



2016年の内外経済と株式市場の見通し ～マイナス金利の効果で日本株は戻りを試す可能性～

**大和証券 投資戦略部
株式ストラテジスト 野間口毅
2016年2月17日**

(1)ポイント

- ①原油価格の動向が最大の焦点に。**
- ②日銀のマイナス金利は円売り要因。**
- ③米国では雇用と消費の好循環が継続。**
- ④中国経済は投資主導から消費主導に。**
- ⑤日本の景気や企業業績は正念場に。**

(2)日米の株価指数及び国債利回り予想

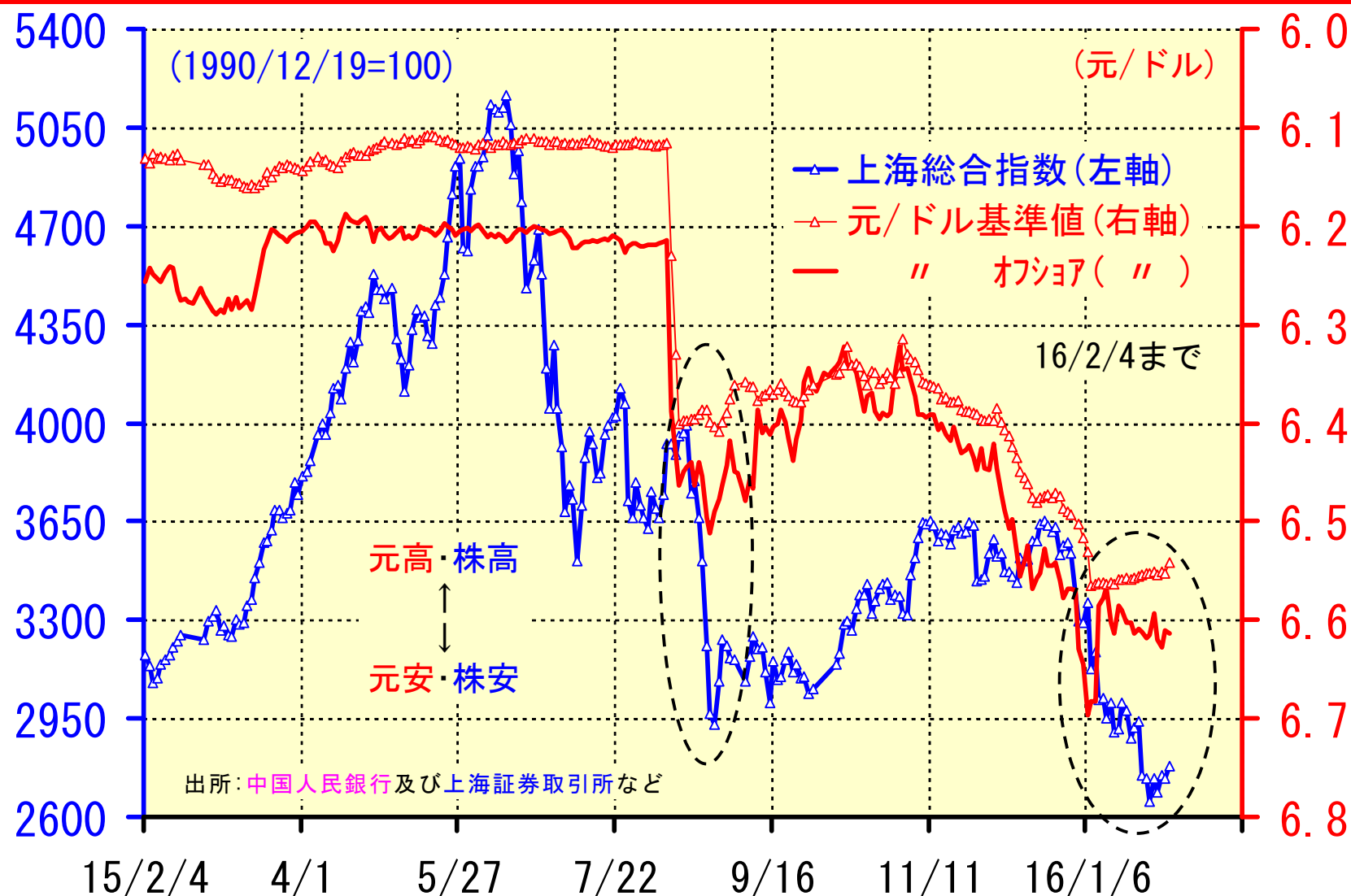
		直近値 (2月3日)	→予想				騰落率① (直近値⇒ 16年6月末値)	騰落率② (直近値⇒ 16年12月末値)
			16年 1-3月	16年 4-6月	16年 7-9月	16年 10-12月		
日経平均 (円)	期末値	17,191.25	19,430	20,580	21,610	21,240	+19.7%	+23.6%
	(高値)	-	(20,590)	(21,190)	(22,040)	(22,080)	-	-
	(安値)	-	(16,900)	(17,900)	(18,800)	(18,470)	-	-
TOPIX (ポイント)	期末値	1,406.27	1,580	1,670	1,750	1,720	+18.8%	+22.3%
	(高値)	-	(1,670)	(1,720)	(1,780)	(1,780)	-	-
	(安値)	-	(1,350)	(1,450)	(1,520)	(1,490)	-	-
NYダウ (ドル)	期末値	16,336.66	17,500	18,000	17,500	18,000	+10.2%	+10.2%
	(高値)	-	(18,000)	(18,500)	(18,500)	(18,500)	-	-
	(安値)	-	(15,000)	(16,500)	(16,000)	(16,500)	-	-
NASDAQ (ポイント)	期末値	4,504.24	4,900	5,100	4,900	5,100	+13.2%	+13.2%
	(高値)	-	(5,100)	(5,300)	(5,300)	(5,300)	-	-
	(安値)	-	(4,300)	(4,600)	(4,500)	(4,600)	-	-

出所：大和証券投資戦略部「日本株投資戦略2016年2月」及び「米国株投資戦略(2016.2)」

	2016年1～3月予想	(同)4～6月予想	(同)7～9月予想	(同)10～12月予想
日本の5年物国債利回り	▲0.15～0.00%	▲0.15～0.00%	▲0.15～0.00%	▲0.15～0.00%
〃 10年物国債利回り	0.00～0.20%	0.00～0.20%	0.00～0.20%	0.00～0.20%
〃 20年物国債利回り	0.50～0.90%	0.50～0.90%	0.50～0.90%	0.50～0.90%
米国のFF金利誘導目標	0.25～0.75%	0.25～0.75%	0.50～1.00%	0.50～1.25%
〃 2年物国債利回り	0.80～1.20%	0.90～1.30%	1.00～1.40%	1.10～1.60%
〃 10年物国債利回り	2.00～2.50%	2.25～2.75%	2.25～2.75%	2.25～3.00%

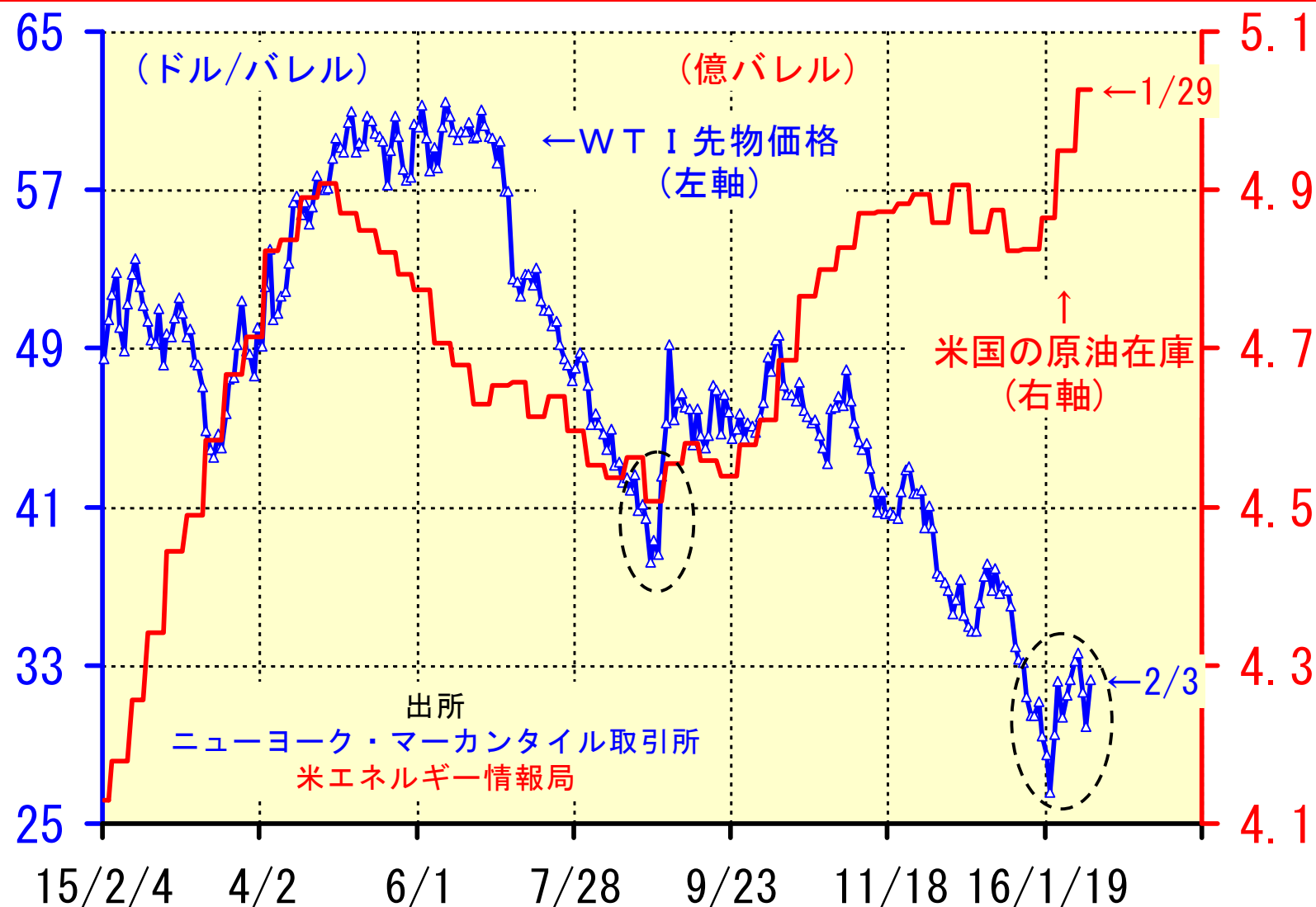
出所：大和証券金融市場調査部「ボンド・マーケット・ウィークリー」(2016年1月29日号)

(3) 人民元相場は落ち着き始めている



1月28日の中国市場で上海総合指数は3日続落し、連日で昨年来安値を更新した。上海総合指数は2014年11月27日以来、約1年2カ月ぶりの安値となり、中国人民銀行が2年4カ月ぶりに利下げを実施した同年11月21日の水準に接近した。上海総合指数が昨年6月に5000の台に乗せ、2008年以来の高値を付けるまでのバブル相場がスタートしたのが2014年11月21日だったとすれば、同指数は概ねバブル以前の水準まで下がったことになる。上海株のバブルが概ね収束し、さらなる下落リスクが限定的だとすれば、今後も多少の上海株安が日米市場で嫌気される可能性は低いと考えられる。(大和証券投資戦略部)

(4)原油価格の動向が最大の焦点に



1月29日のニューヨーク・マーカントイル取引所で原油先物相場は4日続伸した。WTI3月物は前日比0.40ドル高の1バレル33.62ドルで取引を終えた。産油国による生産調整を巡る報道が交錯して相場は大きく上下したが、減産を期待した買いが優勢だった。一部報道で主要産油国であるロシアのラブロフ外相が石油市場について議論するためアラブ首長国連邦(UAE)とオマーンを訪問すると伝わった。前日には同国のノワク・エネルギー相が減産に向け石油輸出国機構(OPEC)などと協議する意向を示したと伝わるなど、原油の供給過剰が解消に向かうとの期待が相場を押し上げた。

(5)米VIX指数は昨年8月ほど上がらなかったが・・



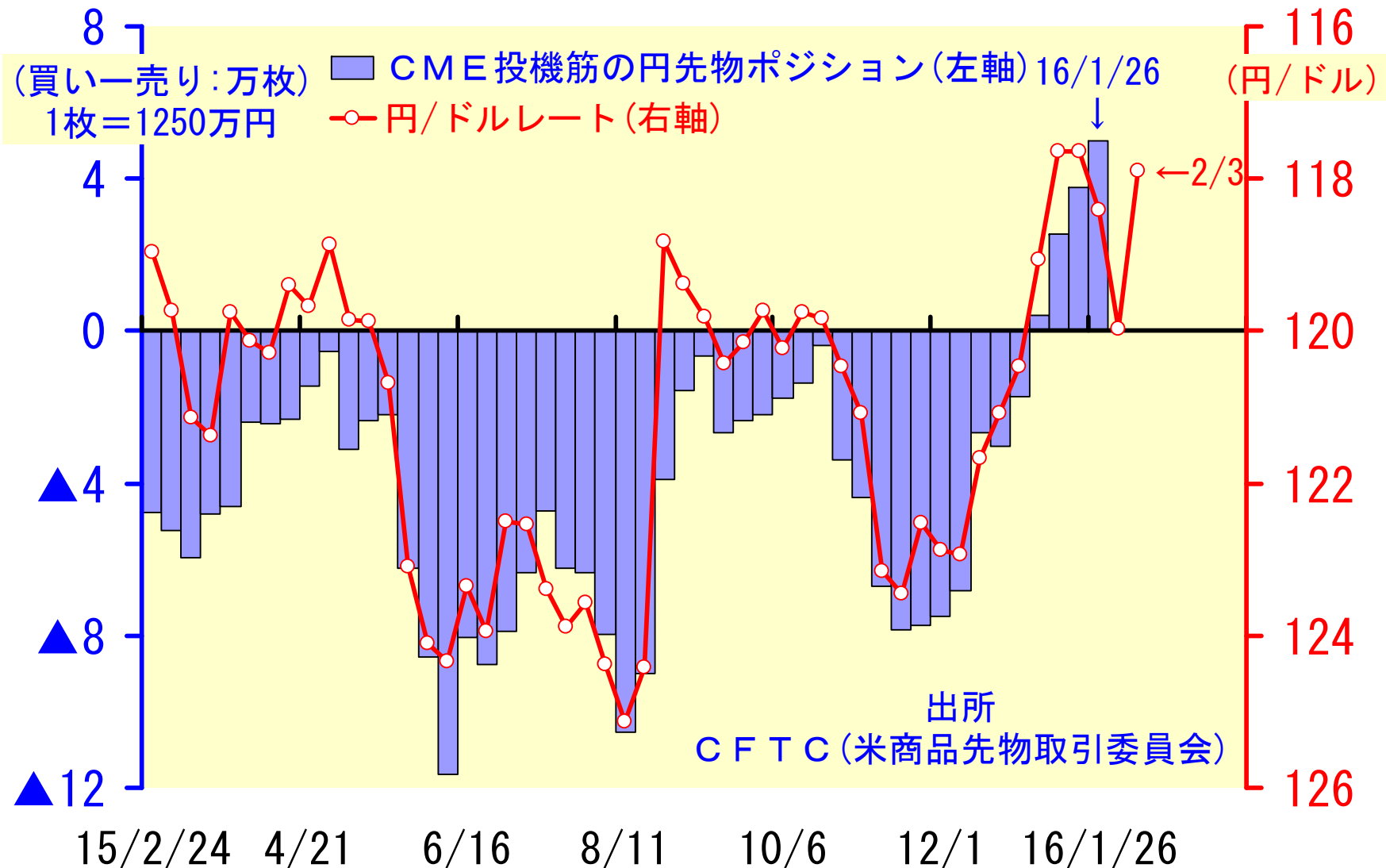
1月20日の米株式市場でダウ工業株30種平均は反落した。終値は前日比249ドル28セント(1.6%)安の1万5766ドル74セントとなり、2015年8月25日以来およそ5カ月ぶりの安値を付けた。下げ幅は一時565ドルに拡大したものの、午後に入ると次第に下げ幅を縮めた。原油先物相場が一段安の展開となり世界経済の先行き懸念が強まった。日欧の株式相場が急落した流れを受け、朝方から売りが先行した。米指標油種のWTIの期近物が約12年8カ月ぶりの安値を付けるなど、投資家心理が一段と萎縮した。「投資家は中国の景気減速が世界経済へ与える影響を警戒している」との指摘があった。ダウ平均は取引時間中に昨年8月に付けた安値を下回る場面もあった。「恐怖指数」と呼ばれるVIX指数は、市場での不安心理の高まりを示す節目の20を大きく上回る27.59に上昇した。

(6)東京市場では昨年8月以上の円高・株安に



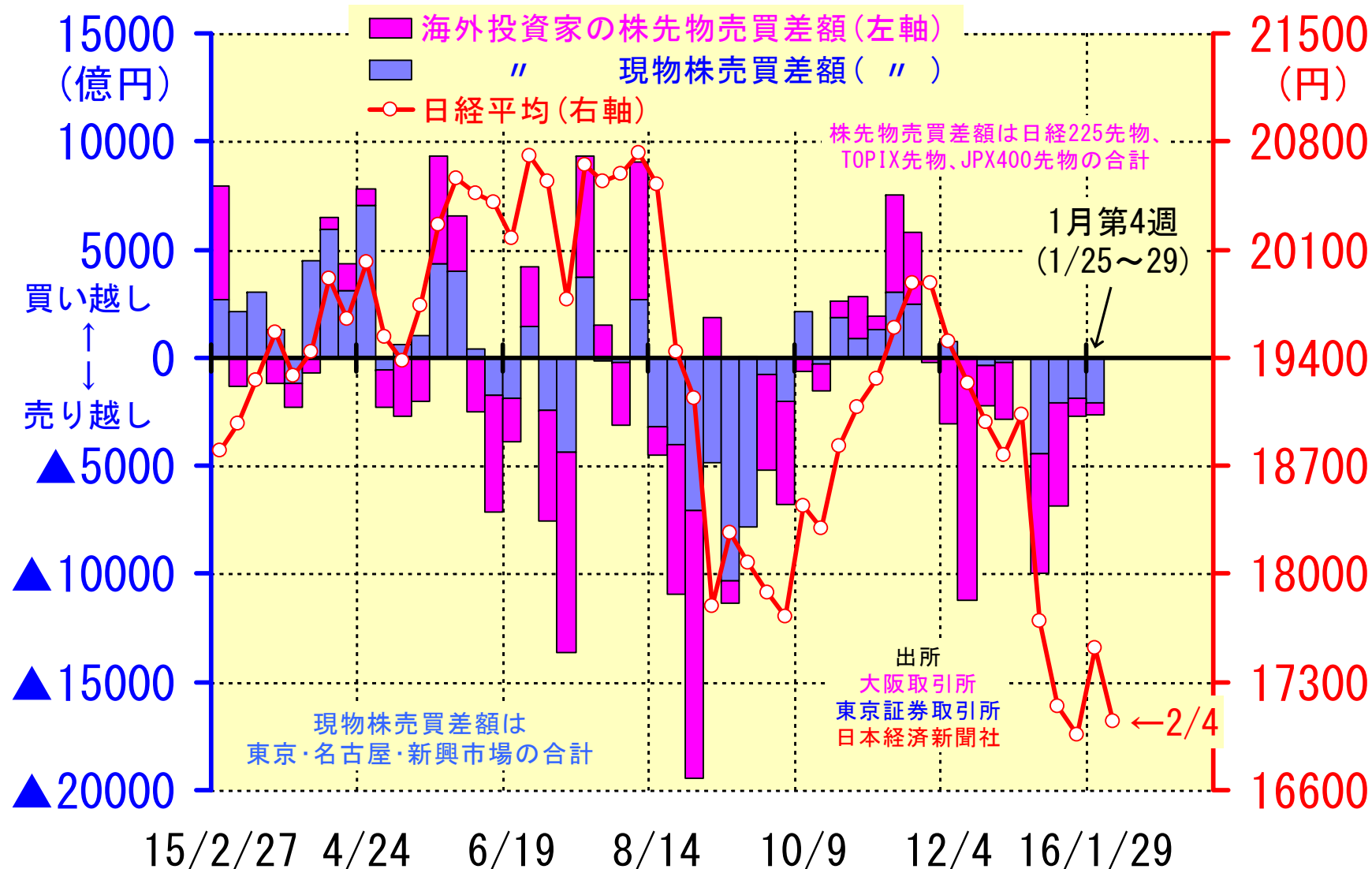
1月20日の東京株式市場で日経平均株価は大幅に反落した。終値は前日比632円18銭(3.71%)安の1万6416円19銭だった。昨年来安値を更新し、日銀が追加の金融緩和を決めた2014年10月31日以来およそ1年3カ月ぶりの安値を付けた。下げ幅は今年最大の大きさ。WT原油が日本時間20日の時間外取引で1バレル27ドル台に下落し、産油国の投資資金が株式市場から引き揚げるとの懸念が強まった。海外ヘッジファンドなどから原油安をはやした売りが出て、下げが加速したとの見方があった。このところ米国で低調な経済指標の発表が相次いでいるほか、前日にはIMFが世界経済見通しを下方修正。ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)悪化への懸念で、目先1万6000円前後まで下落することへの警戒が強まった。

(7)日銀のマイナス金利は円売り要因



1月29日のニューヨーク外国為替市場で円相場は大幅に4日続落し、前日比2円20銭円安・ドル高の1ドル=121円00~10銭で取引を終えた。日銀による追加緩和の決定を受けて円売りが加速した。株式相場や原油先物相場の上昇も円売りを促した。一時1ドル=121円70銭と2015年12月18日以来、約1カ月半ぶりの円安・ドル高水準をつけた。日銀は金融政策決定会合で、銀行から預かる当座預金につける金利の一部にマイナス金利の導入を決めた。日銀が強い金融緩和の姿勢を示したとの見方から円売り・ドル買いが強まった。

(8) 海外投資家の日本株売りが加速したが・・・



東京証券取引所が発表した1月第4週(1月25~29日)の投資部門別株式売買動向によると、海外投資家は4週連続で売り越した。また、大阪取引所が発表した日経平均先物とTOPIX先物の投資部門別株式売買動向によると、海外投資家は10週連続で売り越した。10週連続の売り越は日経QUICKニュースの統計データでは2006年5月第3週以降で初となる。この週の日経平均株価は559円77銭上昇した。日銀が1月29日の金融政策決定会合でマイナス金利の導入を含む追加緩和の発表をした後の急騰が寄与したが、26日は400円超の下げとなるなど総じて相場は不安定だった。海外勢は原油安などで投資家心理が悪化した際に売りを出したようだ。

(9)裁定買い残の減少は先物売りのピークアウトを示唆



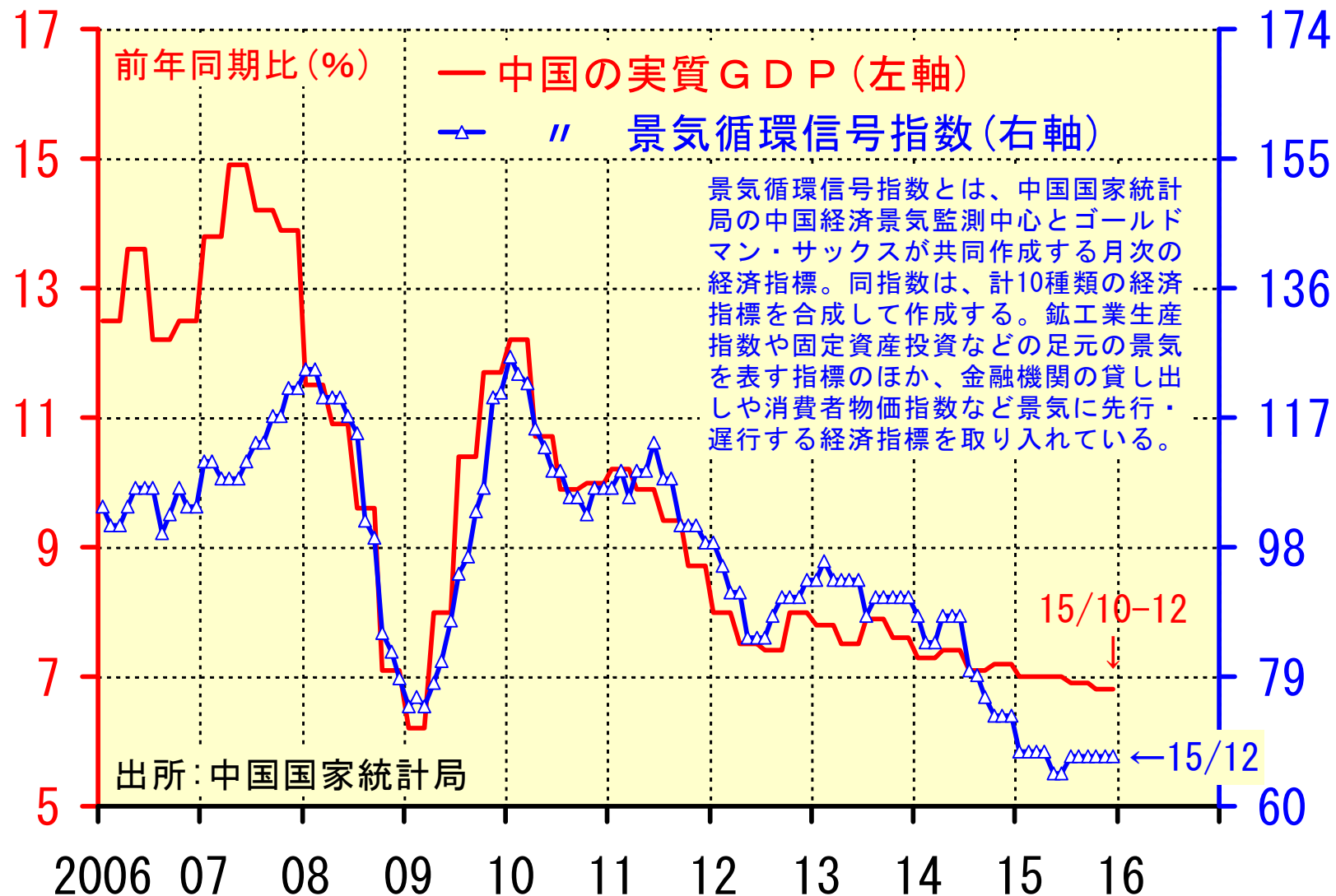
株数ベースの裁定買い残は1/19時点で16億株を割り込んだが、昨年は8月下旬に裁定買い残株数が16億株を割り込むと、海外投資家の指数先物売りがピークとなり、9月以降は指数先物売りが一巡した。今回も海外投資家による指数先物売りは1月第3週がピークだった可能性があろう。一方、東証が発表する海外投資家の地域別売買動向（現物株）によると、昨年9月に欧州勢の売越額が過去最大規模となり、産油国の政府系ファンド（SWF）などオイルマネーによる資金引き揚げの影響が大きかったと伝えられた。海外投資家の地域別売買動向が発表されるのは翌月の20日前後であり、現時点で年初来の海外投資家による現物株売りが欧州勢を中心とするオイルマネーによる売りであると断定できないが、年初来の東京市場ではオイルマネーによる売りが出ていると伝えられた。9

(10) 東証1部の騰落レシオは一時8年ぶりの水準に低下



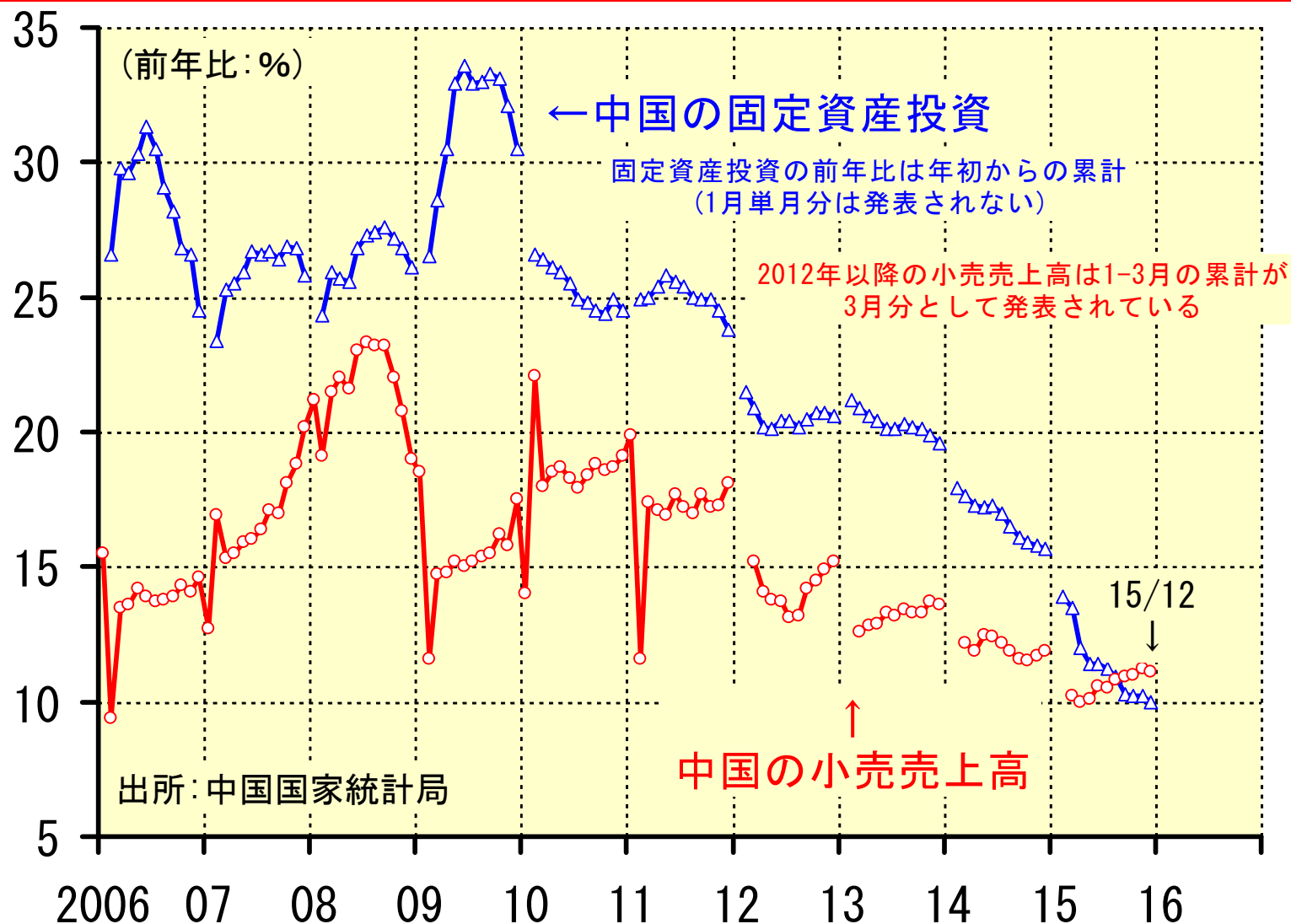
1月21日の東京株式市場で東証1部の値下がり銘柄数は1860と全体の96%を占め、ほぼ全面安だった。値上がり銘柄数を値下がり銘柄数で割って求める東証1部の騰落レシオ(25日移動平均)は53.82%まで下落、2008年1月22日以来、8年ぶりの低水準となった。80%を下回ると「売られすぎ」のサインと言われている。原油価格の下落や中国経済への警戒感が強まり日経平均は年初からの13営業日のうち11営業日で下げ、下落幅は3000円を超えた。

(11)中国経済は投資主導から消費主導に①



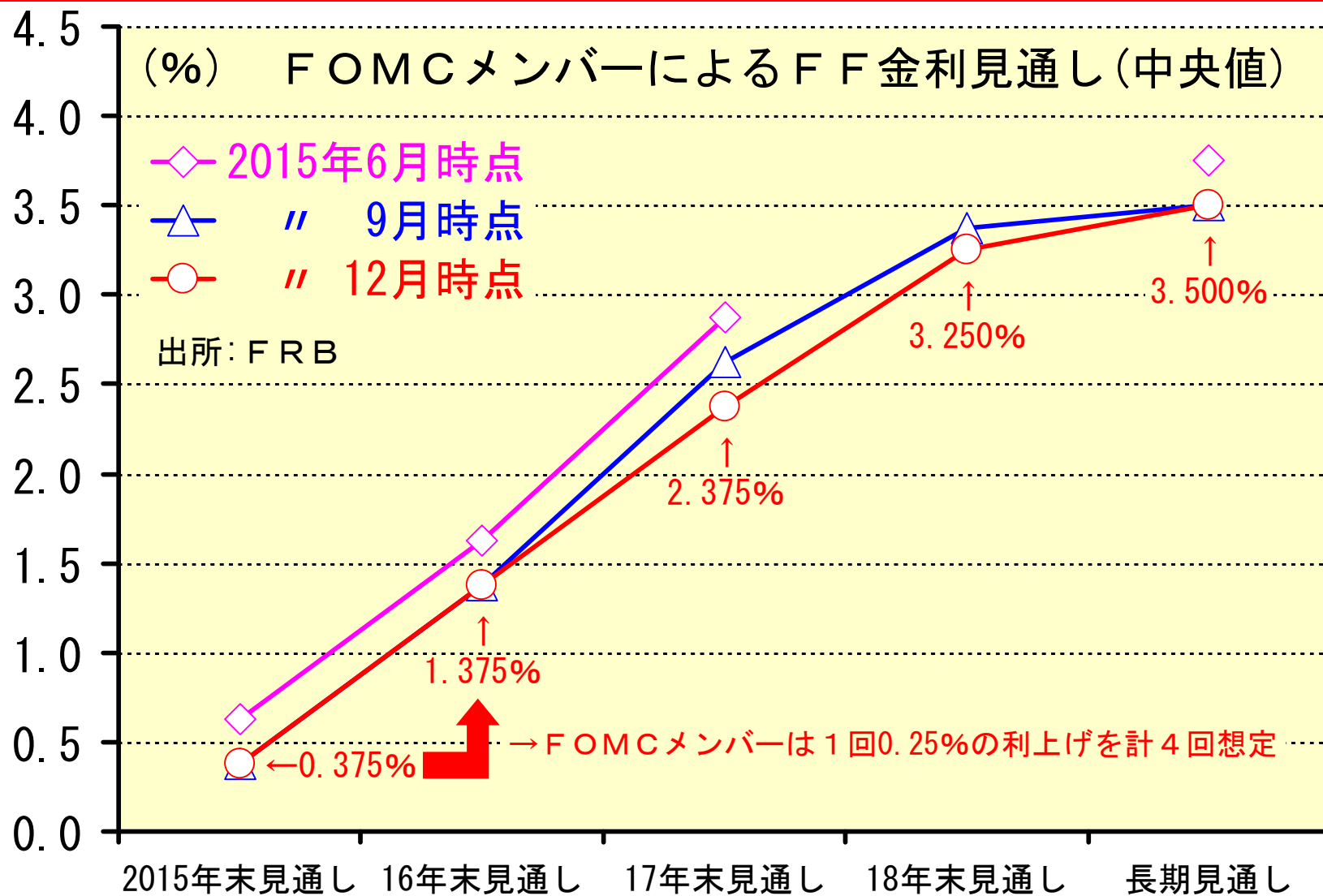
中国政府は2016年の実質経済成長率の目標を「6.5～7%」とする方向で調整に入った。15年の目標は「7%前後」だったが、実績は6.9%にとどまった。景気の下振れ圧力が強いなか、成長目標を事実上引き下げる。中国政府は15年に成長率の目標をそれまでの「7.5%前後」から「7%前後」に下げており、今年も引き下げれば2年連続となる。3月5日から始まる全国人民代表大会(国会に相当)で李克強首相が正式に発表する。かつては実際の成長率が目標を上回ることが一般的だったが、14、15年は目標に届かなかった。一方で、習近平国家主席は20年にGDPと所得を10年比で倍増する目標を掲げており、今後5年で目標の実現に必要な年平均6.5%の成長率を「最低ライン」と明言している。

(12)中国経済は投資主導から消費主導に②



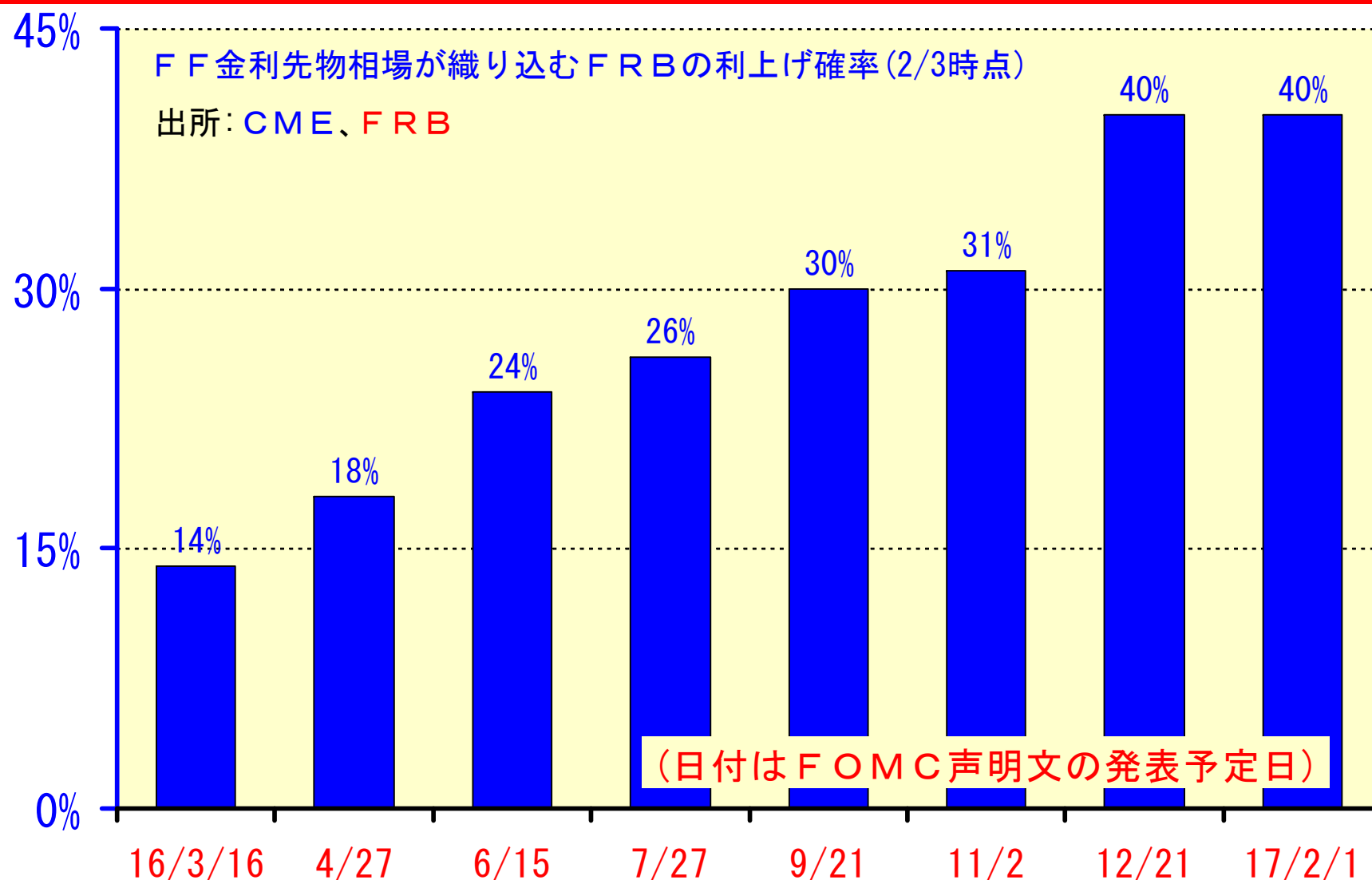
中国経済の成長鈍化は構造的な要因が大きい。鉄鋼など主要な製造業は需要を上回る生産能力を抱え、製品価格の下落から生産が伸び悩んでいる。15年の工業生産は6.1%増と、14年の8.3%から伸びが縮小した。15年12月単月でも工業生産は前年同月比5.9%と、前月(6.2%)から鈍化し、力強さを欠く。建設・設備投資の傾向を示す固定資産投資は15年通年で10.0%増と、14年の15.7%増から伸びが縮小した。消費動向を示す社会消費品小売総額(小売売上高)はインターネット通販の拡大もあって15年通年で10.7%増と底堅いが、12%増えた14年の水準には届かなかった。

(13) RDは半々回の利上げを想定しているが...



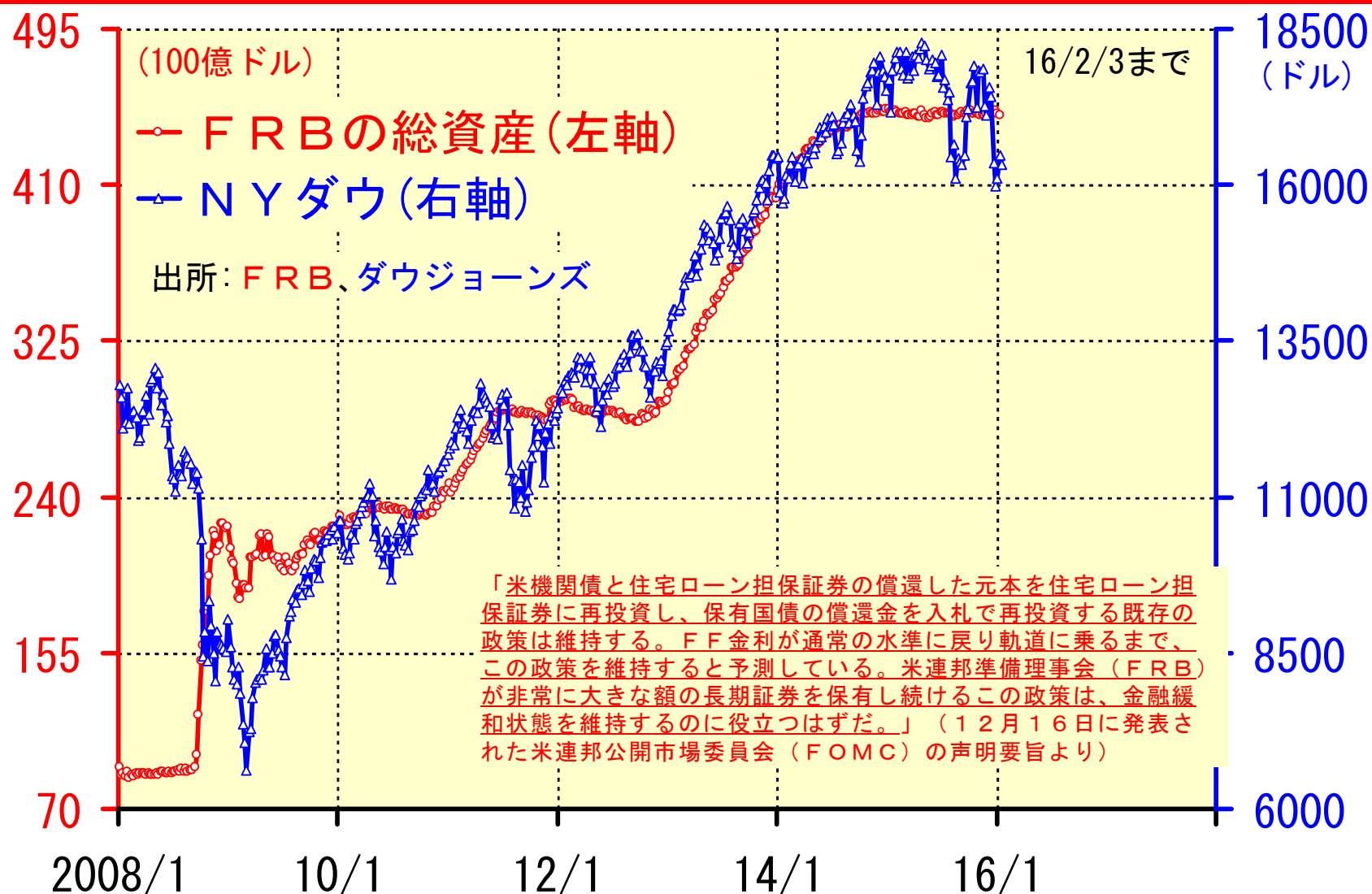
FRBは1月27日のFOMCで追加利上げを見送り、会合後に公表した声明文には、新興国の景気減速や株安・原油安を警戒する文言を盛り込んだ。年初に中国の減速懸念が再燃して世界同時株安につながり、米市場も時価総額が約2兆ドル(約238兆円)吹き飛んだ。FRBが昨年12月に9年半ぶりの利上げを決断した理由の一つは、昨夏の中国発の世界同時株安が収まり「海外リスクが減退した」(イエレン議長)ためだった。中国など新興国の減速要因の一つは、米利上げによるドル資金の流出とされるだけに、FRBは再び「世界経済を注視する」と軌道修正して市場の懸念に目配りした。

(14)市場は年1～2回の利上げを見込んでいる



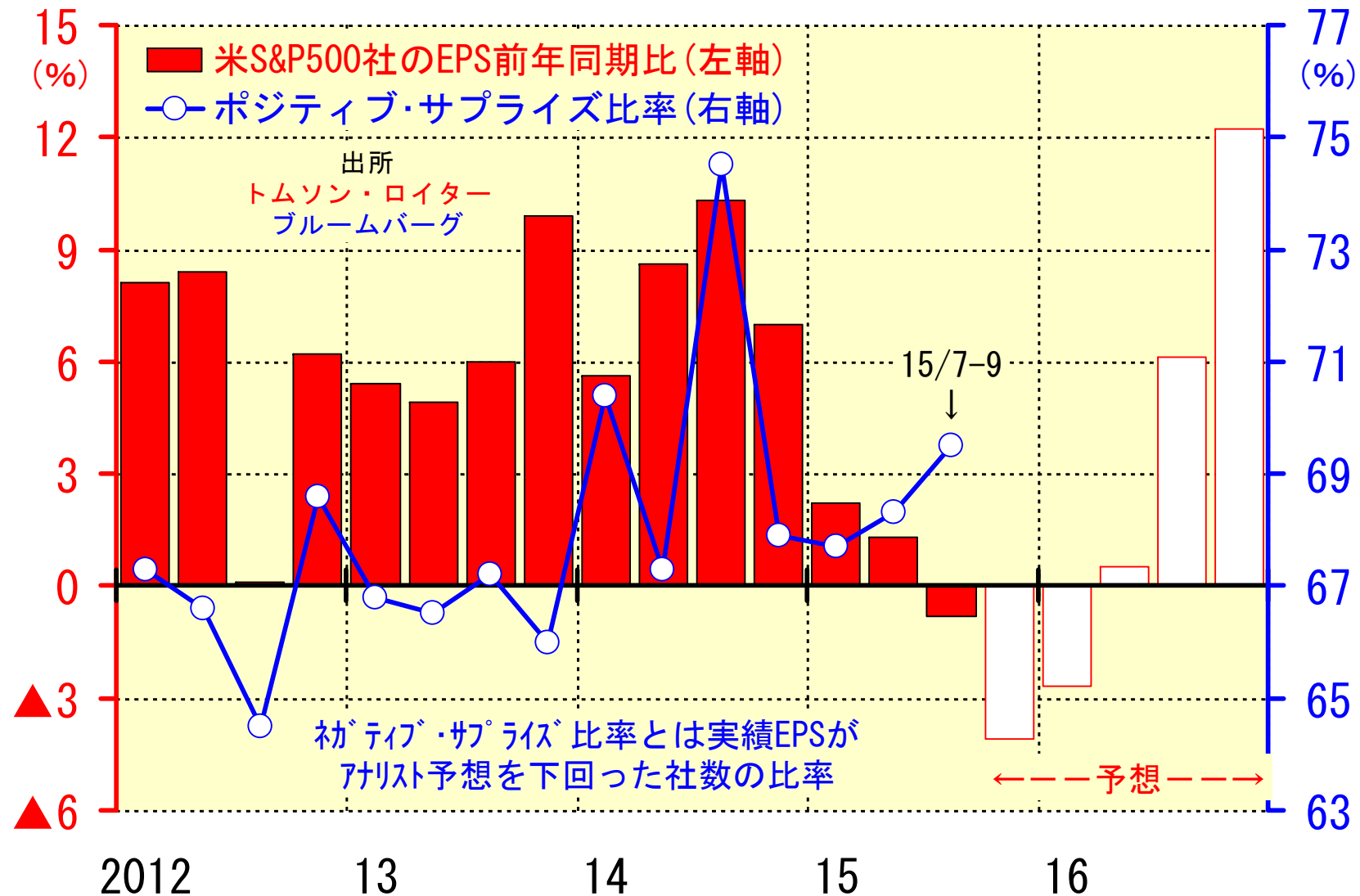
FRBの利上げペースについて、市場は年1～2回を見込んでいる。米景気の弱含みや市場の混乱といった懸念要因が増えているためで、「年4回」の利上げシナリオを描くFRBとの認識の差は埋まっていない。市場は年明けから続く市場の混乱を受けて利上げペースが一段と緩やかになると踏んできた。政策金利に影響を受けやすい米2年物国債の利回りは2015年末には1%を超えていたが、2月3日には0.72%まで低下。利上げを決めた前回FOMC前の水準を下回っている。米CMEグループが先物市場の動向などから判断する「FEDウォッチ」によれば、参加者が織り込む3月の利上げの可能性は14%と、50%を超えていた昨年12月の利上げ直後から急低下。次の利上げは年後半だとの思惑が高まっている。

(15)FRBは保有証券の再投資を当面継続する可能性



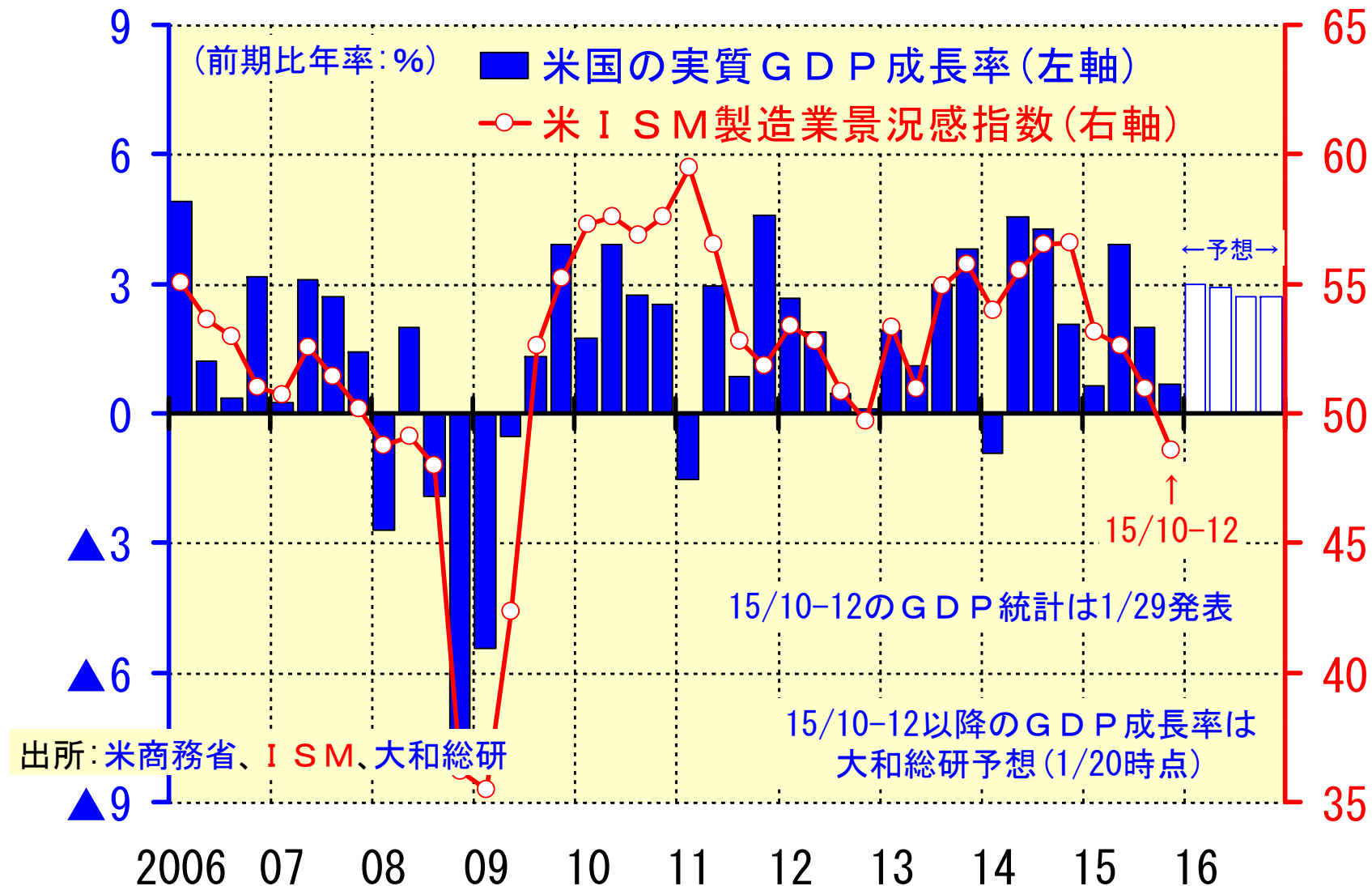
「金融政策の正常化に向けた基本方針の中で、我々は徐々にバランスシート（資産規模）を縮小させていくことを示した。金融政策を効果的かつ効率的に進めるために必要な大きさにバランスシートを縮めていく。我々はこれからの長い（金融引き締め）作業をどうすべきか注意深く検討している。今の時点で効率的かつ効果的に作業を進めていくためにどの程度のバランスシートの規模が必要かを答えることはできない。危機以前の規模に比べれば、いくらか大きいものになるだろうが、まだ何も決めていない。我々は将来、再投資を減らしながら、バランスシートを縮小していく。経済や金融の環境によるところが大きく、再投資を減らす時期などは、現時点で説明できない。」（12/16のFOMC後のFRB議長の記者会見より）

(16)米国株式相場は業績相場に移行できるか？



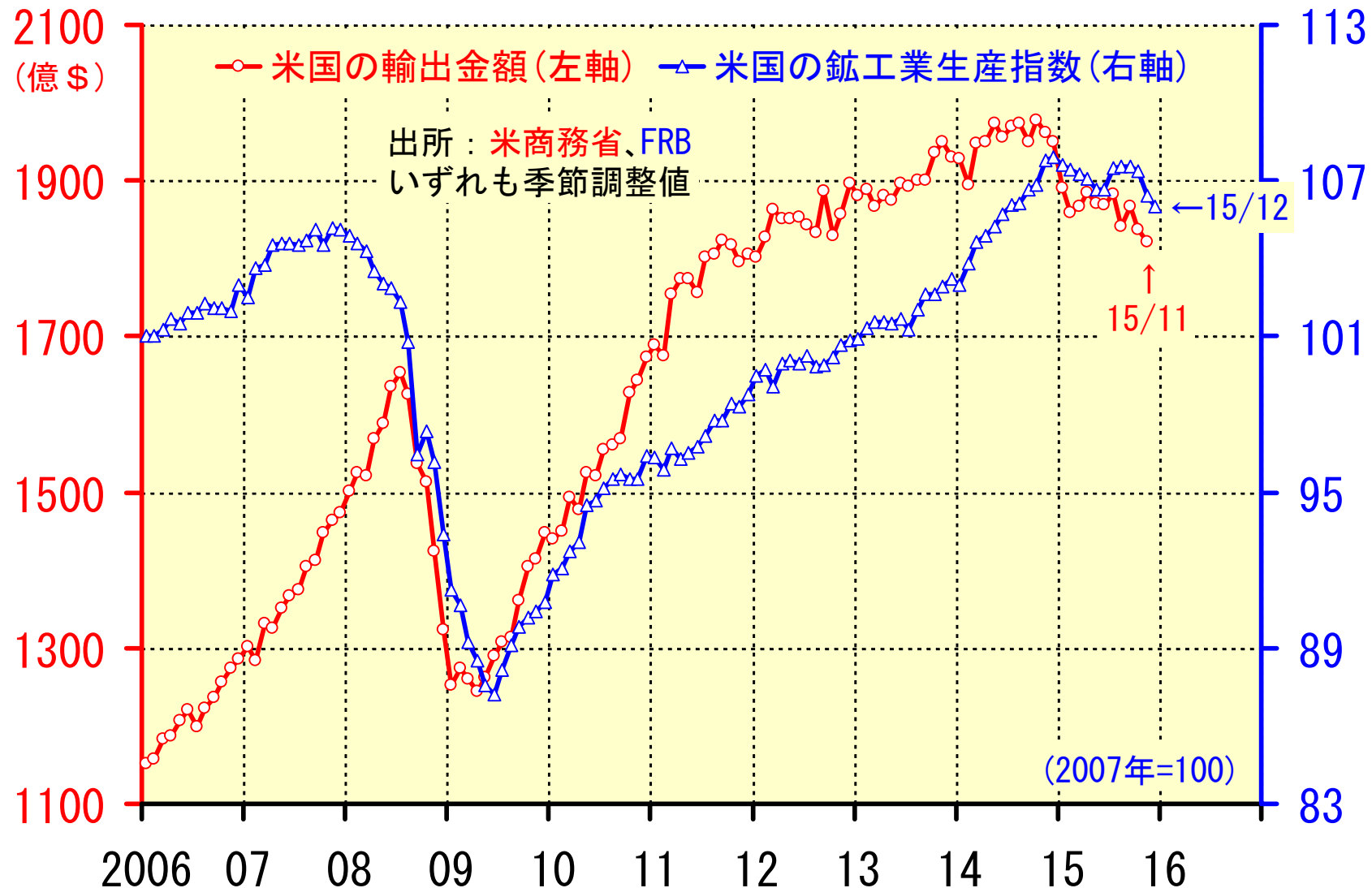
FRBによる利上げのペースが市場予想以上に早まるか、保有証券の再投資が予想外に早く終わる場合、米国株式相場は一時的に下値を切り下げる可能性もあるが、いずれにしても、FRBの利上げ開始に伴って、米国株式相場の上昇率が鈍ることは避けられないだろう。幸い、2016年は米主要企業の業績が増益に転じると予想されていることから、2016年の米国株式相場は業績相場に移行すると想定するが、当然のことながら、業績の良し悪しによる株価格差がこれまで以上に大きくなると考えるべきだろう。(大和証券投資戦略部)

(17)米10-12月期のGDP成長率は急減速した



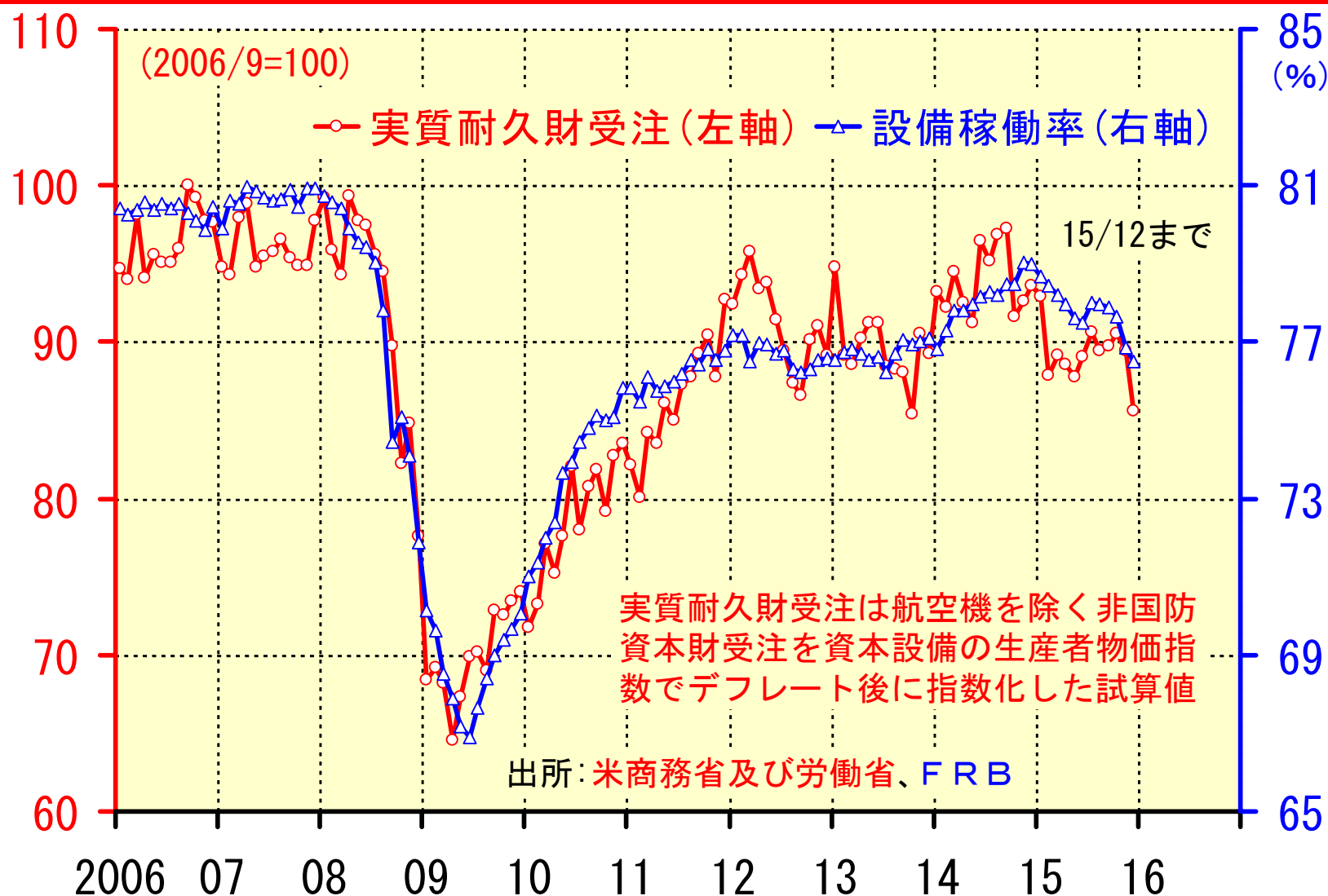
米商務省が1月29日に発表した2015年10～12月期の実質GDPは、前期比年率換算で0.7%増にとどまり、前期の2.0%から急ブレーキがかかった。米経済が急減速した要因は、輸出と設備投資の落ち込みだ。新興国の景気減速とドル高の影響で、輸出は前期比年率2.5%減と3四半期ぶりにマイナスに転じた。原油安によってエネルギー関連投資が大幅に減り、民間設備投資も1.8%減と12年7～9月期以来、約3年ぶりのマイナスとなった。企業が先行き不安で在庫圧縮を急いだことも成長が鈍化した原因だ。在庫調整による成長の押し下げ効果が0.45%分ある。個人消費は2.2%増と底堅さを残しつつも、伸び率は前期(3.0%増)を下回った。暖冬で衣料品の売れ行きが鈍ったほか、車・家電など長く使う「耐久財」の消費も減速した。

(18)米国の輸出や鉱工業生産の回復は遅れている



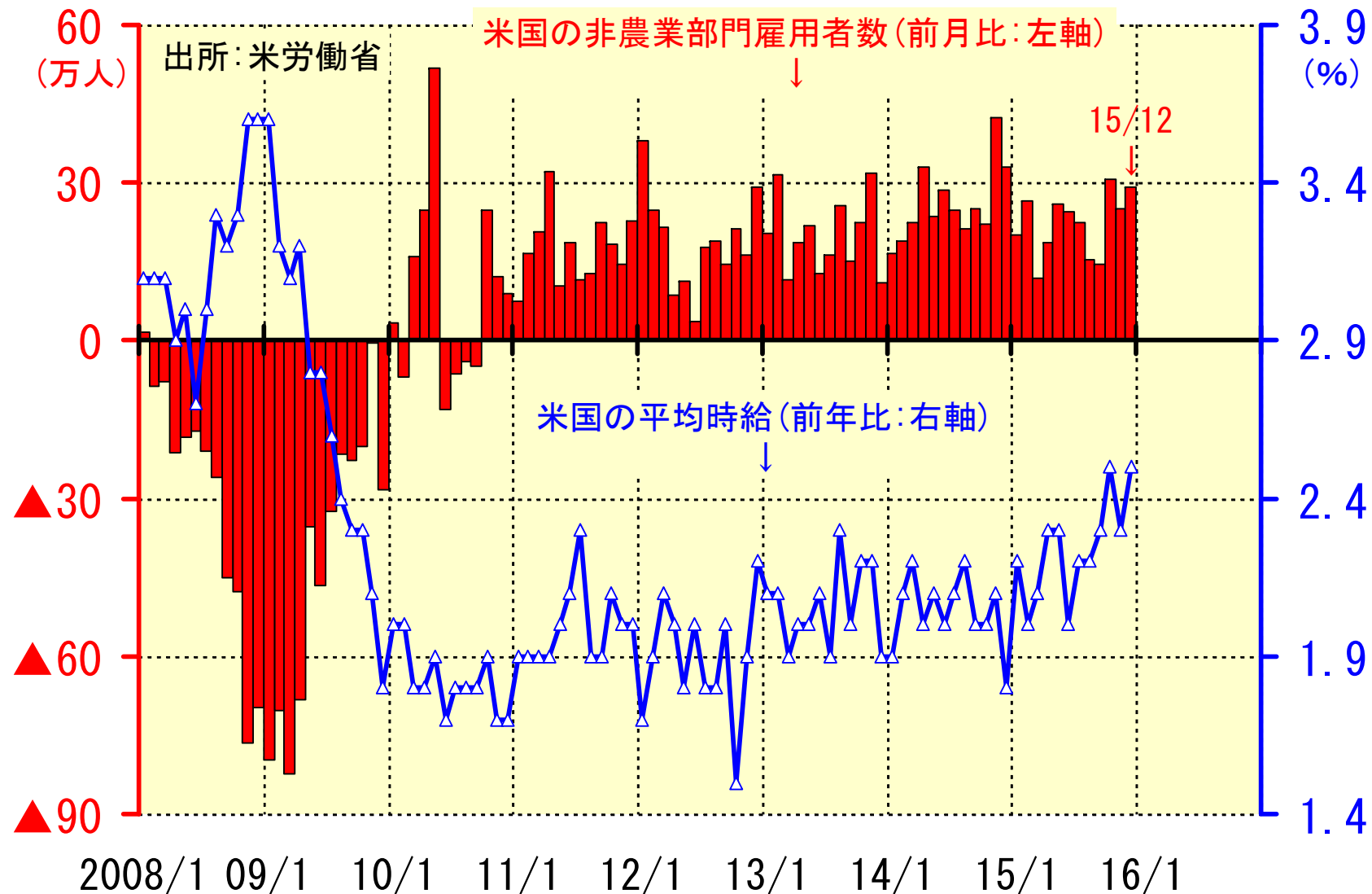
FRBが発表した12月の米鉱工業生産指数は前月比0.4%低下した。低下は3カ月連続。市場予想の0.2%低下も下回った。第4・四半期全体では年率3.4%低下した。ドル高や在庫投資の減少、原油安を背景とするエネルギー企業の削減が鉱工業生産を下押ししている。FRBは生産減少について、主因は公益、鉱業関連の削減としている。公益事業は異例の暖冬で暖房需要が低迷したことが重しとなった。鉱業は0.8%、公益事業は2.0%それぞれ低下。製造業は0.1%低下した。

(19)設備稼働率や耐久財受注も下向きだが・・・



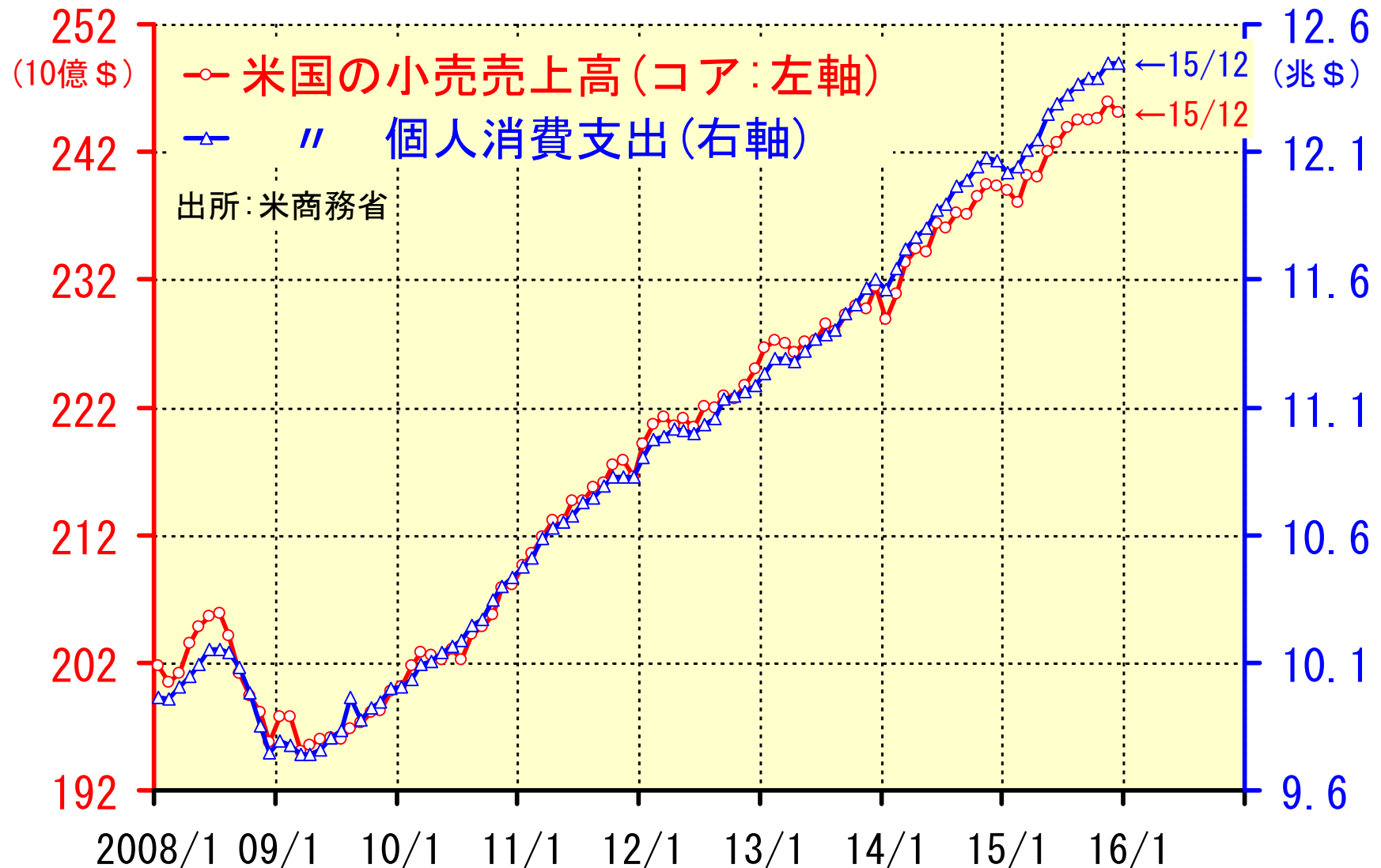
米商務省が公表した昨年12月の耐久財受注は前月比5.1%減と、2014年8月以来1年4カ月ぶりの大幅な落ち込みを記録した。ロイターがまとめたエコノミスト予想は0.6%減だった。米景気に年末、急ブレーキがかかったことをあらためてうかがわせた。アナリストはエネルギー部門の低迷とドル高の足かせによる影響が経済の全般に広がれば、2016年初めに景気の弱含みが続く懸念している。スタンダード・チャータード銀行のエコノミストは「米企業は設備投資を大幅に削減している。これがエネルギー部門以外に広がっている兆候が出ており、最大の懸念材料だ。消費もさえず、エネルギー部門によるマイナスの影響を吸収しきれずにいる」と述べた。企業の設備投資の先行指標とされる非国防資本財から航空機を除いたコア受注は4.3%減った。

(20)雇用は着実に改善しているので…



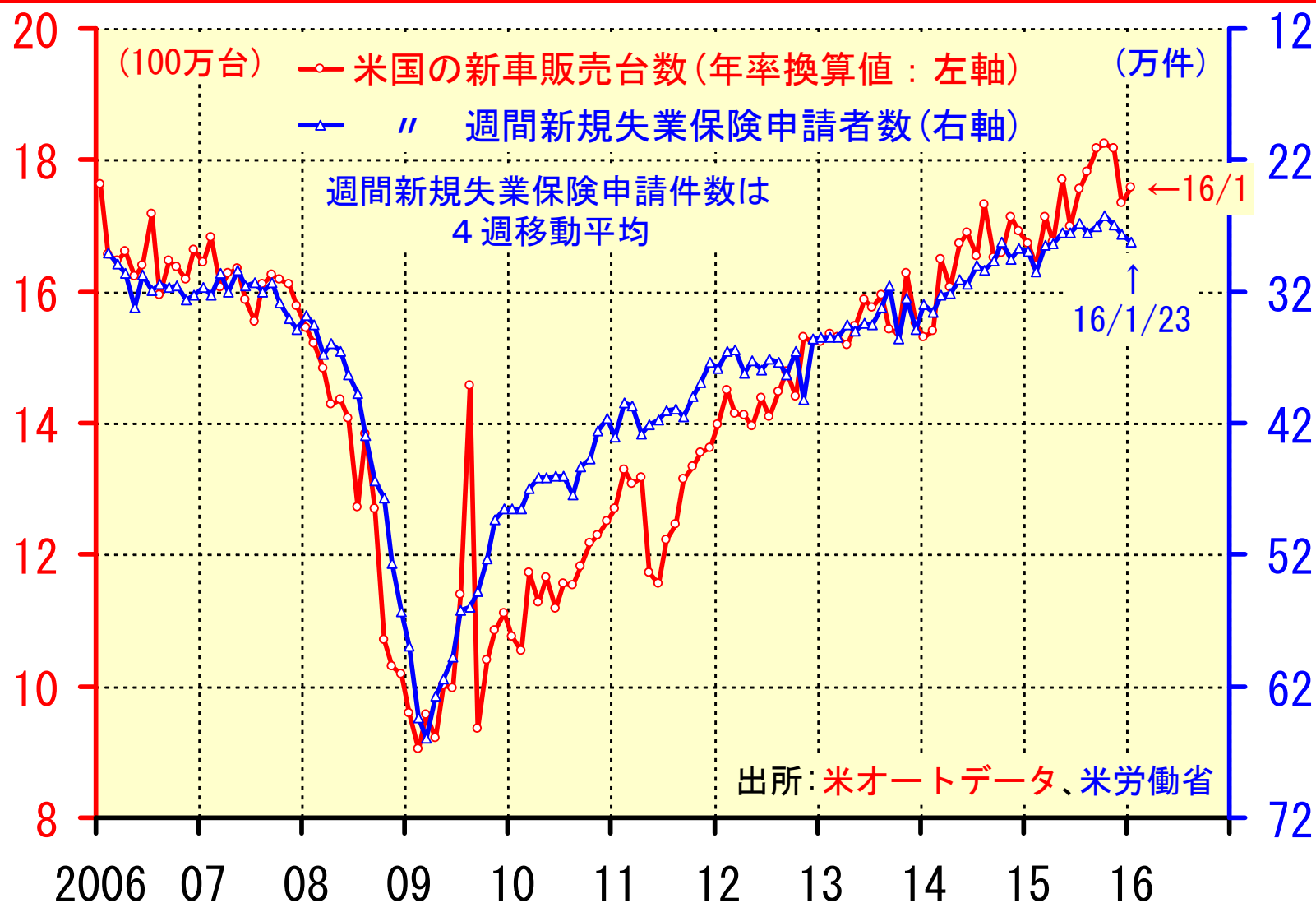
米労働省が1月8日に発表した2015年12月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数が前月に比べ29万2千人増えた。暖冬の影響で建設業などが好調で、増加幅は市場予測(約20万人)を大幅に上回り、雇用拡大を示すとされる20万人を3カ月連続で上回った。失業率も5.0%と低水準を維持している。雇用者数の増加幅は11月を25万2千人に、10月は30万7千人にそれぞれ上方修正した。直近3カ月の増加幅は月平均28万4千人ときわめて好調で、15年1～12月の月平均も22万1千人と節目の20万人を上回った。

(21)雇用と消費の好循環は続く可能性



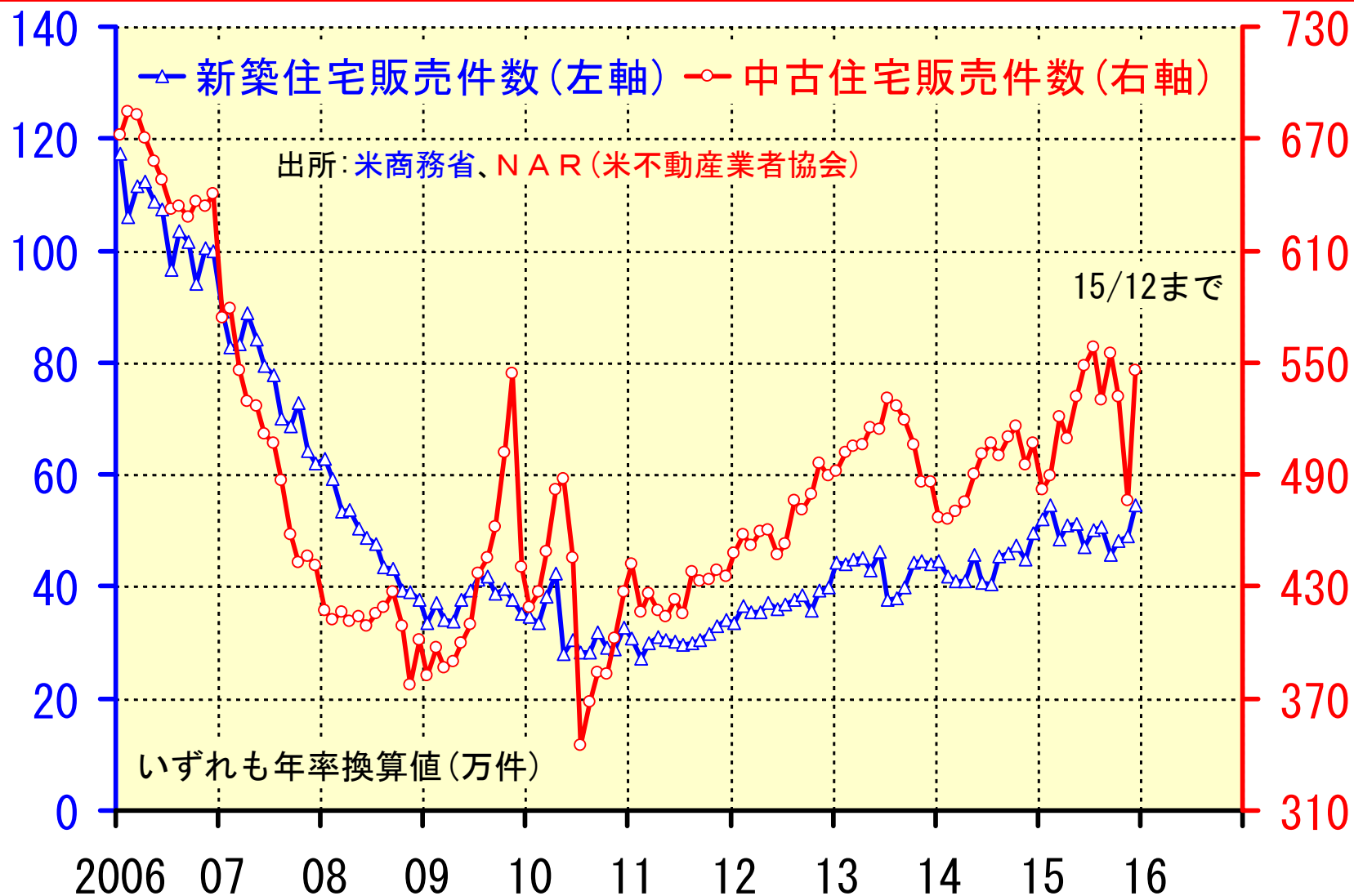
米商務省が2月1日に発表した昨年12月の個人消費支出は前月比横ばいで、市場予想の0.1%増を下回った。自動車の購入が減ったほか、季節外れの暖かい天候が続き、暖房用の電力需要が減った。一方、貯蓄率は約3年ぶりの高水準に達し、今後消費が伸びる可能性を示唆した。消費支出はGDPの3分の2を占める。12月の数字は、1月29日に発表された昨年第4・四半期のGDPに含まれている。GDP統計によると第4・四半期の消費支出は年率換算で2.2%増と、第3・四半期の3.0%増から伸びが弱まった。

(22)米新車販売台数の回復余地は大きくないが・・・



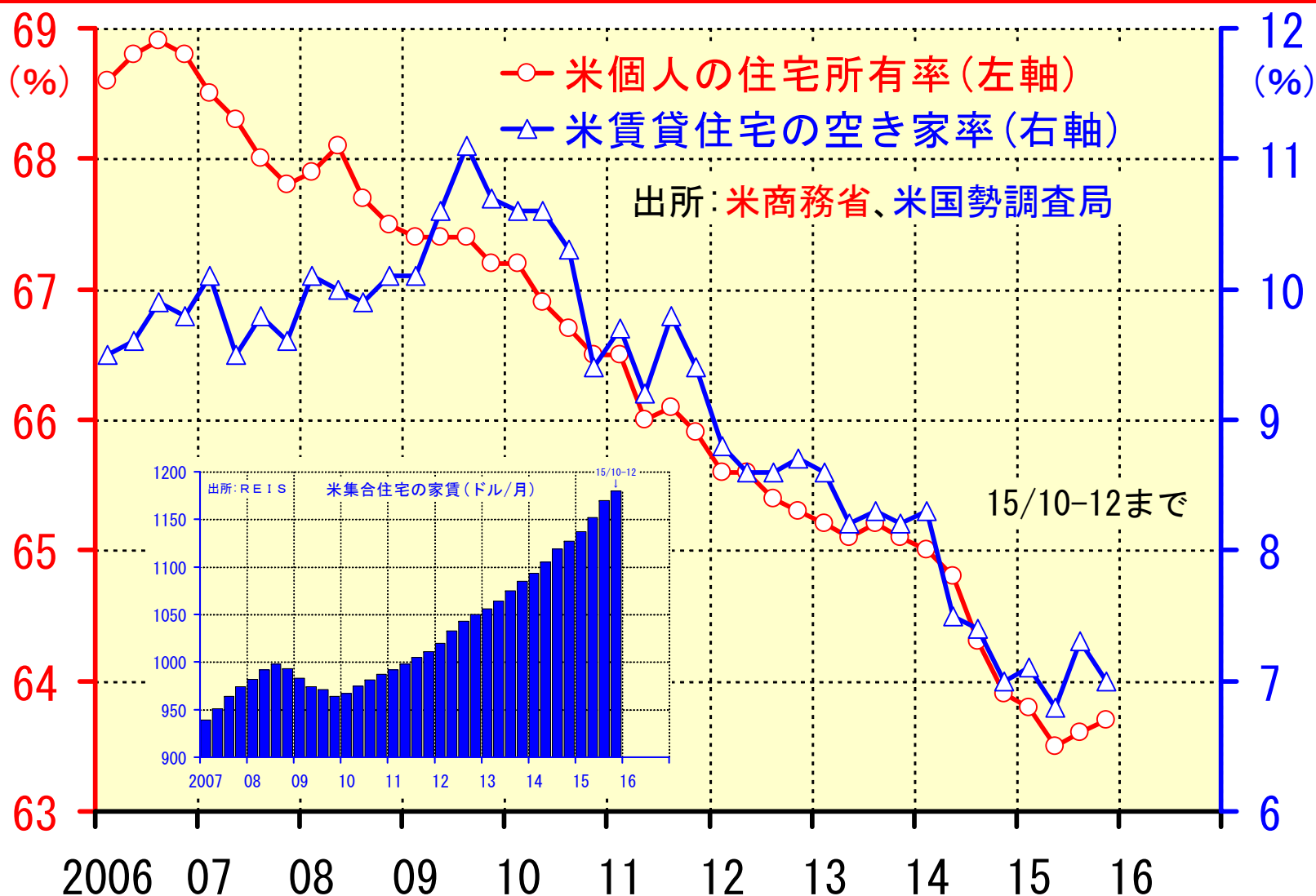
1月の米新車販売台数は前年同月比0.3%減の114万8057台だった。対前年同月でのマイナスは5カ月ぶり。営業日数が2日少なかったほか、月後半に東海岸を襲った大雪が響いた。一方、季節要因を調整して年率換算すると、1月の販売は1758万台で前年同月の数字を上回った。新車需要はなお底堅いとの見方が大半だ。政策金利の引き上げが消費を冷やすとの指摘もあり、新車販売が過去最高だった15年と比べて16年は大きな伸びが期待できない可能性もある。それでも業界各社は強気だ。GMのチーフエコノミストは16年の市場について「在庫レベルや中古車価格は適正值だ。ガソリン安や雇用の改善は引き続き販売を下支えする」とコメントした。米国トヨタ自動車販売の副社長も「自動車業界は健全な16年のスタートを切った」と指摘した。

(23)米住宅販売件数の回復余地は大きい



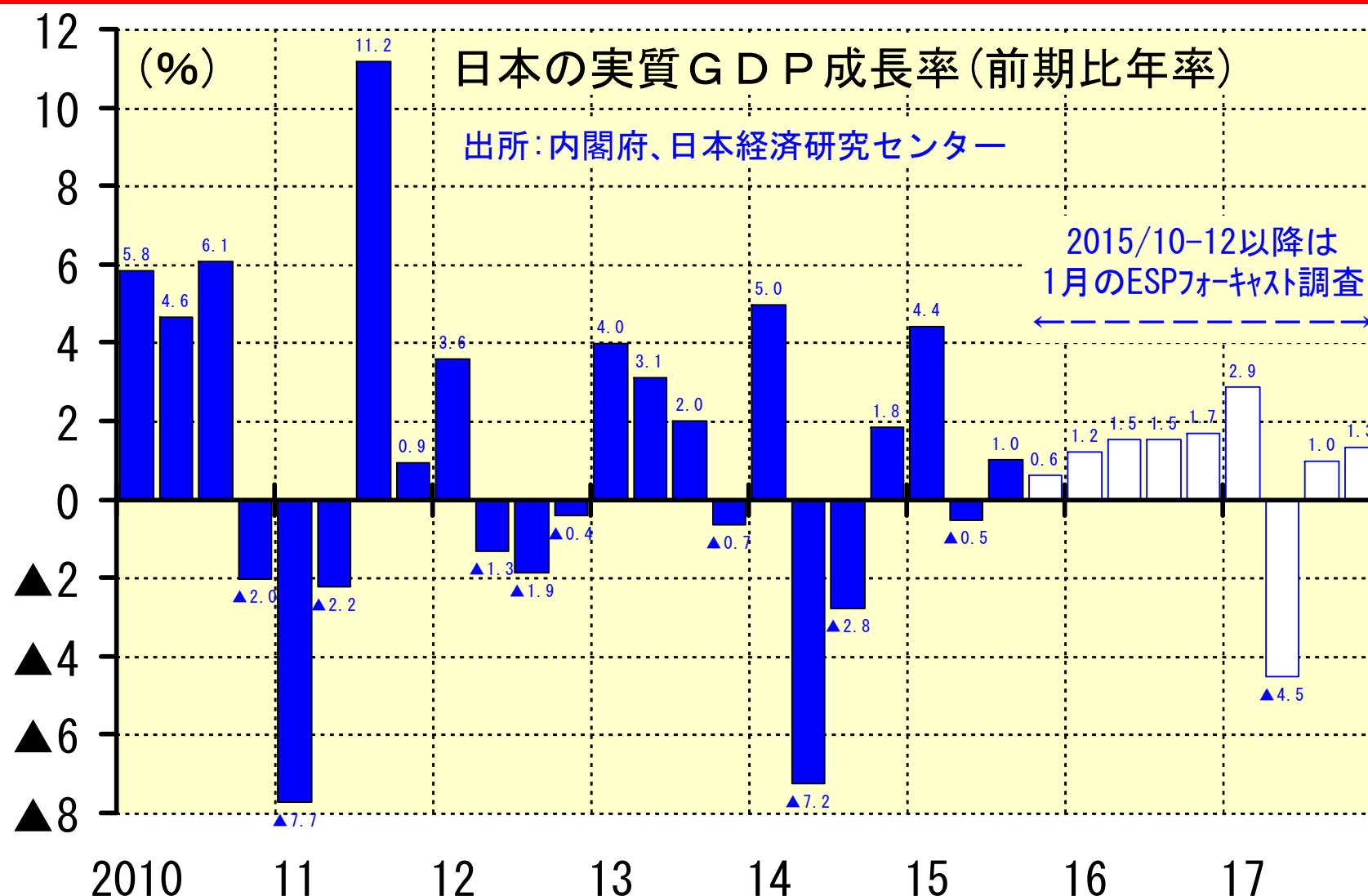
NARが1月22日に発表した昨年12月の米中古住宅販売は年率換算で前月比14.7%増の546万戸と過去最大の記録的な伸びを示した。市場は8.9%増の520万戸を見込んでいた。ここ数カ月、経済成長が大きく減速した兆しもみられたが、住宅市場の回復が続いていることを示した。11月の落ち込みと12月の高い伸びには、住宅ローンに関する情報開示の規則の導入で、11月の契約手続きが遅れ、12月にずれ込んだことが影響した。12月の販売持ち直しは、11月の落ち込みが一時的だったことを示した。製造業や鉱業の低迷により昨年末の経済成長は急激に鈍化したとみられるが、「国内需要はかなり堅調だ」との見方を後押しする材料となりそうだ。雇用市場が引き締まるにつれ若年層が独立するなど世帯形成が加速しており、住宅市場には追い風となっている。 23

(24)米個人の住宅所有率に反転上昇の兆し



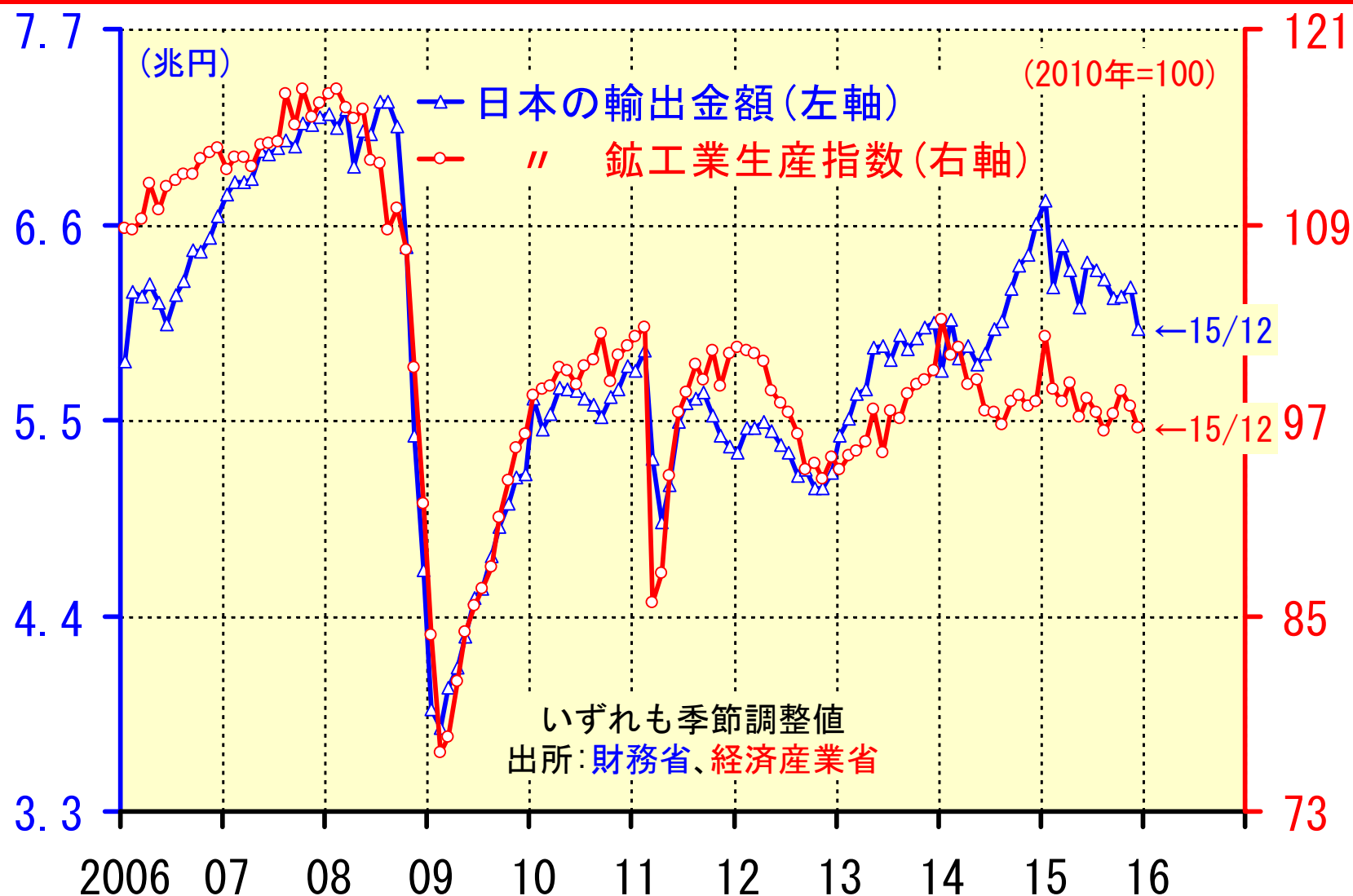
米国では雇用者数の増加や賃金上昇率の高まりが個人消費の拡大に寄与し、それが企業の売上の拡大を通じて新たな雇用拡大につながるという「雇用と消費の好循環」が続くと考えられる。さらに、米国経済にとっては住宅市場の回復余地が大きいこともプラス材料と考えられる。9月の中古住宅販売件数は2007年以降で2番目に高い水準となり、これまで実家で暮らしていた若い世代が雇用の回復を背景に独立する（＝住宅を購入する）傾向が強まっていると指摘された。また、賃貸住宅の家賃上昇が続いていることを背景に、個人の住宅所有率に反転上昇の兆しが見え始めたことも住宅市場回復のシグナルと考えられる。2016年の米国景気は個人消費や住宅を中心とした内需を牽引役に安定成長が続くと想定する。（大和証券投資戦略部）

(25)日本の10-12月期のGDP成長率はマイナスの可能性



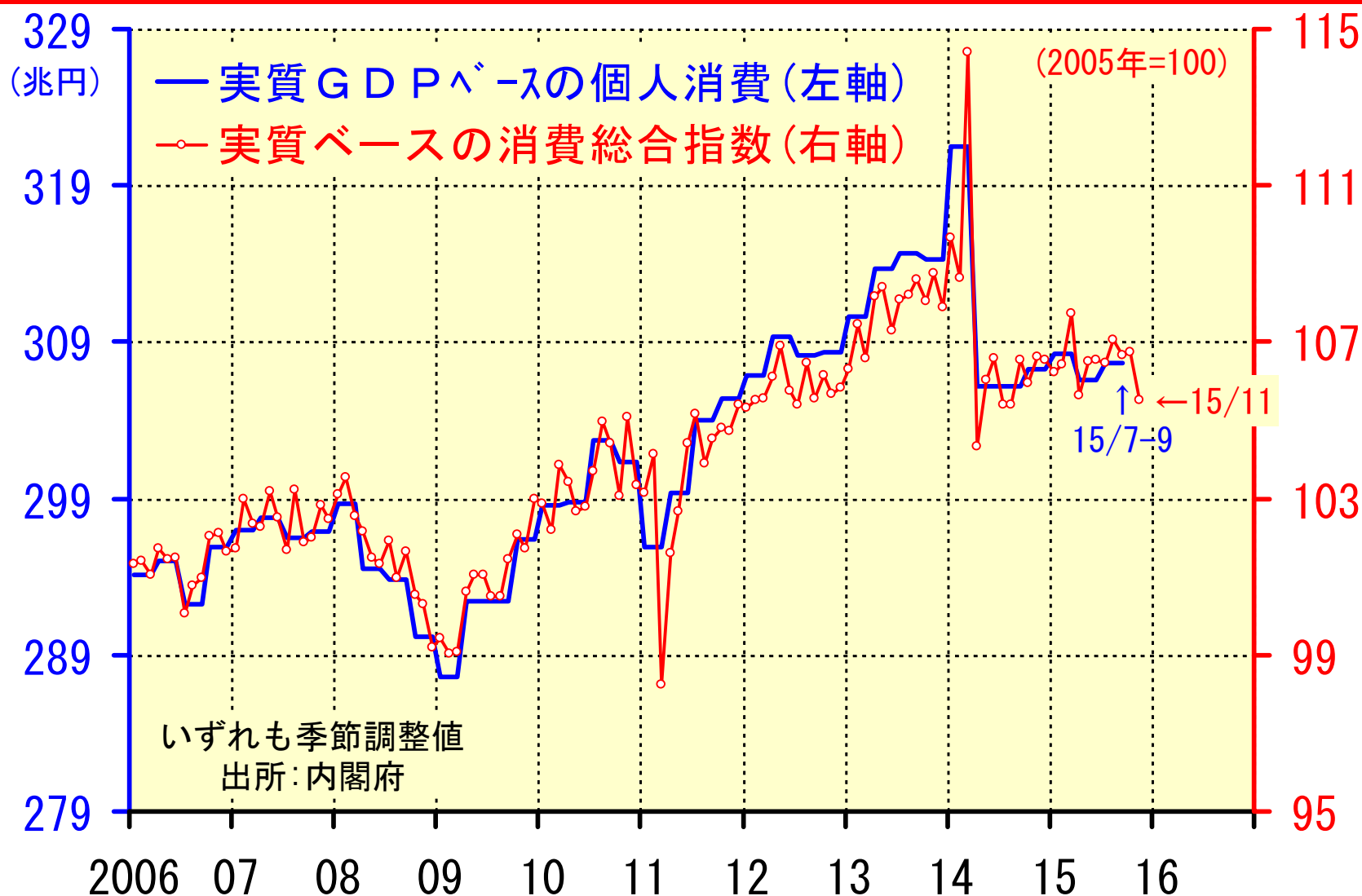
内閣府は2月15日に15年10～12月期の実質GDPを発表する。29日までの経済指標を受けた民間調査機関10社の予測平均は、前期比年率1.2%減だった。7～9月期の1%増から下振れする。特に6割を占める個人消費の落ち込みが大きくなりそう。暖冬で冬物衣料の販売が振るわない。食料品の値上げ一服や電気代やガソリン代の低下が進んでいるのに消費者の節約志向は強い。設備投資も伸び悩む。中国や新興国の減速を受け、生産現場では出荷が伸びず、在庫が増えているためだ。企業の設備投資計画は強気だが、先送りが目立っている。民間調査機関の予想平均では、1～3月期の実質成長率は1.3%となる見通し。ただ年明け以降の円高と株安は経営者や消費者の心理を冷やしており、「景気に回復感が出てくるには時間がかかる」との声も増えていた。 25

(26)輸出や生産の回復が遅れており・・・



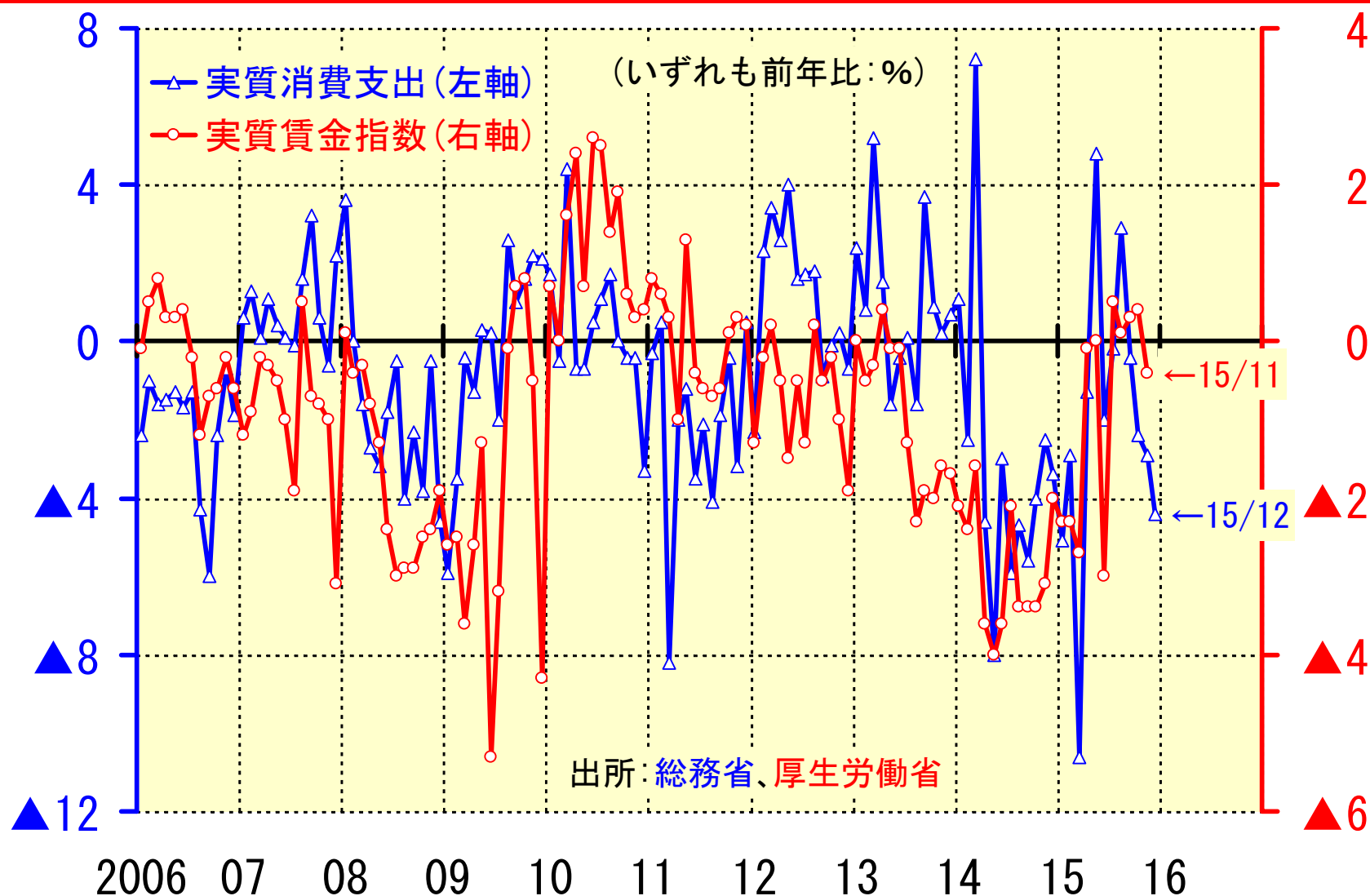
財務省が1月25日に発表した2015年12月の貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は1402億円の黒字（前年同月は6656億円の赤字）だった。貿易黒字は2カ月ぶり。輸出の減少率は12年9月以来、3年3カ月ぶりの大きさだった。半面、原油価格の大幅下落による輸入額の減少がより大きく、貿易収支は黒字化した。輸出額は前の年から8.0%減の6兆3376億円だった。米国向けの輸出が16カ月ぶりに減少した。原油安を受けて建設用・鉱山用機械などの落ち込みが大きかった。アジア向けの輸出も素材や電子部品などが落ち込んだ。輸入額は18.0%減の6兆1973億円だった。

(27)個人消費は消費増税前の水準を回復していない



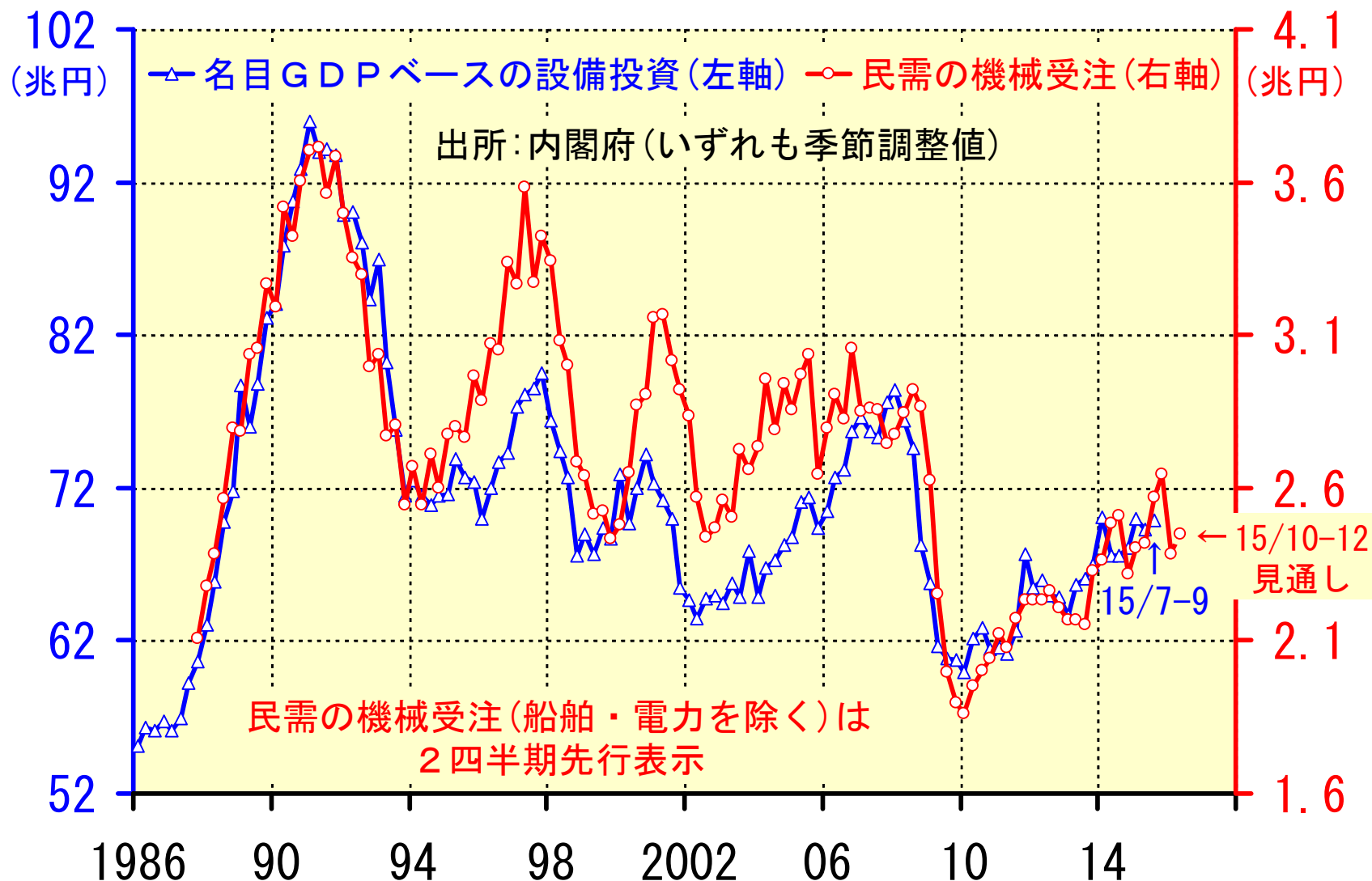
雇用が底堅い動きを続けるなか、個人消費の低迷が続いている。総務省が1月29日に発表した2015年12月の家計調査によると、2人以上の世帯の消費支出は1世帯当たり31万8254円で、物価変動の影響を除いた実質で前年同月比4.4%減少した。前年同月を下回るのは4カ月連続。QUICKが発表前にまとめた市場予想の中央値は2.4%減だった。季節調整して前月と比べると1.0%増加した。勤労者(サラリーマン)世帯の1世帯当たり消費支出は34万474円で、前年同月比5.0%減少した。前年同月を下回るのは4カ月連続。

(28) 個人消費の回復には実質賃金の増加が必要



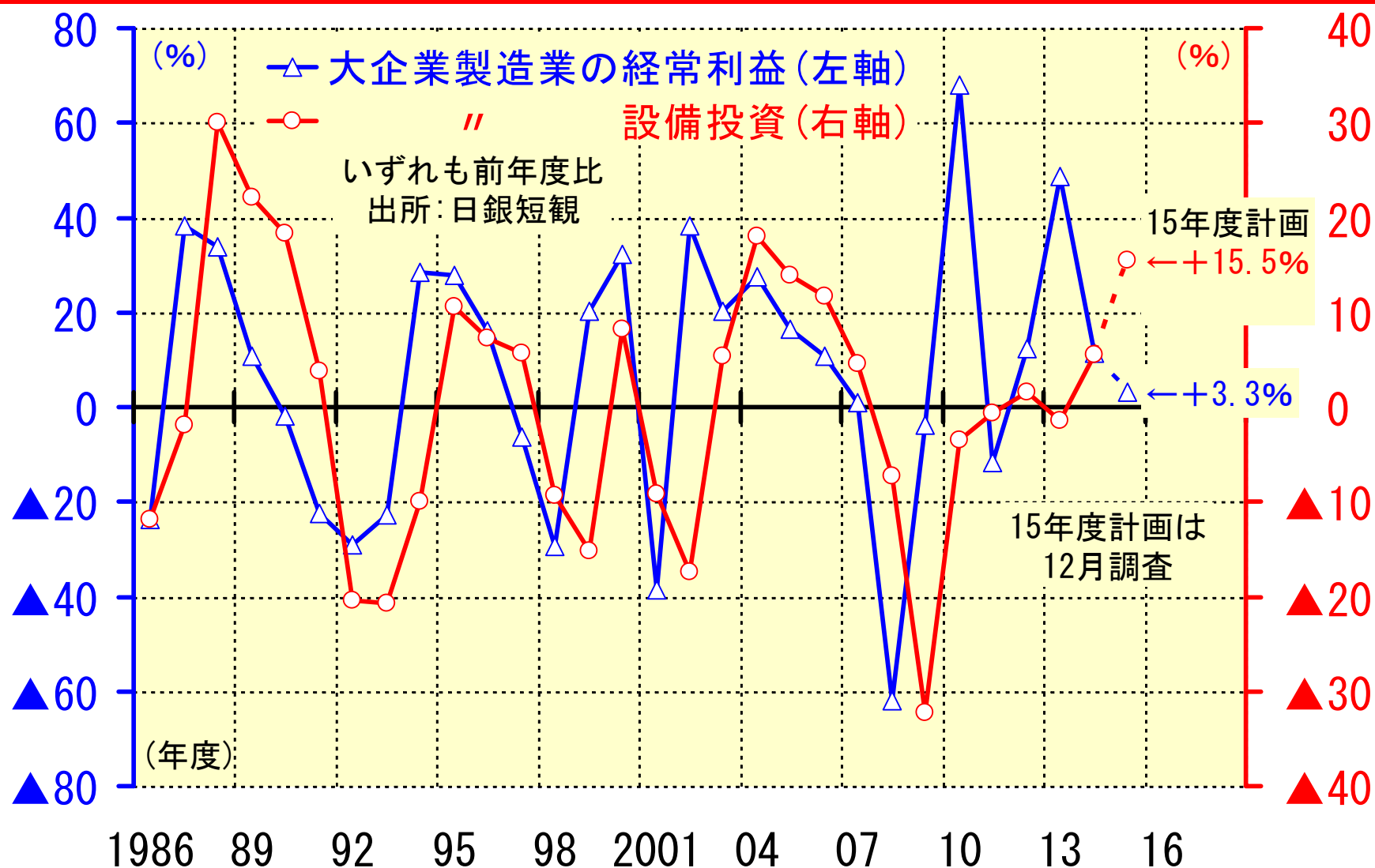
政府は1月29日に再開する一億総活躍社会の実現に向けた国民会議で、家事と仕事の両立を妨げる長時間労働の抑制策を議論する。5月にまとめる「ニッポン一億総活躍プラン」に盛り込む方向。正社員と非正規労働者の賃金格差をなくす「同一労働同一賃金」などとあわせ、働き方改革の目玉としてアピールしたい考えだが、どこまで具体的な政策を打ち出せるかは不透明だ。今回の国民会議では働き方改革を重点課題とする見通し。安倍晋三首相が打ち出した同一労働同一賃金、定年の延長推進と並ぶ柱として長時間労働の抑制を議論する。

(29)経団連の会長は賃上げと設備投資積み上げを目指すと表明



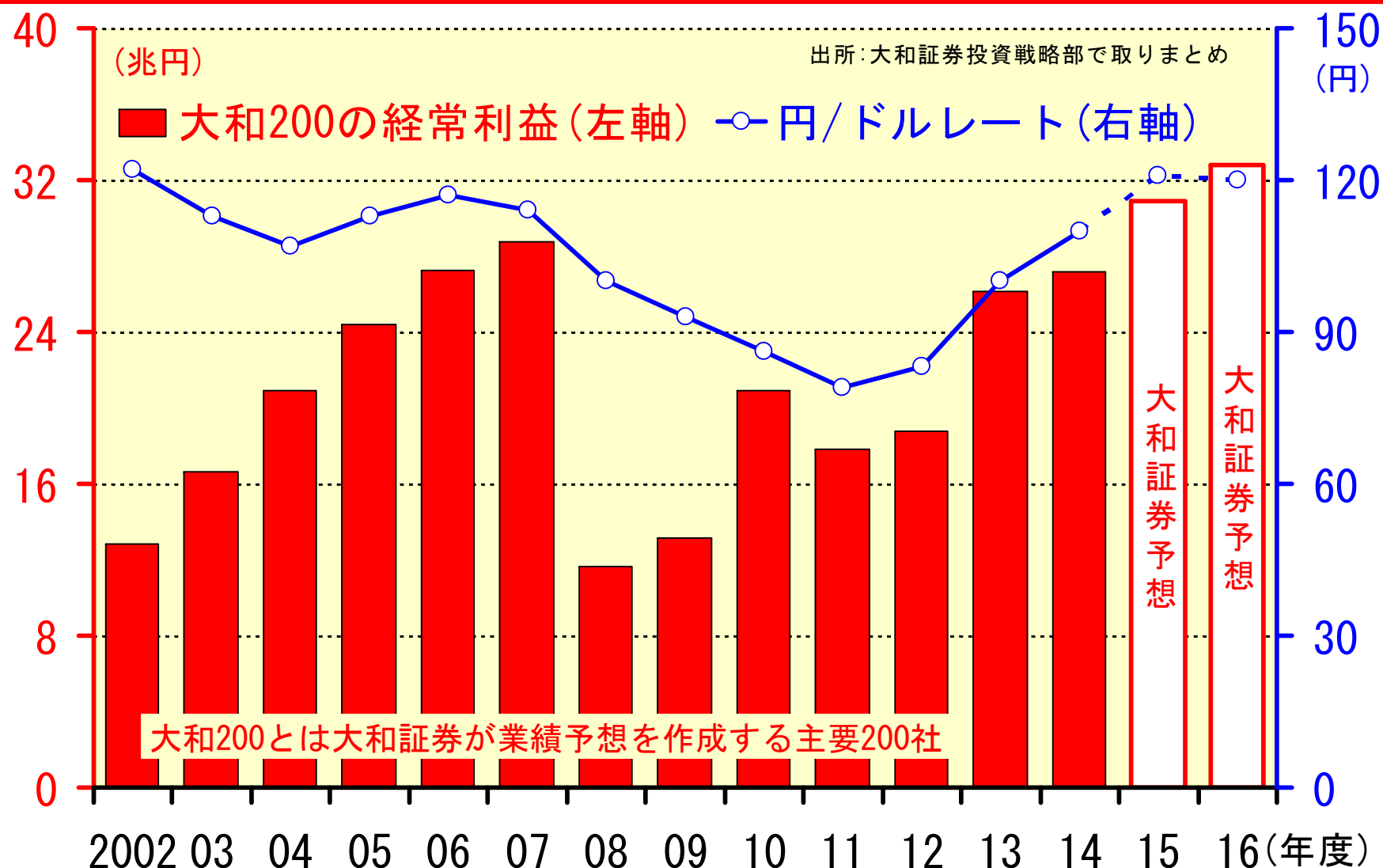
経団連の榊原定征会長は11月26日に政府が開いた官民対話で、設備投資を3年間で10兆円増やすことが可能で、来年は今年を上回る水準の賃上げに期待するとの考えを表明した。経済界の姿勢を踏まえ、首相官邸は法人税の実効税率を2016年度に20%台まで引き下げる検討を指示した。「設備投資は経営側の努力で80兆円は見込める」。経団連の榊原会長は会議でこう言及し、15年度に71.6兆円だった企業の設備投資を今後3年間で10兆円積み増すことが可能との見通しを示した。賃上げについても来年は「今年を上回る水準を期待する」と表明。安倍晋三首相は「高く評価したい。しっかり実行していただくよう期待する」と歓迎した。異例の表明は前回会合で安倍首相から賃金と設備投資の見通しを示すよう求められていたことへの「回答」にあたる。

(30)日銀短観の設備投資計画は高い伸びが維持された



日銀が12月14日に発表した12月の短観は、企業の景況感を示す業況判断指数(DI)が大企業製造業でプラス12だった。前回の9月調査(プラス12)から横ばいだった。化学や造船・重機などが改善した半面、中国景気減速の影響で非鉄金属や機械が悪化し全体の重荷になった。15年度の設備投資計画は大企業全産業が前年度比10.8%増だった。9月調査の10.9%増から小幅ながら下方修正されたが、市場予想の中央値(10.2%増)は上回った。世界的な景気の先行き不透明感は根強いが、過去最高水準の企業収益などを背景に修正幅は小幅にとどまった。大企業のうち製造業は15.5%増、非製造業は8.5%増を計画している。

(31)日本の企業業績は来年度が正念場に



上場企業の収益の伸びが減速している。1月29日までに発表になった決算を集計すると2015年10～12月期の経常利益は前年同期に比べ5%減になった。中国をはじめとした新興国経済の不振と資源安が逆風になっている。円安効果も薄れてきた。堅調な北米景気などに支えられ、16年3月期通期は増益を確保できる見通したが、企業業績は踊り場に差し掛かっている。29日までに発表した438社の4～12月期決算を集計した。社数で全体の28%、株式時価総額で31%に相当する。10～12月の3カ月間の経常利益は前年同期比で5%減と14%増益だった7～9月期から大きく低下した。苦戦の主因は新興国の成長鈍化だ。資源価格の下落も企業業績の重荷だ。輸出企業の収益を押し上げてきた円安効果も薄れている。

(32)円/ドル相場とPERによる日経平均の想定

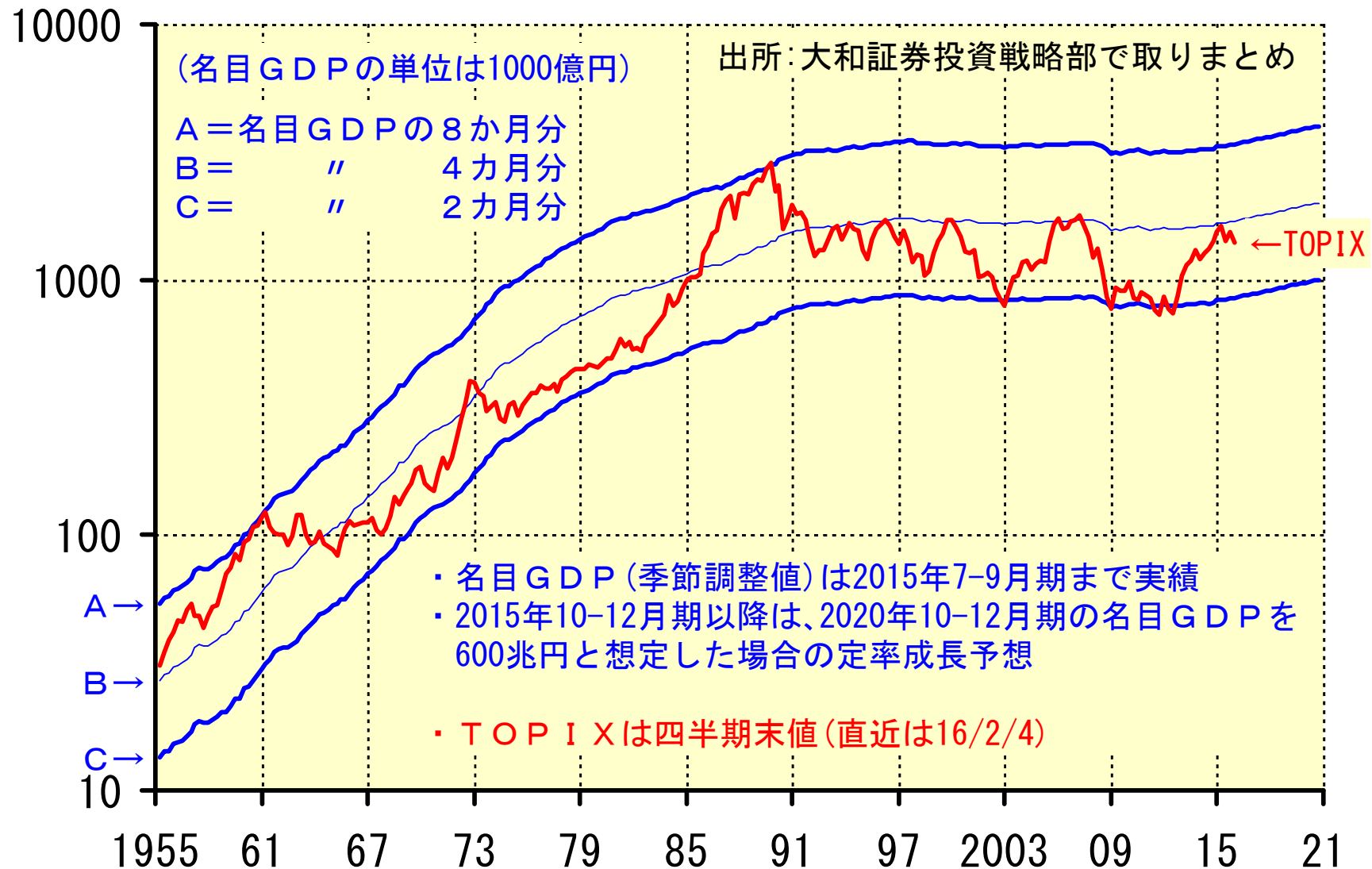
	2015年度予想		2016年度予想						
	税引利益 増益率 (大和210)	直近 (11/25) PER	税引利益 増益率 (大和210)	直近 (11/25) PER	PER想定/日経平均株価の水準				
					13倍	14倍	15倍	16倍	17倍
円高シナリオ (110円/ドル)	14.0%	16.2倍	3.8%	15.6倍	16,600円	17,800円	19,100円	20,400円	21,600円
やや円高 (115円/ドル)	15.1%	16.0倍	5.1%	15.2倍	16,900円	18,200円	19,500円	20,800円	22,100円
基本シナリオ (120円/ドル)	16.2%	15.9倍	6.4%	14.9倍	17,300円	18,600円	20,000円	21,300円	22,600円
やや円安 (125円/ドル)	17.3%	15.7倍	7.7%	14.6倍	17,700円	19,000円	20,400円	21,700円	23,100円
円安シナリオ (130円/ドル)	18.4%	15.6倍	8.9%	14.3倍	18,000円	19,400円	20,800円	22,200円	23,600円

(注1) 為替前提は2015年10月以降の前提。対ユーロは全て130円/ユーロ前提。

(注2) 利益予想、PERは11/25時点、利益予想は大和予想(大和210ベース)

(出所) 大和証券作成

(33)日経平均の20000円は通過点のはず



日本の名目GDPとTOPIXの関係をみると、TOPIXは名目GDPの2ヵ月分～8ヵ月分のレンジ内で推移している。また、1990年代のバブル崩壊後は、TOPIXが上昇しても名目GDPの4ヵ月分の水準が天井となり、その後はTOPIXが下落に転じるということが何度も繰り返されてきた。安倍政権が掲げた「2020年頃までに名目GDPを600兆円に増やす」という目標が現実味を帯び始めれば、TOPIXが名目GDPの4ヵ月分の水準を超えることは可能だろうが(日経平均で言えば20000円は通過点のはずだが)、少なくともデフレからの脱却が果たせなければ、日経平均が20000円を明確に超えるのは簡単でない可能性もあろう。(大和証券)

(34)2016年の主体別株式需給見通し

主体	スタンス (兆円)	考え方
海外投資家	買い越し (▲0.5～2)	米利上げに伴う緩やかな円安(円安定着)という環境下では、ファンダメンタルズ面での日本株の相対優位性は高い。急激な円安は為替ヘッジを行わない長期投資家にとってはマイナスの面が大きい。原油安・ドル高が長期化することによるオイルマネー・政府系ファンドの運用縮小は懸念材料。
個人*	売り越し (▲1～▲3)	NISAの定着、ジュニアNISAのスタートによる長期投資家は増加傾向にあるものの、「個人」という投資主体全体でみれば、短期逆張り傾向に変わりはない。ただし、短期投資家の一部はレバレッジETFの運用などにシフト。
GPIF	変わらず (0～0.5)	リスク資産へのシフトは、ほぼ一巡。これからは質の改革(アクティブ運用の見直し、インハウス運用の対象拡大、オルタナティブ投資の拡大など)を加速。相場の下落局面では「リバランスの買い」が期待され、相場の安定化に資することになる。
共済年金	買い越し (0.3～0.8)	2015年10月の被用者年金一元化後、各共済は3つの基本ポートフォリオに基づく運用を開始。厚生年金との一元化部分については、国内株比率25%に引き上げる方針。ただし残りについては、共済ごとに対応が分かれた。合計で最大2兆円の国内株の買い需要が発生する可能性はあるものの、時間をかけながらの資金シフトを見込んでおり、年間0.5兆円程度のインパクトを想定している。
ゆうちょ銀行	買い越し (0.8～1.2)	2015年度上期には0.2～0.3兆円程度買い増した模様。ゆうちょ銀行は、2016年初から運用を積極化させる方針であり、年間0.8～1.2兆円程度の買いを想定。
かんぽ生命	買い越し (0.4～0.6)	かんぽ生命の石井社長は「株式や外国債券への投資比率を現在の4%から10%まで高める」と表明。同率で国内株運用を拡大すると考えれば、最大で1.3兆円程度の国内株の買い需要が発生する可能性。現中期計画(2年半)の達成を目指すのであれば、年間0.5兆円程度の買いが想定される。
事業法人	買い越し (2.5～3.5)	業績改善、ROE重視の流れの中、企業は自社株買いを含めた株主還元を強化。一方、メガバンクを中心に政策保有株の削減の流れが積極化するとみられ、年間でメガバンクだけで1兆円程度、他の金融機関や事業会社も含めると2兆円程度が売却の対象となると想定。政策保有株の放出分については、大部分が自社株買いもしくは銀行等保有株式取得機構による買取で吸収されよう。
銀行・保険等	売り越し (▲0.5～▲1)	
日銀**	大幅買い越し (3)	量的・質的金融緩和により、ETFを年間3兆円ペースで買い続ける見通し。場合によっては、ETFの買入れペースの拡大を含む追加金融緩和が実施される可能性も。

(注1) 個人*はIPO・POなどによる取得分も考慮した値。日銀**のETF買いは投資部門別売買データには反映されない。

(注2) 予想は12/9時点(出所)各種資料より大和証券作成

2016年の国内株式市場における各主体の投資スタンスは、上の表の通りである。GPIFだけで2014年下期から2015年上期にかけて4兆円程度買い越したことを考えれば、ややペースダウンとなる可能性があるが、GPIFに共済年金とゆうちょ銀行・かんぽ生命を合わせれば、年間で2～3兆円の日本株の買い需要が発生すると見込んでいる。日銀のETF買入れに関しては、現在の年間3兆円のペースから増額されることこそあれども、減額されることは考え難い。2015年同様、2016年もこれら公的・準公的の主体による日本株買いが相場の底流を作るとみている。メガバンクの政策保有株の売却に関しては、自社株買いを誘発する可能性が高いこと、銀行等保有株式取得機構が積極的に活用される可能性が高いこと、などを考慮すれば、大きな需給悪化要因にはならないと考えている。(大和証券)

(35)大和証券のアナリストが選ぶ厳選銘柄20

コード	銘柄名	東証33業種分類	ポイント
1861	熊谷組	建設	マンションの瑕疵問題により株価が割安圏、問題解決後の株価上昇に期待
2801	キッコーマン	食料品	海外の拡大に加え国内の収益性も改善基調へ、持続的な利益成長の確度高まる
3398	クスリのアオキ	小売業	食品強化と調剤との両輪で成長、高速出店により、中期的にも高成長が続こう
4204	積水化学工業	化学	16年度は営業利益1,000億円の大台へ。環境貢献製品も好調で売上比率50%へ
4528	小野薬品工業	医薬品	オプジーボは取り巻く環境の違いなどから日本では米国よりも急成長すると予想
4755	楽天	サービス	消費増税前の駆け込み、金融事業、シェアリングエコノミーの進展に期待
4996	クミアイ化学工業	化学	畑作用除草剤「ピロキサスルホン」が業績をけん引
5020	JXホールディングス	石油・石炭製品	在庫評価損の裏で実質利益は改善傾向。2016年度の大幅経常増益に期待
6305	日立建機	機械	痛みを伴う改革決断、先行するインド事業を支えに来期以降の復活を期す
6367	ダイキン工業	機械	北米拡販の継続や新興国向け伸長が牽引役、今春発表の新中計にも期待
6758	ソニー	電気機器	目先はCISに調整リスクも、2016年はVRやデュアルカメラなど期待材料が豊富
6869	シスメックス	電気機器	海外事業を軸に高成長を続ける見通し。中長期ではライフサイエンス事業に期待
7182	ゆうちょ銀行	銀行	ネガティブな材料が少ない高配当株／2017年度からの本格増益を期待
7261	マツダ	輸送用機器	16年度15%EPS成長を予想。PER8倍程度と割安。再評価進もう
8273	イズミ	小売業	業績好調。株価調整が進み、投資魅力がより高まったと考える
8750	第一生命保険	保険	長期金利の動向が生保株の鍵に。ファンダメンタルズも堅調
8850	スターツコーポレーション	不動産	建築受注を起点にしたストック型のフィービジネスのシフトが進む
9201	日本航空	空運	需要取り込みで成果、更なる業容拡大が見込まれる
9432	日本電信電話	情報・通信	通信の変革銘柄、ビジネスモデルの創造的転換で低ROEを脱皮へ
9613	NTTデータ	情報・通信	我が国を代表するITサービス企業、短期・長期とも投資魅力大

(出所)大和証券アナリストチーム (注記) CIS=COMSイメージセンサー、VR=バーチャルリアリティ

(36)2016年の注目テーマを探る①

注目テーマ	コメント	主な関連企業	
一億総活躍社会と新3本の矢	15年秋の自民党総裁再選以降、安倍首相は新たな目標として、50年後も人口1億人を維持し、誰もが家庭や職場、地域で充実した生活を送ることが可能な社会を掲げている。実現に向けた経済政策として打ち出したのが、「希望を生み出す強い経済」、「夢をつむぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」からなる「新3本の矢」である。	【子育て支援】	ヒューマンHD(2415 JQS)、JPHD(2749)、サクセスHD(6065)、東京急行電鉄(9005)、ベネッセHD(9783)、ステップ(9795)、花王(4452)、西松屋チェーン(7545)、ビジョン(7956)、ユニ・チャーム(8113)、ダスキン(4665)、パナソニックグループ(2168)、テンブHD(2181)
		【介護離職ゼロ】	エス・エム・エス(2175)、セントケアHD(2374 JQS)、ツクイ(2398)、損保ジャパン日本興亜HD(8630)、日本ケアサプライ(2393 東2)、パラマウントベッドHD(7817)、フランスベッドHD(7840)、大和ハウス(1925)
		【2世帯/3世帯住宅】	大和ハウス(1925)、積水ハウス(1928)、パナホーム(1924)
法人税減税	法人実効税率は15年度の32.11%から16年度に29.97%、18年度には29.74%まで引き下げられる。経団連は政府の求めに応じ、法人減税などを前提に、15年度を上回る賃上げや、18年度には設備投資を15年度の72兆円から10兆円分増やすことも可能であるとの見通しを示した。	【設備投資】	オークマ(6103)、牧野フライス製作所(6135)、DMG森精機(6141)、安川電機(6506)、ファナック(6954)、日本精工(6471)、NTN(6472)、ジェイテクト(6473)、SMC(6273)、THK(6481)、三菱電機(6503)、オムロン(6645)、OBC(4733)、大塚商会(4768)、NEC(6701)、富士通(6702)、NTTデータ(9613)、大和ハウス(1925)、椿本チエイン(6371)
住宅市場における消費増税駆け込み需要	17年4月に消費税は10%に引き上げられる。通常、引き渡し時点の税率により決定するが、住宅については16年9月末までに契約したものは、引き渡し後17年4月以降でも8%が適用される。駆け込み需要が前倒して発生しよう。	【住宅・マンション】	積水ハウス(1928)、大和ハウス(1925)、住友林業(1911)、三井不動産(8801)、三菱地所(8802)、住友不動産(8830)、長谷工(1808)、東京建物(8804)、大京(8840)
TPP	TPPは15年10月大筋合意に至った。参加12カ国のGDPは世界全体の約4割を占めており、アジア太平洋地域に巨大な経済圏が誕生する。16年は、12カ国間での署名や各国議会での審議・批准手続きが進もう。早ければ16年にも協定が発効する可能性があるが、各国での審議は難航が予想される。日本政府は15年11月にTPP大綱をまとめた。「20年に農林水産物・食品の輸出額1兆円」、「20年にインフラ輸出の受注約30兆円」などを目標に掲げている。特に農業分野は、TPPにより安価な農作物の輸入が増えることで、国内農業への打撃が懸念されており、生産性の向上など改革が求められている。	【米国の主な高関税品目と対米輸出メリット銘柄】	トラック→いすゞ自動車(7202)、日野自動車(7205) ベアリング→日本精工(6471)、NTN(6472)、ジェイテクト(6473) 工作機械→オークマ(6103)、牧野フライス製作所(6135)、DMG森精機(6141)
		【日本の主な高関税品目と輸入メリット銘柄】	小麦→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→ヤクルト本社(2267) チーズ→六甲バター(2266)、牛肉→日本ハム(2282)、丸大食品(2288)、ゼンショーHD(7550)、吉野家HD(9861)、松屋フーズ(9887)
		【インフラ輸出】	大成建設(1801)、鹿島(1812)、五洋建設(1893)、三菱重工業(7011)、川崎重工業(7012)、三井造船(7003)、IHI(7013)、コマツ(6301)、日立建機(6305)
		【農業改革】	農業→井関農機(6310)、クボタ(6326)、カネコ種苗(1376 東2)、サカタのタネ(1377)、住友化学(4005)、イハラケミカル工業(4989)、クマイ化学工業(4996)、日本農薬(4997)、双日(2768)、日産化学工業(4021)、宇部興産(4208) ITを活用→NEC(6701)、富士通(6702)、NTTデータ(9613) 農業法人→ローソン(2651)、イオン(8267)
マイナンバー	1月より社会保障・税番号制度(マイナンバー制度)が始まる。年金・医療・納税などの行政手続きを一つの共通番号で管理する仕組み。関連するシステム投資など、2.5兆円超の経済効果が見込まれる。15年5月の年金情報流出問題を受け、年金との接続は延期された。安全対策は急務である。	【中央・周辺インフラ】	NTTデータ(9613)、富士通(6702)、NEC(6701)、日立製作所(6501)、アイネス(9742)、DTS(9682)、NTT(9432)
		【法人番号対応】	オービック(4684)、OBC(4733)、大塚商会(4768)
		【情報セキュリティ】	トレンドマイクロ(4704)、FFRI(3692 東M)、ラック(3857 JQS)
電力小売完全自由化	4月より電力小売りが完全自由化される。新たに電気事業に参入した「新電力」と呼ばれる企業が増加。電気と通信とのセット割引による料金体系など、利用者の選択肢が多様化しよう。	【発電・小売事業】	ソフトバンク(9984)、JXHD(5020)
		【設備・システム等】	大崎電気工業(6644)、日立製作所(6501)、NTTデータ(9613)

(出所) 各種資料より大和証券作成

(注) 東2: 東証2部、東M: 東証マザーズ、JQS: 東証JASDAQスタンダード、JQG: 東証JASDAQグロース、名2: 名証2部

(37)2016年の注目テーマを探る②

注目テーマ	コメント	主な関連企業	
女性活躍推進法施行	4月から、労働者301人以上の企業は、自社の女性の活躍推進に向けた行動計画の策定・届出、公表が義務づけられる。	【なでしこ銘柄 3年連続選出企業】	東レ(3402)、住友金属鉱山(5713)、日産自動車(7201)、ニコン(7731)、東京急行電鉄(9005)、KDDI(9433)
18歳選挙	15年6月に選挙権年齢を「18歳以上」に引き下げる改正公職選挙法が成立。7月の参議院選挙から適用される。若年層を取り込むためインターネットの活用が進む。	【選挙関連銘柄】	りらいあコミュニケーションズ(4708)、ムサシ(7521 JQS)、グローリー(6457)、パイプHD(3919)、カドカワ(9468)
サービス・ロボット	サービス分野のロボットは、少子高齢化が進む日本において、働き手の確保や生産性向上といった課題を解決する手段として期待されている。特に介護分野に関しては、新第3の矢「介護離職ゼロ」の中で、介護ロボットの活用による介護従事者の負担軽減が掲げられている。法整備が進んだドローン(小型無人航空機)の産業利用も進展しよう。	【介護医療分野】	住友理工(5191)、TOTO(5332)、安川電機(6506)、パナソニック(6752)、ホンダ(7267)、サイバーダイン(7779 東M)、菊池製作所(3444 JQS)
		【その他のサービス分野】	クボタ(6326)、ヤマハ発動機(7272)、三菱重工業(7011)、セコム(9735)、アイロボット(米国・IRBT)
		【ドローン】	菊池製作所(3444 JQS)、ヤマハ発動機(7272)、ソニー(6758)、セコム(9735)、アマゾン・ドット・コム(米国・AMZN)、パロット(仏・PARRO)
AI(人工知能)	AIは広告・マーケティング、通訳・翻訳、防犯・セキュリティからサービス・ロボット、自動運転システムなど次世代産業まで幅広い分野での活用が始まっている。	【AI総合】	アルファベット(米国・GOOGL)、アップル(米国・AAPL)、NEC(6701)
		【自動運転】	トヨタ自動車(7203)、DeNA(2432)
		【サービス・ロボット】	富士ソフト(9749)、ソフトバンク(9984)
		【その他】	UBIC(2158 東M)、サイバーエージェント(4751)、IIJ(3774)
FinTech(フィンテック)	ITを金融サービスに活用したFinTech(フィンテック)。各社多様な電子決済サービスを手掛ける。	【フィンテック】	ペイパルHD(米国・PYPL)、アリババGHD(米国・BABA)、GMO PG(3769)、セブン銀行(8410)、メタブス(6172 東M)、テックファーム(3625 JQG)
ZEV (エコカー)	自動車業界では、各国での環境規制強化等に対応し、排ガスを一切出さない無公害車(ZEV=ゼロ・エミッション・ビークル)の開発を進めている。電気自動車(EV)、燃料電池車(FCV)共に日本勢が先行しており、動向に注目したい。	【電気自動車(EV)】	日産自動車(7201)、テスラ・モーターズ(米国・TSLA)、三菱自動車(7211)、リチウムイオン電池→パナソニック(6752)
		【燃料電池車(FCV)】	トヨタ自動車(7203)、ホンダ(7267) タンク→東レ(3402)、宇部興産(4208) セパレーター→日清紡HD(3105) 水素ステーション→岩谷産業(8088)
自動車の自動運転	自動運転システムでは完成車メーカーに加え、米IT大手を始め、異業種からの参入など様々な企業が開発競争を繰り広げている。現在、先進運転支援システム(ADAS)の搭載が進んでおり、各社20年頃に向けて市街地での走行など自動運転の実用化を目指している。	【自動運転車】	日産自動車(7201)、トヨタ自動車(7203)、ホンダ(7267)、富士重工業(7270)、アルファベット(米国・GOOGL)、アップル(米国・AAPL)
		【センサー】	ソニー(6758)、アルプス電気(6770)、日本電波工業(6779)
		【部材】	コンチネンタル(独・CON)、日立製作所(6501)、デンソー(6902)、村田製作所(6981)、日本電産(6594)、パナソニック(6752)
注目のIPO(新規上場)観測企業	新規上場社数は、10年から6年連続で増加中。16年は、自動運転システムやロボットの開発で注目を集めているベンチャー企業、ZMPなどの上場に期待が集まる。	【16年に上場が見込まれる企業】	ZMP(自動運転システムやロボットの開発)、コメダ(「コメダ珈琲店」等をチェーン展開)、JR九州(旅客鉄道事業)
相次ぐ業界再編	将来的な地方経済の縮小が懸念される地銀の他、原油価格下落を受けて、経済産業省が供給能力の削減を求めている石油元売りでは、事業基盤強化のため再編が加速。	【16年に経営統合が予定されている銘柄】	4月: 横浜銀行(8332)、東日本銀行(8536) 9月: ファミリーマート(8028)、ユニーGHD(8270) 10月: 常陽銀行(8333)、足利HD(7167) 10月以降: 出光興産(5019)、昭和シェル石油(5002)
北海道新幹線開通	3月26日、JR北海道が運営する北海道新幹線(新青森駅～新函館北斗駅間)が開業予定。東京―新函館北斗間を4時間強で結ぶ。	【北海道銘柄】	ほくほくFG(8377)、北洋銀行(8524)、ナラサキ産業(8085 東2)、カナモト(9678)、テーオー小笠原(9812 JQS)、アークス(9948)
伊勢志摩サミット	5月26日～27日、三重県志摩市賢島で開催予定。国際的な認知度アップは観光産業等に大きな経済効果をもたらそう。厳重な警備、テロ対策も求められる。	【観光】	JR東日本(9020)、寿スピリッツ(2222)
		【観光】	近鉄GHD(9041)、KNT-CTHD(9726)、三重交通GHD(3232)、JR東海(9022)、大和ハウス(1925)、ひらまつ(2764)、リゾートトラスト(4681)、三井不動産(8801)、藤田観光(9722)、柿安本店(2294 JQS)、寿スピリッツ(2222)
		【その他の三重県銘柄】	マックスバリュ中部(8171 名2)、百五銀行(8368)、三重銀行(8374)、第三銀行(8529)、中京銀行(8530)

(出所) 各種資料より大和証券作成

(注) 東2: 東証2部、東M: 東証マザーズ、JQS: 東証JASDAQスタンダード、JQG: 東証JASDAQグロース、名2: 名証2部
外国株式のうちアリババGHDはニューヨーク証券取引所上場のADR。

(38)2016年の注目テーマを探る③

注目テーマ	コメント	主な関連企業	
リオデジャネイロ オリンピック	8月5日～21日、ブラジルのリオデジャネイロで開催予定。28競技306種目が行われる。追加競技は7人制ラグビーとゴルフ。	【IOCスポンサー】	ワールドワイドオリンピックパートナー：パナソニック(6752)、ブリヂストン(5108)、トヨタ自動車(7203) リオデジャネイロ五輪公式スポンサー：日産自動車(7201)
		【公式ウェア他】	ミズノ(8022)、デサント(8114)、アシックス(7936)、アディダス(独・ADS)、ナイキ(米国・NKE)、アンダー・アーマー(米国・UA)
		【観戦ツアー】	KNT-CTHD(9726)、プライスライン・グループ(米国・PCLN)、エクスペディア(米国・EXPE)、日本航空(9201)、ANAHD(9202)
「豊洲市場」開場 (築地市場の移転)	中央卸売市場築地市場を豊洲へ移転。新市場は11月7日に開場予定。敷地は築地の約1.8倍。最新設備を導入して品質管理を強化するなど、「東京の台所」としての機能を刷新。	【築地移転】	築地魚市場(8039 東2)、大都魚類(8044 東2)、中央魚類(8030 東2)、東都水産(8038)、ハウスイ(1352)
国民の祝日 「山の日」施行	8月11日が祝日「山の日」に。8月として初めての祝日となり、お盆休みとあわせて長期休暇を作りやすくなる見通し。トレッキングや登山などのレジャー、観光地などで経済効果が期待される。	【観光など】	日本航空(9201)、ANAHD(9202)、JR東日本(9020)、JR西日本(9021)、JR東海(9022)、エイチ・アイ・エス(9603)、KNT-CTHD(9726)、楽天(4755)、オリエンタルランド(4661)、富士急行(9010)、星野リゾート・リート(3287)、ジャパン・ホテル・リート(8985)
		【登山関連】	ヒマラヤ(7514)、アルペン(3028)、ゼビオHD(8281)
訪日客数は2,000万人へ	訪日客数は20年の政府目標2,000万人を16年には達成するとみられている(15年1-10月累計：1,631万人)。安倍首相は次の目標を年間3,000万人と発言している。中国人観光客の「爆買い」等、インバウンド消費に引き続き期待したい。 東京・大阪を中心に、宿泊施設の需給は逼迫している。個人宅に旅行者を有料で泊める「民泊」が4月にも解禁される見通し。 また、7月には東京・大手町に「星のや東京」が開業予定。	【百貨店・小売店】	J.フロント(3086)、三越伊勢丹HD(3099)、ビックカメラ(3048)、マツモトキヨシHD(3088)、セブン&アイ・HD(3382)、ラオックス(8202 東2)、日本空港ビルデング(9706)、JALUX(2729)
		【高級ブランド】	LVMH モエ ヘネシー・ルイ ヴィトン(仏・MC)、ケリング(仏・KER)、エルメス・インターナショナル(仏・RMS)
		【お土産】	セイコーHD(8050)、カシオ計算機(6952)、寿スビリッツ(2222)、花王(4452)、コーセー(4922)、象印マホービン(7965 東2)
		【交通】	日本航空(9201)、ANAHD(9202)、京浜急行(9006)、JR東日本(9020)
		【旅行社・ホテル・レストラン・レジャー】	エイチ・アイ・エス(9603)、星野リゾート・リート(3287)、ジャパン・ホテル・リート(8985)、帝国ホテル(9708 東2)、ツカダGHD(2418)、ひらまつ(2764)、うかい(7621 JQS)、オリエンタルランド(4661)
		【民泊】	ネクスト(2120)、レオパレス21(8848)、スターツコーポレーション(8850)、イントランス(3237 東M)、電通(4324)、アクトコール(6064 東M)、リクルートHD(6098)、レーサム(8890 JQS)、共立メンテナンス(9616)、セコム(9735)、京王電鉄(9008)
VR (バーチャルリアリティ)	VR(仮想現実)を楽しむための機器が相次いで発売予定、16年はVR元年になるか。フェイスブックの「Oculus Rift」が16年初頭に、「PlayStation VR」が16年上期に発売予定。	【ゲーム】	フェイスブック(米国・FB)、ソニー(6758)、カプコン(9697)、サムスン電子(英国・SMSN)
洋画も邦画も続編ラッシュ	<洋画>『アリス・イン・ワンダーランド2』『スター・トレック3』『X-MEN アポカリプス』『インデペンデンス・デイ：リサージェンス』『猿の惑星3』など <邦画>『さらば あぶない刑事』『セーラー服と機関銃 -卒業-』『シン・ゴジラ』など	【映画配給会社】	ウォルト・ディズニー(米国・DIS)、21世紀フォックス(米国・FOX)、東映(9605)、東宝(9602)、カドカワ(9468)
東京ディズニーシー15周年	4月から15周年を祝うイベント「ザ・イヤード・オブ・ウィッシュ」がスタート。年間を通して多様なプログラムを開催予定。	【東京ディズニーリゾート運営等】	オリエンタルランド(4661)、ジャパン・ホテル・リート(8985)

(出所) 各種資料より大和証券作成

(注) 東2：東証2部、東M：東証マザーズ、JQS：東証JASDAQスタンダード、JQG：東証JASDAQグロース、名2：名証2部
外国株式のうちサムスン電子はロンドン市場上場のGDR。

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に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

【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 28 年 1 月 15 日現在）

北弘電社(1734) 大豊建設(1822) イチケン(1847) 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) 日本マニファクチャリングサービス(2162) キャリアデザインセンター(2410) MCUBS Mid City 投資法人(3227) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) 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法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) サンコーテクノ(3435) いちごホテルリート投資法人(3463) 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) enish(3667) アバント(3836) 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) ラクオリア創業(4579) 相模ゴム工業(5194) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 日本精鉱(5729) 東京製鋼(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) ワイエイシー(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) アストマックス(7162) GMO クリックホールディングス(7177) ノジマ(7419) 大興電子通信(8023) ニチモウ(8091) 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) バイテックホールディングス(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 27 年 2 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) ヒューリック(3003) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) 大和ハウスリート投資法人(3263) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) 日本ヘルスケア投資法人(3308) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネデ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) ケイアイスター不動産(3465) テクノスジャパン(3666) オプティム(3694) テラスカイ(3915) マイネット(3928) メディカルシステムネットワーク(4350) 扶桑化学工業(4368) 楽天(4755) デクセリアルズ(4980) クニミネ工業(5388) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) パンチ工業(6165) ブランジスタ(6176) 日本郵政(6178) GMOメディア(6180) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) ツバキ・ナカシマ(6464) ソニー(6758) かんぽ生命保険(7181) ゆうちょ銀行(7182) アトム(7412) メニコン(7780) ブラッツ(7813) 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) エムティーアイ(9438) 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）