高値を付けており、遅れることおおよそ3カ月で、日経平均株価もようやくNYダウに追いついたようにみえます。と言っても、日経平均株価は昨年10月の高値をまだ抜いておらず、その点ではまだ、NYダウに遅れを取っていることになると思います。

底入れ期待

IMF（国際通貨基金）は、10月15日に発表した世界経済見通しで、2019年の世界の実質GDP成長率を7月時点の見通しの3.2%から3.0%へ下方修正しました。世界経済は3%成長が好不況の境目とされており、世界景気は岐路に立っていると言えそうです。

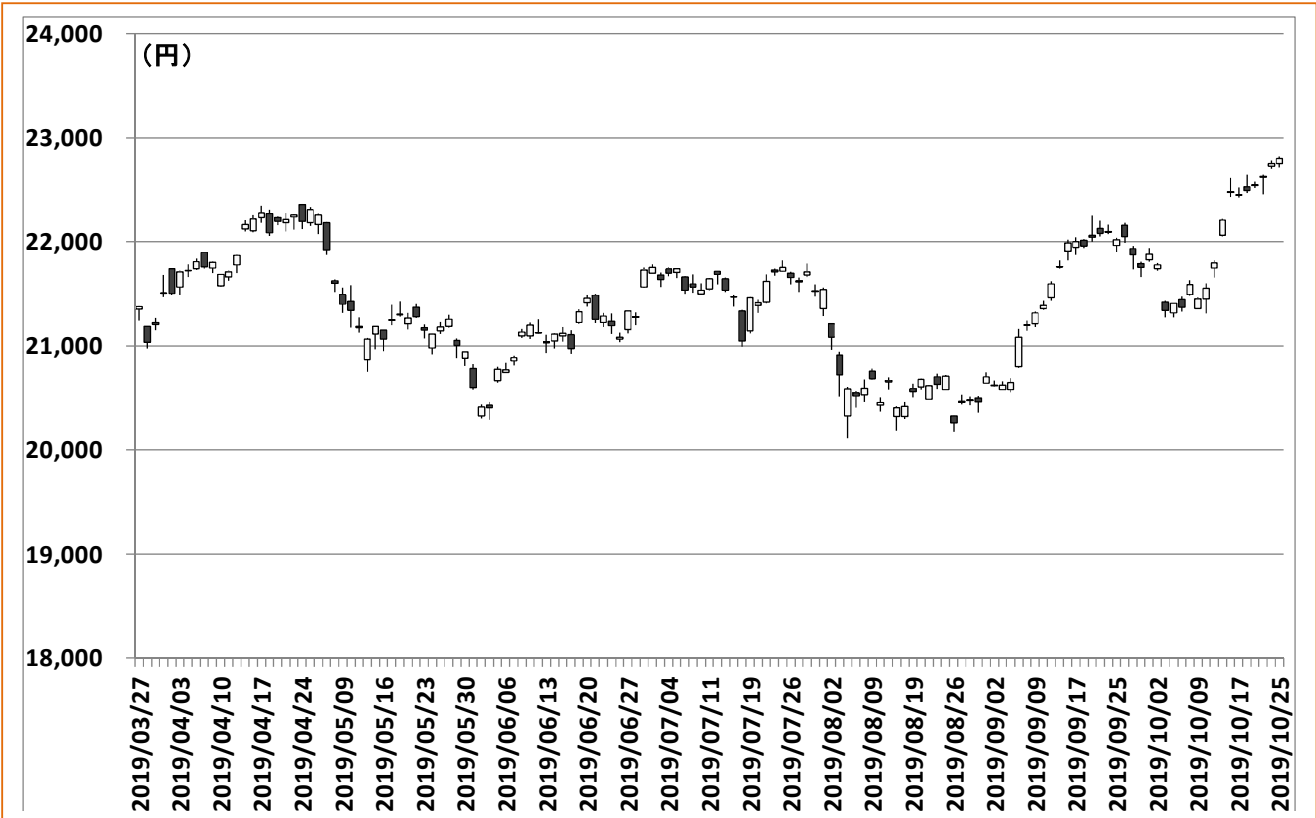
現在市場には、企業業績の回復期待や中国景気の底入れ期待が台頭しているようです。今回の米中の部分合意がそれらの期待を更に押し上げている面もあるのではないかと思います。

安川電機が10月10日に通期の連結純利益見通しを従来の350億円から190億円に、同じく日本電産が10月23日に従来の1,350億円から1,000億円にそれぞれ下方修正しています。株価はその後上昇しており、相場の強さを物語っているようですが、堅調相場もそろそろ終盤にきているように感じています。

現在の市場は、これまでの悲観的なムードから、楽観ムードにやや傾いているように感じます。過度に悲観することなく、過度に楽観することなく、冷静に相場に臨むべきだと思います。

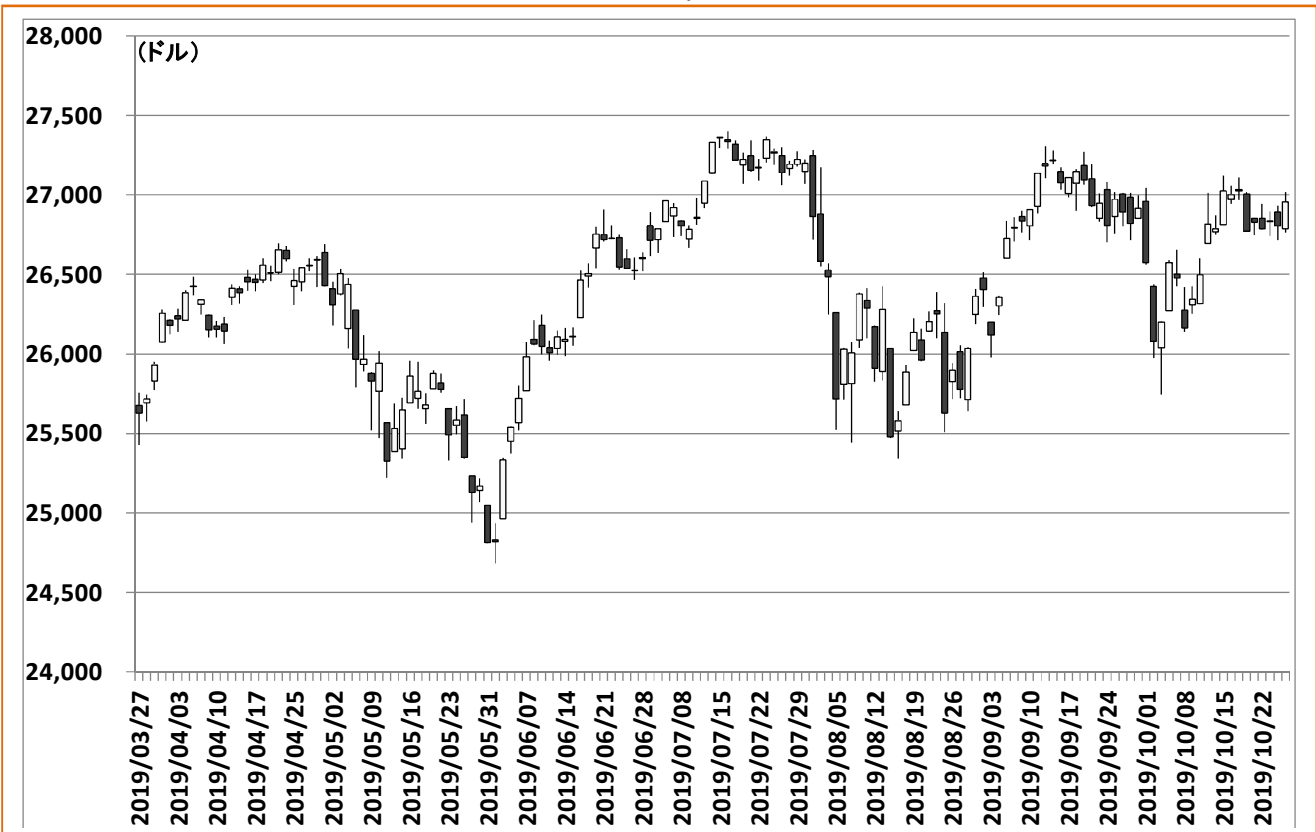
(図)日経平均株価の推移(日足)

Quickデータより光証券が作成(10/25現在)



(図)NYダウの推移(日足)

Quickデータより光証券が作成(10/25現在)



視点2

日銀の金融政策

日銀の政策変更

日銀は9月19日の金融政策決定会合の声明文で、次回10月末の決定会合で「経済・物価動向を改めて点検していく」と宣言し、記者会見でも黒田総裁は「前回の会合よりも（追加緩和に）前向き」と発言しています。

一方で、10月1日に発表された短観では、企業の景況感が小幅悪化にとどまったことで、追加緩和観測は後退し、追加緩和は見送られるとの見方も出ています。本紙が発行される頃には結果が判明していますが、10月の金融政策決定会合で追加緩和に踏み切るかどうかは不透明となっています。

日銀の黒田総裁は、追加緩和の具体策として、①短期政策金利の引き下げ、②長期金利操作目標の引き下げ、③資産買い入れの拡大、④マネタリーベースの拡大ペースの加速 の4つを挙げています。

また、追加緩和をする際には「プラスの効果と副作用を十分勘案してベストな政策をとっていきたい」と述べており、追加緩和をする場合、副作用対策を伴ったものになりそうです。

副作用

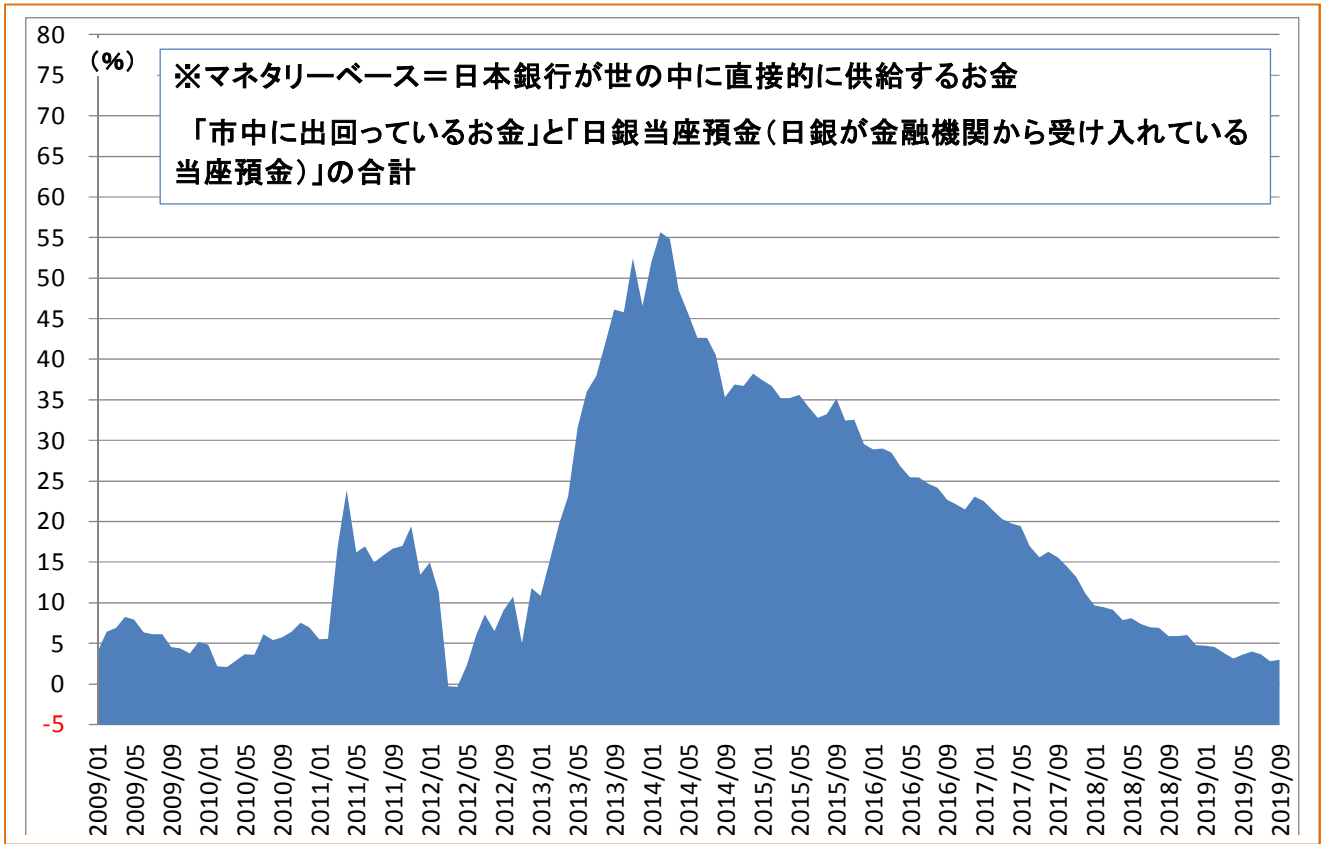
追加緩和による副作用とは何でしょうか。例えば、追加緩和の手段としてマイナス金利の深掘りがありますが、この場合、金利全般の押し下げにつながり、金融機関の収益を更に圧迫してしまう懸念があります。

次に上場投資信託（ETF）の買い入れ拡大ですが、すでに日銀は相当量のETFを買い付けており、その結果、日銀が筆頭株主となっている企業も出ています。経済協力開発機構（OECD）は対日経済審査報告書で日銀のETF買い入れについて「市場の規律を損ないつつある」と懸念を示しています。

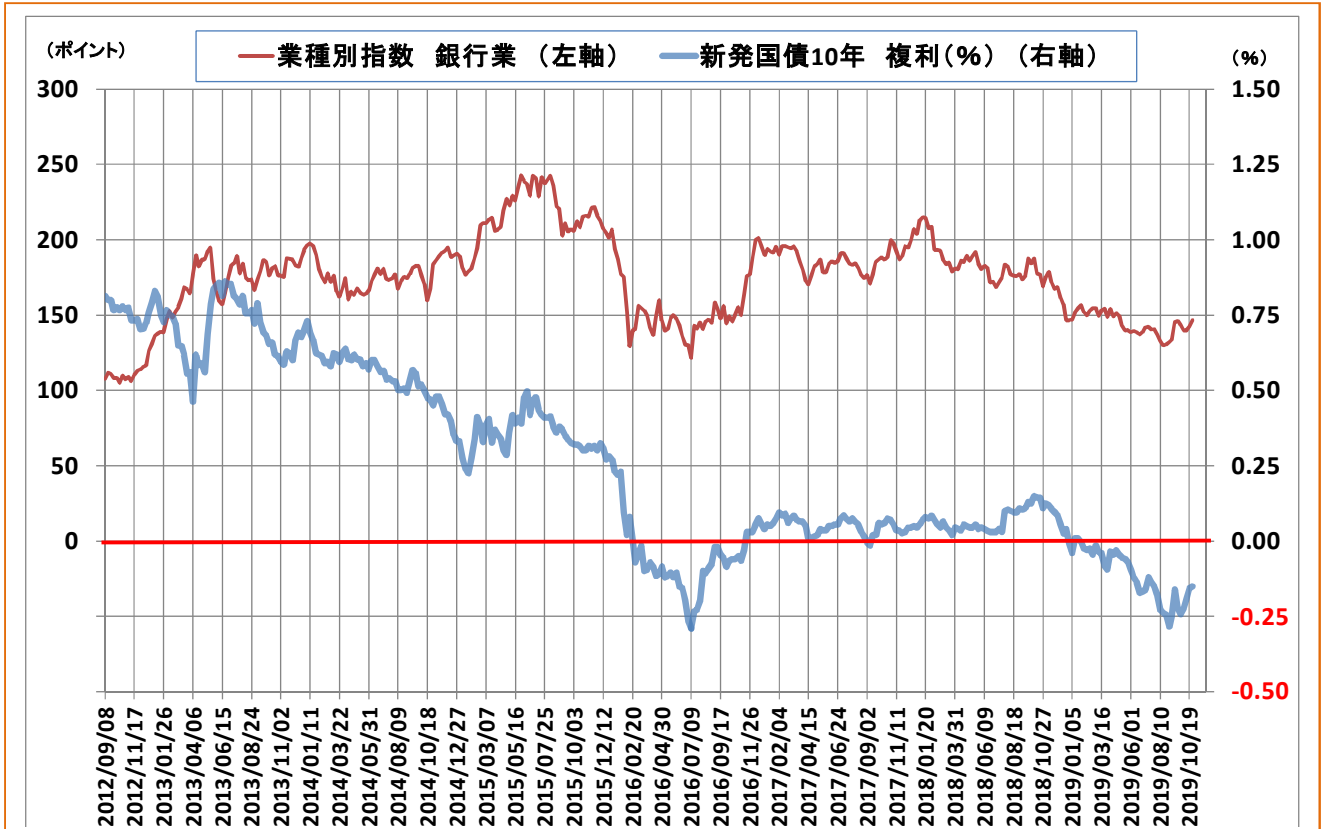
さらに株安局面になった場合の懸念もあります。日銀の自己資本が毀損してしまえば、通貨の信認も揺らぎかねないからです。3月に日銀の雨宮副総裁は国会で「日経平均株価が18,000円程度を下回ると保有ETFの時価が簿価を下回る」と述べています。

日銀は、金融政策において非常に難しいかじ取りを迫られていると思います。今後の日銀の政策対応を注意深く見守っていきたいです。

(図) マネタリーベース (前年同月比・%) の推移 Quickデータより光証券が作成 (10/25現在)



(図) 業種別指数 銀行株と長期金利の推移 Quickデータより光証券が作成 (10/25現在)



視点3

資産運用を促す政策を

政策面の後押し

政府・与党は、期限付きで導入された少額投資非課税制度（NISA）について、恒久化を見送る方針を固めました。一方で、若年層など幅広い世代に資産形成を促すために創設された長期積立枠「つみたてNISA」は期限の延長を議論するとのことでした。

NISAの恒久化については、金融庁や証券業界が求めていましたが、現行制度は富裕層への優遇だとの指摘もあり、見送られたようです。

NISAの恒久化が認められなかったのは残念なことではありますが、仮に廃止となっても、NISAとつみたてNISAの制度が一本化されれば、より分かりやすく利用しやすくなる面もあるのではないかと思います。

そのためには、現在のつみたてNISAの制度の期限の延長を含む、制度の改善は必要不可欠だと考えています。少子高齢化の時代、個人が自助努力で老後に備えることは、大変重要なことだと思います。こうした自助努力に対しては政策面で後押しをするべきだと思います。

株式の魅力

資産形成において、株式投資は有効な手段だと考えています。以下にその理由を述べていきます。

理由の一つに配当があります。現在のような超低金利の時代には、配当の魅力はより一層高まってきます。一方で、投資した株式を通して企業の成長を株価の上昇という形で取り込めることも期待できます。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。

明治11年に始まった日本の株式市場はその後、戦争や大恐慌、敗戦、高度成長やバブル経済の発生と崩壊など、実にさまざまな状況乗り越えてきました。経済インフラとしての役割を長く果たしてきた株式には継続性と流動性の面での安心感があると言えます。

最後に、インフレに対する備えです。一般的にインフレになると、モノの価値が上がりお金の価値が下がります。インフレ時には株式や不動産などの資産価格は上昇する傾向にあります。株式にはインフレから資産の目減りを防ぐ役割も期待できるのです。

データ分析

日銀のETF購入

年間購入ペースダウン

日銀は資産買い入れの一環でETFを年間約6兆円購入するとしています。2019年の購入額は9月末時点で約3.9兆円なので、単純に月平均4,300億円強のETFを買い入れたことになります。

このペースでいくと、年間で約5.2兆円の買い入れとなり、6兆円には届かない計算になります。日銀は「市場の状況に応じて、買い入れ額は上下に変動し得る」としており、相場が大きく下落した時に購入額を増やすなど、メリハリをつけることが考えられます。

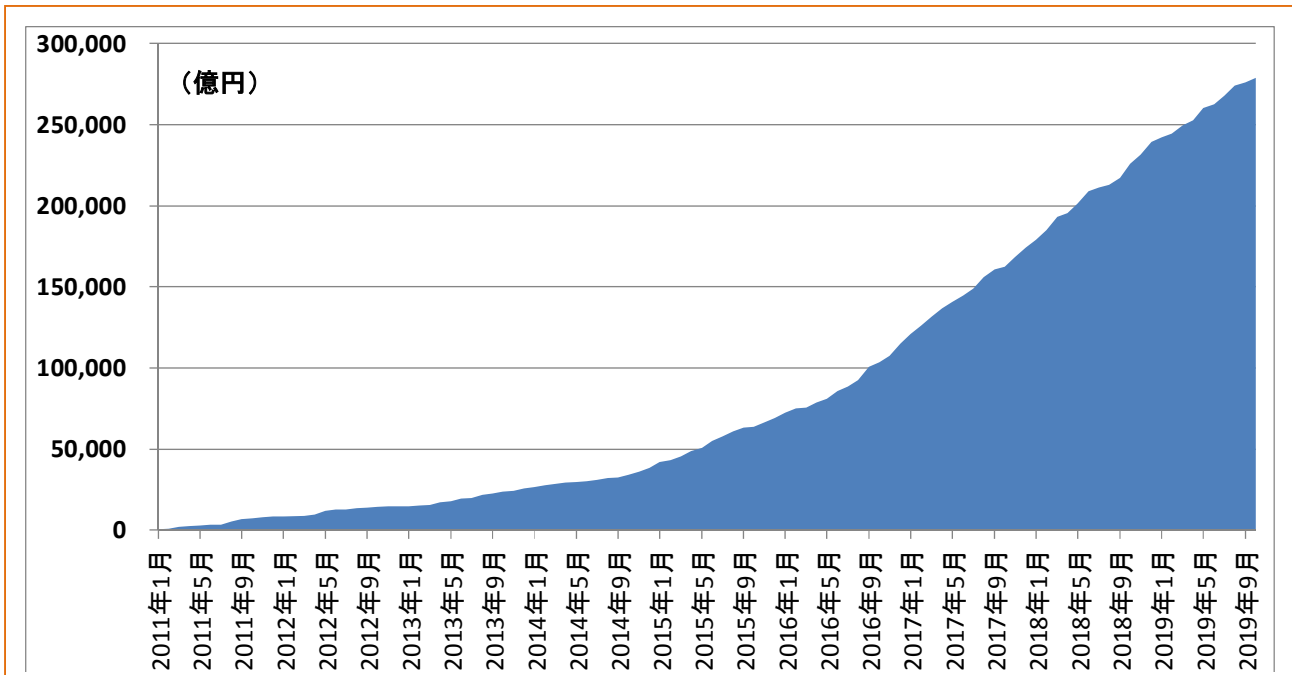
リスクプレミアム

日銀は、ETF購入はリスクプレミアムに働きかけるものとしています。リスクプレミアムとはリスクのある資産の期待収益率から無リスク資産の収益率を引いた差のことです。

価格変動の大きな商品なら、より高い利益が期待できないと投資しにくく、逆に価格変動が小さいと、期待収益率が小さくても投資しやすくなります。リスクプレミアムを小さくすることで、投資家が株式に投資しやすい環境作りを狙っているように思えます。

(図) 日銀のETF買い入れ累計額の推移

Quickデータより光証券が作成(10/25現在)



(表) 日銀のETF買いによる銘柄別保有比率推計

(Quick推計より 10/25現在)

	銘柄コード	銘柄名	保有比率推計		銘柄コード	銘柄名	保有比率推計		銘柄コード	銘柄名	保有比率推計
1	6857	アドテスト	21.79%	11	9766	コナミHD	15.54%	21	8253	クレセゾン	13.13%
2	9983	ファストリ	18.68%	12	8035	東エレク	14.99%	22	6770	アルプスアル	12.87%
3	6762	TDK	18.08%	13	6103	オークマ	14.12%	23	2282	日ハム	12.76%
4	6976	太陽誘電	17.44%	14	9301	三菱倉	13.67%	24	2801	キッコマン	12.75%
5	5707	東邦鉛	17.04%	15	6971	京セラ	13.58%	25	7832	バンナムHD	12.68%
6	8028	ファミマ	16.68%	16	3105	日清紡HD	13.49%	26	7951	ヤマハ	12.58%
7	4021	日産化	16.38%	17	6954	ファナック	13.42%	27	5301	東海力	12.57%
8	1721	コムシスHD	16.34%	18	4272	日化薬	13.32%	28	5541	大平金	12.34%
9	4704	トレンド	16.11%	19	6645	オムロン	13.28%	29	2531	宝HLD	12.32%
10	6988	日東電	15.73%	20	4543	テルモ	13.24%	30	6724	エプソン	12.18%

ETF購入の弊害

現実には日銀の狙い通りになっていない面もあると思います。価格変動の少ないマーケットは、安定性は増すかもしれませんが、収益面での魅力が減少してしまいます。また、下落時に日銀のETF買いが入ることで、投資家が下値で株を買う機会を減少させているとも考えられます。

それに日銀のETF買いがあっても、相場は下がる時は下がります。昨年末の大幅下落などがその例です。普段はなかなか押し目がなく、下がる時には押し目と言える下げを通り越した下げになり、かえって個人投資家は手を出しにくい相場になっているようにも思えます。

日銀が大株主

日銀がETFを買い続けた結果、3月末時点で上場企業の約5割で日銀が大株主（上位10以内の株主）に、23社で筆頭株主になっているとの推計もあります。ETFを通じて業績に関係なく幅広く株式を買うため、企業の評価や価格形成にひずみをもたらすことも考えられます。

上の表は、日銀の株式保有比率を推計し、上位30銘柄をリストアップしたものです。今の金融政策下では、一旦買ったETFは保有したままなので、これらの株式は市場に出てこないこととなります。市場で実質的な浮動株が少なくなる効果があり、その分株価の押し上げ要因にもなり得ます。

産業分析

フードテック

※本文中の（注）については
農林水産省及び環境省
平成28年度推計による

食品に関する技術革新

7月号の「建設テック」以降、8月号の「アグリテック」、10月号の「フィンテック」に続き、今月は「フードテック」をテーマに取り上げます。フード（Food）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、その領域は、農業生産、流通、外食、次世代型食品など様々な分野に及びます。

農業の領域では、以前取り上げた「アグリテック」が「フードテック」の一領域とも言えます。流通領域では、食品の鮮度維持や効率的な運搬などの課題に取り組んでいます。外食や調理領域では、ロボットキッチンなど省力化、無人化への取り組みがあります。

次世代食品領域では、大豆等を活用した代替肉の開発や、動植物の細胞を摘出し人工的に増殖させて本物の牛肉や魚、野菜を作り出す細胞培養といった取り組みがあります。

このようにさまざまな領域があるフードテックですが、「食」は人間にとって欠かせないものなの言うまでもありません。今後の市場規模は世界で700兆円に上るとの推計もあります。

地球環境への配慮

フードテックが注目される理由に、食糧問題があります。2050年には世界の人口は98億人に達する見込みで、食糧需要は1.7倍、都市人口は1.8倍になると予想されています。都市人口が増加するということは人々の生活水準が向上することが想像されます。

生活水準が上がれば食肉の需要が増加することが予想されますが、食肉の増産は地球環境に大きな負担をかけます。温暖化効果を持つメタンガスは、排出量の約40%を畜産業が占めているとされ、飼料も大量に消費します。

食品廃棄物の問題もあります。日本では、年間2,759万トンの食品が廃棄され、このうちまだ食べられるのに捨てられている「食品ロス」は年間643万トンです。国民一人当たり換算すると茶碗一杯分（約139g）の食べ物が毎日捨てられていることになります。（注）

食料をこれまで以上に効率よく生産・消費し、食品の無駄をなくしていくことが、地球環境の面でも求められることでしょう。フードテックの果たす役割に期待したいと思います。

主なフードテック関連銘柄一覧

※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。

2193	クックパッド	スマートキッチンサービス「OiCy」を提供。投稿されたレシピをキッチン家電に提供し、レシピ内容に合わせて機器を自動で制御できる。
2201	森永製菓	グループ会社が、大豆と玄米を原料とした疑似肉「ゼンミート」を使ったレトルト食品(キーマカレー等4種類)を発売。
2282	日本ハム	細胞培養技術を使った食肉の開発を進めているインテグリカルチャーと共同で、動物細胞の大量培養による食品生産に向けた基盤技術開発を始める。
2296	伊藤ハム米久HD	大豆を原料にした「ノンミート」を今秋から業務用に発売し、肉代替市場に参入。「まるでお肉を食べたような満足感」を目指し開発。
2607	不二製油	大豆ミートの開発・販売を行う。カカオホイップや豆乳ホイップクリーム等、植物性のホイップクリームの開発も。千葉県の大豆ミートの新工場は、2020年に稼働予定で生産量が倍増する。
2897	日清食品HD	東京大学と共同で、牛肉由来の筋細胞を用いてサイコロステーキ状のウシ筋組織の作製に世界で初めて成功。肉本来の食感を持つ「培養ステーキ肉」の実用化を目指す。
2931	ユーグレナ	世界で初めて微細藻類ユーグレナの食用屋外大量培養技術の確立に成功した企業。機能性食品や化粧品等の開発・販売、バイオ燃料の生産に向けた研究も行う。
3182	オイシックス・ラ・大地	フードテック関連への投資・提携を専門に行う投資部門「Food Tech Fund」を立ち上げる。今年8月には、食領域のスタートアップ企業支援を目的としたファンドを設立。
3405	クラレ	食品の賞味期限の延長に寄与する「エパールフィルム」を食品トレー・容器のバリア材向けに展開。食品包装メーカーの米シールドエア社と協業し、マーケットの開拓、事業拡大を図る。
3814	アルファクスFS	自動発注とレシピ管理で食材ロスを圧縮できる飲食店経営管理システムを提供。
4221	大倉工業	牛肉などの食品の賞味期限を延ばす包装用フィルム「エコラップ」を生産。工場の既存設備を改良し、2019年の生産量を2倍に増やす。
4428	シノプス	需要予測型自動発注・在庫最適化ソフト「sinops」シリーズを展開。発注時間、欠品率、値引き・廃棄ロス率、在庫金額等の削減に役立つ。
4578	大塚HD	子会社の大塚食品が、大豆を原料とした肉を一切使わない食品「ゼロミート」を開発・販売。ハンバーグタイプの商品やソーセージタイプの商品がある。
4755	楽天	完全栄養食の Pasta やパンを開発する食品スタートアップの「ベースフード」に出資。1食で1日に必要な栄養素の3分の1が摂れる主食商品「ベースパスタ」や「ベースブレッド」などがある。
6701	NEC	AIを活用した「需給最適化プラットフォーム」サービスを提供。需要と供給を最適化し、過剰な在庫、期限切れによる返品、売れ残りといった様々な課題の解決を図る。
8031	三井物産	米国のベンチャー企業で人工肉の製造・販売を手掛けるビヨンド・ミートに出資。日本進出計画は一旦取りやめになったものの、将来的な進出の可能性は残る。
9532	大阪ガス	スマホアプリと連携して、火加減データをガスレンジが自動調整できる「レシピ内蔵IoTガスコンロ」を発売。

【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~328円)
3,000円超	218,000円以下の場合	2,500円 (税込 2,750円)	
218,000円超	1,000,000円以下の場合	約定代金の 1.1500%	(税込 2,757円~12,650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 12,650円~52,250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 52,250円~90,750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 90,750円~217,250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 217,250円~299,750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 299,750円~423,500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 423,500円~863,500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 863,500円~上限1,100,000円)
500,000,000円超		約定代金の 0.1000% +	535,000円 (税込上限 1,100,000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。