

---

# 主眼着眼

---

2019年12月号

※今月号は2019年11月25日時点の情報を基に作成しています。

◆ 目 次 ◆

視点1	23,000円台回復	2
視点2	2019年相場の振り返り	4
視点3	外国人投資家は相場上手？	6
データ分析	NT倍率	8
産業分析	教育テック（EdTech／エドテック）	9
主な教育テック関連銘柄一覧		10

みなさまの資産管理のお手伝い

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

### 23,000 円台回復

#### FRBと日銀

米連邦準備理事会（FRB）は、10月29日－30日に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、3会合連続の利下げを決めました。声明では「景気拡大を維持するため適切に行動する」との文言が削除され、利下げ打ち止めが示唆されました。

パウエル議長は記者会見で、状況次第で今後の利下げの可能性も排除しないと、市場の買い安心感を誘いました。その後、米中貿易協議の進展期待が強まり、NYダウは11月15日には初の28,000ドル台乗せとなりました。

日銀は10月31日の金融政策決定会合で、追加緩和の見送りを決定しましたが、政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）を修正しました。政策金利について「現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定している」と明記し、将来の利下げの可能性を示しました。

緩和姿勢を示しつつ、政策手段のカードを温存でき、株式市場も堅調に推移し、日銀としては狙い通りの結果になったのではないかと思います。

#### 期待先行

日本の上場企業の2020年3月期の純利益が2期連続の最終減益となる見通しがある一方で、四半期ベースでは4－6月期に比べ7－9月期が改善しており、業績の底入れ期待もあるようです。

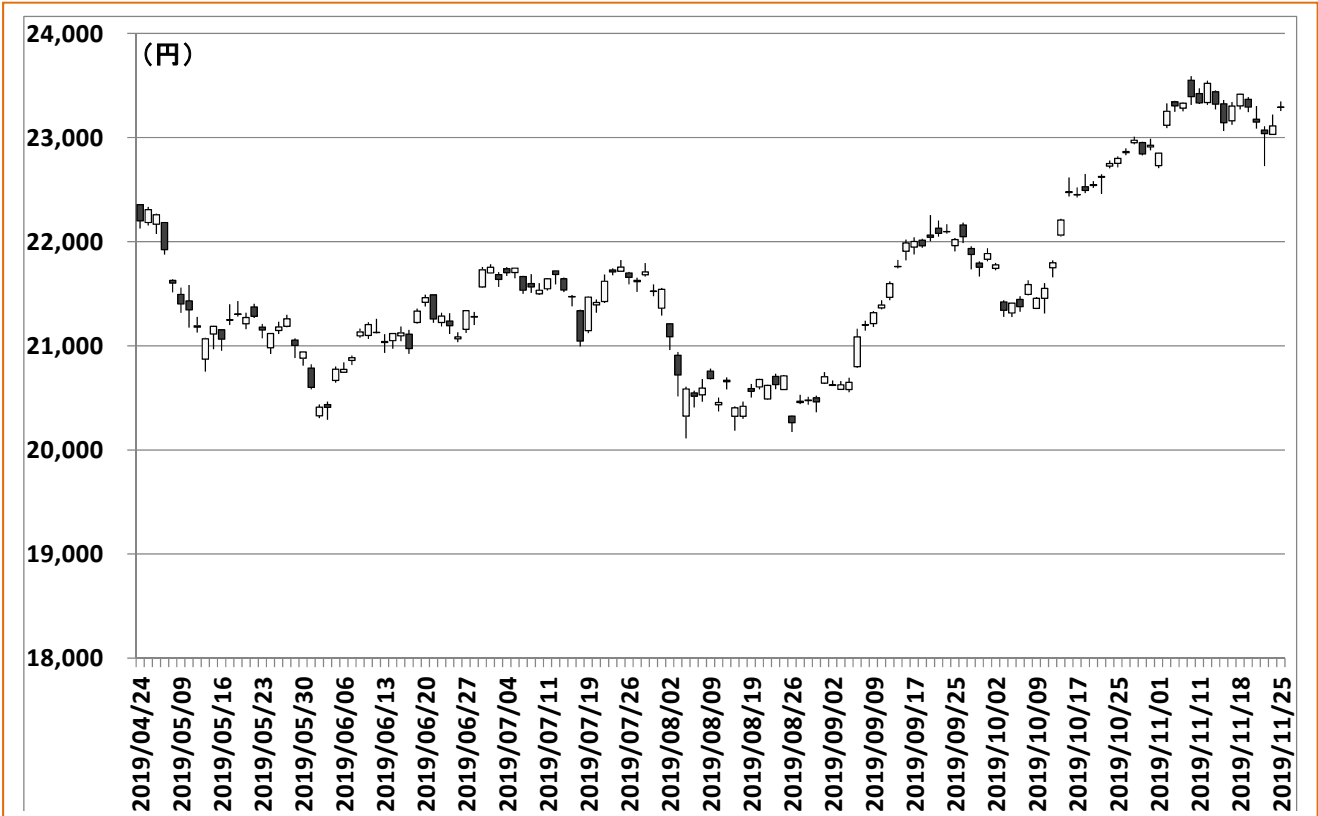
中国通信機器大手ファーウェイの会長が、2019年に日本企業からの部品調達額が前年比5割増の1兆1千億円になり、来年はさらに増えると述べるなど、一部の日本企業にとって追い風となるような好材料も出ています。

また、政府は2019年度補正予算案を年内にまとめる予定ですが、これに対して自民・公明両党は、国が直接、財政資金を支出する「真水ベース」で10兆円程度を拠出するよう求めるとの報道も出てきており、先行きに対する期待感が高まってきていると思います。

ただ、昨年末の大幅下落で景気の減速、企業業績の悪化などを先に織り込んだ株式市場は、現在、予想される好材料をある程度織り込んでいるように思います。楽観し過ぎることなく、場合によっては一旦立ち止まってみるのも良いのではないかと思います。

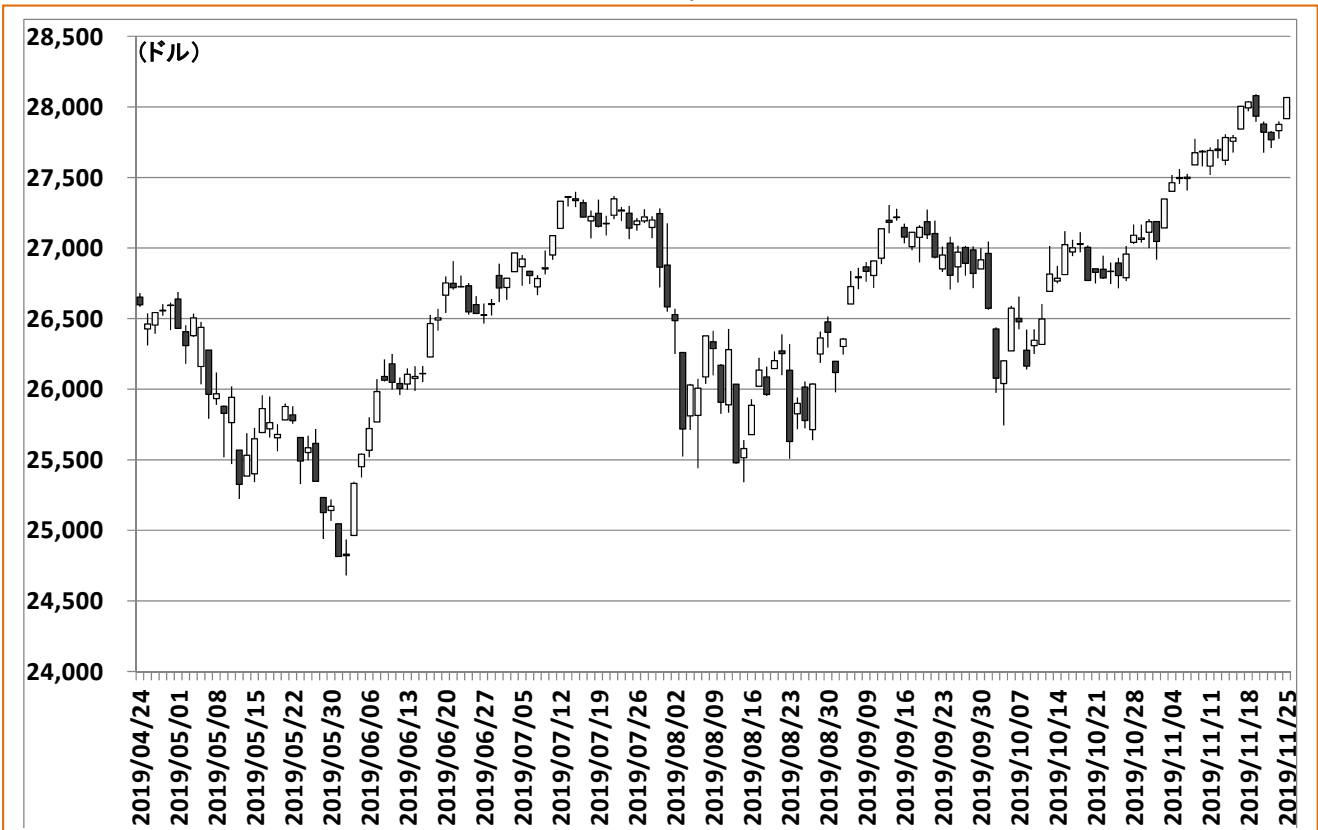
(図)日経平均株価の推移(日足)

Quickデータより光証券が作成(11/25現在)



(図)NYダウの推移(日足)

Quickデータより光証券が作成(11/25現在)



## 視点2

### 2019年相場の振り返り

#### 波乱のスタートから

本年も残すところあと1カ月ほどとなりました。少し早いですが、ここまでの2019年相場を振り返ってみます。1月4日の大発会は、米国や中国の景気減速懸念や米アップルの業績下方修正などで、日経平均株価が大幅下落（452円安）し波乱の幕開けとなりました。

新年早々の大幅下落で、先行きに大きな不安を感じた人も多かったのではないのでしょうか。

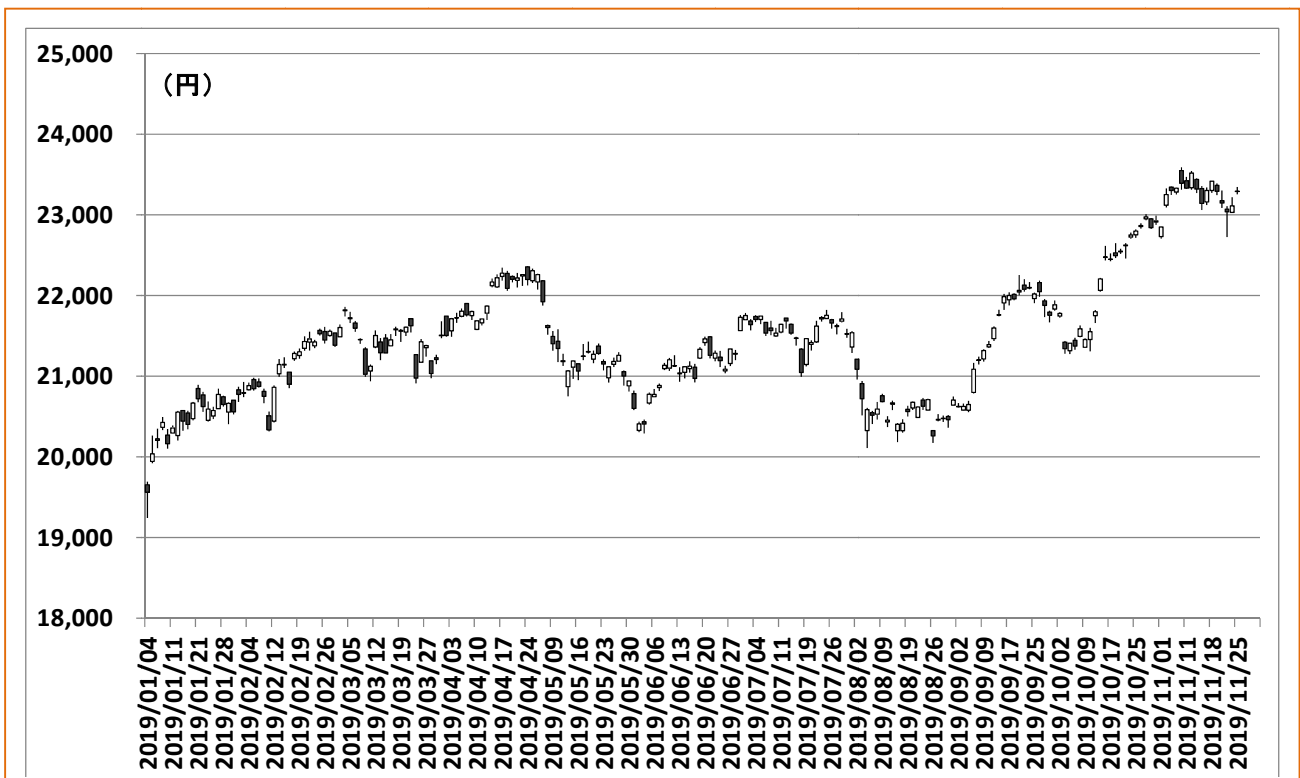
#### 年初が安値

ところが日経平均株価は、この大発会の安値を一度も下回ることなく推移し、11月8日には23,591円の高値をつけました。

米中貿易摩擦の行方や、英国のEU離脱問題、相次ぐ世界経済の成長予測の下方修正など、悪材料が多くありましたが、結局株価は昨年末から年初にかけて、相当部分の悪材料を織り込んでいたのだと考えています。

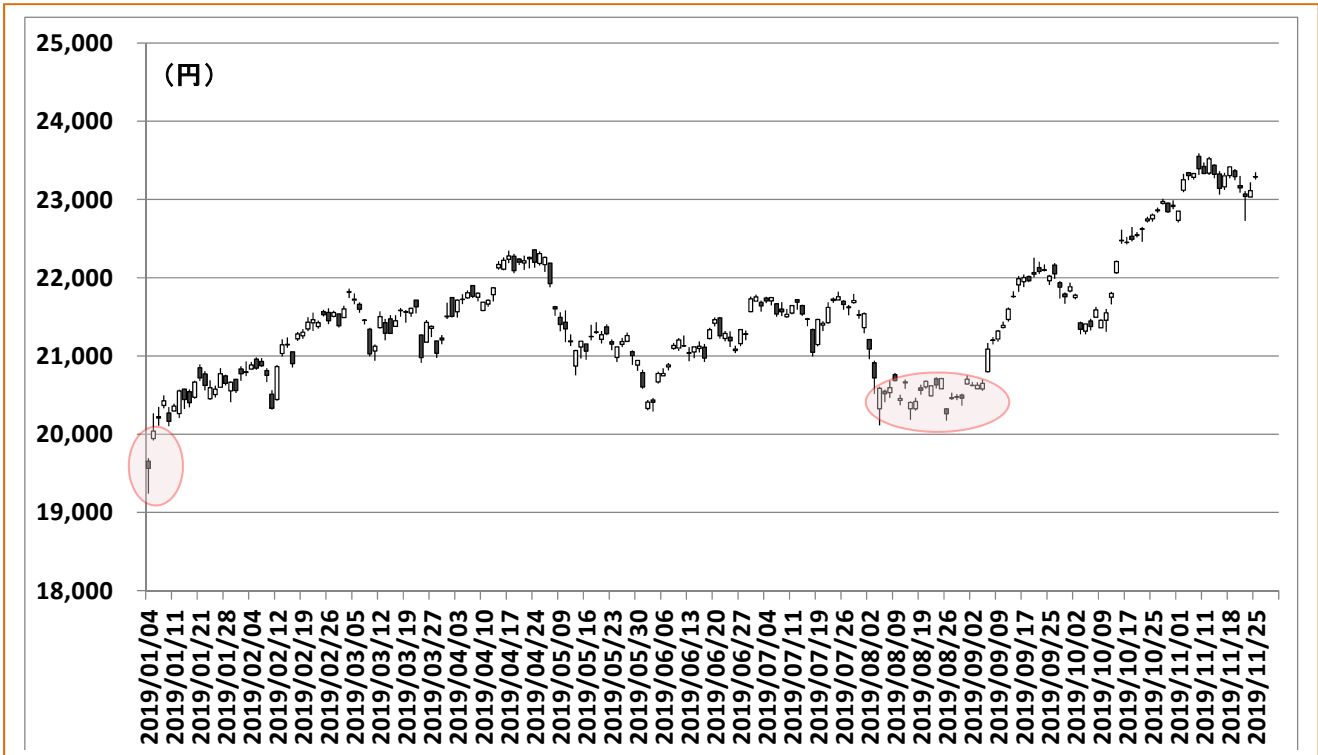
(図) 年初からの日経平均株価の推移①

Quickデータより光証券が作成(11/25現在)



(図) 年初からの日経平均株価の推移②

Quickデータより光証券が作成 (11/25現在)



### 大きなチャンスは2回

こうして振り返って見ると、2019年の相場は、年初の大幅下落の時と夏場の20,000円台前半を底にしたもみ合いの時期の2回が、株を仕込む好機だったこととなります。その後の日経平均株価はいずれも10%超上昇しています。

一年を通して見ると、相場には買いで利益を上げやすいタイミングが数回はあると見ています。日経平均株価で10%超の上昇局面がそのタイミングと考えています。前述の2回の時期、自分自身がどのような投資行動を取っていたのか改めて振り返り、今後に活かすことが大切だと思います。

### PBR1倍

前述の2回のチャンスの時期には共通点があります。いずれも日経平均株価の1株当たり純資産（BPS）近辺で下げ止まり上昇に転じたことです。夏場の時期には、本紙9月号でも述べましたが、トヨタやパナソニック、NTTといった日本を代表する企業の株価が1株当たり純資産近辺となっていました。

当然、いつでもこの数値があてになるとは限りませんが、一つの目安にはなりそうです。企業の業績が大きく落ち込んで、純資産が目減りすれば、1株当たり純資産の水準もそれに応じて下がる点には注意が必要です。

### 視点3

## 外国人投資家は相場上手？

### 売買シェア6割以上

日本株の売買シェアの6割以上を握っているのが外国人投資家です。彼らの投資動向を把握することは日本株を取引する上で重要と言えます。

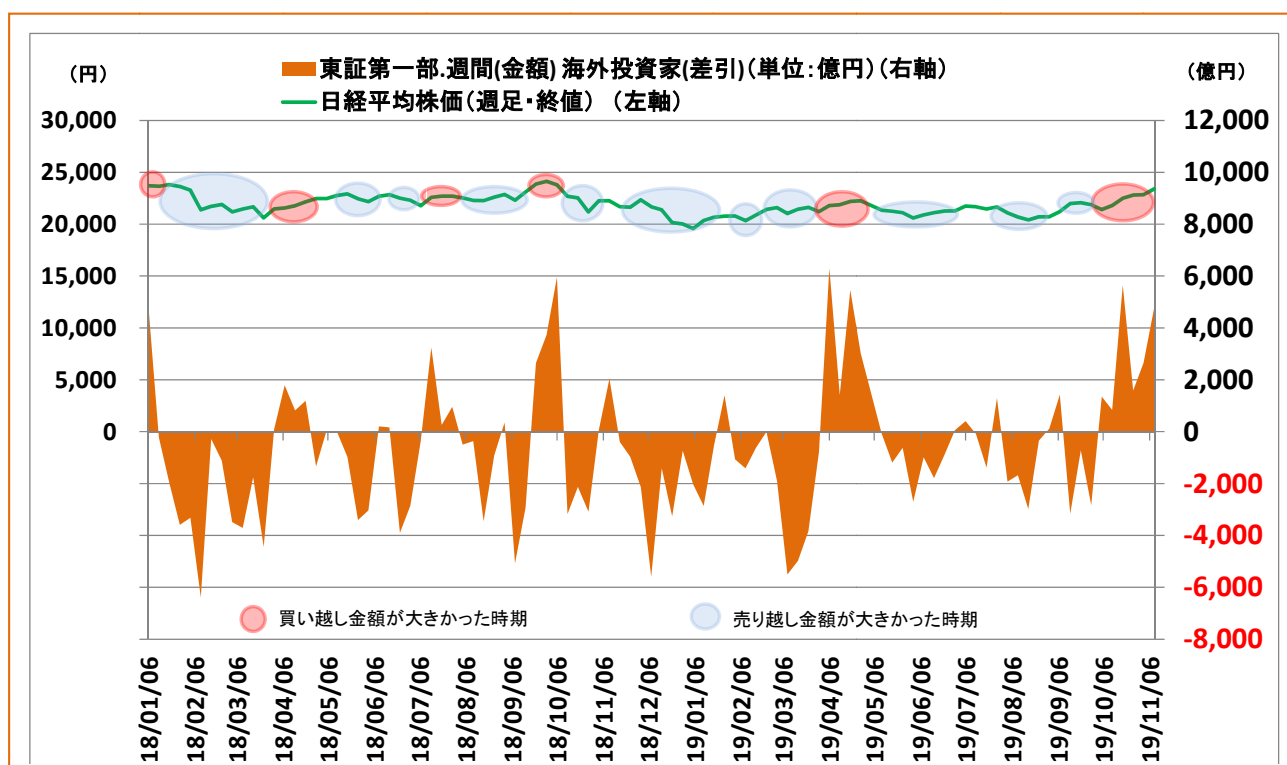
外国人投資家の売買動向は、東京証券取引所が毎週発表する投資部門別売買動向で推計することができます。ただし、外国人投資家の売買の定義は、「日本国外の住所から出された注文」と定義されているため、すべてが日本人以外の外国人の注文とは限りません。

### 株価を左右

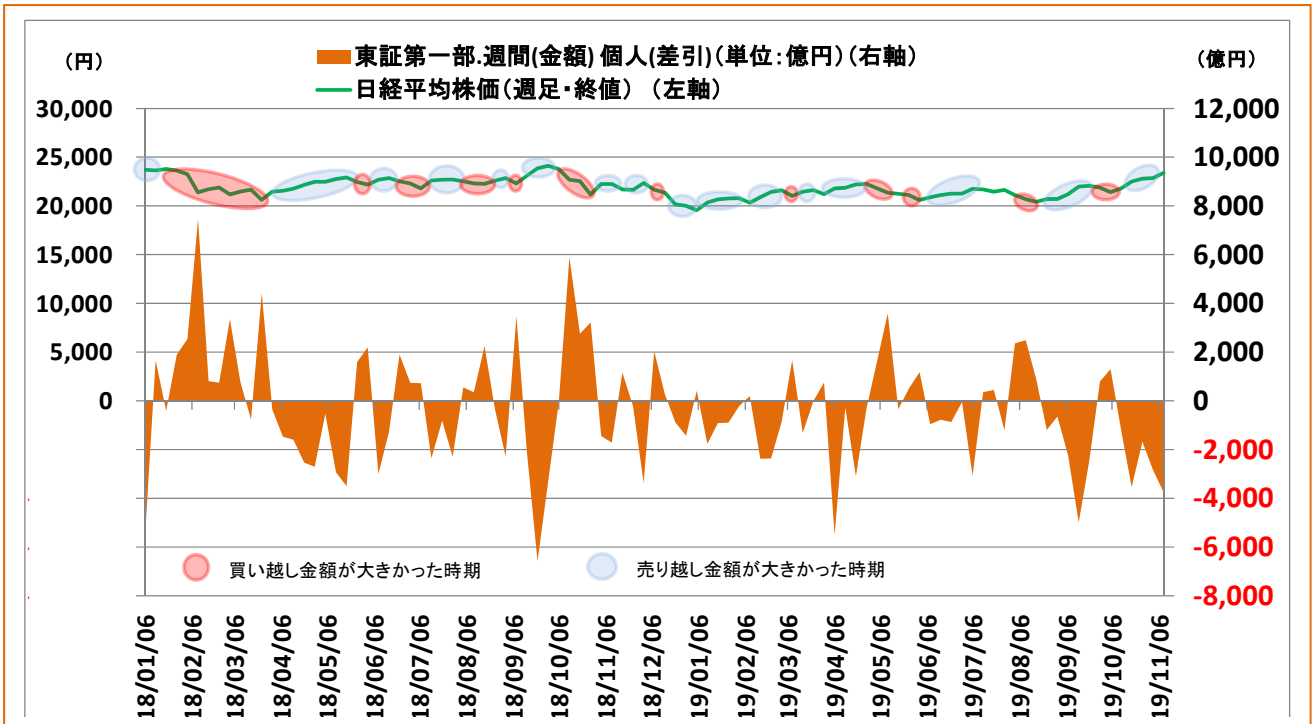
前述のように、外国人投資家の日本株の売買シェアは6割以上とされるため、彼らの売買動向が株価の動きを左右するとも言えます。

下図は最近の日経平均株価と外国人投資家の売買動向の推移を示しましたものです。外国人投資家の買い越しが大きいために株価が上昇する傾向があると思います。※現物に先物を絡めて売買する場合もあるので一概に決めつけられない面もあります。

(図) 海外投資家の売買と日経平均株価の推移 Quickデータより光証券が作成(11/25現在)



(図) 個人投資家の売買と日経平均株価の推移 Quickデータより光証券が作成 (11/25現在)



### 相場の巧拙

対して、日経平均株価と個人投資家の売買動向の推移を示したのが上図です。個人投資家は日経平均株価が下落した時に大きく買い越し、上昇した時に大きく売り越す傾向があるように思います。いわゆる「逆張り投資」です。

二つの図を見比べると、外国人投資家よりも個人投資家の方が、比較的安いときに買って比較的高いところで売っているように見えます。ただ、外国人投資家は現物に先物を絡めた売買をすることもあるので、一概に決めつけることはできませんが、相場の上手さの面では、個人投資家の方に軍配が上がると言っても良さそうです。

### 個人投資家の強み

外国人投資家が買えば相場が上がり、売れば相場が下がる傾向があるかもしれませんが、彼らが必ずしも上手く立ち回って儲けているとは言い切れず、むしろ個人投資家の方が相場巧者な面があると言えそうです。今年の8月以降の売買動向を比べるとその傾向がよく表れているのではないのでしょうか。

個人投資家の強みは、マーケットに参加しない(休む)ことができる点にあると思います。「休むも相場」です。外国人投資家の動向をチェックしつつも、自信を持って、自らの状況にあった投資スタイルを貫くことが重要だと考えます。

## データ分析

### NT倍率

#### 上昇するNT倍率

NT倍率は日経平均株価を東証株価指数（TOPIX）で割って求められる指標です。12倍から13倍の間で動く時期が長くありましたが、2019年は13倍から14倍の間での動きとなっています。

これは最近の日経平均株価がTOPIXよりも相対的に強いことを示しています。225銘柄の値動きで決まる日経平均株価に対して、TOPIXは東証一部上場全銘柄の時価総額が影響します。NT倍率は二つの指数の値動きの傾向や物色銘柄を把握するのに役立つと言えます。

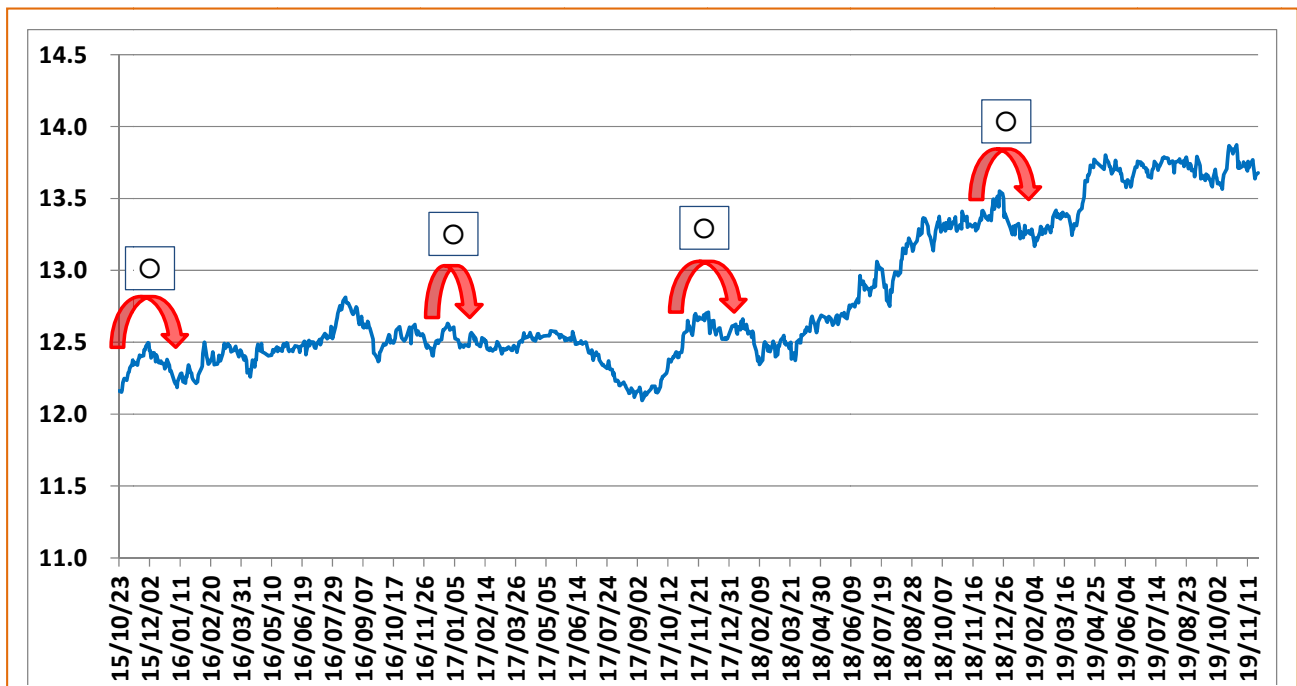
#### 季節性

NT倍率の推移を見ると、その動きには季節性があるように思います。年末年始前後を中心とした時期にNT倍率のグラフが山を描くようなことが多いように感じます。ここ10年間では2010－2011年の年末年始前後の時期以外は、おおむねこのパターンに当てはまっているように思います。

1月には新年の新規資金が株式市場に流入し、銘柄の物色が広がりやすいことなどが要因としてあるのではないかと考えております。

(図) NT倍率の推移

Quickデータより光証券が作成(11/25現在)





## 産業分析

### 教育テック（EdTech／エドテック）

#### 教育

今月は「教育テック（EdTech／エドテック）」を取り上げます。教育（Education）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、テクノロジーによってもたらされる教育分野の変化を総称したものを指します。

米国で誕生したEdTech（エドテック）は、最近では中国で盛り上がりを見せており、2020年の世界の市場規模は10兆円との推計もあります。日本での市場規模は2020年度で約2,400億円程度の予想となっています。

文部科学省は2020年までにすべての小・中学校で一人一台のタブレット端末の導入を目指しています。また、経済産業省が2018年に「『未来の教室』とEdTech研究会」を立ち上げており、今後の市場規模の拡大が期待されます。

2018年3月1日現在、コンピュータ1台あたりの児童数は、公立校で子供5.6人です。普通教室における無線LANの整備率は約34%、電子黒板整備率は約26%に過ぎず、EdTech（エドテック）が普及するための環境整備はまだ不十分と言えます。

#### 将来への投資

EdTech（エドテック）の一例として、インターネットを利用したオンライン学習があります。従来の学びの場と違い、インターネット環境が整っていれば、時間や場所を選ばずに学習でき、教育の格差解消にもつながります。

2012年に米国で始まった「MOOC（ムーク）」は、ネット上で一流大学の講義を無料で受講でき、修了証ももらえるサービスで、世界中で受講者が増加しました。日本でも2014年に「JMOOC」が設立され、国内の主要大学から講義の配信が行われています。

人工知能（AI）を活用したものに「アダプティブラーニング（適応学習）」があります。学習に対する生徒個々の理解度や達成度などを把握し、進捗状況に合った個別学習メニューを提供するサービスです。多人数に一律の内容で行う従来の授業に比べ、生徒個人の能力や個性に合った効率的な学習の実現が期待されます。

効果的な教育で人材を育成することは、我々の未来への希望につながって行くのでは、と期待が高まります。

## 主な教育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。

2326	デジタルアーツ	不適切サイトなどへのアクセスをブロックする「i-FILTER ブラウザー & クラウド」のサービスを展開。教育現場での安心・安全なタブレット活用を推進。
2345	アイスタディ	AIやIoT、データサイエンスといった先端スキル習得のための講座と転職支援を組み合わせた総合サービス「iStudy ACADEMY」を提供。
3021	パシフィックネット	企業・学校・官公庁向けに中古パソコンを販売。パソコンの調達から設定・構築、運用・保守、回収・データ消去など作業も行う。
3627	ネオス	NTTドコモの知育サービス「dキッズ」に幼児向けの知育コンテンツを展開。内田洋行の教育用コンテンツ配信サービス「EduMall」に教育コンテンツを提供。
3694	オプティム	MDM(モバイルデバイス管理)・PC管理サービス「Optimal Biz」が国内市場でシェアNo.1(オプティムHPによる)。教育機関向けでは、タブレットを使った授業を支援。
3839	ODKソリューションズ	スマホ・タブレット端末向けに勉強管理アプリ、知育キャラアプリ等を提供。学研HDと業務・資本提携しており、学研教室会員向けサービスも展開。
3933	チエル	学校教育に特化し、パソコンやタブレット端末を活用した教務支援システム、デジタル教材などを企画・開発。
3998	すららネット	インターネットを通じてゲーム感覚で学ぶことができる対話型のデジタル教材「すらら」を展開。2012年には「日本e-Learning大賞 文部科学大臣賞」を受賞。
4427	EduLab	英検協会等と共同で英語学習を支援するインターネットサービスを開発。テスト運営や受託業務も。Z会グループと協業し、2020年4月より幼児向け英語デジタル教材の提供を開始。
4686	ジャストシステム	小・中学生向けのクラウド型通信教育「スマイルゼミ」が好調。タブレットを使ってゲーム感覚で楽しく学習できる。
4699	ウチダエスコ	内田洋行子会社。自治体や学校、福祉施設などへ情報システムの企画・設計・運用・保守等を提供。
4751	サイバーエージェント	小学生を対象にオンラインでプログラミングを学ぶことができるサービス「QUREO(キュレオ)」を提供。
6096	レアジョブ	無料のインターネット通話ソフト「skype(スカイプ)」を使い、フィリピン人の講師とマンツーマンの英会話レッスンができるサービスを提供。
6629	テクノホライゾンHD	グループ会社のエルモ社が書画カメラや電子黒板等の開発・製造・販売を行う。
7911	凸版印刷	小中高校の校外学習向けに、学校と遠隔地を4K映像と5Gを見据えた通信でつなぐ遠隔校外学習支援サービス「IoA学園」の提供をスタート。
8057	内田洋行	デジタル教科書や動画等、コンテンツメーカー各社が提供する豊富なコンテンツを年間契約で利用できる配信サービス「EduMall(エデュモール)」を展開。
9470	学研HD	グループ会社の学研プラスが、経済産業省の『「未来の教室」実証事業』の事業者に採択。
9783	ベネッセHD	高校生向けに「予習復習効率UPアプリ」を提供。教科書や問題集・参考書のページ数を入力するだけで、解説や解法のステップが表示され、分からない点をすぐに解決できる。

※11/25時点で、3933 チエル、6096 レアジョブは日々公表銘柄に、3694 オプティムは貸株利用等に関する注意喚起銘柄にそれぞれ指定されています。

**【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、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~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。