
主眼着眼

2018年3月号

目次

視点 1	株価の急落	2
視点 2	実質 GDP と名目 GDP	4
視点 3	資産形成における株式投資	5
データ分析	企業の想定為替レート	7
産業分析	バイオエコノミー	8
主なバイオエコノミー関連銘柄		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**株価の急落****「適温」から「高温」へ？**

2月2日にNYダウが前日比665ドル下落したことを皮切りに、日欧アジアの株式相場が大きく下落しました。NYダウが大幅下落したのは、雇用統計で賃金上昇率が8年半ぶりの大きさになり、長期金利が急騰したことが最大の要因と言えそうです。

景気拡大と低金利が共存する「適温相場」の中で、株や債券に流入していた資金を引き揚げる動きが大きくなり、世界株の時価総額は2月5日からの1週間で約5兆ドル（その時点の為替レートで約540兆円）減っています。

1月31日にグリーンSPAN元FRB議長は「現在2つのバブルがある。株式市場のバブルと債券市場のバブルだ」と語っていましたが、今回の急激な金利上昇（債券下落）と株価の大幅下落を予言したかのような結果となりました。

日経平均株価は24,129円の高値から一時21,000円割れがあるなど、震源地の米国以上の下落に見舞われています。今回の株安は、ITバブル崩壊やリーマンショックと並ぶようなインパクトがあるようには思えませんが、「適温」に慣れてきた相場の混乱が収束するにはもう少し時間が必要となるかもしれません。

今後の見通し

12月の主眼着眼にも書いたように、名目GDPに比べて日経225採用銘柄の時価総額はかなり高い水準にありました。何らかのきっかけで下落があってもおかしくないと思っていましたので、今回の下落はある程度仕方のないことだと思います。(3ページ上図参照)

また先月号でもお伝えしたように、1月にドル/円の週足が陰転しています(3ページ下図参照)。さらに、昨年為替離れをしたように見える日経平均株価も、過去のデータではおよそ1年で為替離れが終わっている局面が多いことなどから、年明けの株価や為替の動向には注目しておりました。こうした点から、今回の株価とドルの下落について大きな驚きは感じておりません。

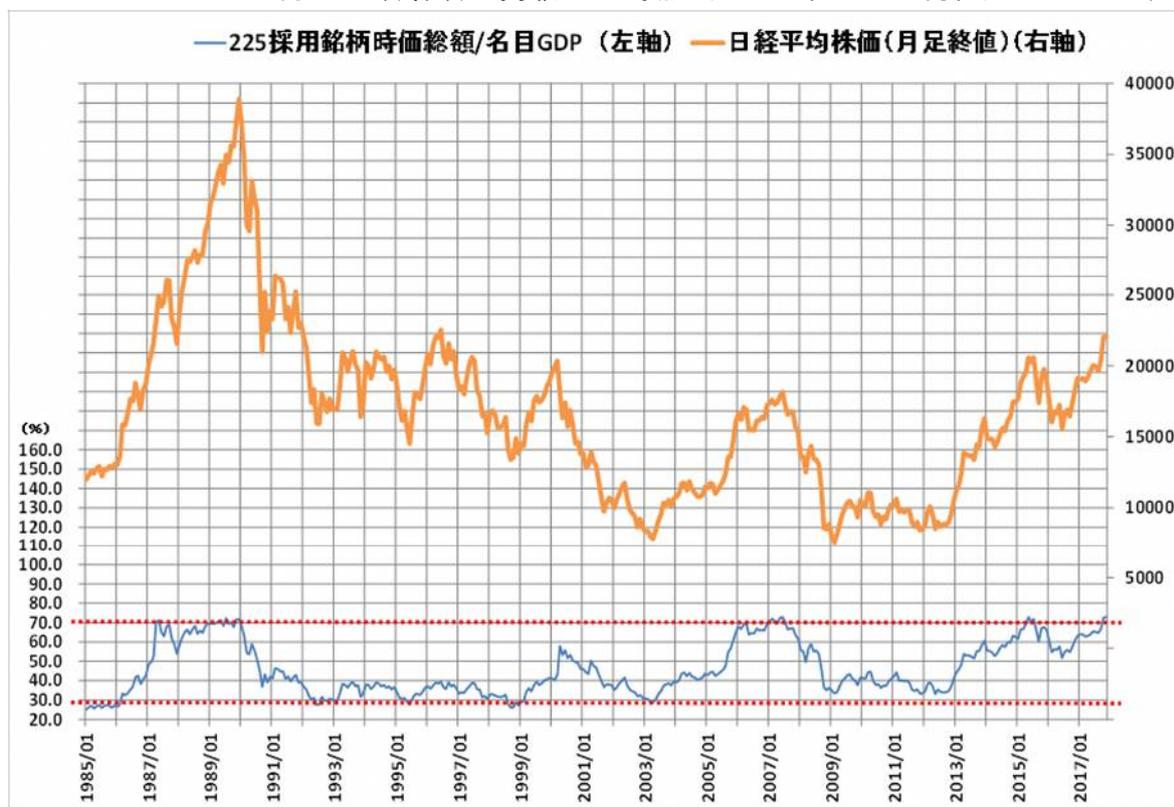
日本企業は好調な業績を維持している中、日経平均の予想PERは一時12倍台まで低下しました。仮に足もとの円高ドル安が企業の業績にマイナスの影響を与えたとしても、予想PER12倍台の水準なら割安なゾーンと言えるように思えます。

一方で、日経平均株価が24,129円という高値を超えるには、名目GDPが更に拡大するなどの新たなエネルギーが必要となり、少し時間を要することになると思います。

(図) 日経 225 採用銘柄の時価総額と名目 GDP、日経平均株価の推移

Quick データより光証券が作成

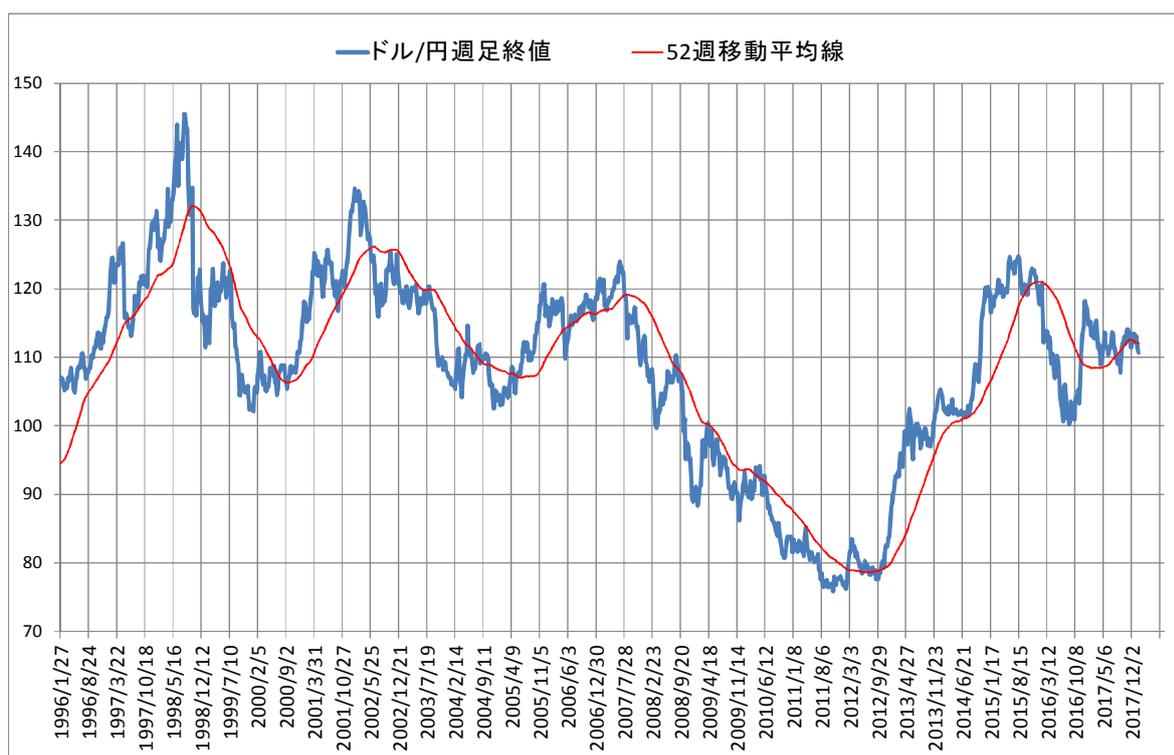
※データは 12 月の主眼着眼に掲載した時点 (2017 年 11/29 現在) のものです



(図) ドル/円 (週足) と 52 週移動平均線

Quick データより光証券が作成

※データは 2 月の主眼着眼に掲載した時点 (1/19 現在) のものです



視点 2

実質 GDP と名目 GDP

名目 GDP 伸び鈍化

2月14日に発表された2017年10-12月期の実質GDPの速報値は、年率換算で0.5%上昇となり、8四半期連続でプラスとなりました。設備投資が0.7%増で、5四半期連続プラスとなり、個人消費は0.5%増となる一方で、住宅投資2.7%減となりました。

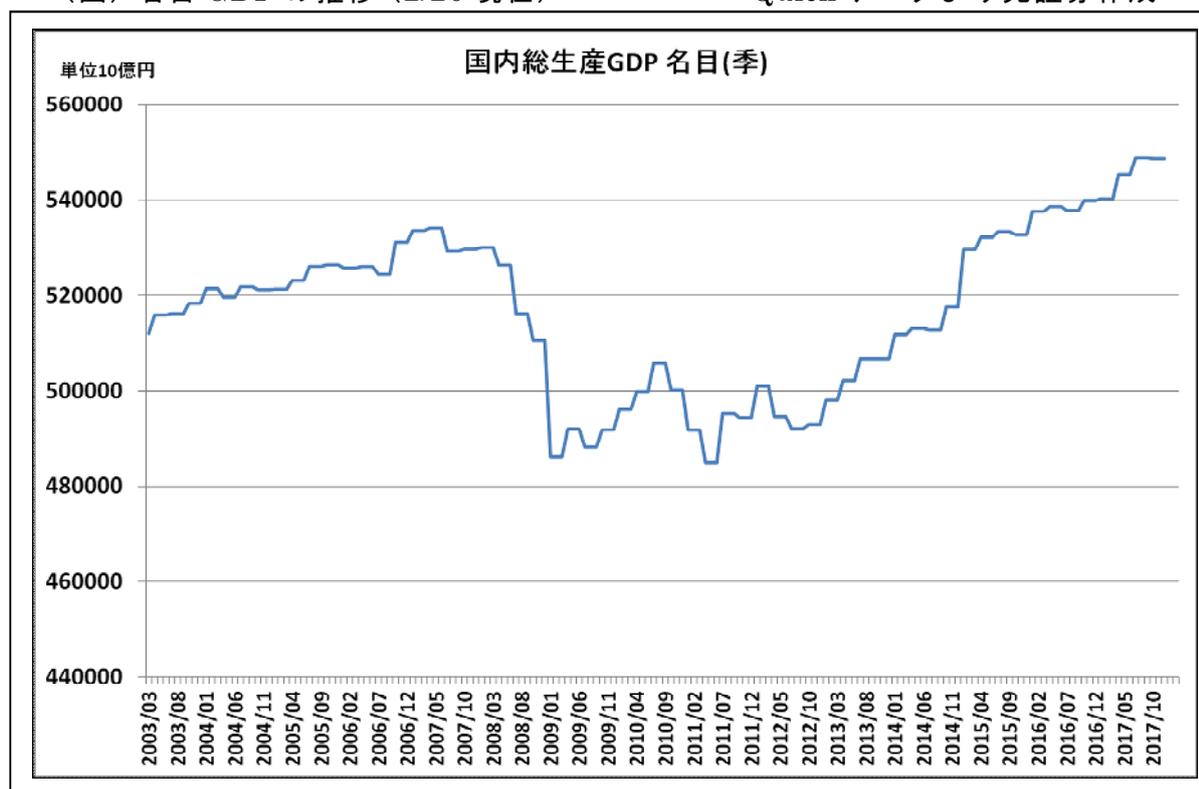
これは良いニュースと言えるでしょうが、株価にとってより重要となる名目GDPは年率換算で0.1%減となり、5四半期ぶりにマイナスとなってしまいました。

名目GDPから見ると日経平均株価の上値は重たくならざるを得ないと考えています。株価の上昇には名目GDPの更なる拡大が不可欠だと感じます。名目GDPが拡大するためには、為替の状況などを考えると、外需だけに頼るのではなく、内需、特に個人消費の伸びが必要だと思います。

今回の名目GDPの結果には少しばかりの失望を覚えています。賃金上昇による個人消費の喚起や、日本人の投資スタイルの変化による資産効果などに期待しています。

(図) 名目 GDP の推移 (2/20 現在)

Quick データより光証券作成



視点 3

資産形成における株式投資

過去最高の買い越し

これまで、日本人の投資スタイルについて、資産形成に株式投資をもっと組み入れても良いのではないかと繰り返し述べてきました。その意味では2月第1週の個人投資家の現物での買い越し額が過去最高になったことは大変喜ばしいことです。(下表参照)

2月からの株価急落局面で、個人投資家が逆バりに動いたことが伺えますが、急落局面以外でも安定的に継続的に資金が流入することがより望ましい状況だと思っています。

株式投資に踏みきれない人は、今回のような株式相場の大きな下落を見ると、「やっぱり株は怖い。買っていたら損をすところだった。」と考えているかもしれません。しかしながら、資産形成における株式投資では目先の動きにとらわれずに継続することが重要になると思います。

分散投資

資産形成としての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ます。分散投資には二つの分散が重要だと思えます。一つは投資銘柄の分散です。特定の銘柄に一極集中するのではなく、複数の銘柄を買うことです。現在は指数連動のETFもあるので、これを利用することによって分散効果を得るのも一手と言えるでしょう。

もう一つは投資時期の分散です。一度に投資資金全額で買わずに何回かに分けるのです。またドルコスト平均法を使うのも良いでしょう。毎月一定額を投資することで、価格が高いときは買付け数量が少なくなり、価格が安いときは買付け数量が多くなります。購入価格が平準化され高値掴みをするリスクを減らすことが期待でき、資産形成における株式投資の有効な手法の一つと言えます。(6ページ上表参照)

(表) 投資部門別株式売買状況 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

東京証券取引所データより光証券が作成

(表) ドルコスト平均法のイメージ

毎月10単位ずつ購入する場合				毎月1万円分購入する場合(ドルコスト平均法)			
	価格	口数	投資金額		価格	口数	投資金額
1月	1000	10	10,000	1月	1000	10	10,000
2月	850	10	8,500	2月	850	11	9,350
3月	950	10	9,500	3月	950	10	9,500
4月	900	10	9,000	4月	900	11	9,900
5月	950	10	9,500	5月	950	10	9,500
6月	1000	10	10,000	6月	1000	10	10,000
7月	1200	10	12,000	7月	1200	8	9,600
8月	1050	10	10,500	8月	1050	9	9,450
9月	900	10	9,000	9月	900	11	9,900
10月	850	10	8,500	10月	850	11	9,350
11月	750	10	7,500	11月	750	13	9,750
12月	700	10	7,000	12月	700	14	9,800
合計		120	111,000	合計		128	116,100

平均購入単価	925	平均購入単価	907.03
購入口数	120	購入口数	128

※あくまでイメージですので特定の商品の実際の値動きを表すものではありません

長期投資

資産形成における株式投資では、短期的な視点よりも長期的な視点が大切になってくると思います。短期間で利益を上げることも株式投資の醍醐味ではありますが、それは資産形成における株式投資とは別枠で考えるのが良いでしょう。

今回の下落局面だけを見れば株価が買値を下回っているかもしれませんが、資産形成における株式投資では、目先の株価の上げ下げにとらわれずに長期投資の視点で運用していくことが重要だと考えています。

日経新聞の2月13日付の「NISAの日」広告特集に、1995年から毎月約3.3万円を国内の株と債券に半分ずつ

投資していき、これを20年間続けていけば、総投資金額およそ800万円が1,104万円になっているというシミュレーション結果が掲載されていました。国内・先進国・新興国の株と債券に6分の1ずつ投資した場合はおよそ800万円の投資資金が約1,439万円になるそうです。

その間にはITバブルの崩壊やリーマンショックがあり、株価は大きく下落しました。そのような局面でも慌てず恐れず、継続することで成果が得られるということがわかります。シミュレーションではありますが、分散投資と長期投資を使った株式投資の有効性を示す一例と言えるのではないのでしょうか。

データ分析

企業の想定為替レート

日米の株価の戻りに差

株式市場を見ると、NY ダウは下落幅の約63%の戻りを達成しているのに対し、日経平均株価は下落幅の35%程度しか回復していません。(2/20 現在)

この要因はドル/円相場にあるのではないかと思います。1ドル107円近辺の為替水準(2/20 現在)が輸出企業の業績の伸びを鈍化させる、あるいは悪化させるのではないかという懸念があるのではないのでしょうか。

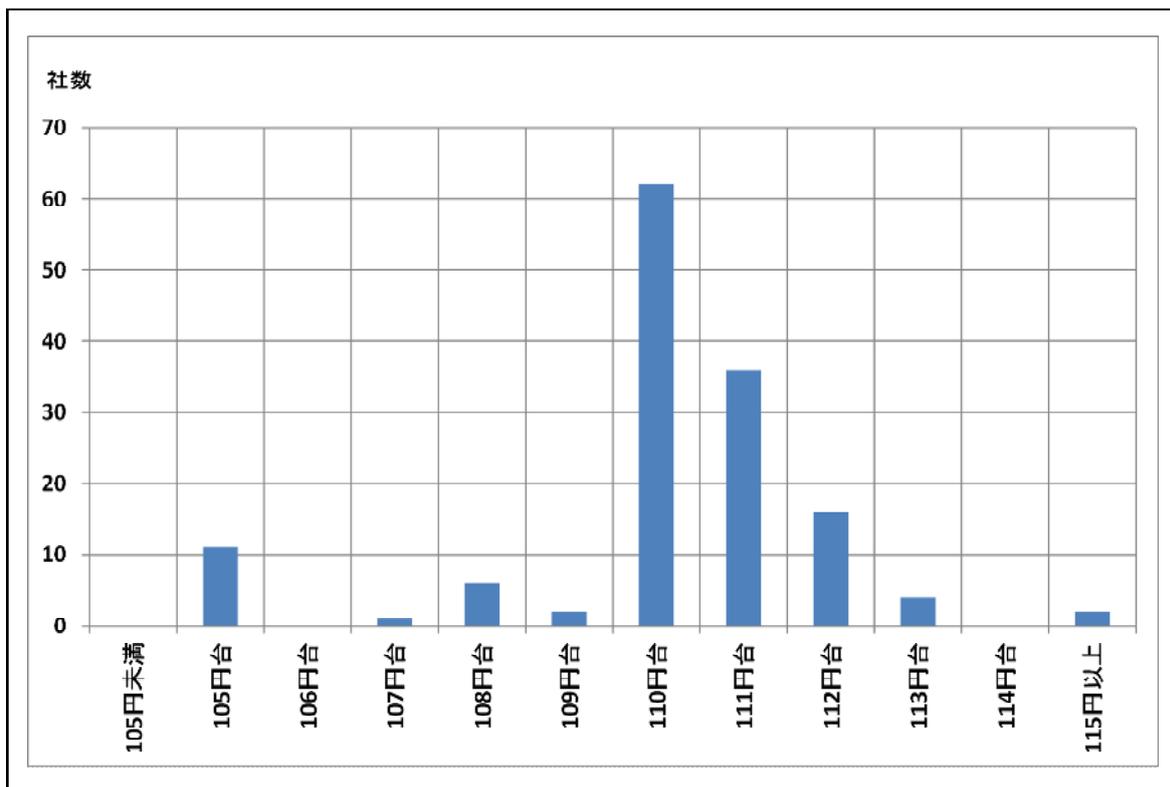
Quick データから集計した上場企業

の想定為替レート(米ドル)をまとめた図を下に掲載しました。これによると、発表されている企業の想定為替レートの平均値は概算で1ドル=110.13円で、最も多い価格帯も1ドル=110円台となっています。

現在のドル/円はこの水準を割り込んでいますので、輸出型企業の業績にマイナスの影響を与えることが想像されます。このことが日米の株価の戻りの差となって表れているものと思われます。

(図) 日経平均採用銘柄の想定為替レート(米ドル) 公表会社のみ

Quick データより光証券が作成(2/20 現在)



産業分析

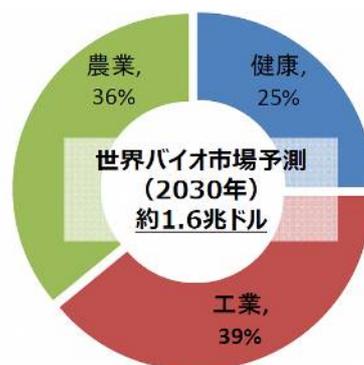
バイオエコノミー

バイオが作り出す経済

先月号ではバイオテクノロジーをテーマに取り上げ、医療への活用について iPS 細胞や再生医療、最新の癌治療などを中心に述べました。最先端のテクノロジーによって人類の発展に大きく貢献することが期待される内容だったと思います。

バイオテクノロジーと言えば、医療技術などが頭に浮かぶ人も多いことでしょう。バイオテクノロジーとは「生物の持つ機能を解明し、その働きを我々の生活に役立てる技術」のことで、医療技術以外の分野でもたくさんあります。例えば、食品分野では発酵食品など、農業分野では遺伝子組換え作物など、エネルギー分野ではバイオ燃料などがあります。

OECD の報告書によると OECD 加盟国における 2030 年のバイオ産業市場は全 GDP の 2.7% (約 200 兆円規模) に拡大、このうち工業分野が 39%、農業分野が 36% を占めると予測されています。バイオテクノロジーが経済生産に大きく貢献できる市場 (産業群) として OECD では、バイオエコノミーという考え方を提唱しており、欧米では次々とバイオエコノミーに関する戦略を発表し、重点的な取り組みを開始しています。



2030年の世界バイオ市場予測における内訳
(経済産業省の資料より)

バイオ産業の市場が大きく拡大・成長する要因として、①ゲノム解読技術の進化によって解読コストが大幅に低下したこと、②クリスパー/キャス9と呼ばれるゲノム編集技術が登場したこと、③IT・AI技術の進歩による情報分析技術が向上したことなどが挙げられます。ゲノムとは生物が持っている遺伝情報の総称です。

こうした技術革新を融合することで、これまで利用し得なかった「潜在的な生物機能」を引き出すことが可能になると考えられています。経済産業省では、バイオテクノロジーが生み出す新たな潮流を、スマートセルインダストリー (高度に機能がデザインされ、機能の発現が制御された生物細胞を用いた産業群) 時代の幕開けとしています。

遺伝子組換え技術

バイオエコノミーにおいて、経済生産へ貢献が期待される具体例を少し挙げます。まず、農作物や水産業での遺伝子組換え技術があります。

国際アグリバイオ事業団のデータによると、世界の遺伝子組換え作物の栽培面積は増加を続け、1996年と比べると2014年時点で100倍以上になっており、その面積は日本の国土の4.8倍にもなります。栽培面積ベースでは、世界の大豆の83%、コーンの29%が遺伝子組換え作物（2015年時点）となっています。病気や害虫に強い農作物ができることで、農薬の使用を減らせたり、生産量の増加につながったりすることが期待されます。

水産業では、養殖の魚への活用があります。京都大学と近畿大学が共同で、筋肉の成長を抑える遺伝子を働かなくしたマダイを育て、通常の1.5倍の大きさに成長させることに成功しています。これまでの技術だと、膨大な遺伝子の中から特定の遺伝子を探し出し、働かなくするのは困難でしたが、先述のゲノム編集技術によって可能となったのです。

今までの品種改良だと、多くの部分を偶然に頼らなければならず、長い年月を要していましたが、ゲノム編集技術の登場によって、この機能のこの遺伝子をこう変えてという具合に狙い撃ちできるようになっているのです。

生物を使った物質生産

生物を使って物質を作り出す技術もあります。カイコのタンパク質合成能力に着目し、遺伝子を組換えたカイコを使って化粧品や医薬品用のタンパク質を生産する技術の開発を進めている企業があります。

クモの糸を構成するタンパク質の遺伝子を微生物のゲノムに取り込んで、微生物にクモの糸の原料を作らせ新しい物性を持つ繊維を作り出すことに成功したベンチャー企業もあります。

エネルギーへの活用では、藻類が作り出す炭化水素をバイオ燃料の元にする研究も行われています。藻類は他の植物に比べ単位面積当たりの生産性が高く、バイオマス燃料として注目されています。限りある化石燃料などの維持にも役立ちますが、藻類を大量に培養、栽培する過程で光合成が行われCO₂を吸収するため、エネルギーとして燃焼させた際に発生するCO₂と相殺され、環境負荷の軽減にも役立つことが期待されます。

世界の人口は2050年には97億人に達するとの見通しもあります。世界の人口の83%を占める新興国が先進国並みの経済活動を始めたとしたら、資源エネルギー問題、高齢化問題、食糧問題が一層深刻化することも考えられます。こうした問題の解決にバイオテクノロジーが役に立つのではないかと期待が膨らみます。

主なバイオエコノミー関連銘柄

2342	トランスジェニック	ゲノム編集技術であるクリスパー/キャス9のライセンスを受け、遺伝子改変マウスの作製受託サービスを行う。
2395	新日本科学	医薬品動物試験受託大手。ウナギの養殖に使う稚魚(シラスウナギ)の人工生産技術の開発に成功(2017年11月)。3年以内に養殖の事業化を目指す。
2802	味の素	食品、飼料、医薬用などのアミノ酸市場で高いシェア。先端バイオ・ファイン技術でグローバル食品企業を目指す。
2931	ユーグレナ	横浜市、千代田化工建設、伊藤忠エネクス、いすゞ、全日空の協力のもと、2020年に向けた国産バイオ・ジェット・ディーゼル燃料の実用化計画を始動。
3116	トヨタ紡織	新世代バイオ素材の開発を行う国内ベンチャー企業スパイバーに出資。
3386	コスモ・バイオ	研究用試薬、機器、臨床検査薬を仕入れ、国内・海外で販売しており、ゲノム編集システムのクリスパー/キャス9も取り扱う。
3580	小松精練	染色産業の廃棄物(余剰バイオマスケイク)を有効利用した超微多孔性の発砲セラミックス基盤を販売。建築物の屋上や駐車場の緑化等に採用されている。
4118	カネカ	生分解性に優れた100%植物由来のバイオプラスチックを開発。海洋中で生分解するとの認証を欧州の認証機関から取得。
4503	アステラス製薬	免疫生物研究所と遺伝子組換えカイコを用いたヒト型フィブリノゲン医薬品の安定供給と生産性向上を目指す共同研究を行う。
4570	免疫生物研究所	アステラス製薬と遺伝子組換えカイコを用いたヒト型フィブリノゲン医薬品の安定供給と生産性向上を目指す共同研究を行う。
4631	DIC	スピルリナという藻類の研究・開発に取り組む。健康補助食品や青色色素等を製造。食品安全のための国際的な認証規格「FSSC22000」を取得している。
4974	タカラバイオ	ブロード研究所からゲノム編集に関する特許ライセンスを取得。細胞の作製受託サービスを手掛ける。
5108	ブリヂストン	乾燥地帯でも育つ植物「グアユール」由来の天然ゴムタイヤを2015年に開発。2020年代の実用化を目指す。
6902	デンソー	熊本県で微細藻類の大規模屋外培養実証プラントを稼働。2018年度に効率的な大規模培養技術を確立し、ノウハウを培養事業者ライセンス供与することを目指す。
7013	IHI	神戸大学と共に、タイでバイオジェット燃料製造の商用化を目指し、微細藻類由来のバイオジェット燃料の一貫製造の技術開発を行う。
7261	マツダ	広島大学と「次世代自動車技術共同研究講座 藻類エネルギー創生研究室」を開設。微細藻類から再生可能なバイオ液体燃料の生産を目指す。
8111	ゴールドウイン	新世代構造タンパク質素材を用いた世界初のアウトドアアパレル「MOON PARKA®」を開発し、各種テスト検証を開始。
9513	Jパワー	微細藻類を利用したバイオマス燃料「グリーンオイル」の研究開発を行う。海水中の藻類から油を抽出し、機能性物質や化成品原料、将来は自動車や航空機の燃料利用などを想定している。

※2931 ユーグレナは 2/27 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 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。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。