
主眼着眼

2019年4月号

※今月号は2019年3月21日時点の情報を基に作成しています。

◆ 目 次 ◆

視点 1	戻り一服か	2
視点 2	海外投資家の売りが続く	4
視点 3	東証の市場再編	5
データ分析	株式の親子上場	6
産業分析	第5世代移動通信システム（5G）続編	8
主な 5G 関連銘柄一覧		10

初めての方にもやさしい資産管理アドバイザー

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

戻り一服か

半値戻り達成

日経平均株価は、3月4日に21,860円をつけ、昨年10月高値から12月安値までの下落幅の半値戻り水準(21,698円)をようやく超えました。その後は上下もみ合いの展開となっており、戻り一服感が出てきたように感じます。

このところ、景気減速の兆候ともとれる経済指標が出始めています。内閣府が3月8日に発表した景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは47.5と前月比で上昇したものの、基準値の50.0を下回る状態が継続しています。

財務省と内閣府が3月12日に発表した1～3月期の法人企業景気予測調査でも、大企業全産業の景況判断指数がマイナス1.7となり、3四半期ぶりのマイナスを記録しました。

これらの指標の悪化は、昨年10月以降の株価下落で既に織り込まれていると思いますが、景況感や企業業績の悪化が今後も継続して続くようだと、株価の動きも新たな展開を迎える可能性があると思います。昨年10月から半年が経過する4月以降夏場にかけての経済指標等には注意が必要かと思います。

景気減速を示す経済指標

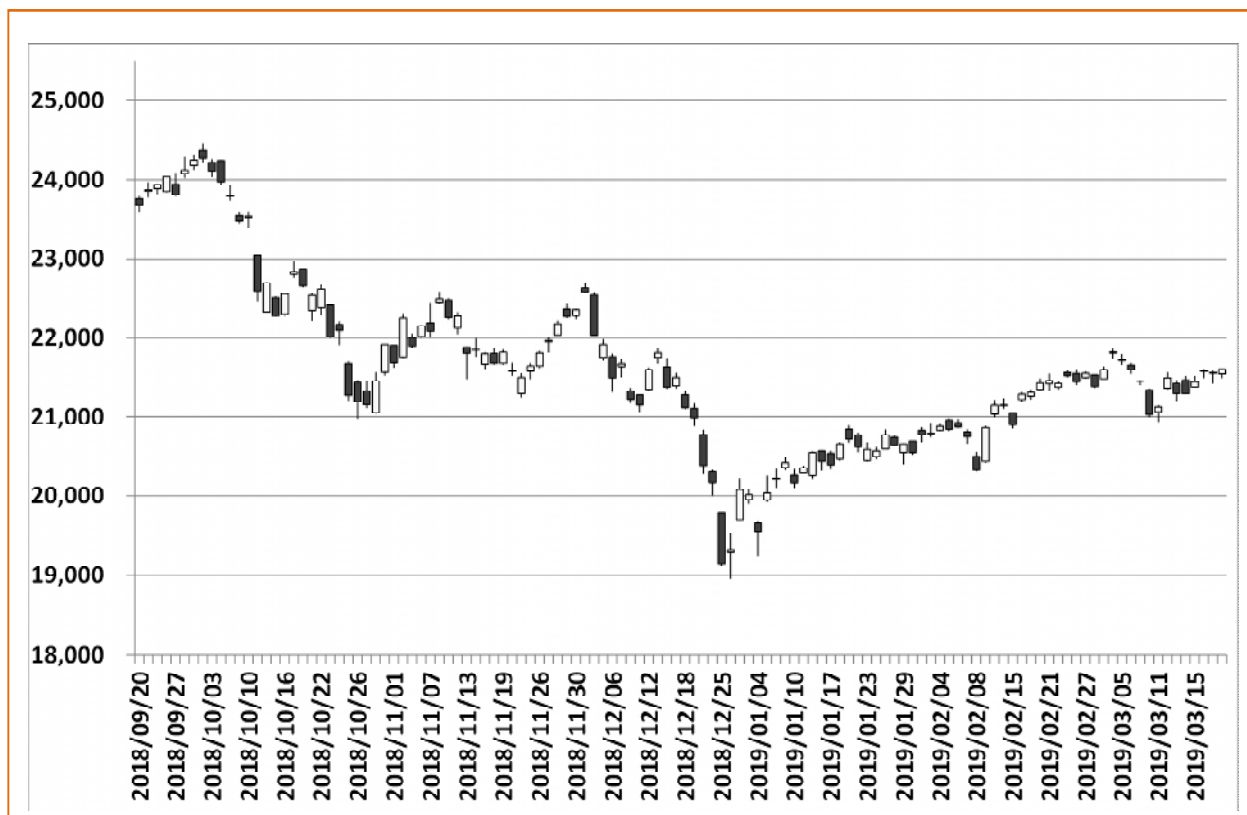
海外でも経済指標が悪化し始めています。米国では2月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比で2万人増と2017年9月に並ぶ低水準になりました。1月の小売売上高は前月比0.2%増となったものの、昨年12月分が1.2%減から1.6%減に下方修正されています。

中国の2018年第4四半期のGDP成長率は前年同期比6.4%増にとどまり、第三四半期(6.5%)から減速し、ユーロ圏の景気についても、欧州連合(EU)の欧州委員会が2019年の経済成長の見通しを下方修正しています。

2月の東南アジア諸国連合(ASEAN)製造業PMI(購買担当者景気指数)は49.6と前月比0.1ポイント低下し、景気判断の節目となる50.0を2カ月連続で下回っています。

悪化する経済指標に対し、株価は政策期待で上昇している部分もあると思います。FRBは3月20日に年内の利上げをしない考えを示し、中国も全人代で減税やインフラ投資などの景気対策を表明するなど、政策面で景気下支えを意識して動いているように思われます。

(図)日経平均株価の推移(日足) Quickデータより光証券が作成(3/21現在)



(図)NYダウの推移(日足) Quickデータより光証券が作成(3/21現在)



視点2

海外投資家の売りが続く

6週連続売り越し

海外投資家の日本株の売りが続いています。昨年11月ごろから、売り越しが目立っていましたが、今年に入ってから、1月26日の週に約1,202億円買い越した以外は売り越しが続いています。3月9日の週は約5,689億円の売り越しで、6週連続の売り越しとなっています。今年だけで累計で約1兆5,494億円売り越したことになります。

株価は上昇

日経平均株価は昨年末の安値18,948円から今年3月4日の高値21,860円まで15%超上昇しています。その期間でも止まらない海外投資家の売りの理由は何なのか、特定することはできませんが、米国株の戻りに比べ日本株が出遅れている原因の一つに海外投資家の継続した日本株売りがあると考えても良いと思います。

(表)海外投資家の売買状況

Quickデータより光証券が作成

単位:億円		単位:億円	
期間(2018年)	差引金額	期間(2019年)	差引金額
～ 10月27日	-3174	～ 1月5日	-2086
～ 11月3日	262	～ 1月12日	-2905
～ 11月10日	2441	～ 1月19日	-543
～ 11月17日	-1370	～ 1月26日	1202
～ 11月24日	-1968	～ 2月2日	-1294
～ 12月1日	-2102	～ 2月9日	-1536
～ 12月8日	-6002	～ 2月16日	-655
～ 12月15日	-1614	～ 2月23日	-35
～ 12月22日	-3264	～ 3月2日	-1952
～ 12月29日	-578	～ 3月9日	-5689

※金額は億円以下は四捨五入しています

視点3

東証の市場再編

最上位市場の意義

東京証券取引所が、東証1部の上場企業数を絞り込むとの報道がありました。東証1部の企業数は2,100社を超え、優良企業と小粒で低収益な企業が混在し、最上位の市場として問題とされてきました。

こうした状況を受け、東証は昨年11月に「市場構造のあり方等に関する懇談会」を設置し、市場の再編案を議論してきました。3月下旬に開く予定の金融審議会では東証が見直し案を説明し、制度の詳細については、4月以降の金融審で継続審議し、政府が6月に公表する成長戦略に盛り込む予定です。

具体的には、1部上場を維持できる時価総額の基準を現行の20億円から250億円に引き上げることを軸に検討しており、1部以外の市場は現行の3市場から「新興」と「スタンダード」の2市場に集約するというものです。

時価総額250億円の基準が適用されれば、1部全体の3割超にあたる約720社が除外される計算になりますが、東証は3年以上の猶予期間を設ける見通しです。

成果と課題

今回の再編案には、1部企業には四半期決算での英文開示も義務付けているので、海外投資家の日本株投資のハードルを下げることになり、日本の証券市場の地位向上にもつながると思います。

また、東証1部だと公的年金などの資金で株価が下支えされるため、現状に満足して成長を目指さない、「1部上場ゴール」問題にあたるような企業に対し、収益の改善やガバナンスの向上を促すことも期待されます。

問題点もあります。東証1部に採用されている企業はTOPIXの対象銘柄になり、日銀のETF購入などもあり、株価の押し上げ効果が大きくなります。基準見直しによって1部から外れた企業には、強烈的な売りが出るといった懸念もあります。

1部に残った企業には、こうした資金がさらに向かいやすくなり、特に日銀のETF買いは、良くも悪くも市場に与える影響がより大きくなるのではないかと考えています。今後の動向に注目したいと思います。

データ分析

株式の親子上場

親子上場の意義は？

株式の親子上場問題について考えて見ます。親子上場とは文字通り、支配権を持つ親会社と支配される子会社が同時に上場していることを指します。東証の規則では親子上場が認められていますが、欧米ではほとんど見られない日本独特の資本政策です。

親子上場で指摘される問題点を挙げます。支配権を持つ親会社が自らの利益を優先して子会社の一般株主の利益を損なうリスクがあることです。親会社に支配されている子会社の一般株主は不合理なことに対して抵抗しにくいからです。

また、「資金の二重取り」と言われる問題もあります。親会社は子会社も含めた企業価値を裏付けに上場時に市場から資金を集め、さらに子会社上場で再び資金を得ることになります。

株式の親子上場に対するこのような懸念は、海外投資家を中心に根強くあります。親会社は上場子会社の株式を買い取って完全子会社にするか、持ち株（子会社の株）を売却するといった対応が必要だと思えます。

市場の評価

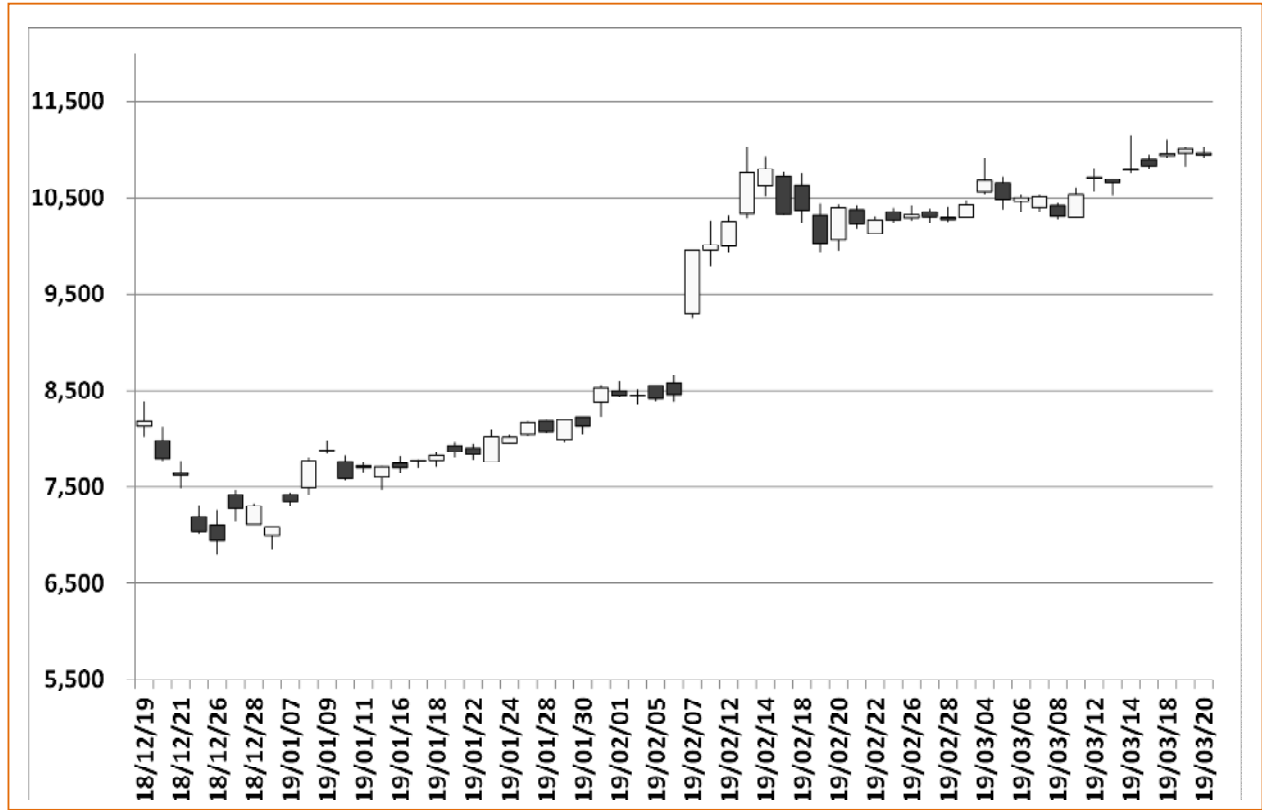
ソフトバンクグループは子会社ソフトバンクの上場で2兆円の資金を市場から吸収し、6,000億円で自社株買いをしました。ソフトバンクグループの株価は上昇しましたが、子会社のソフトバンクの株価は公募価格を一度も上回らずに推移しています。

親会社の利益と子会社の利益が相反している例と言えらると思えます。親会社のソフトバンクグループにそのような意図があったと言い切ることはできませんが、子会社株の売却代金で親会社の株式の自社株買いをするのは、疑問を感じます。

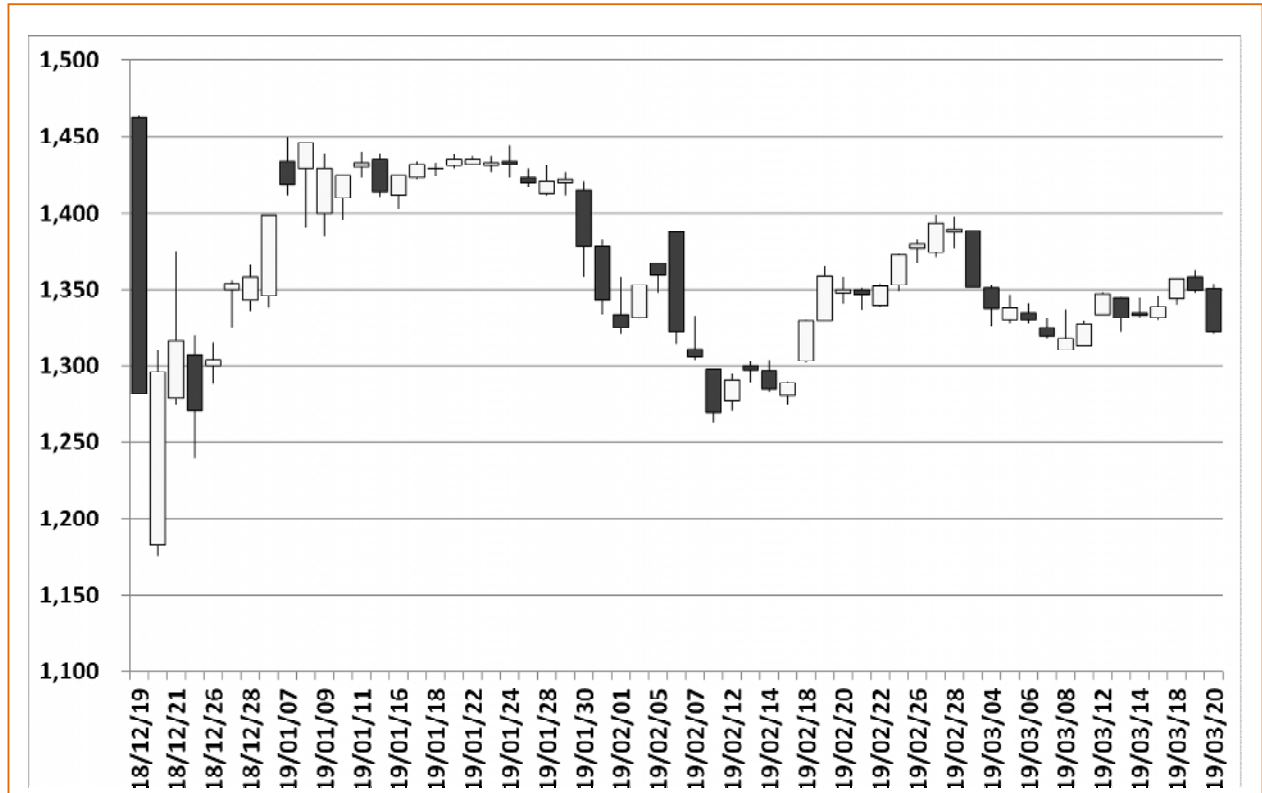
政府は3月7日の未来投資会議で、親子上場している企業グループの利益相反を防ぐための新しい指針づくりについて議論を始めました。

子会社の取締役は過半を独立した社外取締役で構成するなど経営の自主性を求めることを柱としたもので、今夏に政府がまとめる成長戦略に具体策を盛り込み、経済産業省と東京証券取引所が親子上場をしている企業に対応を促す方針です。

(図) 9984ソフトバンクGの株価推移(日足) Quickデータより光証券が作成 (3/21現在)



(図) 9434ソフトバンクの株価推移 (日足) Quickデータより光証券が作成 (3/21現在)



産業分析

第5世代移動通信システム（5G）続編

2020年までの普及を目指す

先月に続き、今月の産業分析は第5世代移動通信システム（5G）をテーマにしたいと思います。昨年、世界に先駆けて米国で一部商用化が始まった5Gですが、日本ではどのように広まっていくのでしょうか。

総務省は、4月10日に5Gの基地局開設に向けて周波数の割り当てを行うと公表し、2020年の東京オリンピック・パラリンピックが始まる前までに5Gの商用化を目指しています。NTTドコモは、2019年のラグビーW杯に合わせて5Gのプレサービスを開始する予定となっています。

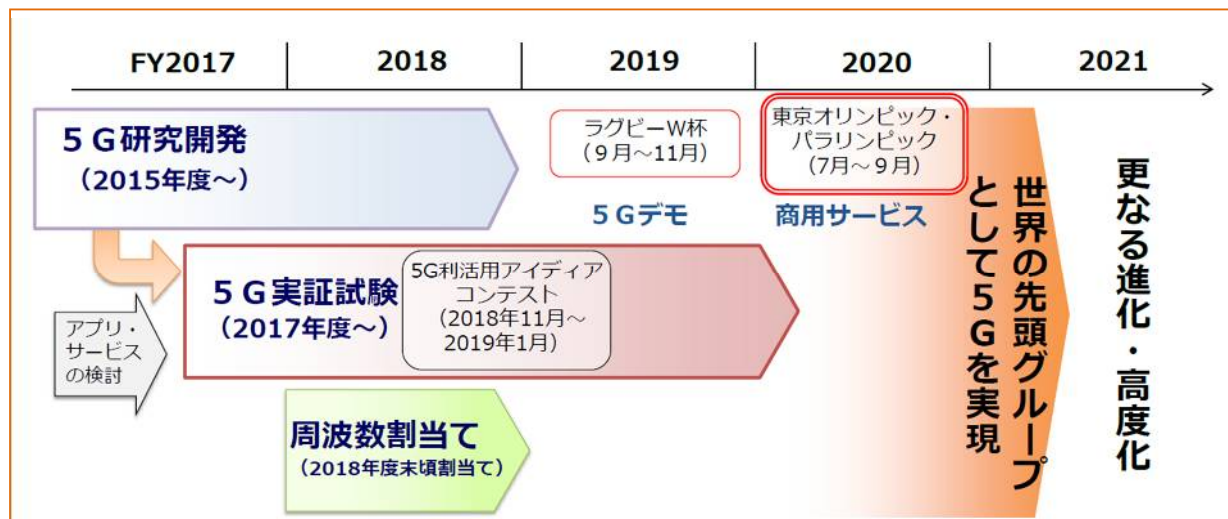
米中対立

米国は中国通信機器大手のファーウェイを安全保障上の脅威として警戒し、同社製品を排除するよう同盟国に働きかけています。日本でも政府調達からファーウェイ製品を事実上排除する方針を固めています。

これに対してファーウェイ側も反撃をしました。ファーウェイは「製品締め出しは違憲」だとして米国を提訴し、中国外務省も提訴を支持しました。次世代の技術をめぐっての米中の対立は今後の5Gの普及に影響を及ぼす可能性もあるため、今後の動きからは目が離せないと思います。

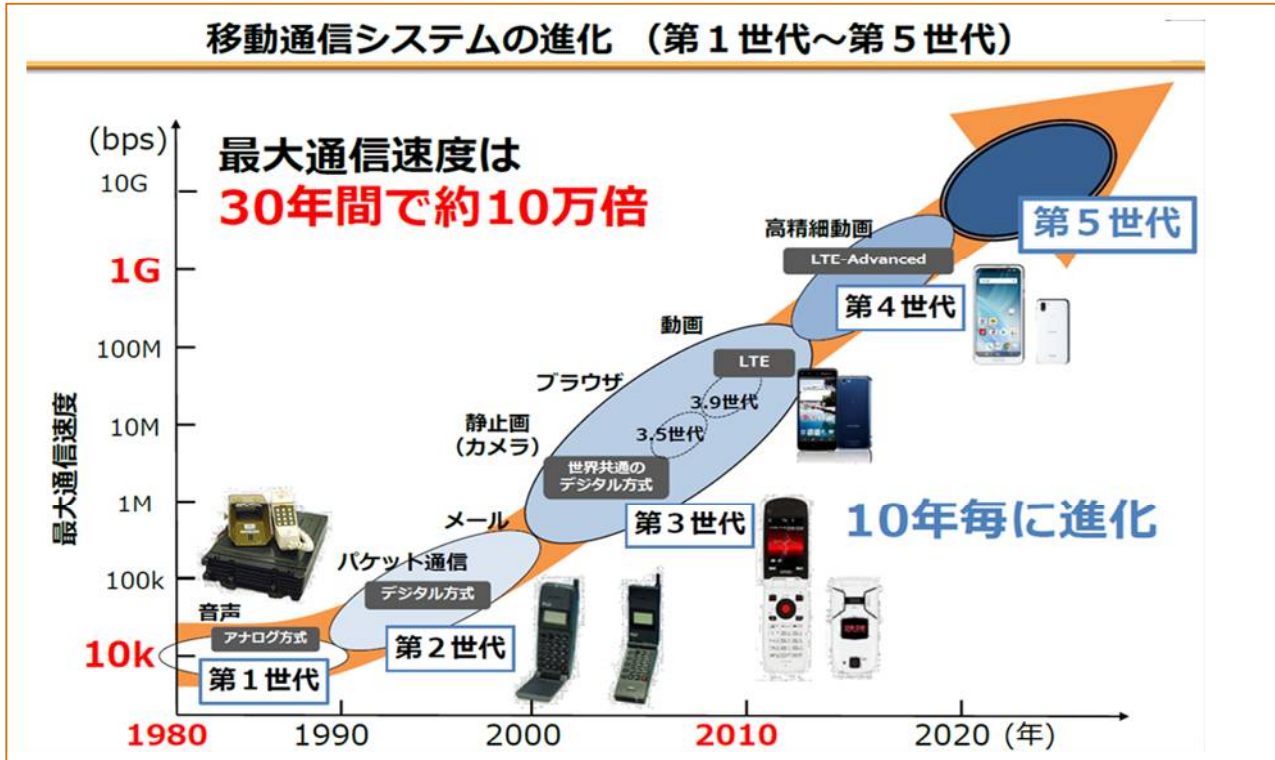
(図) 5Gの実用化スケジュール

総務省HPより



(図) 移动通信システムの進化

総務省HPより



通信技術の歴史

1980年代の1G通信以降、通信技術は10年ごとに進歩してきました。1990年代の2G通信では、デジタル方式の通信となり、携帯電話が普及し始めました。2000年代に始まった3G通信では、データを送れるようになり、写メールやi-modeが普及しました。

2010年代の4Gではさらに大容量のデータ通信が可能になり、スマホが普及しました。そして、2020年代に向けて、5Gの時代を迎えようとしており、ここでも新たな生活の変化を生むサービスや商品の普及が期待されます。

5Gがもたらす変化

例えば、携帯各社は5Gを視野に、動画配信を強化しています。KDDIは昨年、インターネット動画配信大手のNetflixの利用料とデータ通信料がセットになったプランを設け、人気を得ています。

ソフトバンクも動画共有サービス「ユーチューブ」や動画配信サービス「Hulu(フールー)」などが使い放題の料金プランを導入しています。NTTドコモはディズニーブランドのさまざまな動画やコンテンツが楽しめる定額制サービスを発表しています。

主な 5G 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。

3791	IGポート	グループ会社が米国の動画配信サービス大手ネットフリックス社の日本法人と包括的業務提携契約を締結。
3878	巴川製紙所	熱・電気・電磁波コントロール関連製品「iCas(アイキャス)」ブランドを展開。
4043	トクヤマ	5G用の高周波基板向けの放熱フィラーの原料となる窒化アルミニウム粉末の製造設備を増強。
4186	東京応化工業	5Gの実用化をにらみ、より集積度の高い半導体に対応できる生産設備や技術開発拠点への投資を拡充。2019年～21年度の3年間で310億円の設備投資計画を公表。
4676	フジ・メディア HD	NTTドコモと共同で、5Gの実証実験「ジオスタ2018JリーグYBCルヴァンカップFINAL」を開発。
4739	伊藤忠テクノ ソリューションズ	通信キャリア向けの大規模ネットワークの構築や運用等を手掛ける。5G関連の業務用システム開発の需要やデータセンターの増加等でビジネスチャンス増の可能性。
4751	サイバーエ ージェント	2016年4月にインターネットテレビ局「AbemaTV」を開局。5Gの実用化で更なる拡大を目指す。
4755	楽天	2019年10月に携帯電話事業を開始予定。携帯電話設備のすべてを仮想化によって構成するのは世界初の取り組み。5G用のアンテナを追加し、ソフトウェアを更新することで5Gサービスも提供できるようになるとしている。
4813	ACCESS	IoT関連の機器やソフトウェアが主力事業。5G向けのソフトも開発。
6701	NEC	通信インフラ設備で国内首位。韓国サムソンと提携。
6706	電気興業	通信アンテナ大手。基地局アンテナや小型アンテナ等を扱う。
6754	アンリツ	通信計測機器大手。5Gの初期開発投資が高水準で、海外を中心に計測機器の販売が拡大。
6778	アルチザネット ワークス	携帯電話の基地局や交換機向けの計測器が主力。通信基地局の負荷試験機で国内トップシェア。
6890	フェローテック HD	半導体等装置関連事業や太陽電池関連事業等を手掛ける。5G基地局向けに温度調整部材が好調。
6981	村田製作所	積層セラミックコンデンサ、Wi-Fiモジュールで世界トップシェア。5G設備の需要増加でコンデンサー製品が好調。
7518	ネットワンシ ステムズ	ネットワークインテグレーター(情報システムを動かすための通信ネットワークを構築する企業)大手。
7587	PALTEK	ザイリンクス社の基地局向け半導体FPGAを主力とする半導体輸入商社。

※3/21時点で、IGポート(3791)、アルチザネットワークス(6778)は貸株利用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（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。