

## マーケット急落時に効きやすいファクターと関連銘柄は？



### 日本株は厳しい展開に

日本株は厳しい展開が続いています。2月14日に日経平均は終値で2万1154円まで下落しました。その後急反発し、27日には2万2389円と1,200円以上の戻りを見せました。しかし28日から3月2日まで3日続落で1,200円ほど下げ本日5日も139円安の2万1042円と14日の終値を割り込んでしまいました。

この下落はやはり円高進行が大きな要因となっていると考えています。米ドル円は105円台まで円高に振れており、現在の企業の想定為替レート（約110円）を大きく下回っています。こうなると今期は好調でも来期の日本企業の業績がもしかすると減益になるかもしれないとの不安が、日本株を積極的に買いづらくさせているのでしょう。ドル円の本格的な反発が確認されるまでは日本株が再び上昇していくのは難しそうです。こうした前提を元に、本日の銘柄フォーカスでは下落局面で相対的に期待できそうな銘柄を探してみました。

### 株価下落局面で効きやすいファクターは？

「ファクターリターン分析」をご存じでしょうか？あまり馴染みのない方が多いかもしれません。ファクターリターン分析とは簡単に言うと、「どのような要因で株価が変動しているのかを定量的に説明しようとするもの」です。例えば「過去一定期間の株価リターン」「ドル円レート感応度」「配当利回り」「自己資本比率」「自己資本利益率（ROE）」「レーティング」「外国人持株比率」などのファクターが分析に用いられます。

ファクターリターン分析は、一定期間の銘柄群の値動きを分析し上記で挙げたような要因（ファクター）のなかでどの要因が銘柄間のリターン格差につながっているかを分析します。この手法を使えば、「ROEが高い銘柄」と「外国人持株比率が高い銘柄」のどちらが市場平均に対して上昇しやすかったかを比較することができます。あくまでも市場平均に対する上昇のしやすさを分析するもので、ファクターリターンがプラスだからといって、絶対リターンがプラスとは限らないことに注意が必要です。

それではいわゆる「アベノミクス・マーケット」が始まって以降日経平均が下落した月のファクタ

ーリターンを見ていきましょう。表1は2013年1月から2018年2月までの62ヶ月の間に日経平均の月次騰落率がマイナスだった25ヶ月について主要項目のファクターリターンを示したものです。色が黄色くなっている箇所がファクターリターンがプラスだった、つまりそのファクターが市場平均よりも高いリターンを得るために良く効いたということを示しています。

**表1：日経平均が下落した月の東証1部上場銘柄のファクターリターン**

年月	過去1ヶ月リターン	過去1年リターン	対ドル円レート感応度	予想配当利回り	自己資本比率	ROE	レーティング	外国人持株比率	日経平均の前月からの当落幅(円)
2013年5月	-2.15	-3.67	-0.36	1.70	0.96	-0.74	-0.62	0.66	-86.3
6月	-0.76	-0.77	-2.30	0.25	0.50	0.22	-0.06	0.77	-97.2
7月	-1.49	0.44	0.54	-0.65	0.56	0.29	0.03	-0.61	-9.0
8月	-0.45	-1.07	-0.64	0.02	-0.02	-1.03	0.12	-0.06	-279.5
10月	-0.32	-0.76	-0.45	-0.04	0.53	0.17	0.62	0.08	-127.9
2014年1月	-0.28	-0.74	-1.30	1.37	0.87	0.57	0.78	-1.17	-1,376.8
2月	0.15	-0.46	-0.69	0.14	0.99	-0.50	-0.58	0.73	-73.5
3月	-0.03	-1.16	-1.05	0.85	0.15	-0.07	-0.38	-0.34	-13.2
4月	-0.23	-0.97	-1.22	0.68	-0.35	-0.22	-0.17	0.10	-523.7
8月	0.97	1.31	-0.38	-0.14	0.31	0.48	0.60	-1.04	-196.2
12月	0.01	0.21	-0.48	0.49	0.35	-0.43	0.25	-0.15	-9.1
2015年6月	0.37	0.76	-1.14	0.18	-0.04	0.13	0.67	-0.94	-327.4
8月	1.03	0.55	-0.97	0.12	0.07	-0.08	0.44	-0.93	-1,694.8
9月	0.26	0.20	-0.79	0.62	-0.04	-0.15	-0.71	-0.54	-1,502.3
12月	0.10	0.93	-1.01	0.03	0.38	0.11	-0.04	0.04	-713.8
2016年1月	1.13	0.82	-1.17	0.03	0.89	-0.26	-0.04	-0.72	-1,515.4
2月	0.38	-0.09	-1.11	-0.33	1.79	-0.30	-0.63	-0.51	-1,491.5
4月	-0.69	-0.91	0.19	0.17	-0.24	-0.51	-0.47	0.22	-92.6
6月	0.88	2.68	-2.48	-0.82	1.14	0.34	0.61	-1.35	-1,659.1
9月	-1.77	1.11	-1.17	-0.33	0.90	0.82	1.07	-0.98	-437.6
2017年1月	-0.10	0.69	-0.36	0.44	0.72	0.00	0.80	-0.69	-73.0
3月	0.73	0.75	-0.81	-0.15	0.96	1.02	0.70	-0.56	-209.7
7月	-0.30	0.77	0.38	0.74	0.12	-0.01	0.43	-0.22	-108.2
8月	0.71	0.84	-0.61	-0.03	0.49	0.09	0.86	-0.55	-278.9
2018年2月	0.37	-0.26	-0.85	0.17	0.80	0.24	-0.50	-0.44	-1,030.0
0以上の回数	13	14	3	17	<b>20</b>	12	14	7	-

(出所)QUICK データよりマネックス証券作成

表をご覧くださいと、日経平均が下落した局面で特に効いているのが「自己資本比率」であることがわかります。日経平均が下落した25ヶ月中20ヶ月でファクターリターンがプラスに効いています。1つの仮説にはなりますが、日経平均が下落するような市場が不安になっている局面では安心感を求めて自己資本比率が高い＝財務安全性が高い銘柄に資金が集まりやすいということが言えるかもしれません。もちろん今月も日経平均が下落するのか、自己資本比率がファクターとして効くのか

どうかはわかりませんが、1つのオプションとして検討の余地はありそうです。そこで今回の銘柄フォーカスでは、自己資本比率が高く業績も好調な銘柄をピックアップしました。

- 東証1部上場、金融除く（1,958銘柄）
- 直近通期決算発表時の自己資本比率が80%以上（169銘柄）
- 直近4四半期がいずれも増収・営業増益（27銘柄）

### 自己資本比率が高足元の業績好調銘柄

銘柄名	株価 (円)	売買単位 (株)	時価総額 (億円)	自己資本 比率 (%)	PER (倍)	PBR (倍)	予想株 当り 当り (円)	予想配当 利回り (%)
アリアケ	890	100	2,671	84.4	32.0	3.6	60	0.7
ネクソン (3659)	3,740	100	16,360	85.2	20.4	3.5	0	0.0
信越化学工業 (4063)	10,570	100	46,171	80.3	20.1	2.0	140	1.3
日本精化 (4362)	1,221	100	316	80.3	16.4	0.8	23	1.8
オービック (4684)	8,680	100	8,576	88.7	31.9	4.0	115	1.3
ジャストシステム (4686)	2,250	100	1,469	84.9	32.6	3.7	6	0.3
アルファシステムズ (4719)	2,258	100	335	80.2	17.6	1.0	50	2.2
ファンケル (4921)	3,605	100	2,428	83.6	43.8	3.2	58	1.6
日本高純度化学 (4973)	2,554	100	161	85.0	20.1	1.3	80	3.1
MARUWA (5344)	7,900	100	1,021	85.6	17.9	2.1	44	0.5
タツタ電線 (5809)	683	100	504	80.9	12.3	1.1	15	2.1
パイオラックス (5988)	2,800	100	1,109	84.4	13.7	1.2	34	1.2
Gunosy (6047)	2,346	100	579	83.2	38.9	6.6	0	0.0
富士機械製造 (6134)	2,031	100	2,031	82.5	12.5	1.3	40	1.9
日進工具 (6157)	3,140	100	402	85.2	23.0	3.5	45	1.4
日阪製作所 (6247)	1,073	100	349	86.8	18.7	0.6	20	1.9
SMC (6273)	42,980	100	29,265	86.2	22.5	2.5	400	0.9
マキタ (6586)	4,825	100	13,427	84.1	24.3	2.3	60	1.3
キーエンス (6861)	62,210	100	75,820	94.7	44.2	5.7	100	0.2
コーセル (6905)	1,543	100	584	90.4	18.1	1.4	30	1.9
イリソ電子工業 (6908)	6,600	100	1,682	84.9	27.9	3.3	45	0.7
ローム (6963)	10,480	100	12,132	86.9	31.6	1.5	240	2.2
任天堂 (7974)	46,120	100	68,851	85.2	48.7	4.3	500	1.0
日本BS放送 (9414)	1,341	100	240	89.8	15.6	1.5	19	1.4
NSD (9759)	2,154	100	1,034	85.2	17.7	2.1	50	2.3
ステップ (9795)	1,762	100	295	86.1	15.4	1.6	34	1.9
杉本商事 (9932)	1,839	100	211	82.6	12.3	0.7	50	2.7

(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成 株価は3月5日終値、その他は3月2日時点のデータ

リストに出てきたのは、アリアケジャパン(2815)、ネクソン(3659)、信越化学工業(4063)、日本精化(4362)、オービック(4684)、ジャストシステム(4686)、アルファシステムズ(4719)、ファンケル(4921)、日本高純度化学(4973)、MARUWA(5344)、タツタ電線(5809)、

パイオラックス (5988)、Gunosy (6047)、富士機械製造 (6134)、日進工具 (6157)、日阪製作所 (6247)、SMC (6273)、マキタ (6586)、キーエンス (6861)、コーセル (6905)、イリソ電子工業 (6908)、ローム (6963)、任天堂 (7974)、日本BS放送 (9414)、NSD (9759)、ステップ (9795)、杉本商事 (9932) の 27 銘柄です。

今回もかなり銘柄が多くなったので、上記から 5 銘柄をピックアップしてビジネスの内容や業績推移についてマネックス銘柄スカウターを活用してご紹介します。ご参考になれば幸いです。

### アリアケジャパン (2815) 食料品

天然調味料のリーディングカンパニーとして世界的に事業を展開。完全自動化による抽出工程が実現した調味料の品質の高さが知られており、多数の食品メーカーや外食産業に商品を提供。

決算期 ▲	売上高 ▲	(前期比) ▲	営業利益 ▲	(前期比) ▲	経常利益 ▲	(前期比) ▲	当期利益 ▲	(前期比) ▲	EPS ▲	BPS ▲
2008/03	22,961	2.3%	4,074	-25.5%	3,493	-34.1%	1,851	-40.5%	58.2円	1,358.8円
2009/03	21,736	-5.3%	2,890	-29.1%	1,830	-47.6%	789	-57.4%	24.8円	1,290.6円
2010/03	22,893	5.3%	2,902	0.4%	2,967	62.1%	1,293	63.9%	40.6円	1,314.7円
2011/03	27,051	18.2%	3,783	30.4%	3,484	17.4%	1,716	32.7%	53.9円	1,286.5円
2012/03	31,516	16.5%	4,940	30.6%	4,896	40.5%	2,586	50.7%	81.3円	1,323.5円
2013/03	33,591	6.6%	5,475	10.8%	6,408	30.9%	3,788	46.5%	119.0円	1,453.1円
2014/03	37,201	10.7%	5,639	3.0%	7,236	12.9%	4,252	12.2%	133.6円	1,627.0円
2015/03	40,915	10.0%	6,251	10.9%	7,562	4.5%	4,725	11.1%	148.5円	1,775.2円
2016/03	46,404	13.4%	8,836	41.4%	9,081	20.1%	5,939	25.7%	186.6円	1,861.9円
2017/03	48,803	5.2%	10,273	16.3%	10,579	16.5%	7,585	27.7%	238.4円	2,042.7円
2018/03予	52,091	6.7%	11,050	7.6%	11,293	6.7%	8,096	6.7%	254.4円	-円

### オービック (4684) 情報・通信業

独立系のシステムインテグレーター。45%以上の高い営業利益率を誇る。

決算期 ▲	売上高 ▲	(前期比) ▲	営業利益 ▲	(前期比) ▲	経常利益 ▲	(前期比) ▲	当期利益 ▲	(前期比) ▲	EPS ▲	BPS ▲
2008/03	47,357	3.5%	13,570	5.6%	17,671	8.8%	9,868	-3.3%	110.9円	1,238.5円
2009/03	47,423	0.1%	14,307	5.4%	17,318	-2.0%	9,419	-4.6%	105.9円	1,270.4円
2010/03	46,318	-2.3%	15,377	7.5%	18,839	8.8%	11,433	21.4%	128.5円	1,383.9円
2011/03	47,893	3.4%	16,739	8.9%	20,321	7.9%	7,370	-35.5%	82.9円	1,377.3円
2012/03	48,407	1.1%	17,884	6.8%	20,090	-1.1%	-2,910	-139.5%	-円	1,304.8円
2013/03	50,351	4.0%	19,413	8.5%	21,472	6.9%	14,212	588.4%	159.8円	1,361.7円
2014/03	55,040	9.3%	21,899	12.8%	24,887	15.9%	16,953	19.3%	190.6円	1,509.5円
2015/03	56,344	2.4%	24,285	10.9%	27,726	11.4%	18,776	10.8%	211.1円	1,692.9円
2016/03	58,738	4.2%	26,108	7.5%	29,521	6.5%	23,157	23.3%	260.3円	1,804.6円
2017/03	61,453	4.6%	27,850	6.7%	32,246	9.2%	23,359	0.9%	262.6円	1,995.5円
2018/03予	65,000	5.8%	30,000	7.7%	33,600	4.2%	24,000	2.7%	269.8円	-円

### Gunosy (6047) サービス業

新聞や雑誌などの記事を各人の好みに合わせて配信するニュースキュレーションアプリを展開。

決算期 ▲	売上高 ▲	(前期比) ▲	営業利益 ▲	(前期比) ▲	経常利益 ▲	(前期比) ▲	当期利益 ▲	(前期比) ▲	EPS ▲	BPS ▲
2013/05 変	0	-%	-44	-%	-45	-%	-45	-%	-円	1.9円
2014/05	359	-%	-1,358	-1,700.4%	-1,365	-1,669.4%	-1,393	-1,705.7%	-円	27.3円
2015/05	3,165	781.6%	190	114.0%	153	111.2%	136	109.8%	6.0円	288.3円
2016/05	4,599	45.3%	562	195.8%	566	269.9%	605	344.9%	26.7円	302.4円
2017/05	7,739	68.3%	1,517	169.9%	1,516	167.8%	1,126	86.1%	49.7円	358.6円
2018/05予	10,746	38.9%	2,206	45.4%	2,206	45.5%	1,475	31.0%	65.1円	-円

## NSD (9759) 情報・通信業

独立系のシステム開発会社でセキュリティ、業務効率化、医療関連サービスなどを手掛ける。特に金融機関向けの開発実績が豊富で売上の約 4 割を占めており、メガバンクや信託銀行、証券会社などに実績。

決算期 ▲	売上高 ▲	(前期比) ▲	営業利益 ▲	(前期比) ▲	経常利益 ▲	(前期比) ▲	当期利益 ▲	(前期比) ▲	EPS ▲	BPS ▲
2008/03	43,664	5.2%	8,731	15.2%	8,879	14.5%	5,530	12.0%	130.5円	944.3円
2009/03	41,603	-4.7%	7,525	-13.8%	7,667	-13.7%	4,246	-23.2%	100.2円	946.2円
2010/03	34,933	-16.0%	4,248	-43.5%	4,372	-43.0%	3,400	-19.9%	80.2円	959.1円
2011/03	33,334	-4.6%	3,582	-15.7%	3,785	-13.4%	2,080	-38.8%	49.1円	946.3円
2012/03	34,412	3.2%	3,386	-5.5%	3,668	-3.1%	1,867	-10.2%	44.0円	922.7円
2013/03	36,632	6.5%	4,483	32.4%	4,530	23.5%	2,454	31.4%	57.9円	977.3円
2014/03	40,285	10.0%	4,848	8.1%	5,076	12.1%	3,165	29.0%	74.7円	995.3円
2015/03	42,990	6.7%	5,144	6.1%	5,326	4.9%	2,973	-6.1%	70.1円	984.0円
2016/03	51,585	20.0%	6,378	24.0%	6,456	21.2%	3,110	4.6%	73.4円	955.3円
2017/03	55,234	7.1%	7,173	12.5%	7,300	13.1%	4,543	46.1%	107.2円	1,010.7円
2018/03予	58,270	5.5%	7,790	8.6%	7,950	8.9%	5,220	14.9%	123.1円	-円

## ステップ (9795)

神奈川県を中心に学習塾ステップを運営。質の高い講師陣に定評あり。

決算期 ▲	売上高 ▲	(前期比) ▲	営業利益 ▲	(前期比) ▲	経常利益 ▲	(前期比) ▲	当期利益 ▲	(前期比) ▲	EPS ▲	BPS ▲
2008/09	6,786	7.7%	1,479	15.3%	1,474	14.1%	824	7.7%	49.7円	521.6円
2009/09	7,131	5.1%	1,570	6.2%	1,581	7.3%	890	8.0%	53.7円	560.8円
2010/09	7,378	3.5%	1,667	6.2%	1,668	5.5%	912	2.5%	55.0円	600.5円
2011/09	7,668	3.9%	1,763	5.8%	1,750	4.9%	959	5.2%	57.9円	629.3円
2012/09	8,244	7.5%	1,944	10.3%	1,973	12.7%	1,112	16.0%	67.1円	678.8円
2013/09	8,804	6.8%	2,117	8.9%	2,143	8.6%	1,268	14.0%	76.5円	807.1円
2014/09	9,104	3.4%	2,197	3.8%	2,220	3.6%	1,355	6.9%	81.8円	864.9円
2015/09	9,606	5.5%	2,303	4.8%	2,331	5.0%	1,487	9.7%	89.8円	930.8円
2016/09	10,176	5.9%	2,451	6.4%	2,485	6.6%	1,669	12.2%	100.7円	996.6円
2017/09	10,564	3.8%	2,584	5.4%	2,633	6.0%	1,833	9.8%	110.6円	1,076.5円

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会