

PASSION  
FOR THE  
BEST

晴れた日に38915円が見える

# 景気対策発動の可能性大。来夏に28000円も

～ 建設・観光・サイバーセキュリティ・人材関連は成長産業に。二世帯住宅も～



チーフテクニカルアナリスト 兼 シニアストラテジスト 木野内 栄治

1988年に大和証券に入社。各種アナリストランキングにおいて、2003年から13年連続となる直近まで、市場分析部門などで第1位を獲得。平成24年度東洋経済新報社高橋亀吉記念賞優秀賞受賞。日経ヴェリタス月例コラム執筆担当、ロイター通信日本語ニュースサイト・コラム執筆、TV東京系列の経済番組ニュースモーニングサテライトのレギュラーコメンテーター、景気循環学会の理事なども務める。

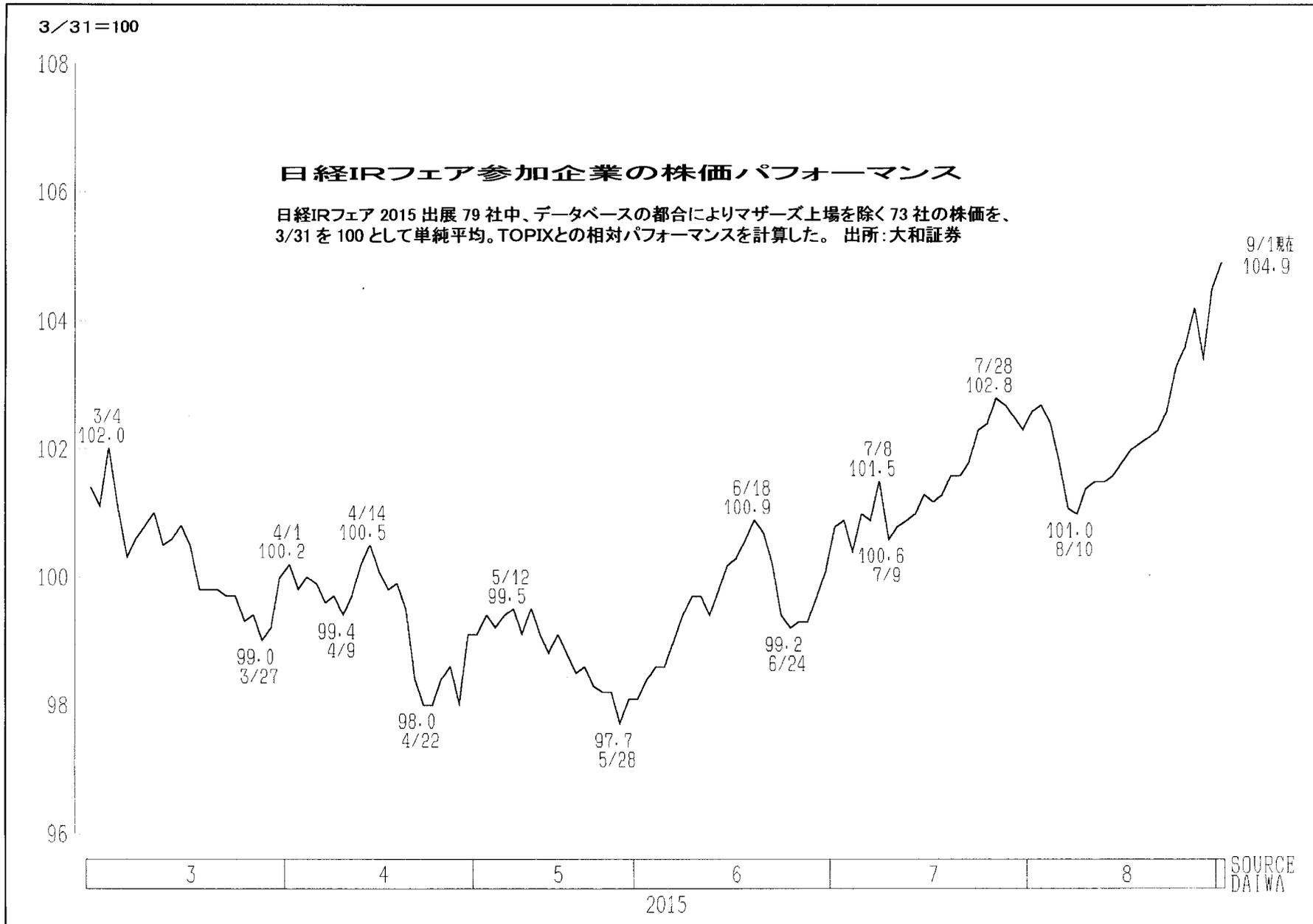
2015年9月  
木野内栄治

大和証券  
Daiwa Securities

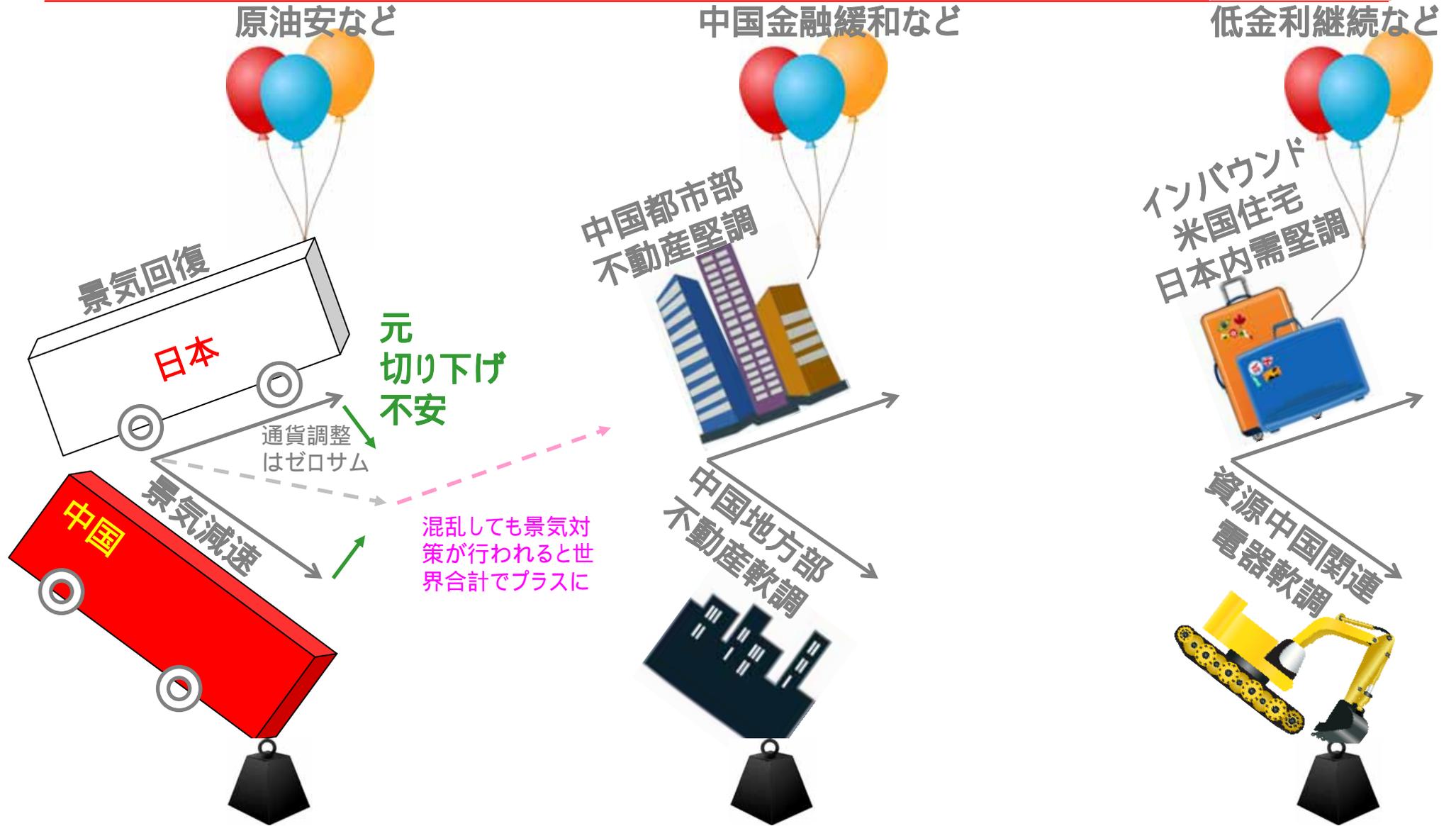
もくじ	
・全体感：今回の混乱はどうなるのか ニクソンショック、プラザ合意、ブラックマンデーからの示唆 景気対策で意外な大幅高に	3
・物色面：財政出動の予先はどこか。日本の将来の姿はどうなるのか 骨太の方針を参考に。建設・サイバーセキュリティ・人材派遣に 金融政策は、女性活用、地方創生、観光とセット	
1.建設、札幌オリンピック	20
2.財政、骨太の方針	27
3.サイバーセキュリティ	29
4.観光	31
5.二世帯住宅・人口対策	35
6.金利の釘付け政策	39
7.人材派遣・女性活用	43
・イノベーションを待つ時間に デフレ脱却場面は、財政均衡論台頭・金融緩和一巡で一服	45
・TPP、国内回帰、為替など	51

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。なお、資料中の図表は作成時点の社名が作成者になっていることがありますが、ご了承ください。

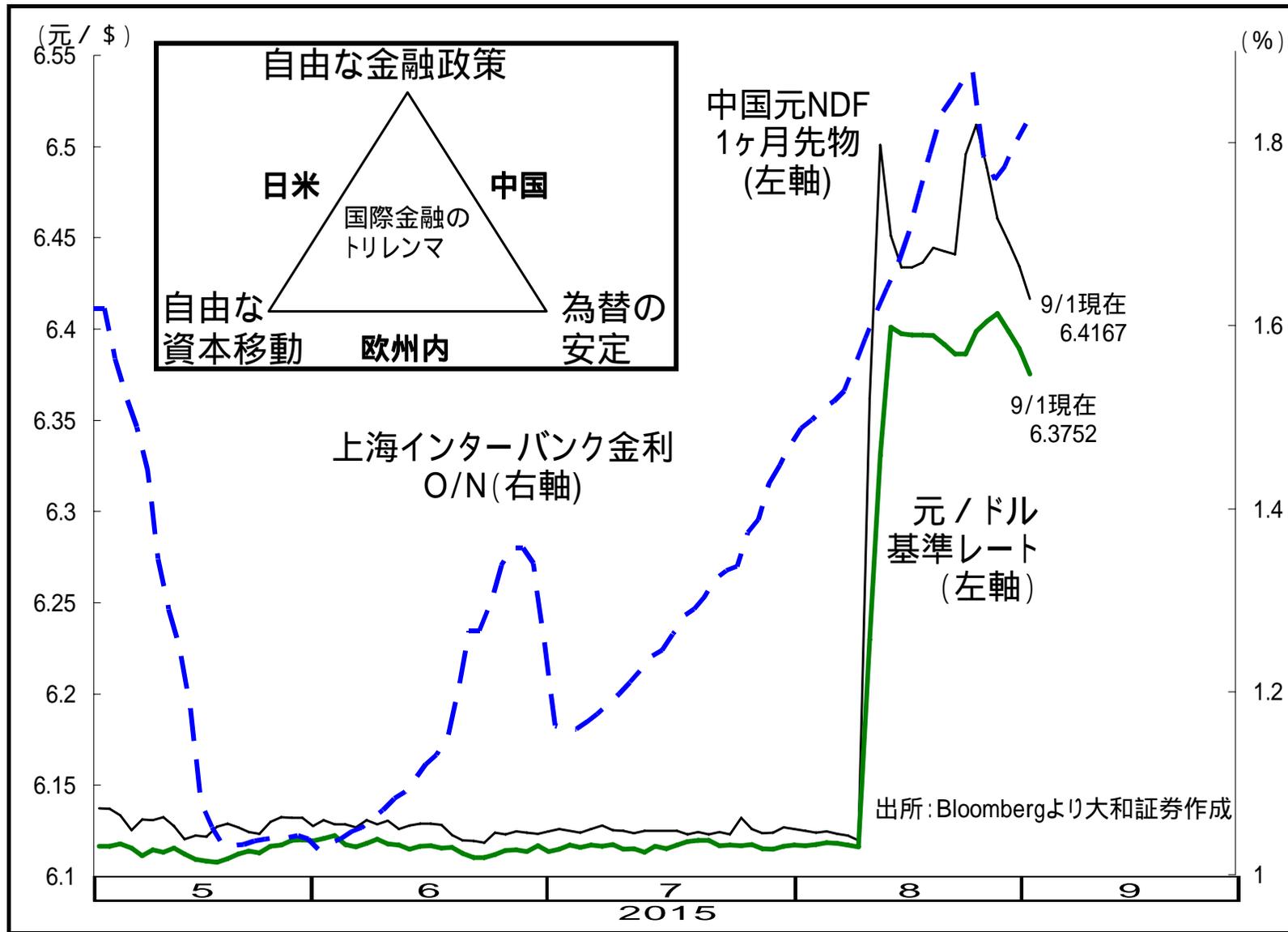
## 日経IRフェア参加企業の株価は堅調



# 中国の不景気による原油安や低金利が、世界経済や市場の二極化の要因



# 元金利上昇で人民元買い支えの継続性に疑問符



人民元安圧力

為替介入

元資金タイト化

元金利上昇

景気悪化加速

輸出振興・元切り下げの必要性増加

人民元安圧力

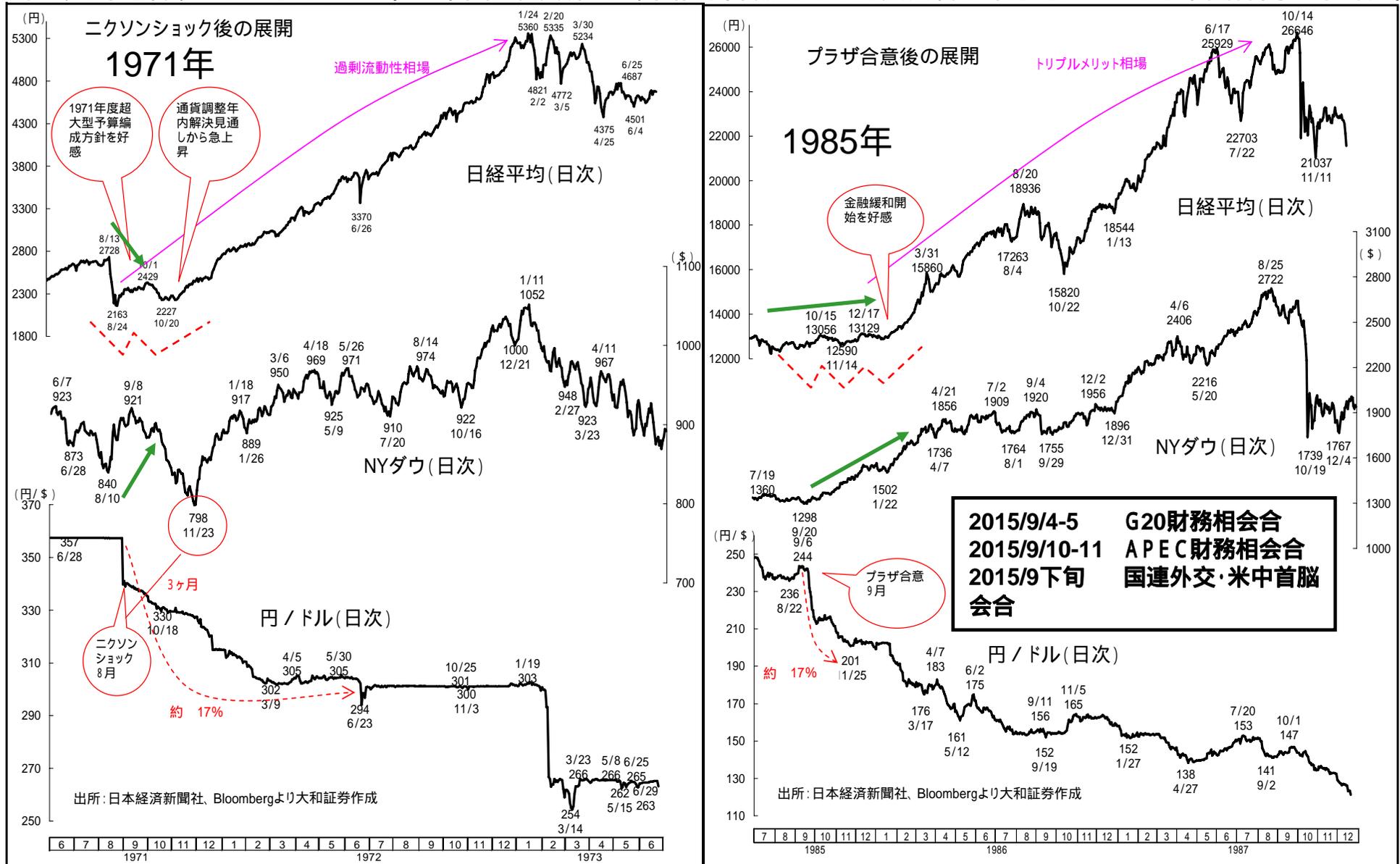
為替介入

元資金タイト化

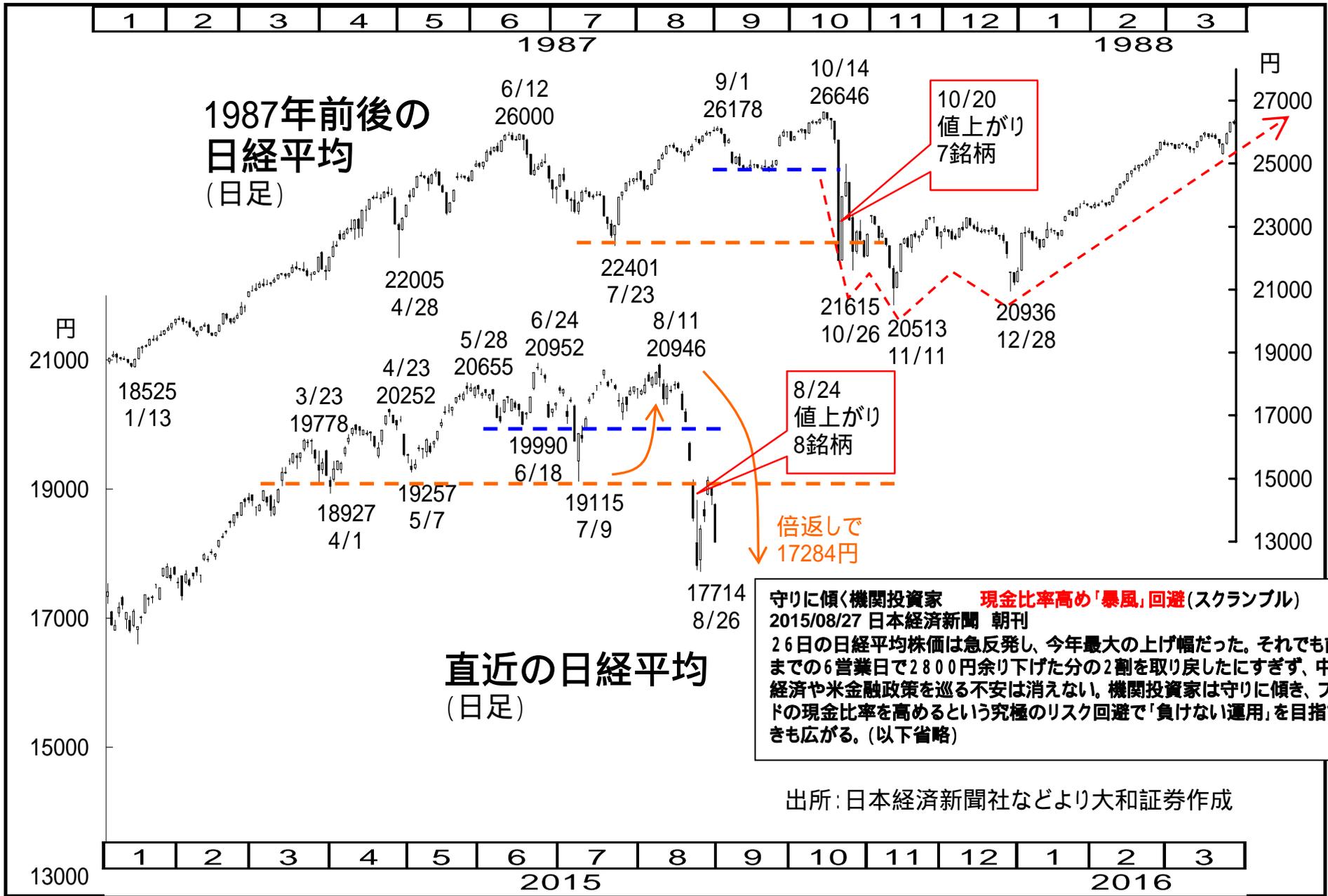
.....

# ニクソンショック、プラザ合意後は、日本は景気対策で過剰流動性相場等へ

人民元切り下げ幅は現状では小さく、輸出を刺激するには不十分。人民元を一段と切り下げて打ち止め感を出し、世界中で景気対策を行うことが考えやすい。中国金融緩和が中国内需刺激となり元安期待が収まるルートなら中国株高が不可欠。



# 値上がり銘柄数の少なさはプログラム売買中心を示唆。倍返し達成



守りに傾く機関投資家 現金比率高め「暴風」回避(スクランブル)  
 2015/08/27 日本経済新聞 朝刊  
 26日の日経平均株価は急反発し、今年最大の上げ幅だった。それでも前日までの6営業日で2800円余り下げた分の2割を取り戻したにすぎず、中国経済や米金融政策を巡る不安は消えない。機関投資家は守りに傾き、ファンドの現金比率を高めるといっ究極のリスク回避で「負けない運用」を目指す動きも広がる。(以下省略)

中国景気悪化だけで日米欧の株価・経済が沈むことは難しい  
中国都市部の不動産市況が重要。都市部のバブル崩壊を許容できる時期か

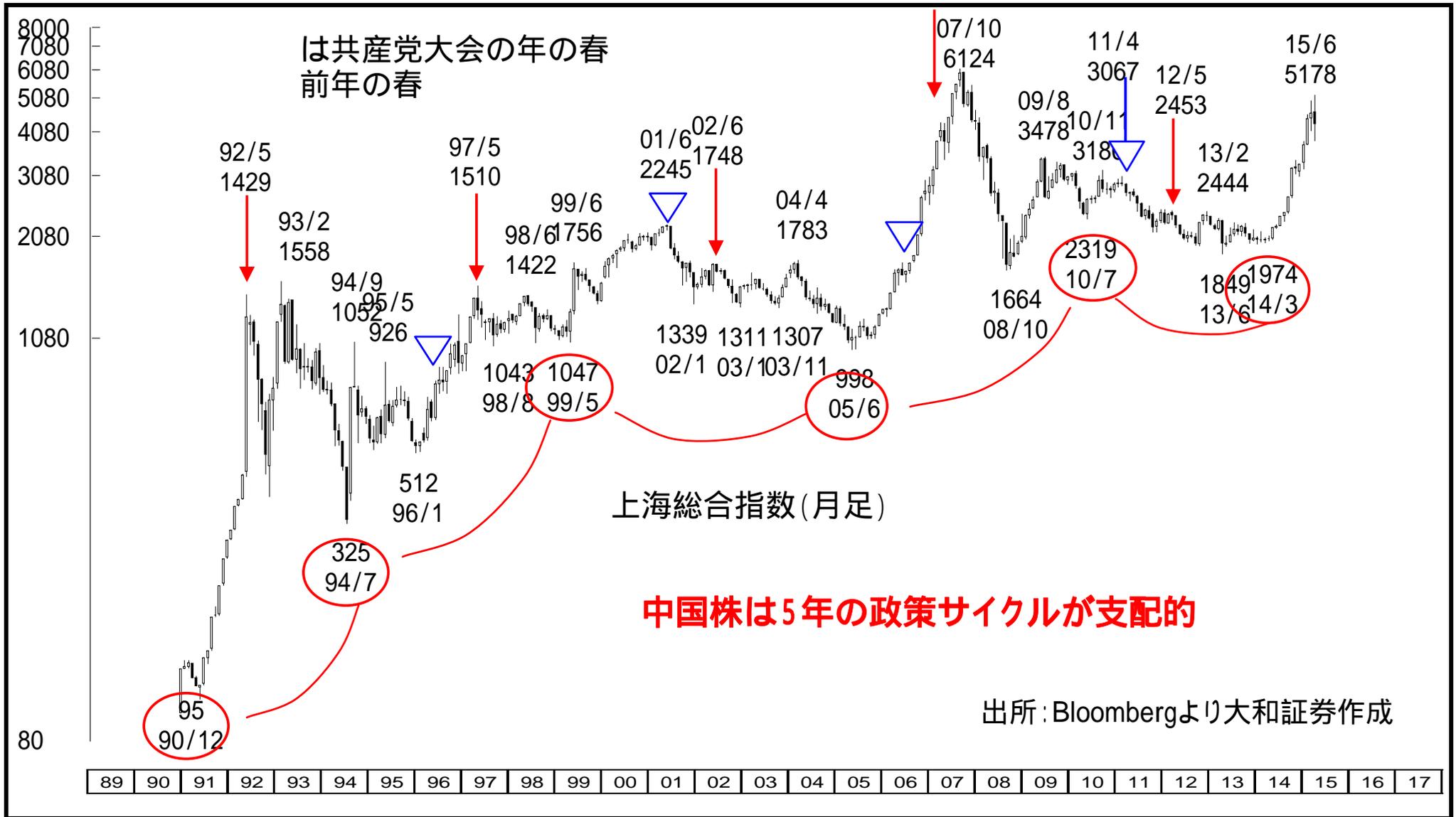
世界景気は連結貨車。  
脱線(バブル崩壊)でもしない限り、  
中国も早晩上り調子に



国際商品市況軟調VSインバウンド好調 = 地方の不動産軟調VS都市の不動産堅調

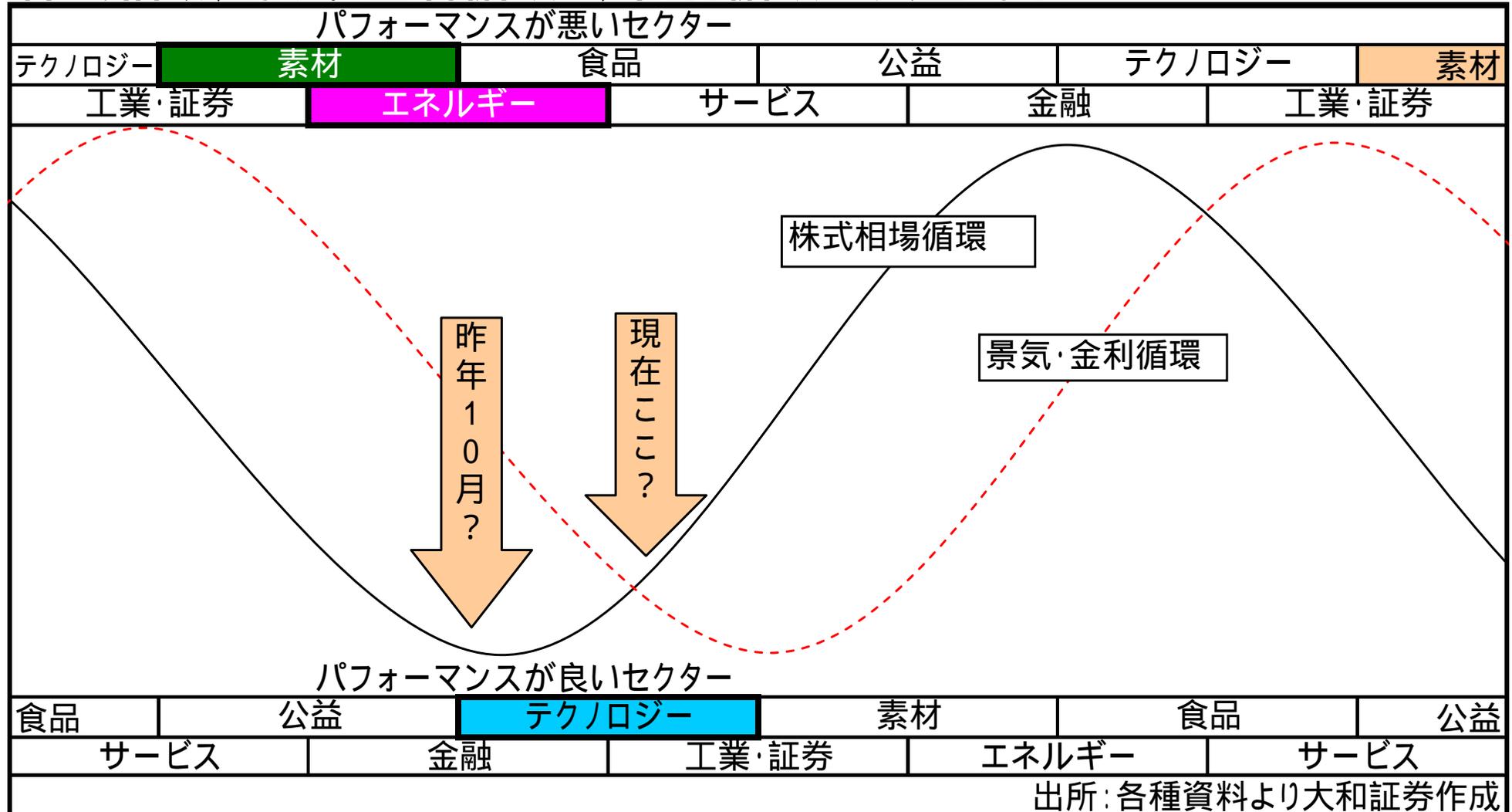


バブル崩壊を懸念すべきは共産党大会での新体制確立を織り込む**2017年春**から。  
 現在は現体制の再任に向け、少なくとも**2016年春**まで不協和音を回避する時期。



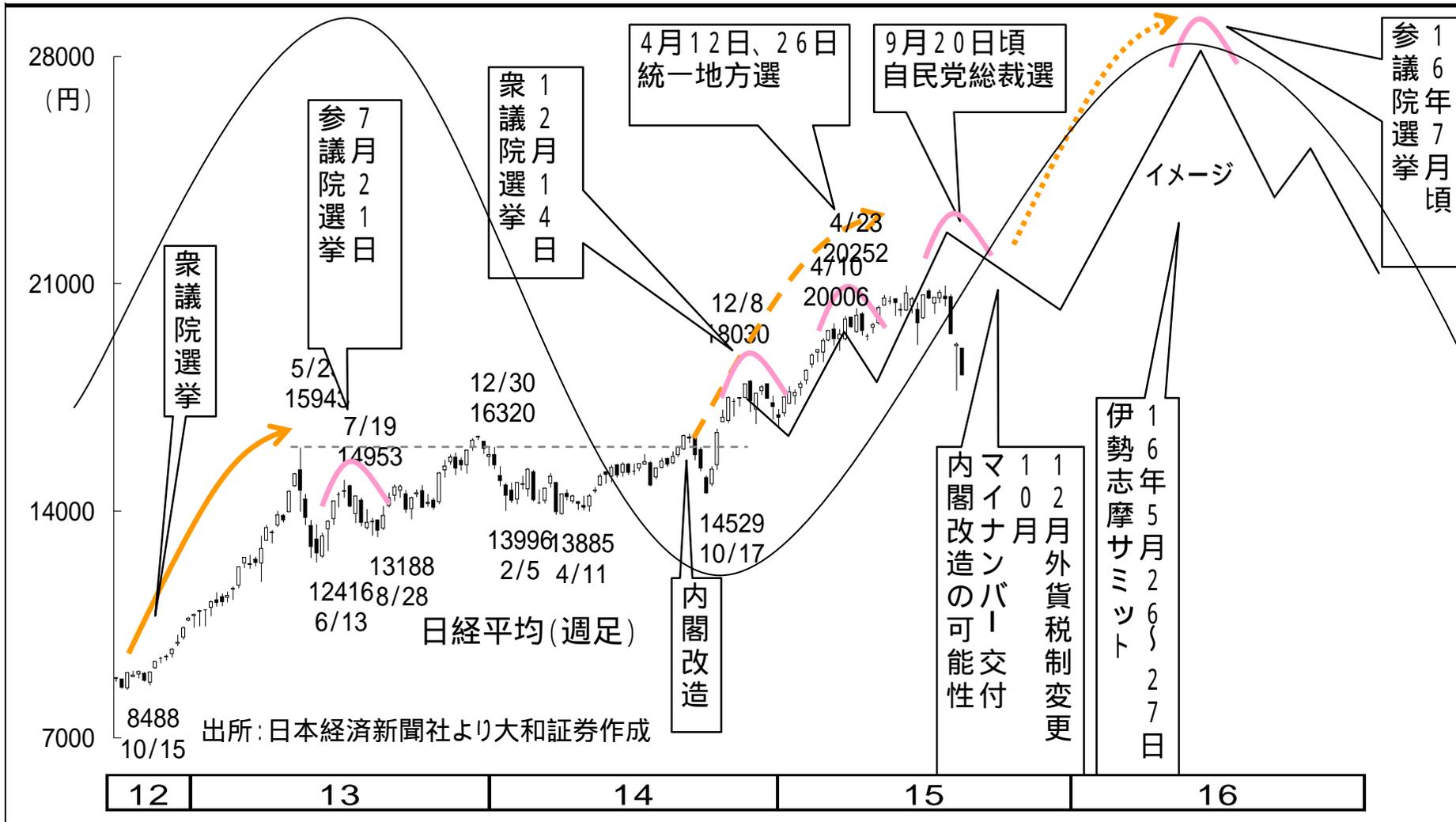
株価・景気サイクルと物色循環。相場の春夏秋冬を確認。来年頃まで上昇継続へ

## 株式相場、景気・金利循環と、物色循環の典型的なパターン

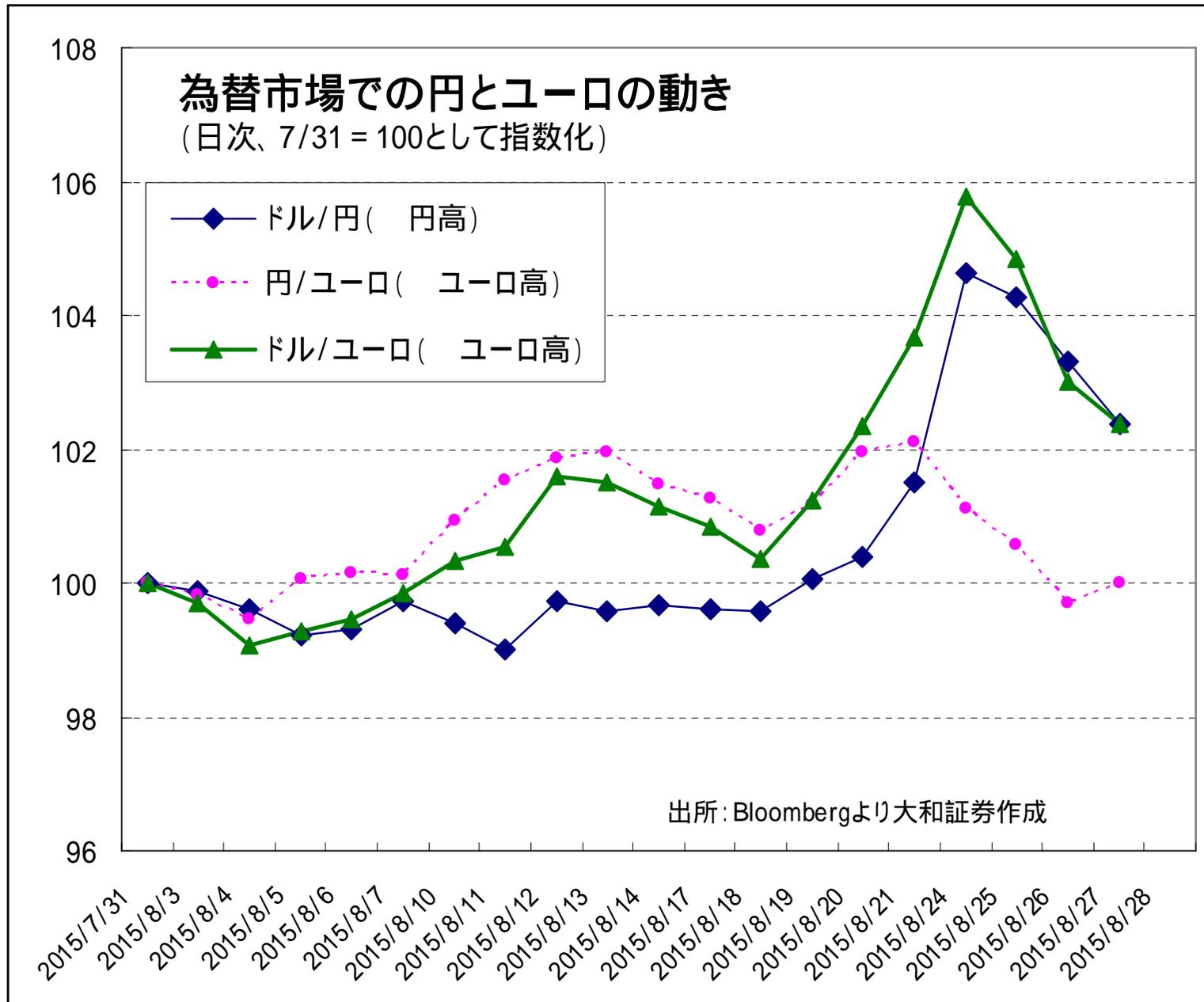


2014年10月からの上放れは、景況感の回復を受け2016年頃まで継続へ

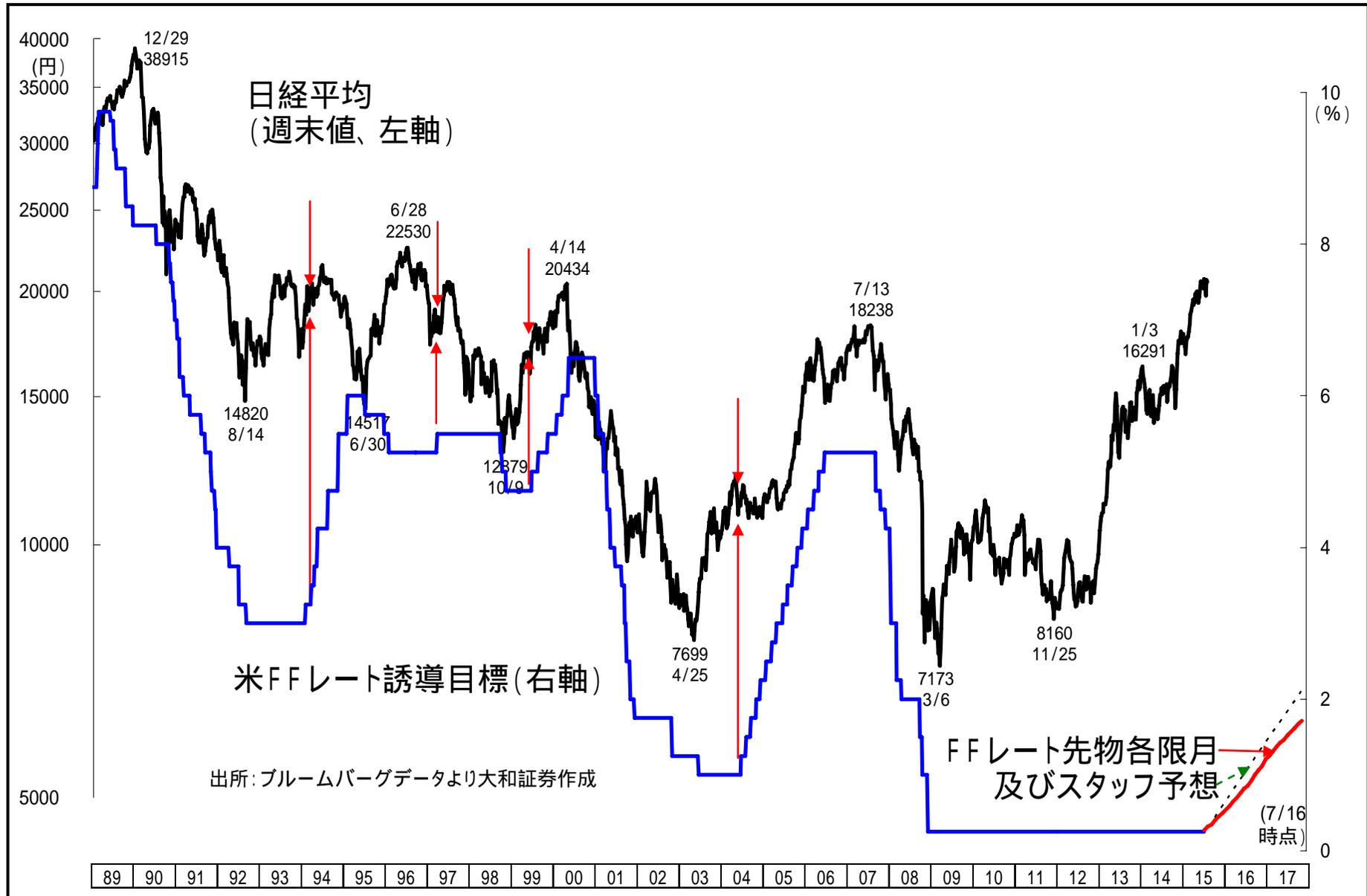
ここでの結論:2016年頃まで上昇基調に



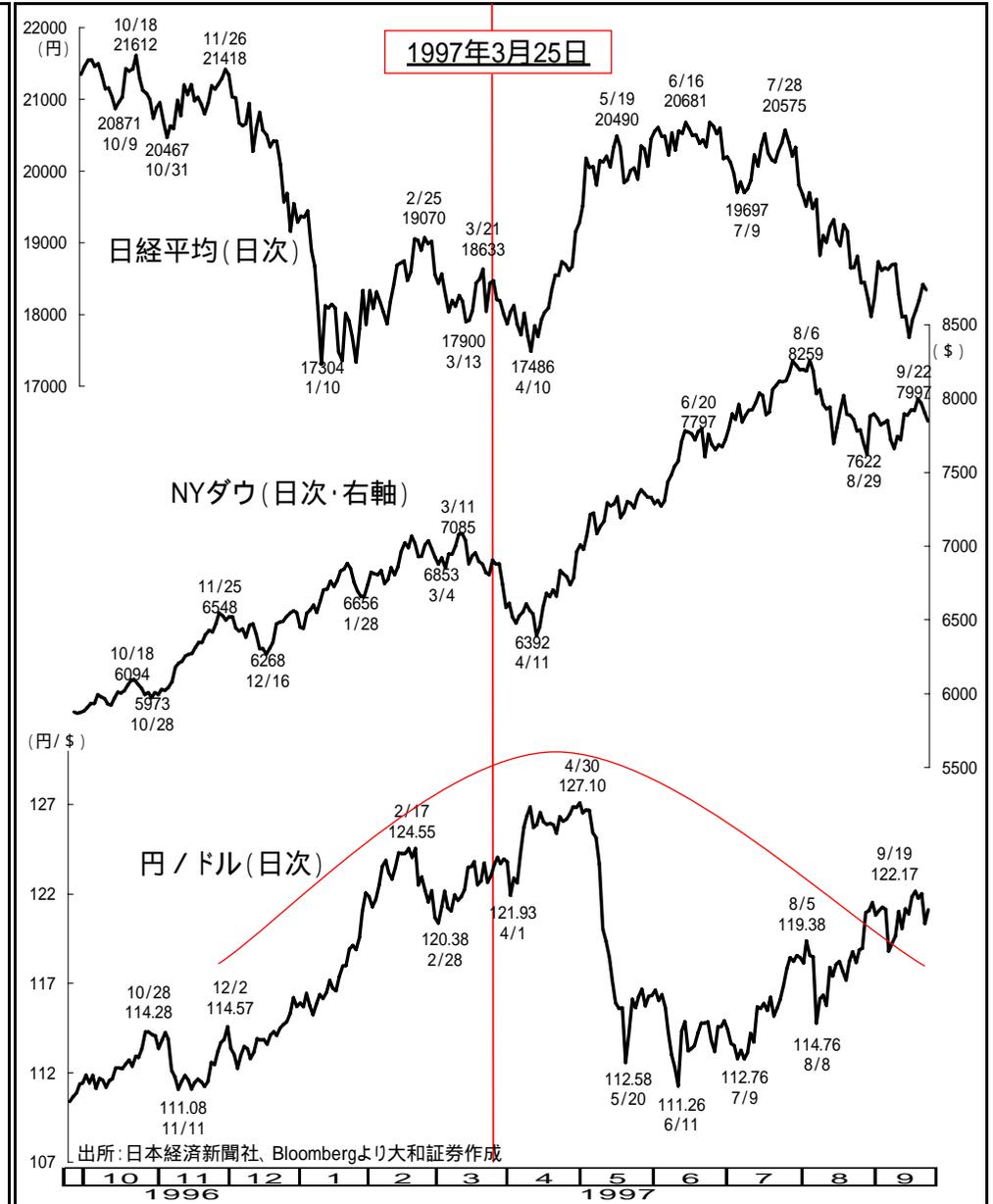
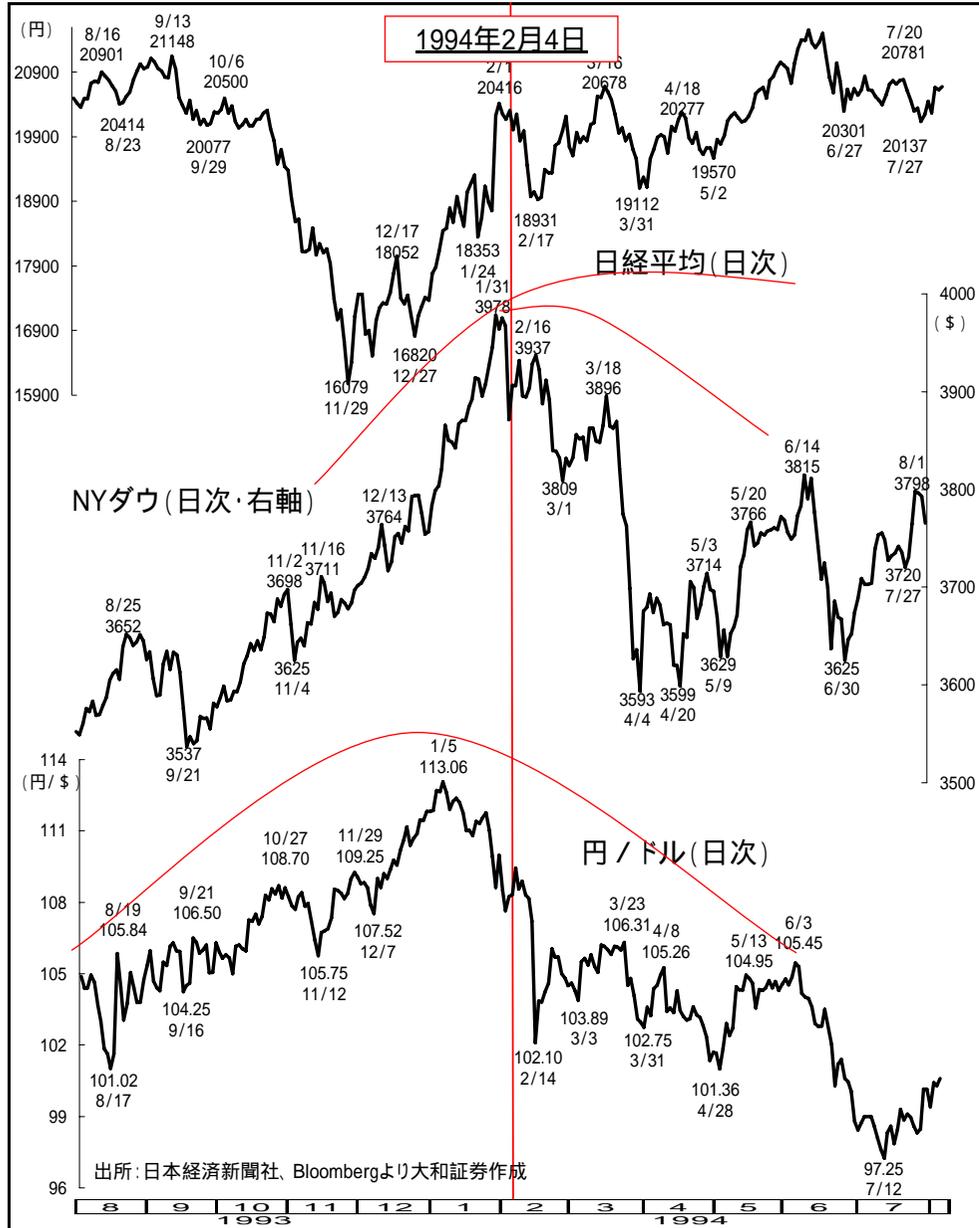
# ドルキャリアのウエイトは小さかった。米利上げでの混乱懸念は後退



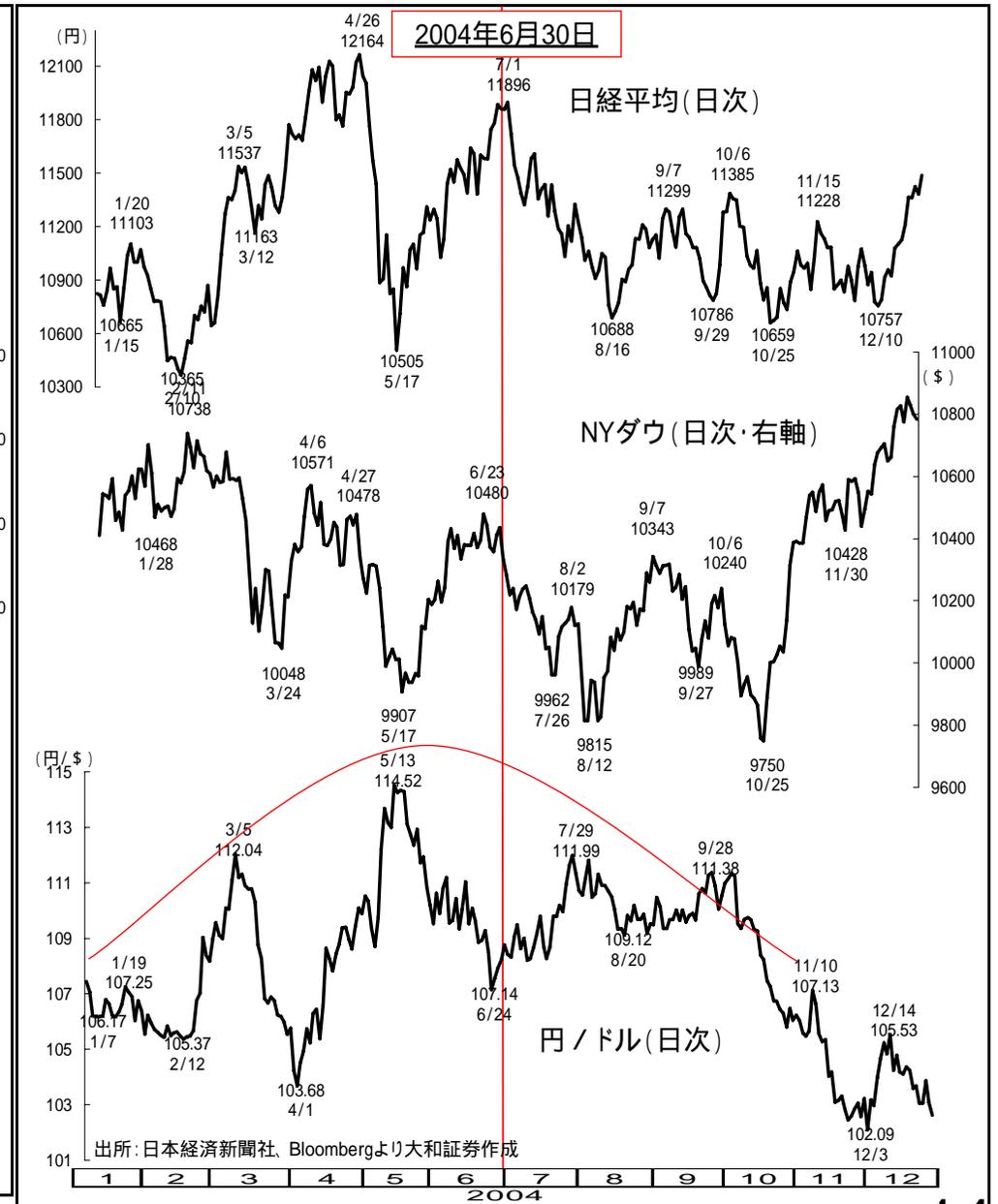
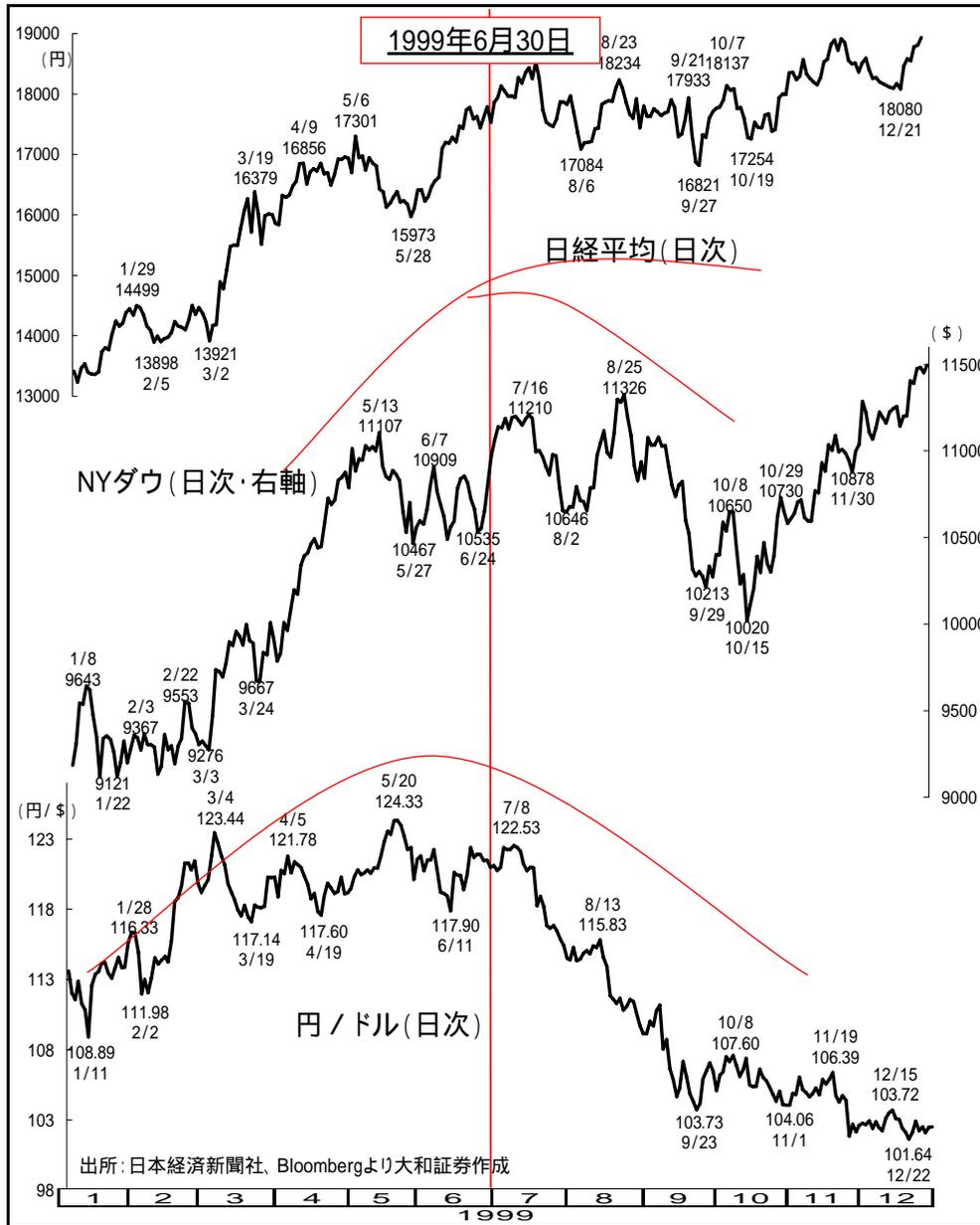
米利上げは日本株高イベント。ギリシャ・中国による景気悪化不安の後なので尚更



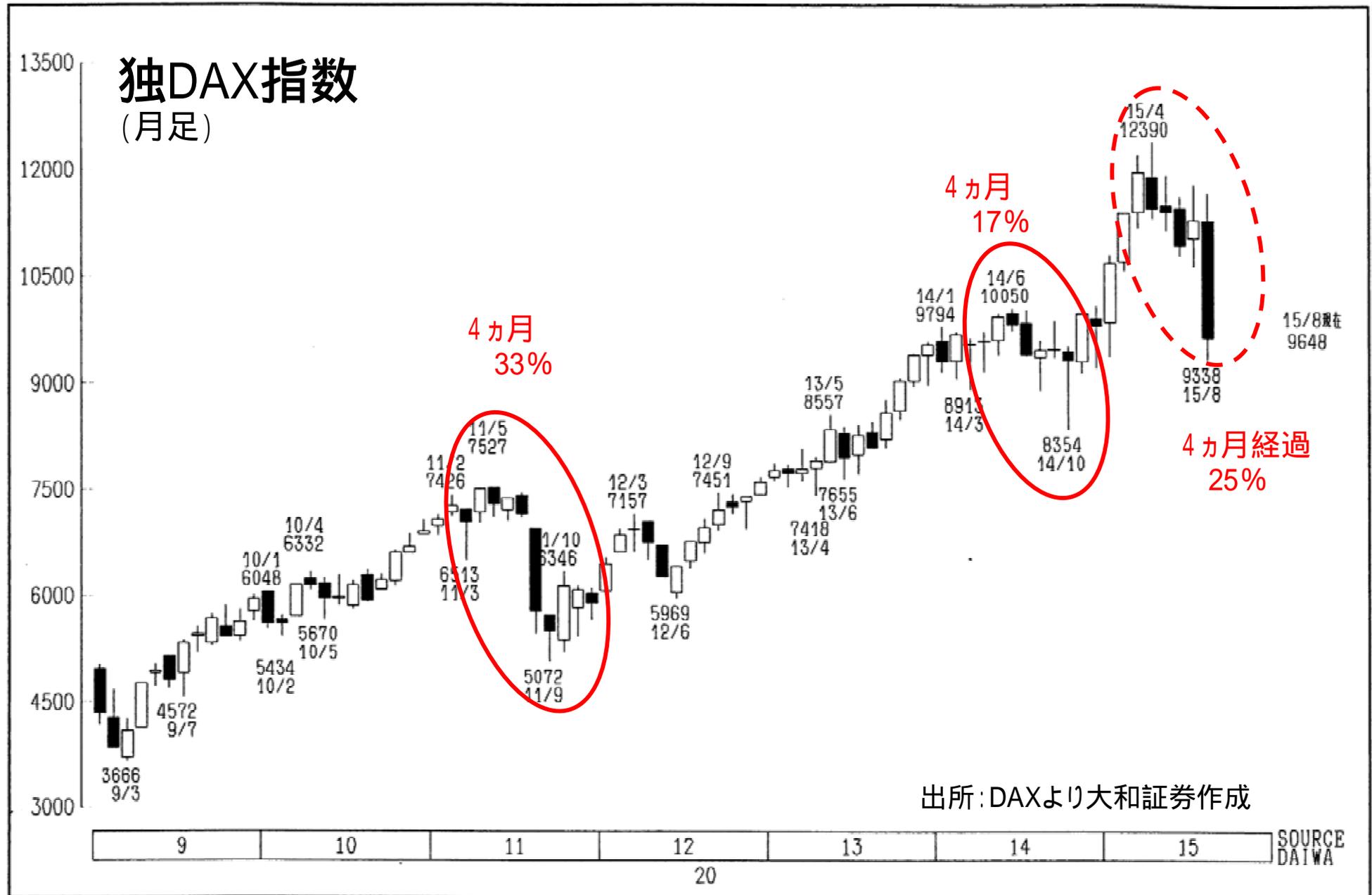
# FFレートの最初の引き上げと相場



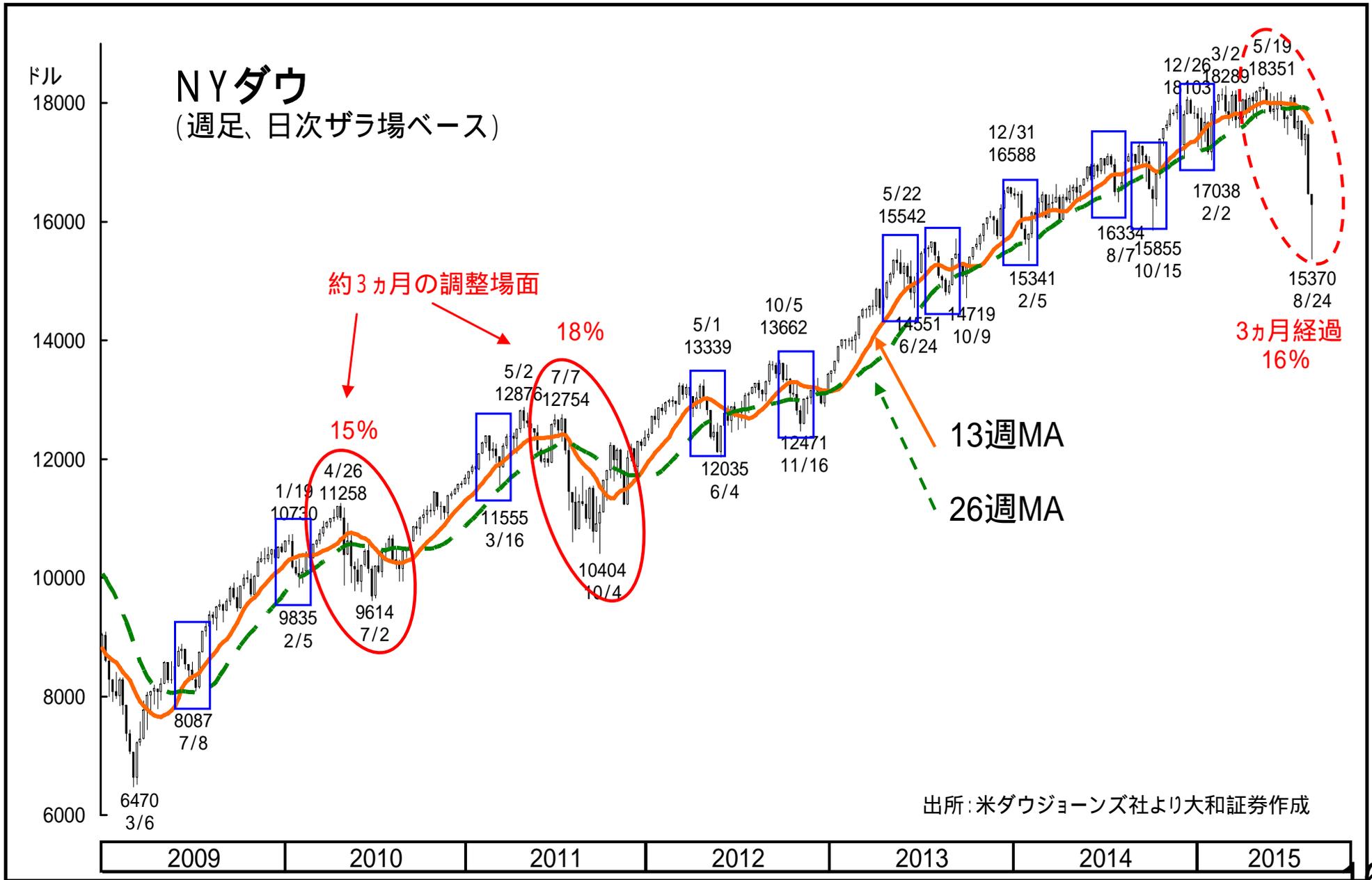
# FFレートの最初の引き上げと相場



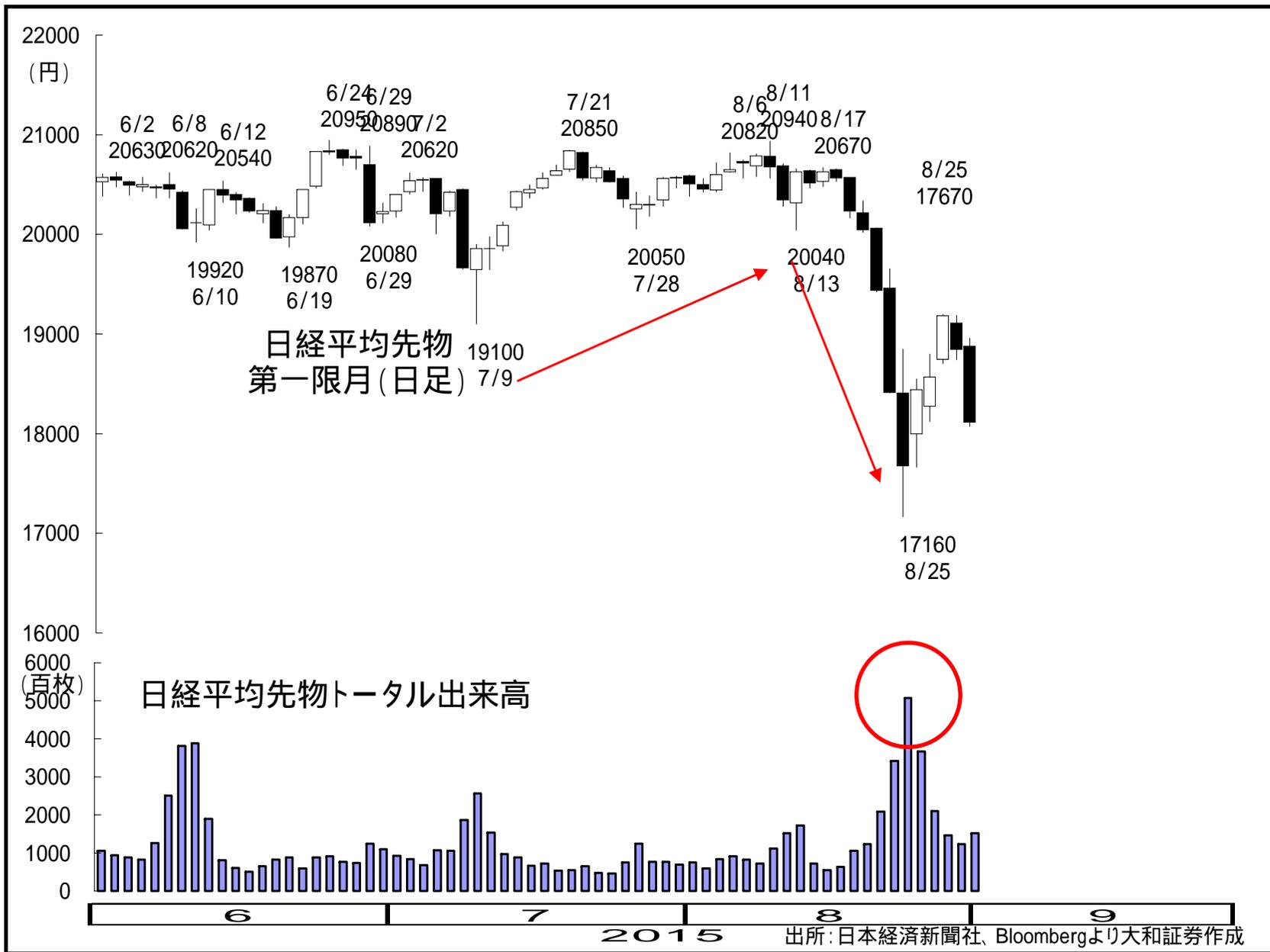
# 先行下落していた独DAX指数は調整メドに到達



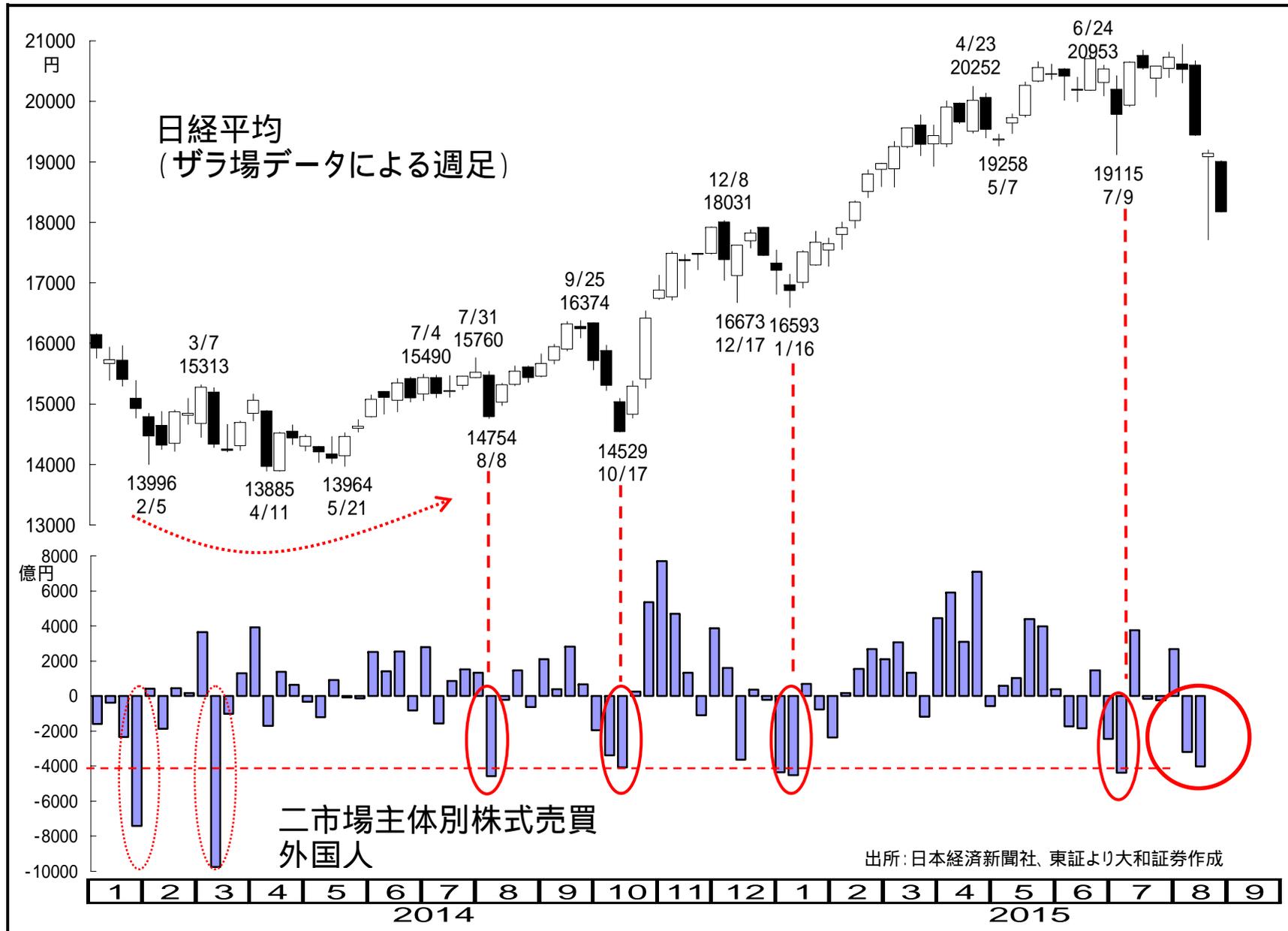
# 調整2番手グループのNYダウも、メドに到達してきた



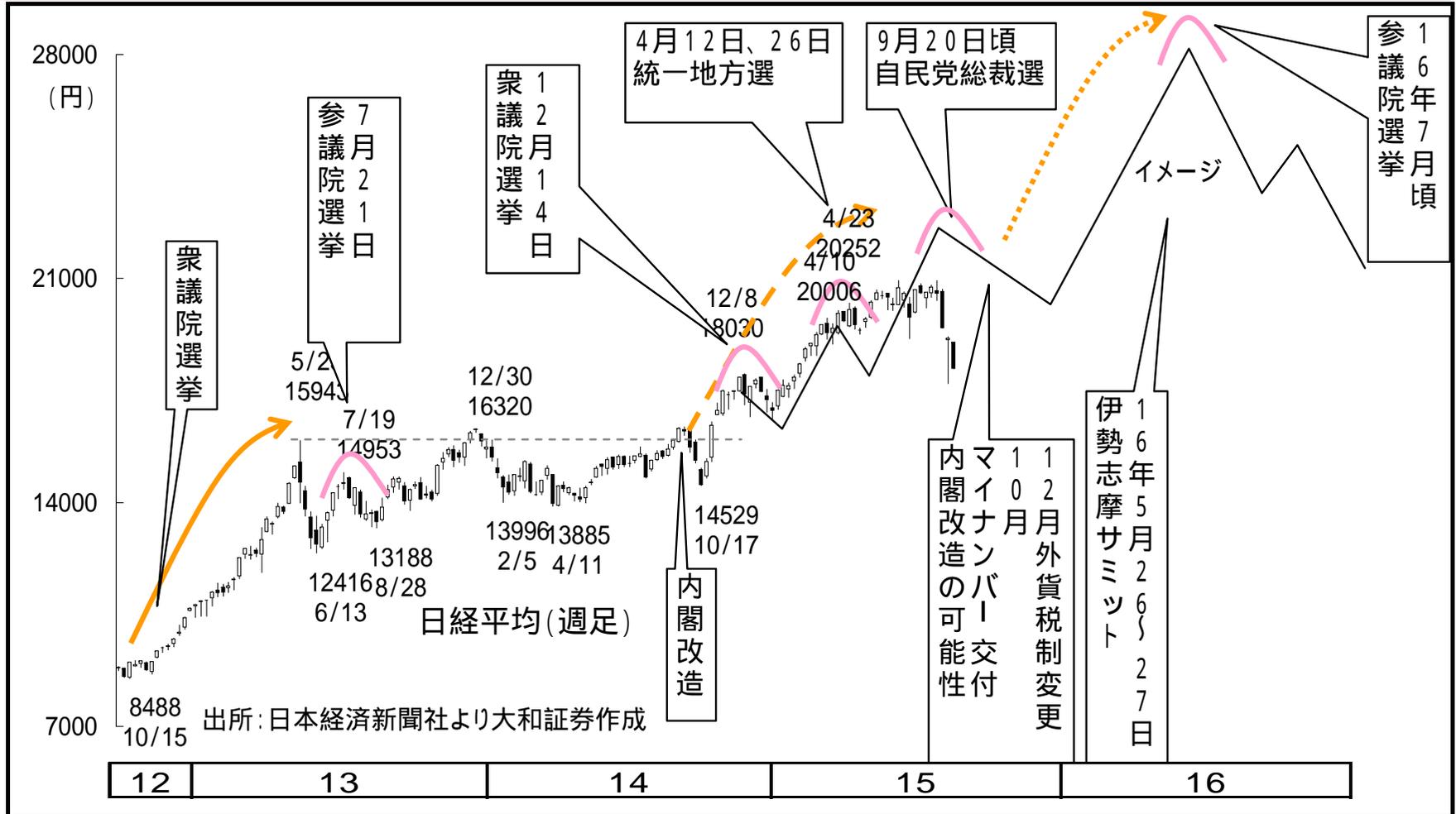
# 19000円どころから下放れ17200円水準が倍返しのみド。出来高増加



# 外国人売りは一旦峠を越えた可能性



日本株は選挙前に株高。自民党総裁選、参院選に向け政策期待で株高に

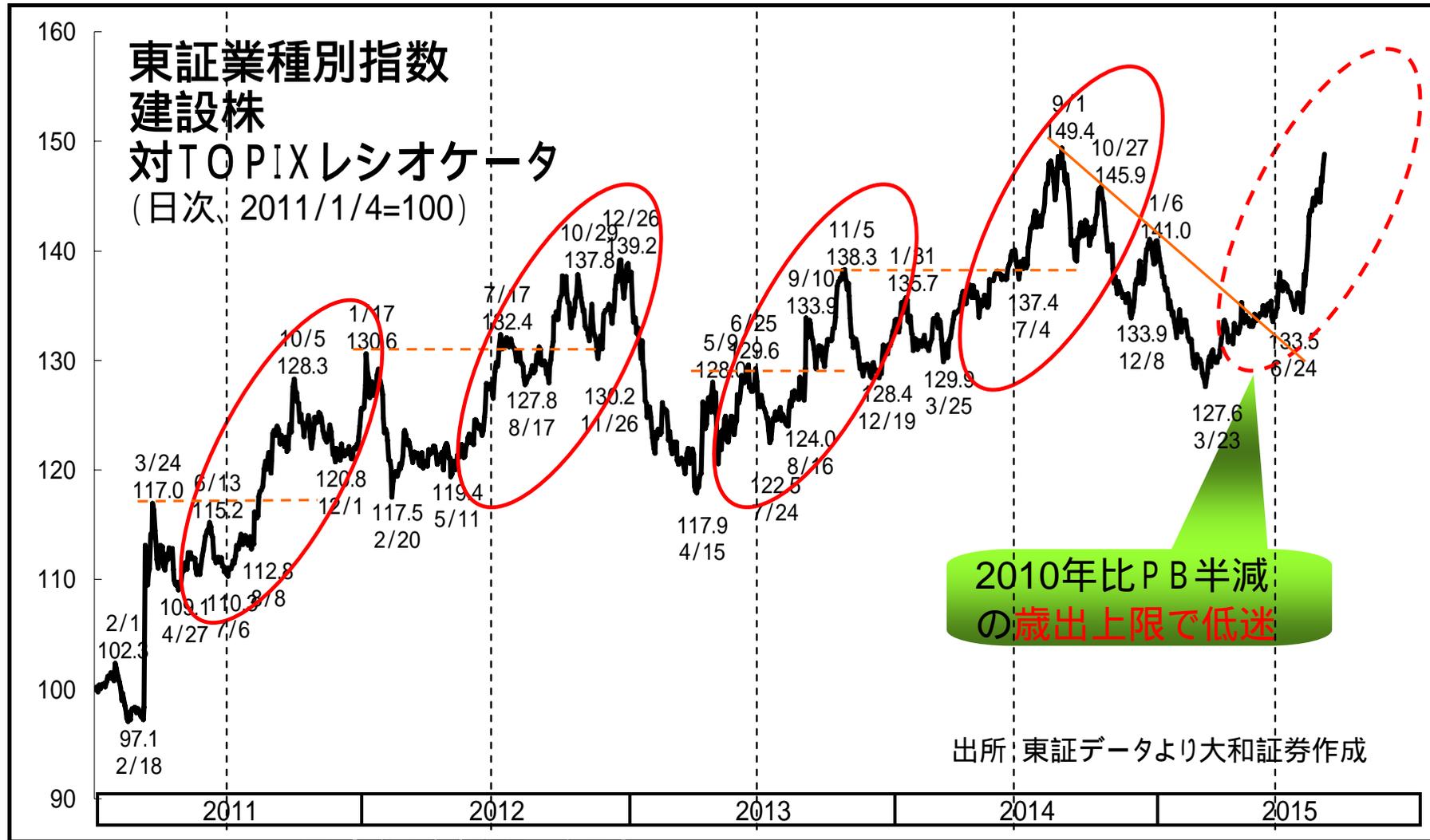


2013/7/21 参議院選挙  
 (日経平均は直前週の7/19高値)  
 2014/12/14 衆議院選挙  
 (日経平均は直前週の12/8高値)  
 2015/4/12、26 統一地方選挙  
 (日経平均は直前週の4/10、4/23高値)

2015/9/20 自民党総裁選挙  
 2015/10/25頃 衆参ダブル補選?  
 2016/7頃 参議院選挙

2015/9/4-5 G20財務相会合  
 2015/9/10-11 APEC財務相会合  
 2015/9下旬 国連外交・米中首脳会合

年央～秋・年末は建設株に期待。2012年同様に夏に景気対策議論開始へ



2015/07/16 日本経済新聞 夕刊

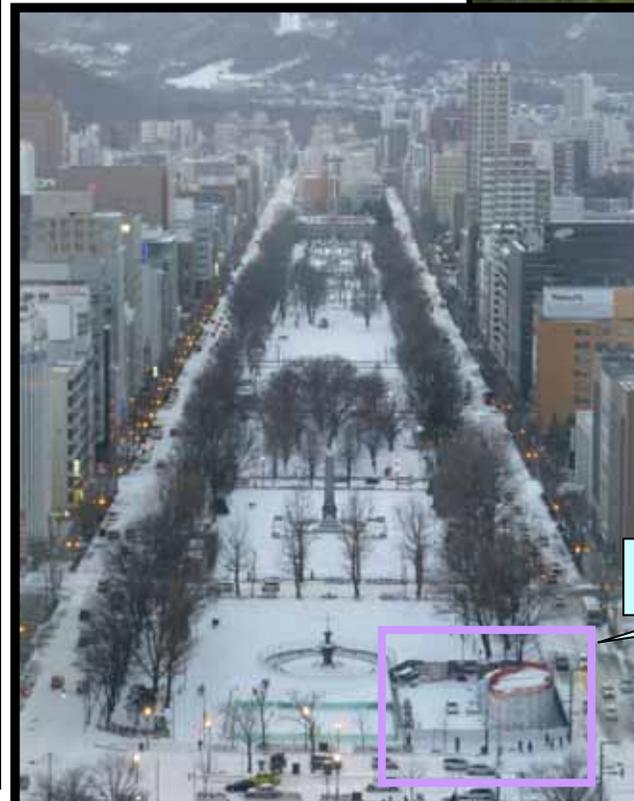
予算特別枠に4兆円、概算要求基準、16年度成長底上げ重点、歳出上限示さず

安倍総理 2015年6月22日 テレビ東京

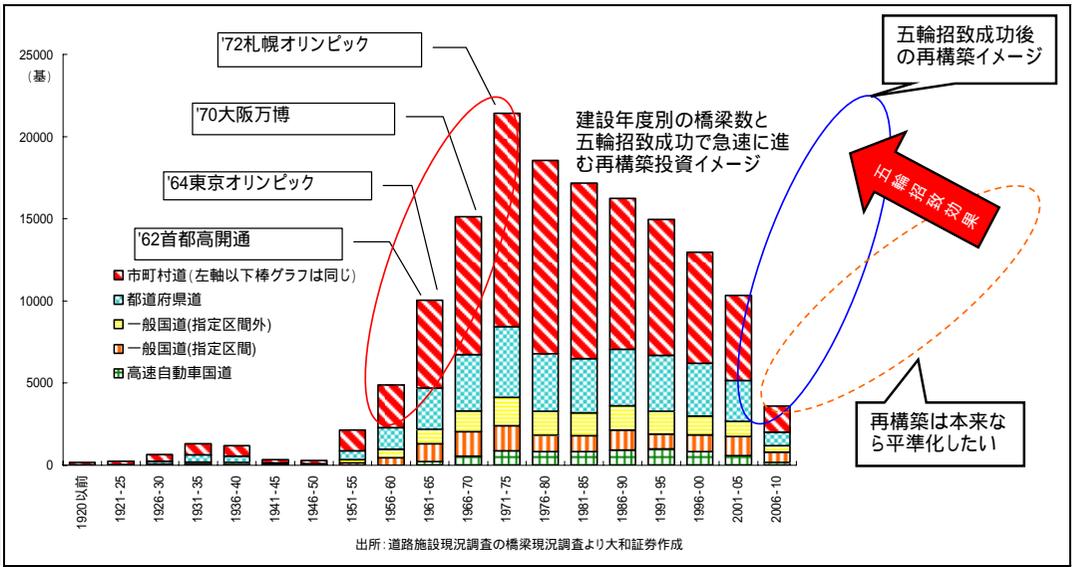
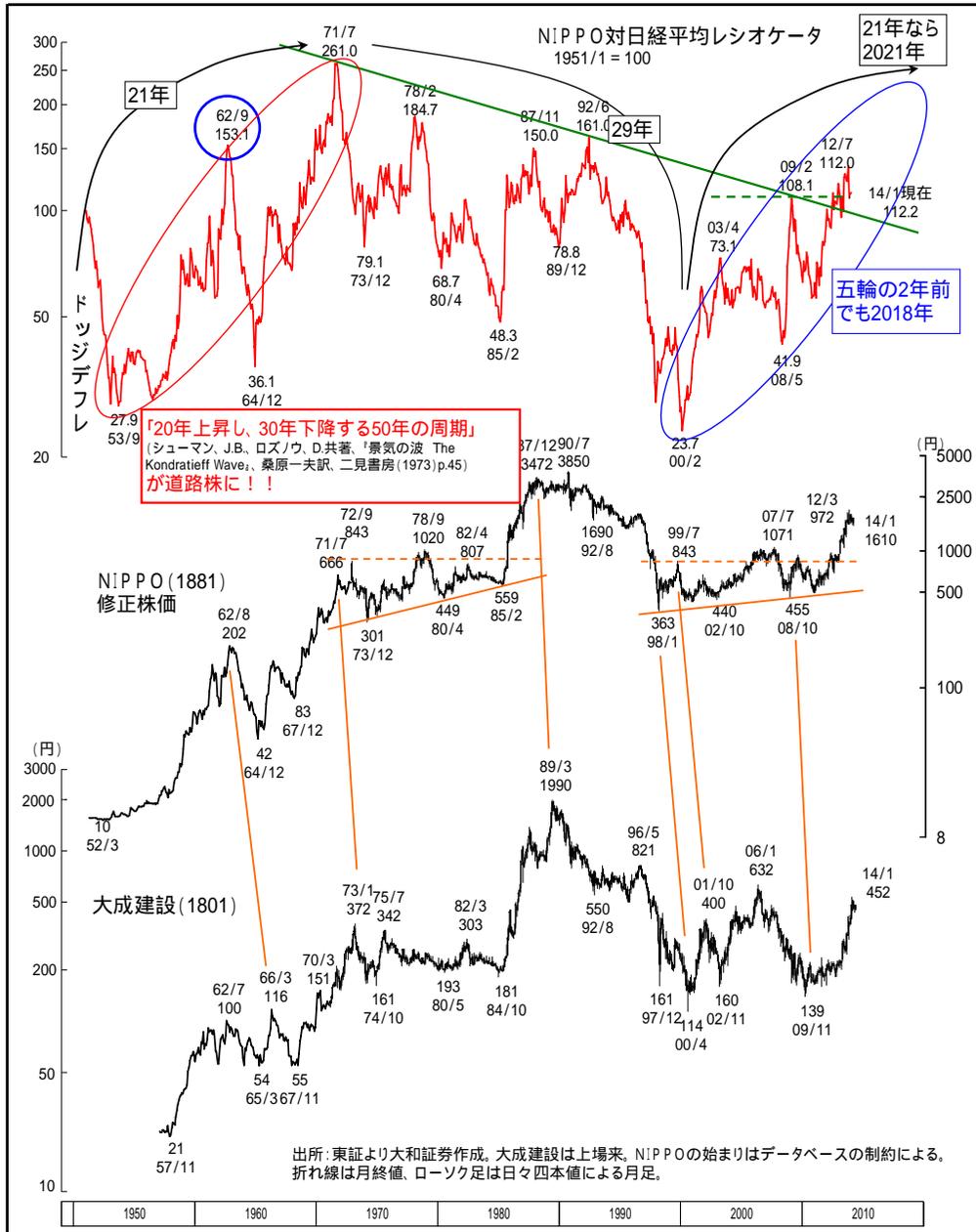
骨太で歳出の上限を設定すると、予算編成の柔軟性が失われる

# 日本の将来の姿:

## 首都高・老朽路線は建て替え、大阪万博・太陽の塔も補修中、札幌も五輪招致へ



# 道路株は橋梁建設のサイクル通りの歩み。2020年ごろまで上昇へ



長年、風雪にさらされた鉄筋コンクリート製の構造物は、アルカリ成分が抜け出てしまい(中性化現象)、中の鉄筋・鉄骨が錆びて膨らむことでコンクリートを圧迫して、中からひび割れてしまう。結果、鉄筋コンクリート製の社会インフラは、およそ50年程度が寿命といわれている(左)。

まさにその50年前の1960年代前後は、日本で大量に社会インフラが構築された時期である(上)。今後、日本は社会インフラの再構築時期を迎えることになる。実は、今回の五輪招致は日本にとって非常にタイミングが良いと言える。日本はちょうど社会インフラが大量に寿命を迎える時期にさしかかっており、東京や日本の姿が変わる大きなきっかけになり得る。

# 公共インフラの更新でデフレ脱却が世界の平均像。五輪招致で加速へ

資本ストックにかかわる長期循環の転換点 (Colin Clark) (年)

		上昇局面の末期	下降局面の末期	上昇局面の末期	下降局面の末期	上昇局面の末期
イギリス	構築物	1880	1896 五輪は12年後	1904	1936 五輪は12年後	1972
	設備	1878	1895	1906	1948	1972
アメリカ	構築物	-	-	1910	1950	1970
	設備	-	-	1907	1945	1970
スウェーデン	構築物	1880	1900 五輪は12年後	1923	1948	1970
	設備	1878	1896	1906	1920	1970
日本	構築物	-	1894	1914	1955 五輪は9年後	1971
	設備	-	1894	1914	1955	1971

出所: Colin Clark, "Is There a Long Cycle?", *Banca Nazionale Lavoro Quarterly Review*, Sept. 1984 『世界経済の長期ダイナミクス』篠原三代平1991年より。五輪は筆者追加

上記、長期循環の転換点 (Colin Clark) の平均 (年)

平均	1879	1894.8	1910.5	1944.3	1970.8
----	------	--------	--------	--------	--------

約50年間

出所: 上記『世界経済の長期ダイナミクス』篠原三代平1991年より大和証券集計

**「バラマキ」、「大きな経済効果」** 更新投資は経済的に効果が高く、「良い」公共投資だ。まず、土地収用に伴う調整が不要なので、計画から着工に至るまでの時間が短い。また、用地取得費がかからないため、投資額はいわゆる真水として効果的に所得を誘発すること(乗数効果)につながりやすい。次に、一時的な需要増加を図る景気対策としてではなく、10年程度安定的で活発な公共投資が続くと、関連業界の民間会社などが自前で設備を揃える割合(投資の誘発効果)は大きくなるだろう。最後に、経済的に影響が大きい首都圏におけるインフラの再構築に重点が置かれるとすれば、利便性の一層の向上を通じて経済への好影響(波及効果)が期待できる。バラマキを排除した**社会インフラの再構築はデフレ脱却に好影響**がある。

長期波動の転換点比較 (年)

氏名 (出版年)	第1波		第2波		第3波		第4波	
	谷	山	谷	山	谷	山	谷	山
N.D.コンドラチェフ (1926)	1790 前後	1810 ~17	1844 ~51	1870 ~75	1890 ~96	1914 ~20	-	-
D.S.ヴォルフ (1929)	-	1825	1849 ~50	1873 ~74	1896	1913	-	-
V.C.ワントループ (1936)	1792	1815	1842	1873	1895	1913	-	-
J.シュンペーター (1939)	1787	1813 ~14	1842 ~43	1869 ~70	1897 ~98	1924 ~25	-	-
C.クラーク (1944)	-	-	1850	1875	1900	1929	1945	1970
L.H.デュブリーズ (1947,1978)	1789 ~92	1808 ~14	1846 ~51	1872 ~73	1895 ~96	1920	1939 ~46	1974
J.ブーヴィエル (1974)	-	-	1840	1865	1897	1913	-	-
S.アミン (1975)	1815	1840	1850	1870	1890	1914	1948	1967
W.W.ロストウ (1978)	1790	1815	1848	1873	1896	1920	1935	1951
E.マンデル (1980)	-	1826	1847	1873	1893	1913	1939	1966
T.クチンスキー (1980)	-	-	1850	1866	1896	1913	1951	1969
J.J.ファン・ダイン (1983)	-	-	1845	1872	1892	1929	1948	1973
N.H.メイガー (1987)	1789	1814	1843	1864	1896	1920	1949	1973

(注) クラークの は戦後の論文で追加したことを示す。  
(資料) 市川泰司次郎編[5] p.8. より作成、ただしメイガーはMager, N.H.[85]による。  
出所: 『日本と世界の景気循環』田原昭四1998年より

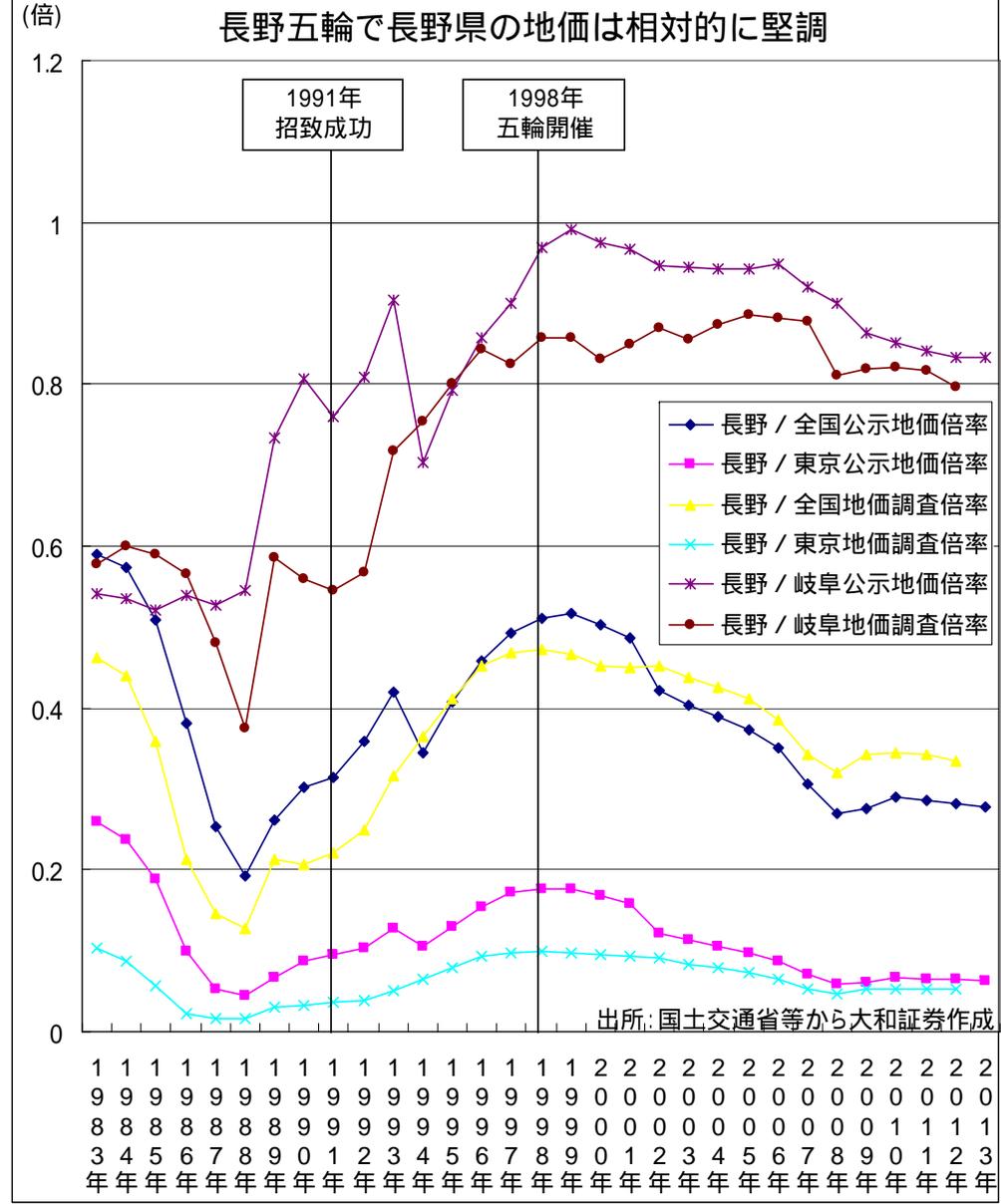
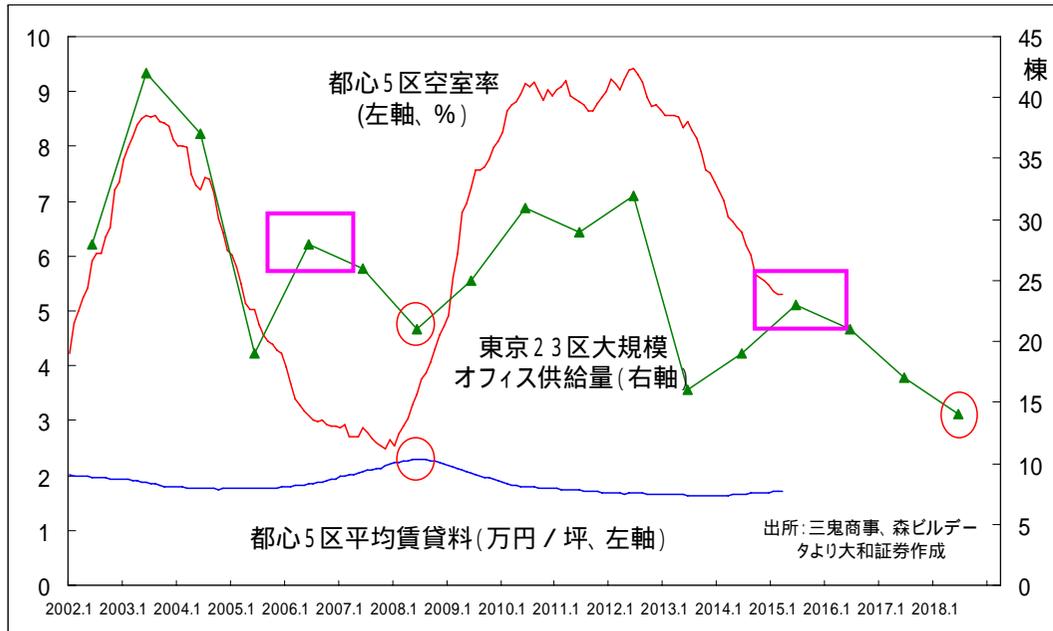
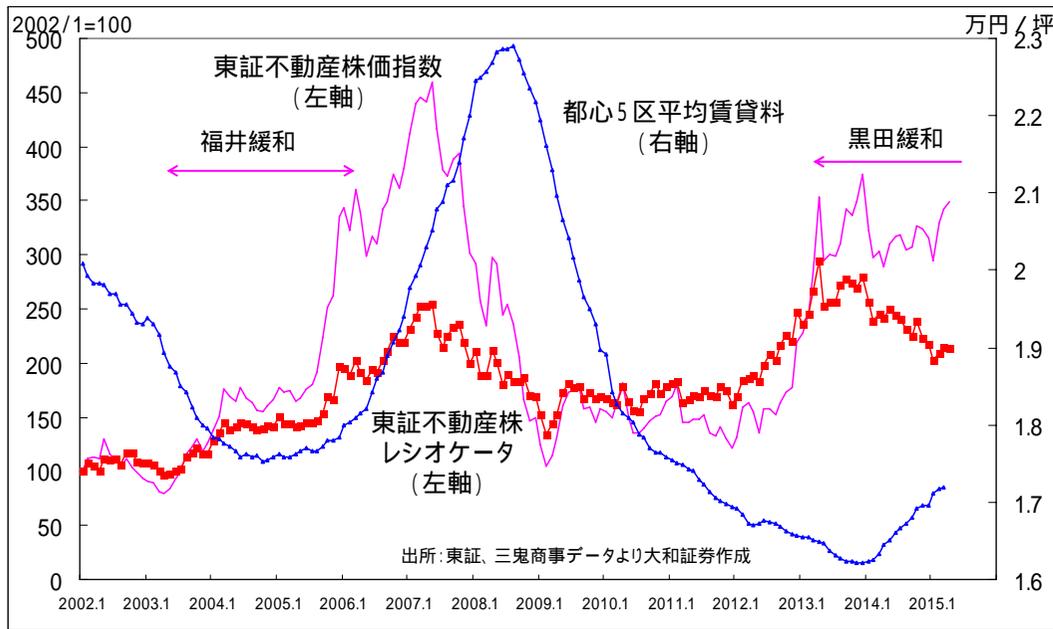
ピンクの年は同じであることを注目

上記、長期波動の転換点の平均 (年)

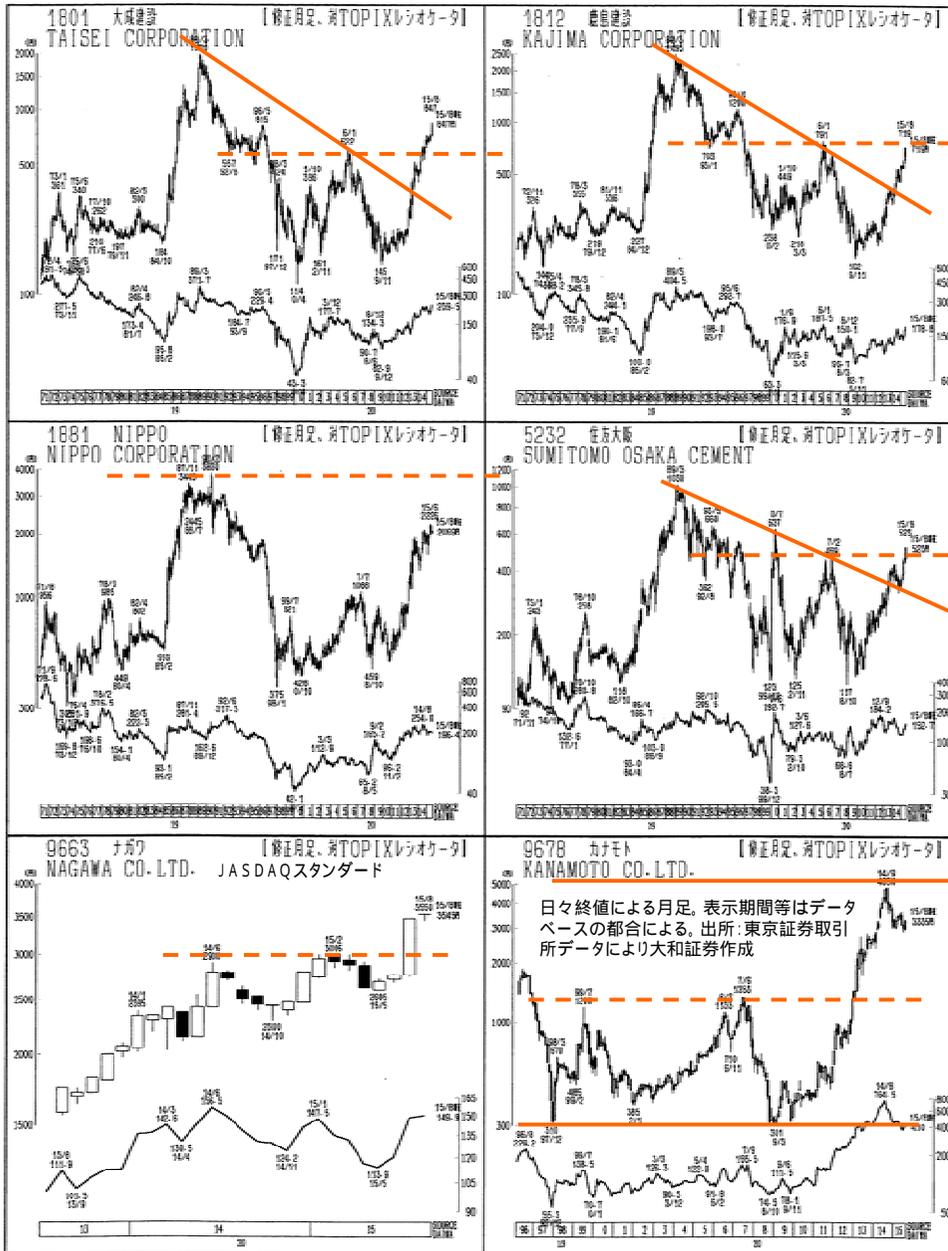
平均	1793.4	1819.2	1846.4	1870.7	1895.2	1918.4	1944.7	1967.9
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

出所: 上記『日本と世界の景気循環』田原昭四1998年より大和証券集計

# 不動産をとりまく環境は2006年と類似。五輪招致も追い風に



# 日本の社会インフラは更新時期。加えて新たな建設工事は地下が多い



建設工事		建設工事		建設機械・素材・部材		建設機械・素材・部材	
業種・業態	銘柄 (コード)	業種・業態	銘柄 (コード)	業種・業態	銘柄 (コード)	業種・業態	銘柄 (コード)
スーパーゼネコン	大成建設 (1801)	シールドマシン	古河機械金属 (5715)	鉄道関連工事	第一建設 (1799 JQS)	道路舗装工事	NIPPO (1881)
	大林組 (1802)		日立造船 (7004)		鉄建 (1815)		前田道路 (1883)
	清水建設 (1803)		三菱重工業 (7011)		東鉄工業 (1835)		三住建設 (1821)
	鹿島 (1812)		川崎重工業 (7012)		名工建設 (1869 名二部)		PS三菱 (1871)
トンネル5社	安藤ハザマ (1719)	セグメント (シールド工法型パーツ)	IHI (7013)	海洋土木工事	日本電設工業 (1950)	橋梁工事	横河ブリッジHD (5911)
	西松建設 (1820)		ジオスター (5282 東二部)		日本信号 (6741)		ケー・エフ・シー (3420 東二部)
	前田建設工業 (1824)		日本コンクリート (5269)		東亜建設工業 (1885)		橋梁・トンネル・道路の補修工事
地盤改良	熊谷組 (1861)	立坑など掘削	大豊建設 (1822)	セメントメーカー	五洋建設 (1893)	現場監督派遣	夢真HD (2362 JQS)
	不動テトラ (1813)		日コンパヤ (6375)		住友大阪セメント (5232)		パスコ (9232)
	ライト工業 (1926)		新明和工業 (7224)	太平洋セメント (5233)	建設技術研究所 (9621)		
	技研興業 (9764 東二部)		極東開発工業 (7226)	日立建機 (6305)	コンサルタント・調査		長大 (9624 東二部)
		残土処理など		建設機械	日立建機 (6305)		いであ (9768 JQS)

東二部は東証二部、名二部は名証二部、JQSはジャスダック・スタンダード、出所：大和証券



札幌市、市庁舎免震化に83億円かかると試算。次期市長のもとで建て替え議論。大倉山ジャンプ台は大倉財閥二代目が寄贈(左)。ともに筆者撮影

# 札幌市長選で五輪賛成の2名が85%の票獲得、立候補へ推進力。冬季は欧州の経済不安で立候補少なく、札幌は好機で有力。建機レンタル、スキー場運営会社に注目



札幌オリンピック開催による生産誘発効果

地域	産業	百万円	構成比
全国		1,049,667	100.0%
道外		276,013	26.3%
道内		773,654	73.7%
	一次産業	15,049	1.4%
	鉱工業	91,183	8.7%
	建設業	259,494	24.7%
	商業	55,654	5.3%
	金融保険不動産	57,894	5.5%
	情報通信	41,773	4.0%
	運輸	36,817	3.5%
	サービス業	180,202	17.2%
	その他	35,588	3.4%

札幌はラージヒルジャンプ台を備えた都市で世界最大の人口を持つ整備された大都会

出所:札幌市調査報告書より大和証券作成

主な札幌五輪関連銘柄、北海道関連銘柄

銘柄名	コード	取引所	概要
北弘電社	1734	札証	屋内電設工事
北海道電気工事	1832	札証	北海道電力傘下
土屋HD	1840	東証一部	住宅メーカー
寿スピリッツ	2222	東証一部	小樽洋菓子舗ルタオ販売
雪印メグミルク	2270	東証一部	乳製品
サッポロHD	2501	東証一部	サッポロビール園を運営
北海道ココロラ	2573	東証一部	飲料
北雄ラッキー	2747	JQS	札幌中心にスーパー展開
サッポロドラッグストア	2786	東証一部	道内2位
アルペン	3028	東証一部	スポーツ用品
DCM	3050	東証一部	北海道でもホームセンター運営
星野リゾート・リート投資法人	3287	東証	星野リゾートがトナムスキー場を運営
東急不動産HD	3289	東証一部	傘下にニセコヒラフスキー場
ツルハHD	3391	東証一部	ドラッグストア
メディカルシス	4350	東証一部	調剤薬局、薬局向け情報仲介
キムラ	7461	JQS	住宅用資材の卸小売
イオン北海道	7512	東証一部	スーパーマーケット
ヒマラヤ	7514	東証一部	スポーツ用品
ナラサキ産業	8085	東証一部	三菱電機代理店
クワザワ	8104	札証	建材・土木資材商社
ほくほくフィナンシャルG	8377	東証一部	傘下に北海道銀と北陸銀行
北洋銀行	8524	東証一部	拓銀道内事業吸収、札幌銀と合併
太平洋興発	8835	東証一部	北海道・首都圏で不動産業
西武HD	9024	東証一部	富良野で、スキー場・ホテル
北海道中央バス	9085	札証	傘下にニセコスキー場、道内ホテルも
北海道電力	9509	東証一部	電力
北海道ガス	9534	東証一部	札幌、小樽、函館地域で営業
アインファーマシーズ	9627	東証一部	調剤薬局
ナガワ	9663	JQS	現場ユニットハウス、建機レンタル
カナモト	9678	東証一部	建機レンタル
共成レンテム	9680	東証一部	建機レンタル
札幌臨床検査センター	9776	JQS	調剤薬局を道内展開
大日本コンサルタント	9797	東証一部	建設コンサルタント。札幌同業と提携
アークス	9948	東証一部	食品スーパー

JQSはジャスダックスタンダード。出所:大和証券作成

部門別・道内ゼネコン  
受注高ランキング

官庁土木	官庁建築
岩田地崎建設	清水建設(1803)
岩倉建設	鹿島(1812)
中山組	田中組
大成建設(1801)	戸田建設(1860)
道路工業	宮坂建設工業
民間土木	民間建築
鹿島(1812)	宮坂建設工業
NIPPO(1881)	岩田地崎建設
鹿島道路	大成建設(1801)
大成ロテック	竹中工務店
日本道路(1884)	伊藤組土建

札幌五輪招致スケジュール

時期	ポイント
2015年~	札幌市が開催計画を策定開始
2015年4月	札幌市長選挙
2016年	JOC、国内候補都市を選定
	リオデジャネイロ五輪開催
2017年	札幌帯広で冬季アジア大会
	2026年冬季大会、立候補申請
	2024年夏季開催都市決定。パリ?
2018年	韓国・平昌冬季大会開催
	2026年冬季大会、第一次選考
2019年	同・最終選考
2020年	東京五輪開催
2022年	北京で冬季五輪開催
2024年	夏季五輪開催
2026年	札幌五輪開催?

出所:北海道新聞を参考に大和証券作成

2022年はノルウェー・オスロ辞退

# 低金利で一定の基礎的財政赤字が可能。証券市場活性化に期待

これまでの2020年目標：プライマリー・バランスを均衡させ新たな借金を作らなければ、公的債務残高 / GDP比は安定。名目金利 名目成長率なので分子 / 分母同じだけ変化。

今後の可能性：名目金利 < 名目成長率を維持して、五輪ごろまでの基礎的財政赤字を覚悟しつつ、公的債務残高 / GDP比を抑える。観光等の成長戦略奏功までの時間を買う。

公的債務残高 t = 基礎的財政赤字 t + (1+i) 公的債務残高 t-1  
 両辺を GDP t あるいは (1+g) GDP t-1 で除すと、  
 公的債務残高 / GDP 比 t =  
 基礎的財政赤字 / GDP 比 t + ((1+i) / (1+g)) 公的債務残高 / GDP 比 t-1 ...  
 (式は平成18年経済財政白書 p.125 注釈掲載式と同じ)

i は名目金利  
 g は名目成長率

式で公的債務残高 / GDP比はいずれも 2 倍で安定させるとすると、  
 i = 0.02, g = 0.03 なら、基礎的財政赤字は9兆円、GDPは470兆円  
**i = 0.01, g = 0.03 なら、基礎的財政赤字は18兆円が許される。この辺が均衡点か**  
 名目金利と名目成長率差が維持されるなら、不動産業などは大きなメリットがある。

式で基礎的財政赤字30兆円を継続させるとすると、  
 i = 0.01, g = 0.03 なら、公的債務残高 / GDP比はいずれも3.3倍で安定する。  
 i = 0.01, g = 0.043 なら、公的債務残高 / GDP比はいずれも2倍で安定する。  
 式で基礎的財政赤字40兆円を継続させるとすると、  
 i = 0.01, g = 0.03 なら、公的債務残高 / GDP比はいずれも4.4倍で安定する。  
 i = 0.01, g = 0.055 なら、公的債務残高 / GDP比はいずれも2倍で安定する。

ちょっと無理か

名目成長率と名目金利についての米国における歴史的な関係

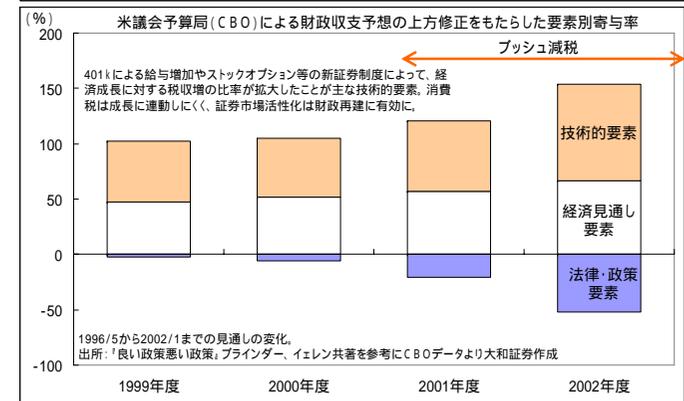
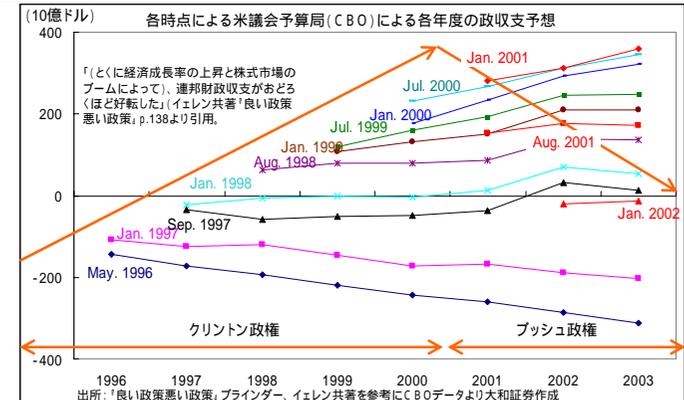
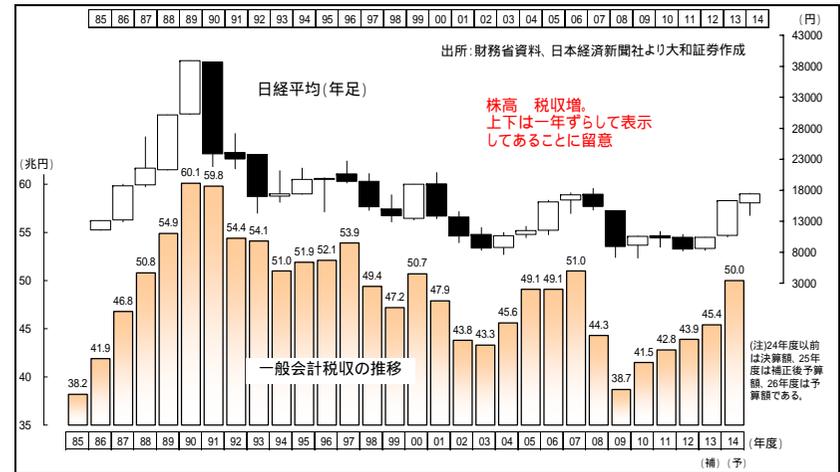
計測期間	名目成長率	金利			
		1年国債金利	政府調達金利	10年債利回り	運用利回り
1871-1992	5.9%	4.3%	4.0%	-	-
1920-1992	6.5%	4.2%	4.8%	5.1%	5.3%
1946-1992	7.4%	5.3%	5.8%	6.1%	5.7%

注：調達金利は年間利払い金 / 年初債務残高、運用利回りは(利払い金+国債時価総額変化額) / 国債時価総額、10年債は毎年12月値の平均。出所：10年債はNBERデータ、他はN.G. マンキュー「ディフィシット・ギャンブル」NBER (W.P.5015) より大和証券作成

名目成長率と名目金利との関係についての日本における政府見解

名目長期金利と名目経済成長率の関係については、名目長期金利の方が常に名目経済成長率を上回るとは言えないと考える。我が国の状況を国際通貨基金の国際金融統計において両者の比較が可能で1966年から2003年までの平均でみると、**名目長期金利の方が名目経済成長率を下回っている。**

出所：参議院HP、第161回国会(臨時会)答弁書第一七号内閣参質一六一第一七号(平成十六年十二月十日)より冒頭部を大和証券抜粋



## 骨太の方針2015「第2章 経済の好循環の拡大と中長期の発展に向けた重点課題」

### 1. 我が国の潜在力の強化と未来社会を見据えた改革

[1]「稼ぐ力」の強化に向けた事業環境の整備と成長市場の創造・・・経済構造の高度化、高付加価値化の促進と交易条件の改善を持続させ、**サービス業の生産性向上**、中小企業・小規模事業者等への対応、生産性向上に資する分野強化のための資金供給の円滑化を図る。そのほか、規制改革、対日直接投資の推進、資源・エネルギーの安定的かつ安価な確保、**農林水産業の成長産業化**、**観光の促進**、休み方改革等に取り組む。

[2]海外の成長市場との連携強化・・・**TPP**について、国益を最大化する形での早期妥結に向けて引き続き取り組むとともに、日EU・EPA、RCEP、日中韓FTA等の経済連携交渉を推進。我が国企業のグローバル市場開拓を促進。

[3]**イノベーション**・ナショナルシステムの実現、**IT・ロボット**による産業構造改革・・・「世界で最もイノベーションに適した国」の実現を目指し、企業・大学・研究機関の人材・知・資金の好循環を誘導するイノベーション・ナショナルシステムを構築。また、IT・ロボットによる産業構造の改革、**医療等分野のICT化**を推進。

### 2. 女性活躍、教育再生をはじめとする多様な人材力の発揮

[1]**女性、若者など多様な人材力の発揮**・・・全ての女性が輝く社会を目指して取組を加速する。女性が働きやすい制度等への見直しを進める。若者の活躍促進や生涯現役社会の実現に取り組む。外国の高度人材や留学生等が活躍しやすい環境を整備。

[2]結婚・出産・子育て支援等・・・2020年を目途に少子化のトレンドを変えるため、2015年度からの5年間を「**少子化対策集中取組期間**」と位置づけるとともに、子供の貧困対策を進め、必要な財源を確保しつつ集中的に実効性ある政策を投入。社会的養護、児童虐待防止対策などを推進。

[3]教育再生と文化芸術・スポーツの振興・・・総合的に**教育再生**を実行。世界トップレベルの学力達成、大学改革等に取り組む。文化芸術立国、スポーツ立国を目指す。

### 3. まち・ひと・しごとの創生と地域の好循環を支える地域の活性化

[1]まち・ひと・しごとの創生・・・地方創生の深化を図るため、「稼ぐ力」、「地域の総合力」、「民の知見」を引き出し、「まち・ひと・しごと創生基本方針2015」に基づき、地方創生の政策パッケージを推進。

[2]地域の活性化・・・地域活性化、都市再生、**沖縄振興**、地方分権改革等を推進。

[3]2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会の開催に向けた取組・・・東京大会の開催に向けた取組を強力に推進するとともに、これを契機とし、ホストシティ・タウン構想などの地域交流・地域活性化、**訪日プロモーション**や外国人旅行者の受入れ環境整備等を推進。

### 4. 安心・安全な暮らしと持続可能な経済社会の基盤確保

[1]外交、安全保障・防衛等・・・戦略的外交を強力に展開。「国家安全保障戦略」を踏まえ、日米同盟を基軸としつつ、各国との協力関係を拡大・深化させる。防衛大綱等に基づき、実効性の高い統合的な防衛力を効率的に整備。

[2]**国土強靱化**、防災・減災等・・・「国土強靱化基本計画」等に基づき、重点的・効率的に推進。南海トラフ巨大地震、首都直下地震等の大規模地震など多様な自然災害に対し、防災・減災の取組を推進。

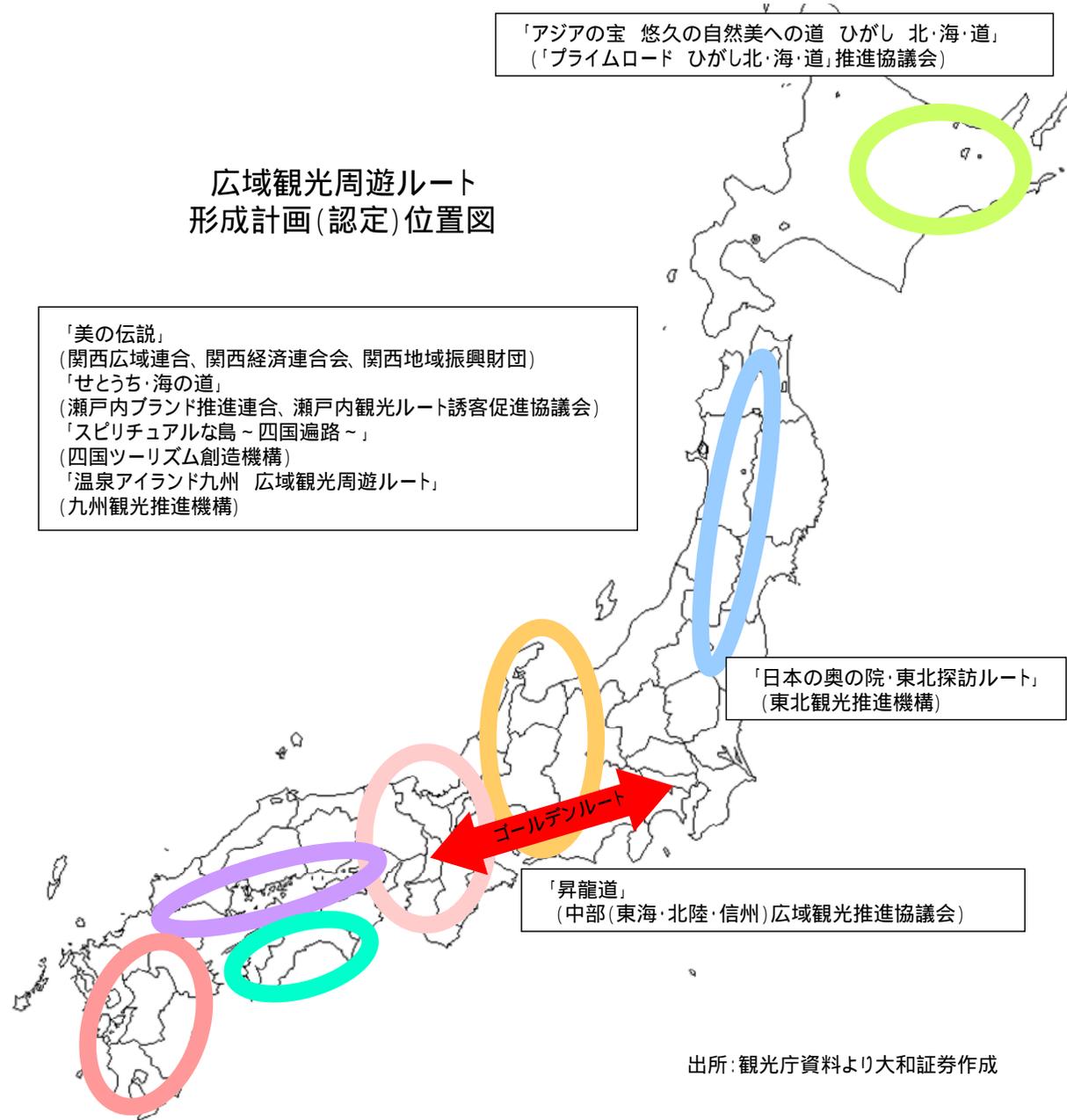
[3]暮らしの安全・安心(治安、消費者行政等)・・・良好な治安確保のための「『世界一安全な日本』創造戦略」に基づく取組やテロ対策、**サイバーセキュリティの整備**、消費者の安全・安心確保のための取組等を推進。

[4]地球環境への貢献・・・温室効果ガスの削減等の地球温暖化対策、循環型社会形成等に取り組む。

日本の将来の姿：観光地を結ぶ人の流れと、世界一安全なサイバー空間を作る

前回のオリンピックでは、新幹線や首都高、安全な社会などを構築した。

今回のオリンピックでは、外国人の周遊ルート、安全なサイバー空間を構築へ



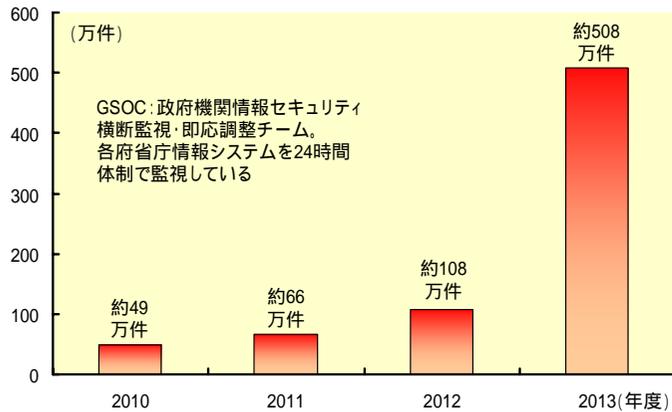
首都圏の空港インフラやホテルはオリンピック需要を賄えないので、他の空港やホテルを使ってもらわなければならないが、その際に満足できる観光地が必要。

陸海空、宇宙に続きサイバー空間が新たな戦場。世界一安全なサイバー空間を構築できれば、オリンピック後のレガシーになる。

出所：観光庁資料より大和証券作成

# 拡大が予想されるサイバーセキュリティ ～政府のサイバーセキュリティ対策に注目

GSOCが認知した政府機関への脅威件数



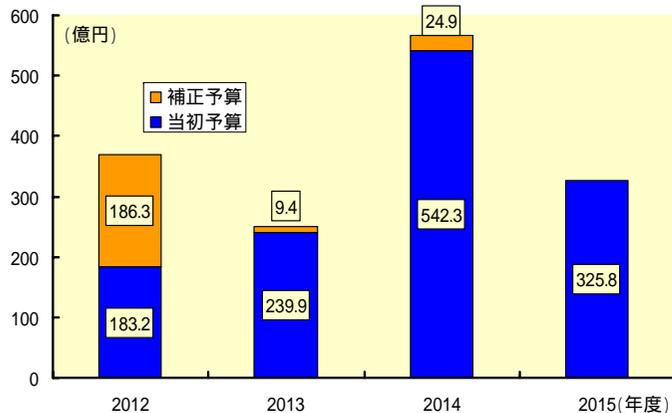
出所: 内閣官房情報センター (NISC) より大和証券作成

主なサイバーセキュリティ関連銘柄

銘柄コード	企業名	概要
SYMC (NASDAQ)	シマンテック	1982年に米国で設立されたソフトウェア会社。個人向け総合セキュリティソフト「ノートンインターネットセキュリティ」は世界シェア1位。また、法人向けには、標的型サイバー攻撃対策として業界唯一の第5世代セキュリティ(ウイルス遮断・削除、マルウェアの動きを検出、脆弱性対策、リアルタイム挙動分析、アプリ安全性評価)を標準装備したソフトを手掛ける。
PANW (NYSE)	パロアルトネットワークス	サイバー攻撃から数多くの企業、行政機関、プロバイダのネットワークを守るサイバーセキュリティのリーディングカンパニー。ネットワークセキュリティ、エンドポイントセキュリティ、クラウドの連携によって、標的型攻撃を含む幅広い脅威を包括的に防御する「エンタープライズセキュリティプラットフォーム」などを提供。15年5月に米セキュリティ企業CirroSecure(シロセキュア)の買収を発表。
VMW (NYSE)	ヴェイムウェア	コンピュータの仮想化インフラソフトウェアの世界最大手。デスクトップからデータセンタまで、幅広い仮想化ソリューションを提供し、顧客のコスト削減やシステム管理と効率化等に貢献する。パロアルトネットワークス社の仮想環境に対応した次世代セキュリティプラットフォームと、同社のネットワーク仮想化プラットフォームを組み合わせ合わせた統合ソリューションを提供。
SPLK (NASDAQ)	スプランク	ウェブデータ分析用ソフトウェアを開発する。ウェブサイト、アプリケーション、サーバー、ネットワーク、モバイル機器から生成された機械データの収集、分析ソフトウェアを提供。世界各地で事業を展開する。サイバー攻撃の元を突き止める「Splunk App for Enterprise Security」を提供。
2326	デジタルアーツ	国内初のWebフィルタリングソフト(インターネットのウェブページを一定の基準で評価判別し、違法・有害なウェブページ等を選択的に排除する機能)を市場に出した企業であり、同技術を核に情報セキュリティ事業を展開している。14年6月、米国子会社の取締役役に、大統領サイバーセキュリティ特別補佐官や米大手IT企業のセキュリティ対策責任者を歴任したハワード・シュミット氏が就任。
3857 (JQS)	ラック	セキュリティソリューションサービス(SSS)事業において、セキュリティの監視・運用をはじめ、診断、コンサルティングなど包括的なサービスを提供。セキュリティ監視センター「JSOC」は、2000年の九州・沖縄サミットなどで実績を積み上げ、国内最大級のセンターへ成長した。また、企業のセキュリティ担当者の技術力向上を手助けするラックセキュリティアカデミーを開催するなど育成にも注力。
4704	トレンドマイクロ	総合セキュリティソフト「ウィルスバスター」は、個人、法人用で国内首位、世界3位。クラウドコンピューティング向けセキュリティ対策が大手企業で採用拡大となるなど、クラウド関連製品の売上高が全体の10%超を占めるまでに成長。年率20～30%の高成長が見込める分野だけに今後の同社業績の牽引役として期待される。
6701	NEC	同社は国内通信インフラ設備のリーディングカンパニーだけに、強固なセキュリティを含めたサービス提供が求められている。システムの脆弱性を解消し、サイバー攻撃を未然に防ぐ「PDCAサイクル」、セキュリティインシデント(事故)発生を前提にした対策「OODAループ」といった概念を基に、14年6月、サイバーセキュリティ対策拠点となる「サイバーセキュリティ・ファクトリー」を開設した。
6702	富士通	セキュリティ関連の製品・サービス群を「FUJITSU Security Initiative」として体系化。30人の専門家を核とする新組織「セキュリティニシアティブセンター」を開設。15年1月、同社と富士通研究所で、メールやWebなどのPC操作から、サイバー攻撃の被害に遭いやすいユーザーを判定し、個々のユーザーや組織に合わせたセキュリティ対策を可能にする技術を業界で初めて開発。
9432	日本電信電話	NTTグループは20年開催の東京五輪のゴールドパートナー第1号に選定されており、セキュリティとサイバーテロの防止が最大の課題となる通信サービス分野で東京五輪の運営を支える役割を担う。また、法執行機関、企業、学术界との連携による、サイバー犯罪に関する情報共有や被害防止などのために設けられた非営利団体「米国NCFTA」に、日本の企業としては初めて加盟。

TM: 東証マザーズ、JQS: ジャスダックスタンダード、表示がない場合は東証1部、外国株はNASDAQ: ナスダック市場、NYSE: ニューヨーク証券取引所、(出所) 各種資料より大和証券作成。

情報セキュリティ関連予算額



出所: 内閣官房情報センター (NISC) より大和証券作成

**補正予算の必要性検討を 株価動向で公明代表 産経新聞HP**  
**公明党の山口那津男代表は27日の党中央幹事会で、最近の世界的な株安傾向を踏まえ「補正予算をどう生かすかも含め、対応を議論することが重要だ」と述べ、景気を下支えするために補正予算の必要性を検討すべきだとの認識を示した。**

# 九州銘柄：九州の世界遺産登録続く。インバウンドの出入り口にする戦略か

「長崎の教会群とキリスト教関連遺産」及び「国立西洋美術館」（「ル・コルビュジエの建築作品」の構成資産）の世界文化遺産推薦に係る推薦書（正式版）のユネスコへの提出について 平成27年1月16日の閣議において、「長崎の教会群とキリスト教関連遺産」（我が国推薦枠）及び国立西洋美術館（「ル・コルビュジエの建築作品」（フランス推薦枠）の構成資産の一つ）について、1月30日までに推薦書（正式版）をユネスコ世界遺産センターへ提出することについて了解されましたので、お知らせします。以下今後の予定  
 平成27年1月30日まで ユネスコ世界遺産センターへ推薦書（正式版）を提出  
**平成27年9月頃 イコモスによる現地調査**  
 平成28年4月～5月 イコモスによる評価結果の勧告  
 平成28年6月 第40回世界遺産委員会において審議

平成27年1月16日文化庁

## 明治日本の産業革命遺産 製鉄・製鋼、造船、石炭産業(旧九州・山口と関連遺産)が世界遺産に

「産業革命遺産」は、日本の重工業の歩みをたどるもので、幕末に薩摩、長州、佐賀藩などが手がけた反射炉や造船所跡、ドック跡から、明治時代後期の官営八幡製鉄所や三池炭鉱、三菱長崎造船所に至る、8エリアの23件が構成資産(要素)。同造船所の大型クレーンなど、これまで日本の世界遺産にはなかった稼働中の施設や、「軍艦島」として有名な端島はしま炭坑が含まれる。造船、製鉄・製鋼、石炭の三つの産業を柱に、西洋から学んだ技術を日本の伝統文化と融合させて、試行錯誤の末に急速な産業化を成し遂げた価値を訴えた。

読売新聞 軍艦島など世界遺産へ登録勧告...明治の産業革命 2015年05月05日より抜粋

### 主な九州観光関連銘柄

銘柄名	コード	特色
JR西日本	9021	新大阪～博多間の山陽新幹線を運営
西日本鉄道	9031	福岡県を拠点に、運輸業、不動産業、流通業、ホテル事業などを幅広く展開
スターフライヤー	東二9206	北九州空港を拠点とする格安航空会社。羽田、関空、セントレア、山口宇部、福岡にも
第一交通産業	福証9035	福岡県を拠点に、タクシー・ハイヤー事業の他に路線バス・不動産・貸金業事業など
エイチ・アイ・エス	9603	ハウステンボスや九州産業交通を傘下に収めるなど九州を中心とした観光に注力
セガサミーHD	6460	宮崎県でシーガイアリゾートの運営も行うパチスロメーカー
アメイズ	福証6076	九州を中心に山梨、長野、愛知、三重でホテルを運営
福岡リート投資法人	8968	福岡を中心とする九州全体及び山口県・沖縄県を投資対象にしているリート
井筒屋	8260	福岡県北九州市を地盤とする百貨店
ベスト電器	8175	福岡県に本社を置く家電量販店。現在はヤマダ電機(9831)の傘下
コスモス薬品	3349	九州を地盤に「ディスカウント」を全面に掲げるドラッグストア
イオン九州	JQ2653	九州・山口地方にイオン等を展開
マックスバリュ九州	JQ3171	九州地方でマックスバリュ等を展開。イオングループ
イズミ	8273	中国四国、九州を営業地盤とし、大型SCを運営
寿スピリッツ	2222	長崎・佐世保の九十九島せんべいや、福岡、宮崎にもグループ会社・ブランドを擁する
梅の花	東二7604	福岡を拠点に全国で高級和食店を展開
ジョイフル	福証9942	九州を中心にファミリーレストラン「ジョイフル」をチェーン展開

出所：各種資料より大和証券作成

## 九州観光がタイで脚光 ドラマのロケ地人気、旅行者倍増

西日本新聞 7月6日(月)配信

【バンコク野中彰久】タイで九州がちょっとしたブームになっている。きっかけは、2月から4月にかけて北部九州でロケをしたドラマが放送されたこと。雑誌や新聞が九州を特集し、旅行イベントでも九州のブースがにぎわいを見せる。

ドラマは、「STAY 佐賀...チャンジャキットアウトウー」と「きもの秘伝」。どちらも佐賀県フィルムコミッションが中心になってロケを誘致し、佐賀、福岡などで撮影された。

人気俳優が出演した話題作とあってメディアがロケ地の九州に注目。女性誌「クワナルアン」は6月上旬号で23ページを費やし、波戸岬、虹の松原など佐賀県内のロケ地や観光地を特集。下旬号では福岡の寺社や和菓子店を取り上げた。同誌のヌットラダーさんは「東京や大阪と違い、九州にはスローライフがある。それが魅力」と言う。(以下省略)

## 世界遺産登録、17年候補は宗像・沖ノ島を推薦へ 文化審(2015/7/28 日本経済新聞)

文化審議会は28日、2017年の世界文化遺産登録を目指す候補として、福岡県の古代遺跡「『神宿る島』宗像・沖ノ島と関連遺産群」を選んだ。来年2月1日までに政府が国連教育科学文化機関(ユネスコ)に推薦書を提出し、17年夏のユネスコ世界遺産委員会で審査を受ける。(以下省略)

# 三重銘柄：訪日外国人が少なく、知名度アップで現在の京都以上となるポテンシャル

日本人による		訪日外国人による		観光消費金額				
順位	都道府県	観光消費額(百万円)	順位	都道府県	訪日外国人 / 日本人比率			
1	東京都	3572461	1	東京都	235180	1	北海道	22.48%
2	千葉県	960097	2	北海道	120046	2	広島県	16.71%
3	北海道	533978	3	京都府	54198	3	山梨県	14.91%
4	兵庫県	469124	4	千葉県	51777	4	京都府	12.37%
5	静岡県	465212	5	山梨県	42156	5	奈良県	11.52%
6	長野県	440457	6	沖縄県	36969	6	沖縄県	9.36%
7	京都府	438030	7	長野県	31757	7	石川県	7.38%
8	愛知県	433794	8	広島県	16891	8	長野県	7.21%
9	沖縄県	394769	9	石川県	13525	9	東京都	6.58%
10	栃木県	362326	10	兵庫県	13365	10	鹿児島県	6.08%
11	三重県	322019	11	静岡県	13264	11	岐阜県	5.40%
12	山梨県	282785	12	愛知県	12528	12	千葉県	5.39%
13	埼玉県	276411	13	鹿児島県	12112	13	和歌山県	4.99%
14	熊本県	273666	14	奈良県	11836	14	長崎県	4.74%
15	新潟県	229533	15	岐阜県	11445	15	滋賀県	4.18%
16	岐阜県	211789	16	長崎県	8208	16	宮崎県	3.98%
17	福島県	208224	17	栃木県	7824	17	愛知県	2.89%
18	鹿児島県	199285	18	和歌山県	5460	18	静岡県	2.85%
19	石川県	183364	19	滋賀県	5363	19	兵庫県	2.85%
20	群馬県	175106	20	熊本県	4351	20	岩手県	2.58%
21	長崎県	173327	21	群馬県	4305	21	大分県	2.50%
22	宮城県	160698	22	宮崎県	3673	22	群馬県	2.46%
23	茨城県	160350	23	大分県	3672	23	茨城県	2.26%
24	大分県	146616	24	茨城県	3625	24	栃木県	2.16%
25	山形県	140217	25	新潟県	2710	25	岡山県	2.06%
26	滋賀県	128193	26	宮城県	2475	26	青森県	1.96%
27	秋田県	116993	27	岩手県	2360	27	熊本県	1.59%
28	和歌山県	109316	28	三重県	2210	28	宮城県	1.54%
29	奈良県	102752	29	埼玉県	1795	29	秋田県	1.43%
30	島根県	102069	30	秋田県	1668	30	鳥取県	1.33%
31	広島県	101072	31	岡山県	1540	31	佐賀県	1.28%
32	宮崎県	92267	32	青森県	1416	32	新潟県	1.18%
33	岩手県	91362	33	鳥取県	1106	33	愛媛県	0.99%
34	徳島県	90343	34	佐賀県	982	34	徳島県	0.70%
35	鳥取県	82871	35	山形県	953	35	三重県	0.69%
36	佐賀県	76604	36	福島県	820	36	山形県	0.68%
37	愛媛県	75887	37	愛媛県	752	37	埼玉県	0.65%
38	岡山県	74726	38	徳島県	635	38	高知県	0.57%
39	青森県	72151	39	島根県	471	39	島根県	0.46%
40	高知県	61670	40	高知県	351	40	福島県	0.39%

出所：観光庁が定めた共通基準による観光入込客統計(各都道府県算出)。40都道府県が揃う平成25年ベースより大和証券作成  
大阪府、神奈川、富山、福井、山口、香川、福岡は未導入あるいは未集計

## 伊勢志摩サミット関連の主な銘柄

銘柄名	概要
コード	
近鉄GHD 9041	長年、伊勢志摩で複数の大型ホテル、テーマパーク、ゴルフ場など開発。外国人ゴールデンルートの名古屋・京都・大阪と賢島を観光特急伊勢志摩ライナーで結ぶ。グループを挙げた協力を表明
三重交通GHD 3232	近鉄グループにおいてバス事業を統括する中間持株会社のひとつ。三重県で貸切・路線バス運営
KNT-CT 9726	近鉄グループにおいて旅行業を統括する中間持株会社。旅行業界2位。傘下に近畿日本ツーリストとクラブツーリズム
JR東海 9022	名古屋と伊勢・鳥羽を繋ぎ、同地域を営業エリアとする
リゾートトラスト 4681	エクシブブランドで鳥羽で二棟のホテル運営。今期三つ目の施設「エクシブ鳥羽別邸」を開業
藤田観光 9722	小涌園ブランドで鳥羽でホテル運営
大和ハウス 1925	伊勢志摩でダイワロイヤルホテルズブランドでホテル運営
三井不動産 8801	傘下に鳥羽国際ホテル
柿安本店 JQS2294	三重県に本社を置く食品メーカー。レストラン事業では、松阪牛を提供することでブランド化に成功
寿スピリッツ 2222	お土産関連銘柄。傘下の三重寿庵で伊勢えびせんべい等
ひらまつ 2764	高級レストランを運営。志摩・賢島、奈良にホテル(滞在型高級レストラン：オーベルジュ)を開業予定
マックスバリュ中部 名二部8171	三重県が地盤のスーパー
百五銀行 8368	三重県トップの地銀
三重銀行 8374	三重県北中部が地盤
第三銀行 8529	三重県の第二地銀。県南部・松阪が本拠地
中京銀行 8530	三重県・津を発祥の地とする第二地銀
岡三証券G 8609	三重県が地盤の独立系準大手証券会社

出所：各種資料より大和証券作成。JQS：ジャスダックスタンダード銘柄

伊勢志摩サミットは経済的に高い効果が期待でき、関連企業の長期的な飛躍のきっかけとなると考える。2008年の**北海道洞爺湖サミット**では直接的な経済効果は350億円程度で、サミット後5年間で284億円程度の観光客増加等の生産波及効果(観光消費は累計122億円増加)が推計されている(北海道経済連合会)。ただ、国際的な知名度アップは1013億円程度の広告費を投じたのと同じ効果があったとされ(北海道二十一世紀総合研究所)、開催地の観光資源やインフラが整備されていれば、認知度アップの効果はもっと大きくなることが期待できる。筆者は結果として伊勢志摩サミットは洞爺湖サミットの10倍以上の観光振興効果があると見る。三重県には式年遷宮で話題となった伊勢神宮をはじめ多くの観光資源があり、**日本人による観光消費は全国で11位と人気**がそれなりにある(左上表の左)。しかし、**訪日外国人**の観光消費額に関して三重県は**全国28位と大きく順位を下げる**(同・中列)。結果、観光消費にかかわる訪日外国人/日本人比率は、平成25年の統計が揃う40都道府県で下位から数えて6番目と(同・右)、**三重県は国際的な知名度アップの宣伝効果が最も期待できる**開催地だと言えるだろう。

伊勢志摩は訪日外国人が周遊するゴールデンルートである名古屋、京都、大阪と観光特急伊勢志摩ライナーで繋がっており、行楽インフラが整っている。今後、**三重県が近隣の奈良県と同じ程度の訪日外国人/日本人比率になると考えると**、三重県の訪日外国人観光消費は平成25年の約22億円に対して約17倍の**369億円程度**が期待できる。さらに、日本全体でも訪日外国人を平成25年の1036万人に対して**2020年に2000万人の高みを目指す**としていることから、2020年の三重県の訪日外国人観光消費は上記の倍で**700億円程度**となってもおかしくない。平成25年に**京都府での訪日外国人観光消費額が542億円なので、かなりのインパクト**となる(2020年には京都の訪日外国人消費も倍増と想定され、三重が京都を上回る想定ではない)。5年後の観光消費額700億円が均等に増えていくとすると累積1750億円程度となるので、**結果的に洞爺湖サミットの10倍以上の効果**と計算されよう。

## 伊勢志摩はゴールデンルートからの周遊で訪日外国人を取り込める可能性大



### 幻の広島サミット

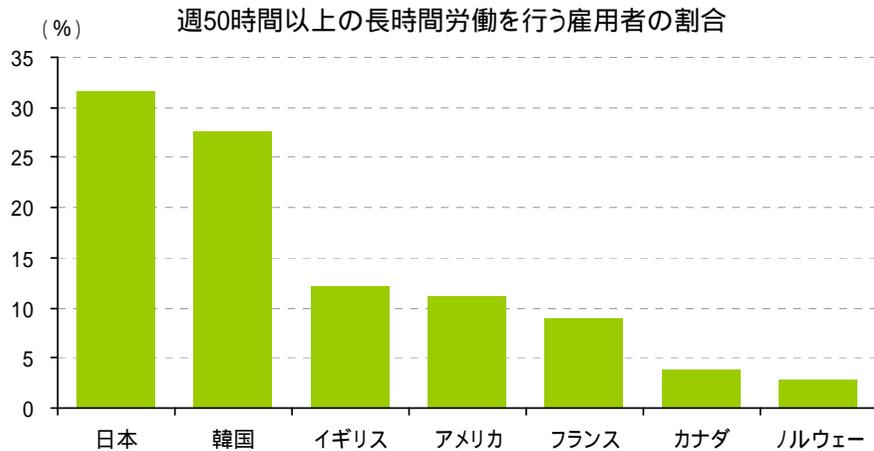
「広島か志摩かどちらかだな」。5月下旬に首相は周囲に漏らしたという(日本経済新聞2015/6/6)。その直前の4月末には日米首脳会談が開催されており、安倍総理はオバマ大統領から広島でのサミット開催の内諾を取り付けていた可能性が高いと筆者は考える。

かつてオバマ大統領は「核兵器を使用した唯一の核保有国として、合衆国は行動を起こす道義的責任を有する」(2009年4月5日にチェコの首都プラハで行った演説)と1945年の広島・長崎への原爆投下に対する道義的責任に言及し、核兵器廃絶を目指す決意を表明している。オバマ大統領が就任1年目でノーベル平和賞を受賞したのは、アメリカ合衆国大統領としてこの歴史的な転換を表明したことに由来する。2016年は事実上の大統領任期満了の年であるので、オバマ大統領としても何か結果を残したい意欲があるはずだった。

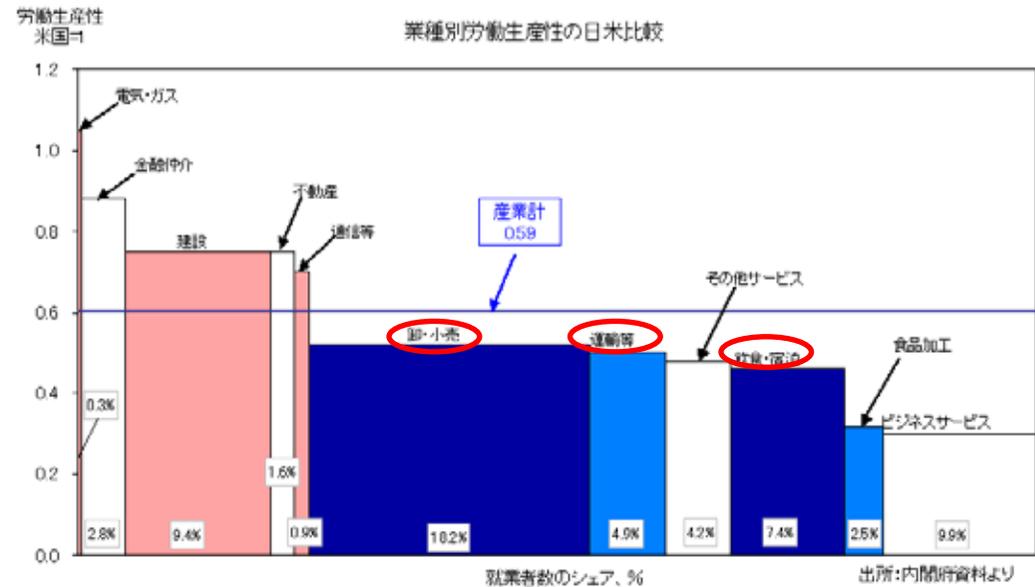
しかし、外務省がサミット参加各国の広島開催に対する反応を探ると、「首脳を連れて行けない場所もあり厳しい」(同上)との回答が多く寄せられたという。並行して国連での核拡散防止条約(NPT)再検討会議で世界の指導者に広島・長崎訪問を促す内容を盛り込もうとしたが、5大国の一角の反対で文書の採択に至らなかった。この様に、安倍政権には最後まで広島でサミットを開催することを探り続けた形跡がある。

今回は広島サミットの開催はかなわなかったが、広島に主要国首脳を迎えられれば大きなメッセージとなったことだろう。見えないところでも安倍政権が大変な努力をしていることが想像できる。

# 労働力を補う女性の活用之际し、観光産業の振興が不可欠



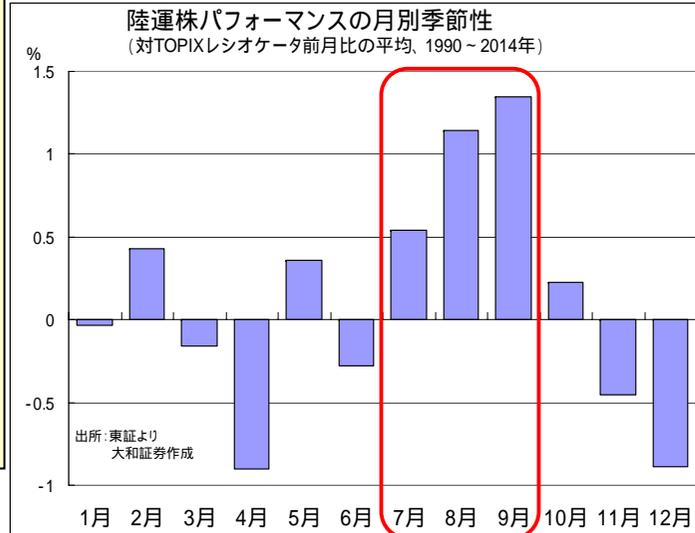
注: 2011年の数字、出所: OECDより大和証券作成



## 女性活躍のための環境整備

各分野で女性活躍を進める上では、長時間労働の削減などの働き方改革など、その裾野を広げていくための必要な環境整備が不可欠である。同時に、女性だけでなく男性にとっても暮らしやすい社会の実現のため、**男性中心型労働慣行等を見直し**、男性が主体的に家事・育児等へ参画することを促すとともに、女性活躍の前提として、社会の安全性を高め、困難を抱えた女性が安心して暮らせるための環境整備を着実に進める。

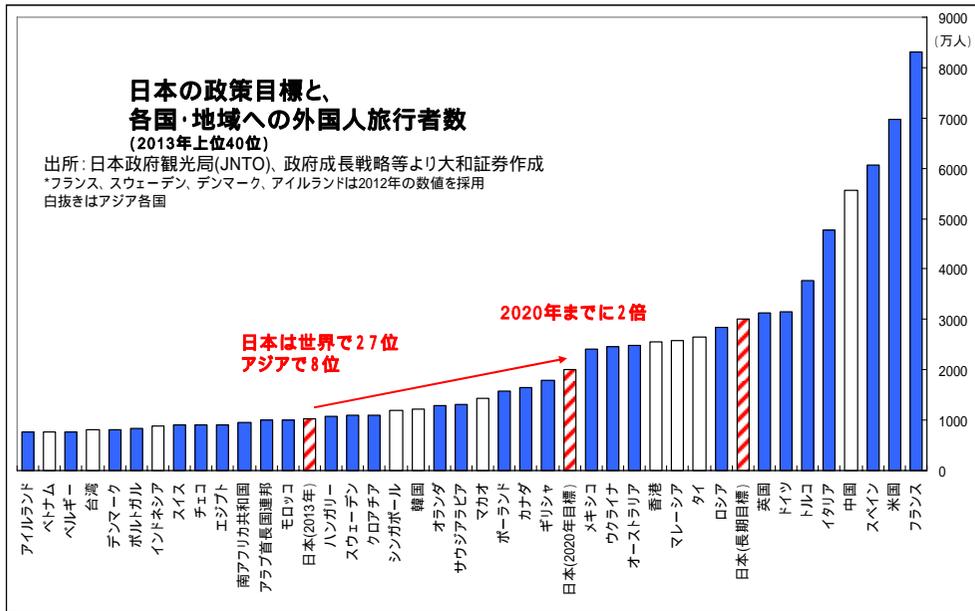
「女性活躍加速のための重点方針2015」平成27年6月26日  
すべての女性が輝く社会づくり本部



今回、潜在可能性が大きく、雇用等の重要度の大きい分野として、小売業、飲食業、宿泊業、介護、道路貨物運送業の5分野を選定し、本協議会を立ち上げた次第である。今後、5つの分野に分かれて協議会を開催し、議論を開始するが、それに先駆け、本日は総理御臨席のもとに、5分野共同で第1回の協議会を開催する。

甘利経済財政政策担当大臣  
第1回 **サービス業の生産性向上協議会** (5分野共同) 議事要旨より (開催日: 2015年6月18日)

# 観光産業は倍増の可能性大



### 世界の観光産業の経済規模

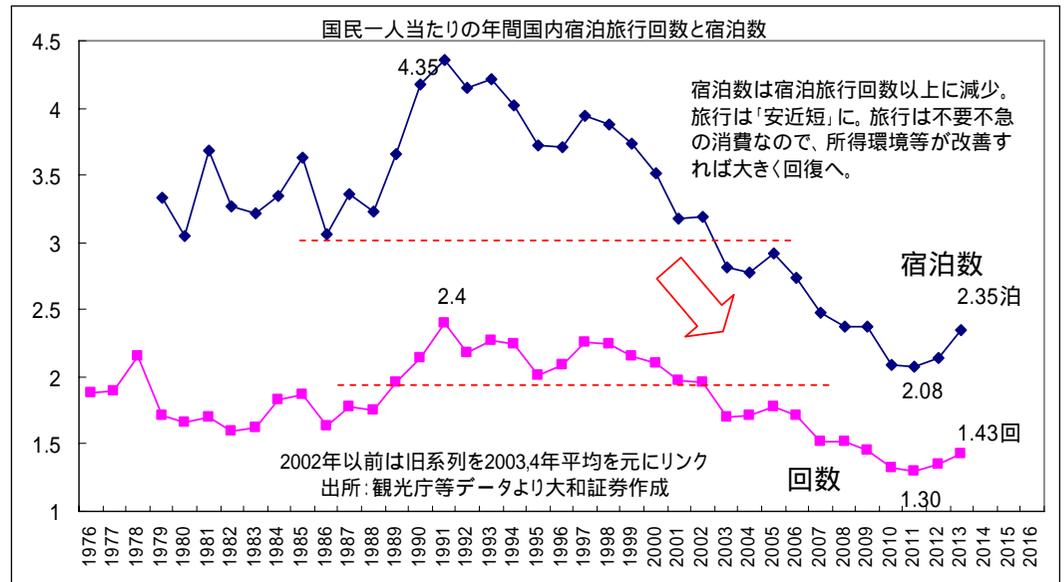
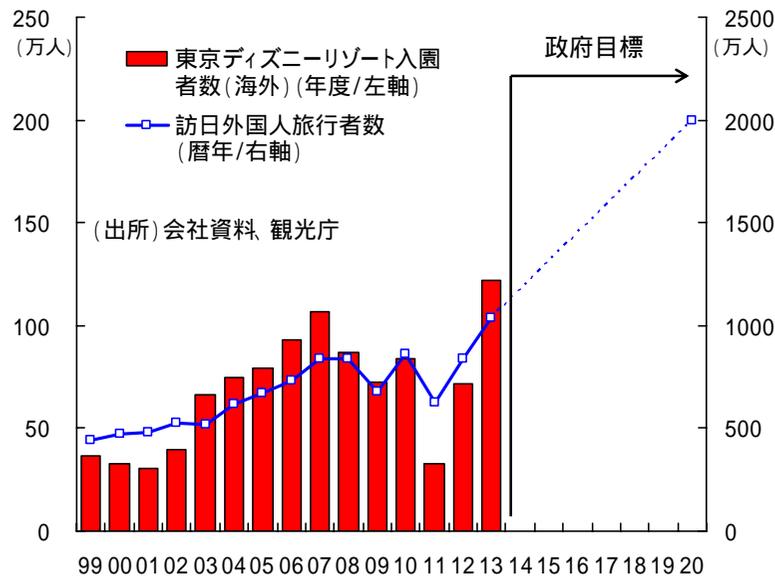
	観光産業GDP		観光産業による雇用	
	金額 (10億ドル)	GDP全体に占める割合 (%)	人数 (千人)	雇用者全体に占める割合 (%)
世界計	5,474.0	9.4	219,810	7.6
北東アジア	1,053.7	9.4	70,509	8.0
東南アジア	155.1	10.1	23,230	8.5
中東	158.1	9.6	5,130	9.0
EU諸国	1,667.5	9.9	23,002	10.4
北米	1,601.1	9.6	21,129	10.4
アフリカ	128.8	-	14,388	-

出所: 経団連意見書を参考に『国際観光白書2009』より作成

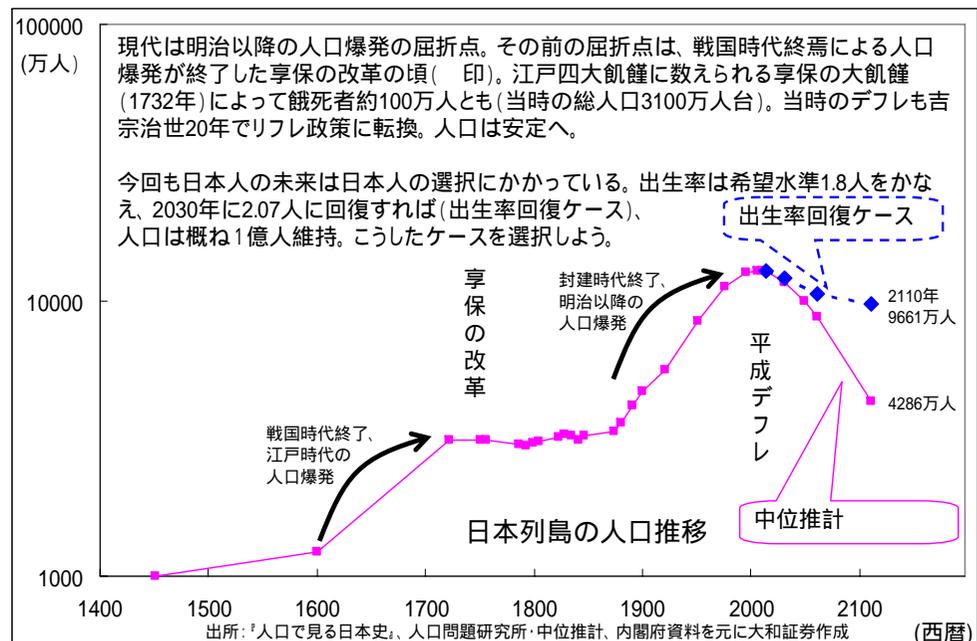
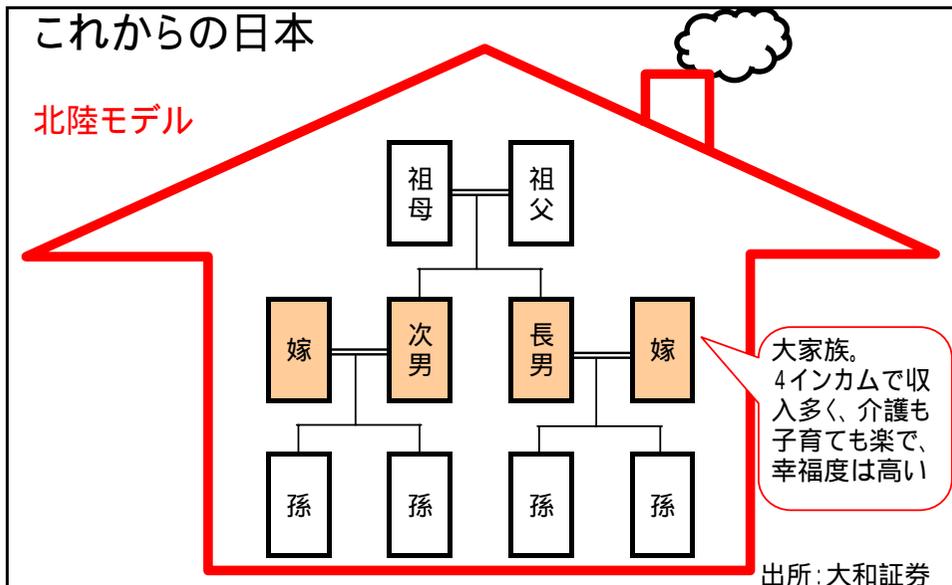
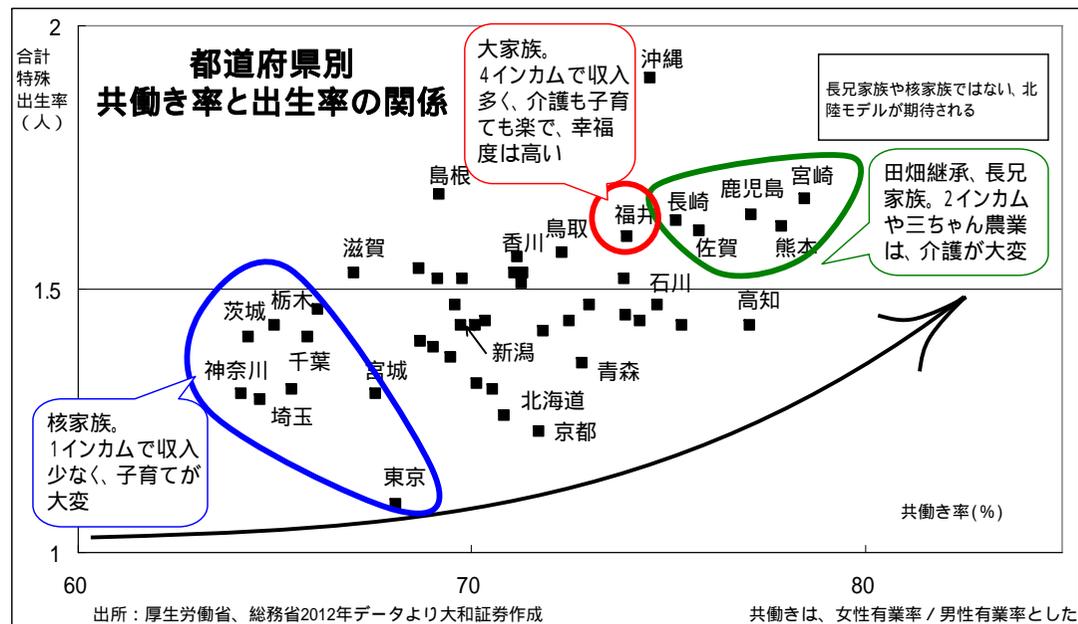
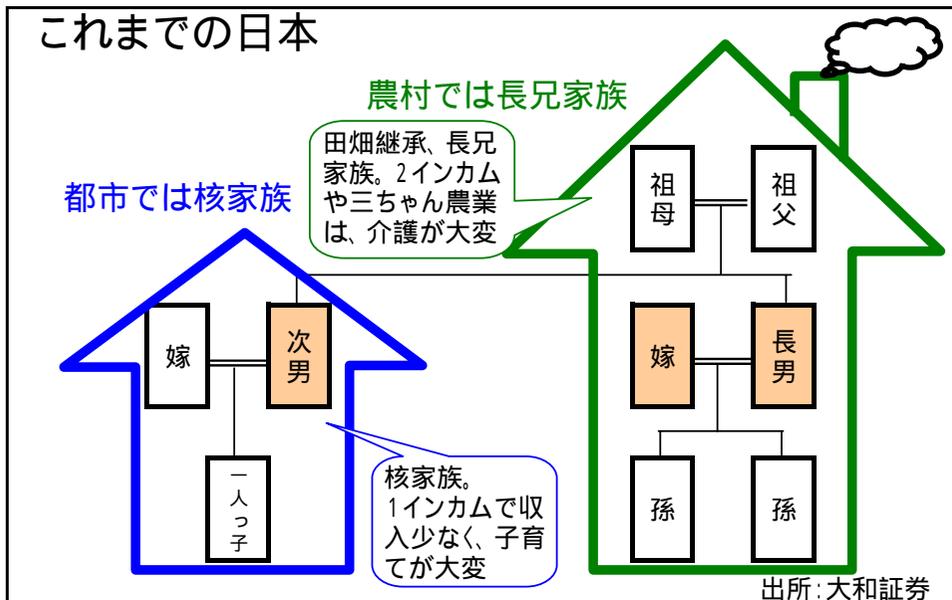
### 日本の観光産業の経済規模 (2012年)

	観光産業GDP		観光産業による雇用	
	金額 (兆円)	GDP全体に占める割合 (%)	人数 (万人)	雇用者全体に占める割合 (%)
日本	23.8	5.0	399	6.2

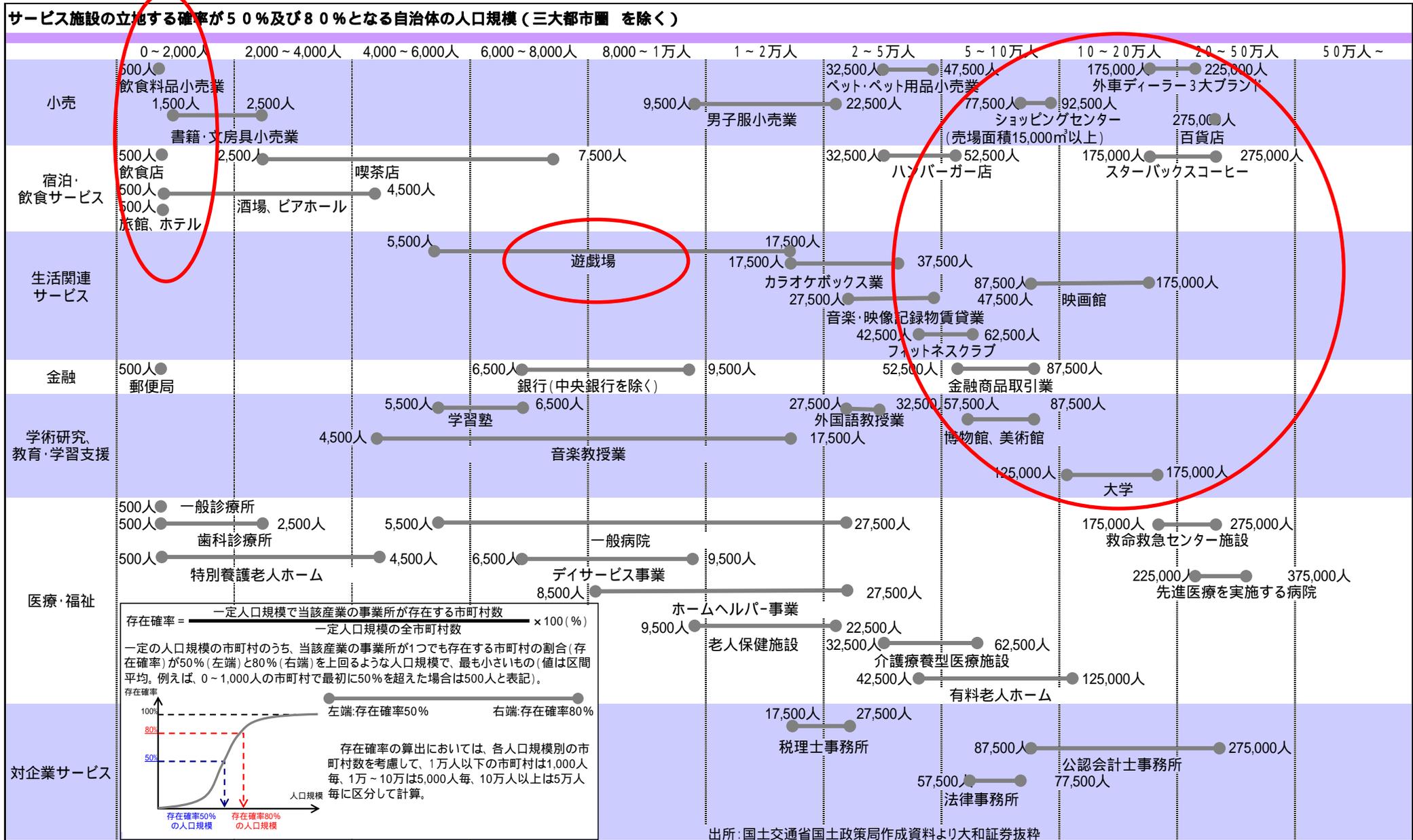
出所: 『旅行・観光産業の経済効果に関する調査研究』(2012年度版)より大和証券作成



# 日本の将来の姿：地方創生。都市部での大家族・北陸モデル推進で、少子化解決

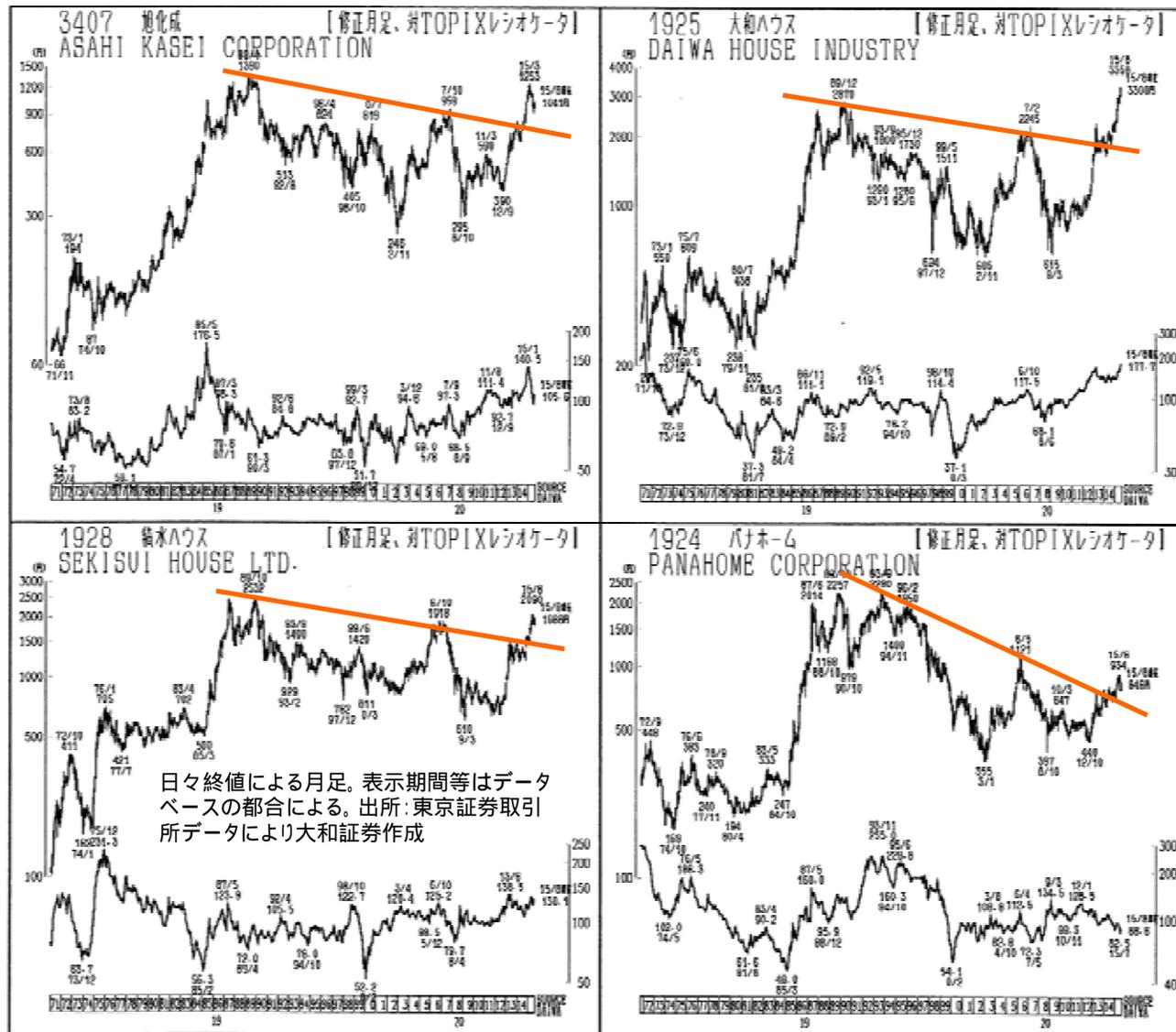


# 地方中枢拠点都市(全国61)と三大都市圏で二世帯住宅推進へ



## 大家族の北陸モデル推進で、二世帯住宅関連に期待

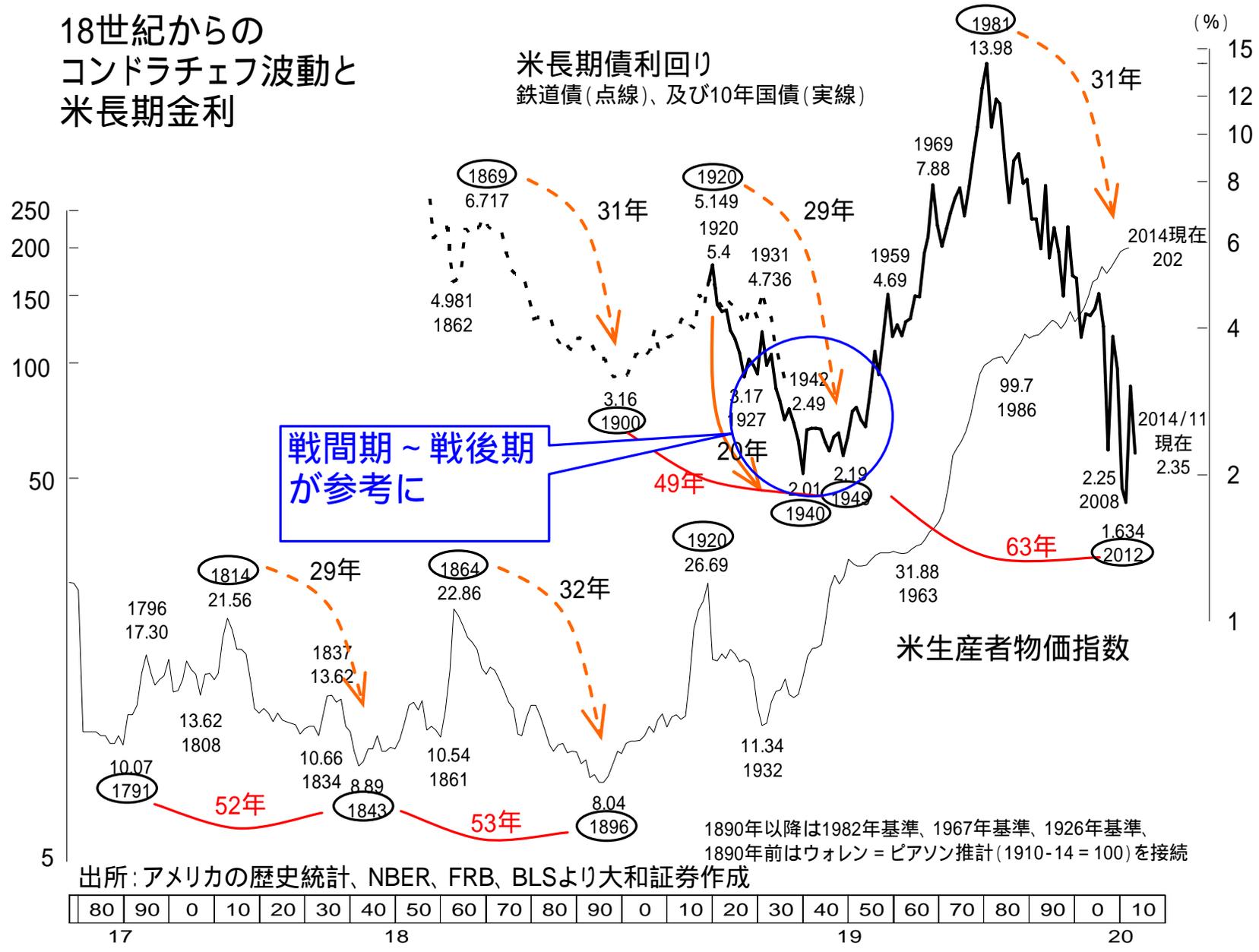
夫婦に対する調査では、子供は現実には平均一・七人しかいませんが、理想の子供の数は二・四人です。様々な障害を取り除き、それぞれの夫婦が理想を実現できるようにすれば、人口減少の問題も克服できる。**第三子以降に特化**して重点的に支援していくことも考えるべき時代がやってきたと思います。これまでとは次元の異なる大胆な政策を、しっかりと肉付けしていきます。とりわけ重視しているのは、子どもの目線です。児童虐待の悲しいニュースが相次いでいるようでは、人口減少の克服など絵に描いた餅です。すべての子どもたちが笑顔で暮らせるような日本を取り戻さなければならないと考えています。そのためにも、家庭や地域の絆を再生していかなければならない。かつては、どんな地域にも町内会のふれあいがありました。家庭も**三世帯同居**が当たり前。子どもたちは、地域の大人たちや祖父母の愛情も受けながら、成長していくことができました。核家族化が進んだ現代では、並大抵のことではありません。七年前に、放課後子どもプランをスタートしました。これは、地域の人たちと共に子どもたちの居場所をつくる地域子育てモデルです。こうした動きを全国展開していきたいと考えています。**大家族で支え合う**価値を、社会全体で改めて確認することも必要でしょう。**社会保障**をはじめ、あらゆる社会システムにおいて、例えばその**負担を軽減**するなど大家族を評価するような制度改革を議論していきたい。最近では、**二世帯住宅**でも入口から別になっている独立型のもも出てきています。こういったものを**政策的に応援**することも一つのアイデアです。三世代の近居や同居を促しながら、現代版の家族の絆の再生を進めていきたいと考えています。「アベノミクス第二章起動宣言」安倍晋三著『文藝春秋』2014/9 p.102～3より抜粋、赤傍線は筆者



# 日本や世界の将来の姿:

## 長期停滞論を背景に、戦争という公共投資が終わったら、実質金利マイナス政策

18世紀からの  
コンドラチェフ波動と  
米長期金利



大量の帰還兵を迎え、米国では  
**1946年雇用法**  
成立。FRB雇用  
最大化の源流に。

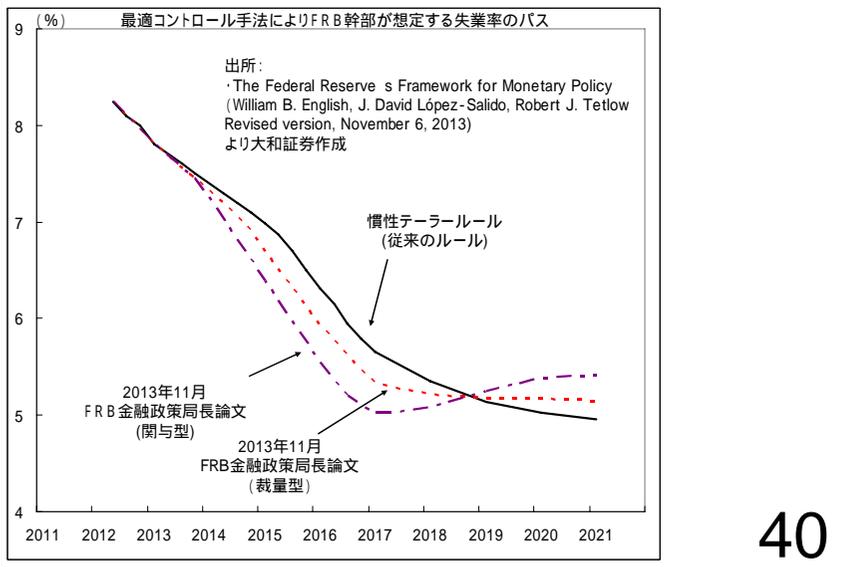
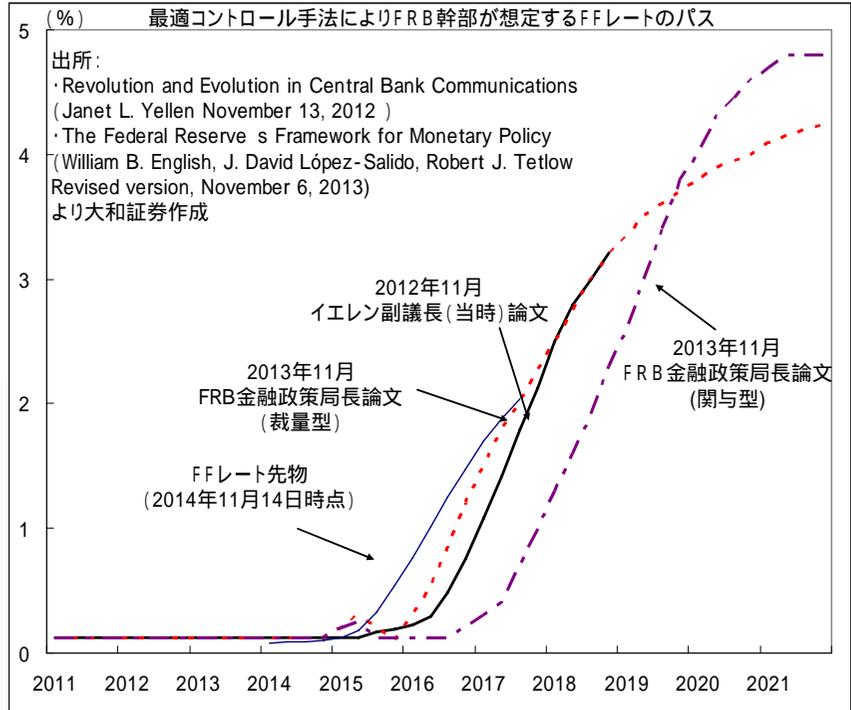
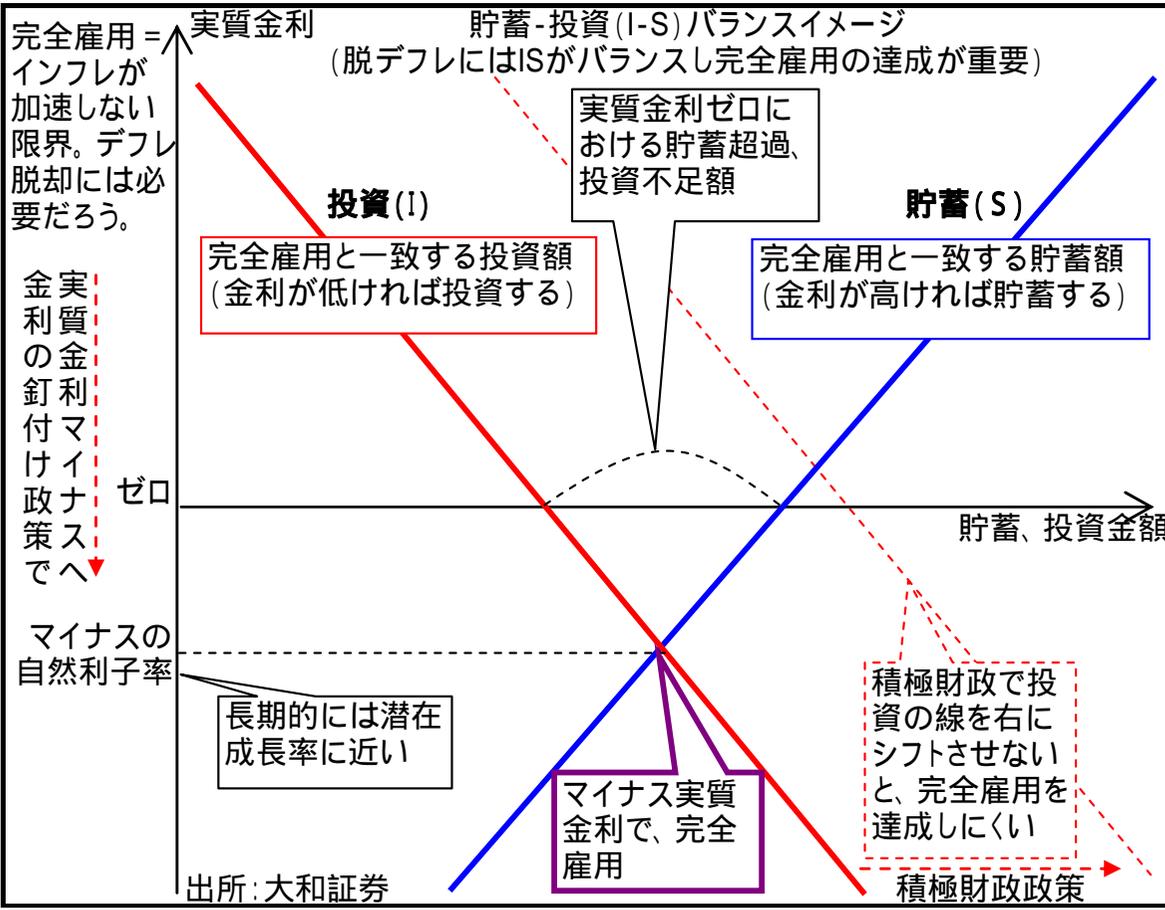
当時は二桁イン  
フレでも長期金  
利を2.5%に釘  
付けする政策。  
**実質金利マイナ  
スを求めた。**



1945年米誌Life「勝者のキス」

# 長期停滞論は1938年のリバイバル。最適コントロールの意味は金利の釘付け政策

ウォールストリートジャーナル「資産バブル、成長拡大への唯一の手段なのか」(2013年11月19日WSJ)、HPより抜粋、傍線は筆者)  
 サマーズ氏は、米国経済を含む複数の経済が「長期的停滞」に陥っている可能性があることを指摘した。言い換えれば、これらの国は日本化したというのだ。  
世界的な貯蓄過剰と技術変革を背景に短期の「自然」利子率、すなわち完全雇用と一致する金利水準はこれまでずっとマイナス2~3%で推移してきた。だが、名目金利にはゼロ下限制約があるため、実際の金融状況は過剰緩和でなく過剰引き締め状態にあったのだ。



## イエレン氏はリスクシナリオとして長期停滞論の可能性も指摘

Chair Janet L. Yellen

At the “The New Normal Monetary Policy,” a research conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California March 27, 2015 Normalizing Monetary Policy: Prospects and Perspectives 金融政策の正常化：展望と大局観（抜粋。訳と赤傍線は筆者）

・（筆者注：メインシナリオ）次の数年の間金融政策のコースを形づくりそうな経済・金融の考慮すべき点  
二大責務の両面の上で更なる改善に一致する名目FFレートの段階的な上昇の見込まれた組合せは、均衡実質FFレート 経済の根底にある強さの1つの基準 が時間とともにゆっくり上がっているという委員会による暗黙の理解と一致しています。均衡実質金利は、金融危機に続いた明らかに多数の持続的な向かい風のため、かなりマイナスになりました。これらの向かい風は、より厳しい引受審査と信用フォームの厳しいアクセスを含みます；世帯は負債を減らす必要；金融刺激の最初の影響の後のすべてのレベルの政府の緊縮財政政策は通過しました。；そして、景気見通しと賃貸についての高い不確実性は企業に投資することをためらわせました。世帯は家や車や裁量的な商品の購入を嫌いました。幸いにも、これらの向かい風の全体的な力は昨年、かなり減少したように見えます。そして、まさにFFレートのレベルと我々の資産購入持ち高が不変のままだったことで 雇用を加速させました。言い換えると、経済の根底にある強さは徐々によくなっていました、そして、均衡実質FFレートは徐々に上昇しました。

・（筆者注：リスクシナリオ）政策担当者が現在の環境で考慮しなければならない特別なリスクや他の考慮点  
最初は、それは成長を阻害する向かい風が徐々に衰え続けそうであるという私の予想に密接に関連がある、均衡実質FFレートが、実際、私が予測するほど速く多く回復しないかもしれないという危険に関係します。相当な不確実性が均衡実質金利に関するすべての予測に付きまっています。そして、私が少々説明するように、市場参加者は時間とともにそれが上がる確率についてかなり悲観的であるように見えます。さらに、いくらかの最近の研究は、人口動態要因と技術的進歩による生産性向上がより遅いペースの結果として、米国および他の国の経済が将来よりゆっくり成長する見通しを提起しました。そのような議論は、非常に広範囲の財政政策なしでは、極端な話、金融政策は完全雇用と物価安定を得るために継続的に実質金利を歴史的基準と比較して全く低くしておく必要がある、一種の「長期停滞論」に達することさえありました。

## 低い潜在成長率を前提とした金利の釘付け政策を黒田日銀総裁は検討中か

### 3. 金融危機後の緩慢な景気回復を巡る政策上の論点

少し長い目でみた政策上の論点を提示したいと思います。先般の金融危機後、各国では、非伝統的金融政策の実施にもかかわらず、景気回復が従来の回復パスよりも緩やかなものにとどまっています。過去1年ほどの間、学界や中央銀行サークルでは、この点について活発な議論が行われてきました。これは、1930年代後半にアルビン・ハンセンが唱えた「長期停滞論」に関するローレンス・サマーズの再考に端を発しています。そして、金融危機後の緩慢な景気回復について、需要サイドの恒常的な弱さに起因する見方や、供給サイドの生産性の低さに起因する見方などが提示されています。このように、長期停滞論を巡っては様々な解釈や見解が存在しますが、こうした金融危機後の緩慢な景気回復を巡る議論を踏まえて、政策上の論点を3点提示したいと思います。

第1の論点は、金融政策運営において供給サイドへの影響をどの程度考慮すべきなのか、ということです。先般の金融危機後における緩慢な景気回復の背景の一つとして、需要の低迷が、設備・研究開発投資の減少や労働意欲の喪失等を通じて供給サイドを毀損し、さらに成長期待の低下が需要不足を引き起こしうる、といった需要と供給の相互連関の重要性が指摘されています。一方、金融政策運営の伝統的な考え方によると、潜在成長率や自然失業率といった供給サイドは、金融政策運営において所与のものとして扱われます。前述の緩慢な景気回復のメカニズムは、こうした伝統的な考え方にどのような影響を及ぼしうるのでしょうか。

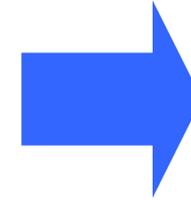
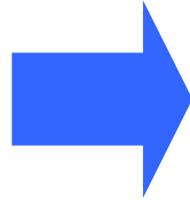
第2の論点は、低い自然利子率のもと（低い潜在成長率、筆者注）での望ましい金融政策手段は何か、ということです。仮に、長期停滞論が示唆するように、自然利子率が、今後中長期にわたって過去と比べて相対的に低い水準にとどまるのであれば、その間、名目金利がゼロ近傍にとどまり、さらに、金利正常化後もゼロあるいは非常に低い水準に低下しやすくなる可能性があります。その場合、「出口の先」においても、現在行っている非伝統的金融政策の役割が重要となり、ひいては、非伝統的金融政策はいわゆる「ニューノーマル」のもとでの伝統的金融政策として位置づけられるようになるのでしょうか。

第3の論点は、望ましいポリシー・ミックスとは何か、ということです。低い自然利子率のもとで経済が中長期にわたって停滞する場合、望ましい政策対応として、金融政策、財政政策、構造改革をどのように組み合わせるべきなのでしょうか。また、そうした最善のポリシー・ミックスを制約しうる要因　例えば、累増する政府債務残高や共通通貨圏のもとでの制約　がある場合には、次善のポリシー・ミックスとして、どのような政策間の代替が考えられるのでしょうか。（2015/6/4黒田日銀総裁講演録より抜粋。青赤傍線は筆者）

日本の将来の姿：観光振興・二世帯住宅普及で女性活用。金融緩和継続へ

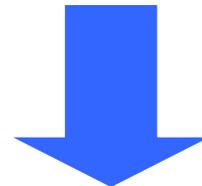


観光振興で女性の仕事増加

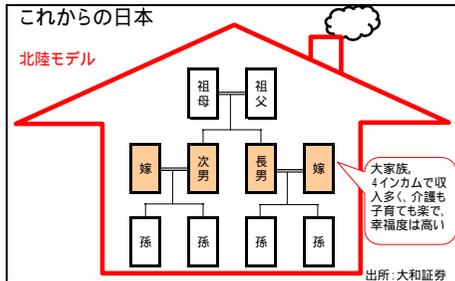


女性の社会進出が進むと

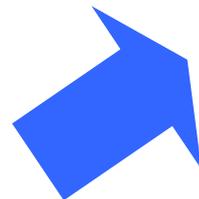
金融緩和が継続できる



人材のマッチングで公共投資もスムーズ

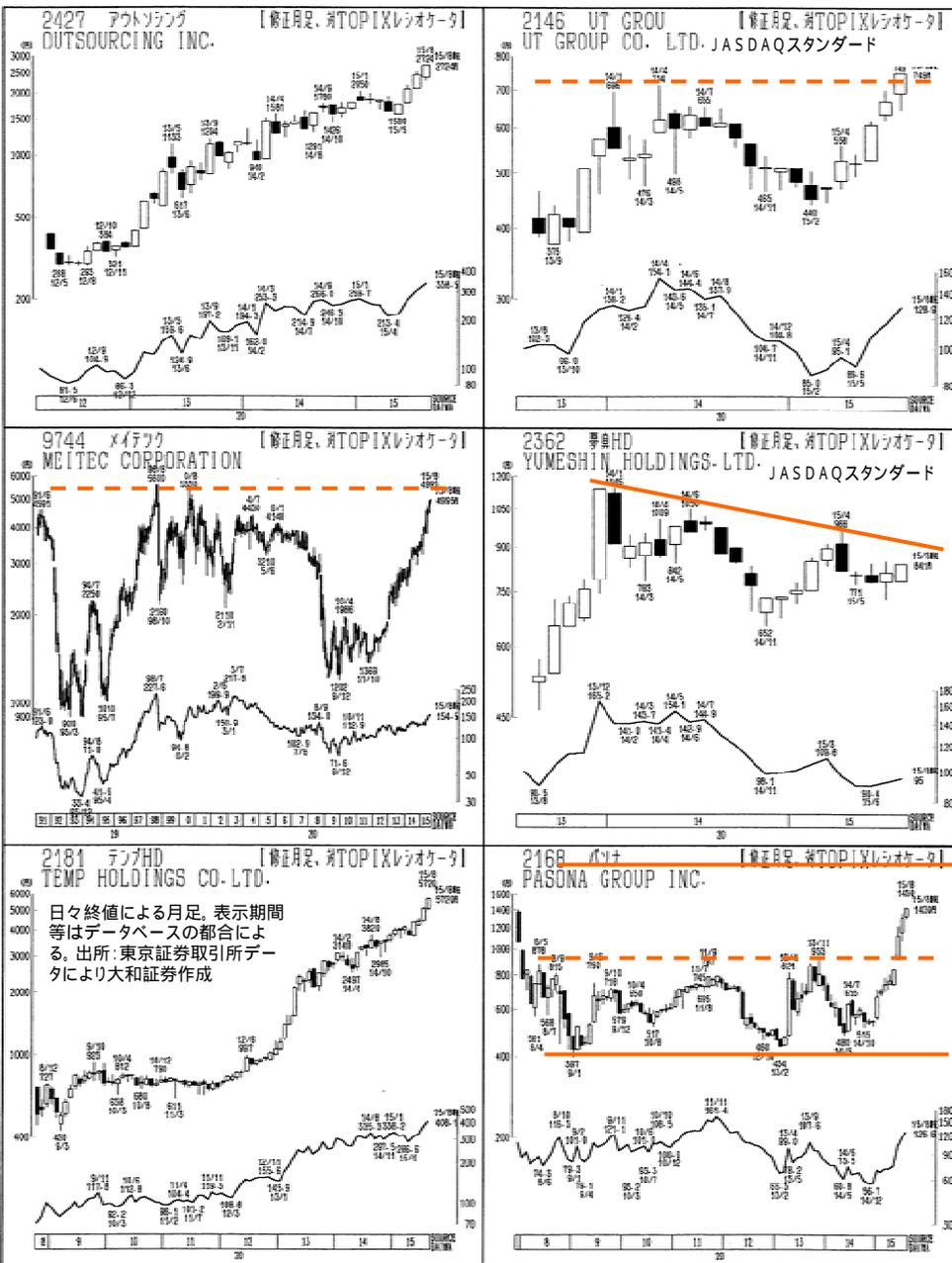


二世帯住宅推進で女性が働きやすく

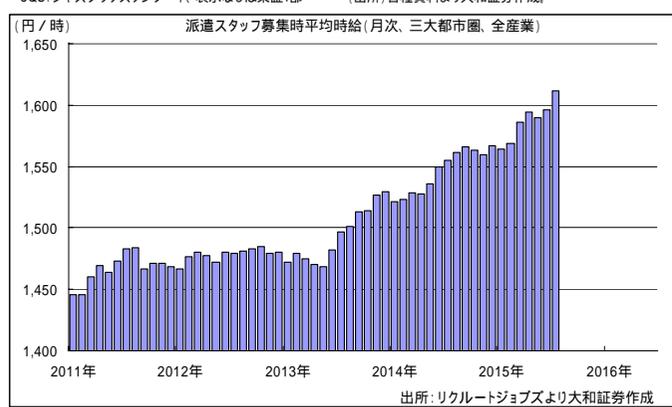


# 人材派遣事業は届け出制から許可制に。工場派遣等にメリット大

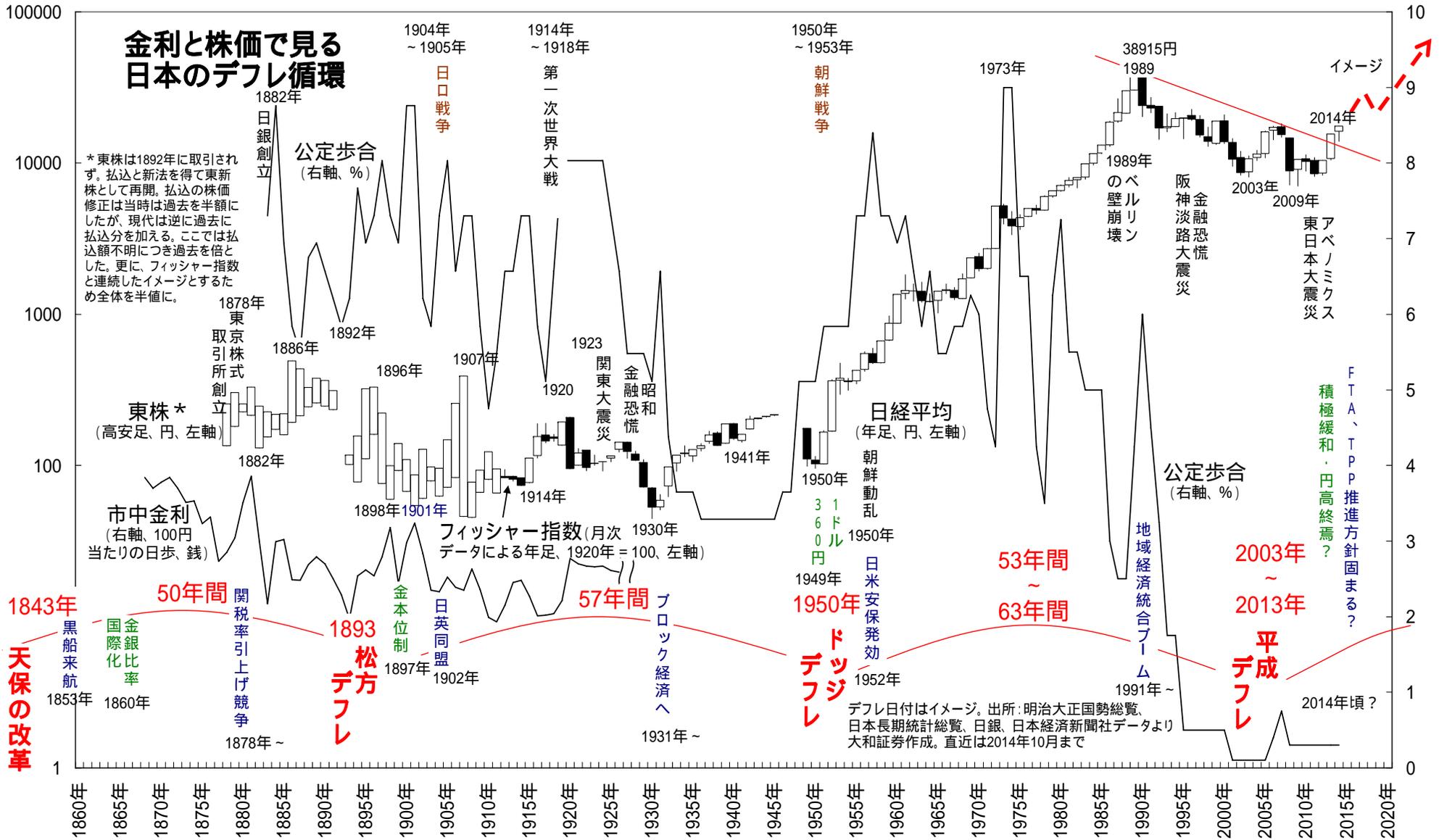
**車工場、人材争奪の夏、増産へ期間従業員なお不足、トヨタ、10万円の手当延長、マツダ、内定祝い20万円に。** 2015/08/14 日本経済新聞 自動車メーカーの製造現場で働く期間従業員の争奪が激しくなってきた。トヨタ自動車は7月限定で導入した10万円の特別手当を延長する。マツダは内定・入社祝い金を5万円増やし20万円にした(筆者記:富士重工は選考会参加者に5万円を支給)。各社は円安による輸出の拡大や国内生産の回帰を進めているが人手不足が壁になる可能性が出ている。金銭面の魅力を高めて囲い込みを急ぐ動きが広がりそうだ。(以下省略)



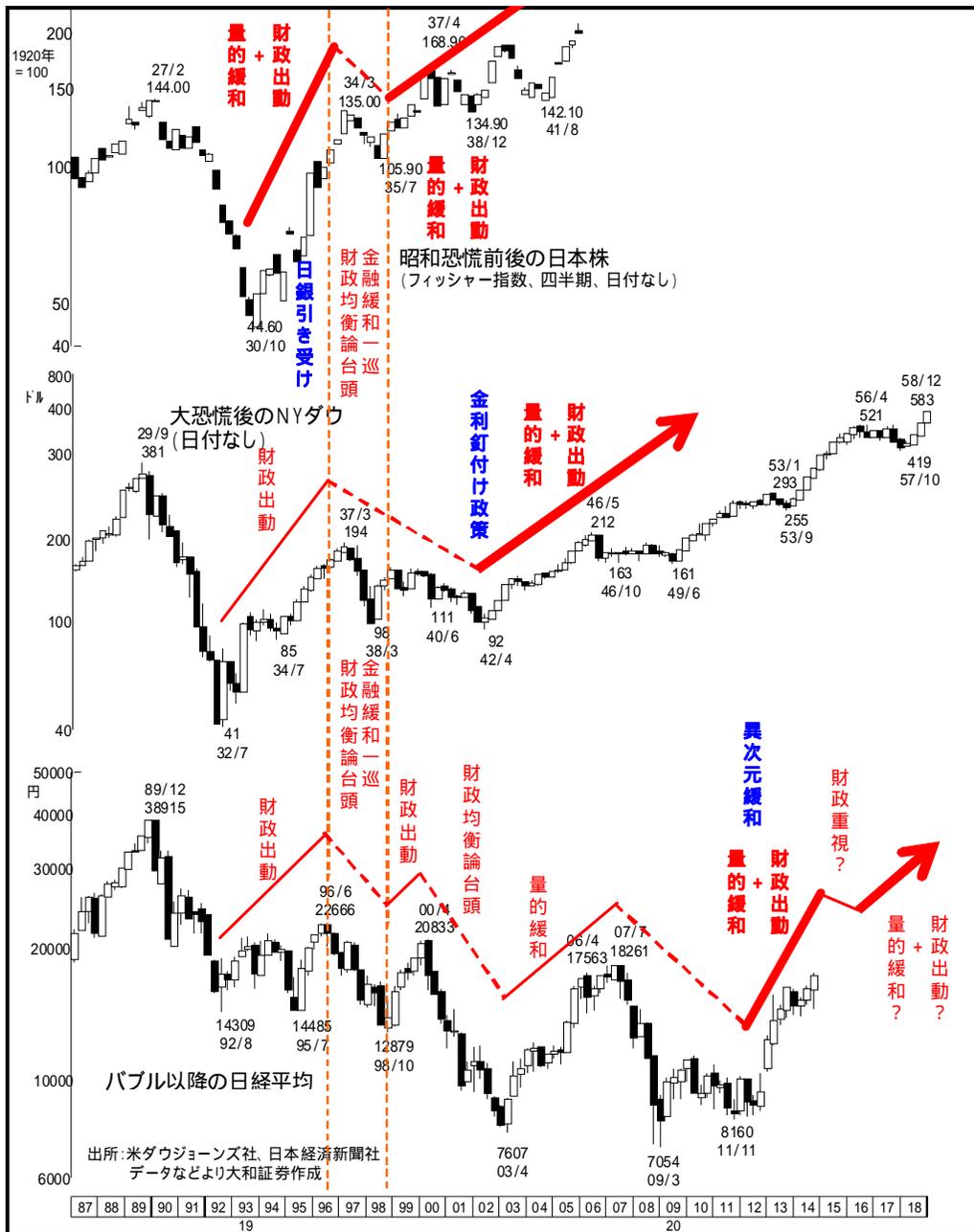
特色	銘柄コード	企業名	概要
製造業向け	2427	アウトソーシング	工場など製造ラインへの人材派遣会社。
	2146	UTグループ	製造業派遣大手。半導体中心から環境関連産業や自動車などに拡大。
	2429	ワールドHD	製造業派遣が主力。
	9744	メイテック	同社の正社員技術者を派遣。設計開発中心。
	6028	テクノプロHD	技術者の派遣サービスに加え、教育研修も。
	2154	トラスト・テック	自動車、電機等に技術・技能者を派遣。
大手	2475	WDB	バイオ、化学など理学系人材を派遣。
	4641	アルプス技研	家電や精密機器、自動車向けに技術者を派遣。
	6098	リクルートHD	人材業界1位。就職情報誌から人材派遣まで、人材業を広く展開。
ヘルスケア系	2181	テンプスタッフHD	人材業界2位。傘下にテンプスタッフやインテリジェンスなど人材派遣・紹介会社を保有し、セグメント別の売上高でも派遣事業の占める割合が大きい。
	2168	パソナグループ	人材業界3位。業界の草分け的存在。インドネシアの人材サービス企業を買収し、現地の日系企業向け事業を強化。
建設向け	9792	ニチ学館	介護サービスの最大手企業。医療事務受託でも最大手。介護ヘルパーや医療事務員の教育・養成から派遣までを一貫して手掛けている。
	2398	ツクイ	1969年に設立された在宅介護サービス企業。神奈川県を地盤に全国へ展開する。主力のデイサービスに加え、有料老人ホームなども運営。
外国人	2415	ヒューマンHD	傘下の子会社で人材派遣・教育研修業を展開。87年より日本語学校を手がけ、外国人留学生の進学や就職の支援にノウハウを蓄積。



# デフレ脱却場面は、1930～1940年代が参考に



# デフレ脱却はN字波動。財政均衡論台頭・金融緩和一巡で、株価上昇一服



特集 歴史に学ぶ、早大教授若田部昌澄氏、緊縮政策ほぼ失敗（2013/09/29 日本経済新聞、赤棒線は筆者）

アベノミクスを歴史的にどう評価するか。

「昭和恐慌後のデフレを収束させた高橋是清蔵相の政策も、米大恐慌時のニューディール政策も基本的には同じだ。金融緩和を軸にした景気浮揚策が経済の危機を救う。逆に**金融緩和をためらったり財政を絞る緊縮策はほぼ失敗する。にもかかわらず、不況期に緊縮論者が一世を風靡する。これも歴史の常だ**（赤字は筆者）」（中略）

標準的な結論：  
2017-18年は停滞期に  
2017年消費増税  
2018年、黒田・安倍両総任期



いつまでも政策頼みではないはず。業績は好調。

でも、いま経済・金融政策が必要なくなったと言えるのか？

両者を結び付けるのは、イノベーションが開花したのか否か 46

# 好業績を背景に研究開発は過去最高。イノベーションを促すだろうが数年先

**研究開発費、3社に1社が最高額** 15年度4.7%増、本社調査 2015/8/10 日本経済新聞  
 日本経済新聞社が実施した2015年度の「研究開発活動に関する調査」によると、回答企業の約3分の1となる111社が過去最高の研究開発費を投じることが分かった。主要企業では、研究開発費は14年度実績から4.7%伸びて6年連続の増加となる。業績が堅調な自動車業界を中心に日本の製造業は、**5～10年先を見据えて競争力の源泉となる新技術の開発に積極的に取り組んでいる。**（以下略）

主要企業の研究開発費ランキング  
 (2015年度計画。連結が基本、は減、白抜きは最高額)

順位 (前年度実績)	社名 研究開発費(百万円)・(前年度比増減率)	重点分野の例
1(1)	<b>トヨタ自動車</b> 1兆500億円(4.5%)	燃料電池、安全運転支援技術
2(2)	ホンダ 7,200(8.7)	燃料電池、自動車運転技術
3(3)	日産自動車 5,300(4.7)	電気自動車、自動運転技術
4(4)	ソニー 4,900(5.5)	半導体
5(5)	パナソニック 4,700(2.8)	ロボットテクノロジー、住宅関連
6(6)	<b>デンソー</b> 4,000(0.9)	省燃費の自動車部品、高度運転支援技術
7(8)	日立製作所 3,550(6.0)	人工知能、セキュリティ、センサー技術
8(7)	武田薬品工業 3,300(13.6)	がん、うつ病、消化器系疾患対象の創薬
9(9)	キヤノン 3,150(2.0)	ナノテクノロジー、ロボット
10(10)	NTT 2,300(4.2)	セキュリティ、人工知能
10(-)	大塚ホールディングス 2,300(-)	統合失調症、アルツハイマー病、がん対象の創薬

出所：日本経済新聞社より大和証券作成

順位 (前年度実績)	社名 研究開発費(百万円)・(前年度比増減率)
12(11)	アステラス製薬 2,290(10.9)
13(13)	三菱電機 2,020(3.4)
14(12)	富士通 2,000(1.3)
15(14)	第一三共 1,900(0.4)
16(15)	富士フイルムホールディングス 1,650(2.4)
17(17)	住友化学 1,630(10.2)
18(16)	アイシン精機 1,600(7.3)
19(19)	NEC 1,450(8.0)
20(18)	シャープ 1,400(0.7)
21(20)	三菱ケミカルホールディングス 1,370(3.6)
22(22)	スズキ 1,300(3.3)
23(23)	リコー 1,280(7.8)
24(21)	エーザイ 1,265(4.1)

順位 (前年度実績)	社名 研究開発費(百万円)・(前年度比増減率)
25(24)	マツダ 1,250(15.3)
26(25)	住友電気工業 1,000(5.3)
27(27)	ブリヂストン 990(5.2)
28(29)	富士重工業 970(16.2)
29(26)	NTTドコモ 928(4.3)
30(28)	ヤマハ発動機 923(9.2)
31(30)	いすゞ自動車 910(17.3)
32(31)	三菱重工業 900(16.1)
33(37)	大日本住友製薬 870(22.0)
34(32)	旭化成 840(11.3)
35(34)	三菱自動車 820(9.9)
36(33)	コニカミノルタ 800(6.2)
36(35)	オリンパス 800(8.0)

順位 (前年度実績)	社名 研究開発費(百万円)・(前年度比増減率)
38(39)	TDK 770(9.0)
39(36)	東京エレクトロン 745(4.4)
40(40)	田辺三菱製薬 740(6.3)
41(42)	村田製作所 720(10.8)
42(38)	コマツ 700(1.0)
43(41)	ニコン 670(0.4)
44(43)	任天堂 650(2.6)
45(44)	東レ 625(5.0)
46(46)	京セラ 600(8.5)
47(45)	キリンホールディングス 590(3.3)
48(48)	日野自動車 580(15.8)
49(51)	セイコーエプソン 550(15.1)
50(50)	オムロン 530(10.7)

イノベーションが開花して、欲しい物が売り出されているか？  
 イノベーションは開花しきっていないならば、企業業績を支える経済政策が最も重要。

# コンドラチェフ波動は技術革新の波。シェールや電池自動車に期待もまだ

コンドラチェフ波動と技術革新 ~ キー・ファクターに支えられたリーディング産業の変遷 ~

チ コ ン ド ラ チ エ フ 波 動		1793年頃	1819年頃	1846年頃	1870年頃	1895年頃	1918年頃	1944年頃	1967年頃	2003年頃?	
			第1波		第2波		第3波		第4波		第5波
発明			蒸気機関 尿素合成	発電機 内燃機関	真空管 トランジスタ	水圧破碎 遺伝子操作	iPS細胞				
リー グ 産 業	革新		蒸気機関製鉄	有機化学	自動車 電信電話	エレクトロニクス コンピューター	シェールガス バイオ等				
	応用		紡績	海上輸送 鉄道輸送	石炭化学	航空輸送 高分子	通信	モバイル燃料電池	ガス化学	電気自動車	
キー・ファクター		木炭	石炭	製鉄	石炭	石油	発電	石油	半導体	デジタル通信	ガス電池

出所: 各種資料より大和証券作成。発明等の時期は異なる説もある。

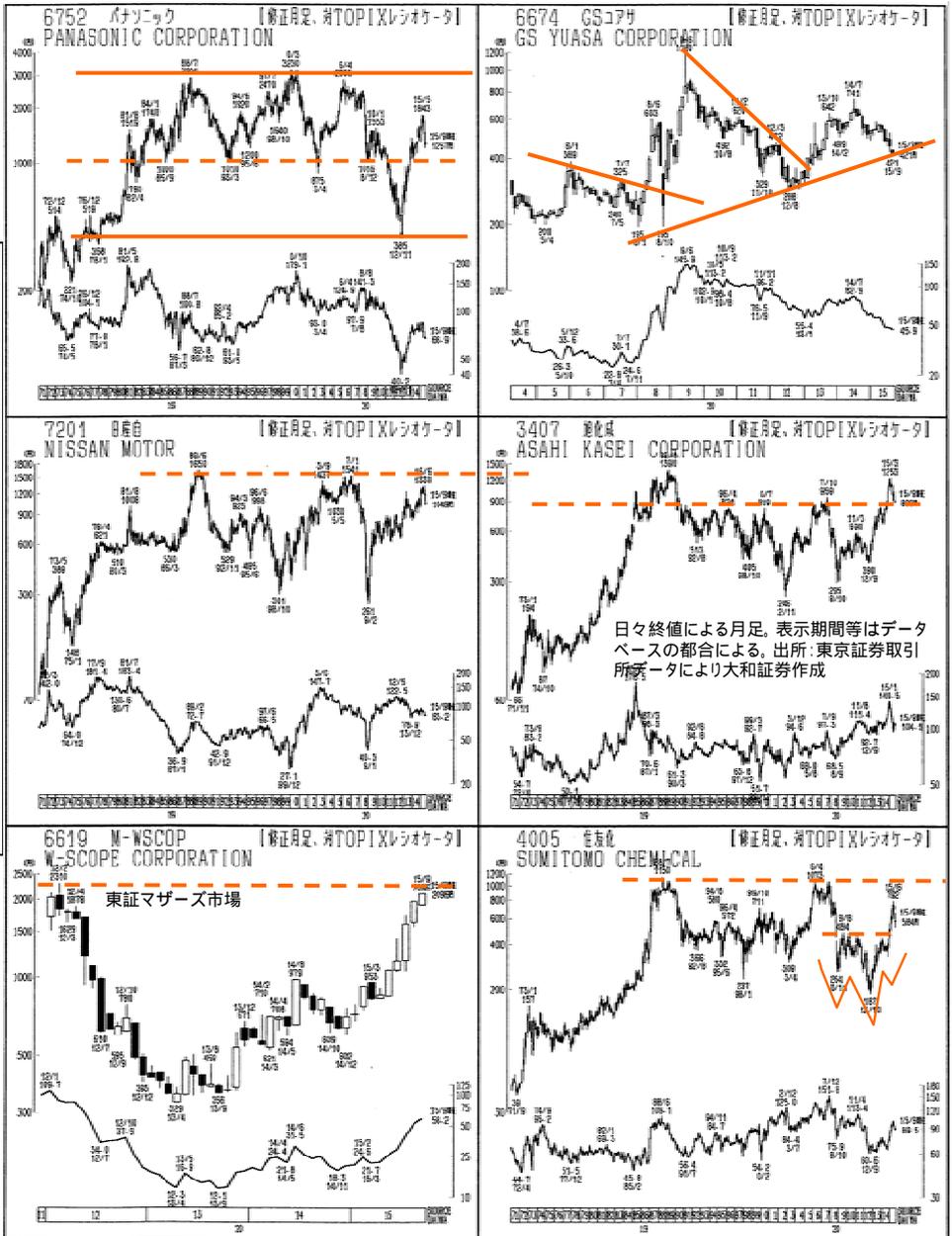
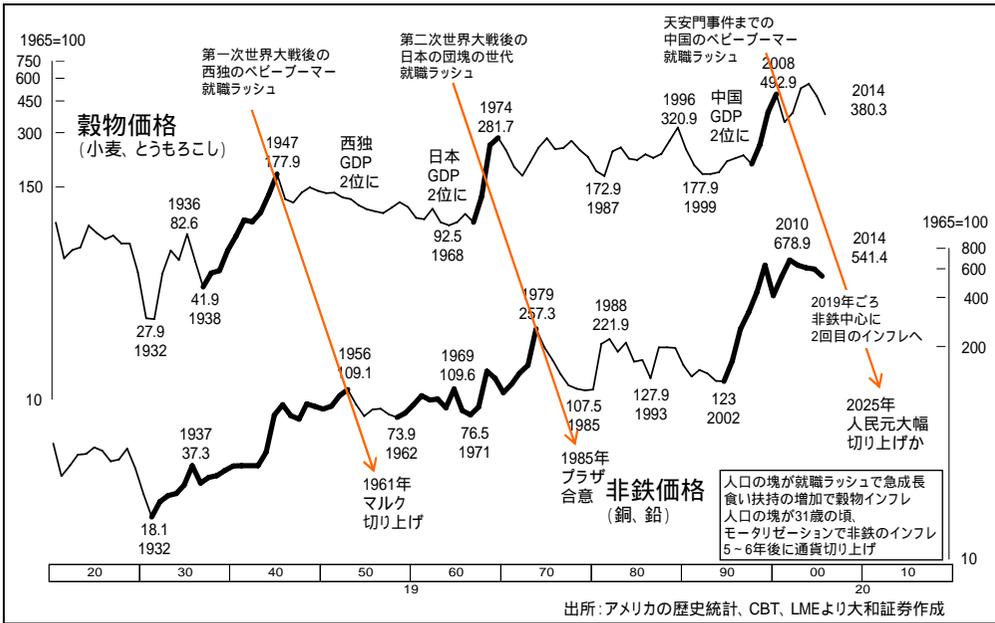
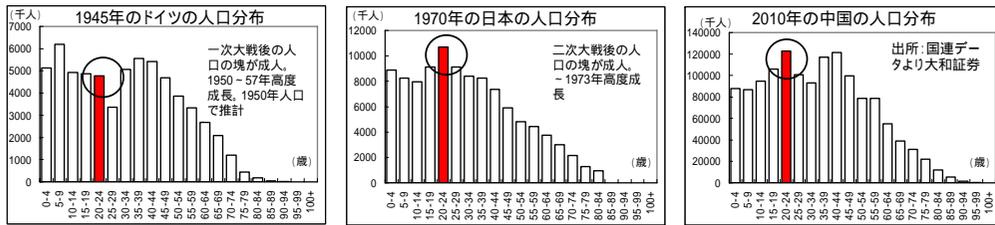
**キー・ファクターとは: 継続的に価格が下落しほぼ無限に提供されるイノベーションに利用される財**を、経済学者ペレスやフリーマンは技術パラダイムのキー・ファクターと定義した。電波はデジタル利用で、情報あたりの電波の使用量が激減。電波を使った製品はヒット(下)。電波のデジタル利用が現代のキー・ファクターに。もう一つのキー・ファクター候補は電池。



**天然ガスは安くなった。ただし、体積が大きいのでエネルギーを充填する電池等が小さく安くなればOK。**

2020年のEUのCO2規制強化や、中国の人口の塊が30歳になる2018年ごろに向けて新エネルギー車が普及しよう。普及は電池が安くなることを示す。そうすればロボットなどに波及へ

# 高度経済成長を支えた人口の塊は、今回も中国で自動車普及の原動力に。PM2.5対策で新エネルギー車推進。欧州はCO2規制で電気自動車へ舵。電池株に



## 日本で販売している主な電気自動車 (EV)

社名	車名	価格	航続距離
三菱自	アイ・ミーブ	226万円 ~	120km
日産	リーフ	279万円 ~	228km
独ダイムラー	スマート	299万円 ~	181km
独VW	e-up!	366万円 ~	185km
独VW	e-Golf	400万円後半	215km
独BMW	i3	499万円 ~	229km
米テスラ・モーターズ	モデルS	823万円 ~	約390km

最も価格が安いグレード、価格には補助金を含まず  
 独VWの2車種は2015年から販売  
 出所: 日本経済新聞より大和証券作成

## 中国、欧州は電気自動車推進に舵を切った可能性

北京は大気汚染を防ぐために新しいナンバープレートの発行が抽選となっていて、毎回100倍以上の競争率となっています。こうした中、今年から**電気自動車であれば抽選をしないで買える**措置を行っている（テレビ東京WBS9/10）

上海 国の新エネルギー政策、好感（アジアラウンドアップ）2014/07/15 日本経済新聞より抜粋

14日は新エネルギー車を手掛ける一汽轎車、安徽安凱汽車、天津一汽夏利汽車がストップ高水準の10%高まで上昇。米著名投資家ウォーレン・バフェット氏が投資する自動車株として有名な比亞迪（BYD）も3.9%高だった。

中国の国家機関事務管理局が13日、政府が購入する公用車のうち新エネルギー車の割合を2016年に3割以上とする政策を発表した。対象となるのは、プラグインハイブリッド車と電気自動車、燃料電池車の3種類。中国政府は9日にも国務院（内閣に相当）常務会議で今年9月から**17年末まで新エネルギー車の自動車購入税（10%、筆者注）を免税**とする方針を決めたばかりだ。

中国のガソリン価格は政策的に低く抑えられてきたため、新エネルギー車の普及は遅れていた。だが急速に普及する自動車の排ガスが大気汚染の一因になっており、新エネルギー車の普及を後押しする方向に政策の軸足が移っている。（赤傍線は筆者）

中国、電気自動車の**充電設備に最大1.69兆円**抛出検討 - 関係者

8月27日（ブルームバーグ）：中国当局は電気自動車の充電設備の建設に最大1000億元（約1兆6900億円）を抛出し、環境負荷の小さい車の需要喚起を検討している。事情に詳しい関係者2人が明らかにした。（以下省略、赤傍線は筆者）

フォーミュラEは初戦を北京で開催

- 1 価値観が一致する若い世代を中心として、あらゆる年齢のファンのために、エキサイティングなレースを提供する
- 2 電気自動車の研究開発のための枠組みとなり、新たな技術のテストの場となること。
- 3 **電気自動車の必要性を人々に信じさせること。**（フォーミュラEのCEOアガグ氏）

EV普及 欧州企業連携 BMW・ダイムラー、充電技術開発へ2014/8/28日本経済新聞HPより抜粋

【フランクフルト＝加藤貴行】欧州で電気自動車（EV）の普及に向けた自動車メーカーなどの提携が相次いでいる。独BMWと独ダイムラーが7月にワイヤレス充電の技術開発で提携したほか、充電インフラ拠点の相互乗り入れも進む。**欧州連合（EU）による二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量規制の強化が背景**にあり、高級車メーカーほど積極的になっている。（中略）

EUは乗用車を対象に、21年までにEU域内で販売する新車1台あたりのCO<sub>2</sub>排出量を、1キロメートル走行あたり平均で95グラム以下にする規制を打ち出している。欧州は燃費のよいディーゼル車が普及するが、EVも増やしCO<sub>2</sub>排出量の平均値を下げる必要がある。

13年時点では小型車比率が高い仏ルノーや仏プジョーシトロエングループ（PSA）、伊フィアットが110グラム台。ハイブリッド車（HV）で先行したトヨタ自動車も110グラム台で先頭集団を走る。一方、排気量の大きい車が多いBMWとダイムラーは130グラム台前半。まだゴールは遠く、EV・PHV比率を一段と高めなくてはならない。

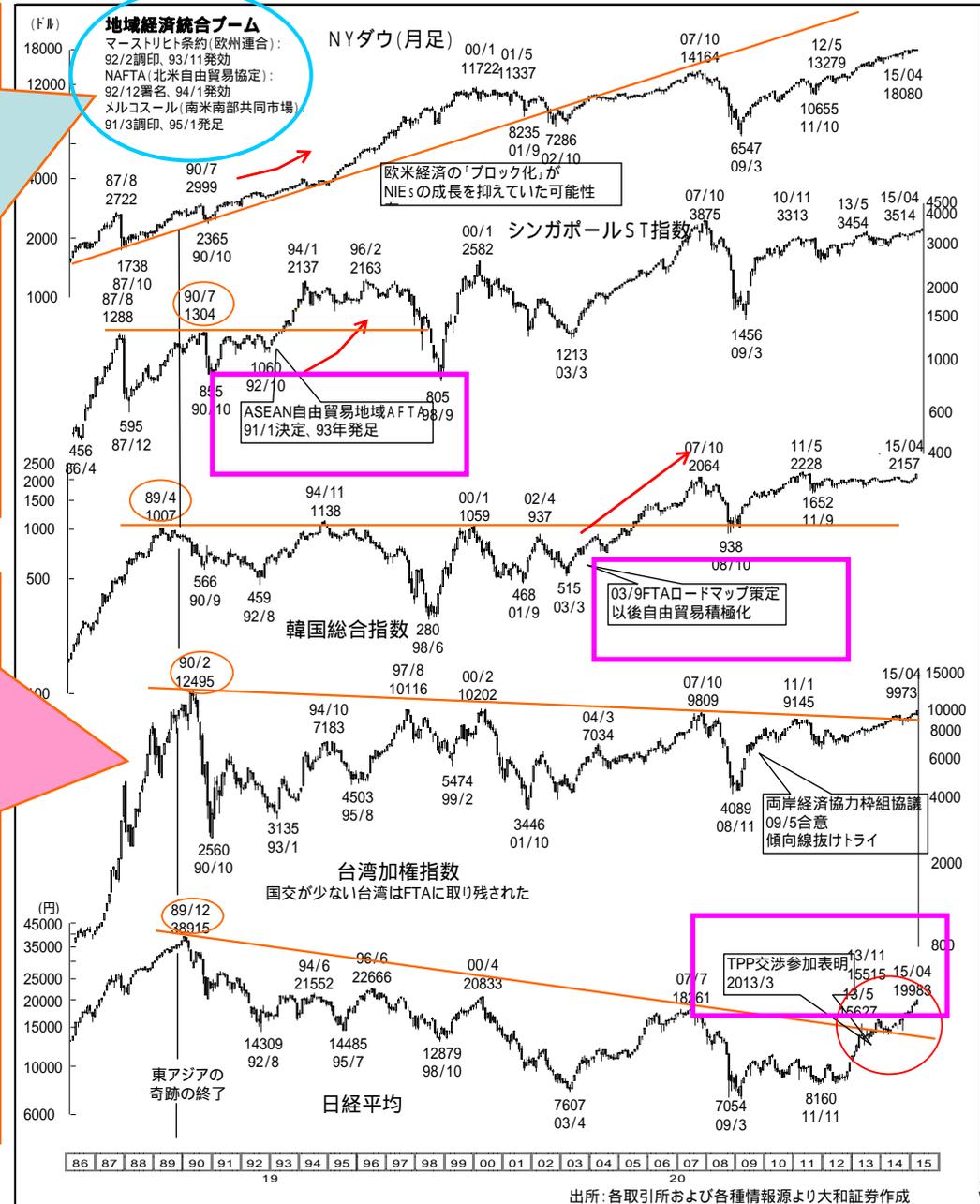
**BMWは昨年11月に初の量産EV「i3」を発売し受注は1万1千台を超え、今年6月にプラグインハイブリッド車（PHV）も投入。ダイムラーもメルセデス・ベンツの「Bクラス」のEVなどで需要を掘り起こす。独フォルクスワーゲン（VW）も2018年までにEVやPHVなど電動車を40車種投入する計画だ。**（赤傍線は筆者、以下省略）



# アジア株は、世界の地域経済統合ブームで長期停滞、FTA積極化で上昇

世銀ですら以下の様に指摘している。「地域貿易ブロックの興隆は、巧妙な保護主義的措置とよりむき出しの保護主義的措置をもたらすのではないかと懸念する向きがある。例えば、**EC、NAFTA**ともに、**域内企業は、既に域外の競争相手の市場アクセスを制限する規制を導入しようと働きかけている。**」(世界銀行、『東アジアの奇跡、経済成長と政府の役割』、白鳥正喜監訳、海外経済協力基金開発問題研究会訳、東洋経済新報社(1994)、p.347より引用)。

発見、発明は、新しい長波が開始されてはじめて、広範に経済的実戦に応用されるのがつねである。(中略)長波の開始にあたっては、金産出高が増大し、**処女地とくに植民地の組み入れの強化によって、世界市場が拡大されるのがつね**である。(中略)長波の上昇期、すなわち、経済生活の成長における高圧期は、通例、戦争および国内の社会的動乱がもっとも多発し、またもっとも激化する時期に当たる。(中略)  
(コンドラチェフ「景気変動の長波」、前出中村編(1978)、pp.136-137より引用)



# TPPは関税引き下げでトラックや食品にメリット 農業強化、インフラ輸出、サービス業のアジア展開などに期待。M & Aも

TPPメリット銘柄  
米国の主な高関税品目と対米輸出メリット銘柄

品目 【関税率】	メリットが期待出来る 日本の輸出企業
トラック 【25%】	いすゞ自動車(7202) 日野自動車(7205)
ベアリング 【9%】	日本精工(6471) NTN(6472) ジェイテクト(6473)
ポリエステル 【6.5%】	帝人(3401) 東レ(3402)
カラーテレビ 【5%】	パナソニック(6752) シャープ(6753) ソニー(6758)
工作機械 (マニシングセンター 旋盤研削盤) 【3.3~4.4%】	オークマ(6103) 牧野フライス製作所(6135) DMG森精機(6141)
乗用車 【2.5%】	トヨタ(7203) ホンダ(7267) 日産(7201) 富士重工(7270) マツダ(7261)

TPPメリット銘柄  
日本の主な高関税品目と輸入メリット銘柄

品目 【関税率】	メリットが期待出来る 日本の輸入企業
小麦 【25.2%】	山崎製パン(2212) 明治HD(2269) 東洋水産(2875) 日清食品HD(2897) サイゼリヤ(7581)
脱脂粉乳 【218%】	ヤクルト本社(2267)
チーズ 【22.4~40%】	六甲バター(2266)
牛肉 【38.5%】	日本ハム(2282) 伊藤ハム(2284) 丸大食品(2288) 吉野家HD(9861) 松屋フーズ(9887)

(出所)ジェトロ他

TPPメリット銘柄～農業

銘柄	コード	成長戦略との関連
ローソン	2651	13年度中に、現在9ヵ所の直営農場を20ヵ所に増加
セブン&アイHD	3382	イトーヨーカ堂が直営農場や契約農家を増やしてPB野菜の生産を拡大
パロー	9956	年内に複数の農業生産法人を傘下に収め、農業分野に本格進出
井関農機	6310	農業の大規模化・集約化に伴う機械化需要
クボタ	6326	
カネコ種苗	1376 JQS	生産性向上や付加価値向上を目的とする種子や種苗の開発
サカタのタネ	1377	
住友化学	4005	
クミアイ化学工業	4996	農業：生産性向上への寄与
日本農薬	4997	
イハラケミカル	4989	
コープケミカル	4003	
日産化学	4021	肥料：生産性向上への寄与
宇部興産	4208	
クックパッド	2193	
オイシックス	3182 TM	無農薬や有機など、付加価値の高い野菜や加工品の販売を強化
NTTドコモ	9437	
ローソン	2651	
パソナグループ	2168	農業へ意欲のある人材の育成

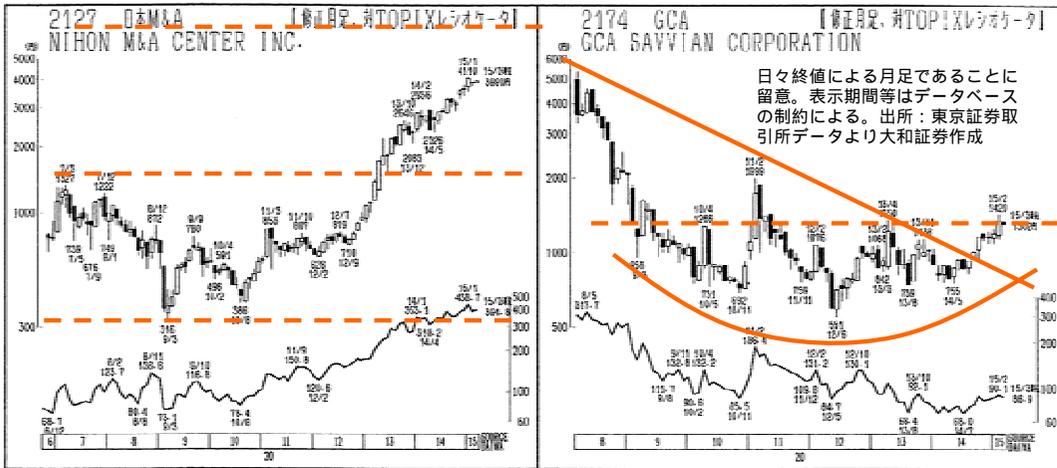
TPPメリット銘柄～政府調達(建設、インフラ輸出等)

銘柄	コード	成長戦略との関連
大成建設	1801	トルコ・ボスボラス海峡トンネル工事(大成)、UAE・ドバイメトロプロジェクト(鹿島)、シンガポール・病院建設(五洋)など、海外受注に実績。海外インフラ案件増は素直にポジティブ
鹿島	1812	
五洋建設	1893	
丸紅	8002	
三井物産	8031	大型インフラ案件はジョイントベンチャー(JV)で取り組むことになるケースが多い。商社には資金調達や企業間及び現地での調整役としての期待が強まる
住友商事	8053	
三菱商事	8058	
日立製作所	6501	
東芝	6502	新興国を中心に経済成長に伴う電力需要の増加が想定される。火力発電を中心に電力設備への需要増が期待される
三菱重工業	7011	
川崎重工業	7012	新幹線車両に強み。高速鉄道案件の寄与を期待
三井造船	7003	
IHI	7013	高速道路や自動車専用道路の建設にあたって生じる橋梁の需要増加
コマツ	6301	
日立建機	6305	インフラ建設に向けた建設機械需要の高まり

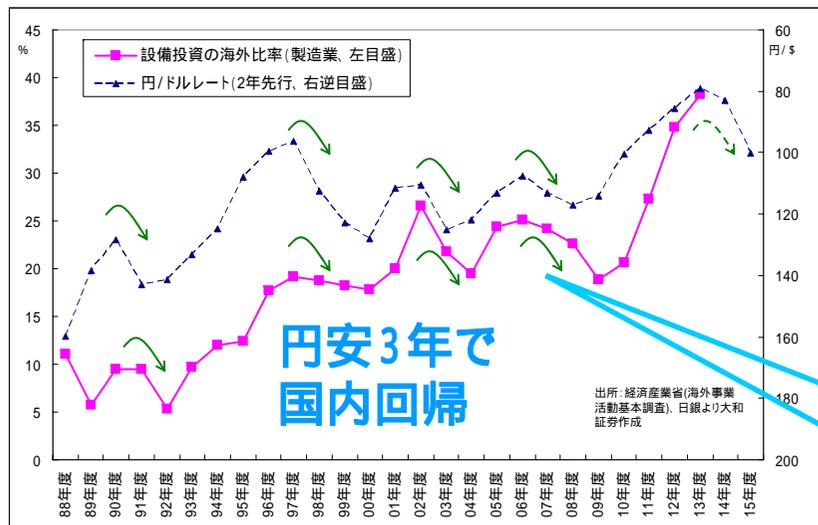
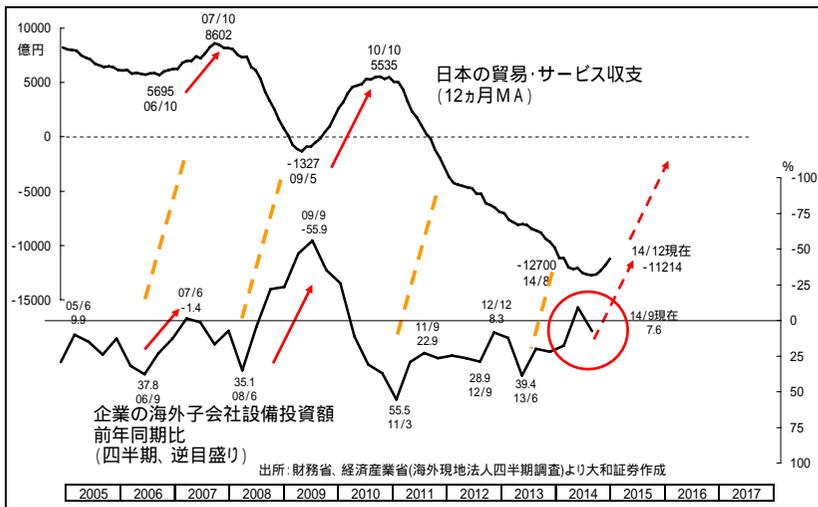
TPPメリット銘柄～小売・金融業の進出

銘柄	コード	成長戦略との関連
大戸屋HD	2705 JQS	タイ、インドネシア、シンガポールなど東南アジアでの出店を加速
吉野家HD	9861	16年2月期までに海外店の純増は1,000店強とする見込み
ローソン	2651	事業認可が厳しいインドネシアに13年6月末時点で84店舗出店
セブン&アイHD	3382	1989年からタイに進出。店舗は7319(13年9月末時点)とタイのコンビニの過半を占める
ファミリーマート	8028	外資の小売業の新規出店に厳しい審査を行うベトナムに42店舗出店済み
三菱UFJFG	8306	外資規制の撤廃で、金融機関が進出しやすい環境を整え、日本企業が海外での投資や事業展開の後押しすることが期待される
三井住友FG	8316	
みずほFG	8411	
良品計画	7453	12年末、タイ百貨店最大手と(無印良品)の運営会社を合併で設立

(出所)各種資料を大和証券で取りまとめ。(注)JQS=東証JQスタンダード、TM=東証マザーズ



# 国内回帰銘柄リスト



## 主な国内回帰・増強検討の報道

銘柄名 銘柄コード	概要
富士重 7270	17年春ごろ、米国生産としていたSUV「XV」を国内生産し6.5万台を輸出
トヨタ 7203	17年初、米ケンタッキーとしていた次期カマリの一部を堤工場で生産することを検討
日産自 7201	米国向けSUV「ローグ」国内からの輸出を10万台以上増やす方針
ホンダ 7267	2015年中にベトナムの原付バイクの生産の一部熊本工場に、フィットを英国とメキシコから国内に
ケーヒン 7251	日本市場向けエンジン周辺部品を国内生産に切り替えることで国内メーカーと交渉を始めた
ニッパツ 5991	製品ごとに輸出競争力を精査試算する作業に着手。大幅円高でも競争力があれば国内生産輸出を検討
新日鉄住金 5401	設備投資1000億円上積み。国内2015年度から。採用数を現状の2倍弱の1300人規模に増員
三井造船 7003	船舶やエンジン、港湾クレーンなどを生産する国内主要生産拠点に約170億円を投じて設備を増強
今治造船 非上場	16年ぶりに大型ドックを400億円投資して整備。大型受注も。2018年初めに一隻目の引渡し見込み
ファナック 6954	栃木県に国内第4の製造拠点を設ける。広大な工場用地に総額500億円を投じる。追加で1300億円とも
オムロン 6645	家庭用血圧計を中国から一部松阪工場へ。松阪工場での製造台数は2016年度に13年度の7倍に
コンテック 6639	FA機器や自動販売機に搭載する産業用コンピュータを台湾・中国委託生産から国内子会社で生産に
花王 4452	16年までに能力増強。酒田工場などで「メリーズ」2倍、「ホットアイマスク」1.5倍に
コーセー 4922	17年までに群馬で新生産棟。70億円投じ中高級価格帯の化粧品やスキンケア増産。会社全体で3割増し
アース製薬 4985	16年秋までに赤穂に新生産棟。「モンダミン」生産能力を2倍に引き上げる
大幸薬品 4574	15年秋に60億円を投じ京都で新工場。空間除菌消臭剤「クレベリン」の生産能力を3倍に
小林製薬 4967	今春発売の芳香消臭剤の一部とウエットマスクの生産を中国から日本に移管

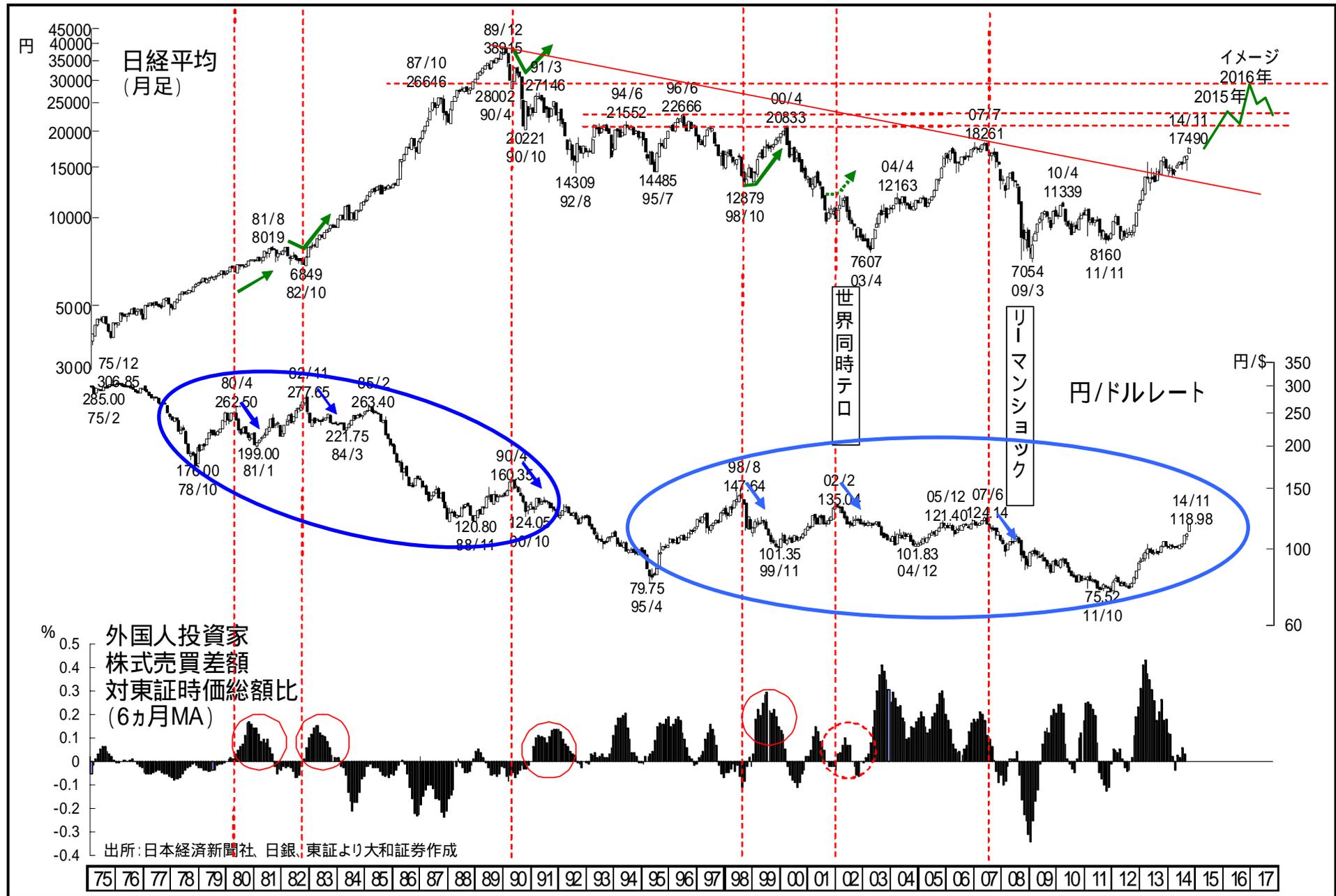
銘柄名 銘柄コード	概要
パナソニック 6752	今春以降、中国から、電子レンジを神戸、エアコンを草津、洗濯機を袋井に移すことを検討
シャープ 6753	6月にも中国から空気清浄機等を八尾に、今後、350L以下の冷蔵庫、52型以下のテレビを国内に移管
ダイキン 6367	中国から、エアコン50万台～100万台を国内生産に
東芝 6502	四日市工場に3年間で7000億円を投じてNAND型フラッシュ生産を増強
キヤノン 7751	3年以内をめどに現在約43%の国内生産比率を60%に引き上げる
TDK 6762	秋田工場を増強。スマホ・自動車向け部品など中国生産(売り上げ全体の4～5割)の3割を移管
クラリオン 6796	次世代生産ラインの導入で生産体質を改善しながら、日本でも地産地消を進める
パイオニア 6773	物流も含めた総合コストを計算し、モデルチェンジのタイミングで国内回帰を検討する
富士電機 6504	インバーターなどの国内生産体制を強化
三菱電機 6503	海外調達6000億円のうち、数百億円分の部品を国内調達に切り替える方向で検討
日立 6501	海外で調達する部品の一部を国内調達に変える方向で検討
常盤薬品工業 非上場	低価格のスキンケア化粧品が好調で増産
ツインバード 6897 二部	1億5000万円を投じて設備増強、国内生産比率を倍の2割に
アイリスオーヤマ 非上場	LED(発光ダイオード)ライトの生産の一部を、中国から佐賀県の鳥栖工場に移転する計画
ファミリー 非上場	マッサージチェア大手。上海の生産ラインの大部分を鳥取県の工場に移転する計画

出所:各種報道より大和証券作成

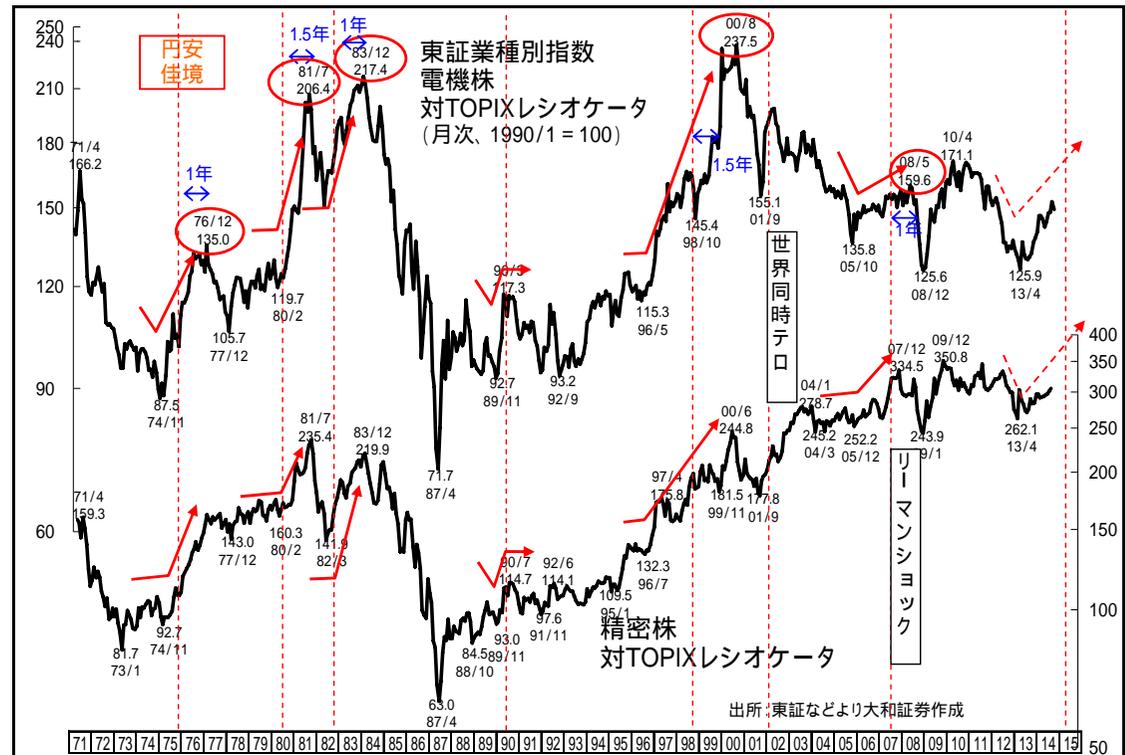
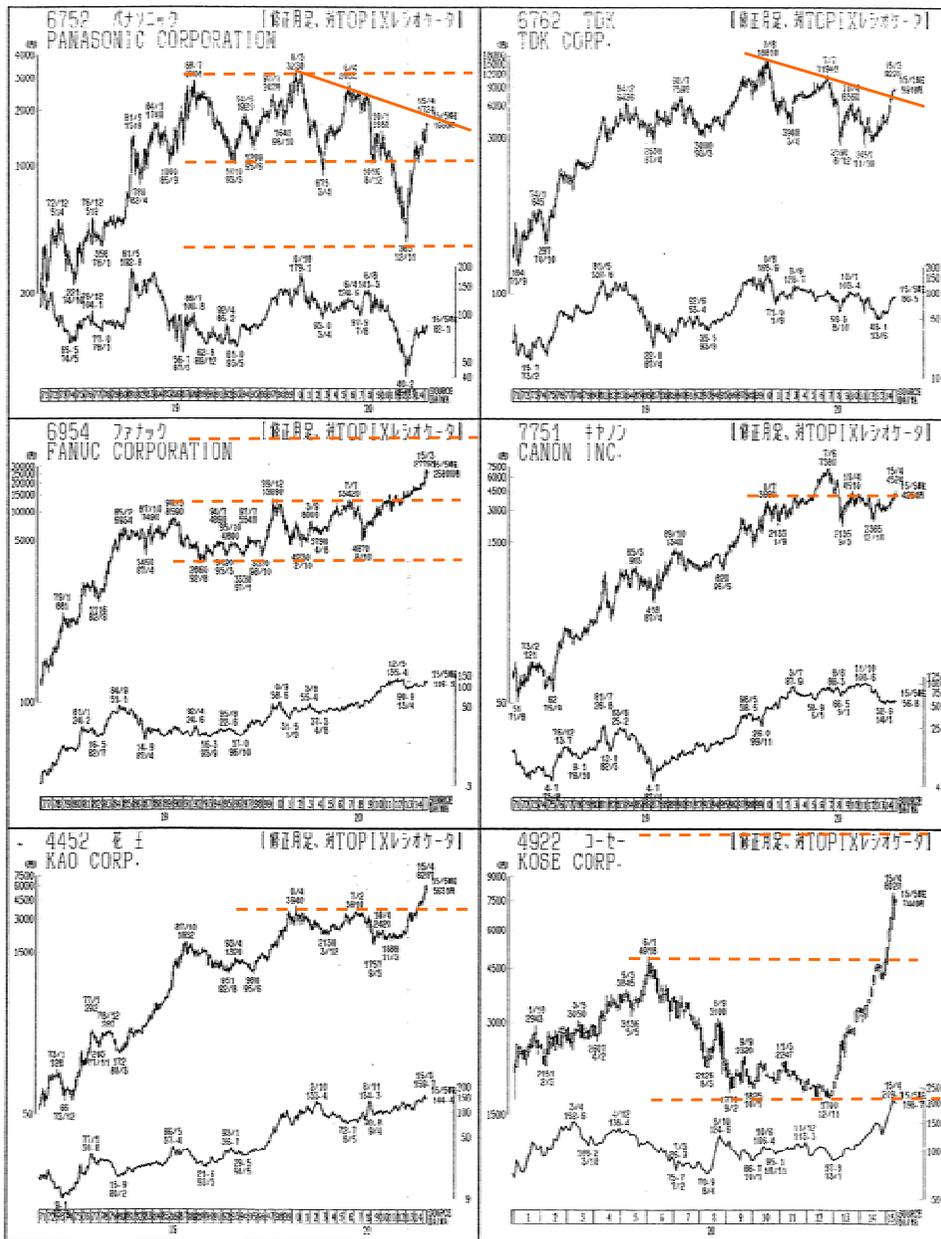
円安3年で国内回帰は通例に。例えば、2007年はキヤノンは大分で新工場。東芝はフラッシュメモリーの新工場。エルピーダメモリーは三千億円を投じる。その他、新工場はホンダが埼玉で約三十年ぶり、東京製鉄は鉄鋼業界で十四年ぶり、ブリヂストンが三十年ぶり、川崎重工業は産業ロボットで四十年ぶりにと話題になった。

円安1.5年で昔はJカーブ、  
改善で 外国人買い・株高。

近年3年で国内回帰で円安終了。 貿易収支と業績  
近年危機で不発も、皆忘れており投資好機

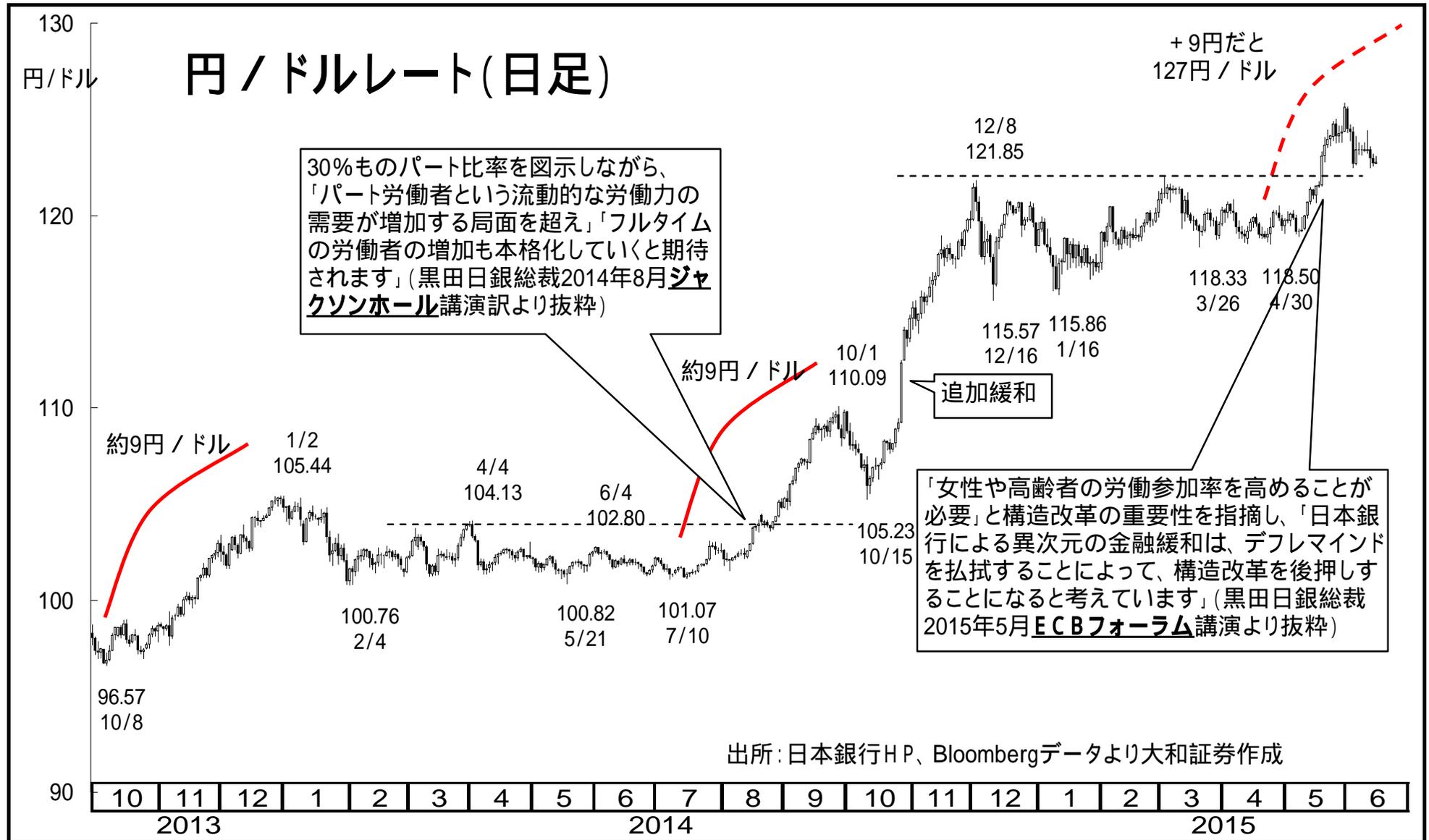


実際、電機精密株は円安終了後1年程度堅調(右)。輸出優良株の注目チャート(左)

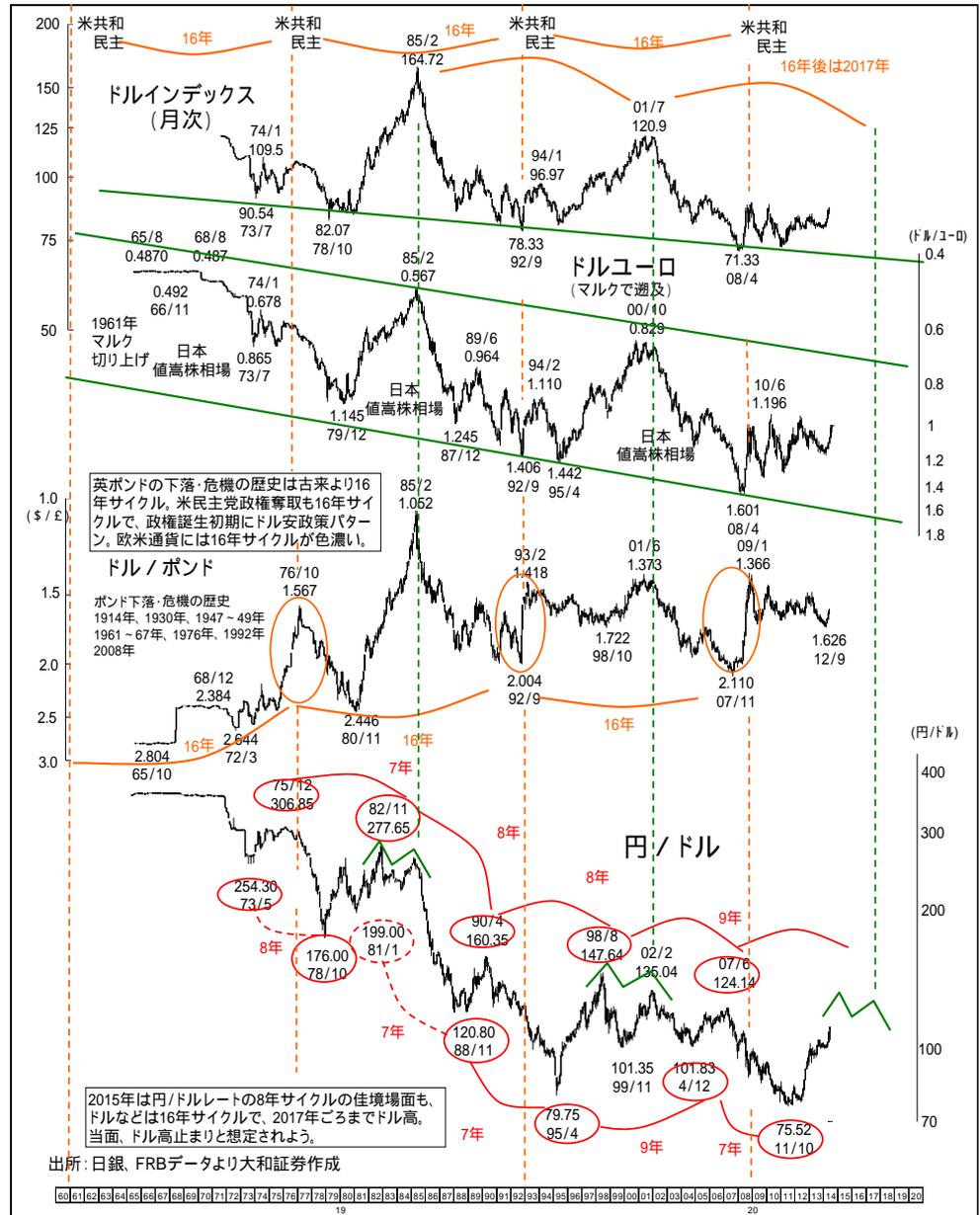
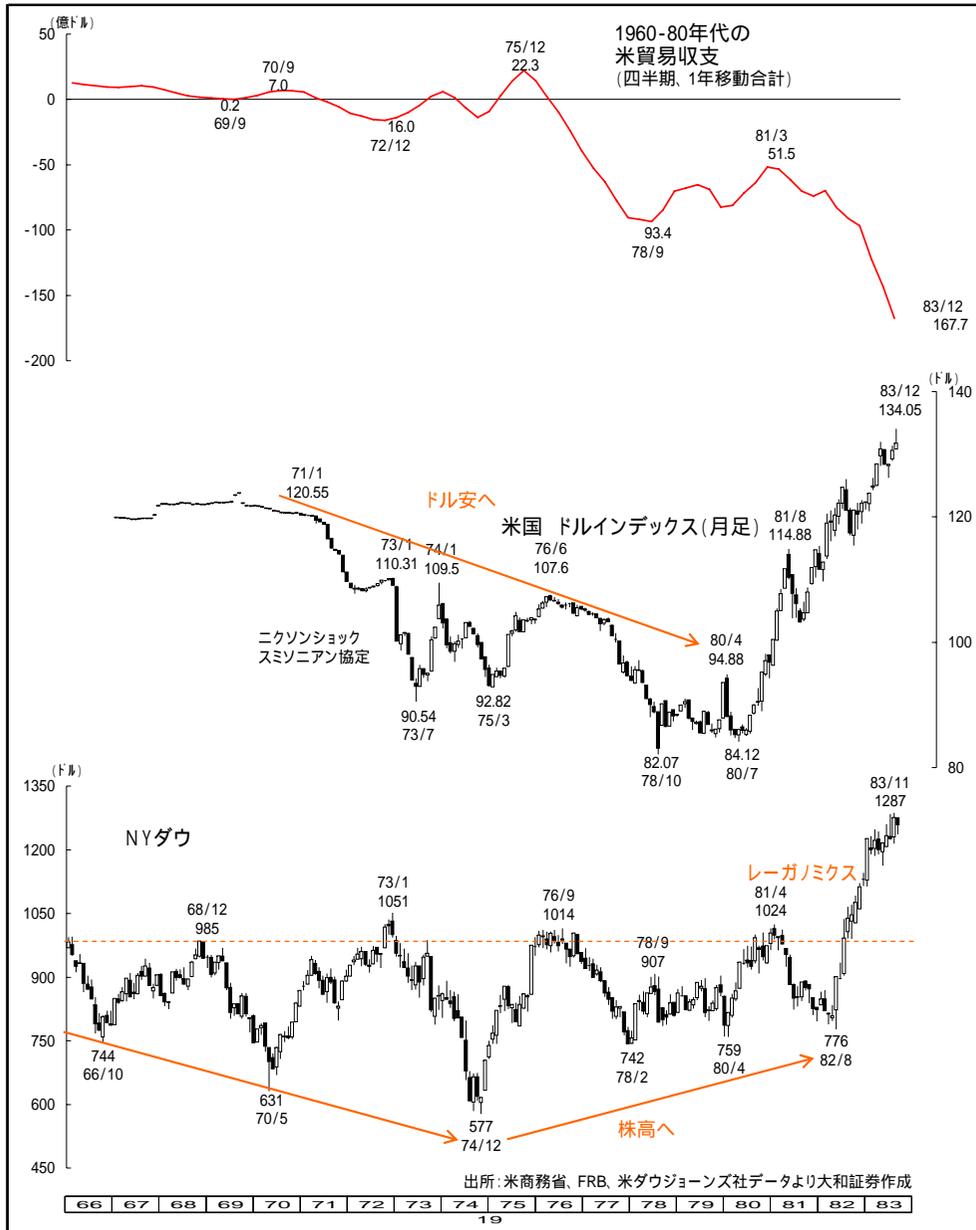


特集 歴史に学ぶ、早大教授若田部昌澄氏、緊縮政策ほぼ失敗 (2013/09/29日本経済新聞より抜粋、赤棒線は筆者)  
 アベノミクスを歴史的にどう評価するか。  
 「昭和恐慌後のデフレを収束させた高橋是清蔵相の政策も、米大恐慌時のニューディール政策も基本的には同じだ。金融緩和を軸にした景気浮揚策が経済の危機を救う。逆に金融緩和をためらったり財政を絞る緊縮策はほぼ失敗する。にもかかわらず、不況期に緊縮論者が一世を風靡する。これも歴史の常だ (赤字は筆者)」 (中略)

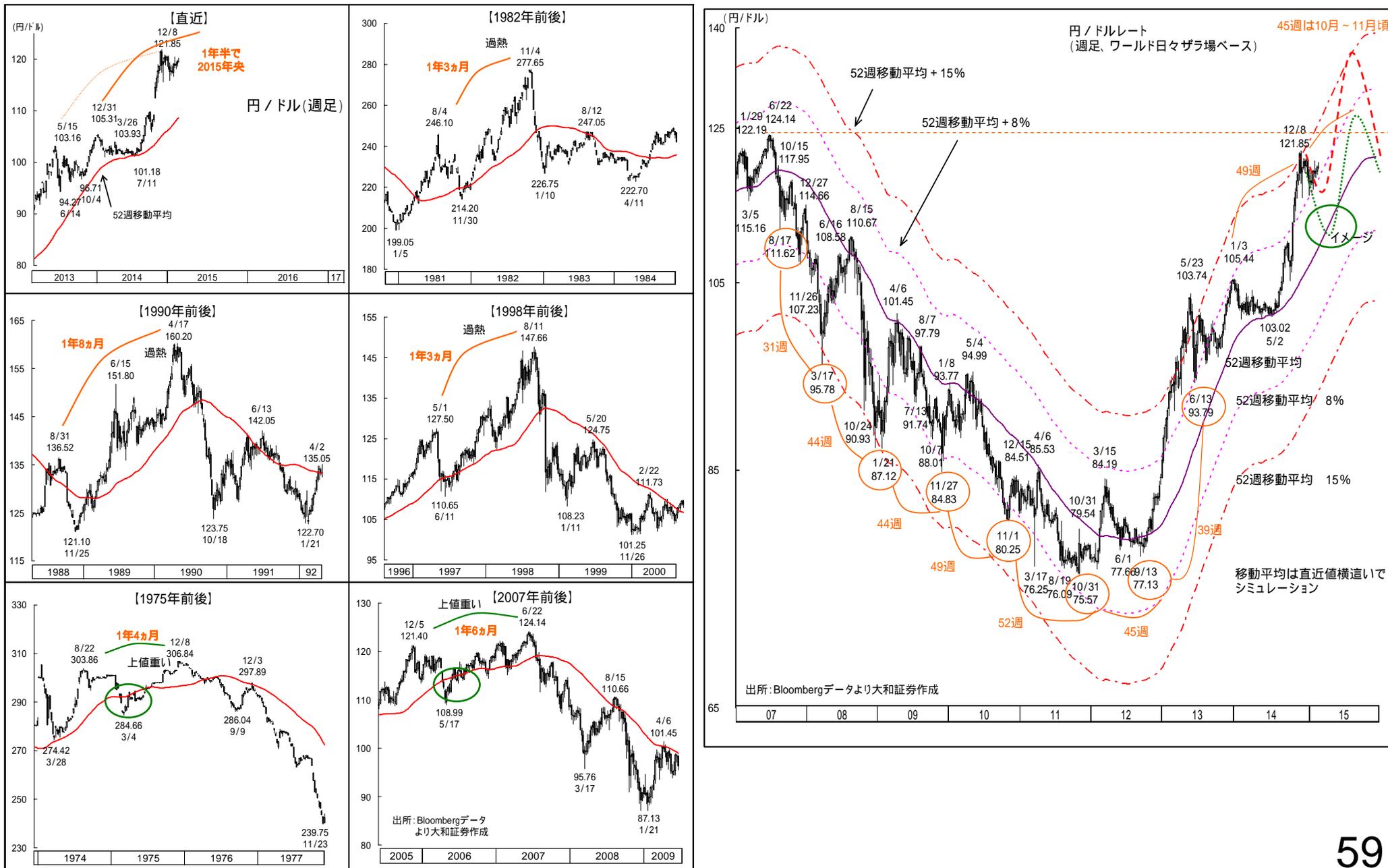
黒田日銀総裁発言から雇用重視・追加緩和を再び連想か。127円 / ドルイメージ



# 貿易収支の赤字化と株価長期低迷は1970年代に類似 対ユーロでのドル高続くも、対円では8年サイクルのドルピークに



# 8年サイクルの円/ドルのピークパターンは2つ。秋に125円-130円/ドルか



米共和党政権では緊縮財政の傾向から2年目の景気悪化。一年目から株下落傾向

民主党政権	大統領	NYダウ前年比(%)			
		1年目	2年目	3年目	4年目
1949-1952	トルーマン	12.9	17.6	14.4	8.4
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	18.7	10.8	17.0	14.6
1965-1968	ジョンソン	10.9	18.9	15.2	4.3
1977-1980	カーター	17.3	3.2	4.2	14.9
1993-1996	クリントン	13.7	2.1	33.5	26.0
1997-2000	クリントン	22.6	16.1	25.2	6.2
2009-2012	オバマ	18.8	11.0	5.5	7.3
2013-	オバマ	18.6	7.6		
	平均	12.4	2.7	16.4	9.9

共和党政権	大統領	NYダウ前年比(%)			
		1年目	2年目	3年目	4年目
1953-1956	アイゼンハワー	3.8	44.0	20.8	2.3
1957-1960	アイゼンハワー	12.8	34.0	16.4	9.3
1969-1972	ニクソン	15.2	4.8	6.1	14.6
1973-1976	ニクソン・フォード	16.6	27.6	38.3	17.9
1981-1984	レーガン	9.2	19.6	20.3	3.7
1985-1988	レーガン	27.7	22.6	2.3	11.9
1989-1992	ブッシュ(父)	27.0	4.3	20.3	4.2
2001-2004	ブッシュ	7.1	16.8	25.3	3.2
2005-2008	ブッシュ	0.6	16.3	6.4	33.8
	平均	1.2	10.3	17.4	0.8

出所:米BEA、ダウジョーンズ社、FRBなどより大和証券作成  
直近値は2014年11月まで

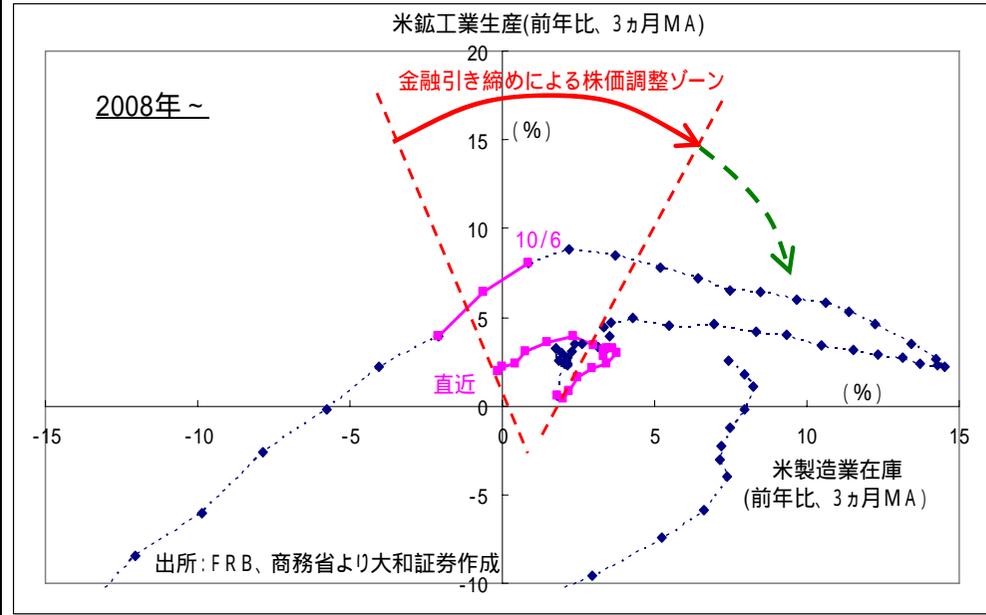
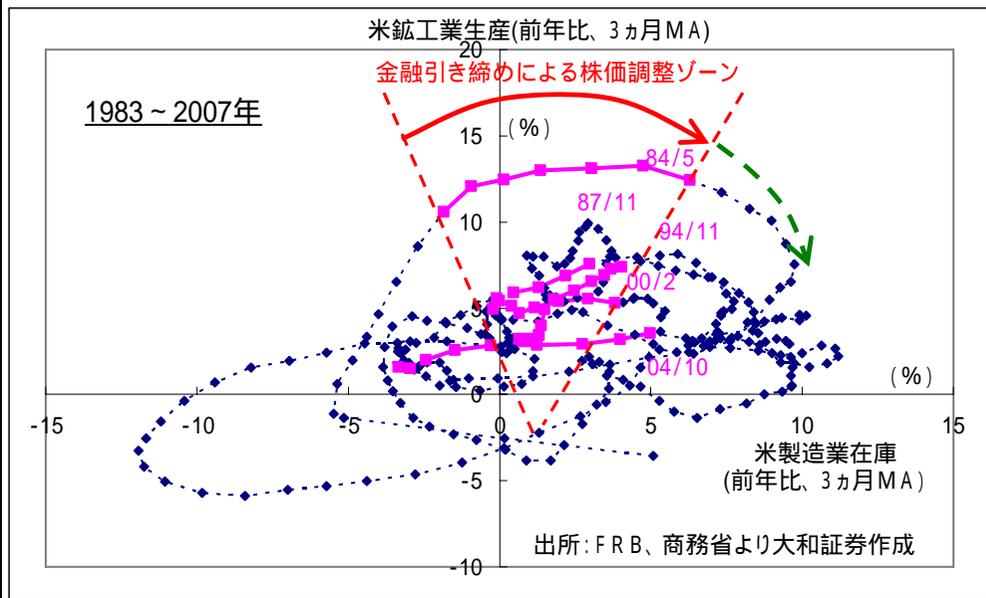
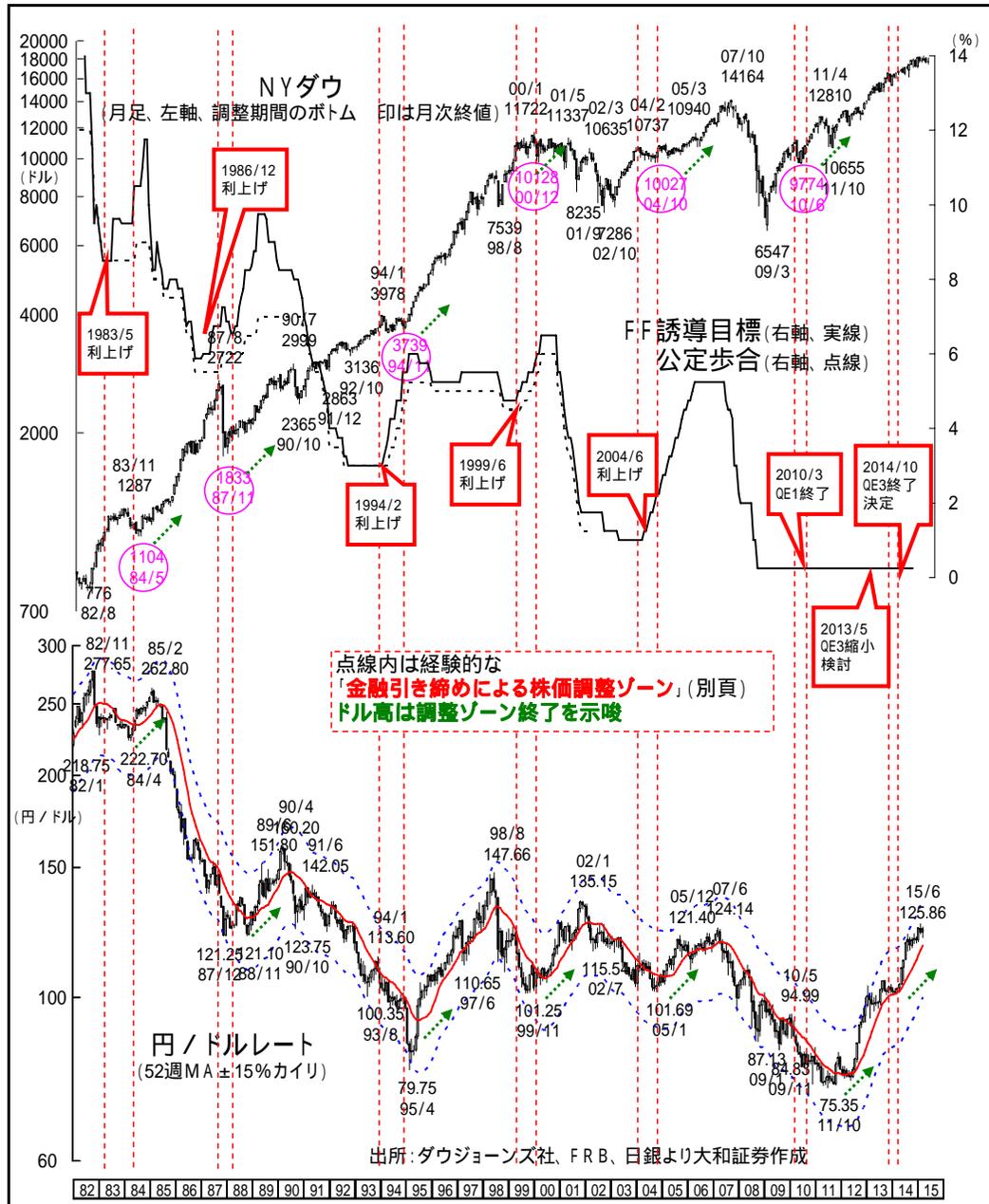
共和党政権なら：  
緊縮策で2017年株下落、  
2018イエレン議長交代へ

民主党政権	大統領	米実質GDP成長率(前年比、%)			
		1年目	2年目	3年目	4年目
1949-1952	トルーマン	0.5	8.7	8.1	4.1
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	2.6	6.1	4.4	5.8
1965-1968	ジョンソン	6.5	6.6	2.7	4.9
1977-1980	カーター	4.6	5.6	3.2	0.2
1993-1996	クリントン	2.7	4.0	2.7	3.8
1997-2000	クリントン	4.5	4.5	4.7	4.1
2009-2012	オバマ	2.8	2.5	1.6	2.3
2013-	オバマ	2.2	2.1		
	平均	2.5	5.0	3.9	3.5

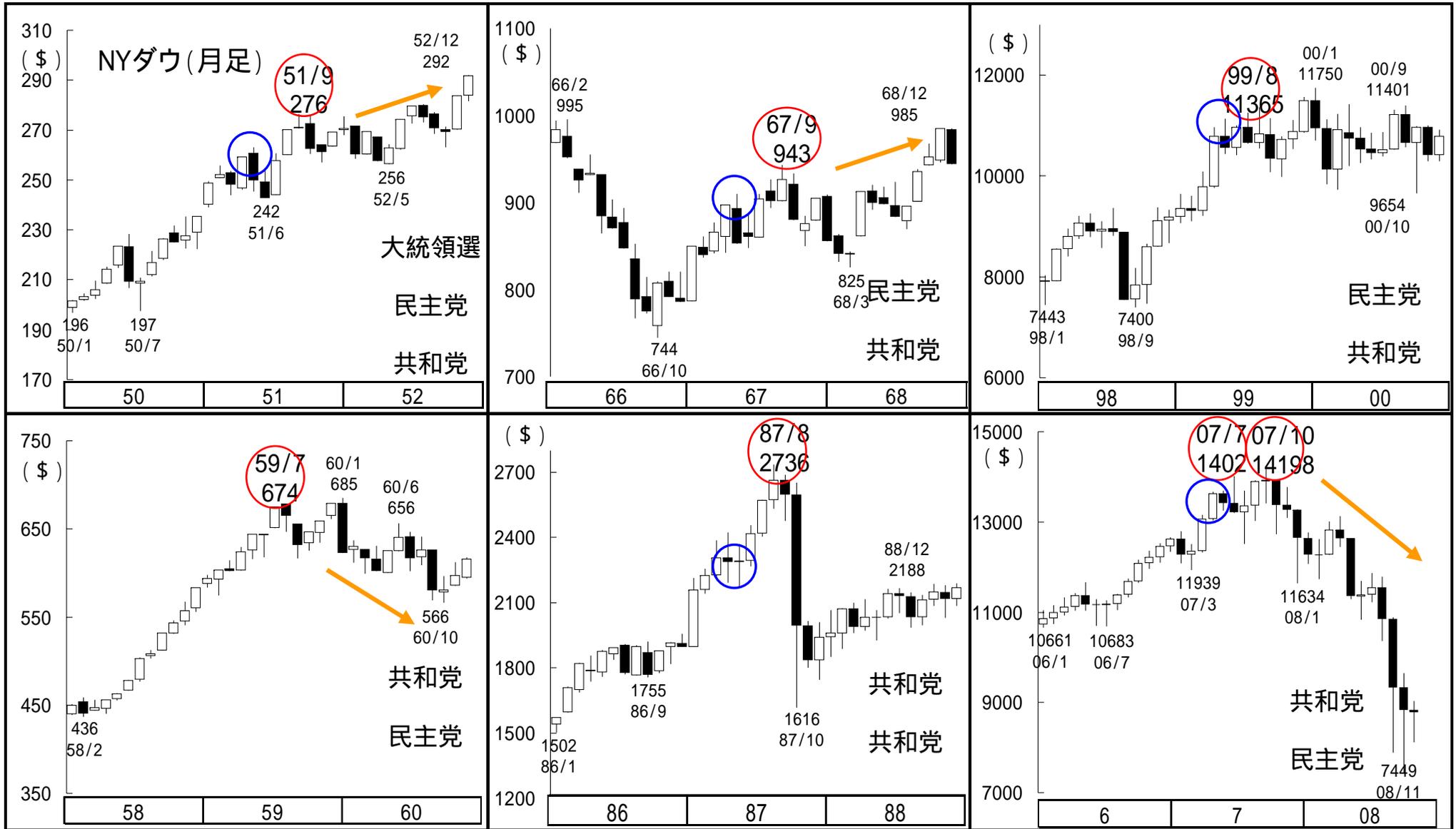
共和党政権	大統領	米実質GDP成長率(前年比、%)			
		1年目	2年目	3年目	4年目
1953-1956	アイゼンハワー	4.7	0.6	7.1	2.1
1957-1960	アイゼンハワー	2.1	0.7	6.9	2.6
1969-1972	ニクソン	3.1	0.2	3.3	5.2
1973-1976	ニクソン・フォード	5.6	0.5	0.2	5.4
1981-1984	レーガン	2.6	1.9	4.6	7.3
1985-1988	レーガン	4.2	3.5	3.5	4.2
1989-1992	ブッシュ(父)	3.7	1.9	0.1	3.6
2001-2004	ブッシュ	1.0	1.8	2.8	3.8
2005-2008	ブッシュ	3.3	2.7	1.8	0.3
	平均	3.4	0.7	3.3	3.8

出所:米BEA、ダウジョーンズ社、FRBなどより大和証券作成  
直近値は7-9月期まで

# 米株は 最も緩和的な金融環境の終了と ドル高歩調からは、金融引き締めによる 株価調整ゾーン経過を示唆。ただ、生産活動が加速すると調整の可能性も



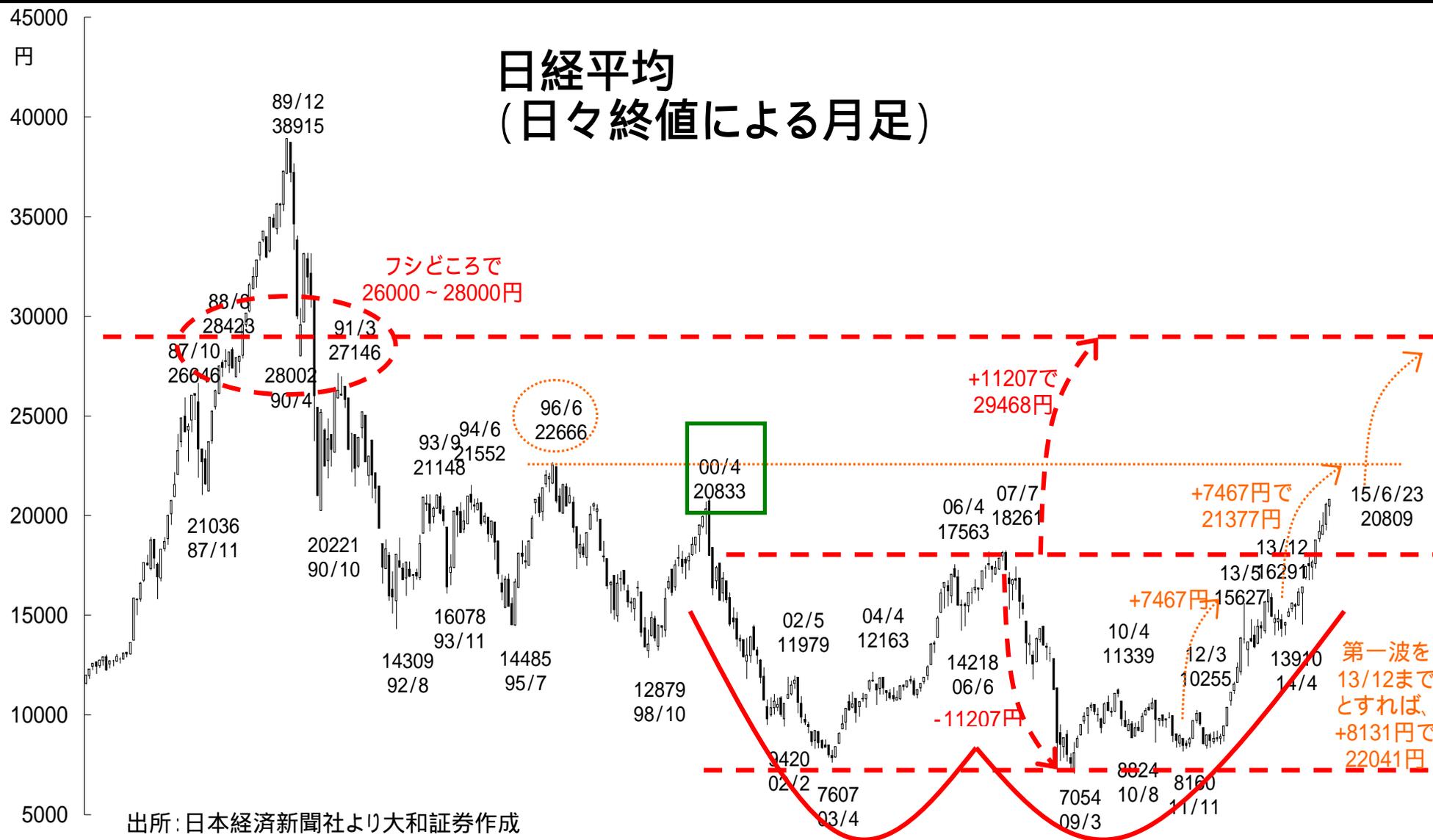
現職が出馬しない大統領選前年は、5月で一旦天井も、高値更新し10月までに佳境



再選を目指さない民主党大統領後に民主党の大統領が誕生したことはない。出所：ダウジョーンズ社より大和証券作成

18000円抜けは28000円どころを示唆。中期的には22500円がフシ

### 日経平均 (日々終値による月足)



85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

## 開示事項

### 【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。（2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です）

- 1（買い）=15%以上上回る
- 2（アウトパフォーム）=5%～15%上回る
- 3（中立）=±5%未満
- 4（アンダーパフォーム）=5%～15%下回る
- 5（売り）=15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストリート・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

### 【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

### 【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

### 【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。（平成27年8月14日現在）

北弘電社(1734) 大豊建設(1822) テノックス(1905) 高橋カーテンウォール工業(1994) アコーディア・ゴルフ(2131) フルスピード(2159) キャリアデザインセンター(2410) アルコニック(3036) MID投資法人(3227) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) 星野リゾート・リート投資法人(3287) インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(3298) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資(3308) B E E N O S(3328) クリヤマホールディングス(3355) ケー・エフ・シー(3420) サンコーテクノ(3435) トーセイ・リート投資法人(3451) テックファームホールディングス(3625) エムアップ(3661) モブキャスト(3664) アバント(3836) データ・アプリケーション(3848) 神島化学工業(4026) タイガースポリマー(4231) セブテーニ・ホールディングス(4293) ソースネクスト(4344) ラクオリア創業(4579) 相模ゴム工業(5194) 有沢製作所(5208) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 日本精鉱(5729) 東京製綱(5981) テクノプロ・ホールディングス(6028) リンクバル(6046) 日進工具(6157) 中村超硬(6166) オカダアイヨン(6294) ワイエイシイ(6298) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) 寺崎電気産業(6637) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) フェローテック(6890) エノモト(6928) 山一電機(6941) アストマックス(7162) ノジマ(7419) 大興電子通信(8023) 大塚家具(8186) マネースクウェアHD(8728) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 丸紅建材リース(9763) パーカーコーポレーション(9845) バイテック(9957) (銘柄コード順)

### 【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成26年9月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

大豊建設(1822) ダイユーエイト(2662) 北の達人コーポレーション(2930) ヒューリック(3003) 鳥貴族(3193) 大和ハウスリート投資法人(3263) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) トリドール(3397) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネティクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) オプティム(3694) G M Oリサーチ(3695) クラウドワークス(3900) カヤック(3904) データセクション(3905) テラスカイ(3915) 竹本容器(4248) クイック(4318) メディカルシステムネットワーク(4350) 楽天(4755) 日本エンタープライズ(4829) デクセリアルズ(4980) クミネ工業(5388) G M O T E C H(6026) アドベンチャー(6030) インターワークス(6032) エクストリーム(6033) M R T(6034) ファーストロジック(6037) パンチ工業(6165) ブランジスタ(6176) ソニー(6758) メニコン(7780) ブラッツ(7813) 菊水化学工業(7953) T A S A K I(7968) 極東貿易(8093) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 日本賃貸住宅投資法人(8986) スマートバリュー(9417) U - N E X T(9418) エムティーアイ(9438) アルファポリス(9467) 広島ガス(9535) アイ・エス・ビー(9702) 学究社(9769) 蔵王産業(9986) (銘柄コード順)

### 【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。

株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。

信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。

投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会