

インターネットライブセミナー

PASSION  
FOR THE  
BEST

# マイナス金利下での日本株見通し ～日本株リスク点検～

2016年3月16日

大和証券 投資戦略部  
シニアストラテジスト

細井 秀司



(2016年3月14日作成、  
銘柄は2016年3月8日時点) 1

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

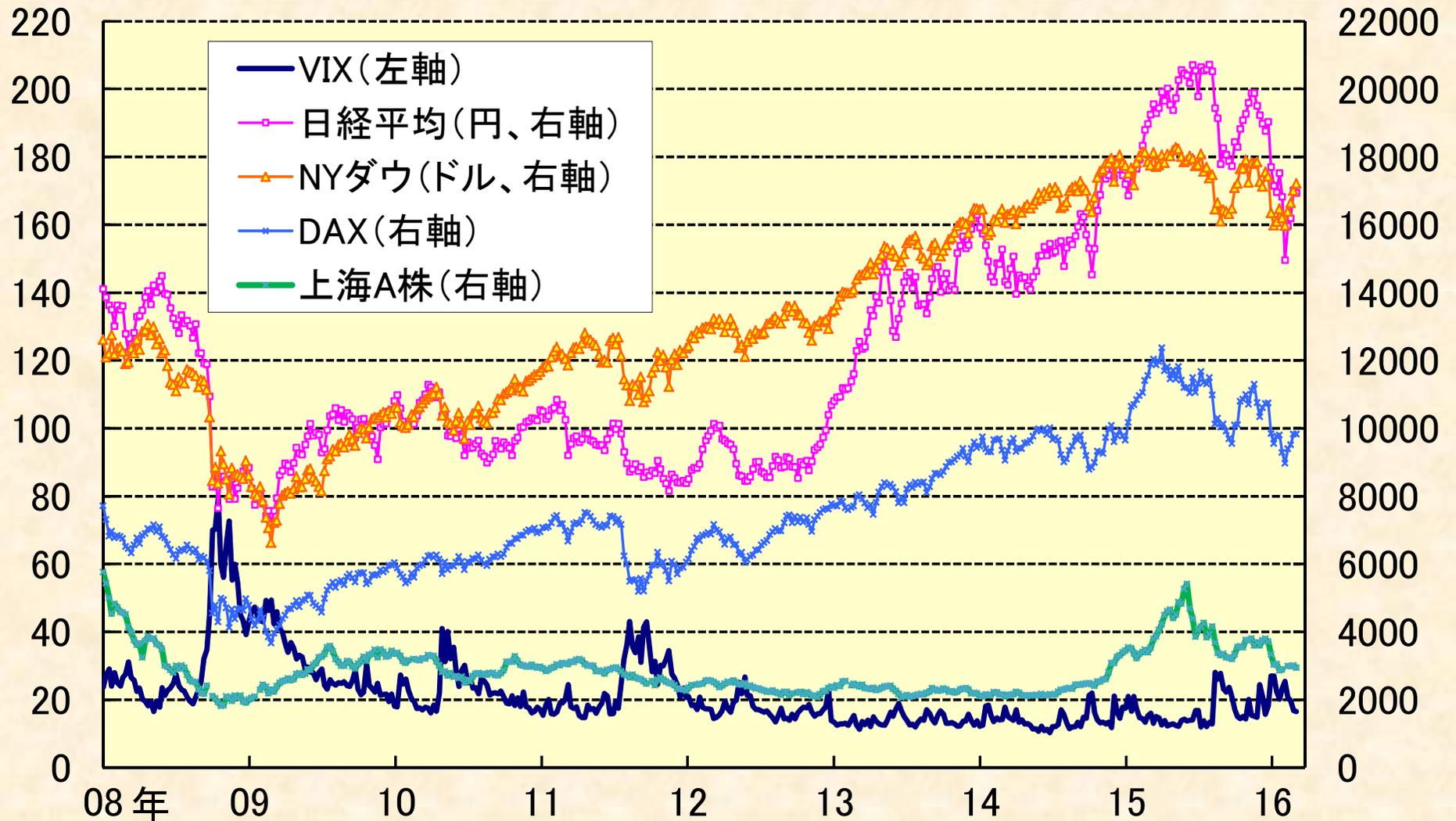
# (1)日経平均 月足推移



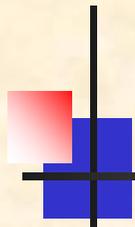
(出所)日本経済新聞社、直近値は16/3/11

## (2) 様々なリスクが株価を揺らす

日経平均、NYダウ、DAX、上海A株、VIX指数の推移(週足)

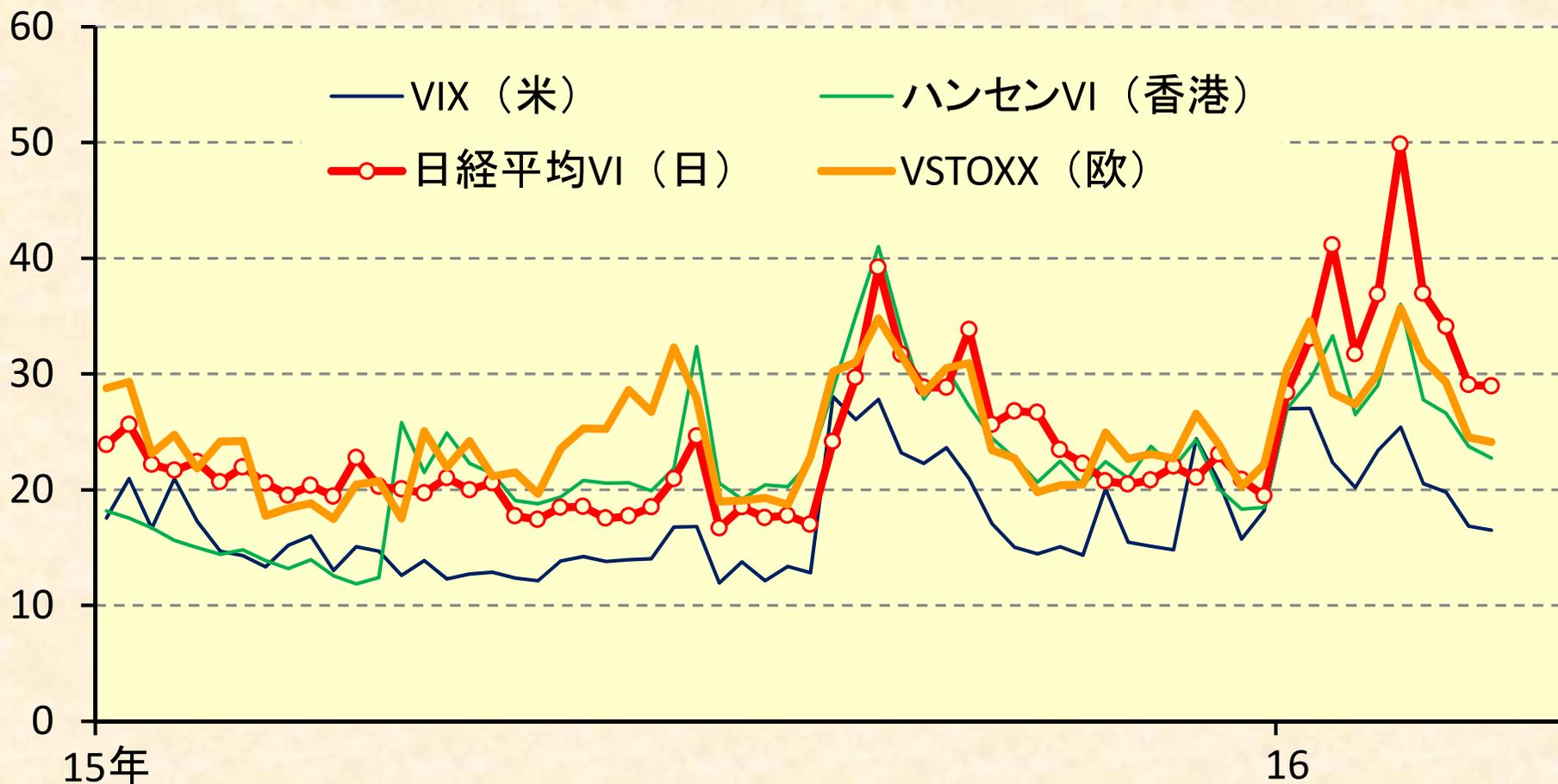


(出所) QUICK。直近値は16/3/11



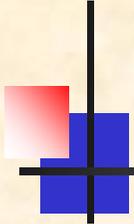
# (3)世界の中でも日本の混乱度合いが大

日・米・欧・香港のマーケットリスク指標推移(週足)



(出所)QUICK、ブルームバーグ。直近値は16/3/11。

(注)いずれもボラティリティインデックスを示し、  
相場に不安心理が高まると数値が上昇する。



## (4)年始以降の様々なリスク

- **マイナス金利を導入した日銀の金融政策**

(金利はホントになくなってしまふの?)

- **下落が続く原油価格**

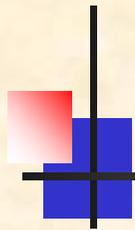
(一時はWTIで26ドル台まで下落)

- **中国の景気減速懸念**

(PMIの悪化と元レートの切り下げ? アジア最大の経済大国は中国)

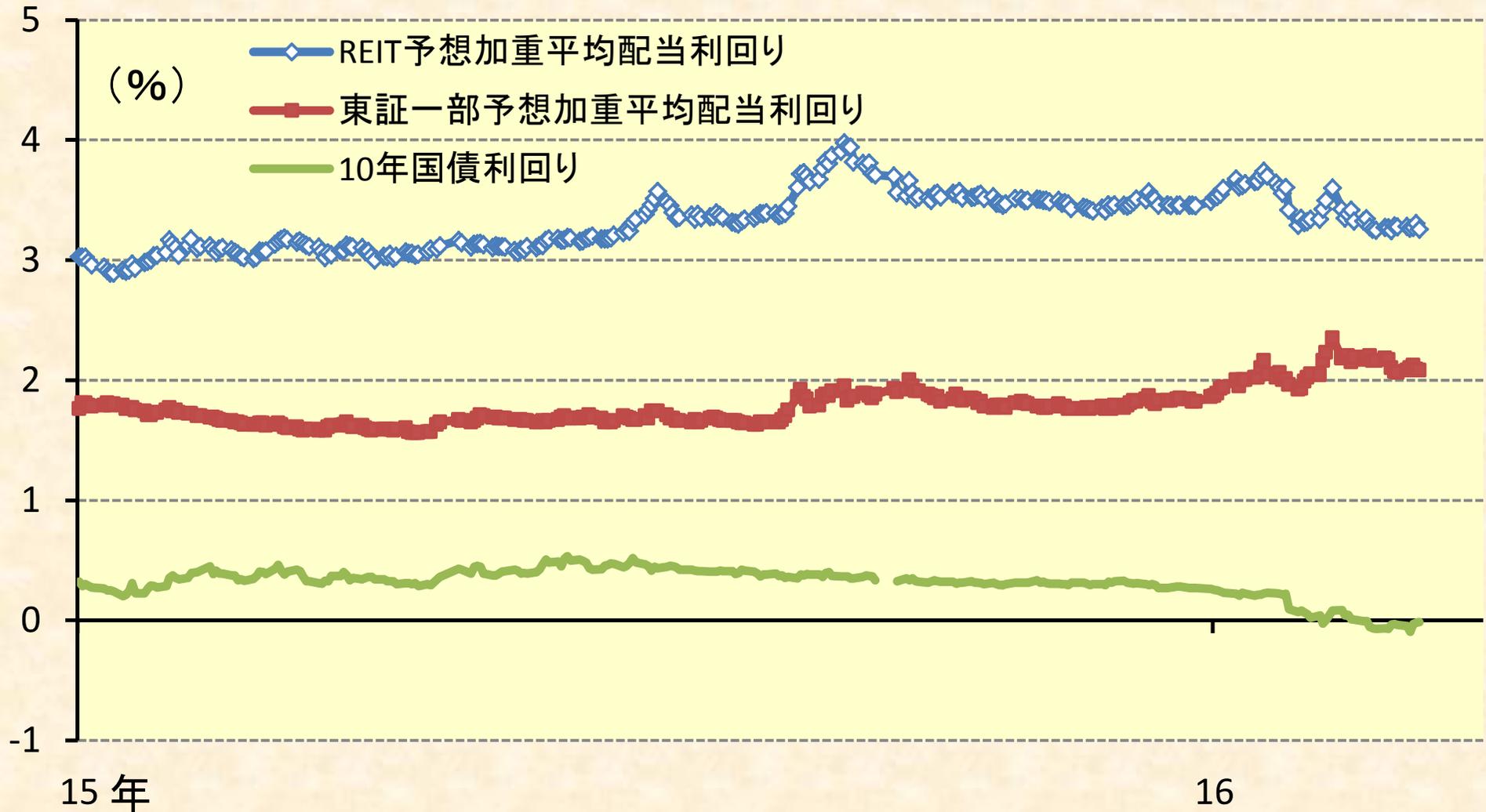
- **米ドルに対する懸念**

(米国経済は大丈夫なのか? ドル高は「悪」なのか?)



# (5) マイナス金利導入で、利回りへ関心

## J-REIT、東証一部、10年国債の利回り推移



(出所)QUICK。直近は16年3月11日

## (6) J-REIT 銘柄ピックアップ

| コード  | 銘柄名          | タイプ        | 決算期   | 投資口価格<br>3月4日時点<br>(円) | 時価総額<br>(億円) | 予想<br>一口当たり<br>分配金<br>(年換算)<br>(円/口) | 分配金<br>利回り<br>(%) | NAV<br>倍率<br>(倍) |
|------|--------------|------------|-------|------------------------|--------------|--------------------------------------|-------------------|------------------|
| 8975 | いちごオフィスリート   | オフィス中型・総合型 | 4・10月 | 85,600                 | 1,212        | 3,530                                | 4.12              | 1.19             |
| 8966 | 平和不動産リート     | オフィス中型・総合型 | 5・11月 | 92,200                 | 936          | 3,614                                | 3.92              | 0.91             |
| 3281 | GLP          | 物流型        | 2・8月  | 124,600                | 3,232        | 4,604                                | 3.70              | 1.37             |
| 8964 | フロンティア不動産    | 商業型        | 6・12月 | 522,000                | 2,589        | 19,274                               | 3.69              | 1.30             |
| 8961 | 森トラスト総合リート   | オフィス中型・総合型 | 3・9月  | 198,200                | 2,616        | 7,070                                | 3.57              | 1.50             |
| 8985 | ジャパン・ホテル・リート | ホテル        | 12月   | 98,000                 | 3,255        | 3,454                                | 3.52              | 1.43             |
| 8987 | ジャパンエクセレント   | オフィス中型・総合型 | 6・12月 | 150,700                | 1,906        | 5,142                                | 3.41              | 1.32             |
| 8972 | ケネディクス・オフィス  | オフィス中型・総合型 | 4・10月 | 647,000                | 2,620        | 22,054                               | 3.41              | 1.16             |
| 8960 | ユナイテッド・アーバン  | オフィス中型・総合型 | 5・11月 | 177,300                | 4,878        | 5,958                                | 3.36              | 1.35             |
| 8956 | プレミア         | オフィス中型・総合型 | 4・10月 | 135,700                | 1,787        | 4,554                                | 3.36              | 1.36             |
| 3287 | 星野リゾート・リート   | ホテル        | 4・10月 | 1,354,000              | 1,056        | 43,200                               | 3.19              | 1.32             |
| 8958 | グローバル・ワン不動産  | オフィス中型・総合型 | 3・9月  | 464,500                | 900          | 14,066                               | 3.03              | 0.98             |

(出所) 投資法人資料より大和証券、予想は大和証券。

(注) 予想及び投資口価格は2016/3/4時点。分配金利回りの高い順に並べた。

分配金利回り = (予想1口分配金 × 2[年換算]) ÷ 投資口価格 × 100。予想は来期予想を使用。

NAV(Net Asset Value)倍率は、REITの純資産に対して現在の投資口価格が何倍であることを示す。

## (7)好配当利回り銘柄群

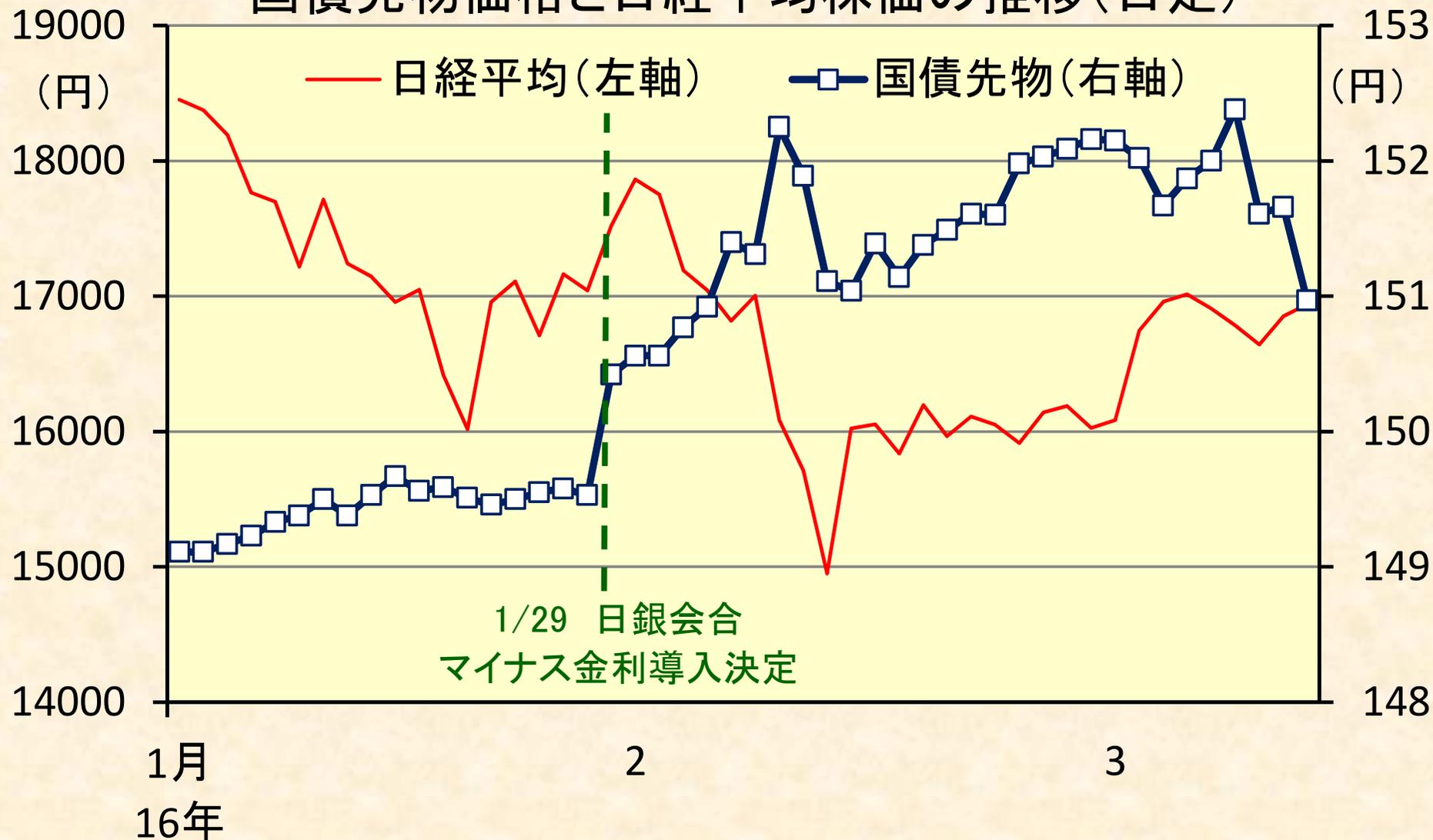
| 順位 | コード  | 銘柄名          | 業種名    | 時価総額<br>(億円) | 15年度<br>予想経常<br>増益率 | 16年度<br>予想経常<br>増益率 | 15年度<br>予想配当<br>利回り | 予想1株<br>当たり配<br>当(円) | 株価(円)<br>(3月4日時<br>点) | 15年度<br>予想PER<br>(倍) | 16年度<br>予想PER<br>(倍) | 実績PBR<br>(倍) | 25日移動<br>平均から<br>の乖離率<br>(%) |
|----|------|--------------|--------|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------|------------------------------|
| 1  | 7201 | 日産自動車        | 輸送用機器  | 49,570       | 19.4%               | 5.8%                | 3.8%                | 42                   | 1,096                 | 8.22                 | 7.76                 | 0.95         | 5.72                         |
| 2  | 7205 | 日野自動車        | 輸送用機器  | 7,090        | 5.3%                | 7.2%                | 3.3%                | 40.5                 | 1,234                 | 9.34                 | 8.74                 | 1.69         | 5.22                         |
| 3  | 8586 | 日立キャピタル      | その他金融業 | 3,310        | 34.9%               | 9.7%                | 3.2%                | 84.14                | 2,652                 | 9.33                 | 8.58                 | 0.95         | 4.32                         |
| 4  | 1833 | 奥村組          | 建設業    | 1,370        | 49.6%               | 6.0%                | 3.0%                | 18                   | 600                   | 15.94                | 13.44                | 0.85         | 2.56                         |
| 5  | 9201 | 日本航空         | 空運業    | 14,958       | 20.9%               | 5.6%                | 3.0%                | 122.26               | 4,124                 | 8.23                 | 7.25                 | 1.93         | 0.67                         |
| 6  | 1928 | 積水ハウス        | 建設業    | 13,615       | 8.4%                | 6.9%                | 2.9%                | 56.08                | 1,918                 | 13.43                | 11.93                | 1.26         | 4.26                         |
| 7  | 6995 | 東海理化電機製作所    | 輸送用機器  | 2,184        | 11.5%               | 6.2%                | 2.7%                | 62.43                | 2,318                 | 32.57                | 8.56                 | 0.93         | -7.40                        |
| 8  | 7966 | リンテック        | その他製品  | 1,642        | 5.0%                | 10.6%               | 2.5%                | 54                   | 2,145                 | 11.90                | 10.75                | 0.91         | -1.16                        |
| 9  | 8570 | イオンFS        | その他金融業 | 5,607        | 13.4%               | 13.3%               | 2.5%                | 66.8                 | 2,689                 | 15.76                | 13.79                | 1.95         | 6.71                         |
| 10 | 4217 | 日立化成         | 化学     | 4,140        | 48.9%               | 7.3%                | 2.5%                | 48.83                | 1,987                 | 11.50                | 10.76                | 1.19         | 3.33                         |
| 11 | 5802 | 住友電気工業       | 非鉄金属   | 11,453       | 9.9%                | 8.6%                | 2.4%                | 35.33                | 1,442                 | 12.04                | 10.20                | 0.80         | 2.36                         |
| 12 | 6201 | 豊田自動織機       | 輸送用機器  | 16,585       | 14.4%               | 5.8%                | 2.4%                | 123.57               | 5,090                 | 8.25                 | 11.51                | 0.68         | 1.17                         |
| 13 | 1925 | 大和ハウス工業      | 建設業    | 21,466       | 15.9%               | 5.7%                | 2.4%                | 78                   | 3,222                 | 13.60                | 12.80                | 1.92         | 1.49                         |
| 14 | 9831 | ヤマダ電機        | 小売業    | 5,731        | 76.8%               | 19.8%               | 2.3%                | 13.82                | 593                   | 15.13                | 11.32                | 0.92         | 7.39                         |
| 15 | 8630 | 損保ジャパン日本興亜HD | 保険業    | 14,479       | 10.8%               | 8.0%                | 2.3%                | 81                   | 3,486                 | 8.94                 | 8.26                 | 0.78         | 9.37                         |
| 16 | 9076 | セイノーHD       | 陸運業    | 2,509        | 22.4%               | 6.5%                | 2.3%                | 27.67                | 1,208                 | 13.34                | 12.31                | 0.68         | -0.20                        |
| 17 | 9432 | 日本電信電話       | 情報・通信業 | 99,684       | 20.8%               | 8.2%                | 2.3%                | 107.5                | 4,755                 | 14.57                | 13.48                | 1.16         | -3.53                        |
| 18 | 5471 | 大同特殊鋼        | 鉄鋼     | 1,929        | 21.5%               | 17.2%               | 2.3%                | 10                   | 444                   | 14.16                | 10.11                | 0.75         | 0.66                         |
| 19 | 3861 | 王子HD         | パルプ・紙  | 4,854        | 22.9%               | 12.2%               | 2.2%                | 10                   | 456                   | 18.28                | 11.63                | 0.68         | 2.84                         |
| 20 | 4183 | 三井化学         | 化学     | 3,894        | 39.1%               | 12.6%               | 2.1%                | 8.08                 | 381                   | 10.73                | 9.79                 | 0.94         | -7.25                        |

(出所) Astra Managerより大和証券作成、予想はQUICKコンセンサス (注1) 予想および株価は3月4日時点

(注2) ユニバース: TOPIX500。時価総額1,000億円以上、15年度、16年度がともに5%以上経常増益予想、16年度予想PERが15倍以下、実績PBRが2倍未満の銘柄をピックアップし、予想配当利回りの高い順にランキングした。

## (8) マイナス金利下で進行した債券買い・株売り

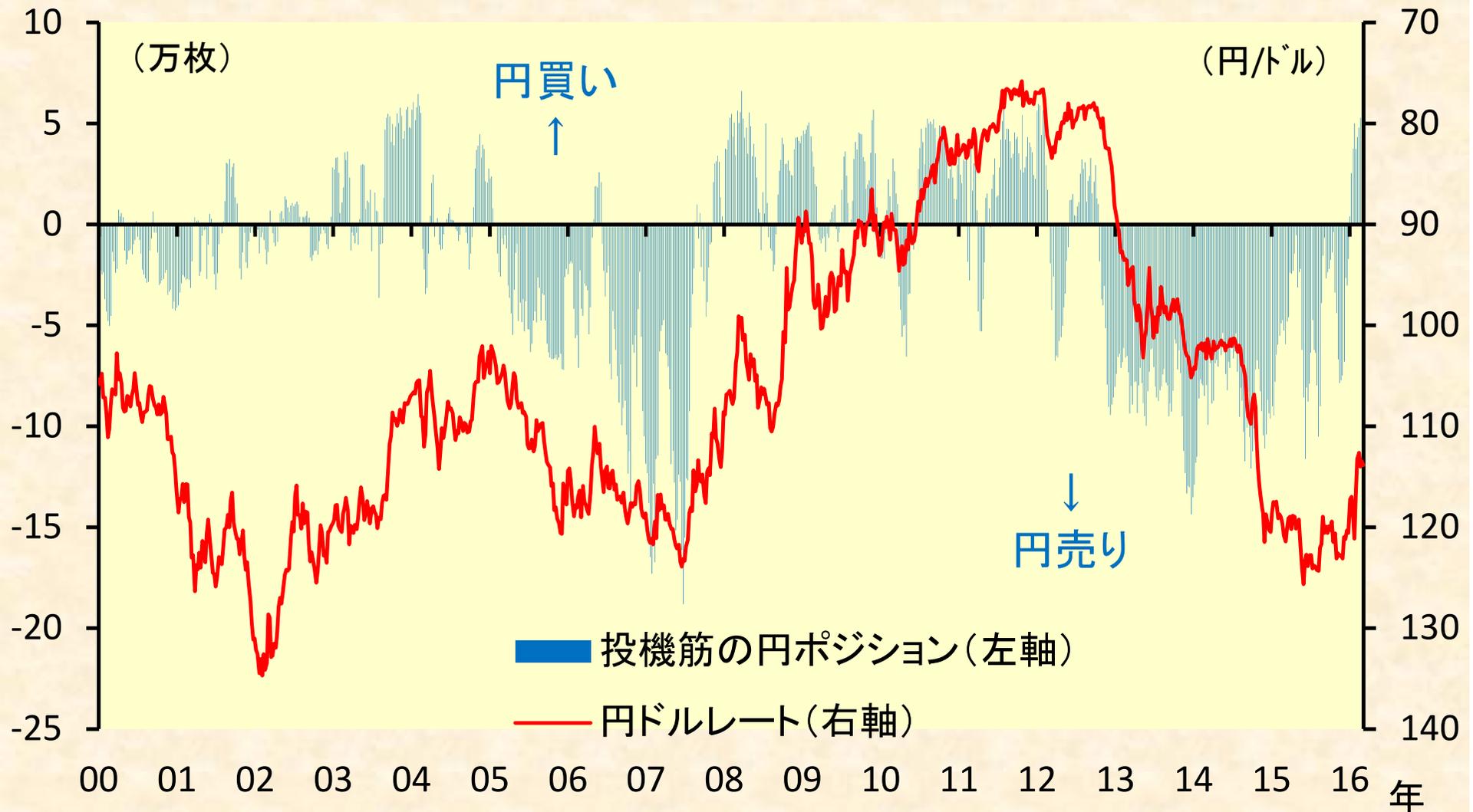
### 国債先物価格と日経平均株価の推移(日足)



(出所)QUICK。直近値は16年3月11日

# (9) 投機筋の円ポジション、買いが極大に

## 投機筋の円先物ポジションと円ドルレート



(出所) CFTC、ブルームバーグ。円ドルレートは逆目盛り

# (10)原油価格、ようやく底入れか？

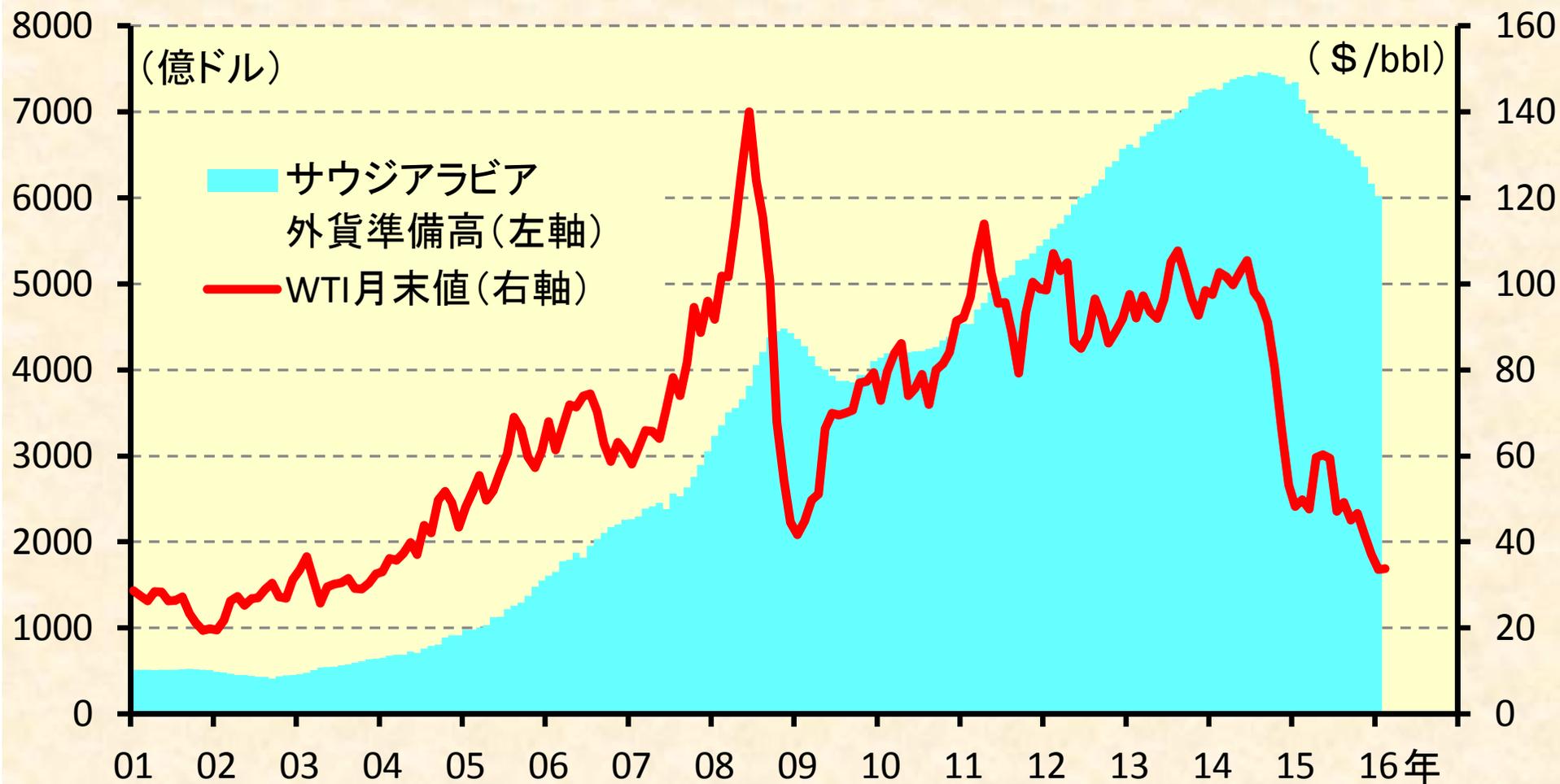
WTI、北海ブレント先物価格日足推移



(出所)QUICK、ブルームバーグ。直近値は16年3月11日

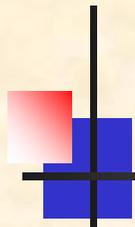
# (11)サウジの外貨準備高は減少継続、16年度も 大幅な財政赤字見込み

## サウジアラビア外貨準備高と原油市況



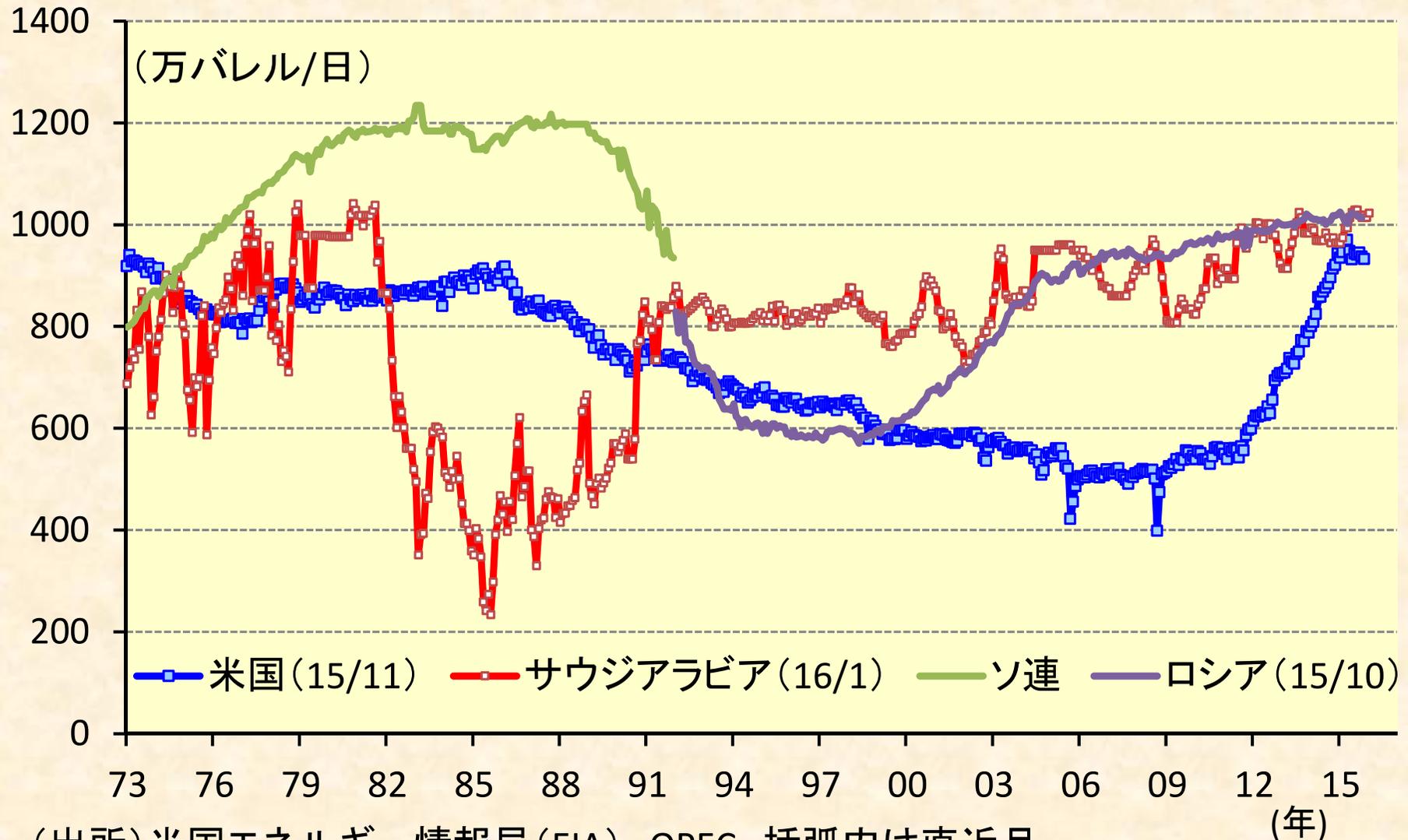
(出所) サウジアラビア通貨庁、ブルームバーグ。

直近値: 外貨準備高は16年1月、WTIは16年2月

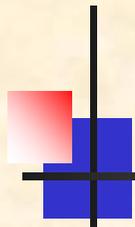


# (12)原油、減産ではないが増産抑制へ

## 世界三大産油国の原油生産量 月次推移

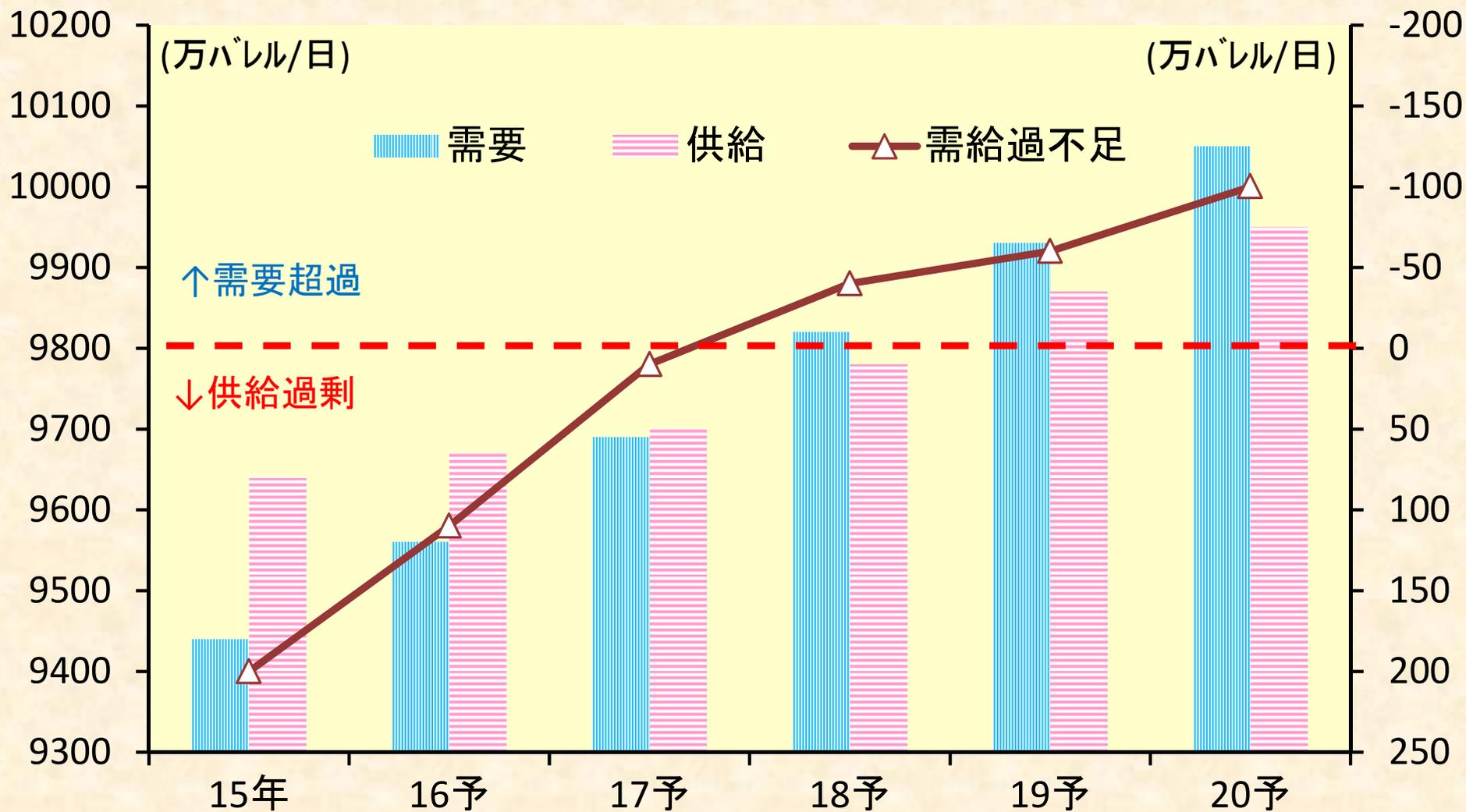


(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)、OPEC。括弧内は直近月

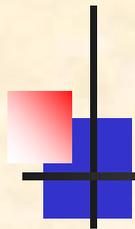


# (13)原油需給は17年まで供給超過の見通し

## 石油市場 需給見通し



(出所)IEA、予想はIEA。右軸は逆目盛り

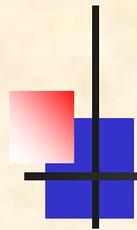


# (14)中東産油国の財政均衡レート

産油国の財政均衡、並びに経常収支均衡原油価格

|         | 平均                | 実績    |       | 予測    |       | 平均                  | 実績   |       | 予測   |      |
|---------|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|------|-------|------|------|
|         | 2008-12           | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2008-12             | 2013 | 2014  | 2015 | 2016 |
|         | 財政均衡原油価格(米ドル/バレル) |       |       |       |       | 経常収支均衡原油価格(米ドル/バレル) |      |       |      |      |
| クウェート   | 41.4              | 43.6  | 56.0  | 49.1  | 51.8  | 29.6                | 35.1 | 44.2  | 41.1 | 42.6 |
| カタール    | 58.5              | 60.0  | 56.3  | 55.5  | 57.8  | ...                 | 51.5 | 50.2  | 46.1 | 58.6 |
| UAE     | 67.4              | 69.4  | 78.4  | 72.6  | 67.5  | ...                 | 49.3 | 50.5  | 44.8 | 43.6 |
| イラン     | 84.3              | 115.8 | 94.2  | 87.2  | 70.4  | 60.6                | 54.2 | 55.4  | 42.7 | 47.5 |
| イラク     | 99.5              | 114.6 | 112.5 | 81.0  | 75.9  | 74.1                | 95.1 | 104.8 | 65.0 | 65.4 |
| アルジェリア  | 95.1              | 108.1 | 133.8 | 96.1  | 93.0  | 61.8                | 87.5 | 94.8  | 90.4 | 90.0 |
| サウジアラビア | 67.4              | 89.0  | 105.7 | 105.6 | 95.8  | 53.0                | 59.4 | 70.9  | 63.8 | 64.7 |
| オマーン    | 69.4              | 98.3  | 108.2 | 94.7  | 97.5  | ...                 | 90.2 | 95.4  | 84.5 | 89.9 |
| バーレーン   | 99.0              | 125.3 | 122.5 | 107.0 | 105.0 | 62.8                | 64.9 | 80.9  | 72.5 | 77.3 |

(出所)IMF「Middle East and Central Asia」(2015年10月)より大和証券作成

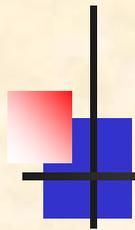


# (15)産油国のソブリン・ウェルス・ファンド

## 各国が運用するソブリン・ウェルス・ファンド

| 国       | ファンド名                                | 発足年  | 原資    | 運用資産額<br>(億ドル) | 日付         |
|---------|--------------------------------------|------|-------|----------------|------------|
| ノルウェー   | Government Pension Fund-Global(NBIM) | 1990 | 石油    | 8,930          | 2014/12/31 |
| UAE     | Abu Dhabi Investment Authority       | 1976 | 石油・ガス | 7,730          | 2015/10/1  |
| サウジアラビア | SAMA Foreign Holdings                | 1952 | 石油    | 7,572          | 2015/10/1  |
| 中国      | China Investment Corporation         | 2007 | —     | 7,467          | 2015/9/30  |
| クウェート   | Kuwait Investment Authority          | 1953 | 石油    | 5,920          | 2015/10/12 |
| 中国      | SAFE Investment Company              | 1997 | —     | 5,470          | 2015/11/2  |
| 香港      | HKMA                                 | 1993 | —     | 4,060          | 2014/12/31 |
| シンガポール  | GIC                                  | 1981 | —     | 3,440          | —          |
| カタール    | Qatar Investment Authority           | 2005 | 石油・ガス | 2,560          | —          |
| 中国      | National Social Security Fund        | 2000 | —     | 2,360          | —          |

(注) 日付は運用資産額の評価時点 (出所) FactSetなど各種資料より大和証券作成



# (16)原油安、先進国の経済や日本の企業業績に恩恵

## 原油価格が1ドル/バレル下落した際の利益影響度

### 先進国・地域の原油バランス

| 単位：<br>万バレル/日 | 米国    | 欧州<br>(*) | 日本   |
|---------------|-------|-----------|------|
| 石油消費量(A、*)    | 1,935 | 1,376     | 392  |
| 原油生産量(B)      | 937   | (*) 260   | 0    |
| 差引(B-A)       | ▲998  | ▲1,116    | ▲392 |

(出所) 米エネルギー情報局(EIA)、15年10月値

(\*) 石油消費量には石油ガスなども含む、

欧州はOECD加盟国ベース、

欧州の原油生産量はノルウェー、英国の合計

差引のマイナス(▲)は輸入超を意味する

| (十億円) | 社数 | 2016年度予想    |                |       |
|-------|----|-------------|----------------|-------|
|       |    | 経常利益<br>(A) | 原油安の影響度<br>(B) | (B/A) |

### ■原油価格の下落がメリットとなる業種(原料安メリットのみを考慮)

|       |        |    |       |      |      |
|-------|--------|----|-------|------|------|
| 紙・パルプ | (経常利益) | 2  | 103   | 0.4  | 0.4% |
| 窯業    | (経常利益) | 3  | 132   | 0.5  | 0.4% |
| 空運    | (経常利益) | 2  | 351   | 5.9  | 1.7% |
| 海運    | (経常利益) | 2  | 110   | 1.8  | 1.6% |
| 電力・ガス | (経常利益) | 5  | 597   | 4.9  | 0.8% |
| 上記計   | (経常利益) | 14 | 1,293 | 13.5 | 1.0% |

### ■原油価格の下落がデメリットとなる業種

|      |        |   |       |       |       |
|------|--------|---|-------|-------|-------|
| 石油   | (経常利益) | 4 | 686   | -16.8 | -2.4% |
| 総合商社 | (税引利益) | 5 | 1,125 | -5.0  | -0.4% |

(出所) 大和証券作成、予想は大和証券。2016年2月24日時点。

(注) 影響度が大きい企業のみ集計。電力・ガスは価格転嫁の期ずれを考慮。

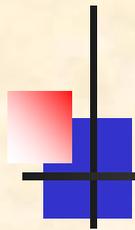
影響度合いは、各社のヘッジ状況などにより、変動する可能性がある。

# (17)原油価格と連動性の高い日経平均

日経平均とWTI先物価格の推移(日足)

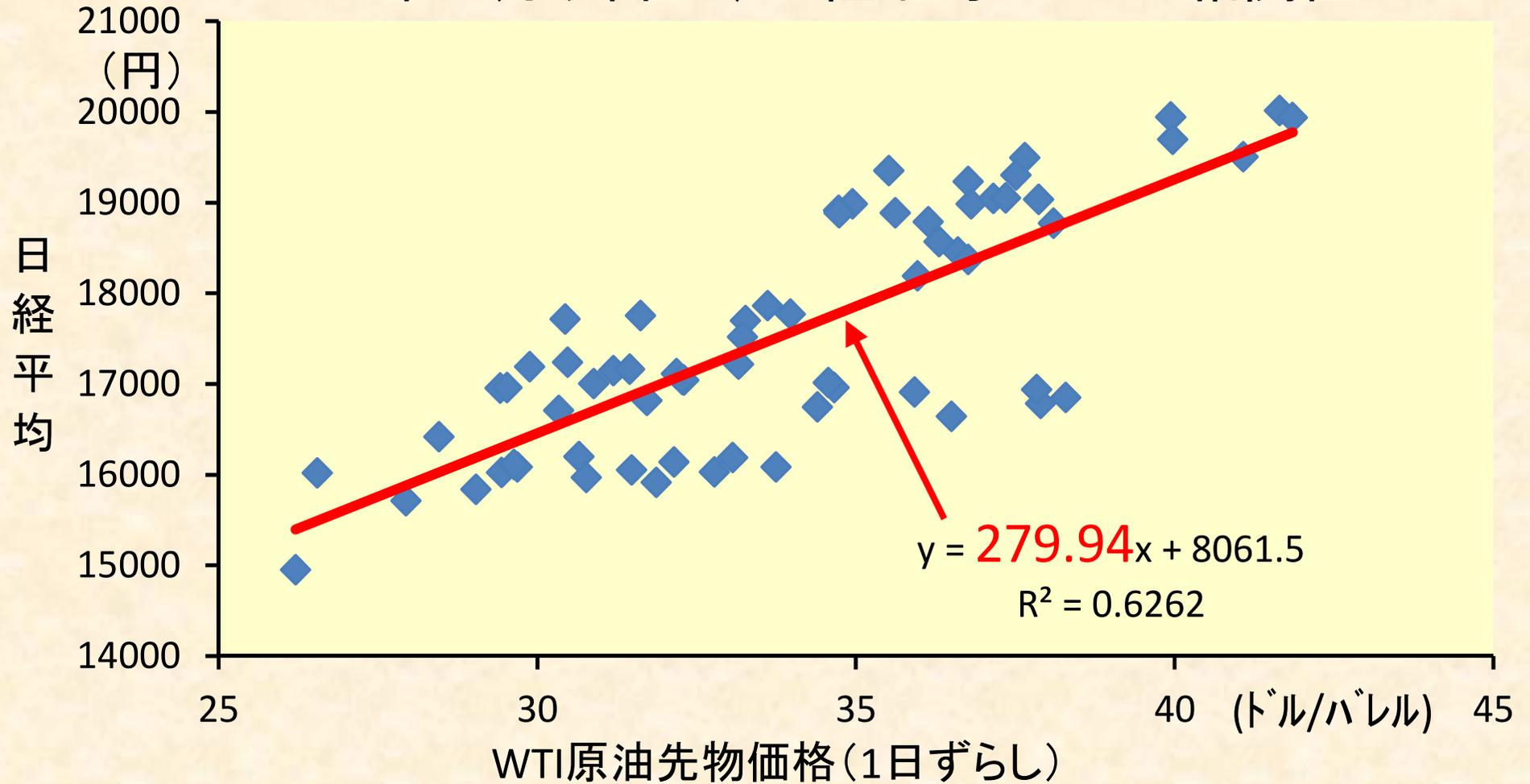


(出所)日本経済新聞社、QUICK。直近値は3/11

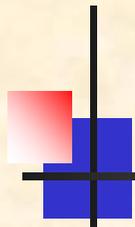


# (18) WTI1ドルで日経平均は約280円変動

15年12月以降の、日経平均とWTIの相関性

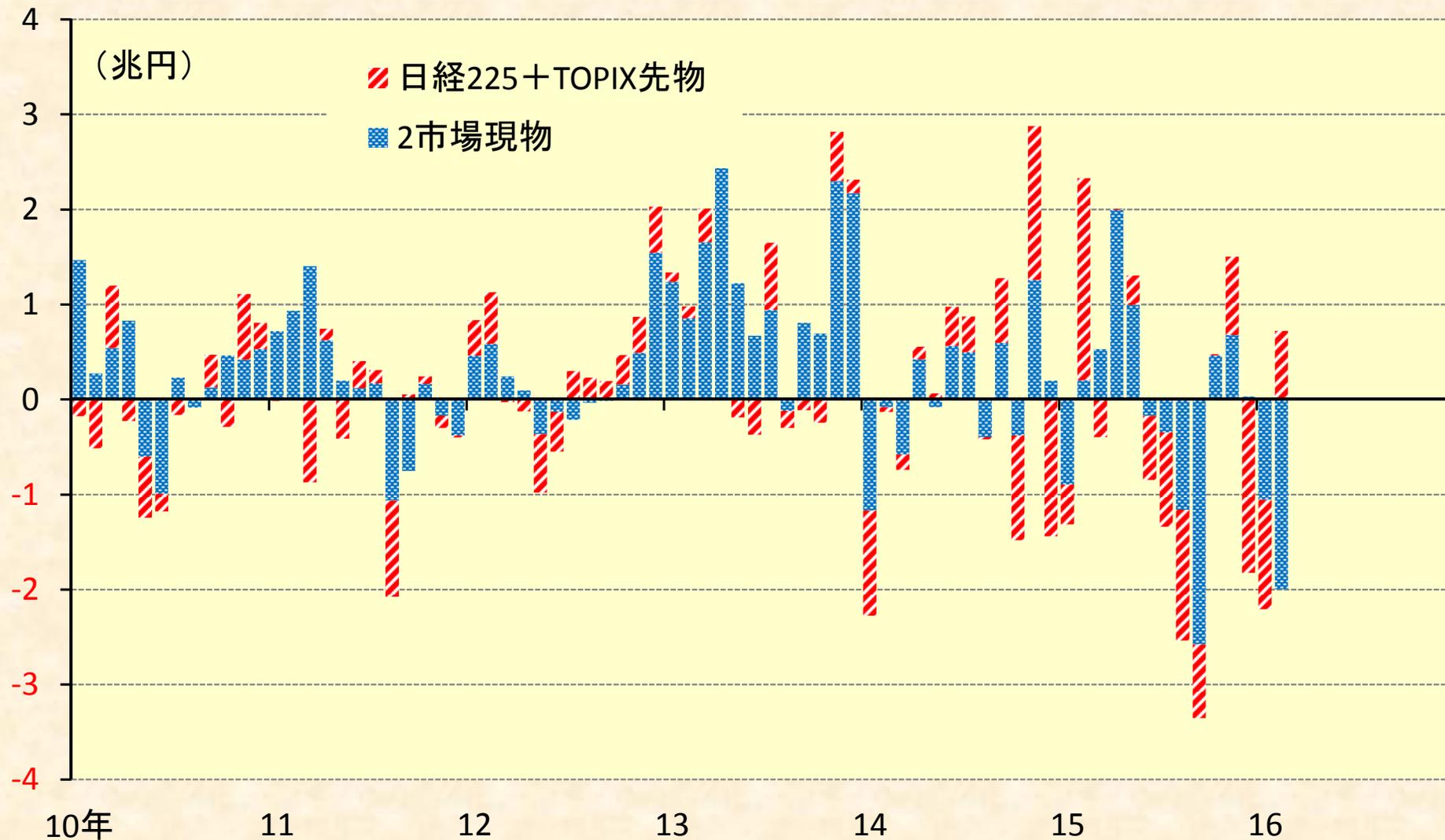


(出所) 日本経済新聞社、NYMEX。直近値は日経平均が16年3月11日

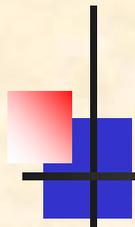


# (19)国内株式・海外投資家の売買動向

## 海外投資家の売買動向

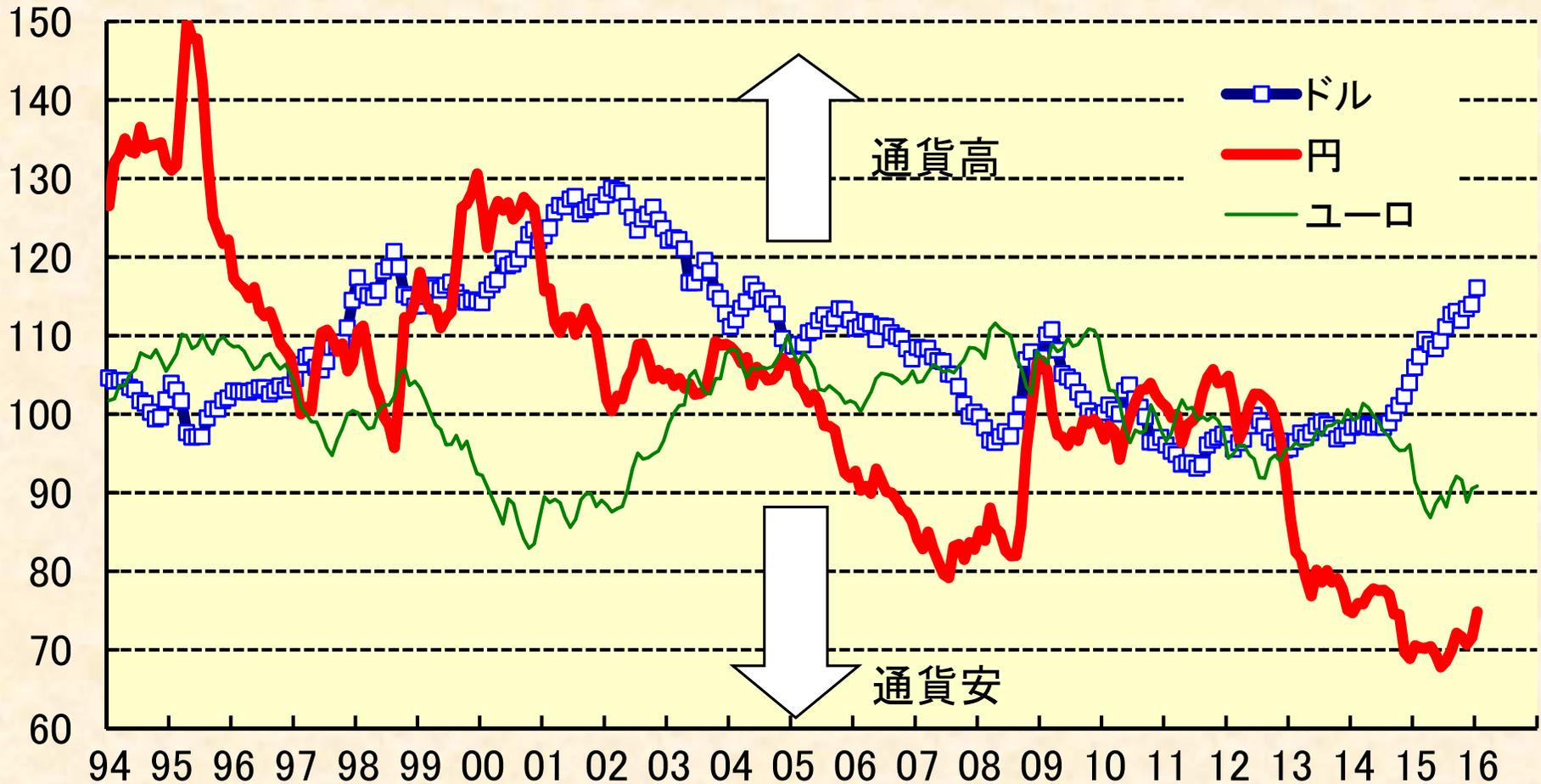


(出所)東京証券取引所、大阪証券取引所。直近値は16年2月



# (20)円のファンダメンタルズは変わらず。投機か

円、ドル、ユーロの實質実効為替レート

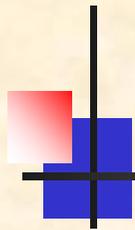


(出所) 国際決済銀行(BIS)

(年)

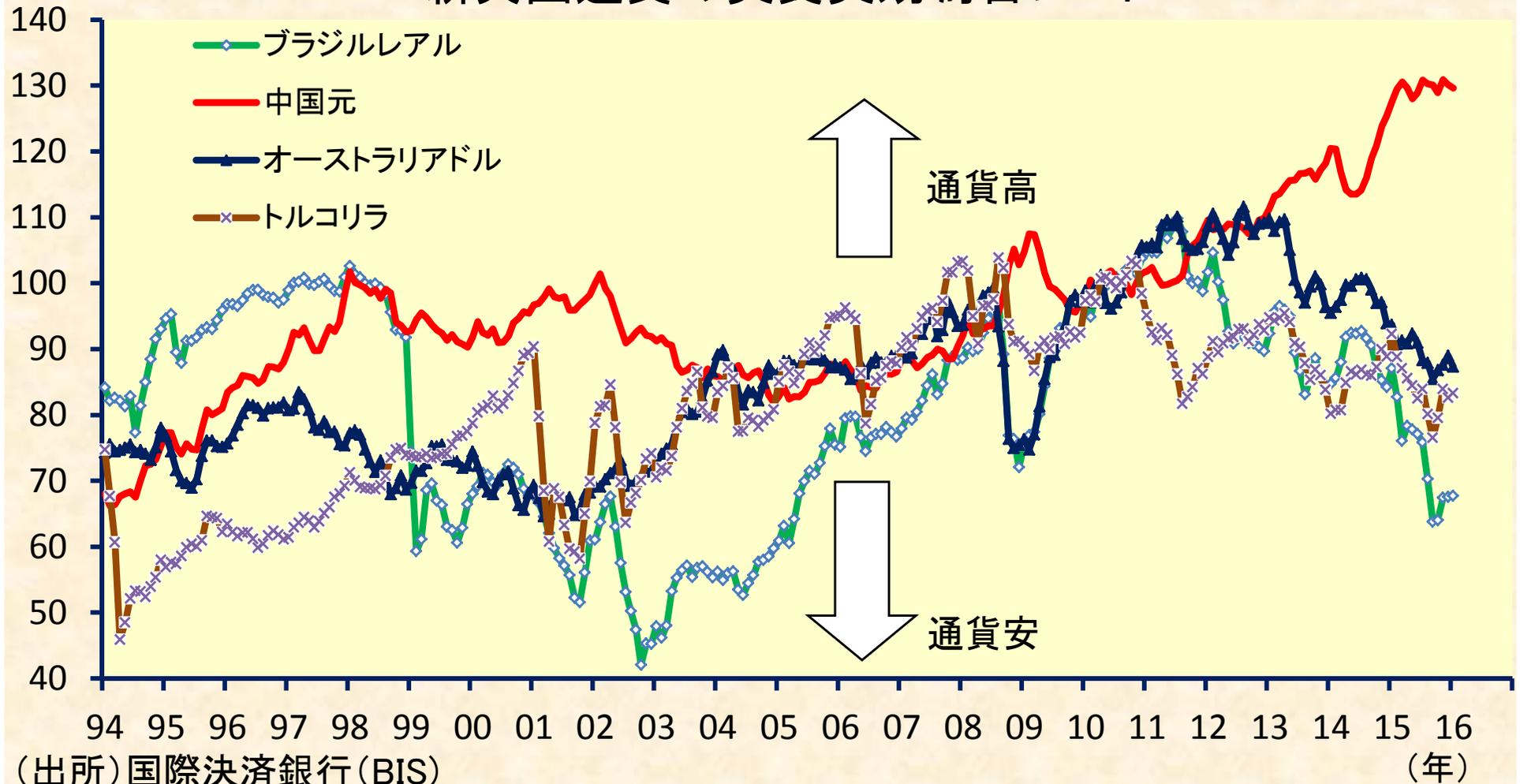
(注) 消費者物価上昇率で実質化、2010年の平均値を100としている。

直近値は16年1月



# (21)新興国通貨、比較的戻りが強いトルコリラ

## 新興国通貨の実質実効為替レート



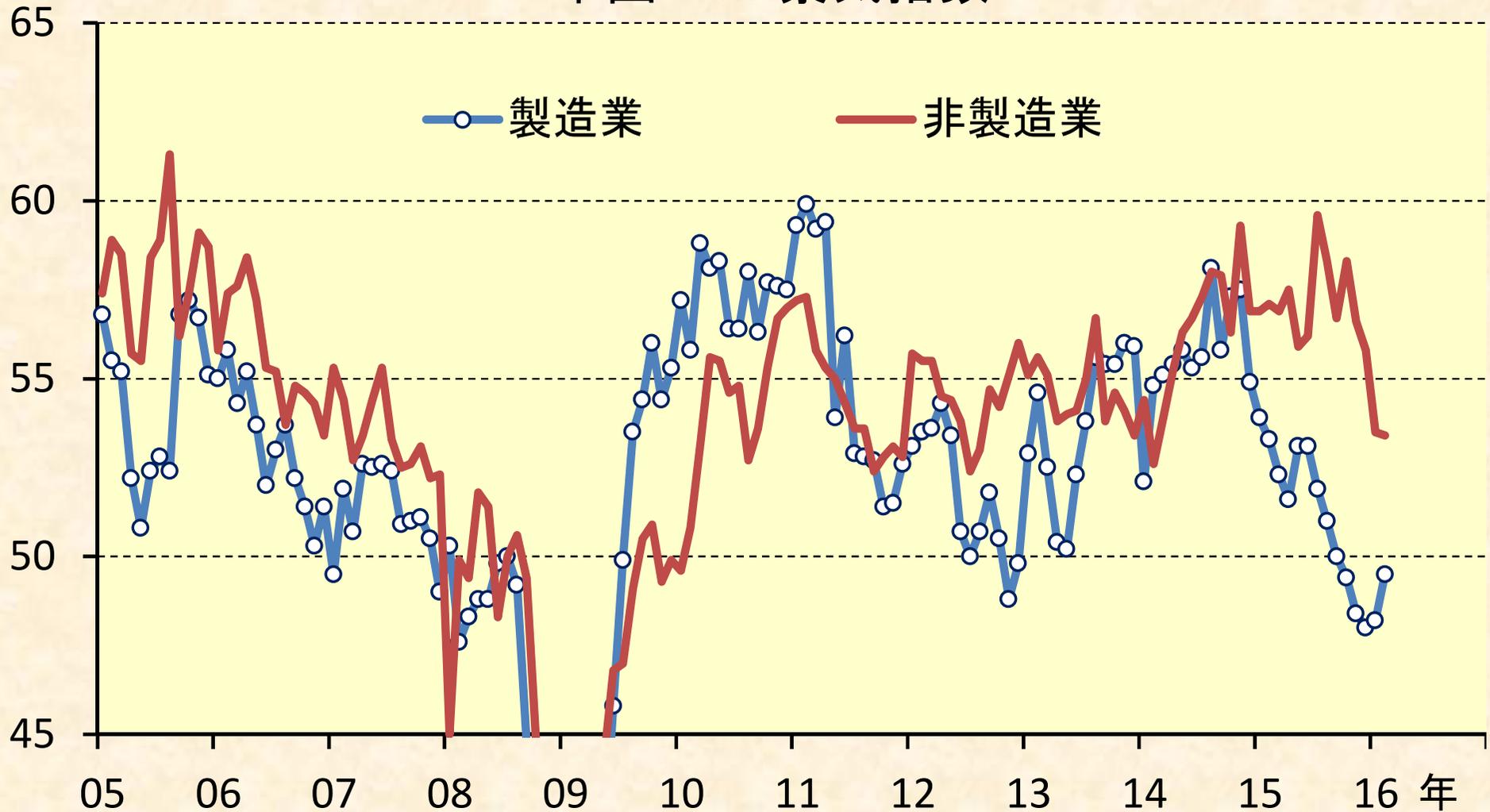
(出所) 国際決済銀行(BIS)

(注) 消費者物価上昇率で実質化、2010年の平均値を100としている。

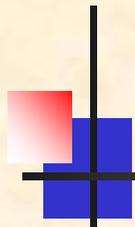
直近値は16年1月

# (22) 米国経済の見方は「総悲観」から「悲観」へ

## 米国 ISM景気指数

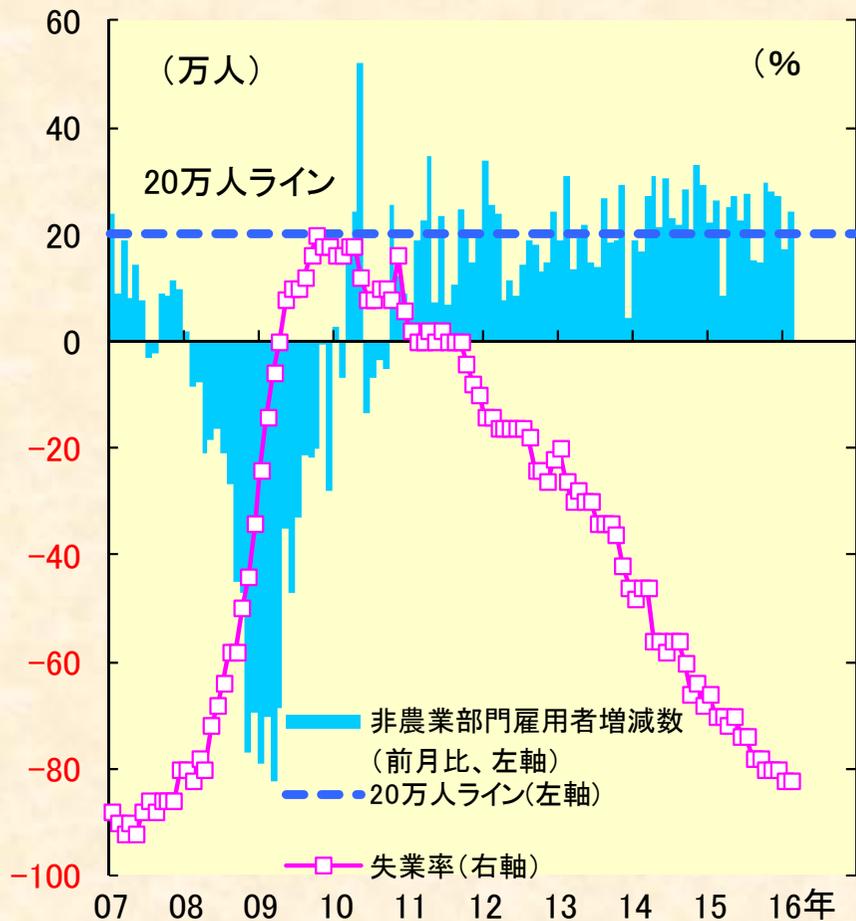


(出所) 全米供給管理協会 (ISM)。直近値は16/2



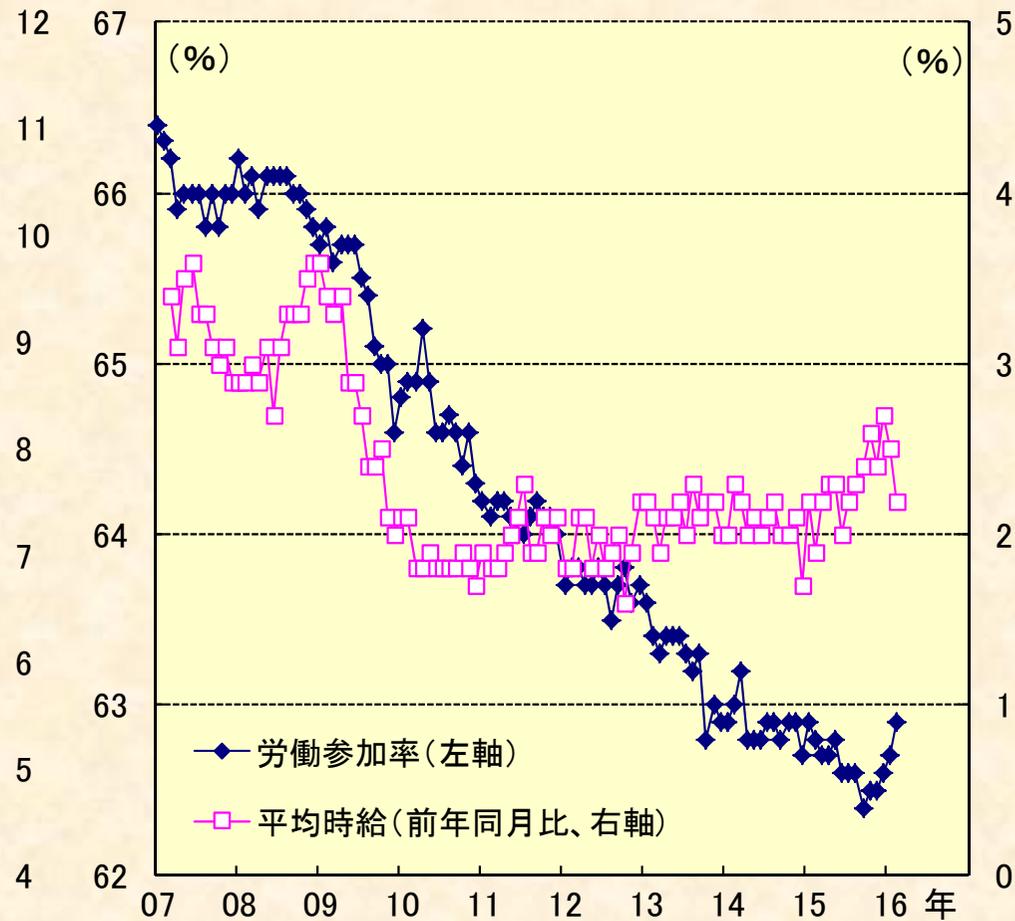
# (23)米国経済 雇用は完全雇用に近づく

### 雇用者増減と失業率の推移

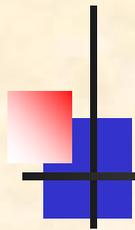


(出所)米労働省。直近値は16年2月

### 労働参加率と平均時給の推移

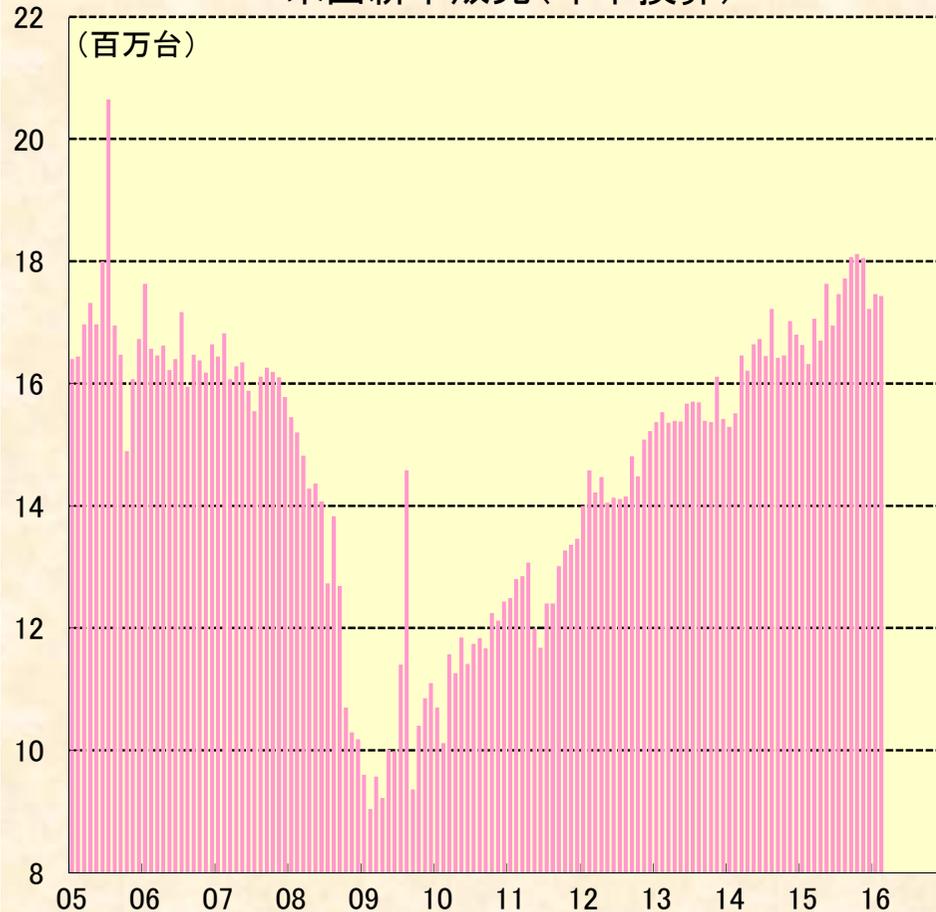


(出所)米労働省。直近値は16年2月



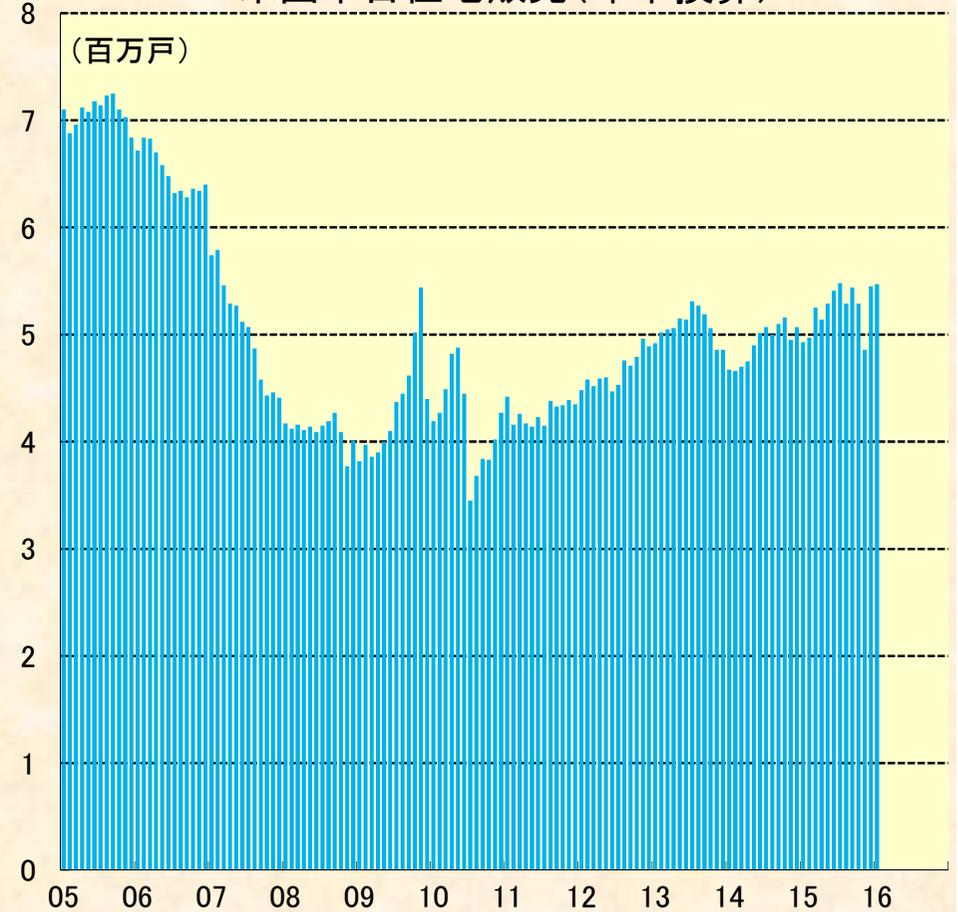
# (24)米国経済 大型消費財の動きは順当

### 米国新車販売(年率換算)

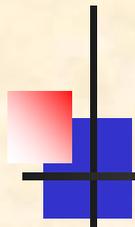


(出所)各種資料、直近値は16年2月

### 米国内古住宅販売(年率換算)



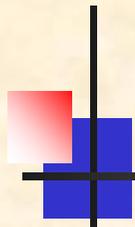
(出所)各種資料、直近値は16年1月



# (25)中国、景況感の改善は緩やか

## 実質GDPと景気循環信号指数



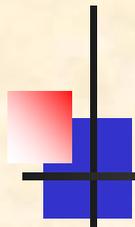


# (26)中国、製造業から非製造業へ牽引役交代

## 中国PMI、製造業と非製造業

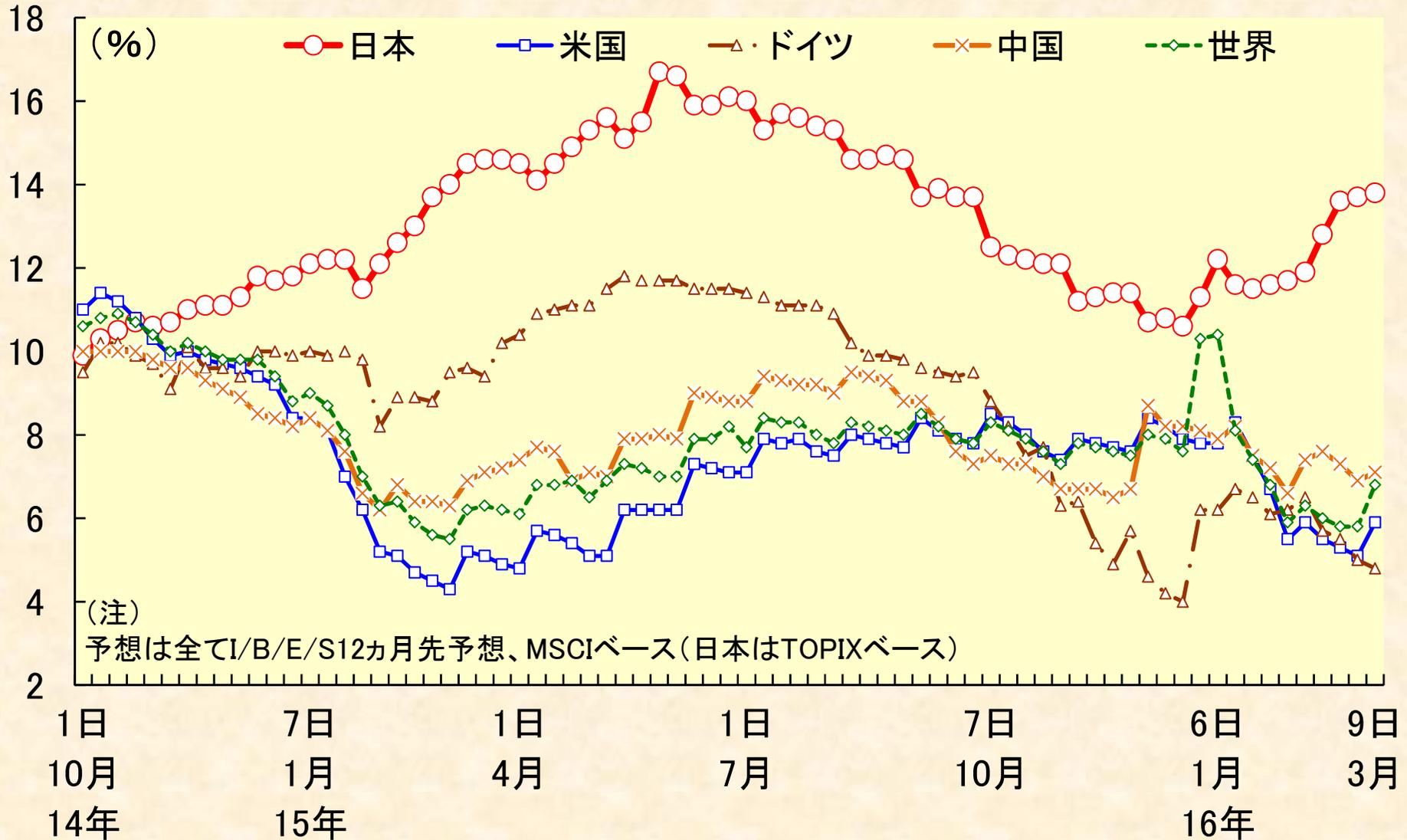


(出所)中国国家统计局。直近値は16年2月

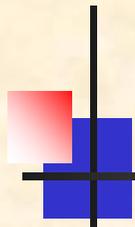


# (27) 企業の増益率、日本が二桁増益継続

## 日米独中及び世界の当期増益率

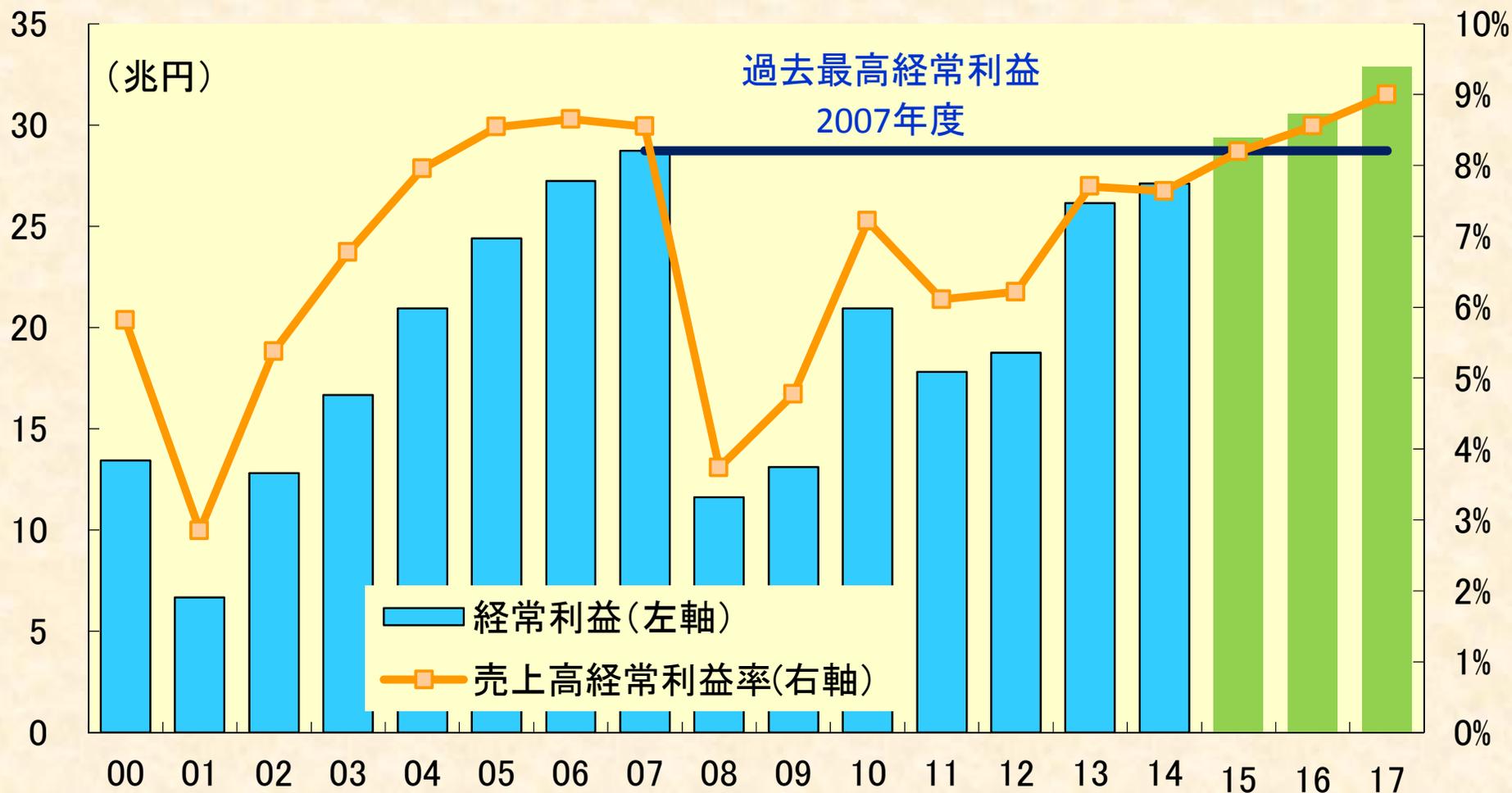


(出所)トムソン・ロイターより大和証券作成。直近は16年3月9日



# (28) 企業業績は15~17年度に最高益更新へ

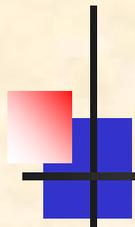
## 大和200の経常利益推移



(出所) 大和証券作成、予想は大和証券。2016年2月24日時点

予 予 予 (年度)

(注) 大和200は主要上場企業200社。グラフは東芝を除外した199社で構成している。



# (29)16年度の日経平均は19,000円 + α

予想PERと為替レートから試算される日経平均株価想定

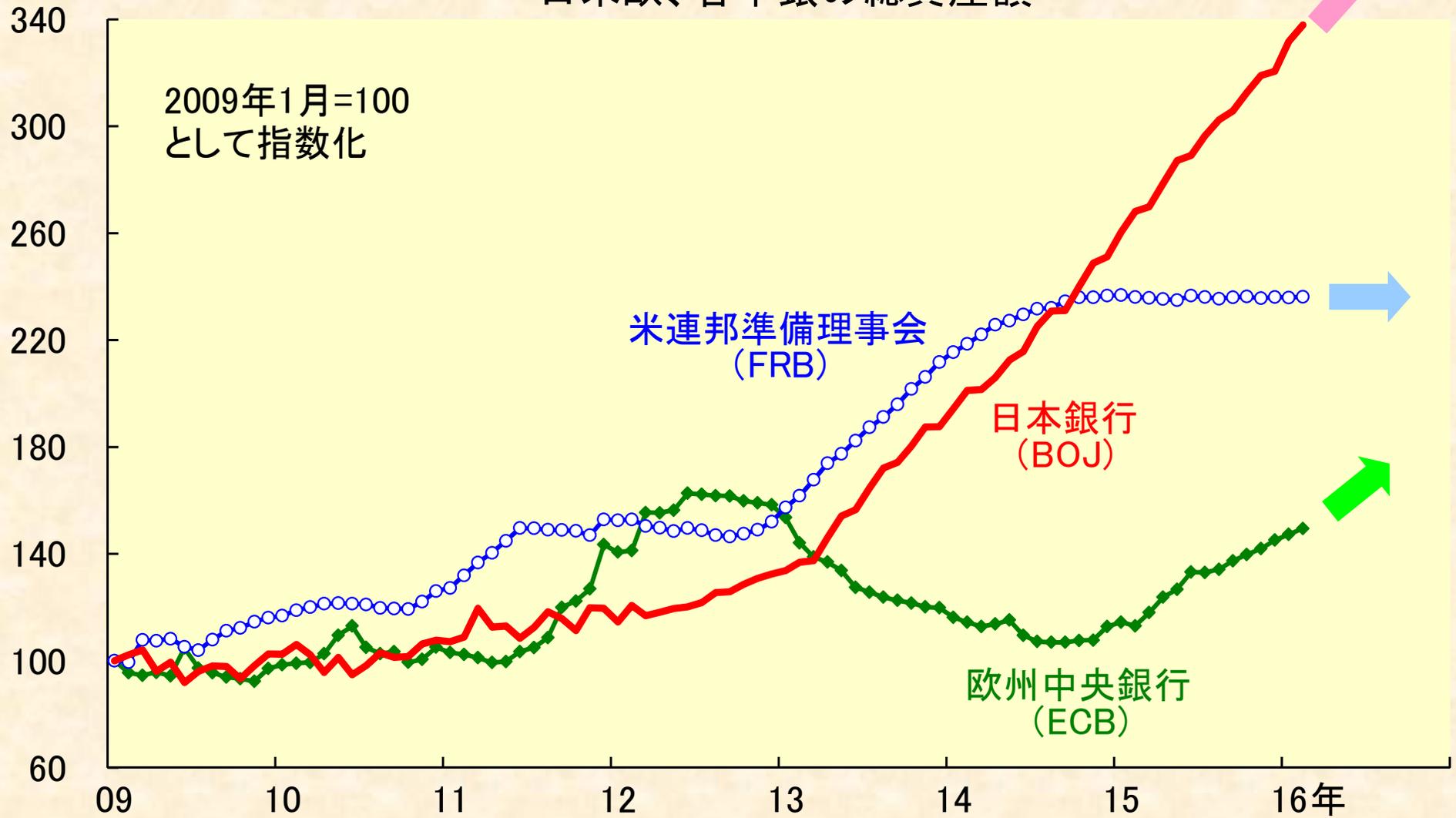
|                                      | 2015年度予想                      |                        | 2016年度予想                      |                        |                 |        |        |        |        |
|--------------------------------------|-------------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | 税引利益<br>増益率<br>(大和210)<br>[%] | 直近<br>(2/24)<br>PER[倍] | 税引利益<br>増益率<br>(大和210)<br>[%] | 直近<br>(2/24)<br>PER[倍] | PER想定/日経平均株価の水準 |        |        |        |        |
|                                      |                               |                        |                               |                        | 13倍             | 14倍    | 15倍    | 16倍    | 17倍    |
| <b>円高シナリオ</b><br>105円/ドル<br>115円/ユーロ | 4.1                           | 14.2                   | 6.6                           | 13.3                   | 15,500          | 16,700 | 17,900 | 19,100 | 20,300 |
| <b>やや円高</b><br>110円/ドル<br>120円/ユーロ   | 4.7                           | 14.1                   | 9.1                           | 13.0                   | 16,000          | 17,200 | 18,400 | 19,600 | 20,900 |
| <b>基本シナリオ</b><br>115円/ドル<br>125円/ユーロ | 5.4                           | 14.1                   | 11.5                          | 12.6                   | 16,400          | 17,700 | 18,900 | 20,200 | 21,500 |
| <b>やや円安</b><br>120円/ドル<br>130円/ユーロ   | 6.0                           | 14.0                   | 14.0                          | 12.3                   | 16,900          | 18,200 | 19,500 | 20,800 | 22,100 |
| <b>円安シナリオ</b><br>125円/ドル<br>135円/ユーロ | 6.6                           | 13.9                   | 16.4                          | 11.9                   | 17,300          | 18,700 | 20,000 | 21,300 | 22,700 |

(注1) 為替前提は2016年1月以降の前提。(注2) 利益予想、PERは2/24時点、利益予想は大和予想(大和210ベース)

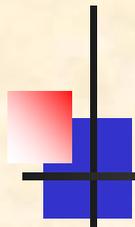
(出所) 大和証券作成

# (30)FRBの総資産動向、今年のテーマの一つ

日米欧、各中銀の総資産額

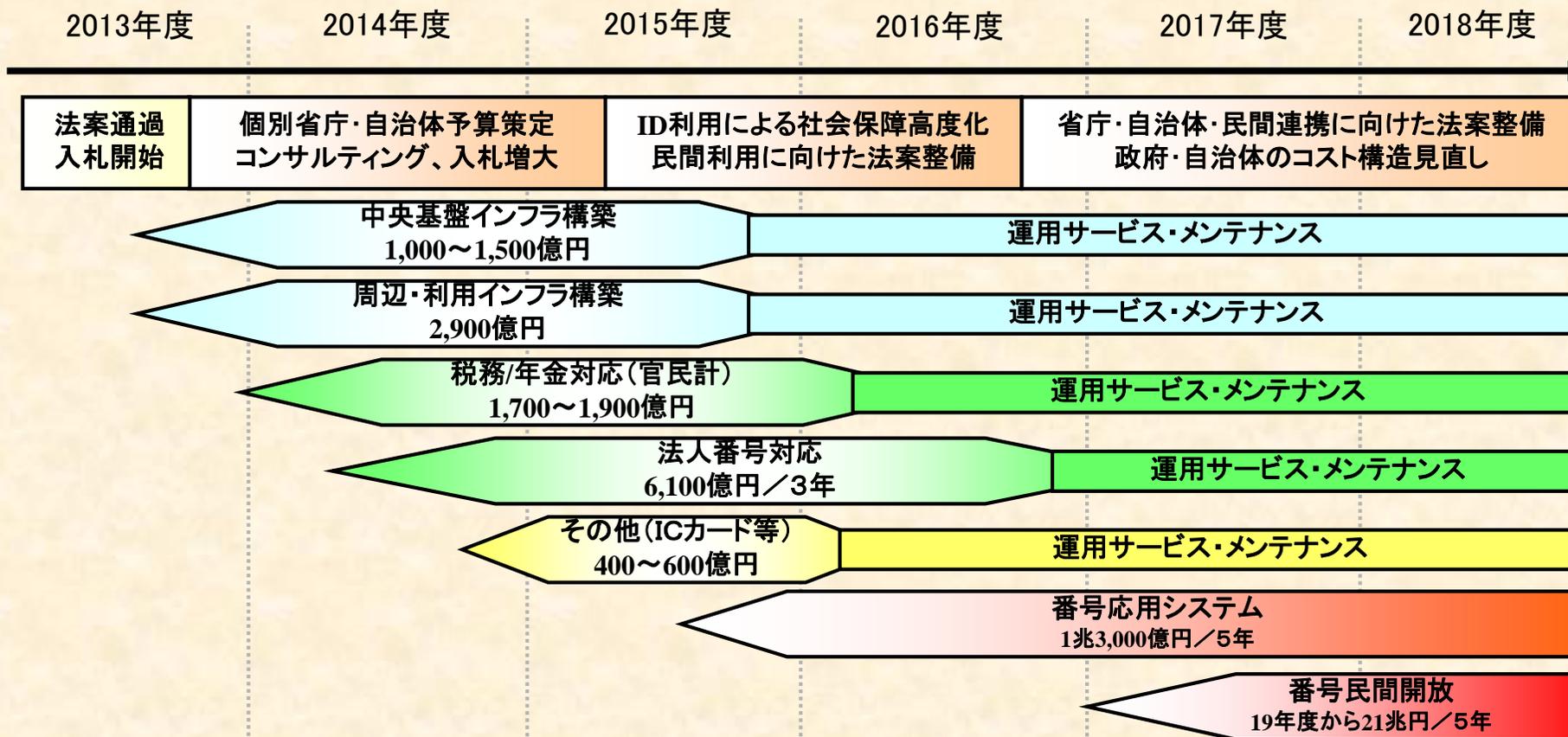


(出所)ブルームバーグ、直近値は16年2月



# (31)マイナンバー、始動

## マイナンバーのロードマップと想定市場規模

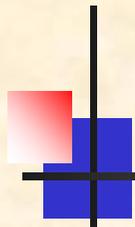


(出所)大和証券

# (32)マイナンバー 関連銘柄

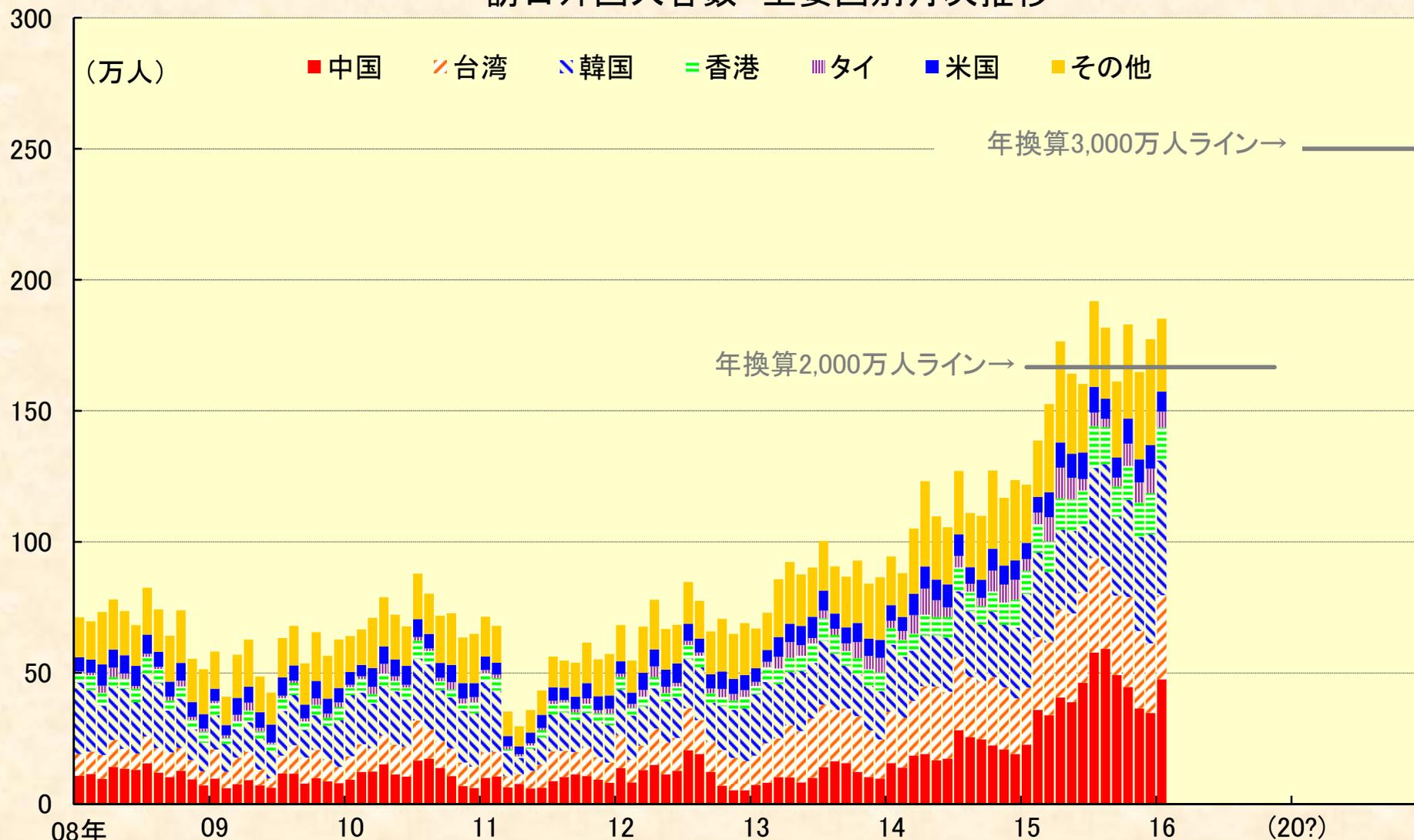
| 区分             |                           |                     |                |                      |             | 企業名      | コード     | コメント                                   |
|----------------|---------------------------|---------------------|----------------|----------------------|-------------|----------|---------|--|
| 中央<br>基盤<br>構築 | イン<br>フラ<br>構築<br>・<br>利用 | 年金<br>管理<br>・<br>徴税 | 法人<br>番号<br>対応 | シス<br>テム<br>番号<br>応用 | そ<br>の<br>他 |          |         |  |
| ○              | ○                         | ○                   | ○              | ○                    |             | NTTデータ   | 9613    | 中央省庁と税務系に強み。マイナンバー中核システムを他社と合同で落札。     |
| ○              | ○                         | ○                   | ○              | ○                    |             | 富士通      | 6702    | マイナンバー関連のコンソーシアムで事務局を務めるなど深く関与。        |
| ○              | ○                         | ○                   | ○              | ○                    |             | NEC      | 6701    | 国税庁インフラの主要企業。地方自治体・民間にも広い顧客層をもつ。       |
| ○              | ○                         | ○                   | ○              | ○                    |             | 日立製作所    | 6501    | インフラ中核企業。中央から地方まで多くの顧客をもち、年金関連に強み。     |
| ○              | ○                         |                     |                | ○                    |             | アイネス     | 9742    | 自治体向けの総合行政システム「WebRings」に強み。           |
| ○              |                           | ○                   |                | ○                    |             | DTS      | 9682    | SEが多く在籍し外注率が低い。単価・稼働率向上で収益環境好転を期待。     |
| ○              | ○                         |                     |                | ○                    |             | トレンドマイクロ | 4704    | ウィルス対策ソフトの大手。自治体向けウィルス検知装置を用意している。     |
|                | ○                         |                     |                | ○                    |             | ラック      | 3857JQS | ネットワークセキュリティの草分け。自治体のセキュリティ対策で実績あり。    |
| ○              | ○                         |                     | ○              | ○                    |             | 日本電信電話   | 9432    | 傘下のNTT東日本は中小企業に対応サービス提供、セキュリティ対策も手掛ける。 |
|                | ○                         |                     |                | ○                    |             | ITHD     | 3626    | 傘下のインテックは富山が地元。周辺自治体のシステム構築に強み。        |
|                |                           | ○                   | ○              | ○                    | ○           | SCSK     | 9719    | 金融機関に強み。金融機関は、顧客の税務対応のシステム投資を行う。       |
|                |                           |                     | ○              | ○                    |             | オービック    | 4684    | パッケージソフト大手。買い替え・カスタマイズ特需が見込まれる。        |
|                |                           |                     | ○              | ○                    |             | OBC      | 4733    | 財務管理ソフト大手。中小企業に強みを持つ。                  |
|                |                           |                     | ○              | ○                    |             | 大塚商会     | 4768    | マイナンバー対応の説明会は活況。対応製品を9月から提供。           |
|                |                           |                     |                |                      | ○           | 大日本印刷    | 7912    | ICカードのトップシェア企業。導入に伴うICカード特需を享受しよう。     |
|                |                           |                     |                |                      | ○           | りらいあ     | 4708    | 14年10月にマイナンバーのコールセンターが開設。今後も規模拡大へ。     |

(出所) 各種資料より大和証券作成。(注)コード、TM=東証マザーズ、JQS=東証ジャスダックスタンダード



# (33) 拡大が期待されるインバウンド

## 訪日外国人客数 主要国別月次推移



(出所) 日本政府観光局 (JNTO)、15年12月・16年1月はJNTO推計値

# (34)インバウンド関連銘柄

| 業種     | コード       | 銘柄                   |
|--------|-----------|----------------------|
| 鉄道     | 9006      | 京浜急行電鉄               |
|        | 9020      | 東日本旅客鉄道              |
| 百貨店    | 3086      | J. フロントリテイリング        |
|        | 3099      | 三越伊勢丹HD              |
|        | 8233      | 高島屋                  |
| その他    | 2729      | JALUX                |
|        | 3048      | ビックカメラ               |
|        | 3088      | マツモトキヨシHD            |
|        | 3382      | セブン&アイHD             |
|        | 8202 東2   | ラオックス                |
|        | 9201      | 日本航空                 |
|        | 9202      | ANA HD               |
| 9706   | 日本空港ビルデング |                      |
| 高級ブランド | MC PAR    | LVMH モエ ヘネシー・ルイ ヴイトン |
|        | KER PAR   | ケリング                 |
|        | RMS PAR   | エルメス・インターナショナル       |
|        | CFR SWX   | フィナンシエール・リシュモン       |
|        | UHRN SWX  | スウォッチ・グループ           |

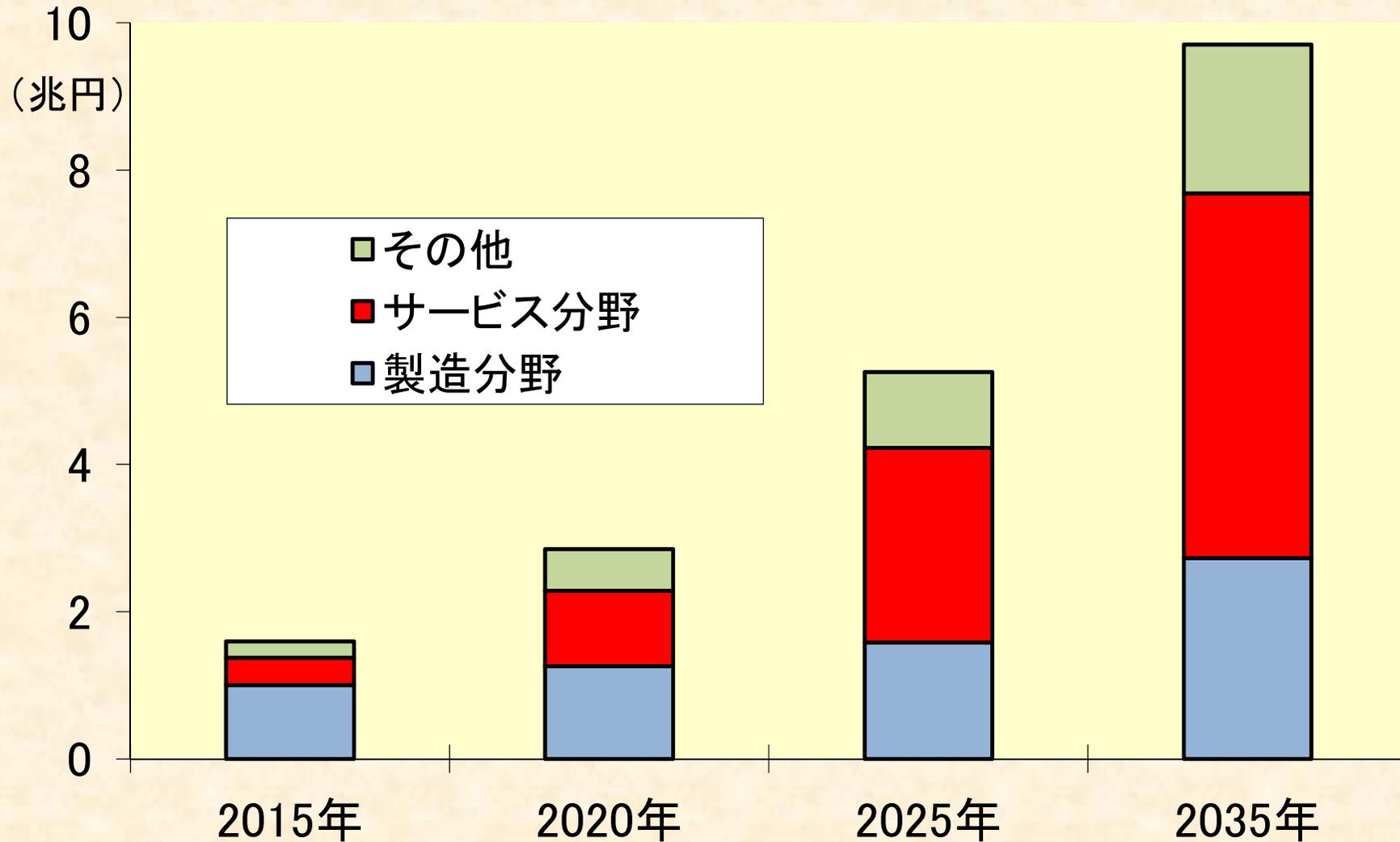
| 業種          | コード      | 銘柄             |
|-------------|----------|----------------|
| 宝飾          | TIF NYS  | ティファニー         |
| 時計          | 6952     | カシオ計算機         |
|             | 7762     | シチズンHD         |
|             | 8050     | セイコーHD         |
| その他<br>おみやげ | 2222     | 寿スピリッツ         |
|             | 4452     | 花王             |
|             | 4922     | コーセー           |
|             | 7965 東2  | 象印マホービン        |
| 旅行会社<br>サイト | 9603     | エイチ・アイ・エス      |
| ホテル         | 3287     | 星野リゾート・リート投資法人 |
|             | 9708 東2  | 帝国ホテル          |
|             | 9713 東2  | ロイヤルホテル        |
| レストラン       | 2764     | ひらまつ           |
|             | 7621 JQS | うかい            |
| レジャー        | 4661     | オリエンタルランド      |

(出所) 各種資料を大和証券で取りまとめ。

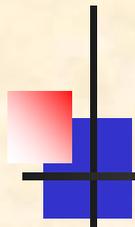
(注) 東2: 東証2部、PAR: ユーロネクスト・パリ市場、SWX: スイス取引所、NYS: ニューヨーク証券取引所、JQS: 東証ジャスダックスタンダード、無印は東証1部

# (35) 拡大が見込まれるロボット産業

## 日本のロボット産業の市場規模予測

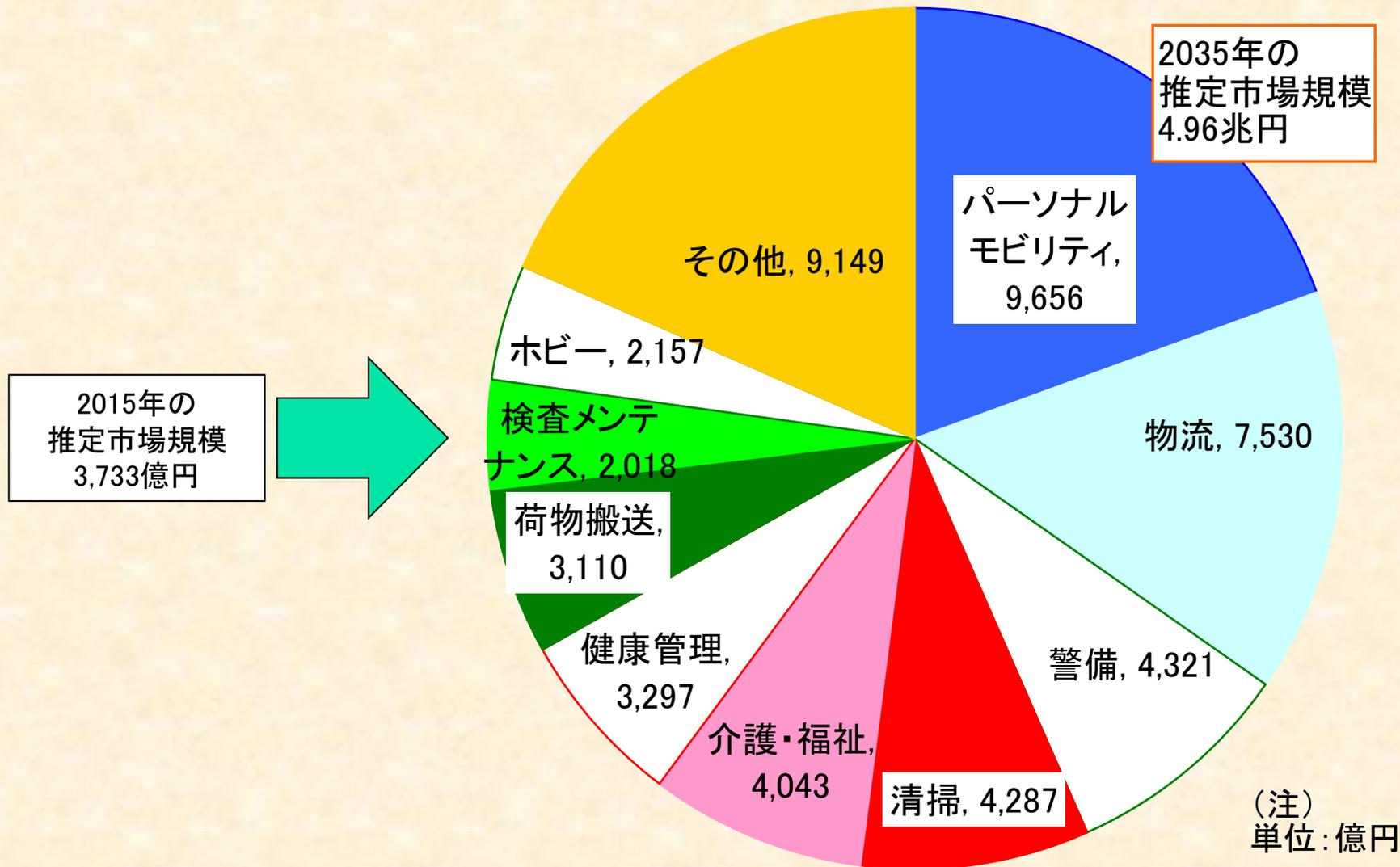


(出所) 平成22年度ロボット産業将来市場調査(経済産業省、NEDO)

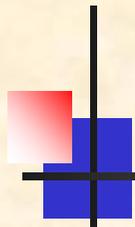


# (36) サービス・ロボット、市場規模5兆円想定

## 日本のサービス・ロボットの用途別市場予測



(出所) 平成22年度ロボット産業将来市場調査(経済産業省、NEDO) 37



# (37)ロボット 関連銘柄①

| 区分         | 銘柄        | コード     | 概要  |
|------------|-----------|---------|---|
| 介護医療       | 大和ハウス工業   | 1925    | ロボットスーツ「HAL(ハル)」、セラピー用アザラン型ロボット「PARO(パロ)」、自動排泄処理ロボット「minelet 爽(マインレット さわやか)」を取り扱うなど、介護ロボット事業を展開。15年12月には介護ロボットを導入した有料老人ホームを開設 |
| 人工知能       | UBIC      | 2158 TM | 訴訟や特許分野での人工知能を利用した支援システムを提供。13年米ナスダックにも上場   |
| 自動運転       | ディー・エヌ・エー | 2432    | ZMP(未上場)と共同出資会社ロボットタクシーで自動運転タクシーを開発。16年初めから神奈川県藤沢市で実証実験開始予定。東京オリンピックでの活用に向け、20年の実用化を目指す                                       |
| 製造         | 川田テクノロジーズ | 3443    | 子会社カワダロボティクスが、人と同じ作業場で働くことが可能な人型工業用ロボット「NEXTAGE(ネクステージ)」を製造・販売  |
| 介護医療       | ソルクシーズ    | 4284JQS | 一人暮らしの高齢者等の安否を室内に取り付けたセンサーを用いて家族がスマートフォンで確認できる見守りサービス「いまイルモ」提供  |
| 介護医療       | 住友理工      | 5191    | オールゴムの触覚センサー「スマートラバーセンサー」を開発  |
| 介護医療       | TOTO      | 5332    | 浴槽設置型入浴支援機器の開発  |
| 介護医療       | ナブテスコ     | 6268    | 産業用ロボットのアームの関節等に用いられる精密減速機大手。アシスト制御を用いた外出支援歩行車を開発   |
| 農業         | クボタ       | 6326    | 15年2月果樹園の農作業で上げっぱなしになる腕を補助するアシストスーツを改良発売。18年を目処に無人トラクターなどロボット農機を実用化へ  |
| 介護医療       | 日本精工      | 6471    | 病院等施設内で視覚障がい者を先導するロボットを開発。盲導犬が立ち入りにくい場所での活用を見込んでおり、16年に実用化へ   |
| 物流         | THK       | 6481    | 日本電産シンポ、ZMP(未上場)等と物流支援ロボットを共同開発。作業者に追従する、かるがも機能等を搭載した台車「CarriRo(キャリロ)」は16年出荷予定  |
| 介護医療       | 安川電機      | 6506    | 介護用、リハビリ用の装着型ロボットを開発。寝たきりの人などをベッドから車いすに移動しやすくする移乗アシスト装置を開発中、16年の製品化を目指す   |
| 部材<br>物流   | 日本電産      | 6594    | 産業用・掃除用ロボット向けモータを製造。15年6月子会社日本電産シンポがロボット向け減速機を発売。ZMP(未上場)、THK等と物流支援ロボットを開発  |
| 部材         | 第一精工      | 6640    | ロボットの関節等の軸に掛かる、回転方向の力(トルク)を計測する小型トルクセンサーを開発   |
| 介護医療       | 富士通       | 6702    | ITを介護等、多分野へ活用。船井電機から独立したベンチャーRT.ワークス(未上場)が開発した歩行支援ロボットを用いた高齢者見守りサービスの実証実験を同社等と共同で行う。収集した高齢者の歩行距離や健康状態のデータを解析する                |
| 介護医療       | パナソニック    | 6752    | 要介護者のベッドから車いすへの移動を楽にする移動ベット型ロボットを15年6月に発売。9月より装着型ロボット発売。介護予防・リハビリ訓練用の3D測定・訓練システムを開発   |
| 災害         | 三菱重工業     | 7011    | 高放射線環境で利用可能な遠隔操作ロボットを開発。不整地を進行可能な災害対応ロボットも早稲田大学と共同で開発、20年までの実用化を目指す   |
| 介護医療<br>製造 | 川崎重工業     | 7012    | 15年4月シスメックスとの合弁会社メディカロイドは医療用ロボットの本格的な開発に着手。6月精密部品の組み立て等に使う双腕ロボット「duAro(デュアロ)」を発売  |

(出所)各種資料より大和証券作成 (注)TM=東証マザーズ、JQS=東証ジャスダックスタンダード  
 区分 緑:介護・医療 オレンジ:自動運転 赤:人工知能 青:その他(農業・物流・サービス等)

# (38)ロボット 関連銘柄②

| 区分           | 銘柄                     | コード          | 概要  |
|--------------|------------------------|--------------|---|
| 人工知能         | トヨタ自動車                 | 7203         | ロボット関連の特許出願数(1995年以降累計)の世界ランキング首位。自動車産業は自動運転技術等への活用からロボットと密接な関係がある。16年1月には米シリコンバレーに人工知能の研究を手掛ける新会社を設立予定   |
| 介護医療         | ホンダ                    | 7267         | 高齢者やリハビリ用の歩行支援ロボットで国際安全規格「ISO13482」の認証獲得。初年度450台の受注を目指す   |
| 自動運転         | 日立製作所                  | 6501         | 自動運転システムでは完成車メーカーに加え、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。先進運転支援システム(ADAS)はすでに実用化されているが、自動運転を各社20年頃に向けて目指している   |
|              | 日産自動車                  | 7201         |   |
|              | トヨタ自動車                 | 7203         |   |
|              | ホンダ                    | 7267         |   |
| 農業<br>自動運転   | ヤマハ発動機                 | 7272         | 農業散布などに用いる産業用無人ヘリを製造販売。米シリコンバレーで二輪のライダーロボットを開発中。獲得した技術を二輪の安全システム等に活用  |
| 介護医療         | サイバーダイン                | 7779TM       | 介護用ロボットスーツ「HAL(ハル)」を開発・製造。15年11月に「HAL医療用下肢タイプ」が厚生労働省から医療機器として、国内初の製造販売承認を取得。保険適用を受けるための申請手続き中   |
| 生活           | タカラトミー                 | 7867         | 15年10月NTTドコモと共同開発したおはなしロボット「OHaNAS(オハナス)」を発売。販売価格は1万9,800円と手ごろである   |
| 介護医療         | ユニ・チャーム                | 8113         | 子会社が自動排泄処理ロボット「ヒューマニー」を販売・レンタル  |
| 介護医療         | MS&AD                  | 8725         | 介護用ロボットを開発する企業の支援や導入する介護施設向けの保険を販売  |
| 生活<br>介護医療   | NTTドコモ                 | 9437         | 15年10月タカラトミーと共同開発したおはなしロボット「OHaNAS(オハナス)」を発売。販売価格は1万9,800円と手ごろである。RTワークス(未上場)が開発した歩行支援ロボットを用いた高齢者見守りサービスの実証実験を同社等と共同で行う   |
| サービス         | エイチ・アイ・エス              | 9603         | 15年7月テーマパーク「ハウステンボス」ではフロント等にロボットを活用した「変なホテル」を開業。今後もパーク運営を効率化するためロボットを活用する方針   |
| 警備           | セコム                    | 9735         | 巡回警備ロボットによる警備事業を行っている。15年12月小型無人機ドローンを使い、敷地に侵入した不審な車両や人物を追跡する監視サービスを開始  |
| 人工知能         | 富士ソフト                  | 9749         | 高度なコミュニケーション知能を持つヒト型ロボット「PALRO(パルロ)」は介護施設を中心に活用されている。家庭用「Palmi(パルミー)」はDMM.comロボット販売サイト等で販売  |
| 人工知能         | ソフトバンク                 | 9984         | 人工知能搭載ヒト型ロボット「Pepper(ペッパー)」(本体価格19万8,000円)は15年6月の一般向け発売以降完売が続く人気ぶり。ユーザーの表情や声から感情を大まかに認識する機能や、アプリをダウンロードすることで機能を追加できるのが特徴  |
| 人工知能<br>自動運転 | アルファベット<br>(旧グーグル、米)   | GOOGL<br>NAS | ロボットや人工知能関連のベンチャー企業を積極的に買収している。同社の検索サービスで幅広く使われている人工知能ソフトを無償で公開。外部の研究者や企業が自由に利用できるようにすることで普及を促し、人工知能分野で主導権を握る考え。自動運転については、14年5月には自社で設計した試作車公開、最短で17年の実用化という計画は他社に先駆ける |
| 人工知能<br>自動運転 | アップル(米)                | AAPL<br>NAS  | 人工知能をスマートフォン等での音声認識・応答サービス「Siri(シリ)」や利用者が必要とする情報や操作を推測して薦めるサービス「デジタル秘書」に活用。15年2月には自動運転の開発に着手していると報じられた  |
| 生活           | アイロボット(米)              | IRBT<br>NAS  | 人工知能の研究者が設立。お掃除ロボット「Roomba(ルンバ)」は世界シェア約7割(14年)と圧倒的  |
| 介護医療         | インテューイティブ・サー<br>ジカル(米) | ISRG<br>NAS  | 内視鏡手術支援用ロボット「da Vinci(ダヴィンチ)」を開発  |
| 自動運転         | コンチネンタル(独)             | CON<br>GY    | 自動運転システムの基礎となる先進運転支援システム(ADAS)のトップメーカーの地位を確保。20年までに高速走行や複雑な運転状況下でも対応可能な高度な自動化システム提供を、25年までに市街地での自動運転実現を目指している   |

(出所)各種資料より大和証券作成

(注)TM=東証マザーズ、NAS=米ナスダック、GY=ドイツ取引所

区分 緑:介護・医療 オレンジ:自動運転 赤:人工知能 青:その他(農業・物流・サービス等)

## 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は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 2 月 29 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) 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) エムアップ(3661) モブキャスト(3664) enish(3667) 神島化学工業(4026) 関東電化工業(4047) タイガースポリマー(4231) セブテーニ・ホールディングス(4293) ラクオリア創薬(4579) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 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) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) 寺崎電気産業(6637) サン電子(6736) ミツミ電機(6767) 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) 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) 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 3 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) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 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) アクティブア・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) 昭栄薬品(3537) 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) ベネフィットジャパン(3934) 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) クミニホ工業(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) 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) イワキ(6237) 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(7184) 富山第一銀行(7184) アトム(7412) メニコン(7780) 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) アイ・エス・ビー(9702) 学究社(9769)（銘柄コード順）