
主眼着眼

目次

視点1	四つの株高材料～急変リスクも	2
視点2	社会現象から相場の行き過ぎを判断する	3
視点3	官製相場を考える	4
データ分析	為替①	6
	為替②	7
産業分析	電気自動車の普及と関連企業	8
主な電気自動車向け電池関連銘柄		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

視点 1

四つの株高材料～急変リスクも

株式市場を取り巻く環境は、長期的に警戒すべき要因はいくつかありますが、当面は比較的良い状況にあると考えています。現在の株式市場には以下の四つの株高材料があるからです。

第一は世界経済が比較的好調なことです。IMFが7月に発表した世界の経済成長予測では、今年+3.5%、来年は+3.6%となっています。世界経済の成長率はリーマンショックの影響で2009年に-0.1%に落ち込みましたが、その後回復して2010年以降では平均で3.78%成長しています。3.5%成長ならリーマン後の平均値に近く、悪くはありません。(下表参照)

(表)

世界の経済成長率の推移と予測

2000年	4.8	%	2010年	5.4	%
2001年	2.5	%	2011年	4.2	%
2002年	3.0	%	2012年	3.5	%
2003年	4.3	%	2013年	3.4	%
2004年	5.4	%	2014年	3.5	%
2005年	4.9	%	2015年	3.4	%
2006年	5.5	%	2016年	3.1	%
2007年	5.6	%	2017年(予)	3.5	%
2008年	3.0	%	2018年(予)	3.6	%
2009年	-0.1	%	2019年(予)	3.7	%

IMF のデータをもとに光証券が作成
(2017年以降はIMFの予測値)

第二は日本企業の業績が良いことです。Quickの企業価値研究所が2017年5月末時点で集計したところ、金融を除く全産業263社ベースの経常利益は前年度実績で3.2%増、今期予想では金融を除く261社ベースで8.9%増です。ラッセル野村大型インデックス(除く金融)302社では前年度実績で3.6%増、今期は11.1%増となっています。

第三には東証一部の予想益利回りが6%台となっており0.1%未満の10年国債利回りと比べ、株式の割安感、有利性が目立つことです。

第四には米国や欧州で金融政策が変化する中、日本では超緩和政策が継続することで金あまりの状態が続いていることです。

但し、最近の世界はネットの普及が進み、世界経済は短い時間軸で同時に変化する場面が多くなってきました。

世界の金融政策や地政学的リスクなどの変化には注意が欠かせません。国内では安倍内閣支持率の急落など、政治リスクも出てきています。

視点 2**社会現象から相場の行き過ぎを判断する**

行き過ぎの発生

株式に限らず、市場は上下ともに行き過ぎが発生することがあります。「ITバブル」や多くの国で発生する「不動産バブル」、リーマンショック前の「金融バブル」、そしてそれらの反動安、危機の発生による不安心理の行き過ぎなどです。

株式投資において、これらの人気や不安心理の行き過ぎを見極めることは重要です。予想以上の損失を防止するためです。

行き過ぎの兆候を見つけるために、社会現象に注目するのも一つの方法です。例えば、街中やテレビなどで株式投資の話が盛り上がっていたり、書店で投資の本が山積みになっていたり、週刊誌などで株式投資の特集が組まれたりする時は要注意と考えています。

1979年の米国で、経済紙が「株式は死んだ」との特集を組みました。(1979年8月にビジネスウィーク誌が *The Death of equities* の特集を組みました)。その後、米国の株価は長期的上昇相場に入りました。

もう一つの事例は、中国の株価が6000ポイントを超え史上最高値を付けた2007年のことです。中国工商銀行の時価総額が、米シティ銀行を上回り

世界一になりました。上海総合株価指数はその年が大天井で、1年後には高値の3分の1以下に暴落します。

最近の社会現象

最近の状況では、企業の社債発行利率が低下し、例えば2016年10月に発行したトヨタファイナンスの社債利回りは、3年債で0.0003%となりました。100億円借りて年間利払いは3万円と極めて低水準で金利のない世界と言っても良いぐらいです。

過去に何度もデフォルト(債務不履行)を起こしたアルゼンチンが発行する100年債(格付けはシングルBのジャンク債)3400億円に対し3倍もの応募があったことも低金利バブルを表しています。

UBSが発表する不動産バブル指数によると2016年はバンクーバー(カナダ)、ロンドン(イギリス)、ストックホルム(スウェーデン)の不動産価格は上昇を続ける一方で、日本の農業用地の価格は年々下落しており、歴史的安値圏と言えるかもしれません。

投資のリスクを回避するために、何気なく見過ごしがちの社会現象は、貴重な情報を与えてくれます。

視点 3

官製相場を考える

日銀のETF買い

日銀がETFを買い入れていることが、株価の上下の変動を少なくさせ、市場の売買チャンスを奪っているとの批判が出ています。自然な株価変動が減少するため、個別銘柄の「価格発見機能」を低下させているのではないかと、ということです。

日銀が株式市場でETFを買い出したのは2010年12月からです。それ以降毎年買いを続け、2017年7月までの買付総額は14兆8,000億円超にのぼります。

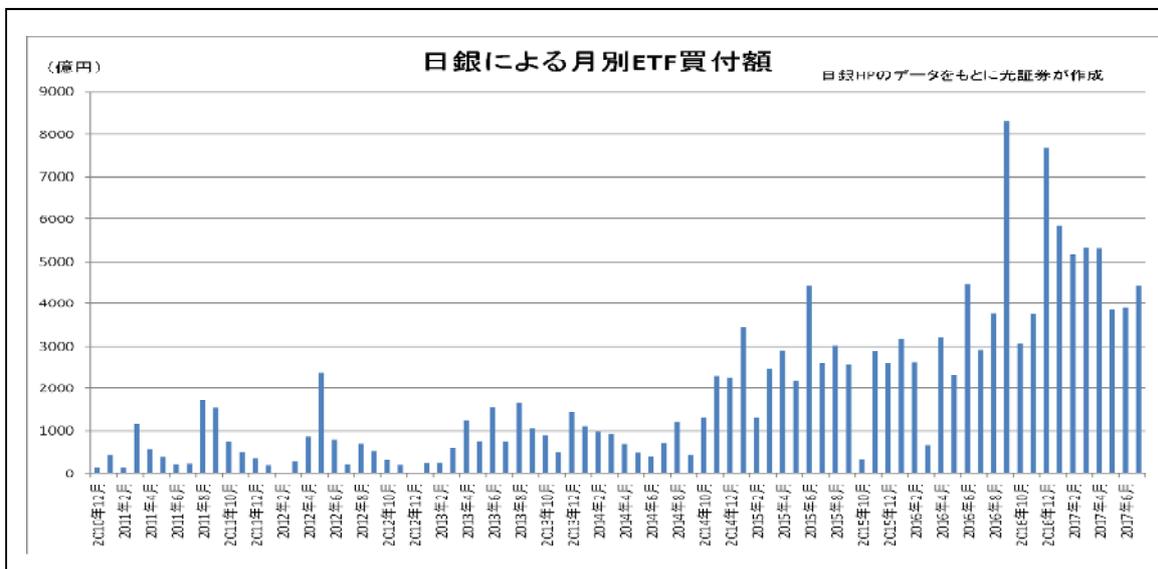
アベノミクスが始まった2012年末以降の外国人投資家の累積投資額が、現在推定で16兆円ほどと言われていますから、日銀の投資金額は大きなものです。しかも日銀は、毎年6兆円の

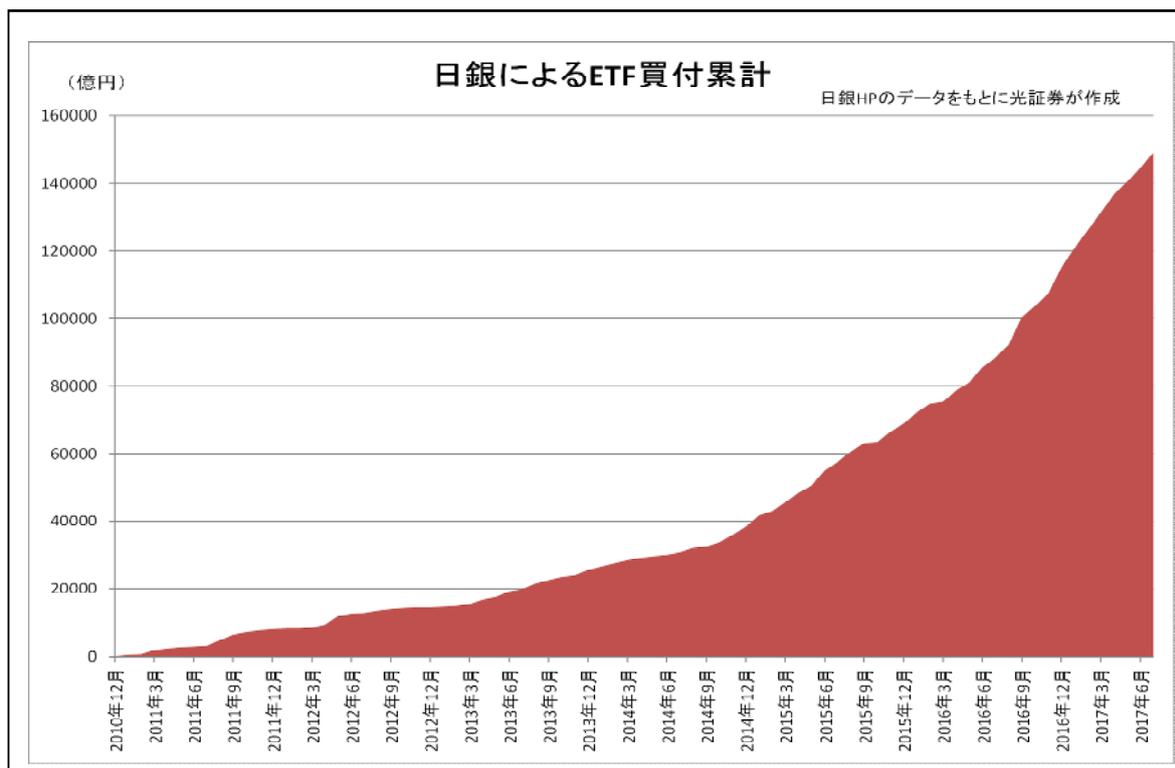
買い入れ枠を持っていますから、市場は下値に対し日銀の買い支えがあると見ています。

日本経済新聞社の独自調査では、発行済株式数の5%以上を保有する企業数は83社、10%以上を保有しているとみられるのは14社にのぼります。ファーストリテイリング株の保有比率は15%のもようで、筆頭株主の柳井正会長兼社長に次ぐ大株主とみられます。

アベノミクスが始まって以来、日銀と共に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)なども加えた「官」による株式の買い入れは、「官製相場」を作り出し、その結果現在の株価水準の妥当性が失われている、そのような見方が出ているのです。

(図)





何故？買い続けるのか

株価が下がったら日銀が買い支えてくれる、そのような構図は、いつの間にか市場の価格形成を不自然にしていると思われま

す。日銀が買いを始めたころの日経平均は10,000円以下でしたが、今や当時の倍の20,000円近辺となっています。それでも毎月買い入れているのは何故なのでしょう

か。かつて山一証券に日銀特融を出した1964年から1965年の不況の時にも、日本共同証券を設立し、当時の時価総額の2.5%を買い支えたことがあります。当時は日本経済が底割れすると言われた時期で、現在とは環境が異なります。現在の日銀保有の株式は、時価

総額の2.4%超となります。日銀の債券、株式に対する「官製相場」が今後どのように推移するのか、投資家は注視しています。

日本の景気は比較的良くなり、過去最高益を達成している企業も出ています。しかし、金利は無理やりゼロ近辺に抑え込み、株価はETF買いで下支えしている状況ではないでしょうか。

何故日本の景気や企業業績が良いのにそこまでしなければならないのか、それが市場の正常な機能を失っているのなら、正常化したときに、市場の「価格発見機能」は正しく機能するのでしょうか。我々投資家の立場で見れば、決して安心できないと思います。

データ分析

為替相場①

ドル/円相場は昨年12月に1ドル＝118円台半ばをつけましたが、アメリカの利上げペースが緩やかになるとの観測などから足もとは110円～113円前後で推移しています。

為替を見る上での一つの物差しとして、IMFや各国中央銀行が算出している実効為替レートがあります。ある通貨の総合的な実力を示すもので、複数の国の通貨に対する為替レートを貿易額などに応じて加重平均して算出します。これに近い指標で、日経通貨インデックスがあります。日経新聞社が2008年を100として指数化し公表しているものです。

ここではドルインデックスとドル/円

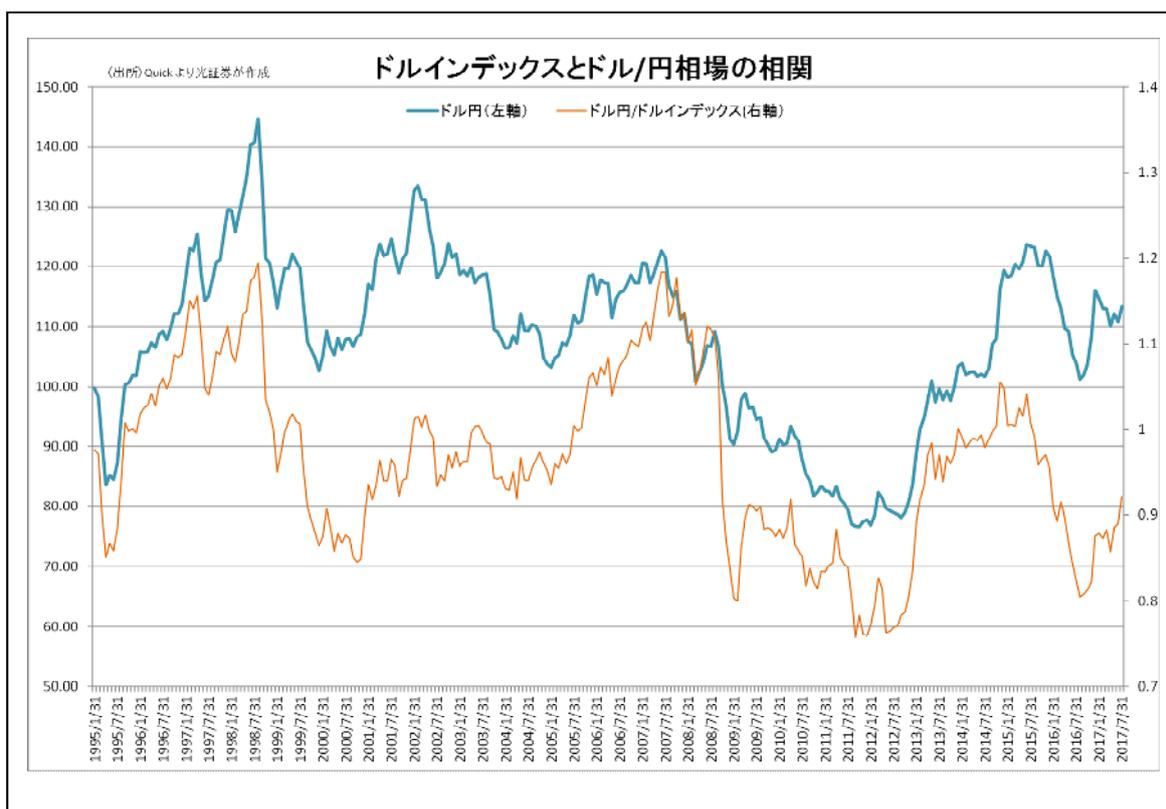
相場の相関を見てみましょう。

ドル/円相場の値をドルインデックスの値で割ったもの（ここでは α とします）を求めます。ドルの実力を表すドルインデックスの値動きに対してドル/円相場がどの程度買われているかを示すもので、 α 値が高いとドルが実力に対して買われていることを表し、 α 値が低いとドルが実力に対し売られていることを表しています。

現在の α 値は0.9を少し超えたあたりで、過去の値動きから見ると、ドルが実力よりもやや売られていることがわかります。（下図参照）

為替相場の方向を探る上での材料にできるのではないのでしょうか。

(図)



データ分析

為替相場②

ドル/円相場の方向をとらえる上で有効な手法に 52 週移動平均線による分析があります。

ドル/円相場の週足で、52 週移動平均線の向きに注目するものです。下図に 1995 年からのドル/円の週足と 52 週移動平均線のグラフを掲載しました。

52 週移動平均線が上昇トレンドまたは下落トレンドを描いているときは、ドル/円は 52 週移動平均線付近で止まる傾向があり、52 週移動平均線のトレンドが上昇から下落へ、または下落から上昇へ転じると、ドル/円のトレンドも同様に変

化しているのが分かるかと思います。

直近では 2016 年の 10 月から 11 月に下落トレンドの 52 週移動平均線をドル/円が下から上に抜けましたが、その段階では 52 週移動平均はまだ下落しており、トレンドが転換したとは言えませんでした。

しかし、2017 年 2 月ごろから 52 週移動平均線は上昇に転じ、現在も上昇が続いています。今年の 2 月あたりを起点に 52 週移動平均線が上昇トレンド入りしたと読み取れます。

(図)



産業分析

電気自動車の普及と関連企業

最近、電気自動車（EV）の話題・ニュースが数多く取り上げられています。注目すべきなのは、ここへきて各国政府に大きな動きが出ていることです。

インド政府は、2030年までに、ガソリン車およびディーゼル車の国内販売を禁じ、インドで販売される自動車を電気自動車だけに制限する方針を明らかにし、フランス政府も2040年までにガソリン車、ディーゼル車の国内での販売をやめる方針を打ち出しました。さらに欧州ではイギリス、ドイツ、オランダ、

ノルウェーなど12か国がガソリン車とディーゼル車の新車販売を2050年までに禁止することに賛成しています。

また中国政府は今後、ガソリン車やディーゼル車製造への新規参入を認めず、既存企業の増産も制限していく方針を打ち出しています。

日本政府も、経済産業省がEV(電気自動車)・PHV(プラグイン・ハイブリッド自動車)の普及台数目標を2020年に最大で100万台としています。(下表参照)

(表)

	2015年		2020年 目標		2030年 目標	
	販売	保有	販売	保有	販売	保有
EV・PHV	0.61%	0.24%	-	-	20～30%	(16%)
	29,708台	145,177台	-	70万～100万台	-	-

経済産業省「EV・PHVに関する政府の取組」より抜粋

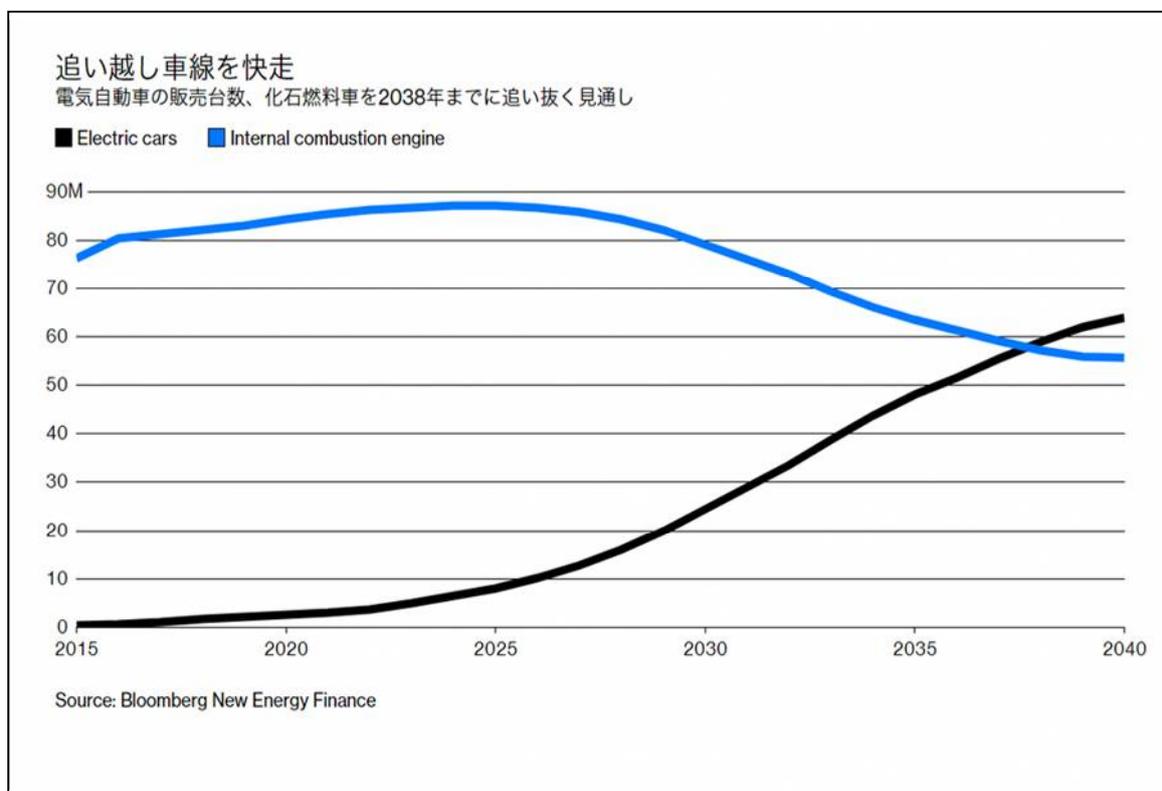
国際エネルギー機関（IEA）の発表によると、電気自動車（EV）などの世界累計販売台数が2016年に約200万台に達しています。

ブルームバーグ・ニュー・エナジー・ファイナンス（BNEF）の予測では、製造コストの急激な低下を受け、従来考えられていた以上に早く進み、2038年までに電気自動車の販売台数が化石燃料で走る従来型自動車を追い越し、2040年までに世界自動車台数の3分の1を電気自動車が占めるようになると見込んでいます。（下図参照）

電気自動車に欠かせないのが、動力源となるリチウムイオン電池です。昨年以降、電池関連企業の設備投資も盛んになっています。

大きなものでは、米テスラ・モーターズとパナソニックが共同でネバダ州に総投資額50億ドル（約5500億円）の車載用電池工場「ギガファクトリー」を建設し、現在稼働させています。

(図)



主な電気自動車向け電池関連銘柄

3407	旭化成	セパレーター世界最大手。米ポリポア社買収で世界シェア約50%へ。滋賀の生産設備を増強。
4005	住友化学	正極材が主力製品の「田中化研」を買収。セパレーターでも、韓国の生産能力を段階的に4倍まで増強し、2017年8月以降順次量産を開始。
4100	戸田工業	正極材事業は独BASF社との合併事業が順調で来年にかけて業績に反映見通し。北米での事業は効果的な協業を模索中。
4109	ステラケミファ	電解質・添加剤を手掛ける。中国企業と合併会社を設立し中国に電解質工場を建設。6月より稼働。
4188	三菱ケミカルHD	統合前の三菱化学が負極材、電解液を手掛ける。
4217	日立化成	リチウムイオン電池負極材で世界シェアトップクラス。昨年倍増した生産能力を今年も増強し、車載電池の売上高で前年比50%増を見込む。
5713	住友鉱山	パナソニックを通じてテスラ社向けに正極材料を供給。生産設備の増強に180億円を投じる方針。
6505	東洋電機	走行中の電気自動車に道路からワイヤレスで給電する仕組みを開発。
6619	ダブル・スコープ	セパレーター専門メーカー。韓国工場の生産能力を増強し2017年量産出荷開始。
6674	GSユアサ	三菱自動車、ホンダとそれぞれ合併会社を設立。車載用電池を供給。
6752	パナソニック	米テスラ・モーターズと協業で、米ネバダ州に車載用電池工場「ギガファクトリー」を建設、稼働。
7271	安永	自動車部品メーカー。リチウムイオン電池の寿命を12倍に伸ばす新技術の開発に成功。

※6619 ダブルスコープに関しましては 7/26 時点で貸借取引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。

本レポートに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。

◎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 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。