

# インフレに備える資産運用

～インフレから、大切な資産を守るために～

飯塚中川証券株式会社

平成27年9月28日

インフレとは、「経済学においてモノやサービスの全体の価格レベル、すなわち物価が、ある期間において持続的に上昇する経済現象である。」

ウィキペディアより引用

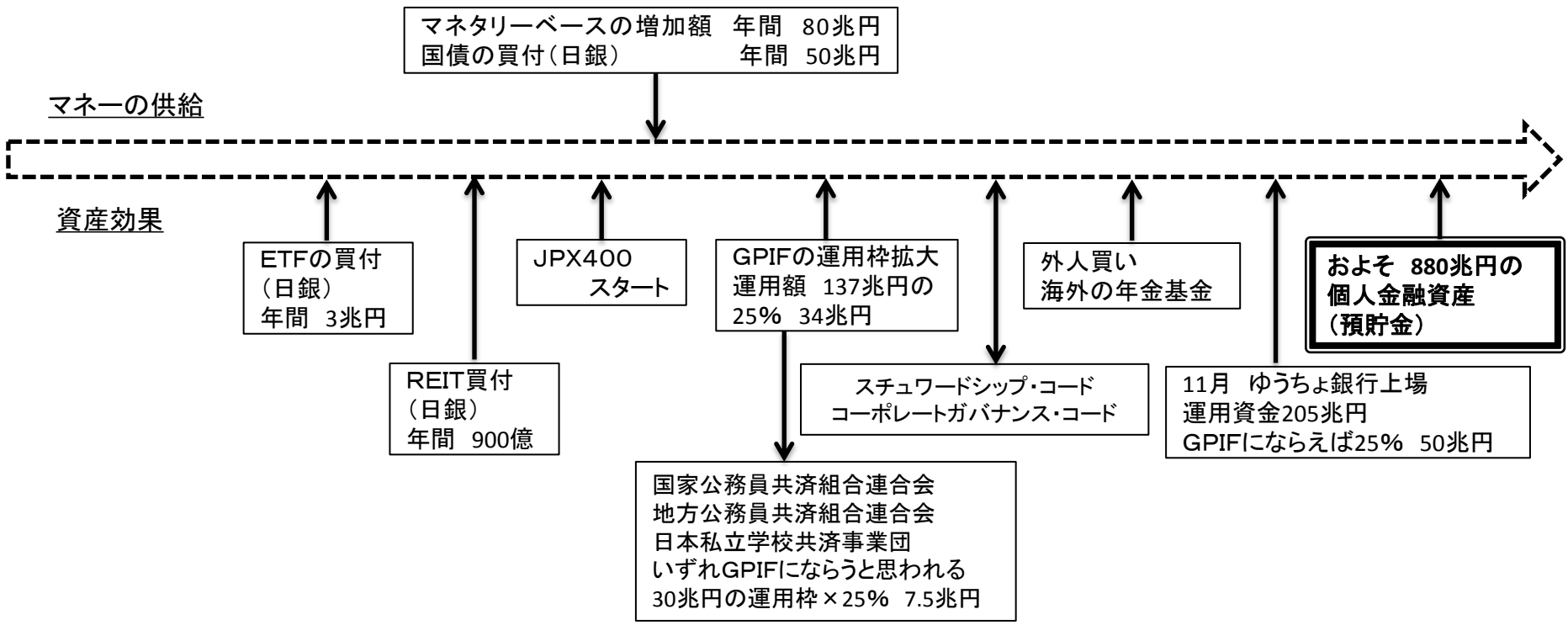
言い換えると、お金の価値が下がり続けること。約20年に及ぶデフレの時代は、実感のないまま、資産は増えていた。

しかしこれからの時代は**実感のないまま資産は減り続ける**のです。⇔(額面の保証はあっても、元本保証は無い時代)。もしも、10%のインフレが5年続いたら・・・100万円は約66万円

勇気を出してダンスからお金を出し『**お金を働かせる**』しかありません！

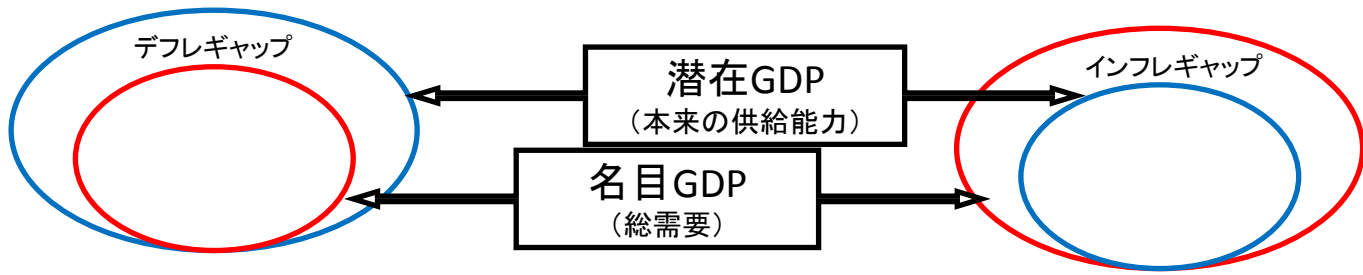
怖いことに目をつぶって、10年後に「世の中の流れだから仕方ない」と自分自身を納得させますか？  
それとも、ご一緒に考えて資産を守りますか？

# インフレ要因その① 異次元の金融緩和



# インフレ要因その② 生産年齢人口の減少

昨年10月総人口1億2700万人 前年比△21万5000人 0.17%減  
15歳～64歳生産年齢人口 前年比△116万人 約9%減



日本はイノベーション(技術革新)によりギャップは拡大することなく、緩やかなインフレが続く可能性がある。

供給能力はあるが需要がない⇔デフレ

需要はあるが供給能力が不足⇔インフレ

## インフレ要因その③ 財政

- ・ 国家破綻・ハイパーインフレはあるか？

悲観論者のロジックとは？家計に例えてみる

※悲観派のロジック

○2014年政府総債務残高 約1200兆円 対GDP比240%

○日本の年間予算約100兆円

○2015年度の税収約54.5兆円

こんな状況で借金返せるわけがない。家計に例えると、年収545万円の収入があるが、金遣いが荒く生活費に1000万円使っている人がいて、借金が膨れ上がって1億2000万になった。これじゃあ破産しかないでしょう、ということ。

※無視されがちな資産の分野を計算に入れると

○2014年政府純債務残高(年金積み立てや外貨準備などの資産を引いたもの)は約620兆円 対GDP比124%

○2013年末の国富は約3049兆円

1億2000万円の借金は実は親からの借金で、親の老後の資金としての預かり金と外貨預金が5800万円あるため実質は6200万円である。さらに将来相続できる親名義の土地や株が3億490万円あって、最近では外国人がその土地や株を売ってほしいと連日押しかけている状況である。

この人、仕事は真面目で納期や支払いに関してもきっちりしているし、なんと言っても技術力が突出しているのだから収入は増加傾向にある。借金に関しては、インフレで手持ちの外貨預金や株の価値は増える一方で、借金の価値は目減りしていくので、そのうち何とかなるだろうと考えている。

政府総債務残高、政府純債務残高、税収は「世界経済のネタ帳」のデータをもとに飯塚中川証券が作成

当面、ハイパーインフレの可能性は極めて少ないと考えられるが、将来国債の外国人保有比率が高くなれば、インフレは加速する・・・

## ※株式投資とは

### ○株式投資とギャンブルとの違い

ギャンブルとは、参加者から集めたお金を、基本的に運だけで勝ち負けが決まるルールに基づいて、参加者に再分配するゲームである。

誰かの負けが自分の勝ち、いわゆるゼロサムゲームである。

株式投資とは投資家が自分の資金と引き換えに株式を取得することで、企業の一部を所有する行為である。

### ○投資と投機との違い

投資とは詳細な分析に基づいて、元本の安全性と満足すべきリターンを確保する行為である。

投機家の最大の関心事は、株価の変動を予測してそれによって利益を得ること。

投資家の最大の関心事は、適切な価格で取得して保有すること。

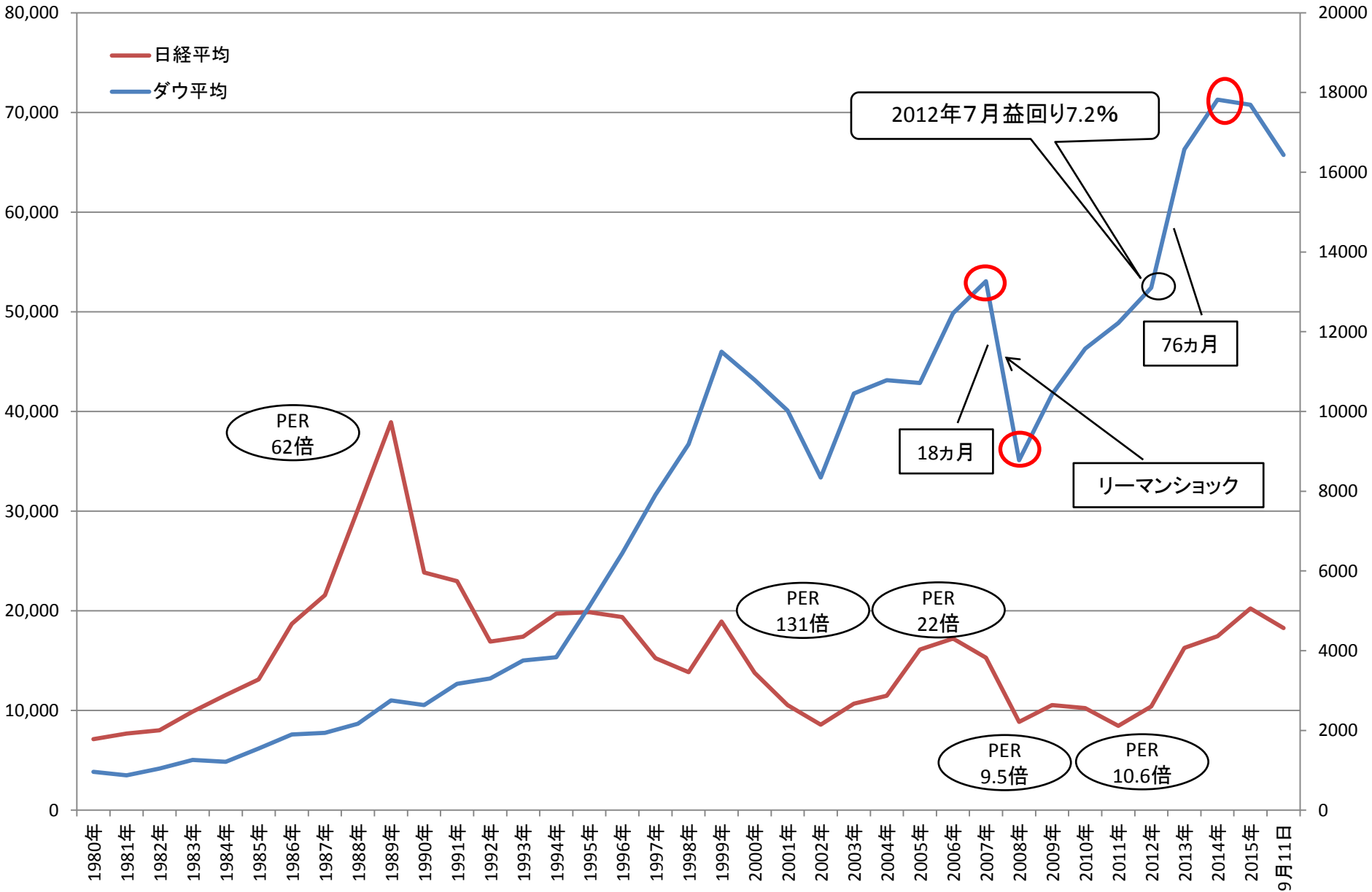
ベンジャミン・グレアム「賢明なる投資家」より

## ※株式投資の基本 PER(株価収益率)

PERとは会社の利益と株価の関係で割安かどうかを測るモノサシのひとつ、 $\text{株価} \div \text{一株あたりの利益}$ 。

たとえばトヨタの2016年3月の業績予想は、売上高27.8兆円、純利益2兆2500億、一株あたり利益714.93円、9月24日の株価7100円。 PERは、 $7100 \div 714.93$ で9.93倍となる。

# インフレに強い株式



# 為替

## 為替の決定要因

### 1. 二国間の通貨総量の比

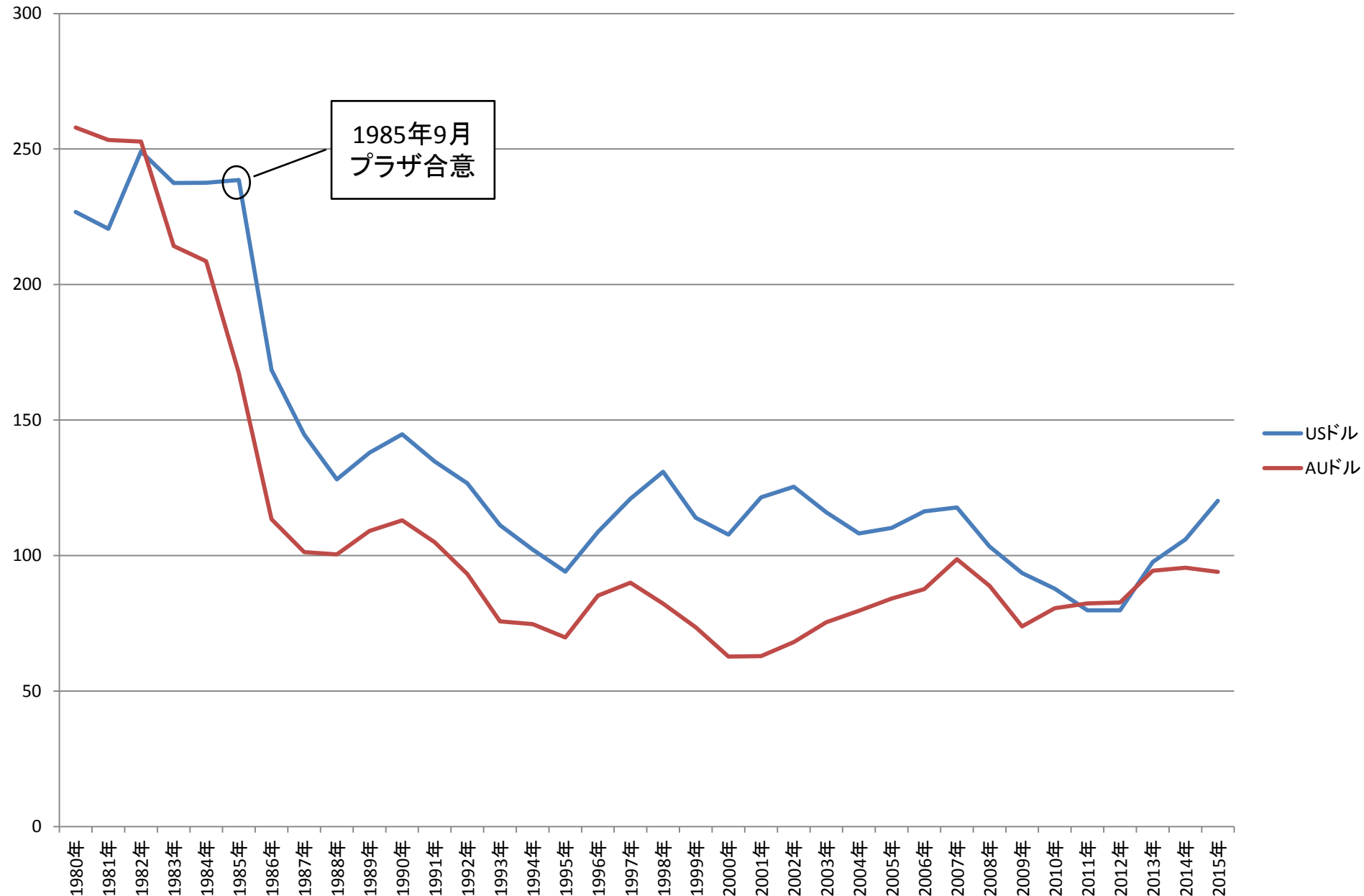
金融引き締め → 通貨の総量減

金融緩和 → 通貨の総量増

### 2. 二国間の実質金利の相対比

実質金利とは 名目金利－予想インフレ率(インフレ目標)

# 為替の推移



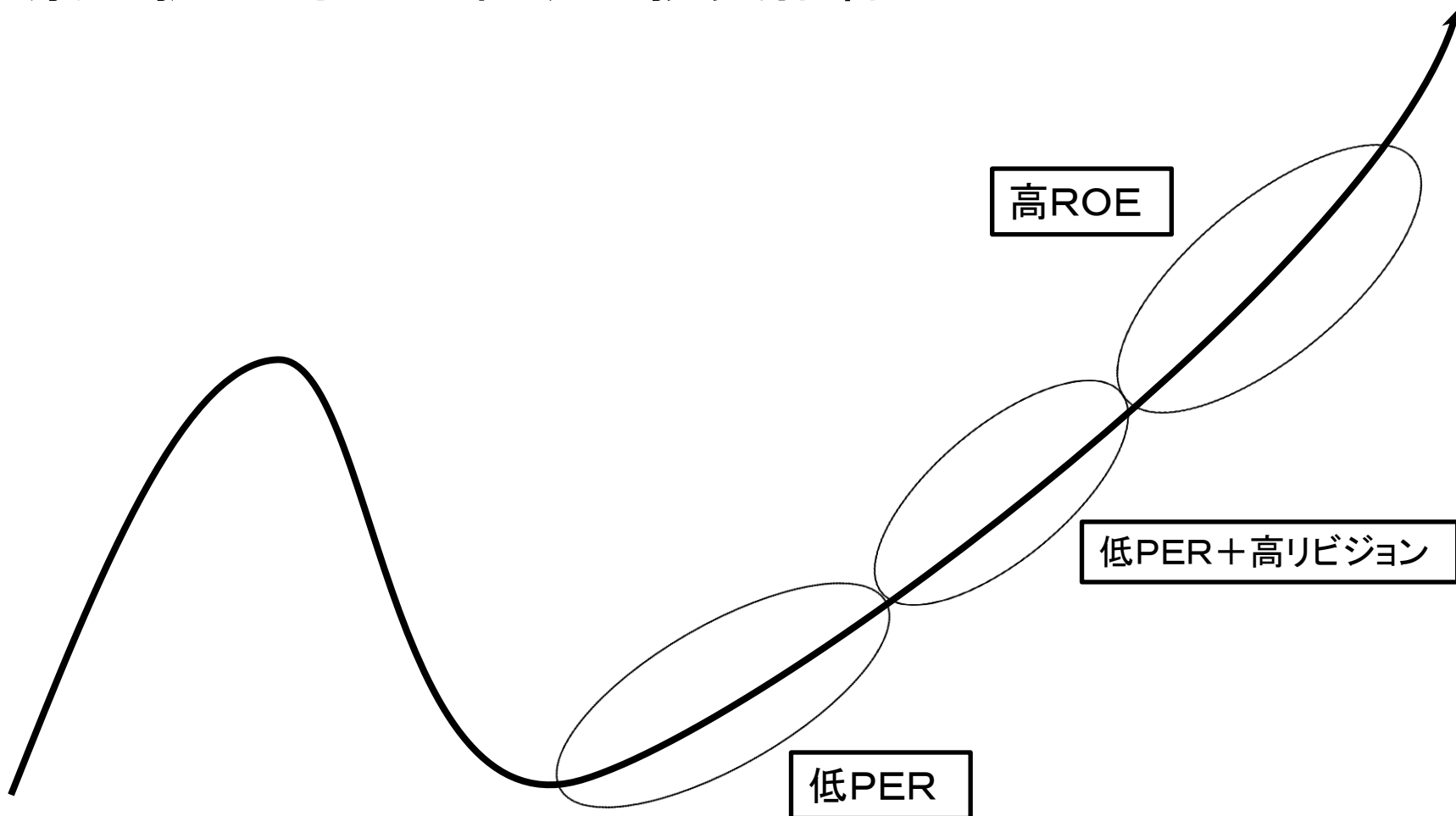


## 第二部

# 当面の株価予測と銘柄選びのポイント



# 景気拡大局面で有効な投資指標



# 株を科学する

株価は業績、ではPERはどれくらいの水準が妥当なのか。これは理論上、PERの逆数である「株式益回り」で判断できる。

株式益回り = 安全資産の利回り + 株式のリスクプレミアム

現在の金利から見ると、益回りは4%~6%と考えられている（PERでいうと25倍~16.7倍）。  
これに上下1%程度のオーバーシュート分を勘案（益回り3%~7%、PERだと33.3倍~14.28倍）。

日経平均でみると 適正值上限 4%では一株利益1,255 × 25.00倍 = 31,375円

適正值下限 6%では一株利益1,255 × 16.78倍 = 20,958円

上下オーバーシュートレベルでは

上限-1% 3%では一株利益1,255 × 33.30倍 = 41,791円

下限+1% 7%では一株利益1,255 × 14.28倍 = 17,921円



以上の日経平均の動きを想定したところで、個別銘柄をチェックする。

- ①外国人投資家の動きをチェック
- ②決算を細かくチェック
- ③テクニカル

## ①外国人投資家の動き

### 「バリュー投資家」動く

買手不在と嘆くのは早計かもしれない。アベノミクス相場が始まってから約3年。水面下では静かな  
主役交代が起きつつある。

例えば、3日付の大量保有報告書でオムロンやヒロセ電機などの買い増しを明らかにした投資家がある。バリュー(割安)株投資を得意とする米ハリス・アソシエイツだ。

「再度、日本株を(市場平均より多めに資金を配分する)『オーバーウェイト』にするつもり」。

14日、同社で世界株運用を担当するデービット・ヘロー最高投資責任者はこう明かす。  
アベノミクス相場で急騰した13年には「割高になったとみて、約10%まで落とした」。

最近の調整を経て、日本株の予想PER(株価収益率)はアベノミクス相場の平均(14.9倍)を下回り始めた。ヘロー氏は再び「買い場」との見方を強めているようだ。

米ブランデス・インベストメント・パートナーズなどほかの米バリュー投資家も有望銘柄を探し始めている。

(平成27年9月15日日経新聞より抜粋)

### どう動く米国マネー

イリノイ大学基金は長く、日本株への資金配分を市場平均以下の水準にとどめてきた。「強気」に転換したのが2014年7月。企業統治改革が進み、自己資本利益率(ROE)などが改善すると見た。

日本株買いを促したもう一つの要因が米国株に偏った資産構成の見直しだ。

米公的年金で2番目に大きい運用規模を持つカリフォルニア州教職員退職年金基金(カルスターズ)も、株式運用資産の3分の2は米国株だ。

フォード財団、コロンビア大学基金、ニューヨーク・カーネギー財団…。ある国内運用会社の潜在顧客リストには米国の大学基金や著名な財団、公的年金など長期投資家の名前がずらりと並ぶ。どの投資家も日本株投資に関心があるとされ、ファンドマネージャーらが説明に訪れている。

(平成27年9月10日日経新聞より抜粋)

# ①大量保有報告書で外国人動向をチェック

## ハリス・アソシエイツ

日付	銘柄コード	銘柄名	保有比率	株数
8月5日	6645	オムロン	6.00	13,043,700
9月3日	8604	野村	5.10	195,108,500
9月3日	8624	いちよし証券	8.04→9.38	4,167,800
9月3日	6806	ヒロセ	6.66→7.78	3,114,330
9月3日	6645	オムロン	6.00→9.37	20,368,700

## ブランドス・インベストメント

日付	銘柄コード	銘柄名	保有比率	株数
8月4日	6804	ホシデン	9.67→10.7	7,458,830
8月4日	6706	電気興業	5.58→6.69	4,713,000
8月26日	6256	ニューフレア	9.22→10.25	1,229,700
8月26日	7744	ノーリツ鋼機	12.52→13.55	4,902,400
8月26日	6804	ホシデン	10.77→11.75	8,189,020

## ブラックロック

日付	銘柄コード	銘柄名	保有比率	株数
7月22日	7267	ホンダ	5.01	90,761,848
7月22日	5108	ブリジストン	5.04	40,959,388
7月22日	1605	国際帝石	5.03	73,625,489
8月6日	8136	サンリオ	5.26→6.11	5,441,756
8月20日	6291	日本エアーテック	6.29→7.50	679,200
8月20日	5423	東京製鐵	5.05→6.94	6,107,300
8月20日	4503	アステラス製薬	5.04→6.04	134,143,649
9月2日	9532	大阪ガス	5.08	105,747,538
9月2日	7453	良品計画	5.15	1,446,054
9月24日	6481	THK	6.22	8,328,845
9月24日	3632	グリー	5.04	12,135,300
9月24日	3436	SUMCO	5.64	16,539,881

(出所)金融庁のホームページをもとに飯塚中川証券が作成

## ②決算を細かくチェック

28年3月期  
第一四半期決算  
進捗率最新版

決算日	銘柄コード	銘柄名	進捗率
8月7日	1605	国際石油開発帝石	274.78
7月3日	8016	オンワードホールディングス	197.25
7月31日	9532	大阪瓦斯	161.98
8月6日	7752	リコー	156.77
8月6日	2587	サントリー食品インターナショナル	119.01
8月7日	8725	MS&ADインシュアランスグループホールディングス	110.17
8月6日	4755	楽天	93.98
8月6日	9699	西尾レントオール	65.72
7月31日	4005	住友化学	65.58
8月6日	9684	スクウェア・エニックス・ホールディングス	65.52
7月30日	9449	GMOインターネット	60.07
8月7日	8909	シノケングループ	53.98
7月31日	4208	宇部興産	51.95
7月31日	9107	川崎汽船	51.11
7月30日	9001	東武鉄道	42.81
7月31日	8316	三井住友フィナンシャルグループ	40.98
7月31日	7267	本田技研工業	40.53
7月27日	6967	新光電気工業	37.89
8月13日	6890	フェローテック	37.32
8月4日	7272	ヤマハ発動機	37.22
8月7日	5707	東邦亜鉛	32.70
7月30日	4202	ダイセル	32.30
7月31日	2801	キッコーマン	32.14
8月5日	8253	クレディセゾン	30.41
7月31日	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	27.32
7月8日	7453	良品計画	25.52
8月10日	2400	メッセージ	23.94
8月3日	6486	イーグル工業	23.67
8月6日	1861	熊谷組	20.70
8月7日	3402	東レ	20.44
7月31日	8308	りそなホールディングス	19.38
7月9日	6136	オーエスジー	18.63
7月31日	2440	ぐるなび	16.65
7月31日	6473	ジェイテクト	16.52
8月6日	6367	ダイキン工業	14.35
7月29日	8806	ダイビル	12.82
7月29日	3064	MonotaRO	12.56
7月31日	9069	センコー	10.26

# 決算チェック例

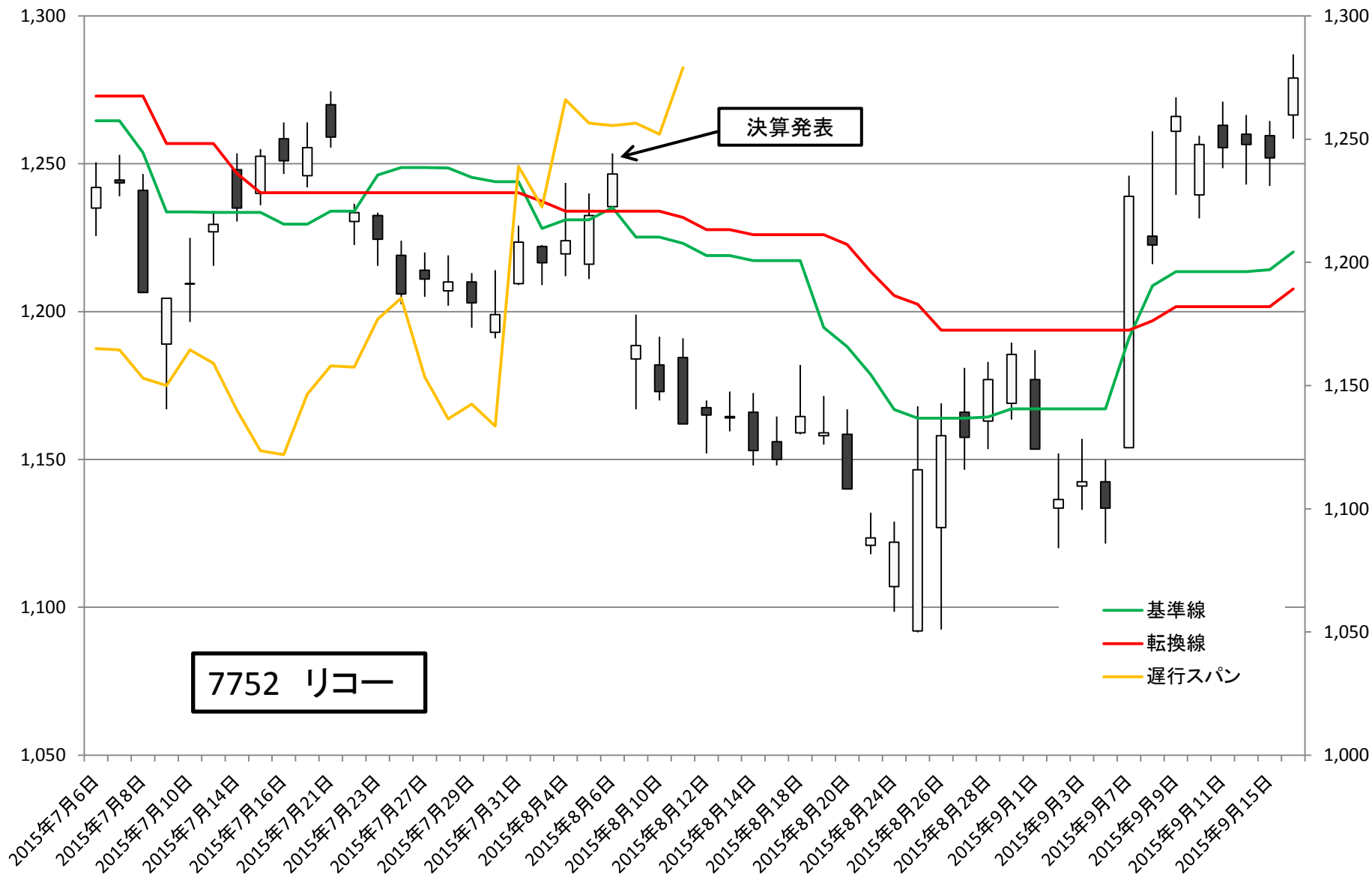
6981 村田製作所  
(2015.6.16-2015.9.15)





### ③テクニカル

#### 一目均衡表でタイミングを探る



世界が日本経済をうらやむ日	浜田宏一
そして日本経済が世界の希望になる	ポール・クルーグマン
株しかない	阿部修平
株、株、株！もう買うしかない	朝倉慶
超技術革命で世界最強となる日本	三橋貴明
大学教授が科学的に考えたお金持ちになるための本	榊原 正幸
日本の国家破産に備える資産防衛マニュアル	橘 玲
一目均衡表の研究	佐々木 英信
No.1アナリストがいつも使っている投資指標の本当の見方	吉野 貴晶

以上の文献を参考に飯塚中川証券が作成しました