

PASSION
FOR THE
BEST

インターネットライブセミナー

日銀の金融政策の検証を受けた投資戦略

～PERの出遅れ修正・日本株の大幅上昇なら、銀行・リート等に期待。
肩透かしなら電子部品等ニューエコノミーに注目。あるいは逆効果か～



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。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。

2016年9月21日

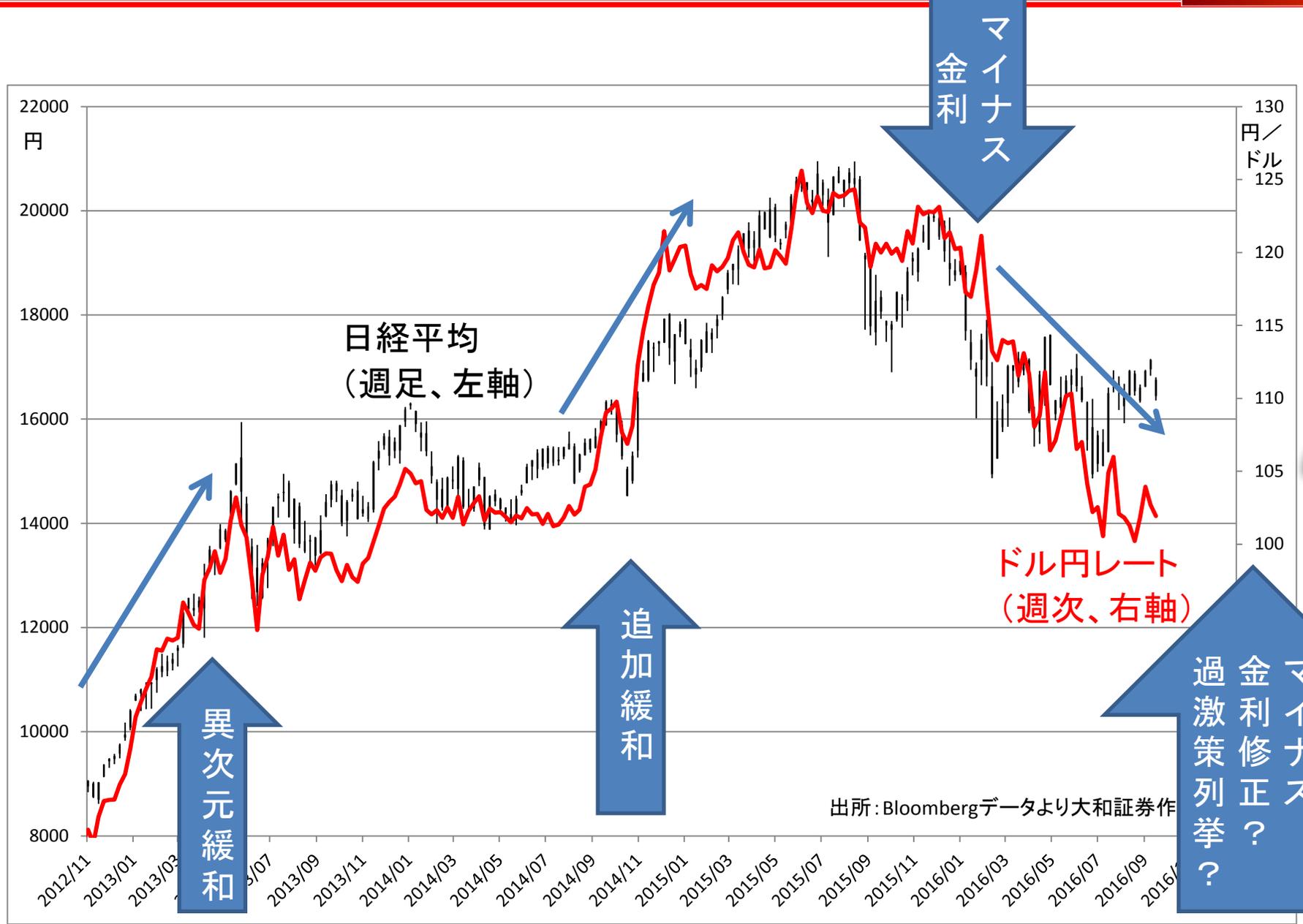
木野内栄治

大和証券

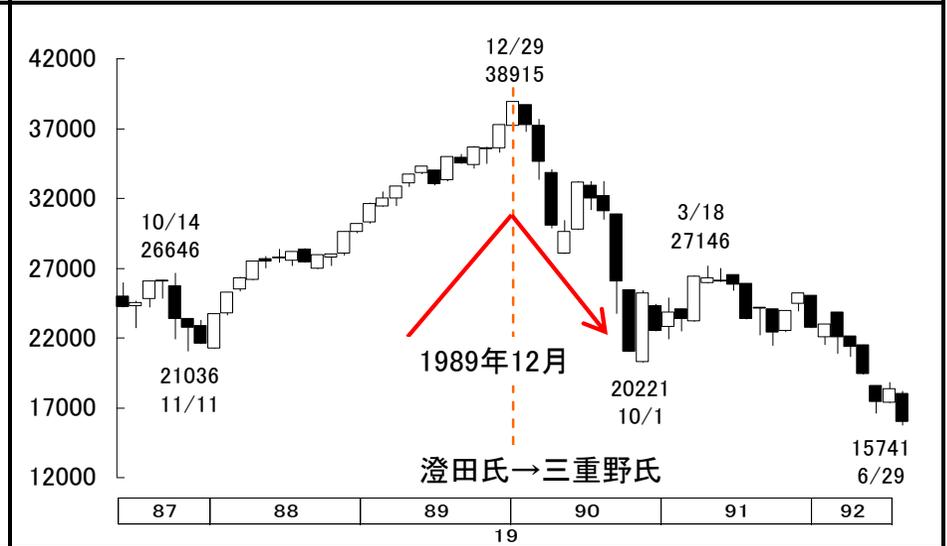
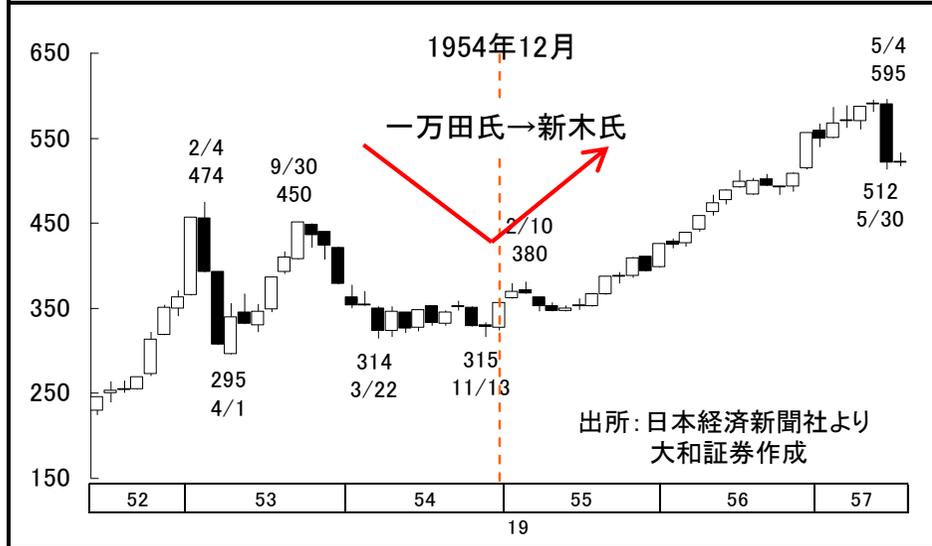
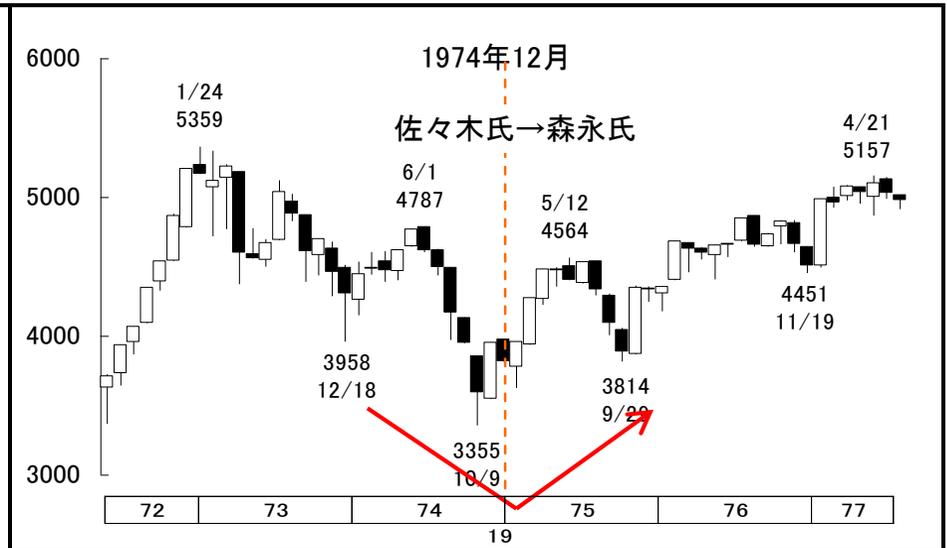
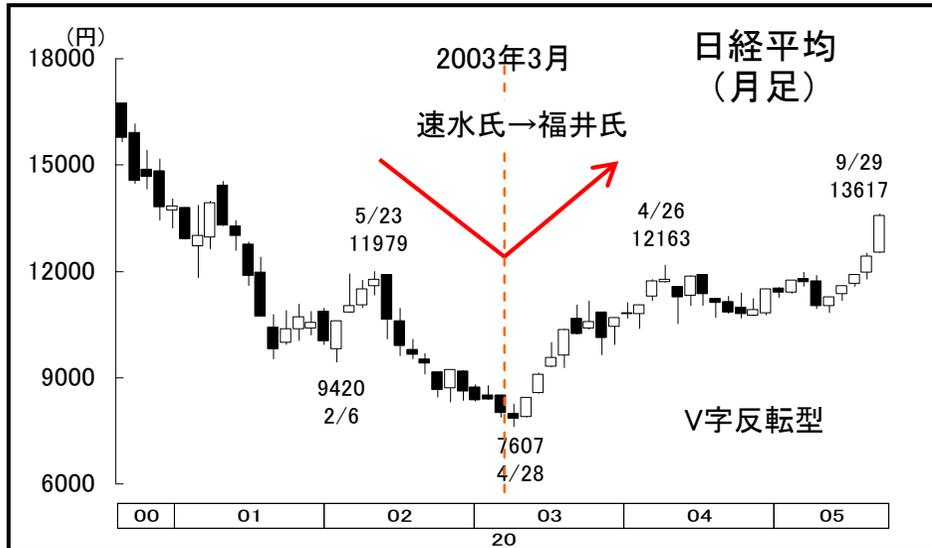
Daiwa Securities

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。

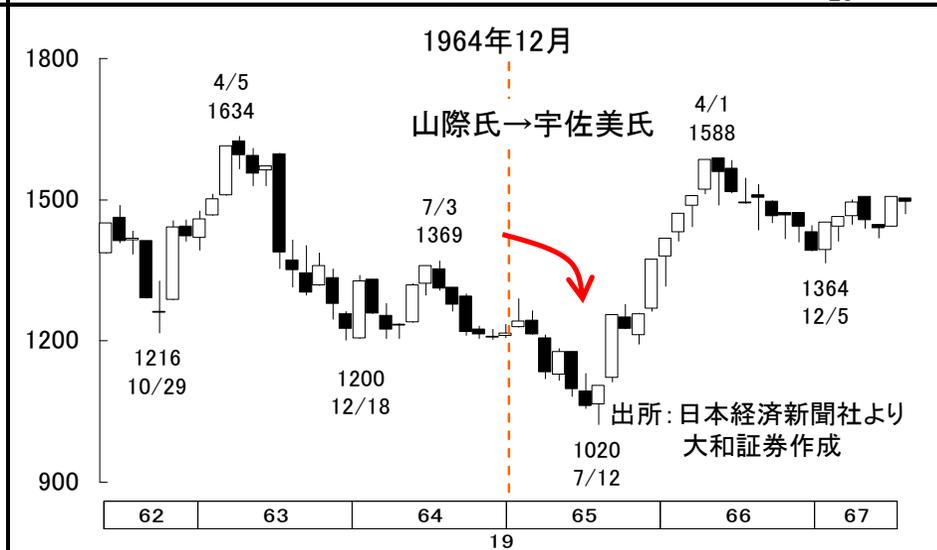
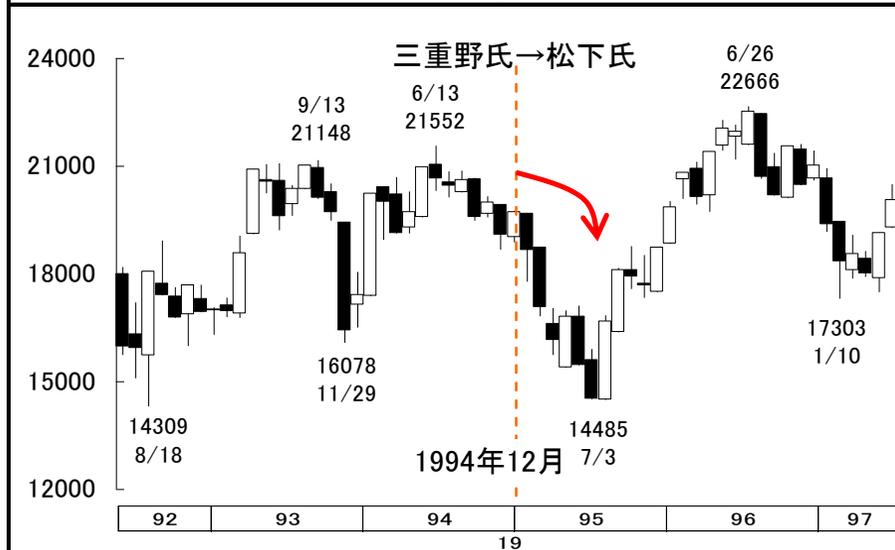
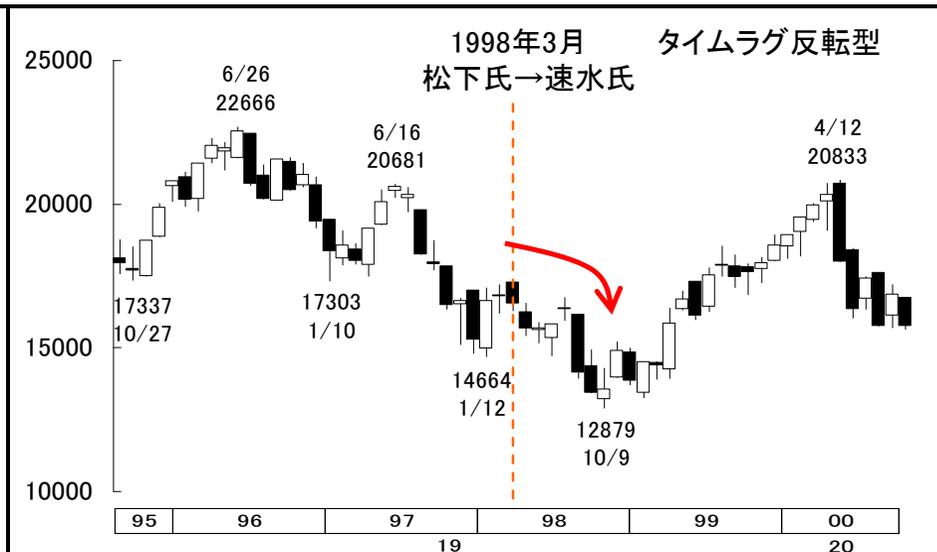
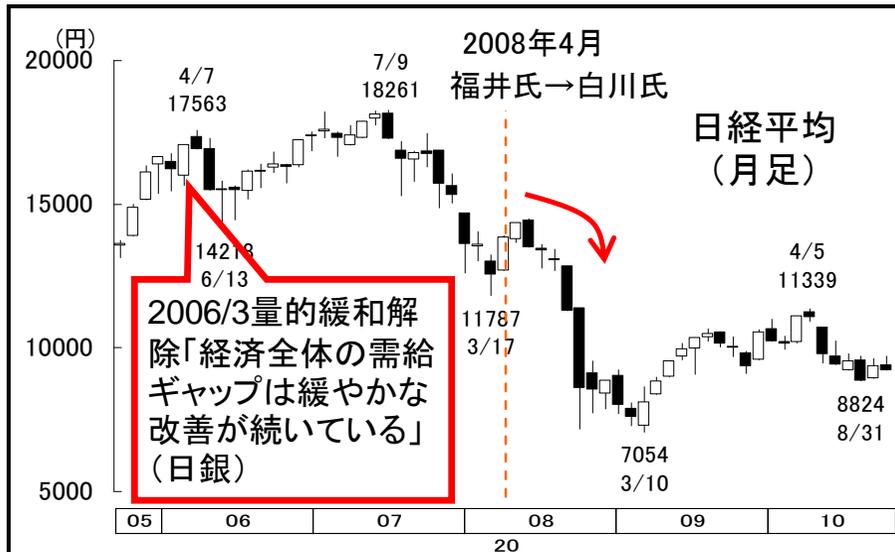
黒田総裁の政策は、どちらにしても市場に大きな影響あり



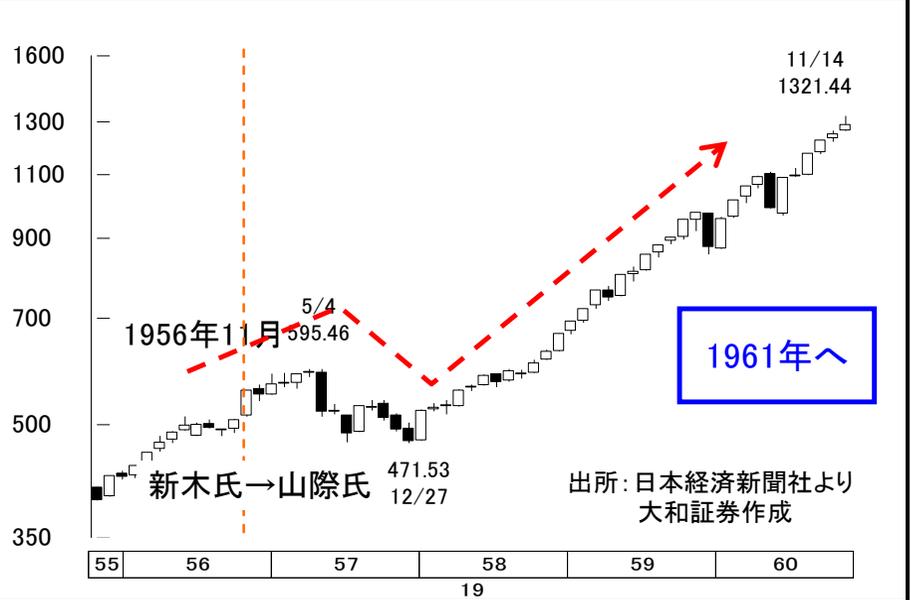
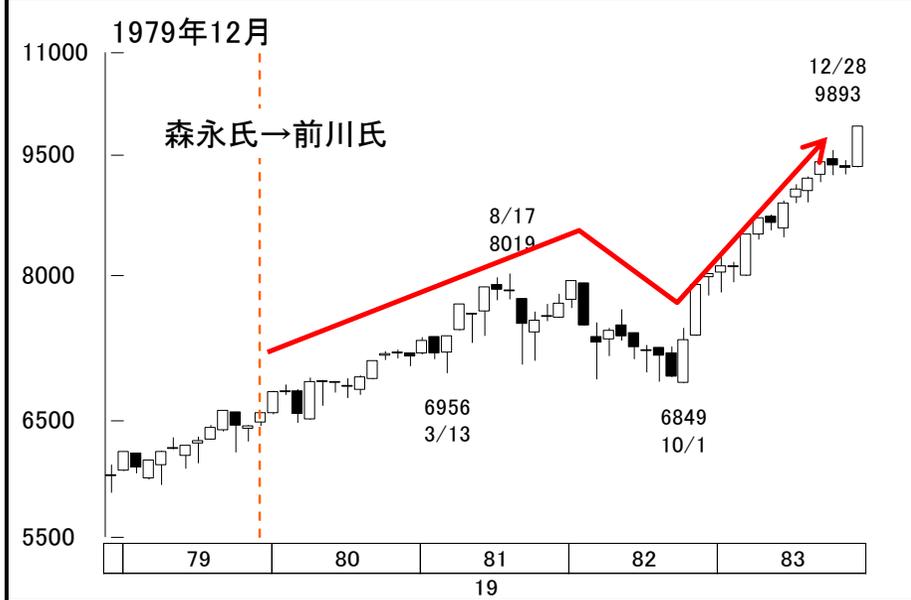
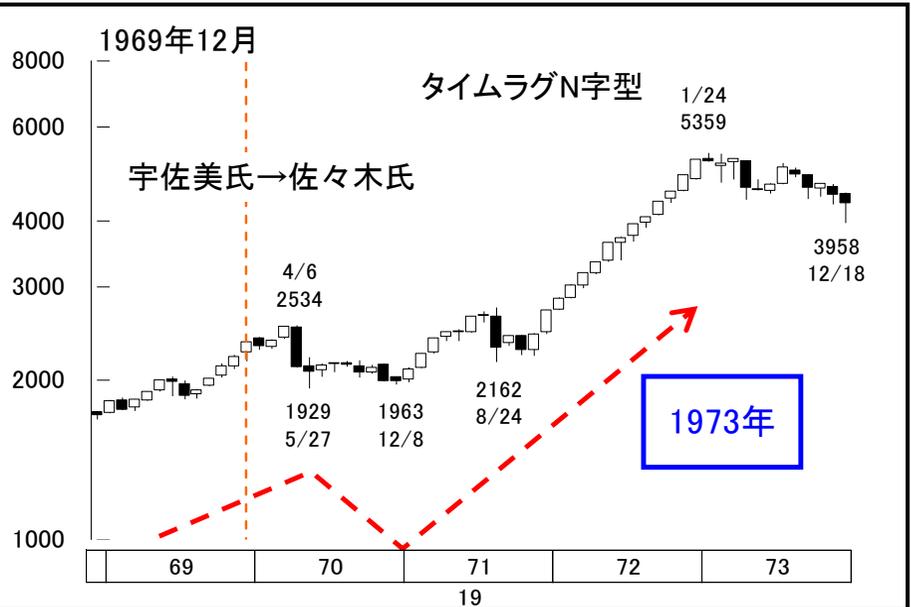
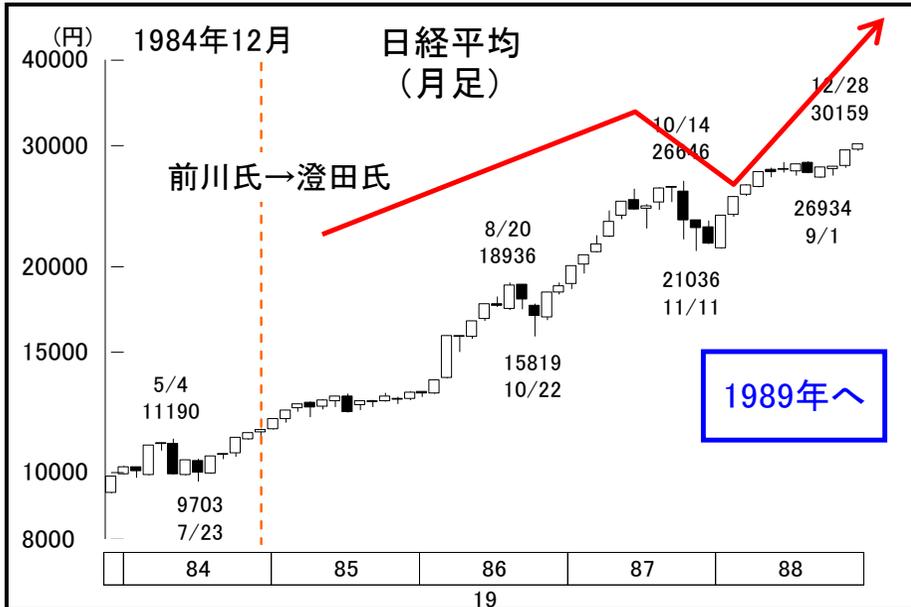
新総裁就任と共にV字反転するパターン。日銀総裁は強い影響力を持っている証



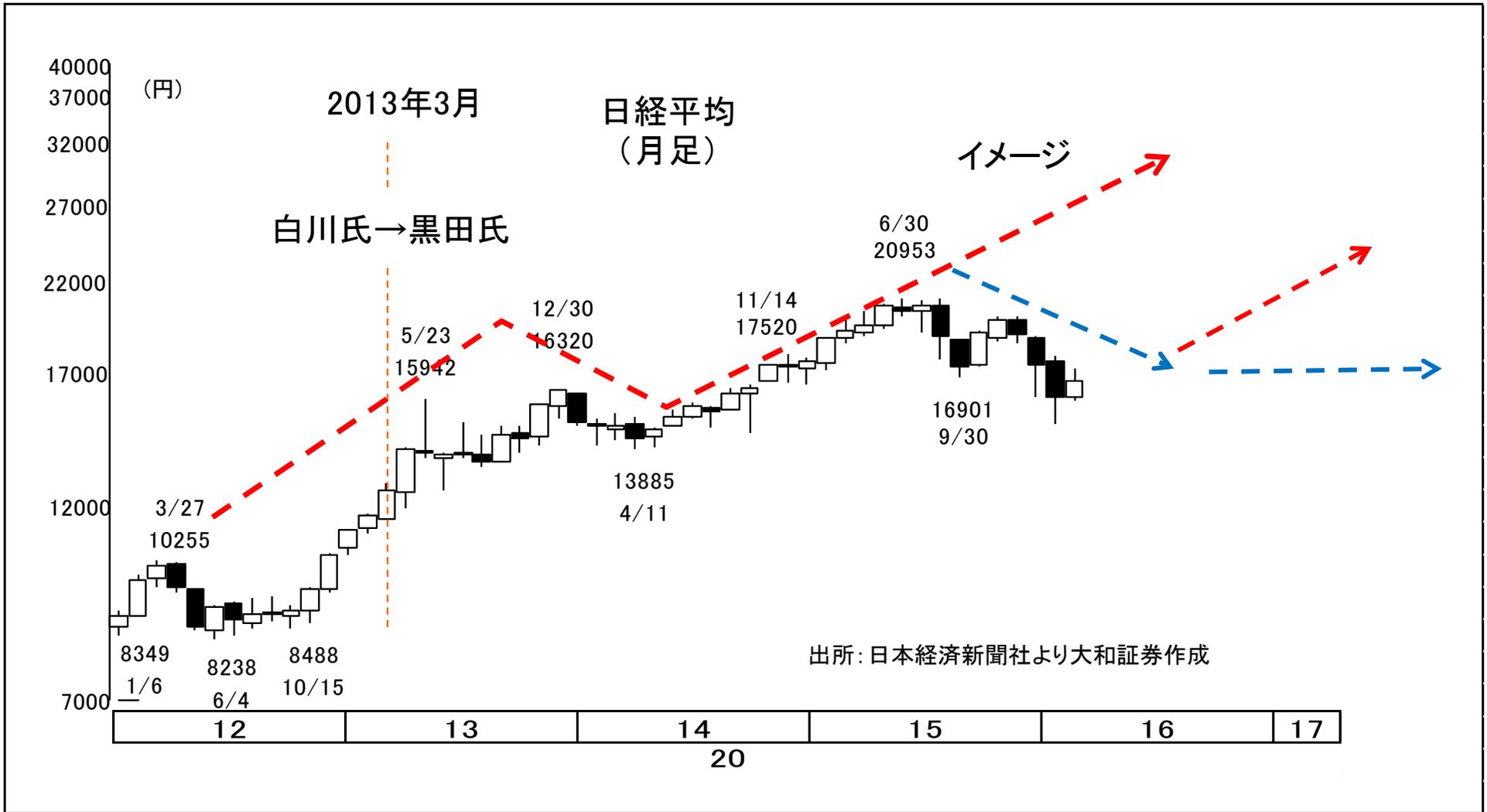
就任後半年も株価下落を放置するパターンの総裁は、特融や金融危機へ



就任前から堅調で、相場の深押しがあると一層積極的な緩和等でバブル色も



黒田総裁は相場の深押しを経験するとより積極的に。ただし、手段が限られる



総括検証ではバーナンキ・ブログ同様に過激な金融政策を列挙する可能性もあった

米連邦準備理事会(FRB)のバーナンキ前議長は、マイナス金利や長短金利の釘付け政策、ヘリコプターマネーを論じたブログで、そうした**過激な政策ツールを議論すること自体がインフレ期待のアンカリングにつながる**と述べ、議論することの意義をまず説明している(3~4月のブログ)。

FRB:ジャクソンホール会議のテーマが「将来のための強靱な金融政策の枠組みの構築 (Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future)」で、イエレンFRB議長が2年ぶりに出席すると発表した。

ヘリコプターマネー、「場合により検討も」FRB議長 2016年6月16日 WSJより抜粋。赤傍線は筆者
米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長は15日、連邦公開市場委員会(FOMC)終了後の記者会見で、中央銀行が用いる政策措置において「ヘリコプターマネー」が一定の役割を演じる可能性がある」と述べた。

講演録「デフレからの脱却に向けて:理論と実践」日本銀行総裁 黒田 東彦氏 2016年6月20日より抜粋。赤傍線は筆者
金融政策の有効性を確保していくためには、民間部門が予想していないショックを与えるのではなく、一貫性・予見可能性の高い政策対応を継続していくことが重要です。こうした政策運営の考え方は、非伝統的な政策の運営においても、基本的に共通したものと言えます。そのため、平時から、ゼロ金利制約に直面するような極めて大きな外的ショックへの**政策対応のオプションを示しておくことが、金融政策の有効性を高めていくうえで重要**と考えられます。

黒田・日銀総裁 サプライズ演出の方針転換も 総括検証は9月会合で公表 産経新聞HP 2016年8月20日より抜粋。赤傍線は筆者
日銀の黒田東彦総裁はフジサンケイビジネスアイの単独インタビューに応じ、9月の金融政策決定会合でまとめる「総括的な検証」について、**会合の声明文と同時に検証結果を公表する**考えを示した。また、**総括検証は、今後の金融政策の「予見可能性に配慮」した意味合いがあるとも説明**。“黒田バズーカ”と呼ばれた金融緩和の「サプライズ演出」手法は大きく修正される可能性がある。

講演録「金融緩和政策の**「総括的な検証」— 考え方とアプローチ —**」日本銀行総裁 黒田 東彦氏 2016年9月5日より抜粋。赤傍線は筆者
なお、金融政策の運営について、その「限界」が指摘されることがありますが、私は、そうした考えには距離を置いています。もちろん、例えば国債の引き受けや財政ファイナンスのように、「法的にできない」あるいは「やるべきではない」という意味での限界は存在します。しかし、先程述べたとおり、例えば、今の枠組みの中だけで考えても、**「量」・「質」・「金利」の各次元での拡大は、まだ十分可能だと考えていますし、それ以外のアイデアも議論の俎上からはずすべきではありません。**

マイナス金利政策についての議論百出

日銀、マイナス金利軸に、総括検証、緩和強化を視野、国債購入、副作用に配慮。 2016/09/14 日本経済新聞 朝刊より抜粋。赤傍線は筆者
日銀は20~21日に開く金融政策決定会合でまとめる異次元緩和の「総括的な検証」で、今後の金融緩和の軸にマイナス金利政策の深掘りを据える方針だ。経済・物価の下振れリスクが依然大きいと、現在は年マイナス0.1%の金利をさらに下げること検討する。超長期の国債利回りが大幅に低下するなどの副作用を抑えるため、国債購入では長期と短期の金利差を広げるように促すことも協議する。(解説5面に)

今年1月に導入を決めたマイナス金利政策は収益悪化を警戒する金融機関が強く反発しており、総括検証を機に撤廃を予想する声もあった。日銀は検証で貸出金利の低下などのマイナス金利政策の効果がこうした副作用を上回っているとの見解をまとめる。日銀政策委員会メンバーのうち、正副総裁の意見は一致しており、審議委員の大半も賛成する見通しだ。

いつマイナス金利を深掘りするかは、円相場や経済情勢を見極めたうえで判断する。9月の会合でも議論するが「無限に深掘りできるわけではない」(幹部)との意見があり、慎重に議論する。

マイナス金利政策には副作用もある。長期や超長期の金利の大幅な低下で年金や保険の運用環境が悪化し、消費者の心理にも悪影響を及ぼし始めている。検証ではこれらの副作用に目配りしていくことも確認する。

具体的には日銀が実施している年80兆円規模の国債の大量購入について期間25年を超す超長期国債の購入を抑えることを議論する。超長期の金利を引き上げ、資産運用による収益機会を広げる狙いがある。代わりに中短期の国債購入を増やし、80兆円の規模は保つべきだとの意見がある。

マイナス金利政策を軸に据えるのは、市場に出回る国債が枯渇しつつあり、資金供給量拡大に頼った緩和が難しくなってきたためだ。米国の早期利上げ観測が後退するなか、円高がさらに進めば追加緩和の検討が避けられない。緩和カードを確保しておく狙いもある。

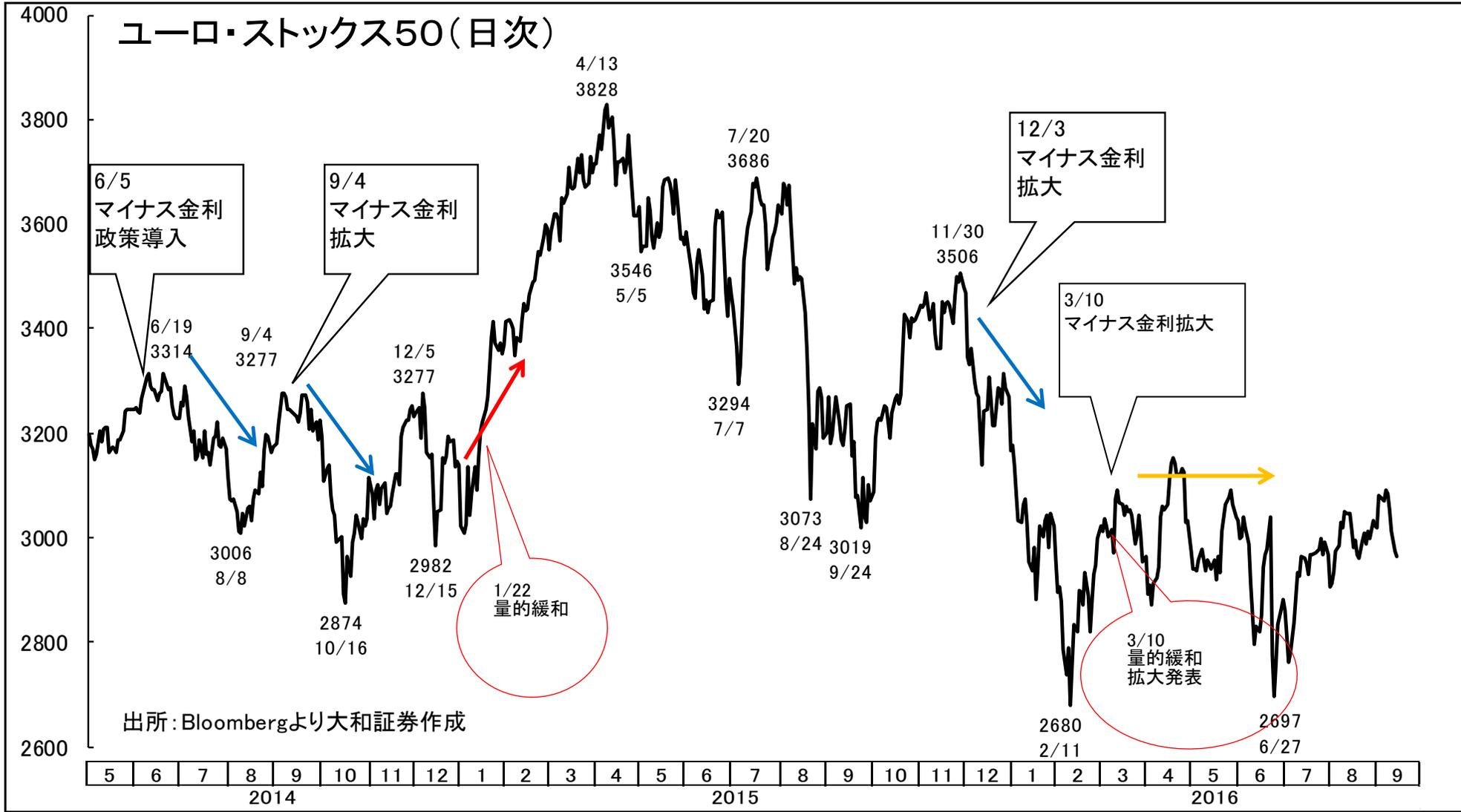
日銀は物価2%目標を維持する一方で、「2年で達成する」と表明してきた約束は事実上の撤回を検討する。日銀が引き続き金融緩和に積極的に取り組んでいく姿勢を示すため、緩和の期間を明示する時間軸政策の強化などが検討課題に挙がる可能性もある。

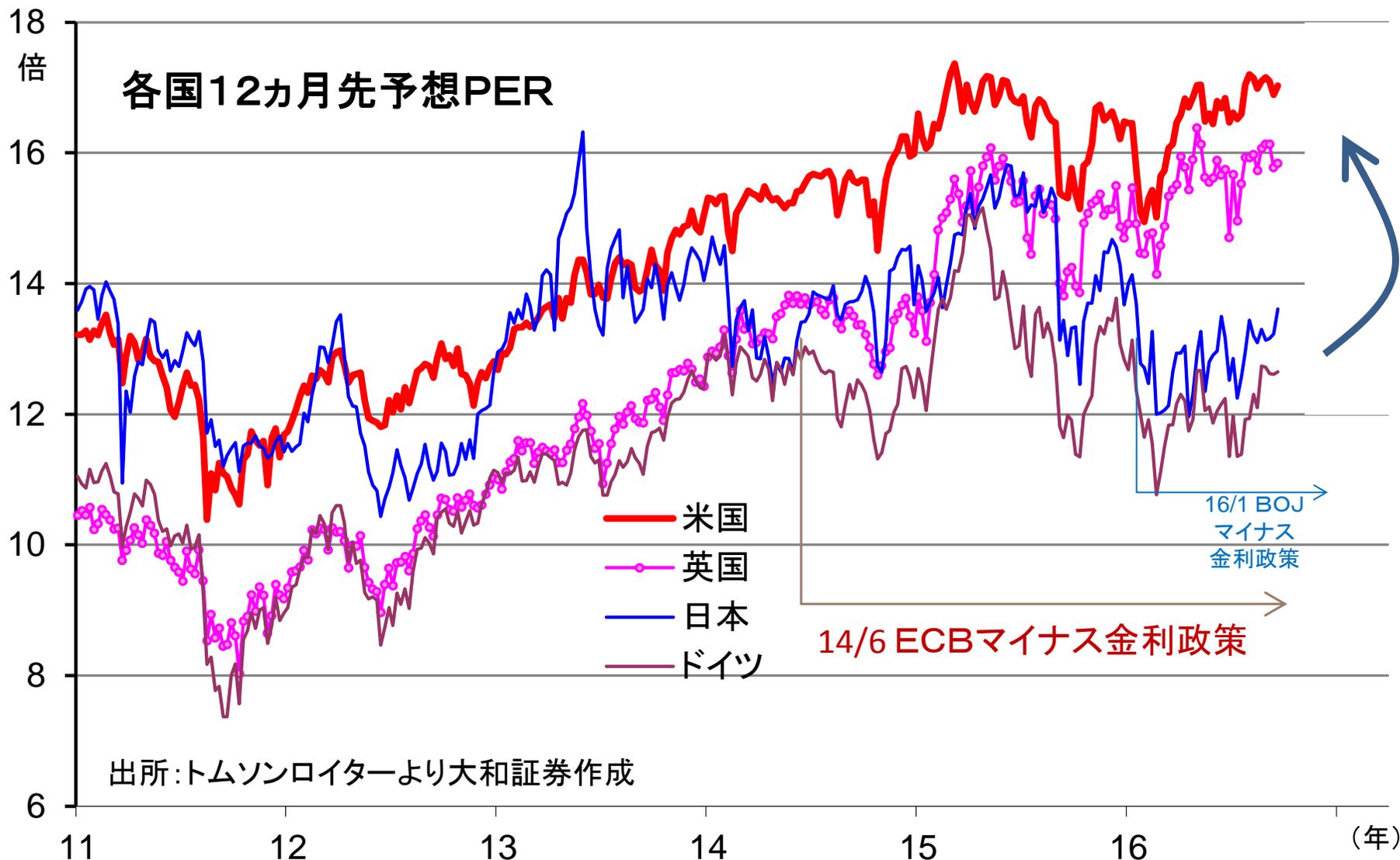
日銀による外国債券の購入については見送る方向だ。日銀が外債を購入すれば、金融政策目的だと位置づけても、米欧の金融当局から外国為替相場への介入と批判されかねないとの意見が日銀内に多いためだ。

マイナス金利で減益3000億円 日銀に懸念伝達 金融庁、3メガ銀調査 2016/8/13日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者

金融庁は日銀のマイナス金利政策が、3メガ銀行グループの2017年3月期決算で少なくとも3000億円程度の減益要因になるとの調査結果をまとめた。同庁は収益悪化が銀行の貸し付け余力の低下につながるとみて、日銀に懸念を伝えた。調査結果は日銀が9月に予定するマイナス金利政策の「**総括的な検証**」の材料になる見通しだ。

単純なマイナス金利の深掘りでは株価下落





出所: トムソンロイターより大和証券作成

デフレ脱却後は利回り革命。PERはトレンドとして上昇へ

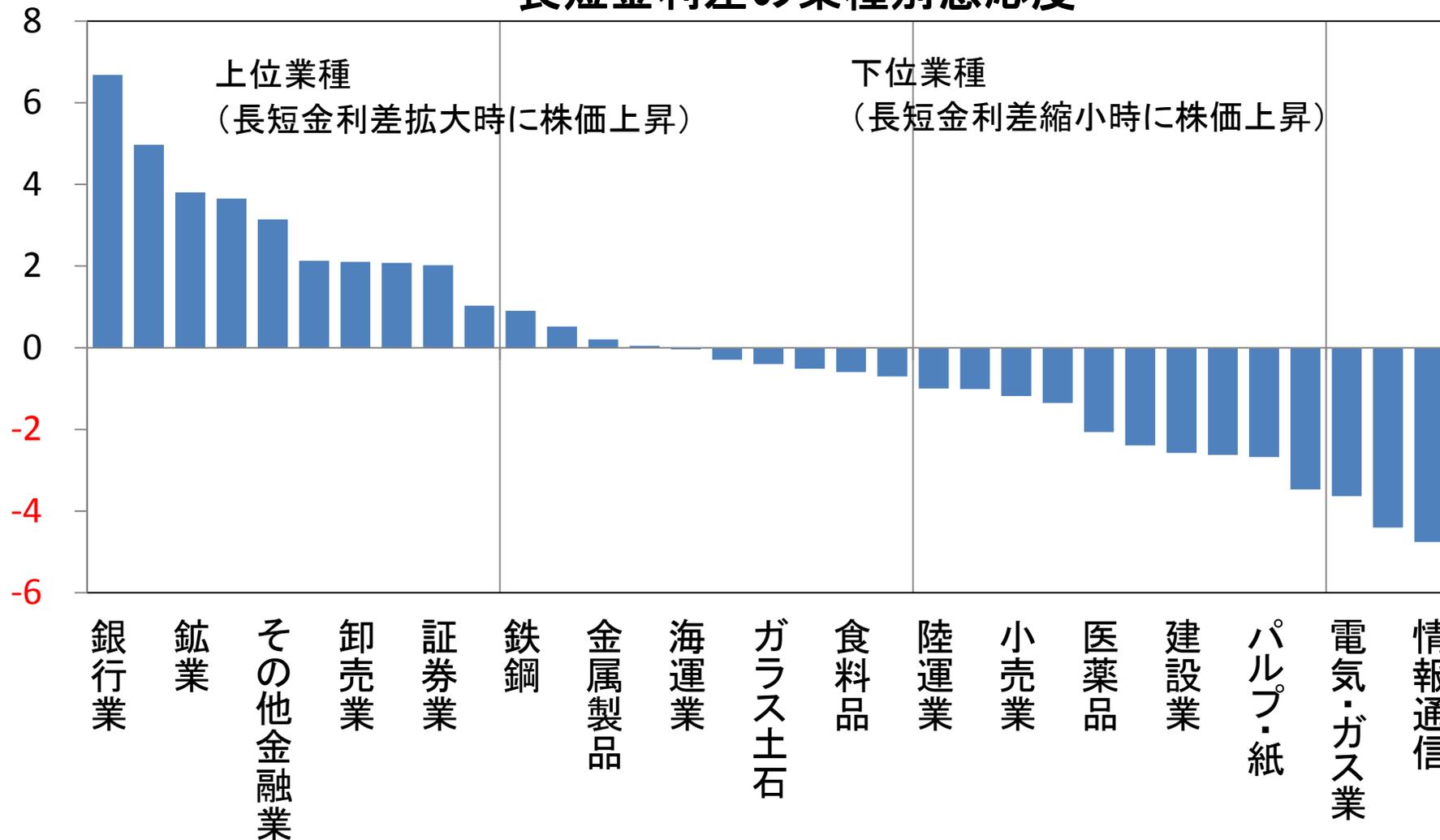


米国PERはバブル除く上限を突破。雇用重視政策はバリュエーション上昇を示唆



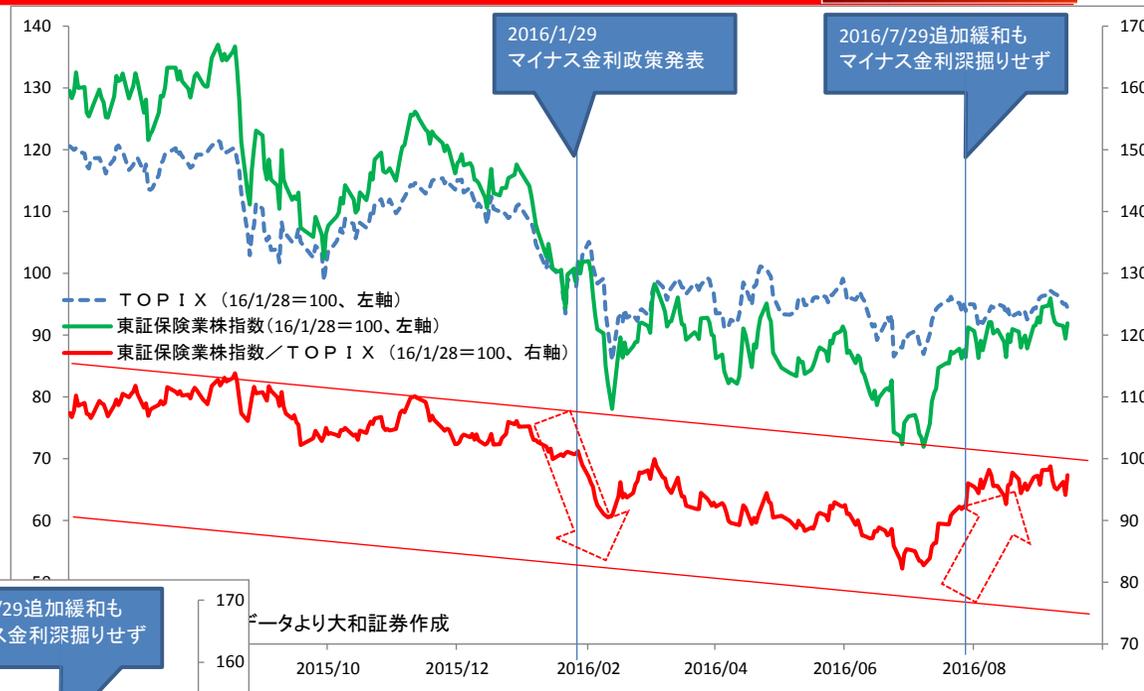
イールドカーブが立つと金融にメリット。借り入れの多い主に装置産業にはデメリット

長短金利差の業種別感応度

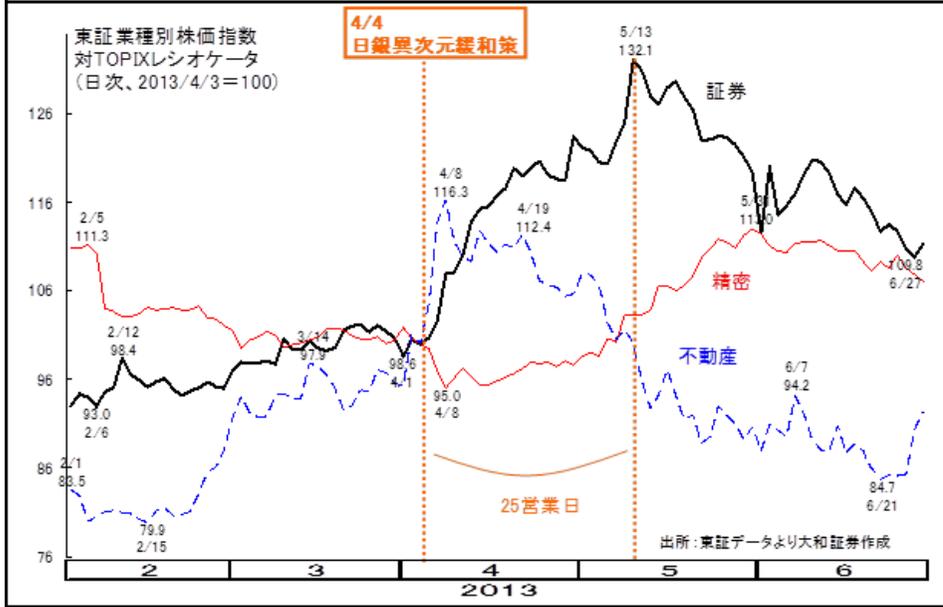
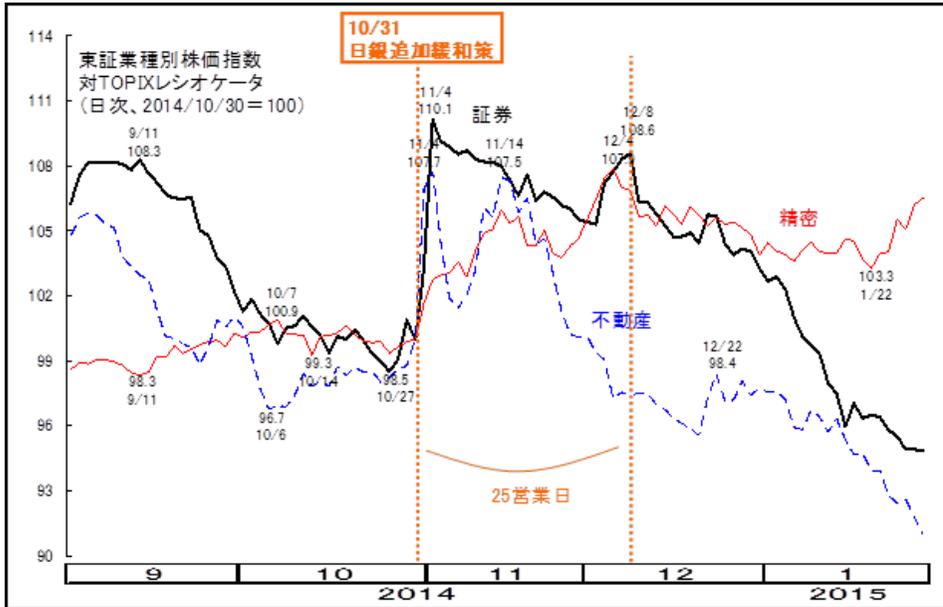


日経公社債インデックス長期債－短期債の日次変化に対する、東証33業種別指数(TOPIX超過リターン)の感応度。計測期間2014年～2016年9月13日。出所:QUICKより大和証券 鈴木シニアクオンツアナリスト作成

イールドカーブが立つと保険株、マイナス金利政策の弊害の修正次第では銀行株も



効果的な緩和時の好パフォーマンスセクターと銘柄



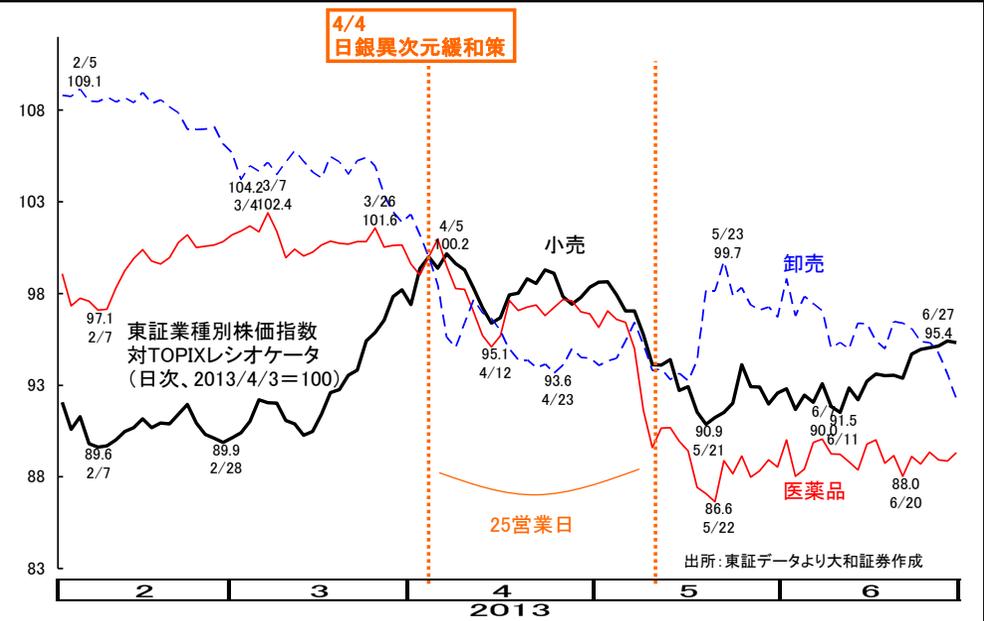
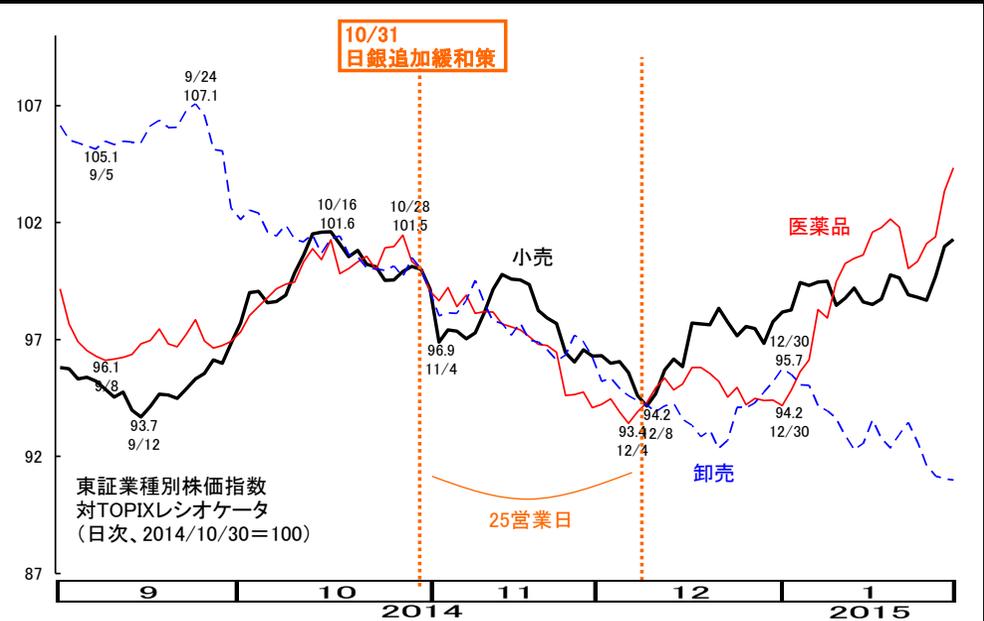
コード	銘柄名 (英語)
1808	長谷工 HASEKO CORPORATION
2931	ユーグレナEUGLENA CO.LTD.
3231	野村不動産NOMURA REAL ESTATE
3341	日本調剤 NIHON CHOUZAI CO.LTD.
3397	トリドールTORIDOLL CORPORATION
3521	エコナックECONACH HOLDINGS CO.LTD.
3862	エイチームATEAM INC.
4042	東ソー TOSOH CORP.
4310	DI DREAM INCUBATOR INC.
4324	電通 DENTSU INC.
4613	関ペイントKANSAI PAINT
4626	太陽HD TAIYO HOLDINGS CO.LTD.
4997	日本農薬 NIHON NOHYAKU CO.LTD.
5208	有沢製作 ARISAWA MFG.
5332	TOTO TOTO LTD.
5334	特殊陶 N.G.K.SPARK PLUG
5413	日新製鋼 NISSHIN STEEL CO.LTD.
5912	OSJB OSJB HOLDINGS CORPORATION
6013	タクマ TAKUMA CO.LTD.
6250	やまびこ YAMABIKO CORPORATION
6284	ASB機械NISSEI ASB MACHINE CO.LTD
6305	日立建機 HITACHI CONST MACHINE
6390	加藤製 KATHO WORKS
6407	CKD CKD CORPORATION
6440	JUKI JUKI CORPORATION
6448	ブラザー工業BROTHER INDUSTRIES
6463	T P R T P R CO.LTD.
6472	NTN NTN CORPORATION
6506	安川電機 YASKAWA ELECTRIC CORP.
6622	ダイヘン DAIHEN CORPORATION

コード	銘柄名 (英語)
6707	サンケン電SANKEN ELECTRIC
6728	アルバックULVAC INC.
6767	ミツミ電機MITSUMI ELECTRIC
6771	池上通 IKEGAMI TSUSHINKI
6794	フォスターFOSTER ELECTRIC
6877	OBARA AOBARA GROUP INCORPORATED
6867	新光電工 SHINKO ELECTRIC IND
6876	太陽誘電 TAIYO YUDEN CO. LTD.
6896	ニチコン NICHICON CORPORATION
6897	日ケミコンNIPPON CHEMI-CON CORP.
7148	FPG FINANCIAL PRODUCTS GROUP
7251	ケーヒン KEIHIN CORPORATION
7270	富士重工 FUJI HEAVY INDUSTRIES
7280	ミツバ MITSUBA CORPORATION
7408	ジャムコ JAMCO CORPORATION
7762	シチズンHCITIZEN HOLDINGS CO.LTD.
8035	東京エレクトKYOKYO ELECTRON
8473	SBI SBI HOLDINGS INC.
8591	オリックスORIX CORPORATION
8601	大和証券 DAIWA SEC GROUP INC.
8609	岡三 OKASAN SECURITIES GROUP
8616	東海東京 TOKAI TOKYO FIN HOLDINGS
8630	損保JPN SOMPO JAPAN NIPPONKOA HD
8697	J P X JAPAN EXCHANGE GROUP INC.
8703	K A B U. KABU.COM SECURITIES CO LT
8707	岩井コスモIWAICOSMO HOLDINGS INC.
8725	MS&ADMS&AD INSURANCE GROUP
8897	タカラレー TAKARA LEBEN CO. LTD.
9974	ベルク BELCO LTD.

出所：東証データなどより大和証券作成
 対象：東証上場銘柄のうち、直近の平均売買代金が1億円以上の銘柄
 2013/4/3 (異次元緩和策の前日)、2014/10/30 (追加緩和策の前日) から25営業日間の株価騰落率
 ランキングにおいて、いずれも上位1%に入る銘柄
 (注) 銘柄名については、弊社データベースの制約により、途中までの表示となる銘柄がある

出所：2016年の暦年展望資料より
 (当時のリストアップ。銘柄名等が変更されている
 可能性もあることに留意)

効果的な緩和時のアンダーパフォームセクターと銘柄



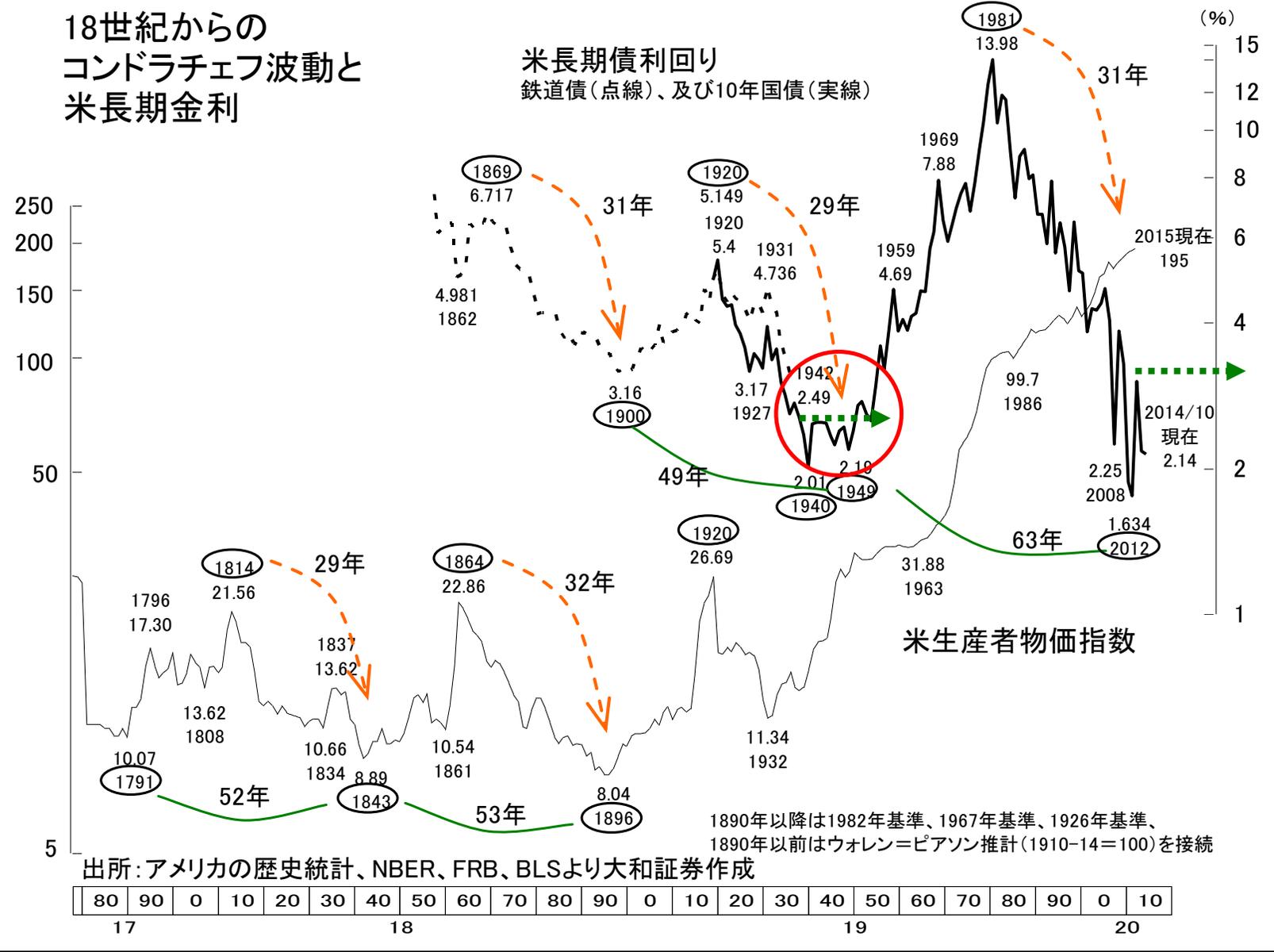
コード	銘柄名 (英語)	コード	銘柄名 (英語)
1605	国際帝石 INPEX CORPORATION	5943	ノーリツ NORITZ CORPORATION
1815	鉄建建設 TEKKEN CORPORATION	6005	三浦工業 MIURA CO. LTD.
1899	福田組 FUKUDA CORPORATION	6366	千代建 CHIYODA CORP. (6366)
2282	日本ハム NH FOODS LTD.	7483	ドウシヤ DOSHISHA CO. LTD.
2593	伊藤園 ITO EN LTD.	7522	ワタミ WATAMI CO. LTD.
2651	ローソン LAWSON INC.	7550	ゼンショー ZENSHO HOLDINGS CO. LTD.
2670	A B C マー ABC-MART INC.	7552	ハピネット HAPPINET CORPORATION
2681	ゼオHD GEO HOLDINGS CORPORATION	7832	バンナムHBANDAI NAMCO HOLDINGS INC
2695	くら KURA CORPORATION LTD.	7981	タカラスタ TAKARA STANDARD
2811	カゴメ KAGOME CO. LTD.	8093	極東貿易 KYOKUTO BOEKI KAISHA LTD
3632	グリー GREE INC.	8097	三菱石油 SAN-AI OIL
3639	ボルテージ VOLTAGE INCORPORATION	8153	モスフード MOS FOOD SERVICES
3708	特種東海 TOKUSHU TOKAI PAPER CO.	8170	アデランス ADERANS COMPANY LIMITED
3762	テクマト TECHMATRIX CORPORATION	8194	ライフコー LIFE CORPORATION
4506	大日住薬 SUMITOMO DAINIPPON PHARMA	8367	南都銀行 NANTO BANK
4551	鳥居薬品 TORII PHARMACEUTICAL	9001	東武鉄道 TOBU RAILWAY
4559	ゼリア新薬 ZERIA PHARMACEUTICAL CO.	9005	東京急行 TOKYU CORPORATION
4578	大塚HD OTSUKA HOLDINGS CO. LTD.	9006	京浜急行 KEIKYU CORPORATION
4581	大正薬HD TAISHO PHARMACEUTICAL HD	9039	サカイ引越 SAKAI MOVING SERVICE CO.
4768	大塚商会 OTSUKA CORPORATION	9044	南海電鉄 NANKAI ELEC RAILWAY
4825	WNI ウェATHERNEWS INC.	9048	名鉄 NAGOYA RAILROAD
4848	フルキャスト FULLCAST HOLDINGS CO. LTD.	9065	山九 SANKYU INC.
5019	出光興産 IDEMITSU KOSAN CO. LTD.	9728	日本管財 NIPPON KANZAI CO.
5020	JX JX HOLDINGS INC.	9746	TKC TKC CORP.
5122	オカモト OKAMOTO INDUSTRIES INC.	9843	ニトリHD NITORI HOLDINGS CO. LTD.
5602	栗本鉄工 KURIMOTO IRON	9989	サンドラッグ SANDRUG CO. LTD.
5857	アサヒHD ASAHI HOLDINGS INC.		

出所：東証データなどより大和証券作成
 対象：東証上場銘柄のうち、直近の平均売買代金が1億円以上の銘柄
 2013/4/3（異次元緩和策の前日）、2014/10/30（追加緩和策の前日）から25営業日間の株価騰落率
 ランキングにおいて、いずれも下位1/5に入る銘柄
 (注) 銘柄名については、弊社データベースの制約により、途中までの表示となる銘柄がある

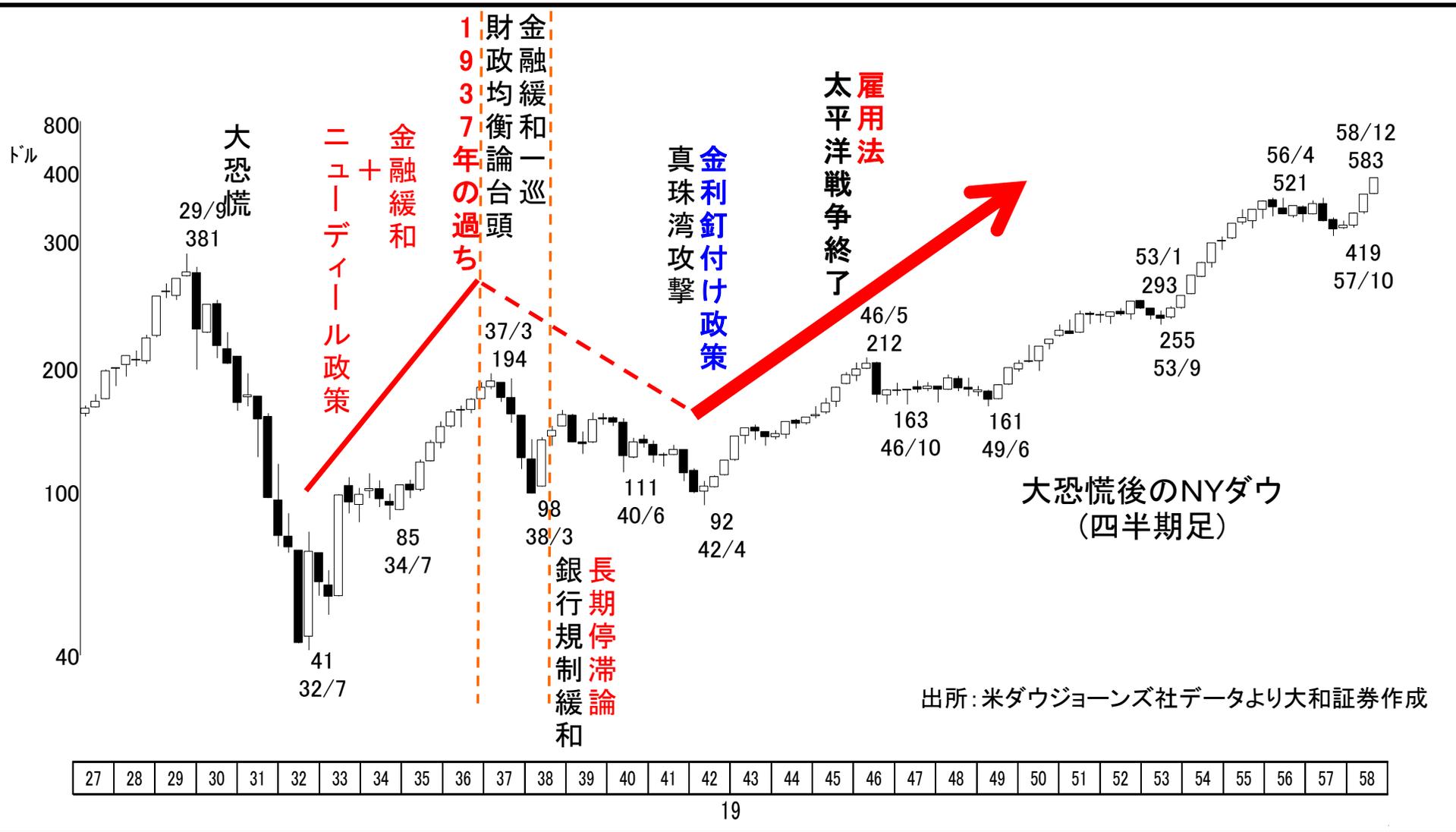
出所：2016年の暦年展望資料より
 (当時のリストアップ。銘柄名等が変更されている
 可能性もあることに留意)

この100年は清算主義回避。今回は金利の釘付け政策が奏功

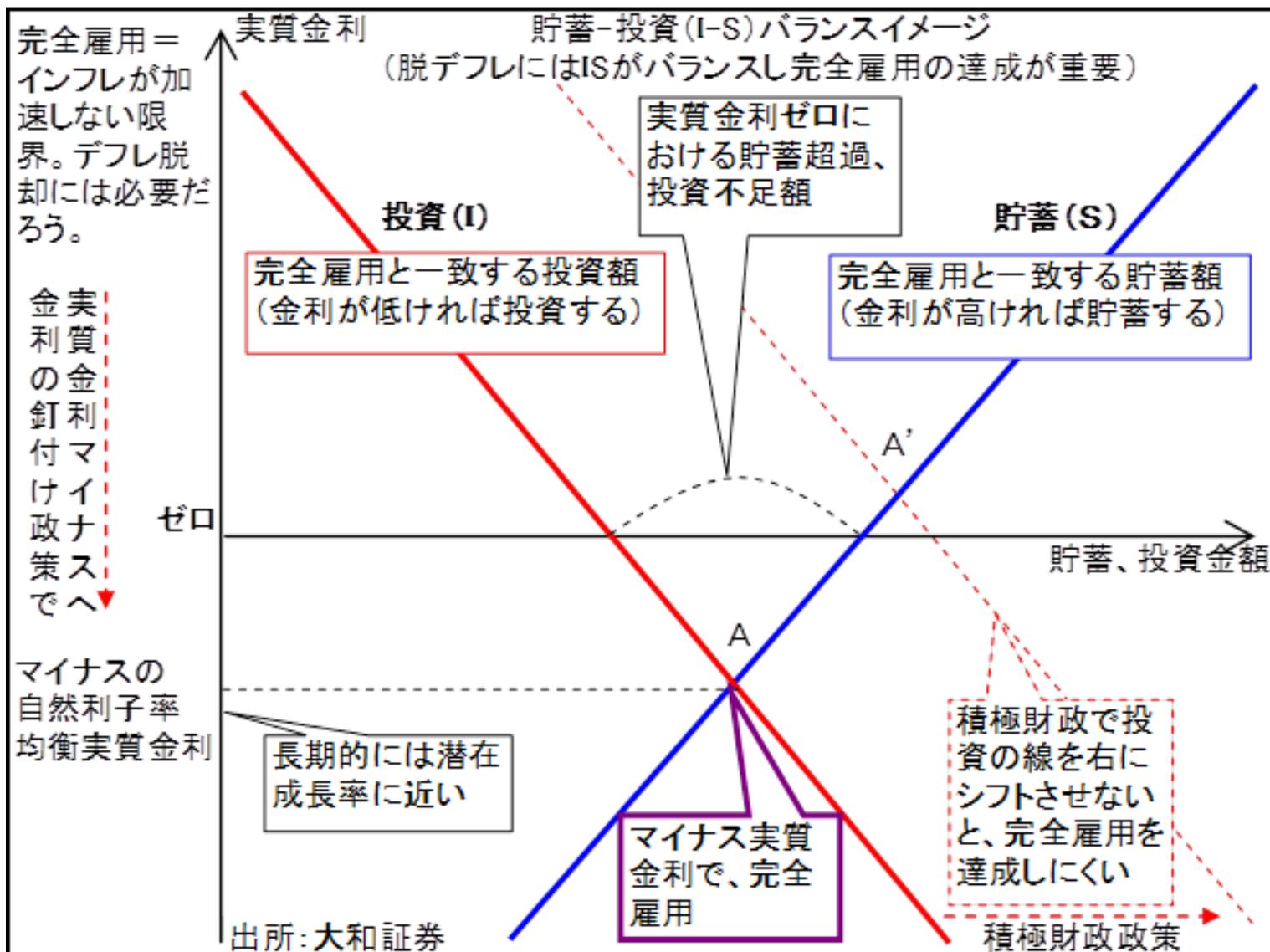
18世紀からの
コンドラチェフ波動と
米長期金利



金利の釘付け政策で株価は安定上昇へ



貯蓄過剰・投資不足は、マイナス実質金利の必要性を示唆

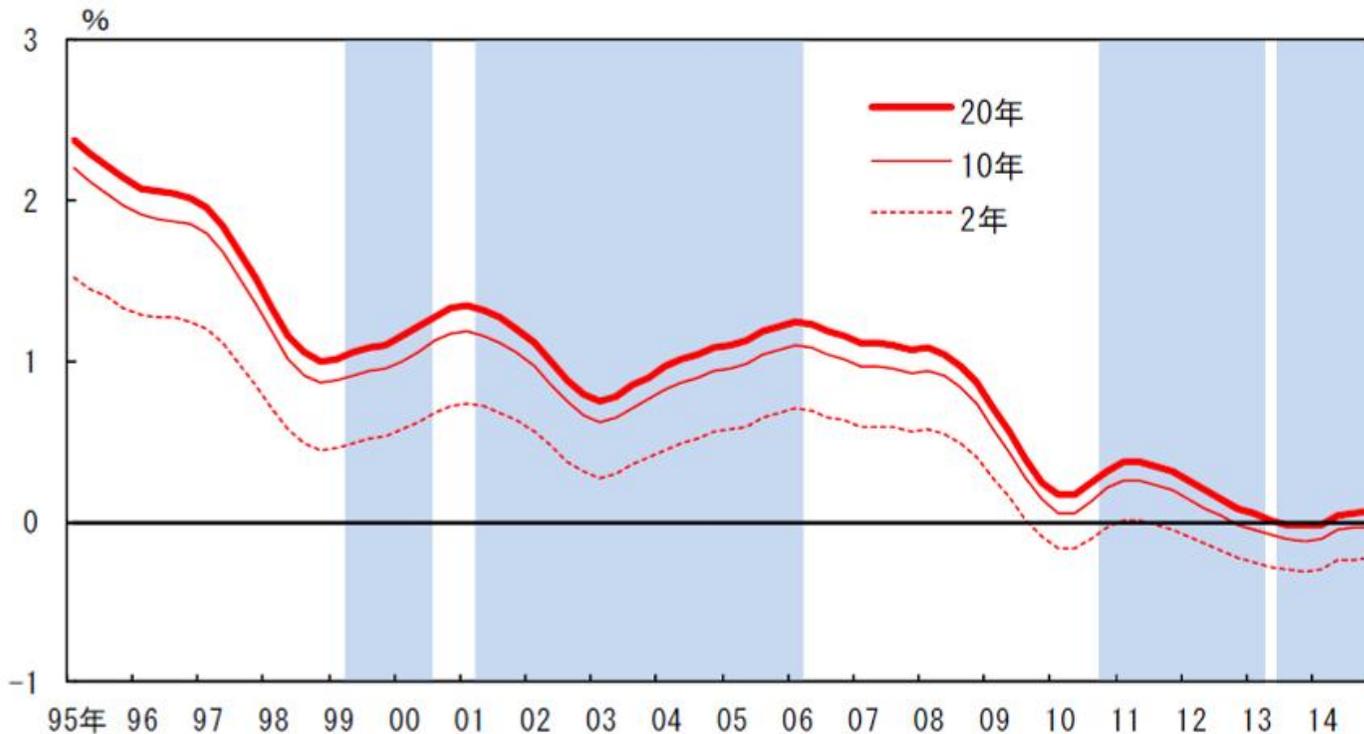


長期金利の適正水準を議論する日銀論文

均衡イールドカーブの概念と計測 2015年6月4日 日本銀行 今久保圭氏、小島治樹氏、中島上智氏

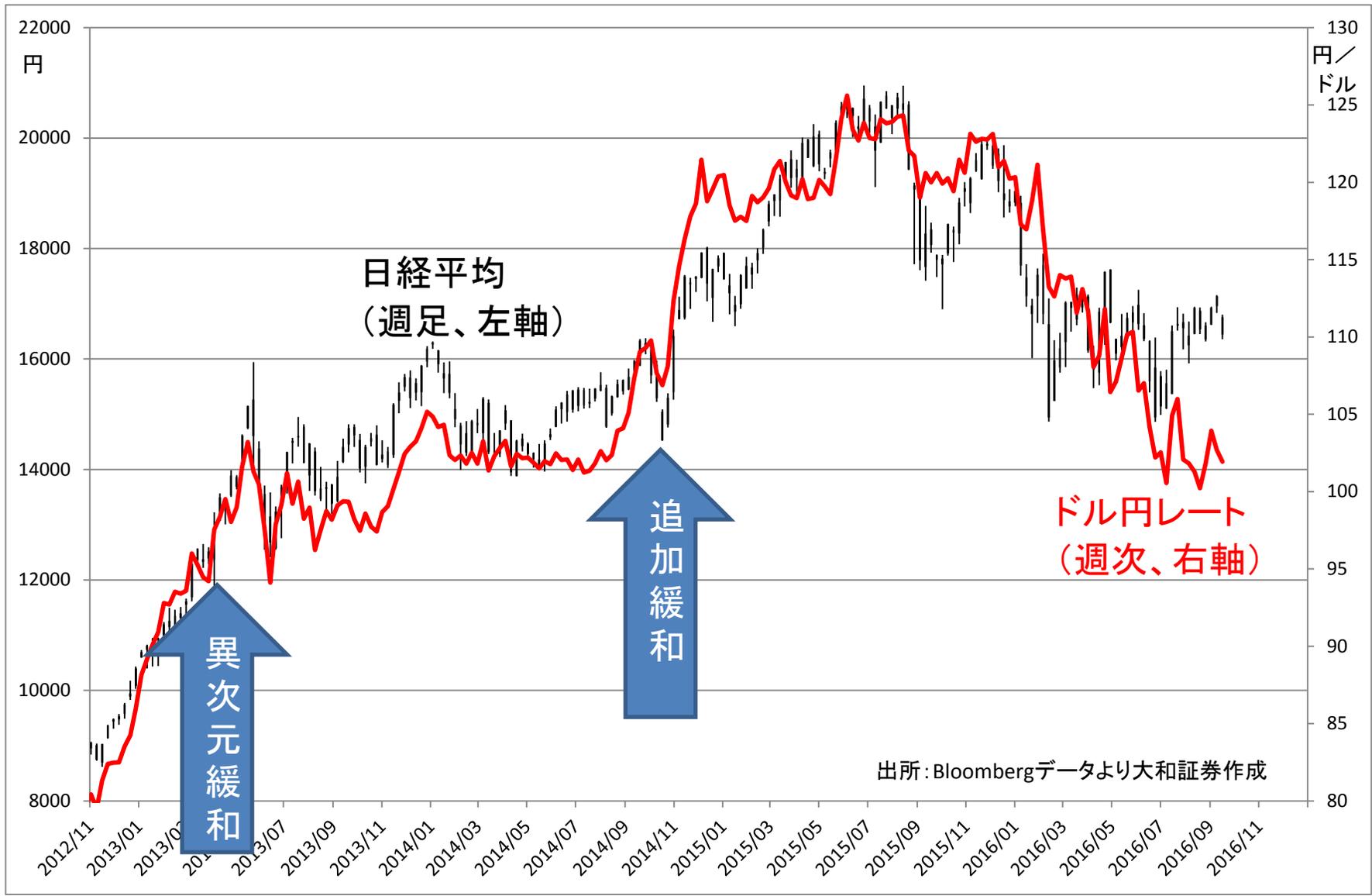
要旨

本稿では、均衡イールドカーブの概念とその計測方法について解説する。**均衡イールドカーブとは、単一の年限に限定されていた均衡実質金利の概念を、全ての年限に拡張したものである。**実際の実質イールドカーブが均衡イールドカーブに一致していれば、需給ギャップはゼロに収束していく。わが国のデータを用いた実証分析によると、過去の緩和局面では、短中期ゾーンを中心にイールドカーブ・ギャップ(実際の実質イールドカーブと均衡イールドカーブとの乖離)が拡大することで、緩和的な金融環境が実現していた。これに対し、量的・質的金融緩和のもとでは、短中長期全てのゾーンで、イールドカーブ・ギャップが拡大していることが確認された。こうした均衡イールドカーブには、伝統的な金融政策のみならず、**イールドカーブ全体に働きかける非伝統的な金融政策においても、政策運営上の指針となることが期待される。**(日本銀行HPより。論文は個人的な見解との位置づけ)

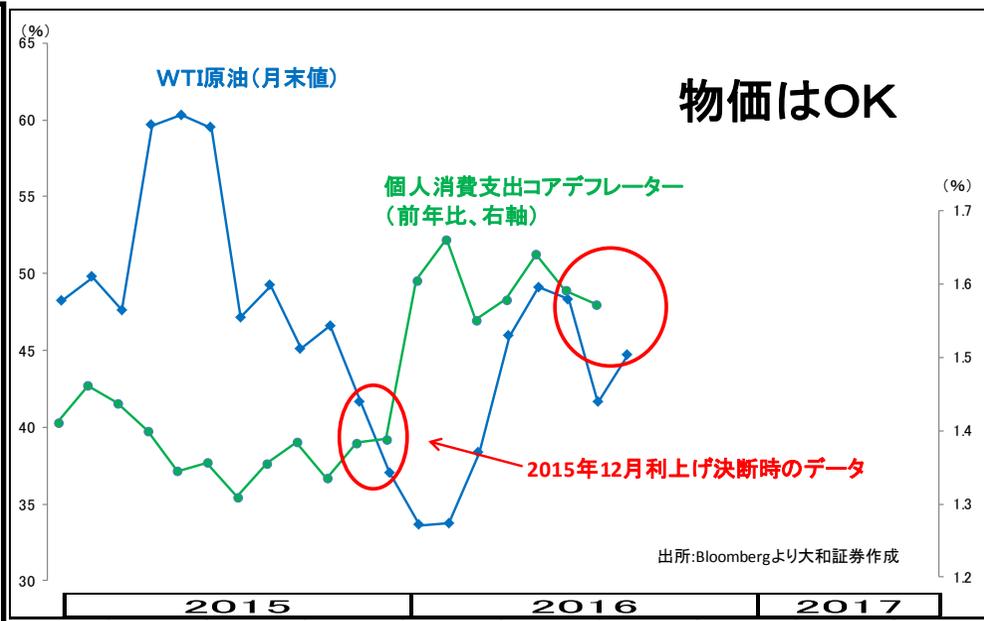
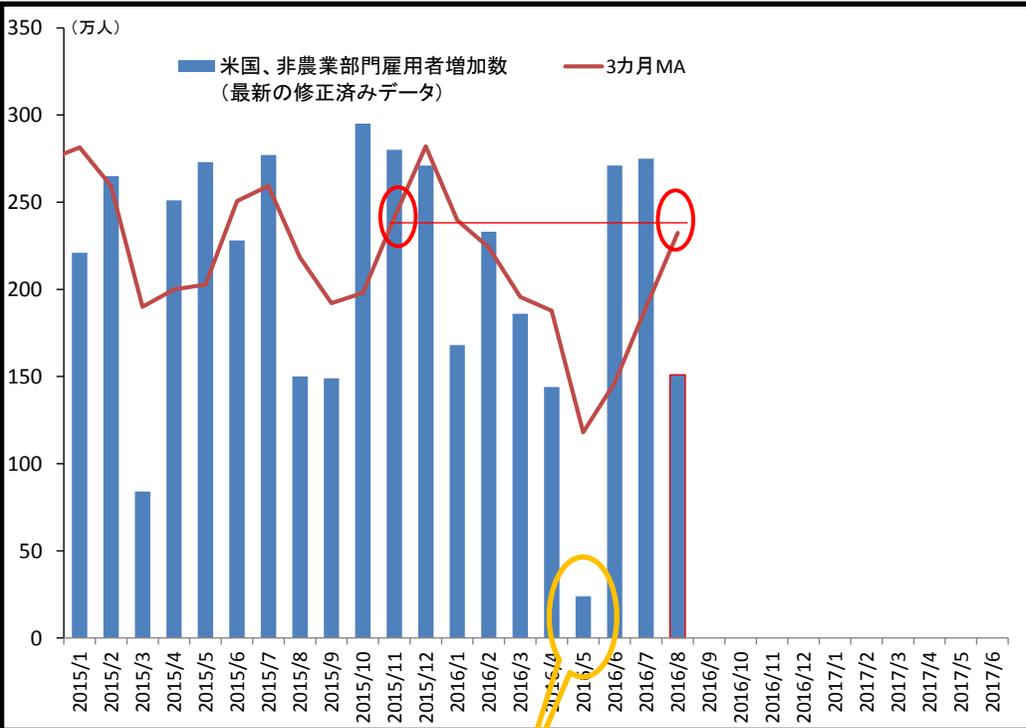


(注) シャドーは、左から順に、ゼロ金利政策、量的緩和、包括的な金融緩和、量的・質的金融緩和を表す。

効果的な緩和で、まずは1. 5か月間円安、その後8~9か月間円安も



イエレン議長は3カ月平均に言及。利上げをしたいのが本音



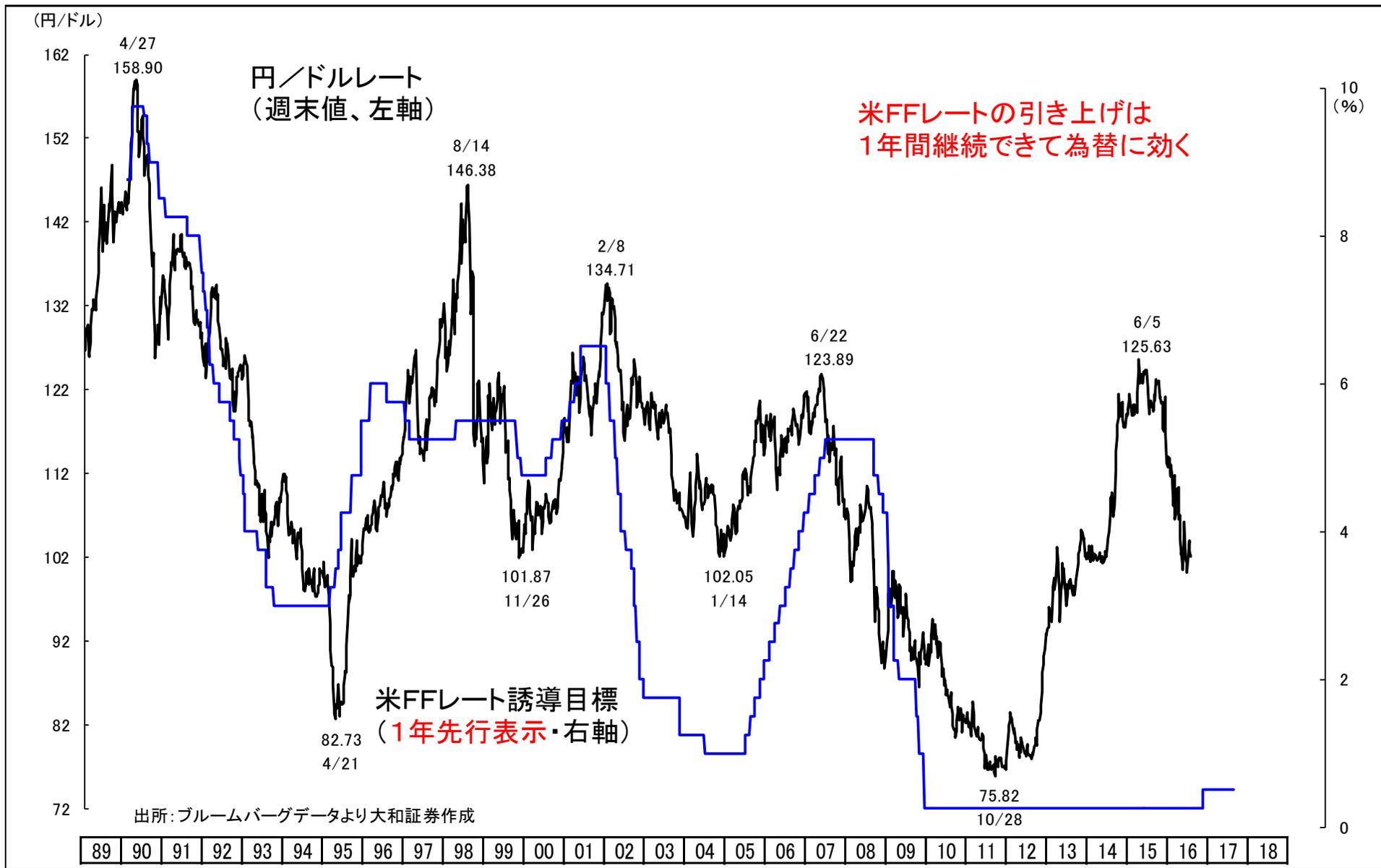
NFP激減！
面目丸つぶれ！
利上げ先送り...

ジャクソンホールで「3カ月平均」に言及したのは、6月の轍を踏まないとの覚悟の可能性大

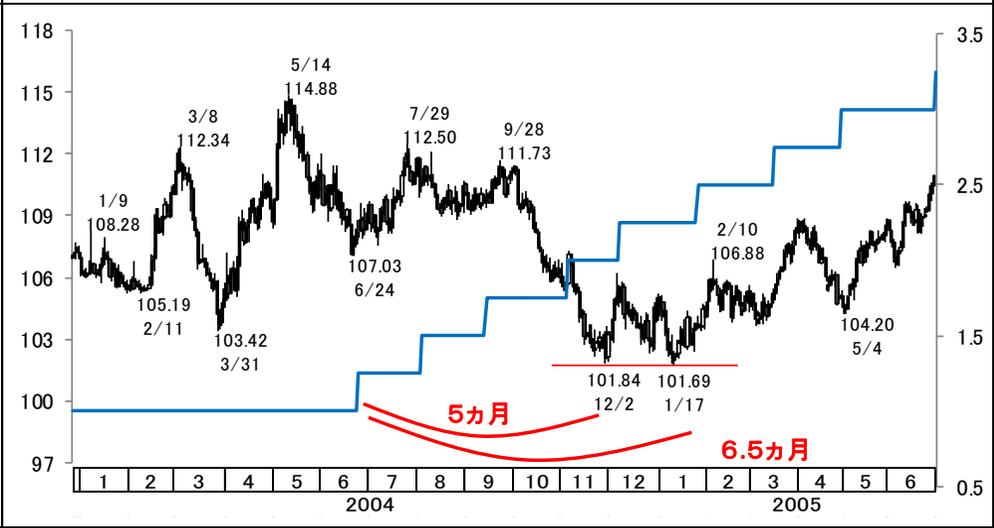
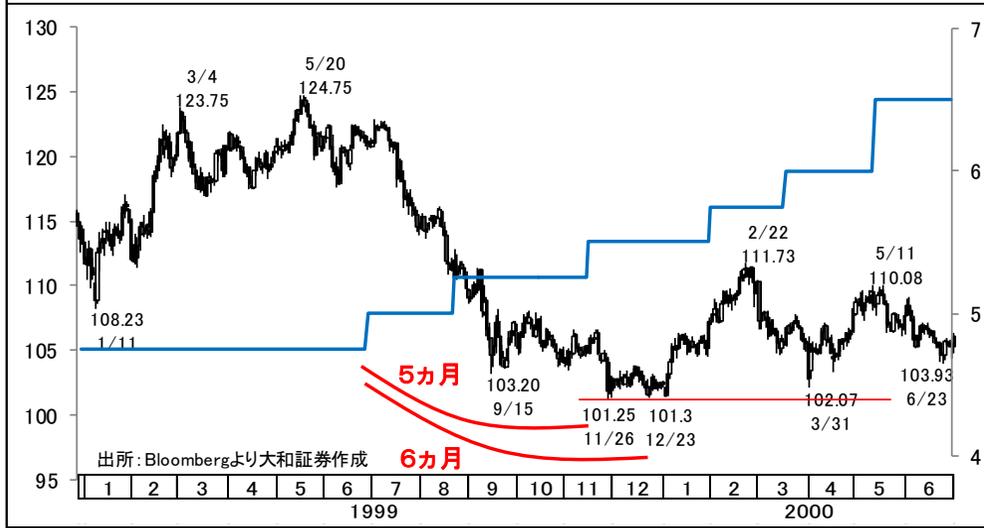
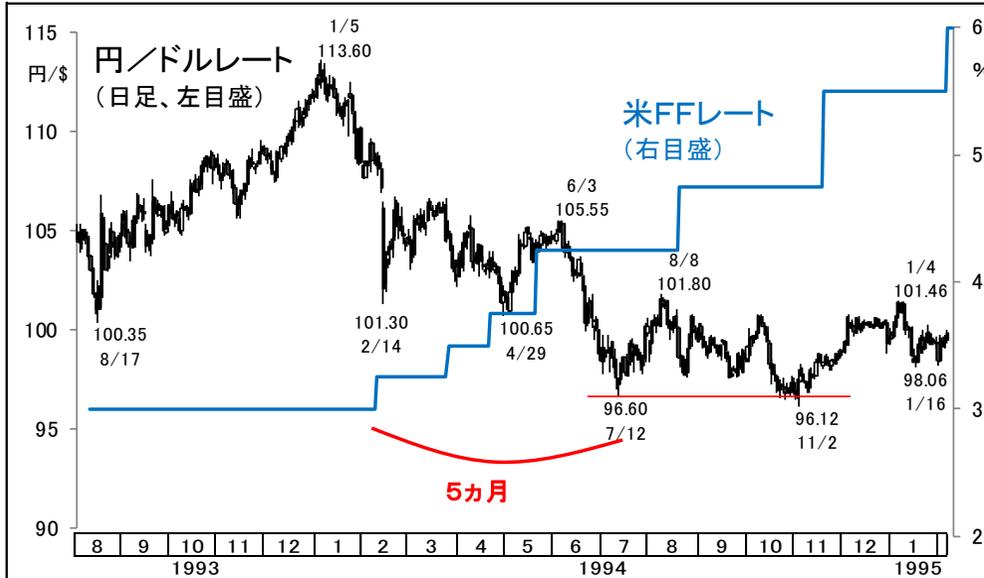


	CPI(食品エネルギー除く)前年比	原油価格	非農業部門雇用増加数(3カ月MA)
昨年12月利上げ決断時	2.0%	30ドル台	21万8千人
直近	2.2%	40ドル台	23万2333人

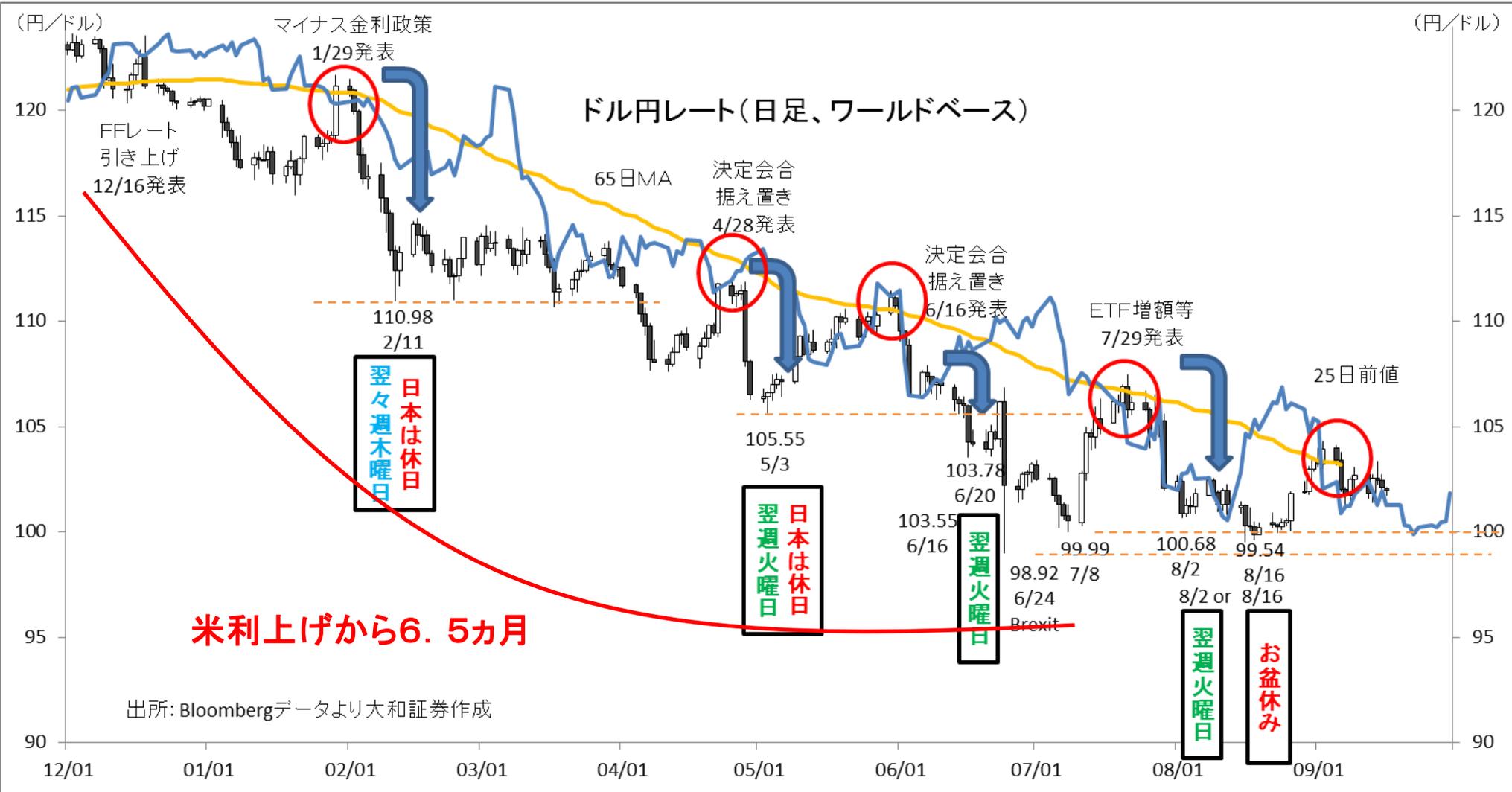
FF金利に為替レートは1年程度遅行。継続的な利上げを確認してからドル高に



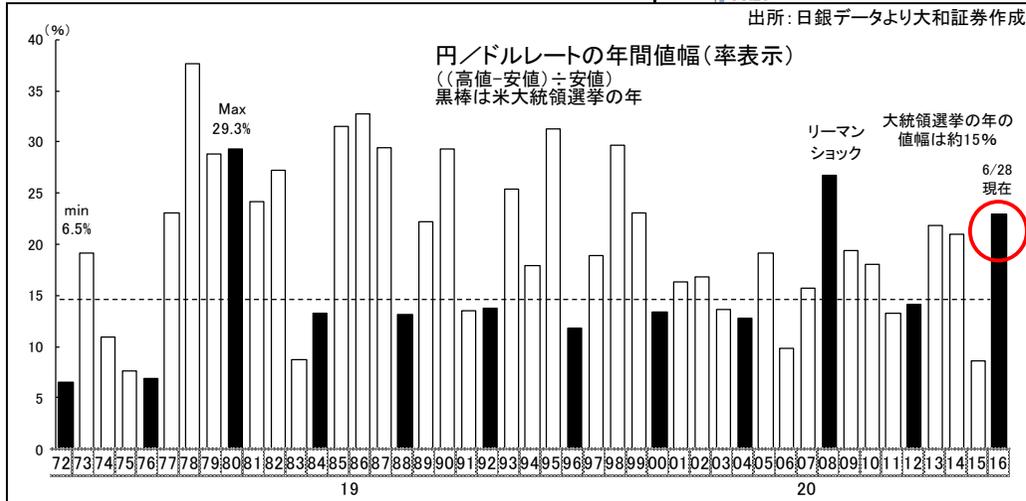
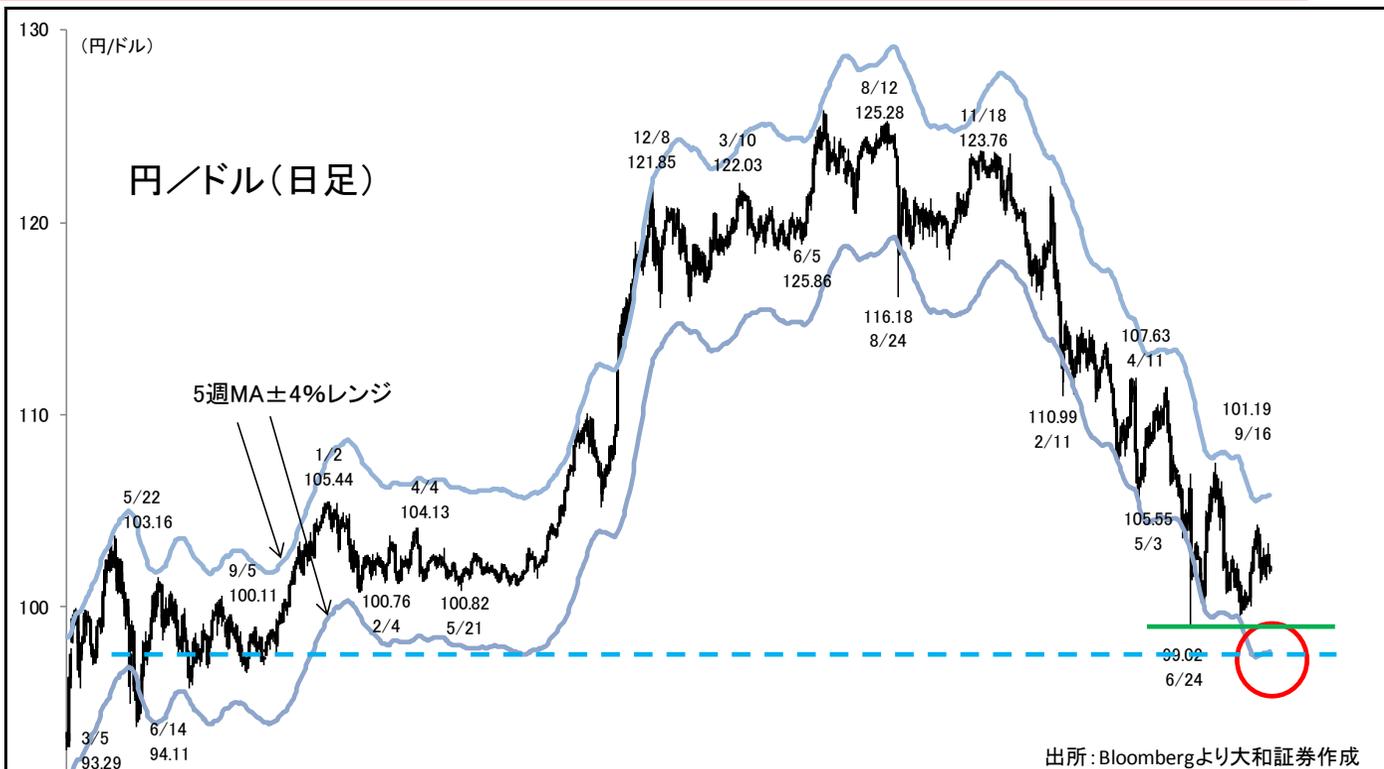
米国利上げ開始でドル反落も、半年が限界。現在はドル底入れの時期に



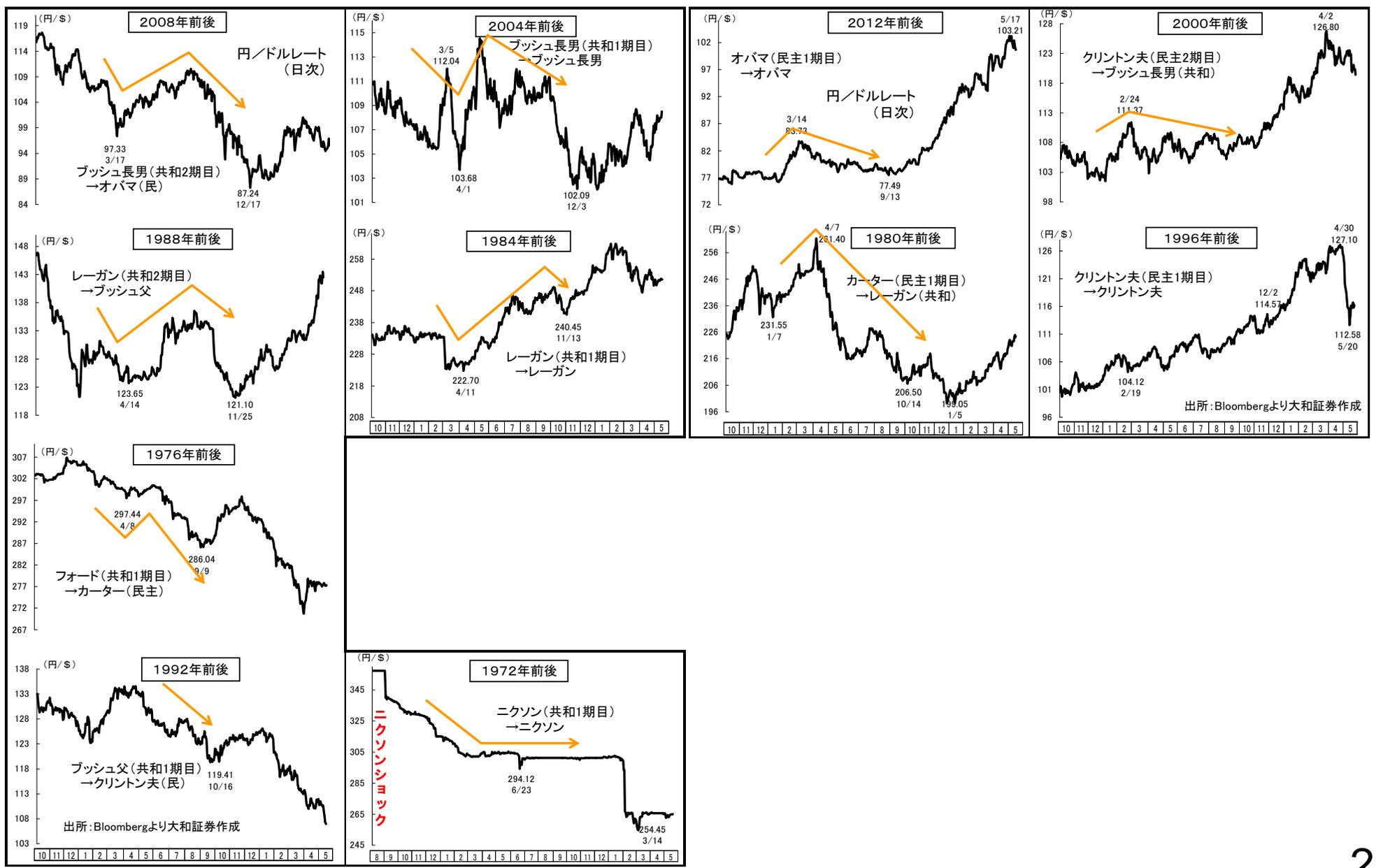
FF引き上げから半年で下げ止まり時期。日銀不首尾でも下げ限定的



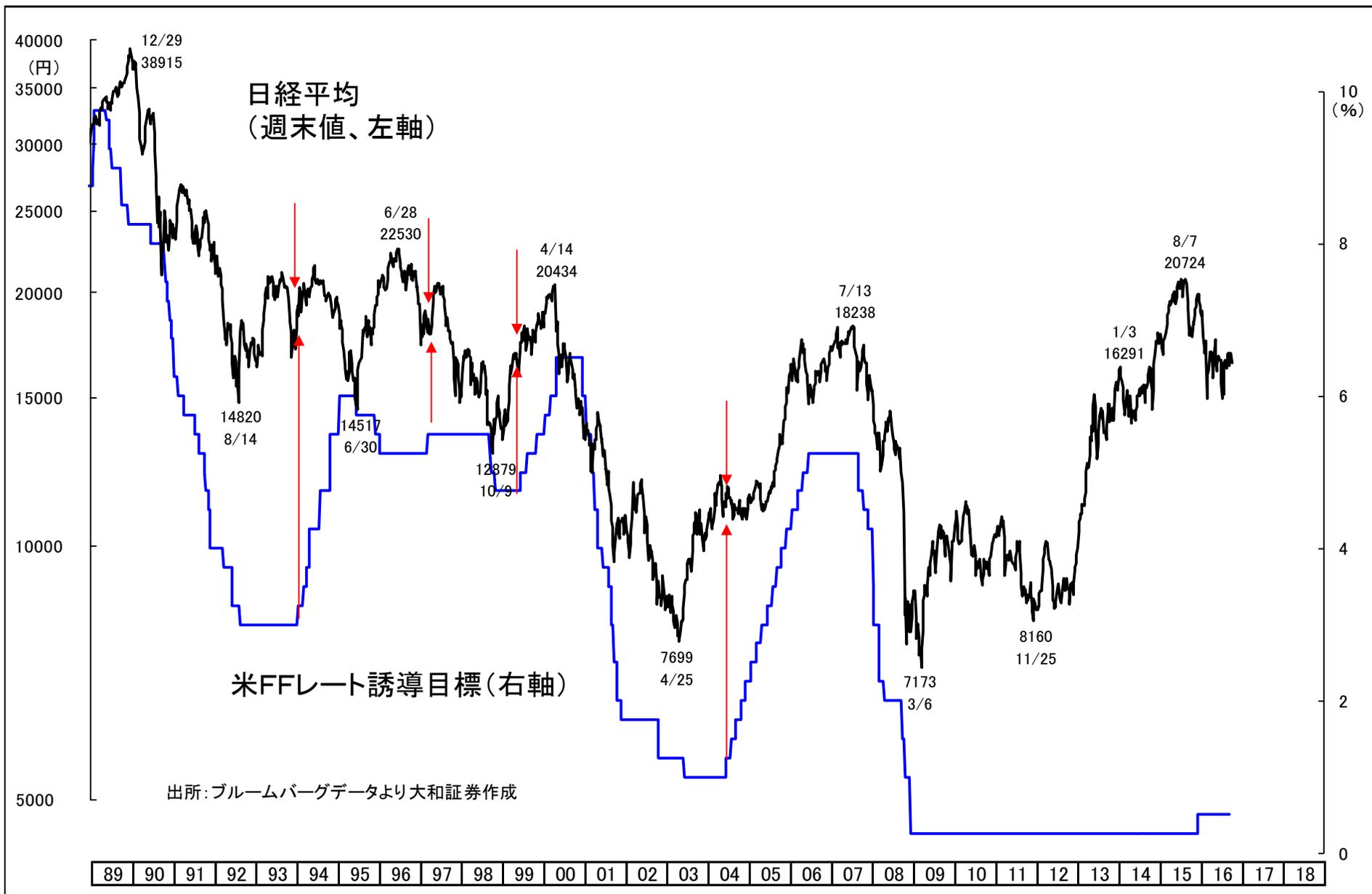
ドル円は大統領選挙の年の値幅達成。ピッチの面からも6月安値を大きく割れまい



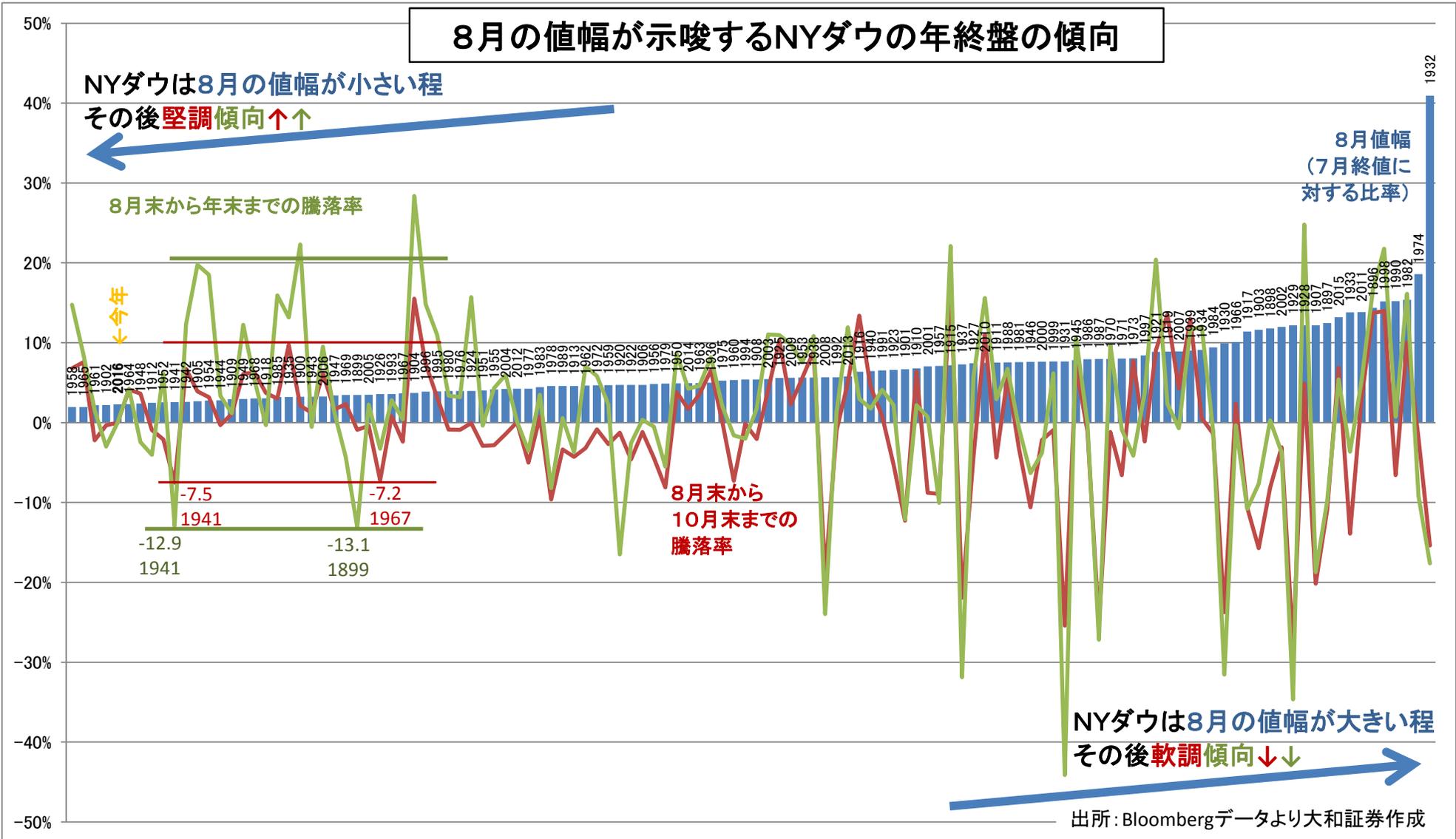
ドルは大統領選に向けやや軟化も



FFレートが上昇するときは日経平均も上昇する傾向。米利上げは怖くない

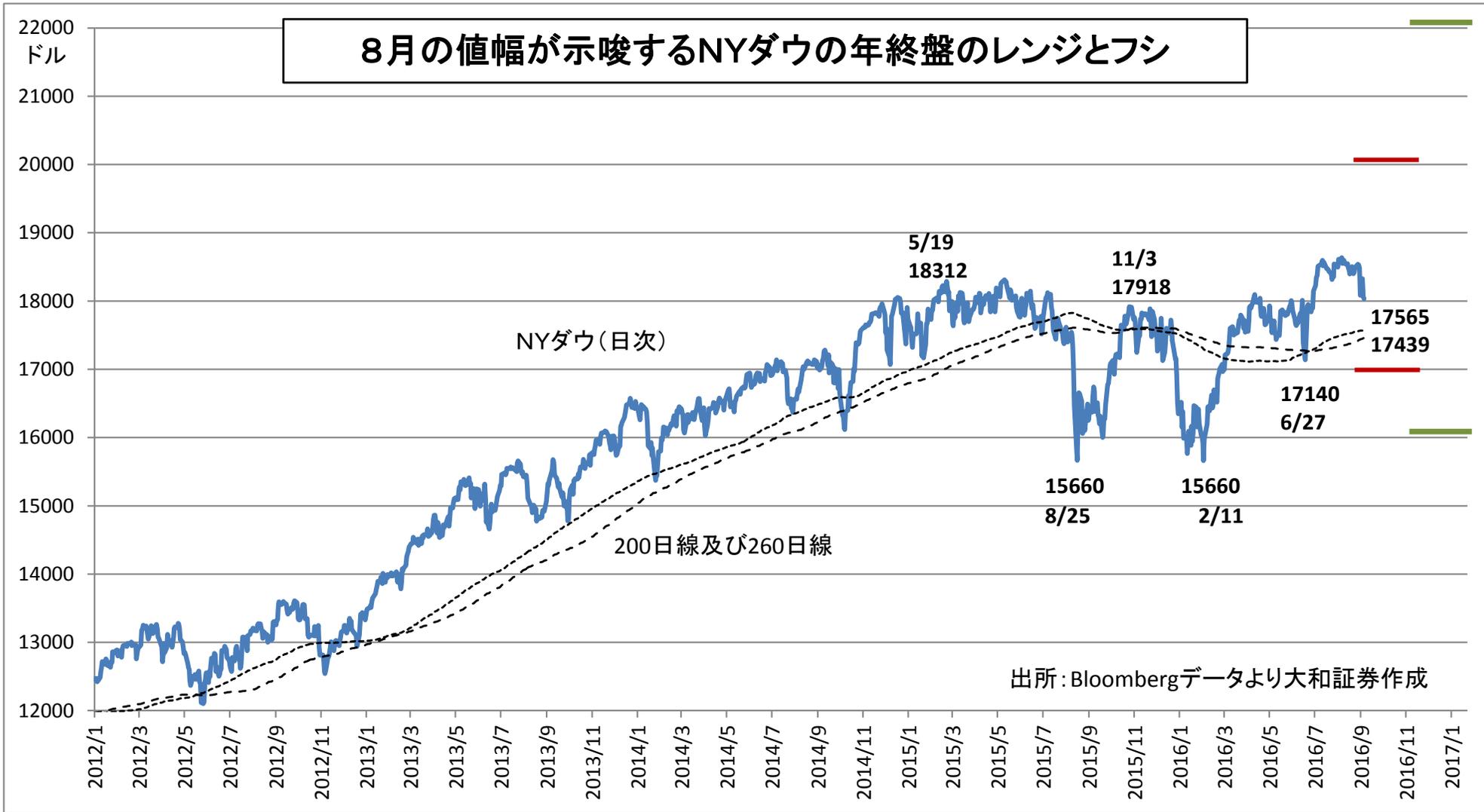


8月のNYダウの小さい値幅は記録的。年終盤は堅調となりやすいことを示唆



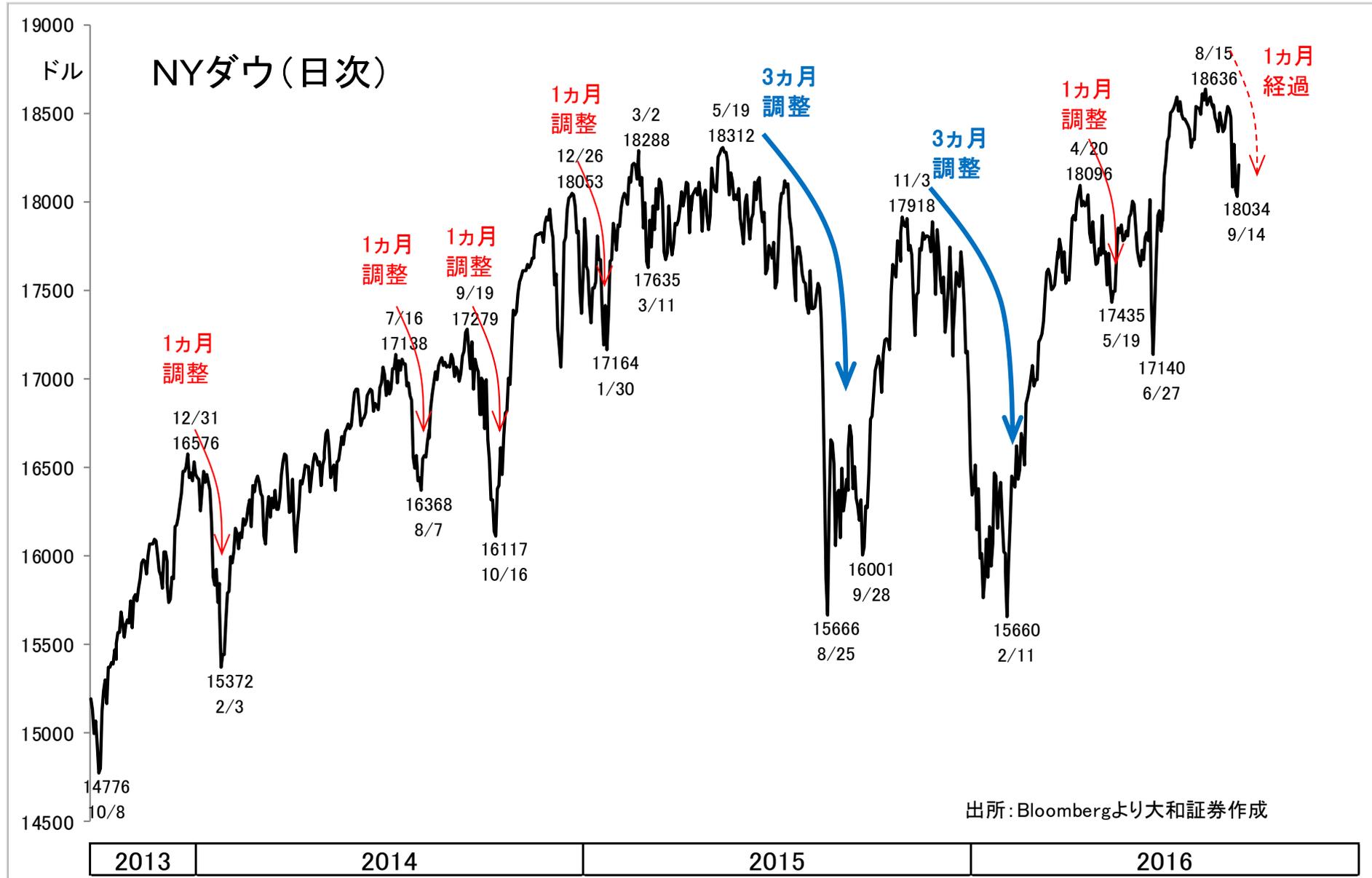
損出し売りなどを既に消化している可能性あり、秋の季節性の悪さが示現しにくい

NYダウはまずは17000ドル台がサポートに。最悪でも16000ドルキープに

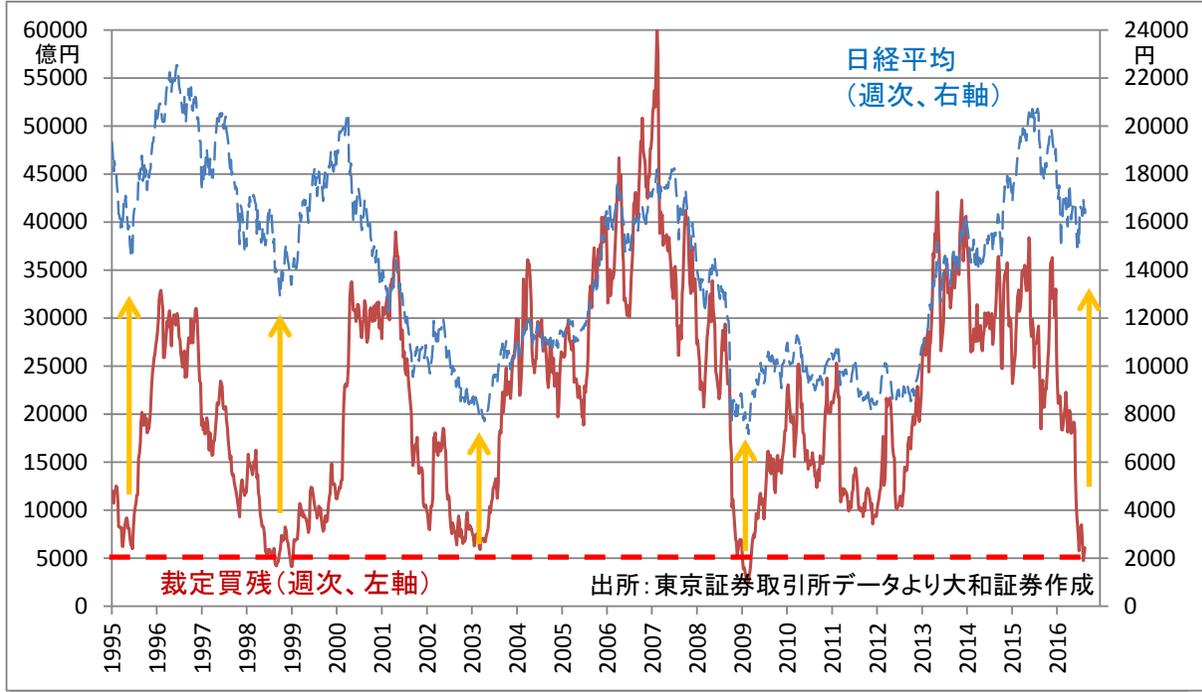


「嵐の前の静けさ」は誤り。年末最悪でも16000ドル

NYダウの調整は1カ月間か3カ月間か。足もとボトムか、11月頃ボトムか



6兆円買い入れの株価インパクトは2~3000円の上昇圧力。下支えに



株式年間最大買い越し金額ランキング

No.	暦年	最大の買い越し主体と金額(兆円)	日経平均前年差(円)	6兆円当りの上昇幅(円)
1	2013年	外国人 15.1	5896	2340
2	2005年	外国人 10.3	4623	2687
3	1999年	外国人 9.1	5092	3347
4	2003年	外国人 8.2	2098	1532
5	2004年	外国人 7.7	812	637
6	1991年	外国人 5.6	-865	-923
7	2006年	外国人 5.5	1114	1209
8	2007年	外国人 5.4	-1918	-2122
9	1994年	外国人 4.1	2306	3364
10	2008年	金融法人 3.9	-6448	-9811

データベースの都合で1991年以降の二市場(2012年以前は三市場)一・二部等合計。ETFはほぼ東証一部銘柄で構成されており、ETF購入の比較対象としては上表データは過大。一方、日銀は別途0.3兆円/年の株式を売却し、実際は5.7兆円の買い越しに。出所: 東京証券取引所、日本経済新聞より大和証券作成。

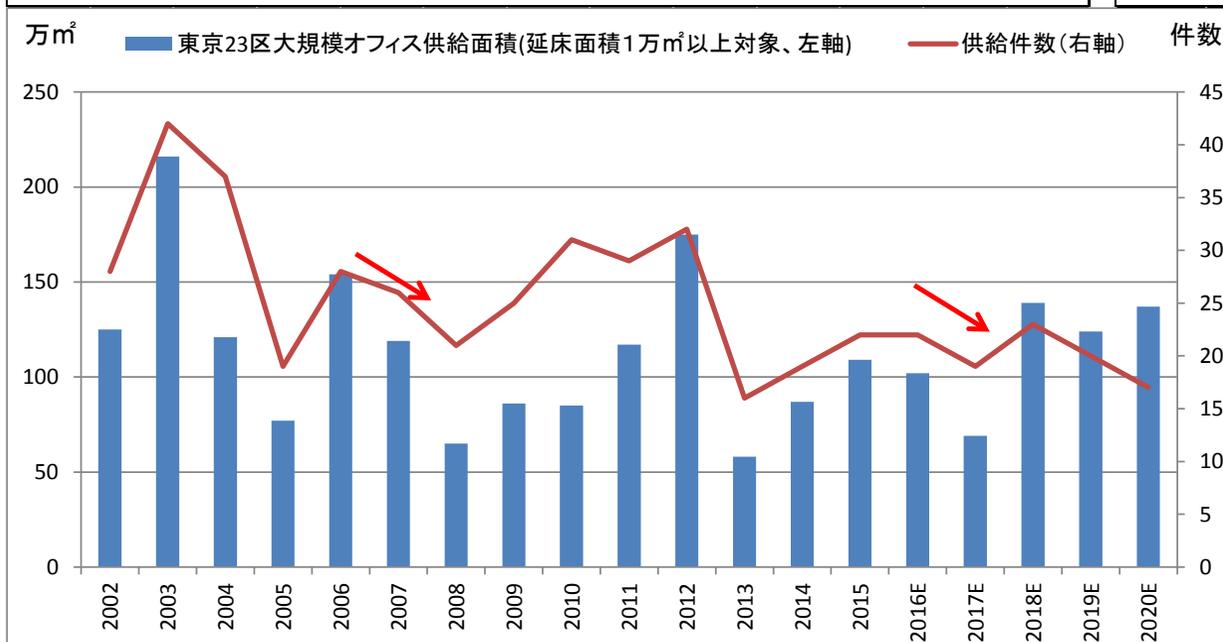
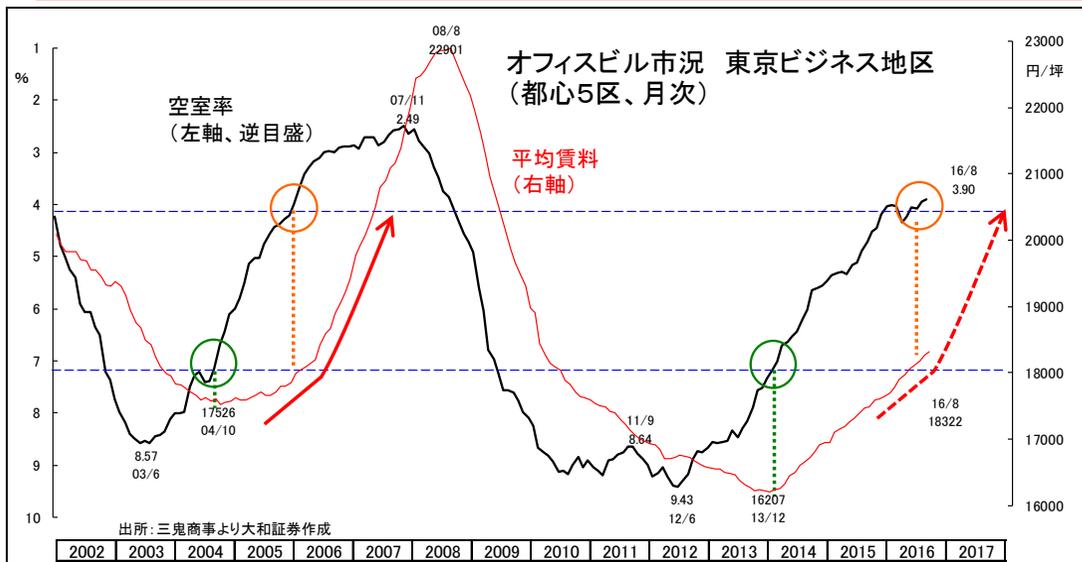
コード	銘柄名	指数構成ウエイト(%)			需給インパクト				
		TOPIX	日経平均	JPX 日経400	日銀買入れ額想定(億円)	売買代金比(日)	時価総額比(%)	浮動株比率	浮動株ベースの時価総額比(%)
9983	ファーストリテイリング	0.281	7.914	0.384	2496.5	10.542	7.040	25.0	28.161
6857	アドバンテスト	0.048	0.65		210.2	6.796	7.676	55.0	13.956
9766	コナミホールディングス	0.091	0.945		310.6	6.226	5.425	50.0	10.850
6305	日立建機	0.04	0.399	0.055	132.9	5.492	3.668	35.0	10.480
1721	コムシスホールディングス	0.042	0.406	0.058	135.6	14.202	5.603	55.0	10.187
8628	松井証券	0.022	0.214	0.03	71.4	8.042	3.045	30.0	10.150
6976	太陽誘電	0.023	0.22		72.7	3.278	6.485	65.0	9.977
4704	トレンドマイクロ	0.1	0.885	0.136	297.9	7.714	5.678	60.0	9.464
5707	東邦亜鉛	0.01	0.082		27.5	4.167	5.824	65.0	8.960
3105	日清紡ホールディングス	0.027	0.227		75.8	10.940	4.414	50.0	8.827
6762	TDK	0.197	1.513	0.269	516.5	6.200	6.237	75.0	8.316
9613	エヌ・ティ・ティ・データ	0.159	1.21	0.217	413.5	10.440	2.885	35.0	8.242

(注1) 日銀買入れ想定額は、「基本要領」に基づき、日銀が5.7兆円(設備・人材投資関連ETFの買い入れ0.3兆円を除くベース)ETFを買入れた際に生じる各銘柄の買い需要
(注2) 需給インパクトの売買代金比は、日銀買入れ想定額/1日当り売買代金(25日平均)、時価総額比は、日銀買入れ想定額/時価総額。データは全て7/29時点。
(注3) ミツミ電機(6767)が上位に入るが、ミネベア(6479)と経営統合されることが発表されており、2017年3月には上場廃止となる予定であるため表中からは削除している。
(注4) 浮動株率は東証算出ベースが取得できるものは東証ベースを使用し、出来ないものはブルームバーグ算出値を使用。
(出所) Astra、Bloombergより大和証券家入ストラテジスト作成

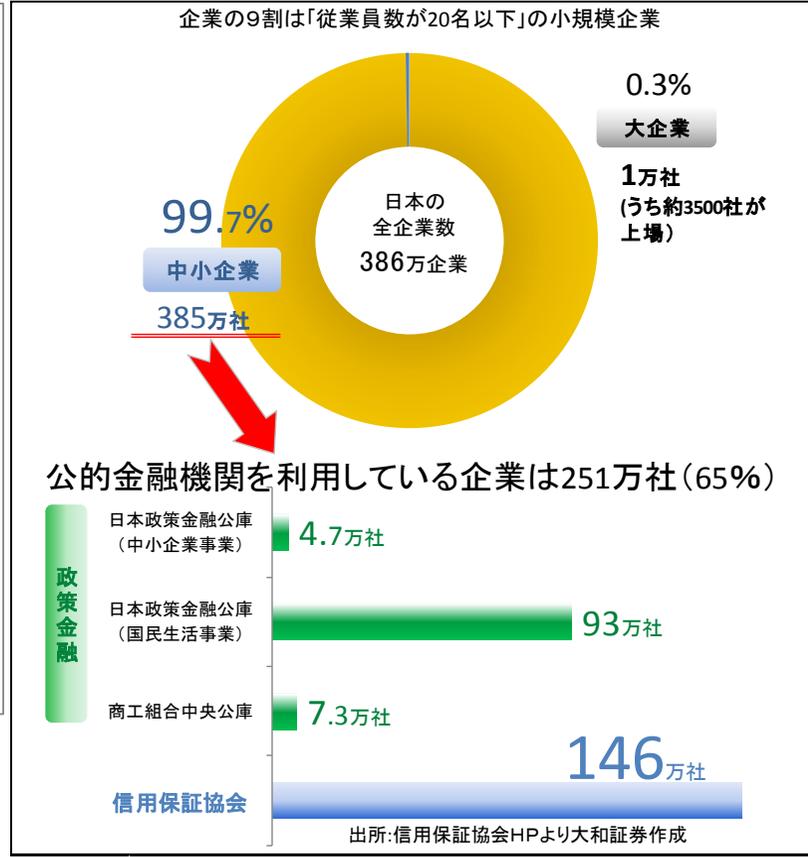
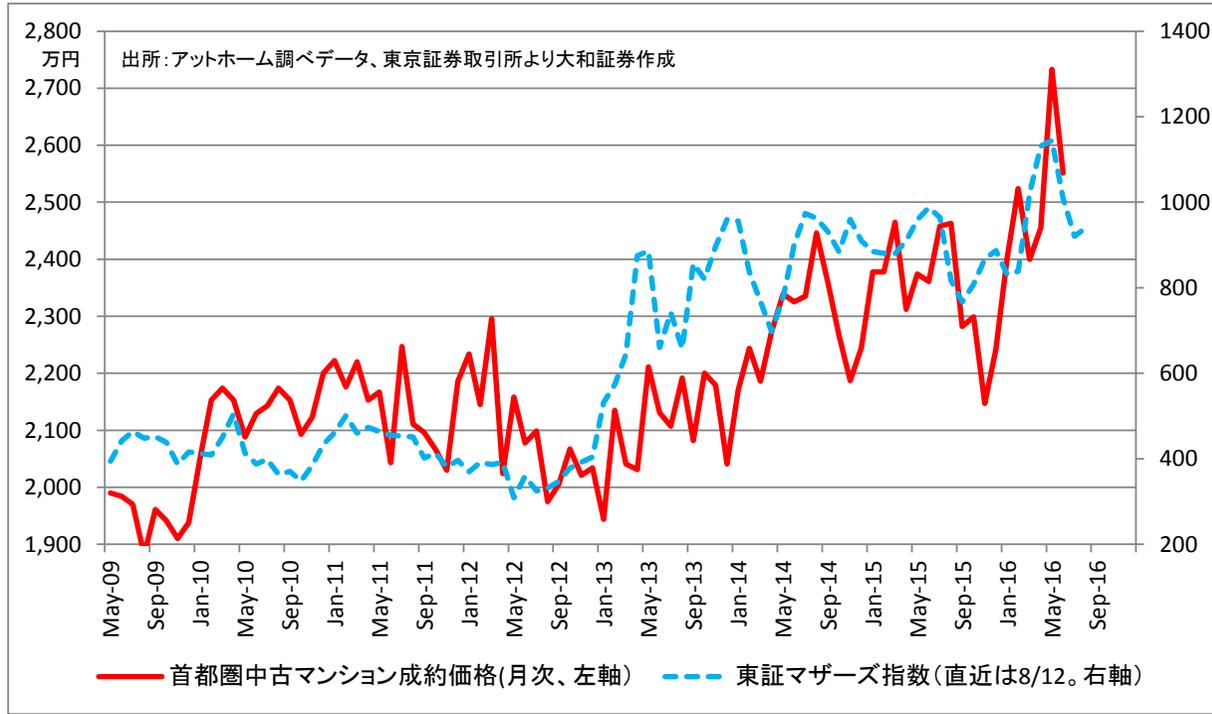
GPIF+4 共済の保有株式38.8兆円が15.5%上昇すると新たに6兆円の売却余地。やはり、2500円前後の上昇を示唆。

9月末の日経平均定期銘柄入れ替えは、日本曹達(4041)→楽天(4755)と価格差は大きくなく、トラッキングエラーは問題になり難い。
日銀によるETF買いに備え、証券会社が裁定残(在庫)を積み上げる可能性も。

オフィス供給量は来年減少で2007年と類似。空室率は今後改善で家賃急騰も



大きな問題が起これば、信用保証制度拡充も。株価には強い好影響



住宅着工1-6月前年比

合計	5.2%増
持家	2.1%増
借家	8.7%増
分譲住宅	4.0%増
マンション	0.7%減
一戸建て	9.1%増

富裕層の資金繰りと投資意欲は改善。余剰資金を得たら投資へ。

未来への投資を実現する経済対策 (兆円。概算)

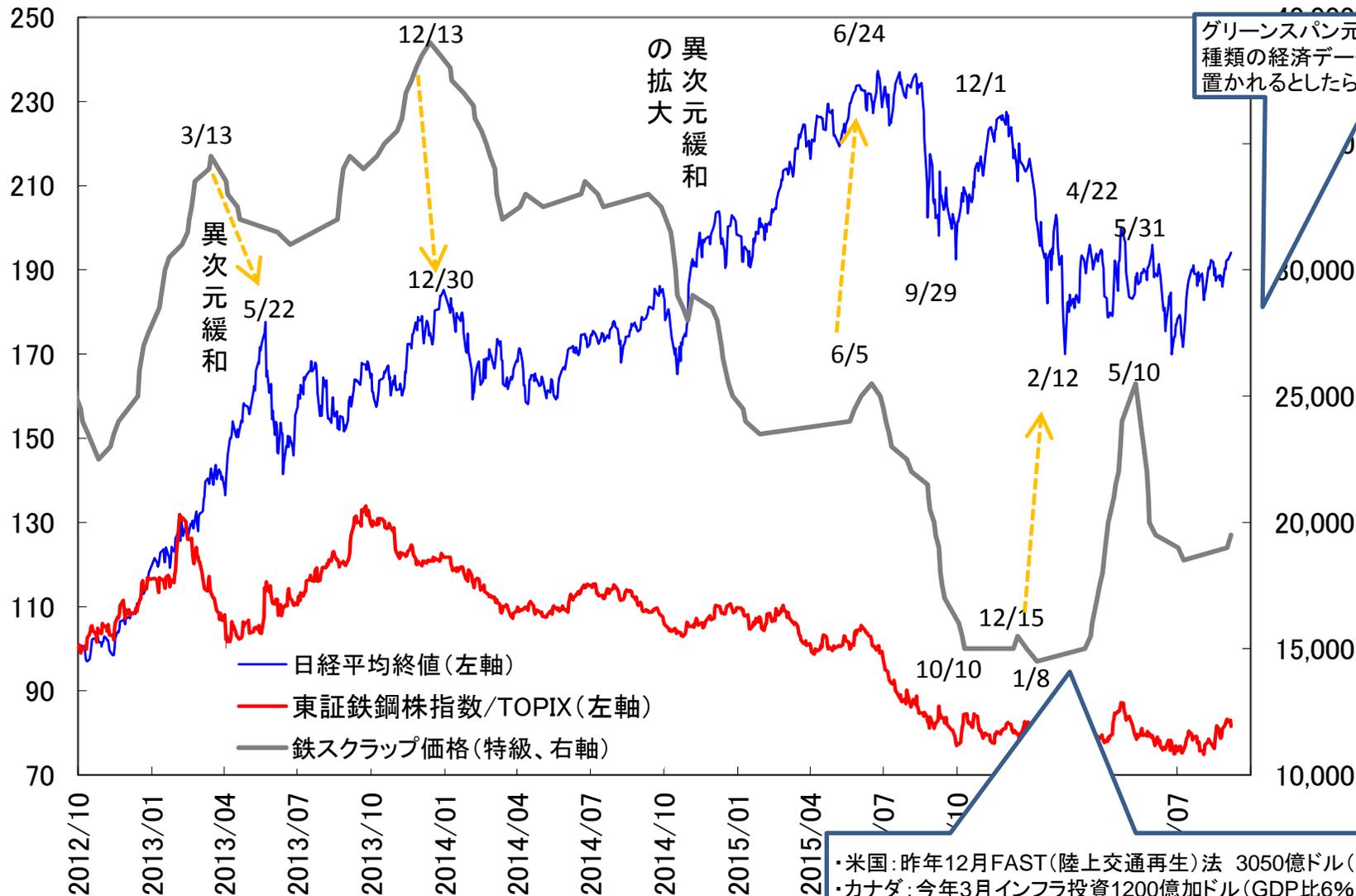
	事業規模	財政措置
I. 一億総活躍社会の実現の加速	3.5	3.4
II. 21世紀型のインフラ整備	10.7	6.2
III. 英国のEU離脱対策、中小企業等支援	10.9	1.3
IV. 熊本地震や東日本大震災等対策	3.0	2.7
合計	28.1	13.5

- ・1998/10特別信用保証制度 20兆円→30兆円
- ・2008/10緊急信用保証制度 6兆円→20兆円
- ・2016秋?セーフティネット保証拡充? 5兆円? → ??? 株価に強い好影響

出所: 8月2日閣議決定資料より大和証券作成

世界的な景気刺激策で鉄スクラップ価格上昇。世界最大の問題に安心感

(2012/10/1=100)

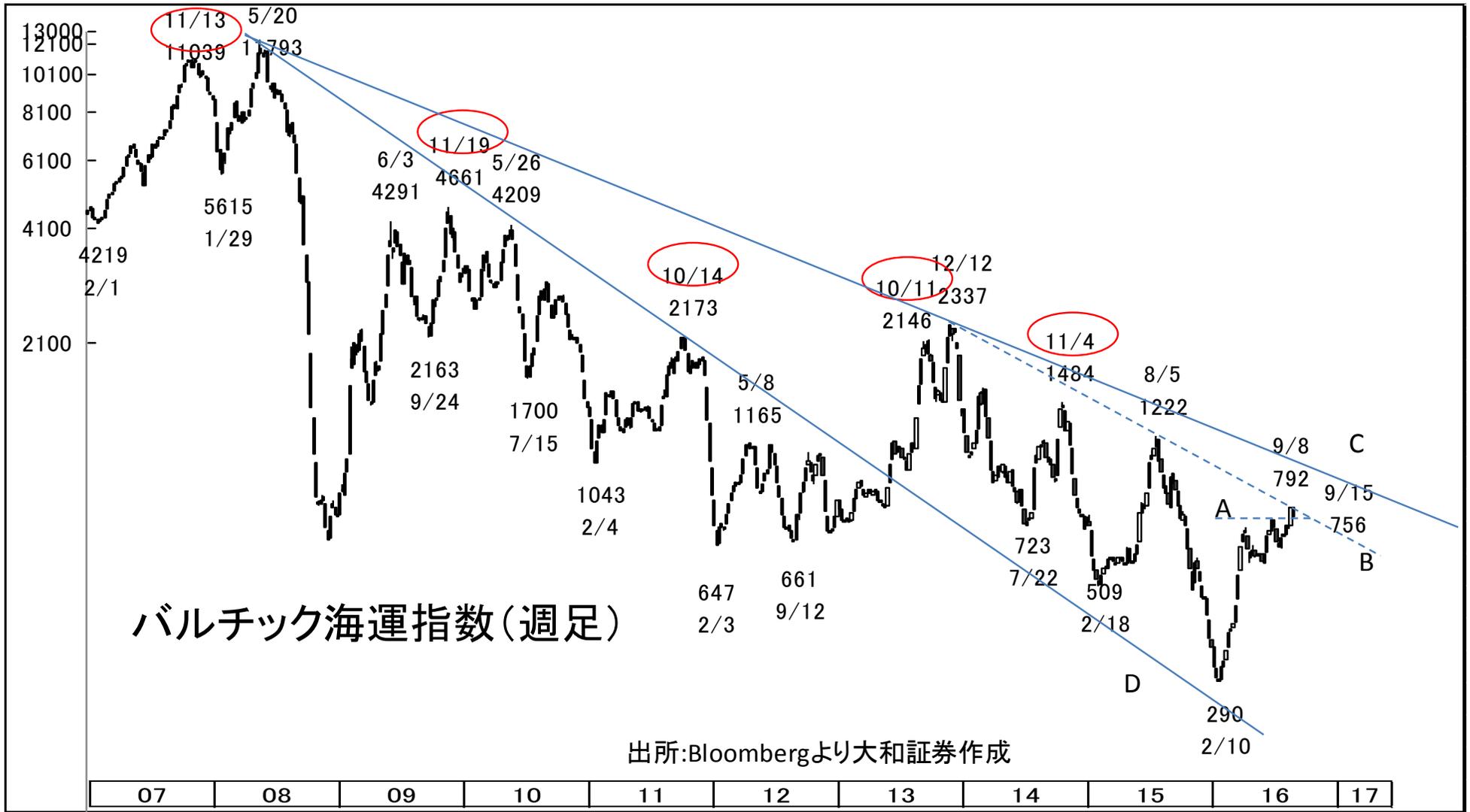


グリーンズパン元FRB議長『もし孤島で、1種類の経済データしか入手できない状況に置かれるとしたら、金属くずの価格を選ぶ』

- ・米国: 昨年12月FAST(陸上交通再生)法 3050億ドル(約34兆円) / 5年
- ・カナダ: 今年3月インフラ投資1200億加ドル(GDP比6%、約10兆円) / 10年
- ・中国: 今年5月発表 鉄道高速空港等303事業4.7兆元(約79兆円) / 3年
- ・日本: 今年7月経済対策28.1兆円 / 2年程度

出所: 東京製鐵, 岡山工場買取り価格、日本経済新聞社より大和証券作成

海運市況も動意。中国関連に明るさ



中国関連株

○中国株連動銘柄リスト

2768双日	5480冶金工	6502東 芝	7259アイシン精
3105日清紡HD	5541大平金	6503三菱電機	7269スズキ
3116トヨタ紡織	5631日本製鋼	6506安川電機	7272ヤマハ発動
3407旭化成	5707東邦亜鉛	6586マキタ	7282豊田合
3436SUMCO	5711三菱マテリ	6588東芝テック	7517黒田電
4005住友化	5713住友鋳	6622ダイヘン	7613シークス
4042東ソー	5714DOWA	6755富士通ゼ	7718スター精密
4047関東電化	5802住友電工	6758ソニー	7731ニコン
4061デンカ	6103オークマ	6762TDK	7762シチズンH
4062イビデン	6113アマダHD	6767ミツミ電機	7974任天堂
4091太陽日酸	6135牧野フライ	6794フオスター	8001伊藤忠
4188三菱ケミH	6141DMG森精	6798SMK	8002丸 紅
4201日本合成	6146ディスコ	6856堀場製作	8031三井物産
4307NRI	6201豊田織	6902デンソー	8053住友商事
4617中国塗料	6222島精機	6971京セラ	8058三菱商事
4631DIC	6268ナブテスコ	6976太陽誘電	8316三井住友
4901富士フイル	6301小松製作	6981村田製作	8766東京海上
4902コニカミノ	6302住友重	6995東海理	8802三菱地所
5201旭硝子	6305日立建機	6997日ケミコン	8803平和不
5214日電硝	6367ダイキン工	7003三井造船	8933NTT都市
5301東海カーボ	6370栗田工業	7012川崎重工	9104商船三井
5333日本碍子	6440JUKI	7013IHI	9107川崎汽船
5401新日鉄住	6471日本精工	7203トヨタ自動	9375近鉄エクス
5411JFE	6472NTN	7220武蔵精密	9706日空ビル
5444大和工業	6479ミネベア	7230日信工業	

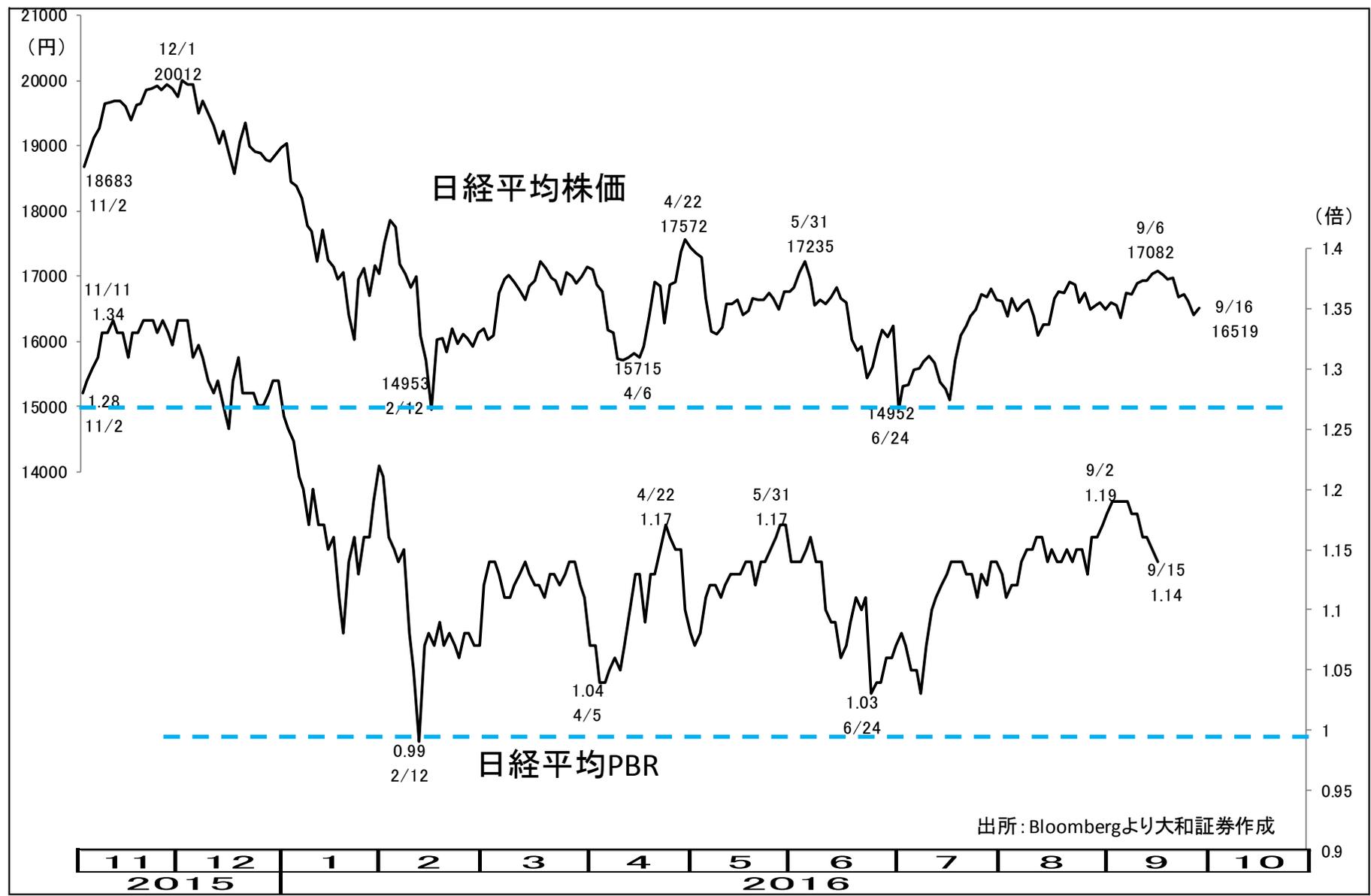
出所：東証などより大和証券作成

対象：東証1部、直近の平均売買代金が2億円以上の銘柄

過去15年間の株価の対TOPIXレシオケータ6ヵ月前比と、上海総合指数の6ヵ月前比の相関係数上位銘柄

(注) 銘柄名については、弊社データベースの制約により、途中までの表示となる銘柄がある

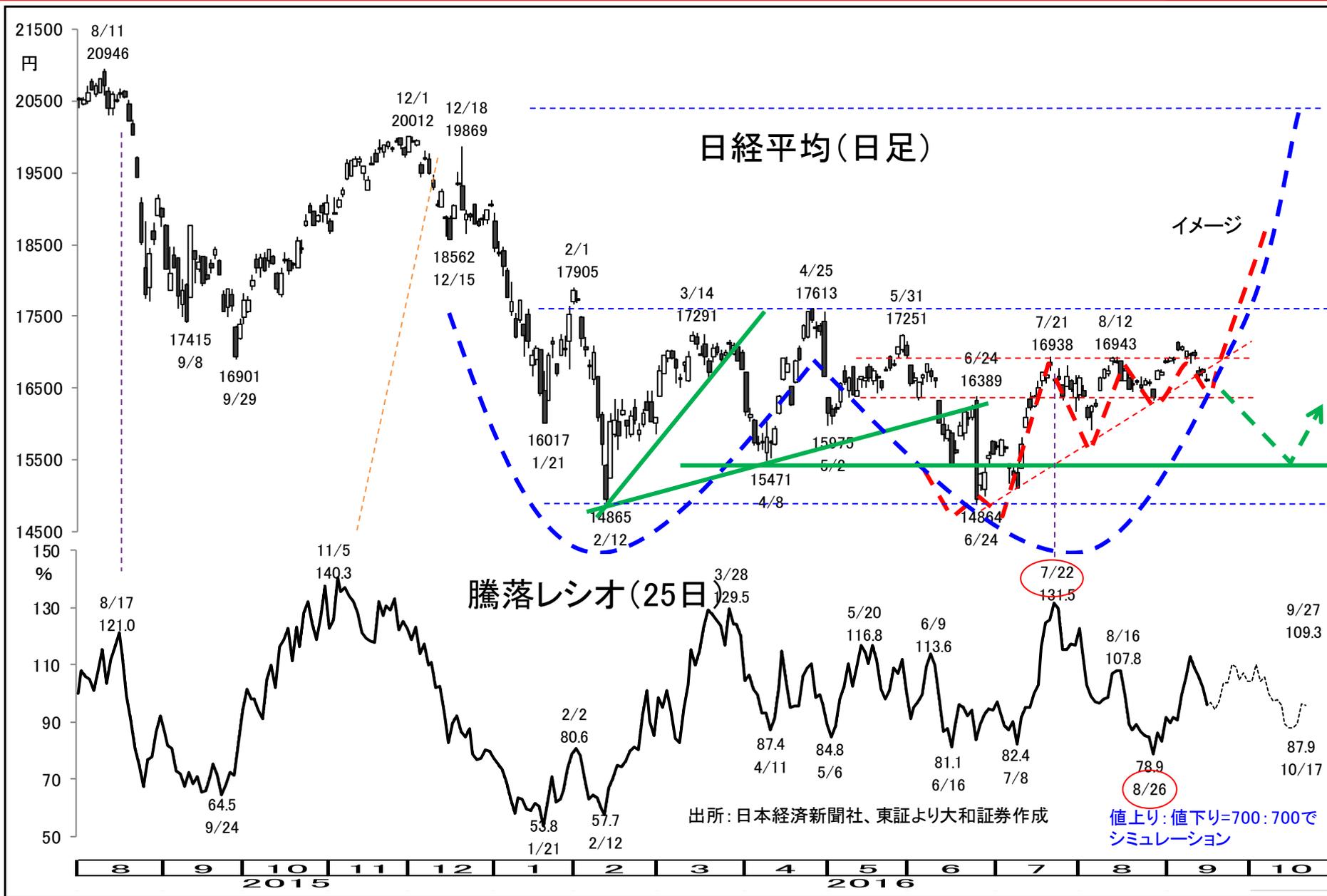
一株当たり純資産(BPS)、PBR1倍がサポート



5週カイリ▲12%で14000円台半ば、▲8%なら15000円台半ば

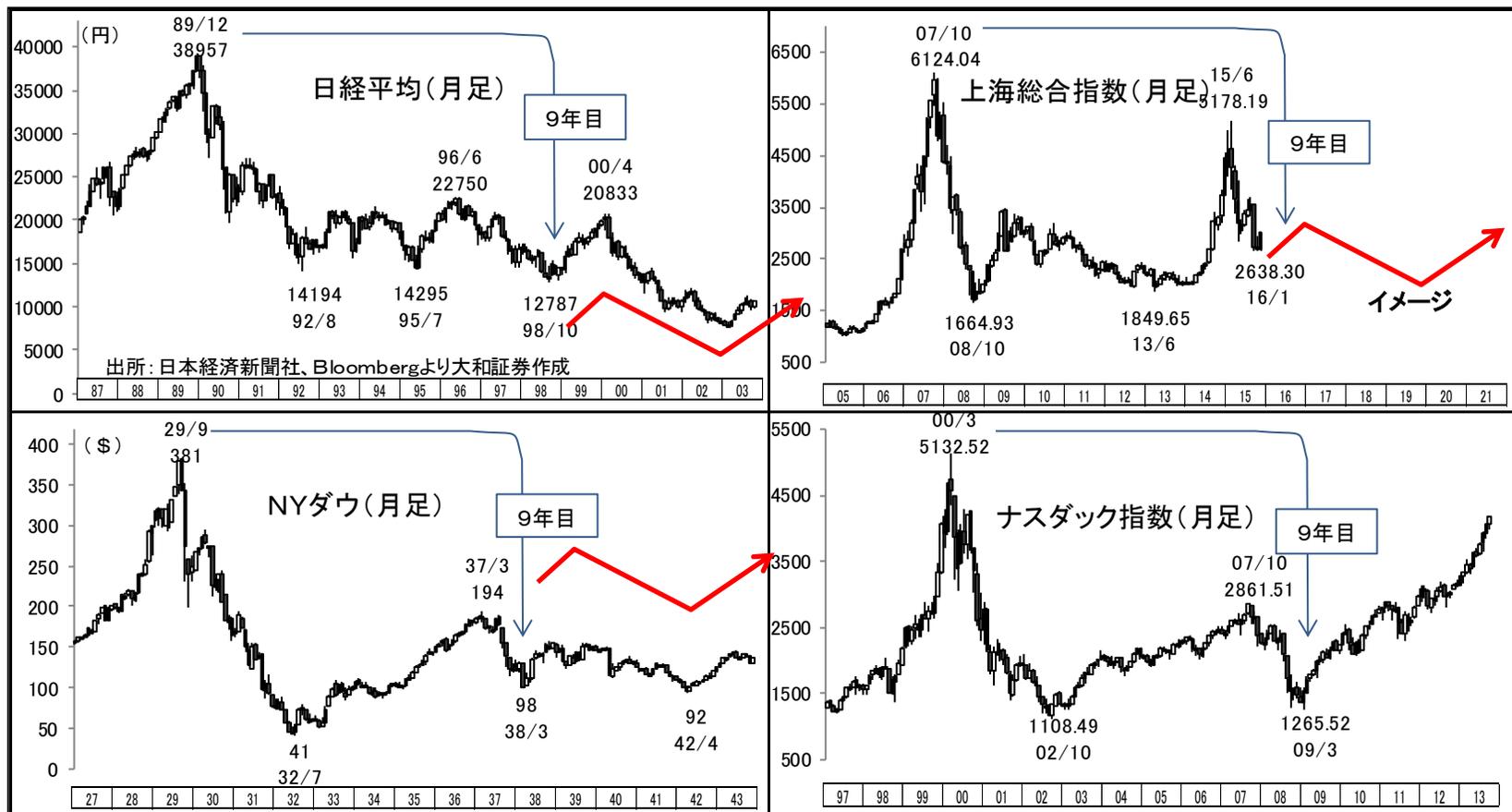


上向き三角保ち合いや、Wボトムの見測値は大きい。下落すると15400円どころか



バブル時の過剰設備構築が問題も、大天井から9年で一旦底入れ、1年間はリバウンドか

今年前半の諸々の問題の起源は2007年頃のBRICsブーム。中国や世界的な原油の過剰生産能力。欧州銀のCoCo債に対する不安もリーマンショック前に作られたアセットが原因。シャープ(6753)が1兆円の国内設備投資を決断したのも2007年。設備投資循環は10年で一旦は反発へ。



他にも設備投資循環で9年目頃におかしくなることは多い。1966年米株ピーク・1974年ボトム、1980年モスクワ五輪・1989年ベルリンの壁崩壊、1988年ソウル五輪・1997年アジア危機、2004年アテネ五輪・2012年ギリシャ危機、2008年北京五輪・2017年？ 2012年ロンドン五輪・2021年？ 41

研究開発は、自動車、人工知能、ロボット関連が旺盛 中国の自動車購入適齢期人口急増を受け、車載用電池メーカー等は設備投資活発

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(億円)・(前年度比増減率)	重点分野の例
1(1)	トヨタ自動車 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)	デンソー 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

(2015年度計画。連結が基本、白抜きは最高額) 出所: 日本経済新聞社より大和証券作成

直近の主なLiB工場の投資案件

企業名	内容
サムスンSDI	15年10月、中国・西安市で新工場が竣工。20年までに6億ドルの追加投資を実施予定
LG化学	15年10月、中国・南京市で新工場が竣工。20年までに年産20万台以上のEV(PHV70万台)に対応できる体制を目指す。 16年は前年比7割増収 の計画
パナソニック	中国企業「大連遼無二電器」と合併会社を設立。 17年の生産開始を目指し中国・大連市に工場(延べ床面積8万㎡) を設置する
BYD	20年竣工を目指し青海省にLiB新工場を計画と中国現地メディアが報道
オプティマムナノ	中国・臨汾市に年産3GWhの新工場を計画。投資額30億元で、 生産開始は17年 のもよう
ダイナボルト	中国漳州市で3期に分けて工場に投資を実施。総投資額は30億元。第一期は7.5億元を投資し、 16年内に年産2GWhの設備が稼動 予定
CALB	15年9月から洛陽工場内で第3棟の建設を開始。また、常州市でも新工場を計画。3期に分けて建設。投資額125億元、年産12GWhを予定
テスラモーターズ	巨大電池工場「ギガファクトリー」を建設中、 16年内の稼動 を予定。ドイツ工場も検討と一部海外紙などで報道
ダイムラー	LiBモジュールを製造する子会社に、15年に1億ユーロを投じて工場面積を4倍に拡張。更に5億ユーロを投入し面積を3倍に拡張し 17年夏の生産 を目指す

出所: 電子デバイス産業新聞、日本経済新聞を参考に大和証券作成

LiB主要4材料と主な日本メーカーの動き

材料	銘柄名	コード	増産の動き等
正極材	住友鋳	5713	生産能力を2倍に
負極材	昭電工	4004	16年末までに能力を8割増へ
セパレーター	住友化	4005	18年までに能力を4倍に
	東レ	3402	18年までに能力を7割増へ
	旭化成	3407	20年までに能力を倍増へ
電解液	三菱化学	4010	効率化のため拠点を集約
	住友化	4005	田中化研(4080JQS)を子会社へ

JQS: ジャスダックスタンダード。出所: 日本経済新聞などより大和証券作成

医薬品株はITバブルやライブドアショック前と類似。小型株・テーマ物色の時期



iPhoneの本格的なモデルチェンジ前後は、 コンサバ消費者とアーリーアダプターの購買欲を連続で喚起



半導体製造装置受注額と関連株好調

主な有機EL関連銘柄

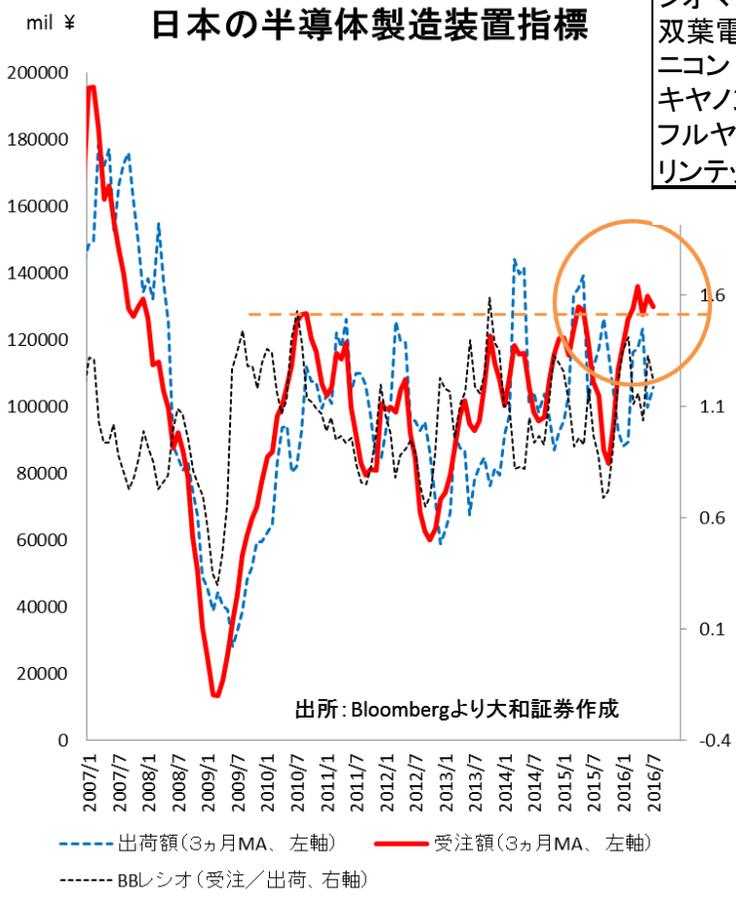
銘柄名	コード	市場	事業内容
ダイニック	3551		水分除去シート
保土谷	4112		発光材料
宇部興	4208		フィルム
出光興産	5019		発光材料
報国鉄	5542	JQS	装置用鋼材
アルバック	6728		FDP真空装置
フェローテック	6890	JQS	真空シール
ジオマテック	6907	JQS	導電膜の加工
双葉電	6986		乾燥剤
ニコン	7731		露光装置
キャノン	7751		真空蒸着装置
フルヤ金属	7826	JQS	発光材料
リンテック	7966		フィルム

その他の主な半導体関連銘柄

銘柄名	コード	市場	特色
SUMCO	3436		シリコンウエハー
信越化学	4063		シリコンウエハー
トリケミカル	4369	JQS	微細化高機能材料
ディスコ	6146		3D-NAND薄化装置
ローツェ	6323		ガラス基板搬送装置
日新電機	6641		イオン注入装置
日立国際	6756		3D-NAND成膜装置
アドバンテスト	6857		半導体製造装置大手
東京精密	7729		精密位置決め技術
HOYA	7741		マスク基盤
東京エレクトロン	8035		3D-NANDエッチング
日立ハイテク	8036		3D-NANDエッチング

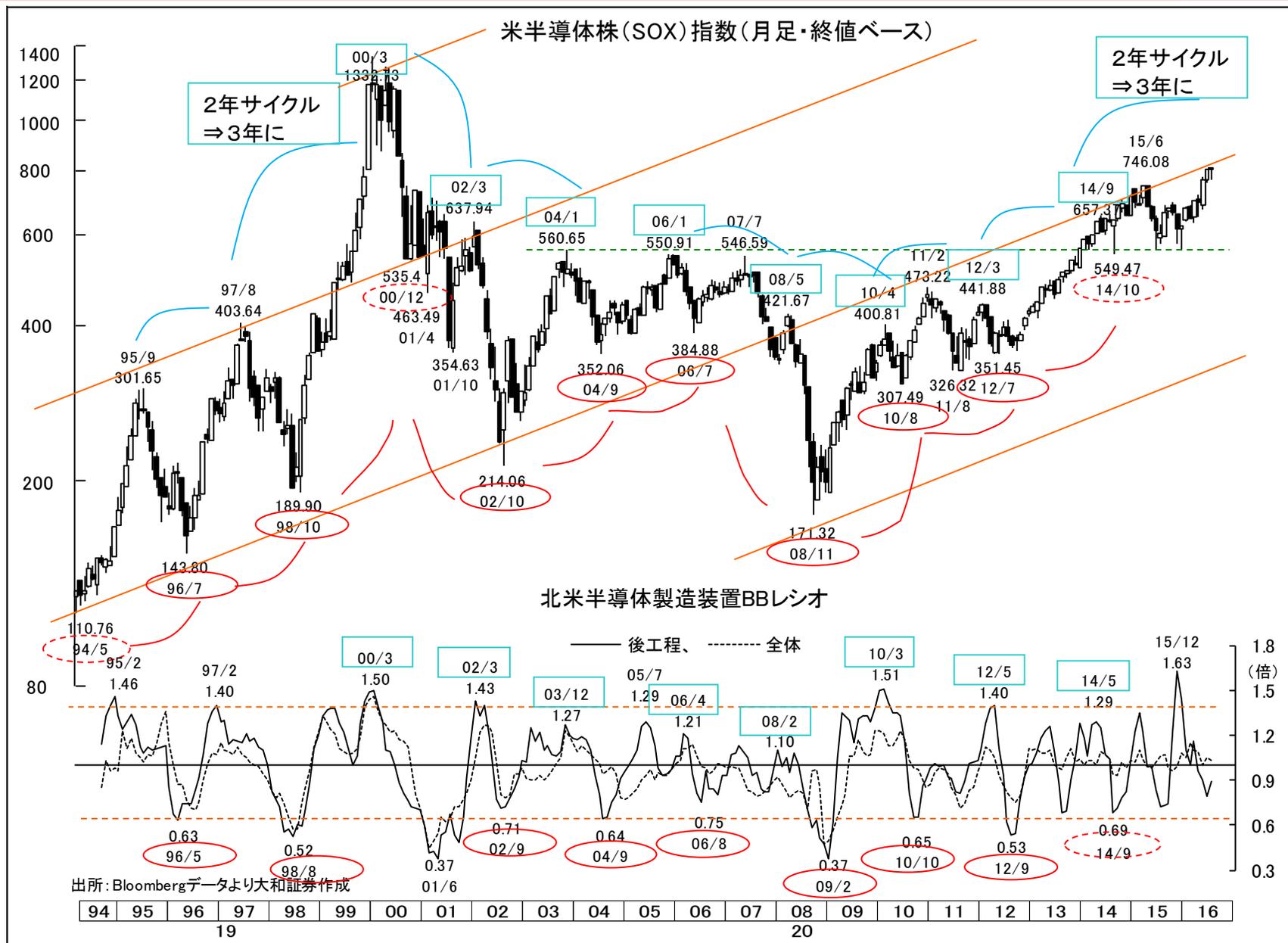
JQS: ジャスダックスタンダード市場。空欄は東証一部。
出所: 日本経済新聞を参考に大和証券作成

日本の半導体製造装置指標

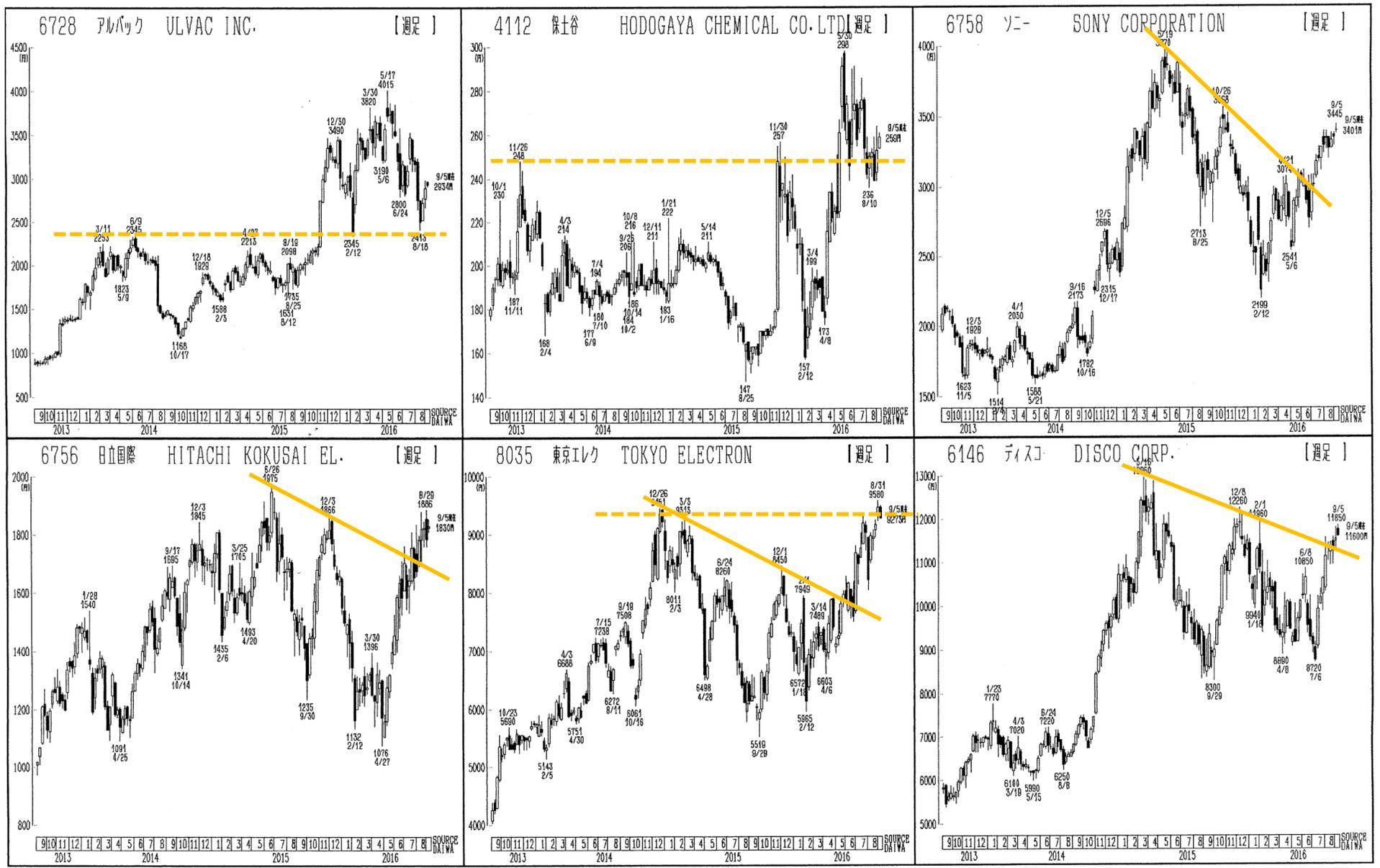


米アプライドマテリアルズ、売上高13%増 5~7月
 2016/8/19 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者
 5~7月期の新規受注額は26%増の36億5800万ドルと過去最高を更新した。**8~10月期の売上高は5~7月期比で15~19%増を見込む。**

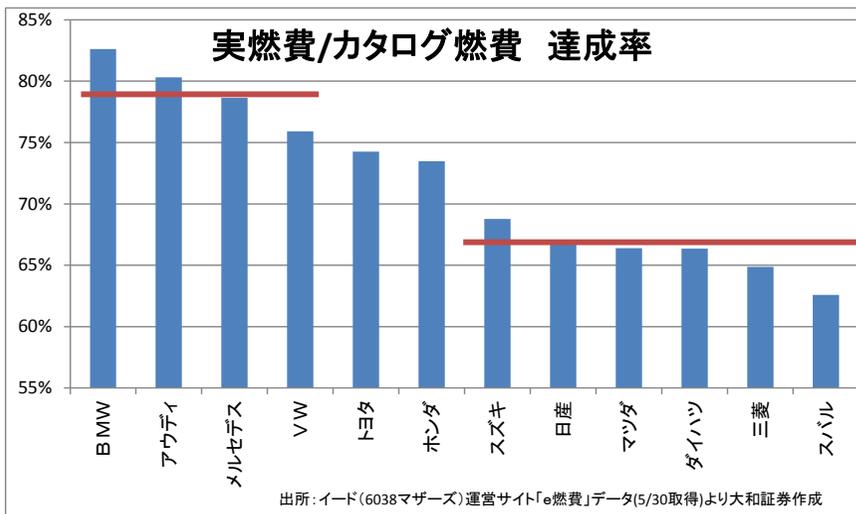
iPhone大幅モデルチェンジ2年⇒3年で、SOXの天井は来年に。1999年と類似



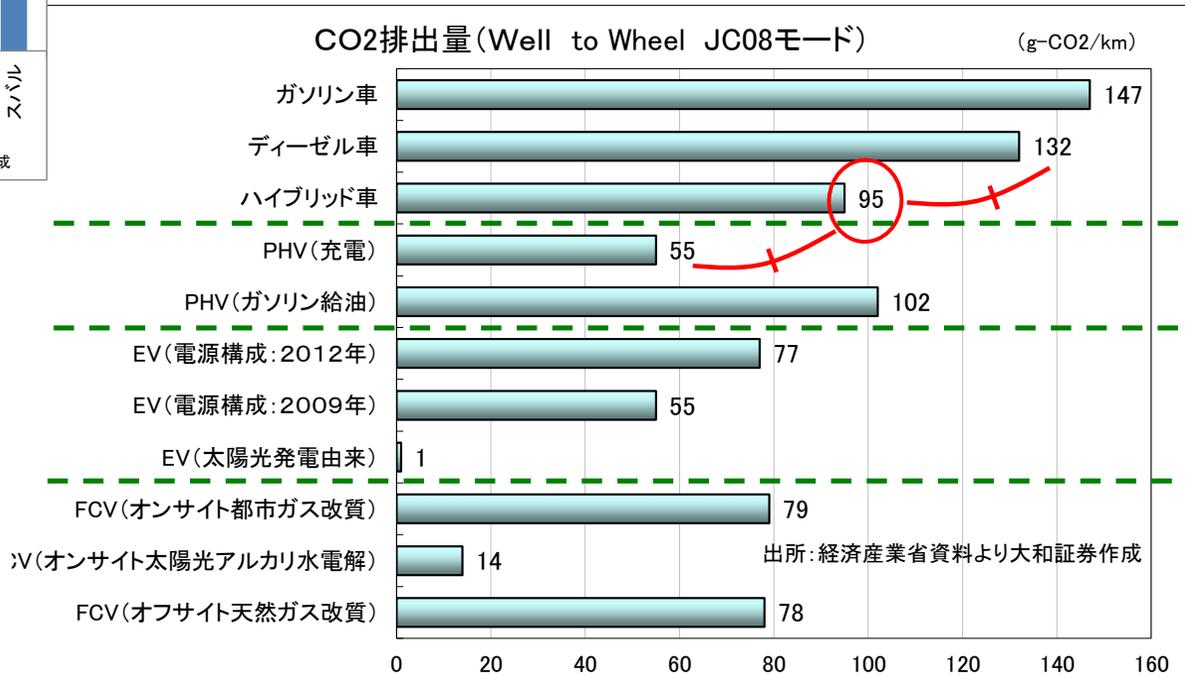
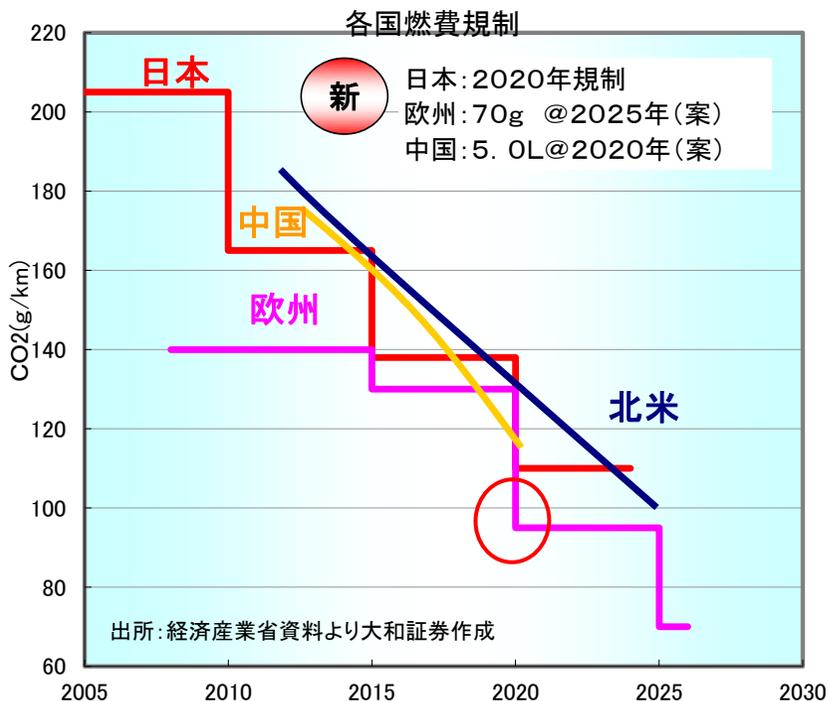
有機EL、3D-NAND、iPhone関連株チャート



2017年央、米ZEV規制。2018年、本邦燃費試験の国際基準化、 2020年欧州規制はかなり厳しい

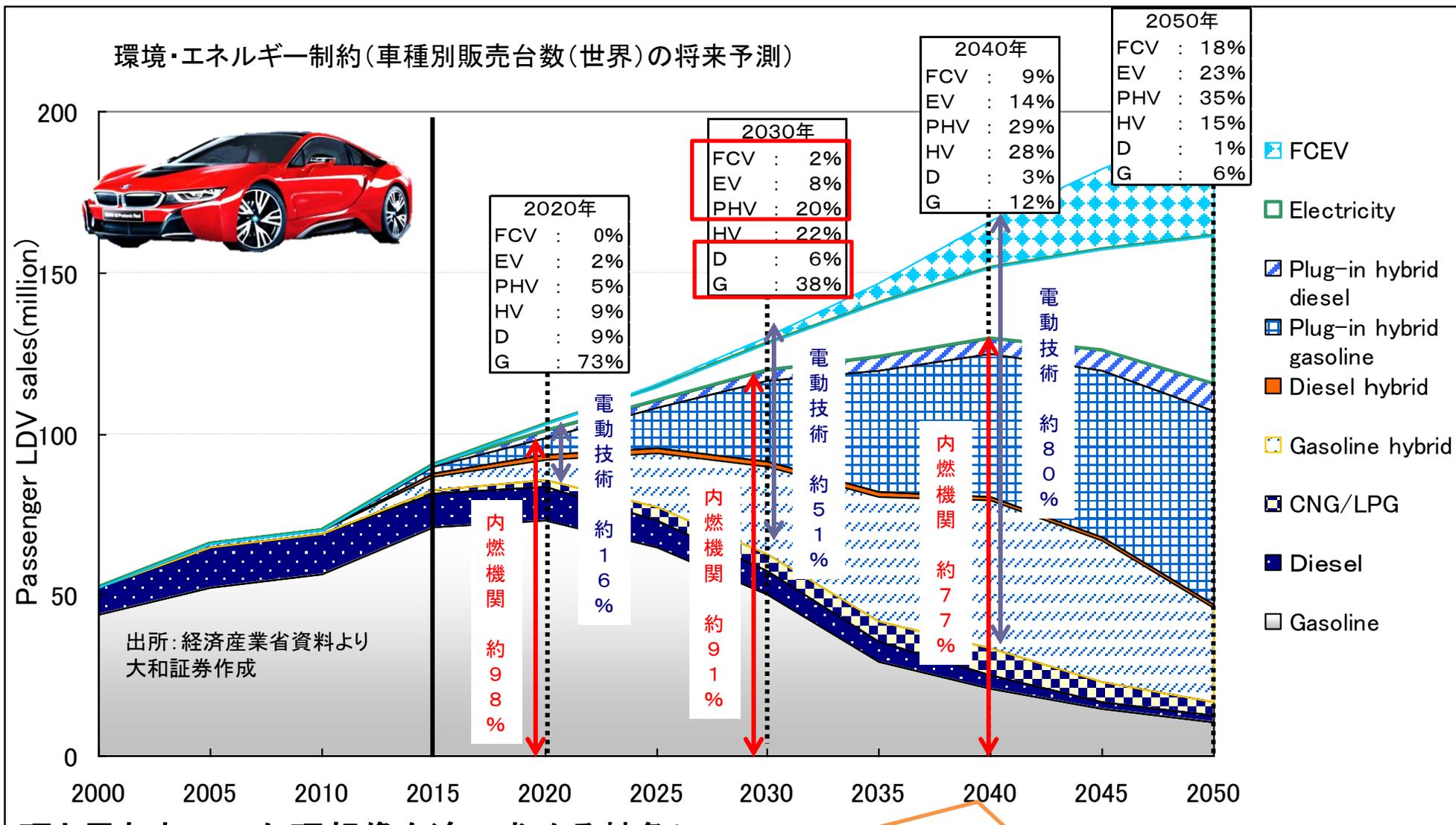


左: 欧州2020年規制95g/km (24.42km/L) 達成とは、
下: 全てをHVとするか、
ガソリン・ディーゼルと同量のPHVを売ること。



これは2030年の世界のプロダクトミックス(次頁)。
欧州は世界が欲しがる品揃えで10年勝ち抜く戦略か

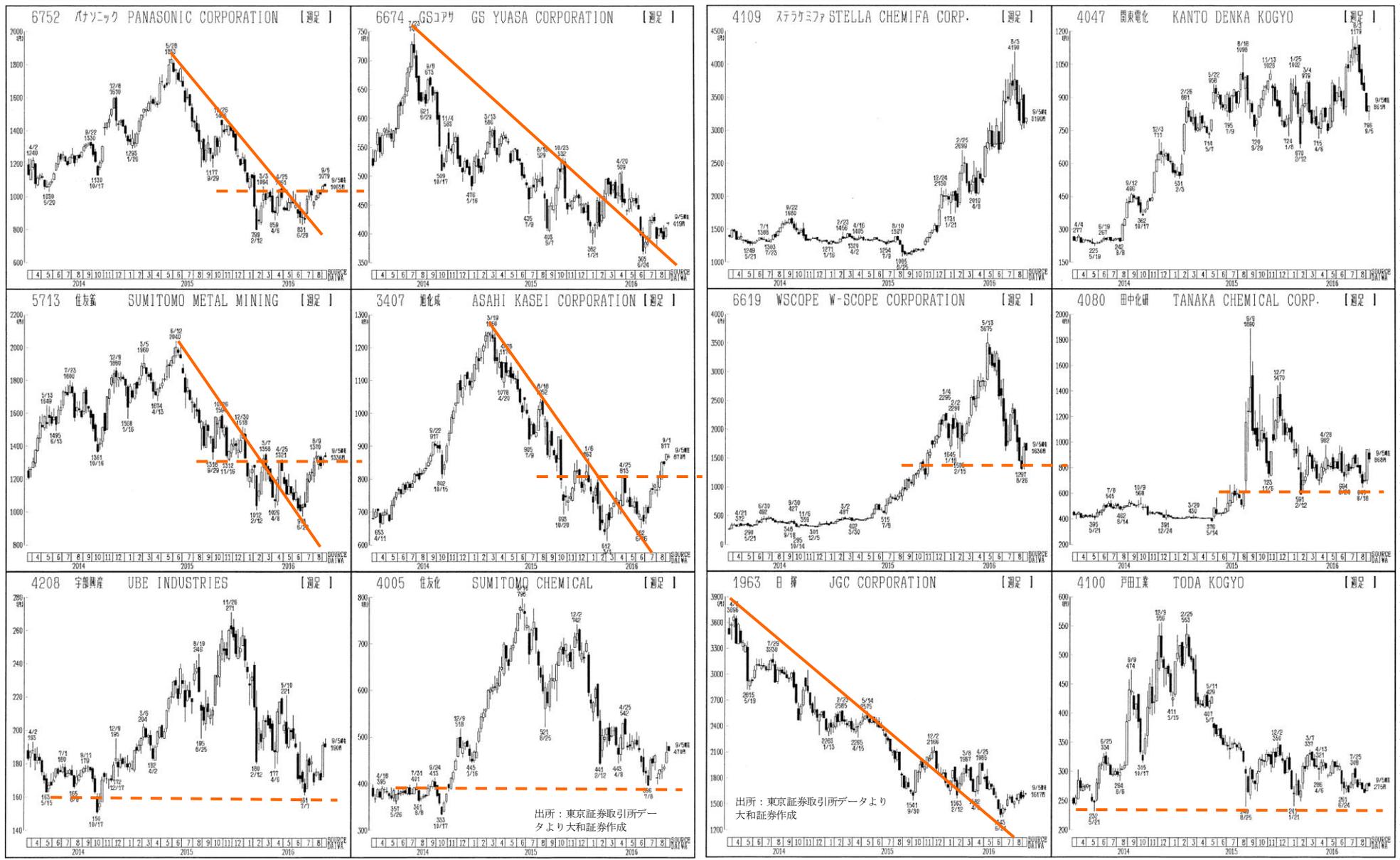
2030年はFCV・EV・PHVと内燃車がほぼ同じ割合に。2020年欧州規制と合致

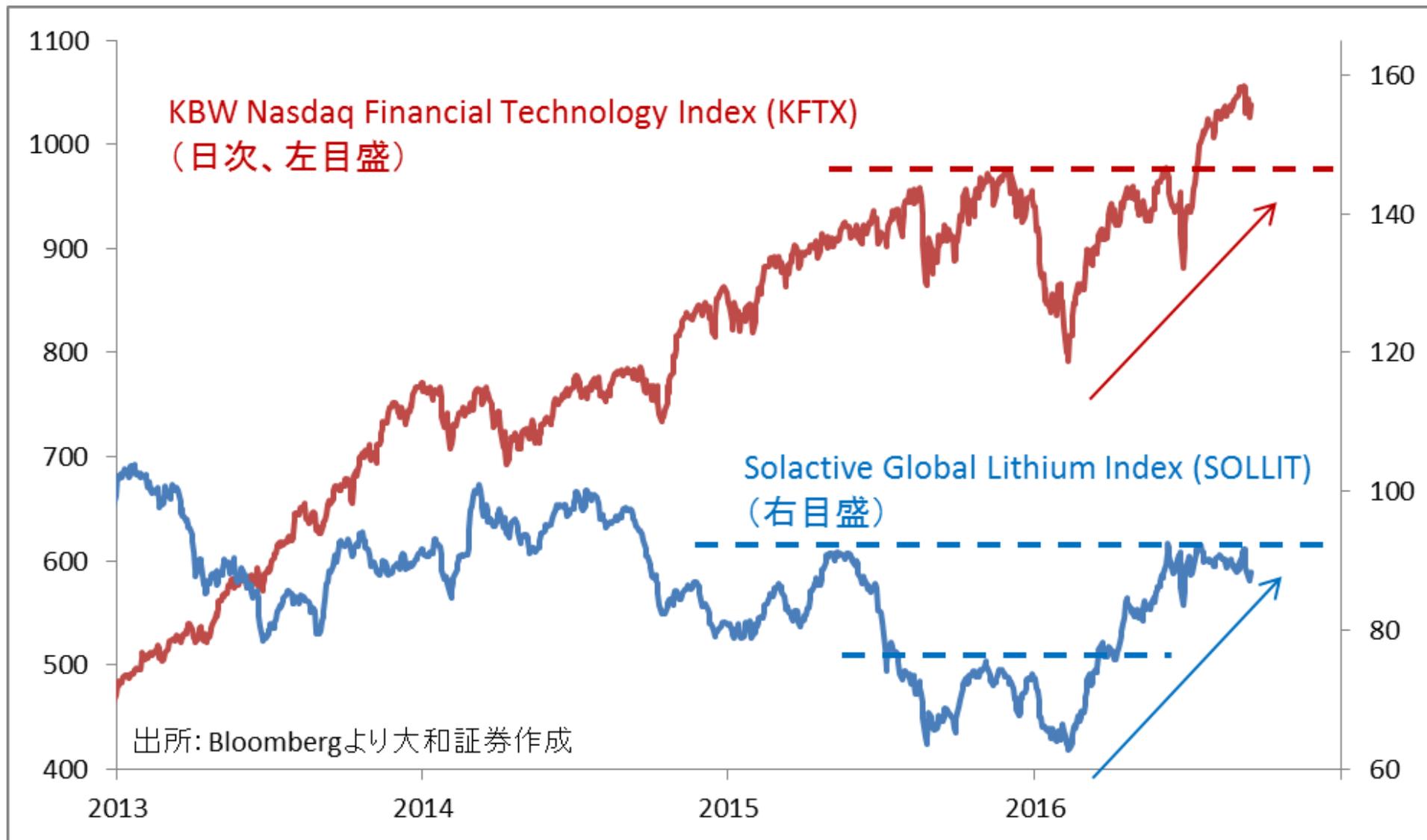


無理とされていた理想像を追い求める競争に。米中のパリ協定批准もEV・PHVの必要性を支援。

独VW、2025年にEV比率25%300万台へ(2016/6経営戦略)。2040年を先取り

電池関連のリバーサル候補と集中物色候補





FinTech株指数とリチウム株指数の構成銘柄

The 49 FinTech companies included in the KBW Nasdaq Financial Technology Index (KFTX)

Name	Ticker	Name	Ticker
ACI Worldwide, Inc.	ACIW	Green Dot Corp.	GDOT
Alliance Data Systems Corp.	ADS	Intercontinental Exchange, Inc.	ICE
American Express Co.	AXP	IHS Markit Ltd.	INFO
Bankrate, Inc.	RATE	Jack Henry & Associates, Inc.	JKHY
Black Knight Financial Services, Inc.	BKFS	LendingClub Corp.	LC
Blackhawk Network Holdings, Inc.	HAWK	MarketAxess Holdings, Inc.	MKTX
BofI Holding, Inc.	BOFI	MasterCard, Inc.	MA
Broadridge Financial Solutions, Inc.	BR	Moody's Corp.	MCO
Cardtronics, Inc.	CATM	MSCI, Inc.	MSCI
CBOE Holdings, Inc.	CBOE	Nasdaq, Inc.	NDAQ
CME Group, Inc.	CME	PayPal Holdings, Inc.	PYPL
CoreLogic, Inc.	CLGX	S&P Global, Inc.	SPGI
Dun & Bradstreet Corp.	DNB	SEI Investments Co.	SEIC
Envestnet, Inc.	ENV	Square, Inc.	SQ
Equifax, Inc.	EFX	SS&C Technologies Holdings, Inc.	SSNC
Euronet Worldwide, Inc.	EEFT	The Western Union Co.	WU
EverBank Financial Corp.	EVER	Thomson Reuters Corp.	TRI
EVERTEC, Inc.	EVTC	Total System Services, Inc.	TSS
FactSet Research Systems Inc.	FDS	Vantiv, Inc.	VNTV
Fair Isaac Corp.	FICO	VeriFone Systems, Inc.	PAY
Fidelity National Information Services, Inc.	FIS	Verisk Analytics, Inc.	VRSK
First Data Corp.	FDC	Virtu Financial, Inc.	VIRT
Fiserv, Inc.	FISV	Visa, Inc.	V
FleetCor Technologies, Inc.	FLT	WEX, Inc.	WEX
Global Payments, Inc.	GPN		

2016/7/16:KFTX発表時の構成銘柄。出所:各種報道より大和証券作成

Solactive Global Lithium Index 構成銘柄と指数ウェイト (%)

銘柄名	ティッカー	ウェイト	銘柄名	ティッカー	ウェイト
FMC	FMC UN	19.5	五龍電動車(集団)[FDGエレクトリック・ビー]	729 HK	3.6
ソシエダート・キミカ・イミネラ・デ・チリ	SQM UN	9.8	パナソニック	6752 JT	3.4
オロコブレ	ORE AT	5.7	ギャラクシー・リソーシズ	GXY AT	3.3
アルバマール	ALB UN	5.6	Advanced Lithium Electrochemistry Co L	5227 TT	2.0
LG化学 [エルジー・ケミカル]	51910 KP	5.0	Vitrocell Co Ltd	82920 KQ	1.7
テスラ・モーターズ	TSLA UW	4.7	Changs Ascending Enterprise Co Ltd	8038 TT	1.7
シーエス・ユアサ コーポレーション	6674 JT	4.6	リチウムアメリカ	LAC CT	1.6
新普科技 [シンプロ・テクノロジー]	6121 TT	4.5	ブルー・ソリューションズ	BLUE FP	1.0
サムスンSDI	6400 KP	4.1	ウルトラライフ	ULBI UQ	0.9
比亜迪 [BYD]	1211 HK	4.0	光宇国際集団科技[コスライトテクノロジー]	1043 HK	0.8
ジョンソンコントロールズ	JCI UN	4.0	ハカバ・ミネラルズ	BCN LN	0.7
サフトグループ	SAFT FP	3.9	チャイナBAKバッテリー	CBAK UQ	0.4
Dynapack International Technology Cor	3211 TT	3.6			

出所:ブルームバーグより大和証券作成(ウェイトは4/1現在)
同指数をターゲットとするETFのティッカーはLIT

12月にTPPが米国で批准される可能性がかなり高くなった

「TPP、わずかだが米経済に好影響」 米ITC報告書 2016/5/19 日本経済新聞

【ワシントン＝川合智之】米国際貿易委員会(ITC)は18日、環太平洋経済連携協定(TPP)の経済的影響についてまとめた報告書を公表した。2032年の実質国内総生産(GDP)は、全体の0.15%にあたる427億ドル(約4兆7千億円)だけ予測より増えると指摘。増加率はわずかだが好影響があると分析した。

同年の米家計の実質所得は573億ドル(0.23%)、雇用は12万8千人(0.07%)押し上げられると予測した。輸出は272億ドル(1.0%)、輸入は489億ドル(1.1%)増えるとしている。

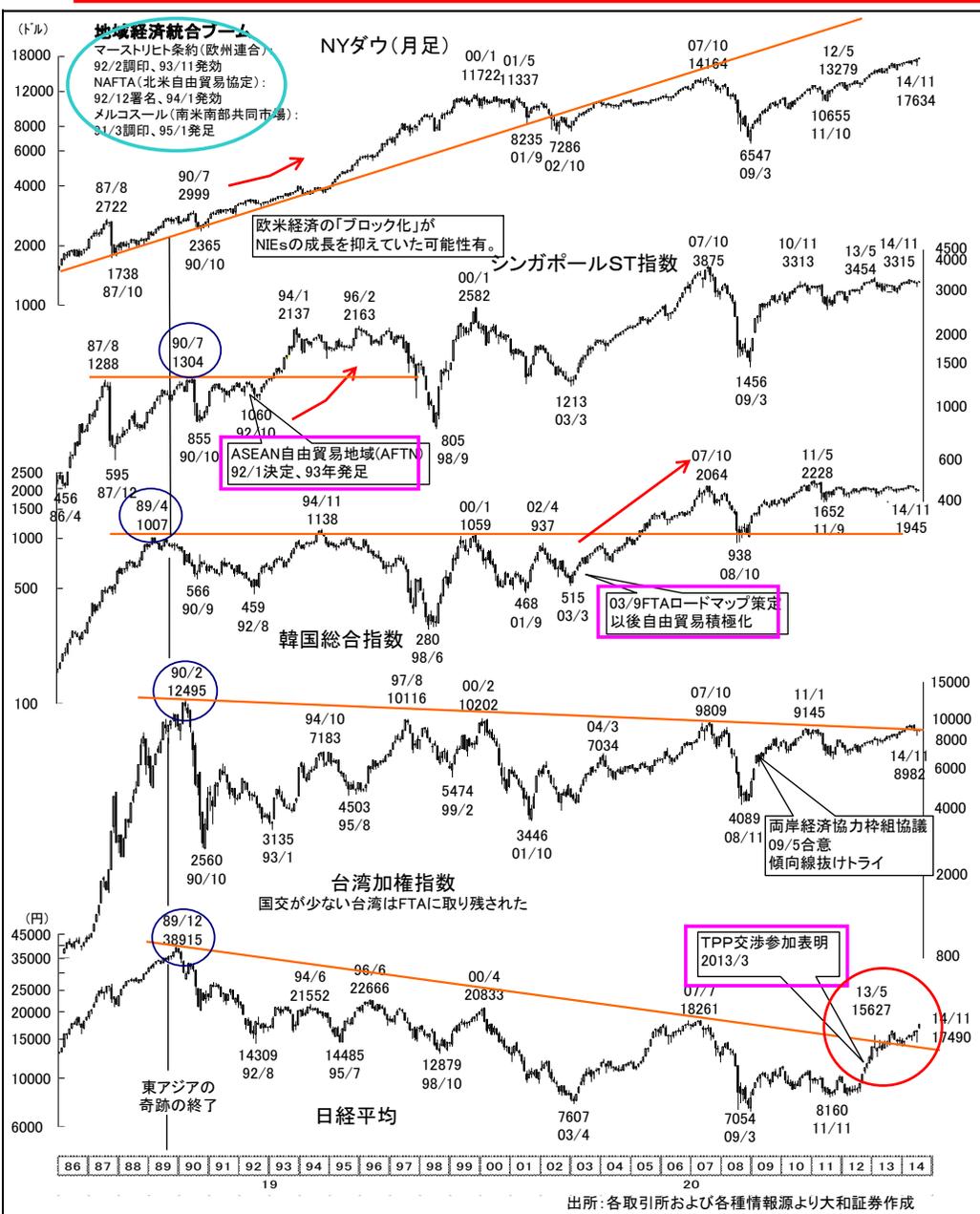
農業・食品分野の生産は100億ドル(0.5%)増え、サービス産業は423億ドル(0.1%)増となる。一方、製造業・資源・エネルギー産業は108億ドル(0.1%)減と予測した。

TPPは知的財産権や関税などにかかる貿易のコストを削減する効果があると強調した。米政府もTPPで米国産品にかかる1万8千品目近い関税が下がり、米国経済への利益となるとして、早期承認を米議会に呼びかけている。

米国際貿易委員会(ITC)とは、アメリカの国内産業に対して損害を与えるダンピングや輸入品の商標、特許および著作権等知的財産権の侵害などを調査分析し、不公正な貿易を是正することを目的に設立された連邦政府の独立機関。調査結果や決定及び提言は、アメリカ大統領、アメリカ通商代表部(USTR)へ持ち上げられる。

非常に強力な権限を持つことを利用し、アメリカ国内の企業が海外のメーカーを狙い撃ちにするような提訴することが多く、海外の企業には恐れられてきた。(Wikipediaより抜粋)

米レイムダック期間中(大統領選挙~新大統領就任の間)にTPP批准となるか インフラ輸出と農業強化関連株



銘柄	コード	概要
井関農機	6310	農機具:農業の大規模化・集約化に伴う機械化需要。農家支援を強化
クボタ	6326	
カネコ種苗	1376 T2	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	
イハラケミカル工業	4989	農業: 生産性向上への寄与
クマイ化学工業	4996	
日本農業	4997	
双日	2768	
日産化学工業	4021	肥料: 生産性向上への寄与
宇部興産	4208	
富士通	6702	
NTTドコモ	9437	IT(情報技術)を農業に应用
NTTデータ	9613	
大林組	1802	
伊藤園	2593	
ローソン	2651	企業の農業生産法人への参入・出資も活発に
イオン	8267	
パローHD	9956	
エア・ウォーター	4088	農作業繁忙期の人材仲介
パナソニックグループ	2168	農業へ意欲のある人材の育成

(出所) 各種資料より大和証券金森AN作成 (注) T2=東証2部

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。北方領土返還も？

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%
道内	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%	

出所：札幌市調査報告書より大和証券作成

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

札幌はラージ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

札幌ニセコ間に新幹線早期延伸なら、鉄道建設株もメリット

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	東証二部	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
北海道コココーラ	2573	東証二部	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	星野リゾートがトマムスキー場を運営
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	東証二部	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
カナモト	9678	東証一部	建機レンタル
共成レンテム	9680	東証二部	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	東証二部	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、札証は札幌証券取引所銘柄。出所：大和証券作成

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：ストレイト・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、㈱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28年8月31日現在）

大末建設(1814) イチケン(1847) 日成ビルド工業(1916) アコーディア・ゴルフ(2131) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) 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) 川田テクノロジーズ(3443) ケイアイスター不動産(3465) ビリングシステム(3623) コーエーテックモホールディングス(3635) エニゴモ(3665) 神島化学工業(4026) セプテーニ・ホールディングス(4293) トリケミカル研究所(4369) ラクオリア創業(4579) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) アライドアーキテクツ(6081) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157) 鎌倉新書(6184) 平田機工(6258) タツモ(6266) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) アドバンテスト(6857) フェローテック(6890) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) 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) ブイ・テクノロジー(7717) 大興電子通信(8023) マナ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)（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。

ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) SIA不動産投資法人(3290) 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) BEENOS(3328) 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) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 昭栄薬品(3537) 農業総合研究所(3541) コメダホールディングス(3543) デファクトスタンダード(3545) 串カツ田中(3547) オプティム(3694) マイネット(3928) ベネフィットジャパン(3934) グローバルウェイ(3936) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) 扶桑化学工業(4368) OATアグリオ(4979) 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) リクルートホールディングス(6098) 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) アトラエ(6194) イワキ(6237) ツバキ・ナカシマ(6464) リファインバース(6531) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) かんぽ生命保険(7181) ゆうちょ銀行(7182) 富山第一銀行(7184) アトム(7412) イオンフィナンシャルサービス(8570) 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) 学究社(9769)（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いたします。

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運用管理費用（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