

# 主眼着眼

## 2018年10月号

※今月号は9月21日時点の情報を基に作成しています。

### 目次

視点1	日経平均株価 23,000円突破	2
視点2	災害大国ニッポン	4
視点3	AI（人工知能）による株式運用	6
データ分析	消費増税を考える	7
産業分析	出遅れ銘柄を探そう	9
スクリーニング銘柄一覧		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

日経平均株価 23,000 円突破

**週足終値での23,000円台**

9月14日に日経平均株価が23,094円67銭で終了し、週足の終値ベースでようやく23,000円超えを達成しました。これまでなかなか突破できなかった23,000円を超えてきたことの意味は大きく、テクニカル的には上値追いの展開が予想されます。年末にかけての上昇が期待され、今年1月の高値を更新する可能性も高まったと考えています。

今年1月に24,000円台の高値を付けた日経平均株価ですが、その後下落し、20,000円台で下げ止まり反発しました。米中貿易摩擦の中、国内では相次ぐ災害があり、11月には米国中間選挙を控えるなど、心理的に見送りたい材料は多くある中での上昇は、相場の強さを示唆しているといえると思います。相場の流れに素直について行く局面ではないかと考えています。(下図参照)

(図) 日経平均株価 (週足)

Quickデータより光証券が作成 (9/21現在)



### 高まる1株利益

日経平均株価の予想PERから計算した1株当たり利益は、9/21現在1,731円となっています。今年1月に日経平均株価が高値を付けた際の1株当たり利益は約1,525円でしたので約13.5%上昇していることとなります。(下図参照)

これは企業の業績予想を反映した結果といえます。貿易摩擦の影響を現段階で業績予想に織り込み切れない面もあると思われますので、この数字をそのまま額面通りには評価できない可能性もありますが、株価上昇を裏付けるひとつの材料といえそうです。

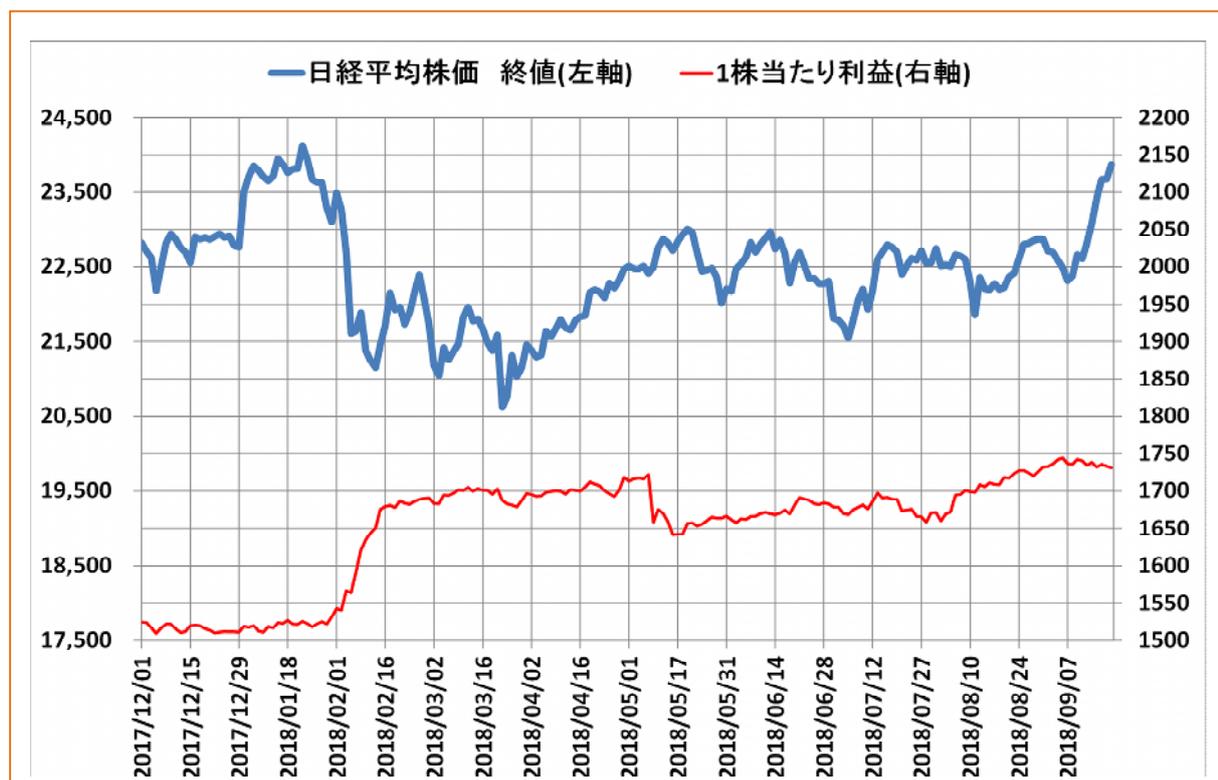
### 外国人動向

外国人の売買動向は、日経平均株価が終値で23,000円を超えた9月第2週が約2,819億円の売り越しで、その前の週も約5,280億円の売り越しでした。8月から9月の第2週までに外国人投資家は1兆2,000億円以上の日本株を売り越したことになります。

外国人投資家が大きく売り越す中での株価上昇ですので、今回の相場の強さに期待しています。また株価が上昇すれば、外国人投資家が減らした日本株のポジションを増やすための買戻しも期待できると考えています。

(図) 日経平均株価の1株当たり利益の推移

Quickデータより光証券が作成 (9/21現在)



## 視点2

### 災害大国ニッポン

#### 相次ぐ自然災害

この数カ月、日本では自然災害が相次ぎました。6月の大阪北部地震、7月の西日本の豪雨、気温40℃超えの猛暑、関西国際空港の滑走路が浸水した台風21号による被害、北海道での震度7の地震などです。

立て続けに起こったこれらの自然災害は、温暖化などの地球環境の変化が原因なのかもしれません。あるいは、人間に比べてはるかに長い時間軸をもつ地球の営みの中の一コマにすぎないのかもしれません。

#### 「想定外」を「想定内」に

原因をはっきりと特定することは大変難しいですが、われわれにできることはまず、過去の経験が当てはまらなくなってきた最近の自然災害に備えることだと思います。

これまでなら「想定外」だったことを「想定内」として基準を策定し直す必要があります。新たな基準で、防災対策、減災対策の見直しを行うとともに、ハザードマップや避難場所の確認など、われわれ国民も意識を変える必要があるものと思われます。

2018年に国内で起こった主な自然災害（各種報道より光証券が作成）

1月	草津白根山噴火
2月	北陸地方で大雪被害
4月	島根県西部地震
6月	大阪北部地震
7月	西日本豪雨 埼玉県熊谷で41.1℃の猛暑（日本歴代最高）
9月	台風21号の被害 → 関西国際空港の滑走路が冠水
	北海道地震 最大震度7

### 老朽化するインフラ

日本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。

### 対策は不可避

日本は高齢化社会を迎えつつありますが、同時に国内のインフラも高齢化を迎えているといえます。AI（人工知能）やロボットなどの先端技術に比べると、インフラ関連は地味なテーマかもしれませんが、今後の需要は根強くあるものと思います。テーマとして考えても面白いかもしれません。

建設後50年以上経過する社会資本ストックの割合

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%
下水道管きよ[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%

注1) 建設年度不明橋梁の約30万橋については、割合の算出にあたり除いている。

注2) 建設年度不明トンネルの約250本については、割合の算出にあたり除いている。

注3) 国管理の施設のみ。建設年度が不明な約1,000施設を含む。(50年以内に整備された施設については概ね記録が存在していることから、建設年度が不明な施設は約50年以上経過した施設として整理している。)

注4) 建設年度が不明な約1万5千kmを含む。(30年以内に布設された管きよについては概ね記録が存在していることから、建設年度が不明な施設は約30年以上経過した施設として整理し、記録が確認できる経過年数毎の整備延長割合により不明な施設の整備延長を按分し、計上している。)

注5) 建設年度不明岸壁の約100施設については、割合の算出にあたり除いている。

## 視点3

### AI（人工知能）による株式運用

#### 日本株で苦戦するAI運用

AI（人工知能）を使った株式運用やAIが運用する投信が苦戦しているようです。AIを用いた運用は、膨大な情報を読み込み瞬時に最適解を探ることが可能で、好成績を期待されていました。

9月8日の日本経済新聞の記事によれば、AIが運用する日本株投信の平均の成績が日経平均株価の騰落率に劣っているそうです。不振ファンドが日本株で運用するタイプに集中しており、米国株などグローバル株式に投資するものだと平均でプラスの成績となっているそうです。

記事では、AIによる日本株での運用成績がふるわない要因として

- ・AIは短期予測が得意な反面、経済の変化や企業経営の先行きなど中長期の予測はまだ苦手とされる。

- ・日本株市場で有効だった「必勝パターン」が崩れている。

などを挙げています。

期待に反してマイナス運用になっているのはAI側の問題か、AIを作る人間側の問題か、どちら側にも問題があるのか、大変興味深い話ではあると思いました。

#### 相場は多様性から生まれる

株式相場は、買い方と売り方が存在して成り立ちます。既に行った人もいればこれから買おうとする人もいます。短期で臨む人もいれば、中長期的に見る人もいます。

買った株が上がってきたら、利食い売りを出そうとする人もいれば、利益を伸ばそうと売り急がない人もいます。買い増しをする人もいます。同じ銘柄でも、売りだと思ふ人も買いだと思ふ人もいるのです。

このように株式相場は様々な思惑が絡んで成り立っています。多様性を受け入れる奥行きがあるものだと考えています。AIは、人が気がつかない相関関係を探し出すことに優れ、それを運用に活かす訳ですが、AIといえども、相場の多様性の中のひとつの要素なのだと思います。

人間が相場でAIに勝つことは難しいのではないかと思う人もいるかもしれませんが、AIによる運用に傾斜する投資主体が増えれば増えるほど、企業の本質的価値を分析し、中長期的な視点で相場に臨むスタイルが生きてくるのではないかと考えています。

## データ分析

### 消費増税を考える

#### 前回は物価にマイナス影響

自民党の総裁選挙で安倍総理大臣が石破元幹事長を破り、3選を果たしました。任期は3年で、総理大臣として最長の在任期間も視野に入ってきます。気になるのは来年10月に予定している消費増税についてです。

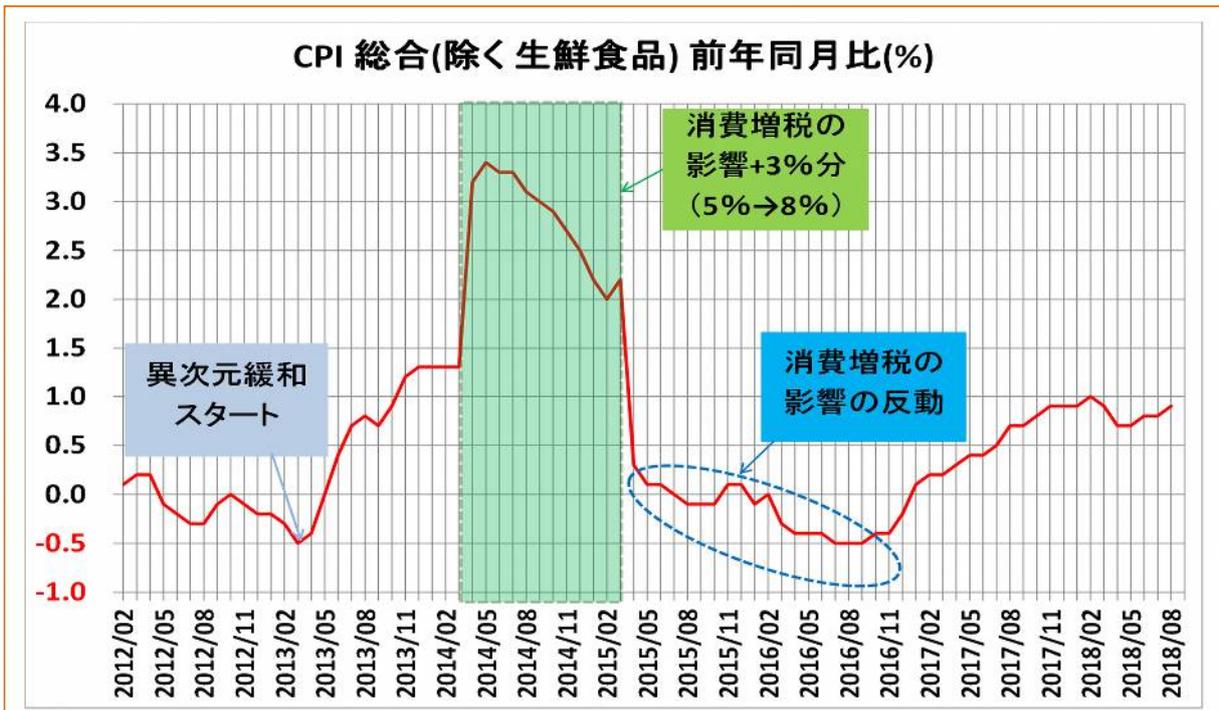
今回のデータ分析では、消費増税が日銀の物価上昇2%目標に与える影響を考察してみます。2014年4月に消費税を5%から8%に増税したときの状況と比較してみました。

2013年の異次元緩和がスタートした後、消費者物価は順調に上昇し、1%台半ばに迫りましたが、2014年の4月の消費増税の影響の反動で、2015年になると物価は再び前年同月比マイナスになっています。(下図参照)

消費増税の影響の反動は約1年半続き、2017年あたりから再び物価は前年同月比プラスに転換しています。前回の消費増税が消費者物価の伸びにマイナスの影響を与えたのではないかと読み取れます。

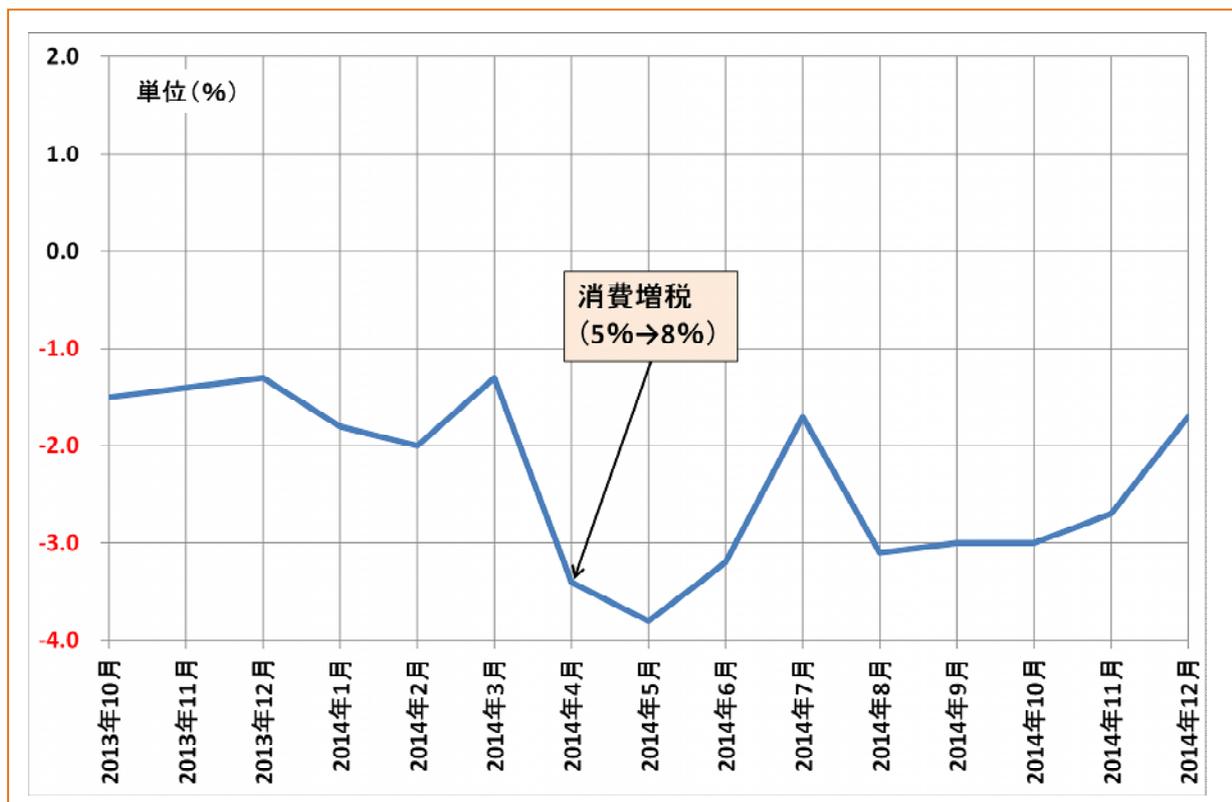
(図) 消費者物価 (CPI総合 除く生鮮食品) の前年同月比の推移

Quickデータより光証券が作成



(図) 2014年の消費増税前後の実質賃金（前年同月比）の推移

厚生労働省「実質賃金統計調査」より光証券が作成



### 実質賃金との関係

前回の消費増税の影響について、実質賃金を絡めて考えてみると、別の面が見えてきそうです。上の図は、消費税を5%から8%に上げた2014年4月前後の実質賃金の推移をグラフにしたものです。

このグラフを見ると、消費税を上げる前の段階から、実質賃金は前年同月比マイナスで推移しています。消費者の財布の状態が苦しい局面で、追い打ちをかけるような消費増税となったことがうかがえます。

### 前回とは違う面も

前ページのグラフと上のグラフを織り交ぜて判断すると、実質賃金が前年同月比でマイナス推移を続ける中での消費増税が、消費者物価の上昇によってマイナスに作用したのではないかと推測されます。

足もとの実質賃金は、一進一退を繰り返していましたが、5月にプラス1.3%、6月にプラス2.5%、7月にプラス0.5%となっており、この傾向が今後継続するのかが、来年の消費増税の影響を見極める材料となりそうです。

## 産業分析

### 出遅れ銘柄を探そう

#### 出遅れ銘柄

これまで、この「産業分析」の項では、産業テーマを取り上げ、そのテーマについての内容や銘柄の紹介をしてきましたが、今回はいつもと趣向を変えまして、株価が出遅れていると思われる銘柄を探してみることにします。

日経平均株価は9月21日現在で23,869円です。今年の安値は20,347円ですので、安値から約17%上昇したことになります。個別銘柄では、例えばJPX400指数に採用されている銘柄では、安値からの上昇率が12%未満のものが、400銘柄中114銘柄存在します。

日経平均株価が更に上昇するには、相場の上昇をけん引してきた銘柄だけでなく、これらの株価の出遅れている銘柄の上昇も必要ではないかと考え、銘柄をリストアップしました。先述のJPX400指数採用銘柄を対象に条件を満たす銘柄114銘柄を掲載しています。

今回はテクニカル的な分析になりますので、銘柄について、事業内容等のコメントは省略しています。また、機械的に条件に当てはまる銘柄をスクリーニングしたものですので、個別銘柄の株価変動の材料等は考慮しておりませんので、あらかじめご了承ください。

#### スクリーニング条件

- ・対象 JPX400 指数採用銘柄
- ・2018年の安値からの上昇率が12%未満（9月21日現在）

→日経平均株価の安値からの上昇率は約17%

- ・銘柄コード順にランキング（次ページに一覧を掲載しています）

## スクリーニング銘柄一覧

※一定の条件（前ページ参照）に基づくスクリーニングの結果の一覧であって、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。

銘柄コード	銘柄名	安値からの上昇率 (%)	銘柄コード	銘柄名	安値からの上昇率 (%)	銘柄コード	銘柄名	安値からの上昇率 (%)
1801	大成建	7.1	4088	エア・ウォーター	9.3	7261	マツダ	10.9
1802	大林組	11.2	4095	パーカライ	10.6	7270	SUBARU	10.6
1808	長谷工	7.8	4151	協和キリン	10.0	7313	TSテック	6.8
1812	鹿島	11.2	4182	三菱ガス	11.9	7419	ノジマ	11.3
1860	戸田建	11.2	4183	三井化学	8.8	7453	良品計画	8.0
1861	熊谷組	11.9	4205	ゼオン	10.7	7458	第一興商	9.2
1878	大東建	7.4	4217	日立化成	6.6	7532	ドンキホーテHD	11.8
1881	NIPPO	9.8	4246	DNC	7.8	7735	スクリン	4.7
1925	大和ハウス	8.4	4508	田辺三菱	7.0	7751	キヤノン	5.7
1928	積水ハウス	5.3	4536	参天薬	7.8	7936	アシックス	7.5
2201	森永菓	8.1	4716	日本オラル	9.9	7988	ニフコ	5.8
2229	カルビー	8.6	4732	ユー・エス・エス	8.7	8035	東エレク	1.9
2269	明治HD	5.7	4924	シーズHD	6.5	8036	日立ハイテク	7.4
2282	日本ハム	11.3	4927	ホーラルHD	10.5	8088	岩谷産	11.6
2331	ALSOK	10.7	5101	浜ゴム	11.5	8304	あおぞら	6.9
2337	いちご	11.6	5108	ブリヂストン	9.5	8411	みずほ	10.6
2379	ディップ	10.0	5110	住友ゴム	10.6	8424	芙蓉リース	9.0
2432	DeNA	8.1	5332	TOTO	4.7	8570	イオンFS	11.4
2502	アサヒ	5.8	5333	ガイシ	9.7	8591	オリックス	11.6
2587	サントリーBF	7.9	5423	東製鉄	8.6	8804	東建物	11.2
2651	ローソン	7.6	5947	リンナイ	7.5	8830	住友不	11.7
2670	ABC マート	7.3	6146	ディスコ	11.3	9020	JR東日本	11.3
2782	セリア	8.1	6501	日立	11.5	9021	JR西日本	9.5
2802	味の素	5.0	6594	日電産	10.9	9041	近鉄GHD	10.8
2809	キューピー	6.2	6645	オムロン	11.2	9042	阪急阪神	6.2
2914	J T	5.2	6701	NEC	5.1	9048	名鉄	10.5
3003	ヒューリック	11.2	6723	ルネサス	9.4	9062	日通	9.3
3048	ビックカメラ	11.9	6724	エプソン	10.9	9201	JAL	4.9
3086	Jフロント	9.8	6752	パナソニック	10.2	9202	ANA	7.4
3088	マツモトキヨシ	10.6	6806	ヒロセ電	5.1	9404	日テレHD	11.2
3231	野村不HD	7.8	6856	堀場製	3.2	9531	東ガス	7.8
3254	プレサンス	9.7	6861	キーエンス	11.8	9532	大ガス	9.0
3291	飯田GHD	7.0	6923	スタレ電	6.9	9602	東宝	11.6
3391	ツルハHD	11.6	6954	ファナック	10.5	9684	スクエニHD	8.4
3402	東レ	10.8	7164	全国保証	5.4	9744	メイテック	9.5
3436	SUMCO	9.5	7201	日産自	10.6	9766	コナミHD	5.8
3765	ガンホー	6.2	7203	トヨタ	7.2	9810	日鉄住物	7.9
4063	信越化	7.1	7240	NOK	7.9	9989	サントラッグ	10.1

**【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、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、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。