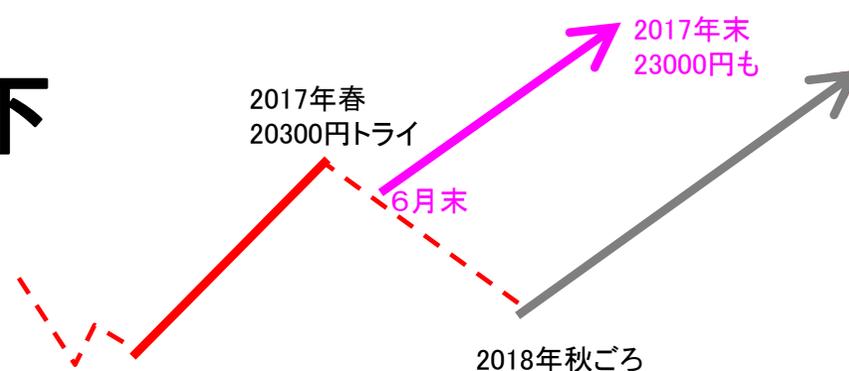


暦年展望資料冊子
ページを示す

142下



PASSION
FOR THE
BEST

インターネットライブセミナー

2017年の内外株式、為替、個別銘柄投資戦略

～トランプ次期米大統領下での相場予想～



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。

データおよび図版は
暦年展望資料冊子より抜粋

2017年1月18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。

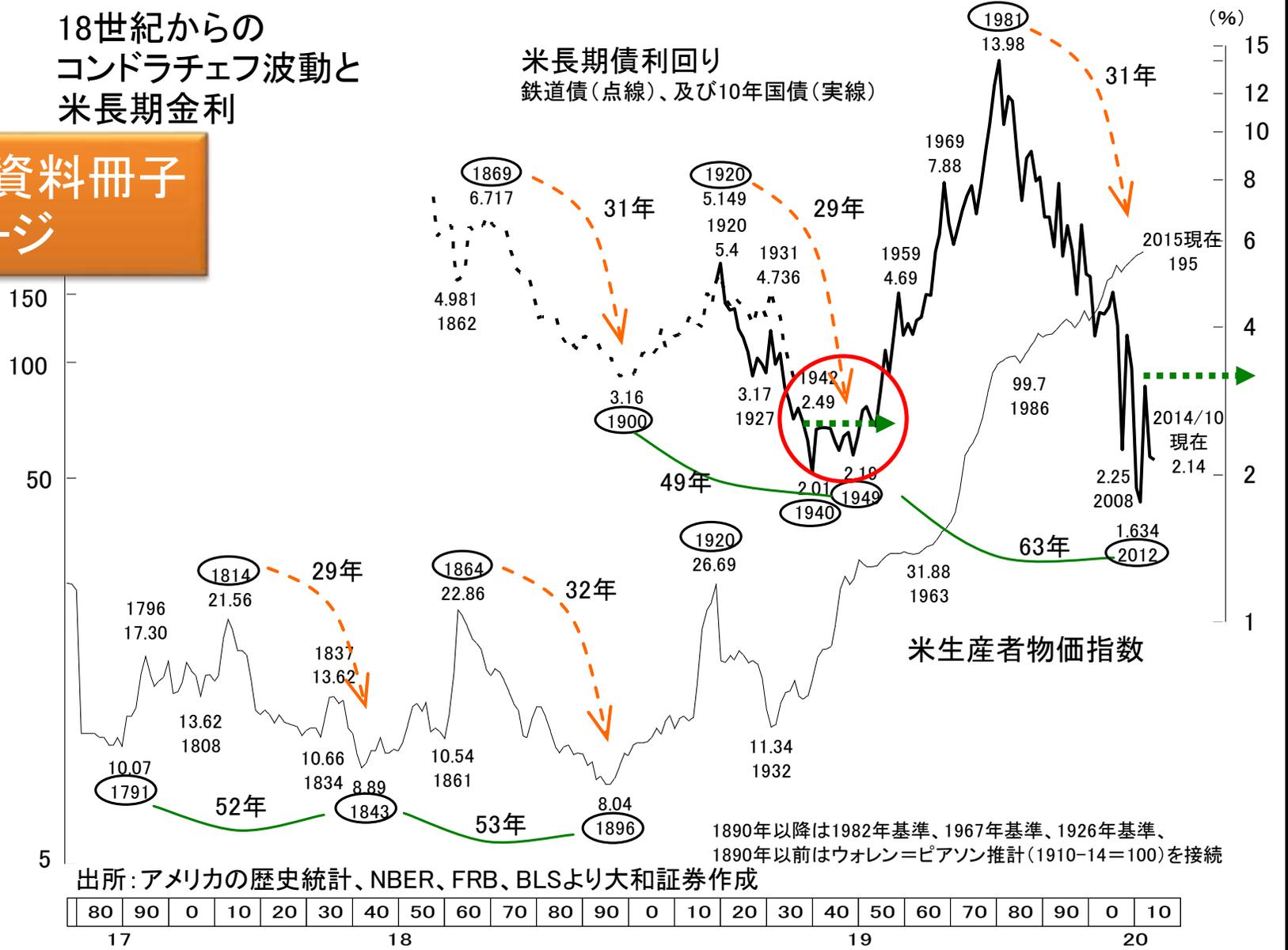
- ・ **景気が良いのに米国財政刺激** + 日銀YCC
→ 高圧経済政策。長期停滞を脱する特效薬
- ・ **レパトリ減税の有無** がトランプ氏政策のポイント
→ 有・円安 + インフラ投資でメリット大
→ 無・円高 + 法人減税なら今年はメリット少
- ・ 物色戦略① **高圧経済セクター**
→ 人手不足がイノベーションを促す
- ・ 物色戦略② **テクノロジー相場**
→ バブルの10年後はニューエコノミー相場

8上 コンドラチェフ波動のボトムで、前回から長期金利の釘付け政策

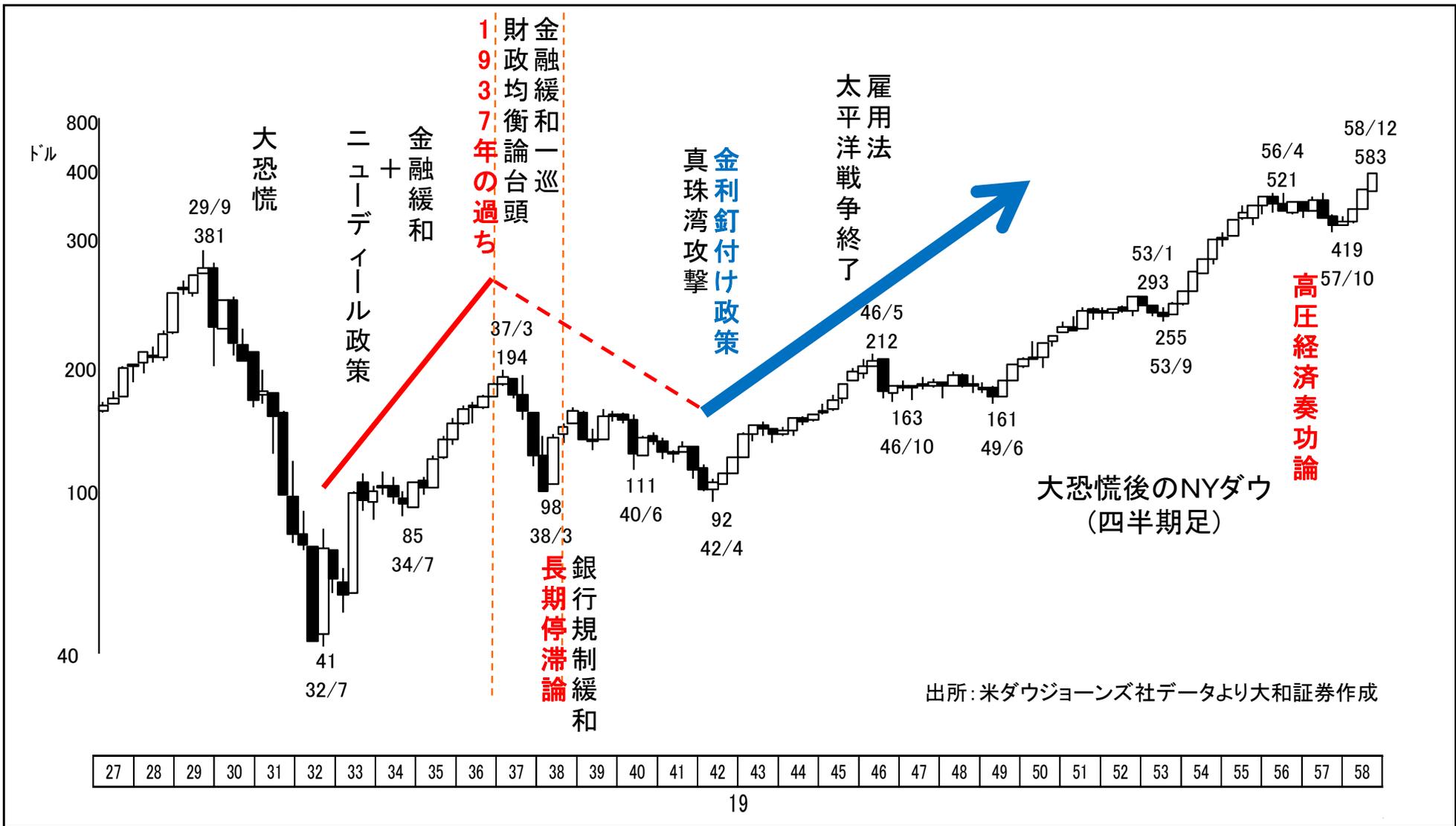
暦年展望資料冊子
ページ

18世紀からの
コンドラチェフ波動と
米長期金利

米長期債利回り
鉄道債(点線)、及び10年国債(実線)



9上 金利の釘付け政策下で高圧経済が新しい経済政策の柱に



ハンセン博士による**長期停滞論**の4つの支柱は現在とそっくり

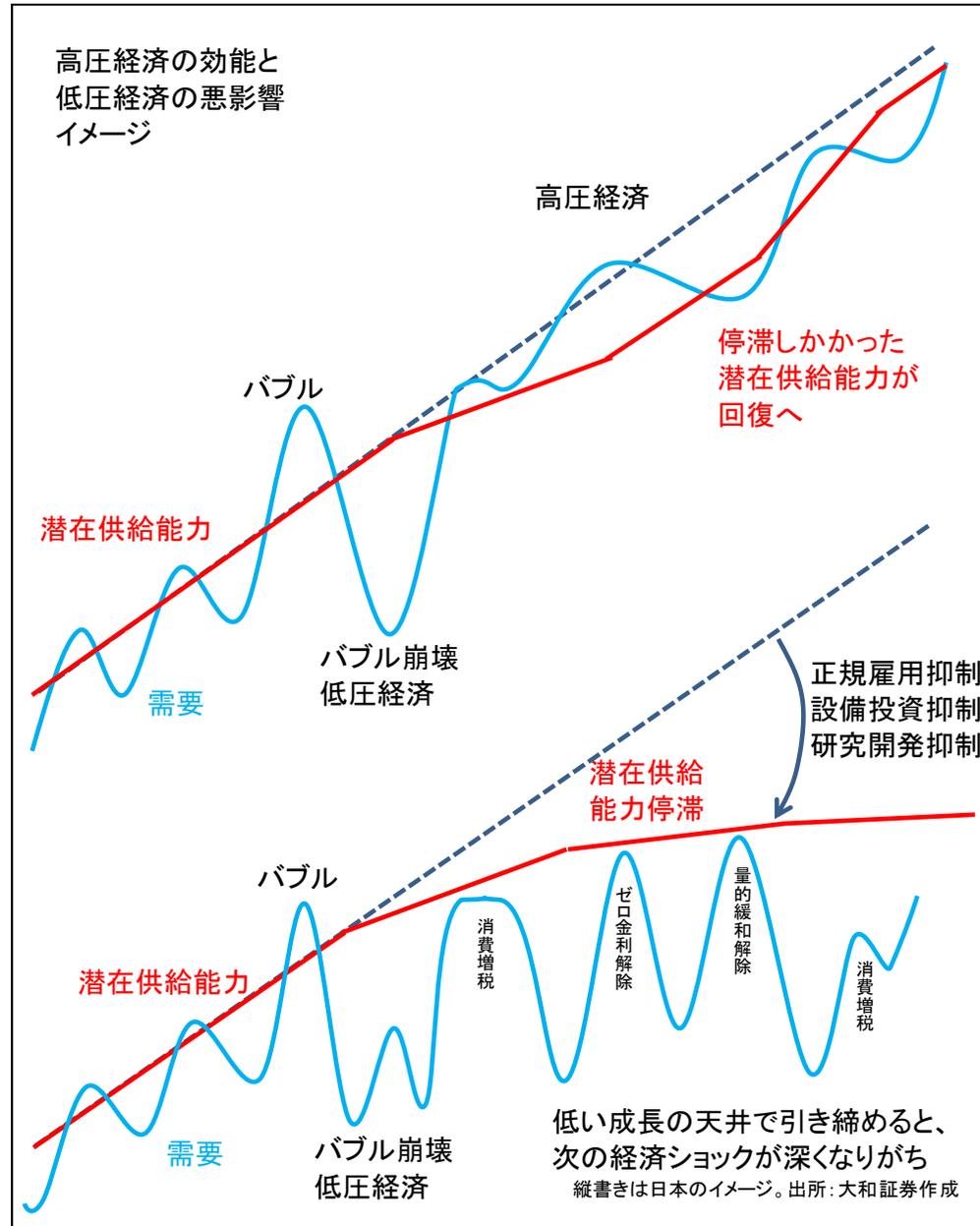
1. 個人並みの法人貯蓄の増加。2. 人口増加率の低減。3. 地理的フロンティアの消失。4. 資本節約的な発明の増加。(ベンジャミン・ヒングス「長期停滞論の概念と核心」『所得・雇用及び公共政策上巻』(A・H・ハンセン記念論文集1952年有斐閣)より筆者抜粋)

ハンセン博士による長期停滞を脱した分析では、**高圧経済が奏功**

「高圧経済への転換」との題の節において、「この転換は西ヨーロッパやアメリカを、低雇用の停滞経済から高雇用の、繁栄的で機動的な経済に変えてしまった」。(A・H・ハンセン「アメリカの経済」(1958年(原本は1957年)上原敬士・伊藤政吉訳、東洋経済)より筆者抜粋)

イエレンFRB議長による高圧経済への意気込み

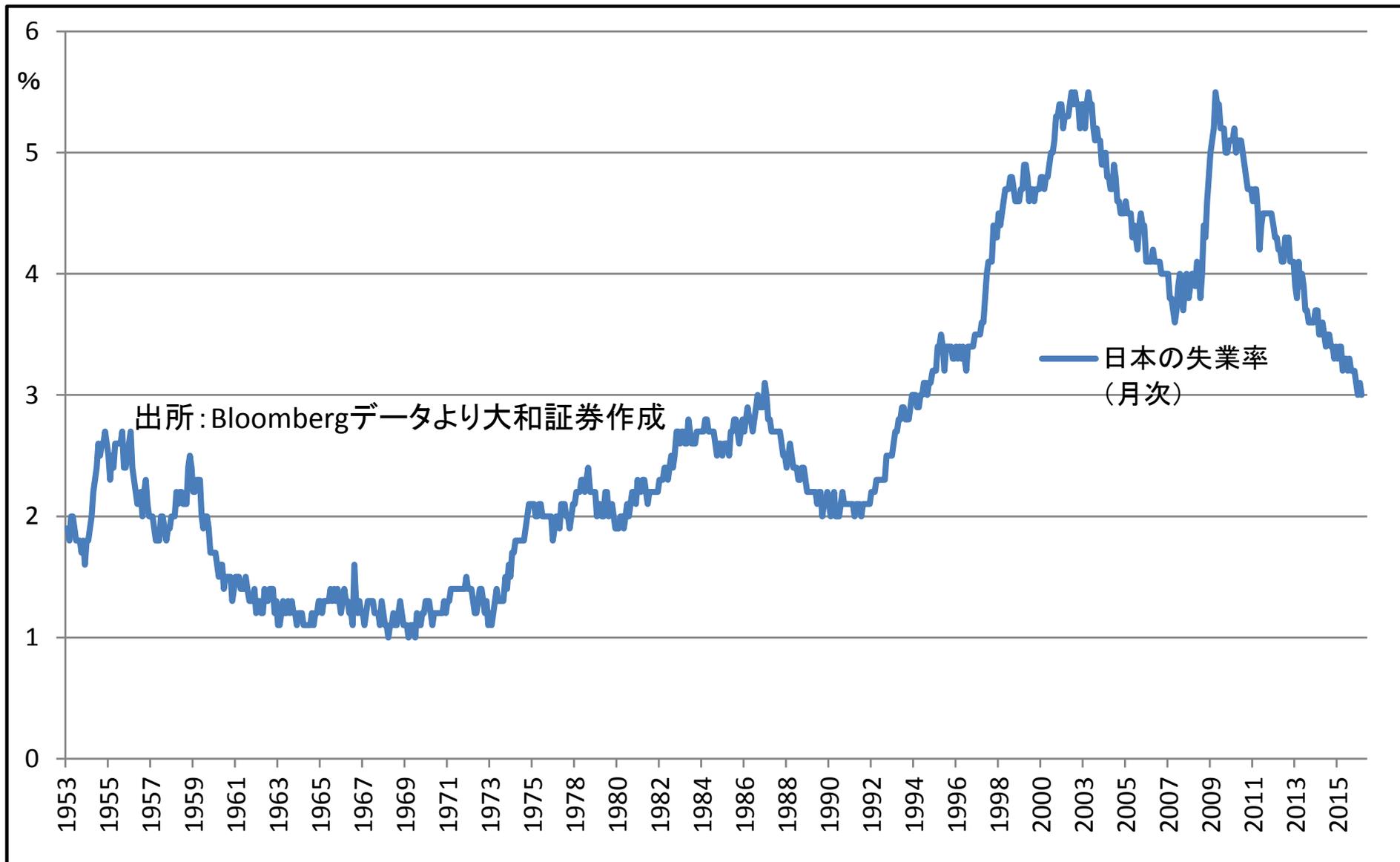
イエレン米連邦準備理事会(FRB)議長は14日、経済危機による損失の修復を図るには「**高圧経済(high-pressure economy)**」政策が**唯一の方策となり得る**、との考えを示した。(2016年10月14日 ロイターより抜粋。赤文字は筆者)

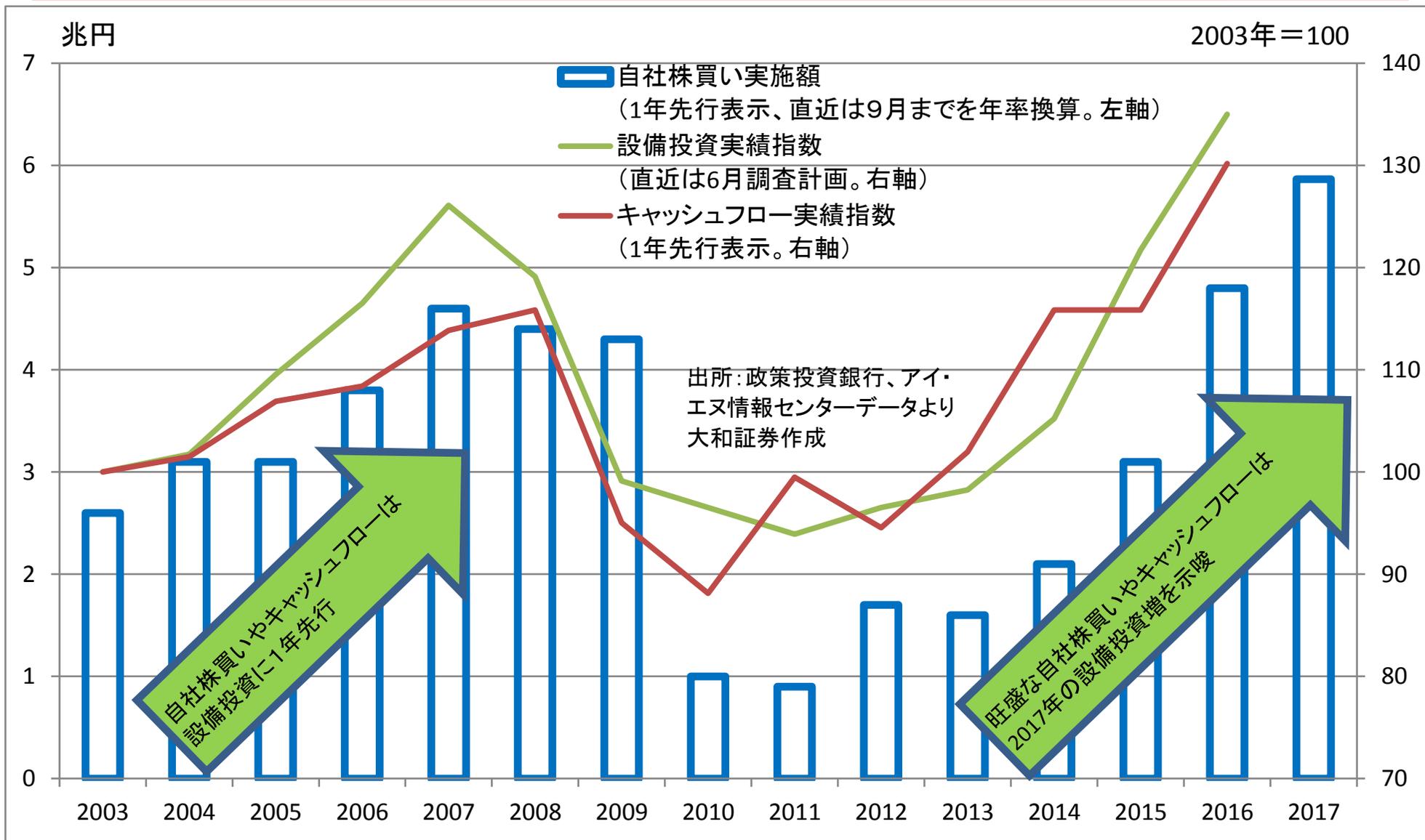


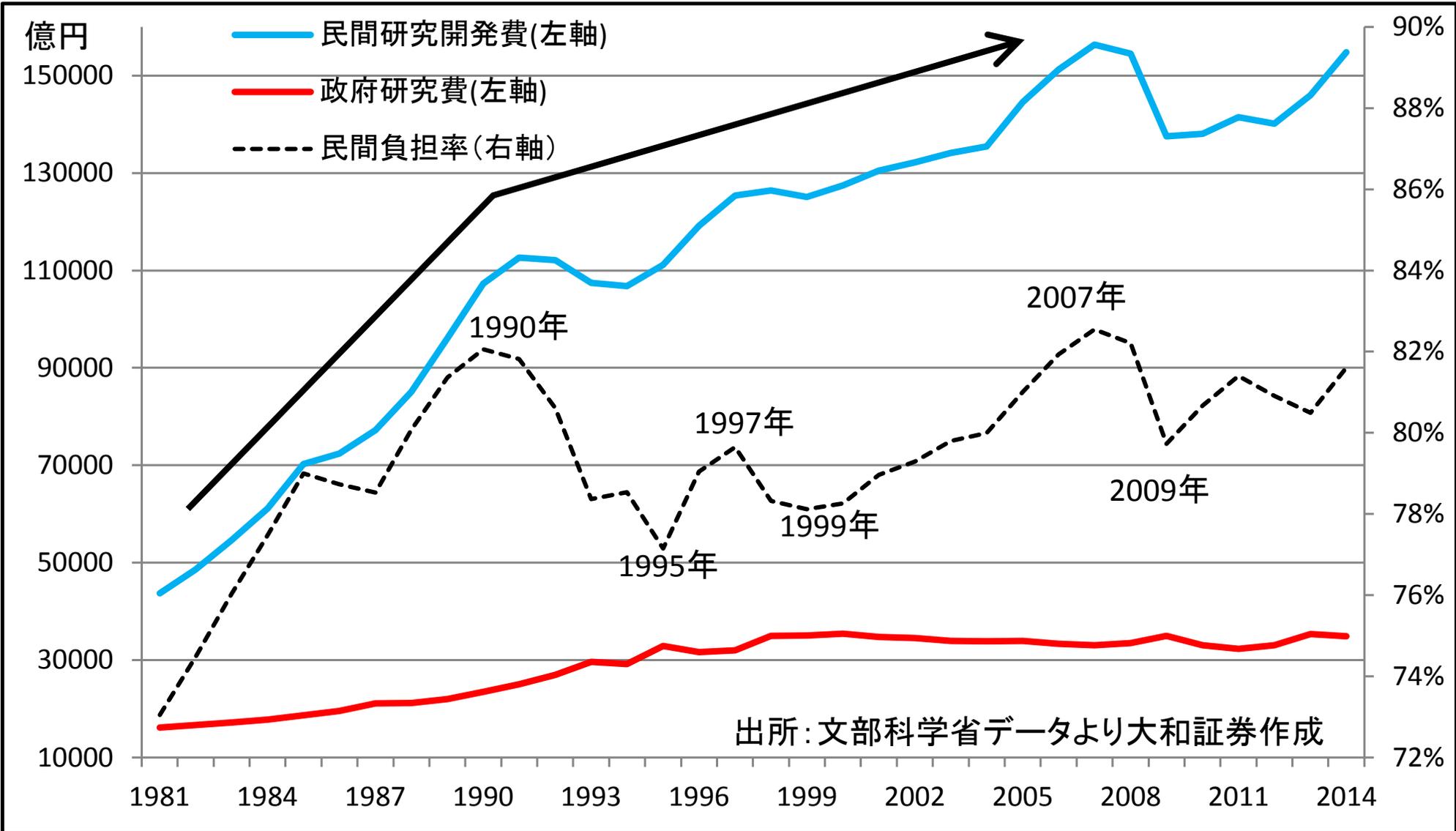
イエレンFRB議長による高圧経済のメリット

1. 労働参加率の向上。
2. 設備投資の増加。
3. 研究開発・イノベーションの増加。

(Yellen, Janet L. (2016). "The Elusive 'Great' Recovery: Causes and Implications for Future Business Cycle Dynamics"を筆者要約)









測量が瞬時に

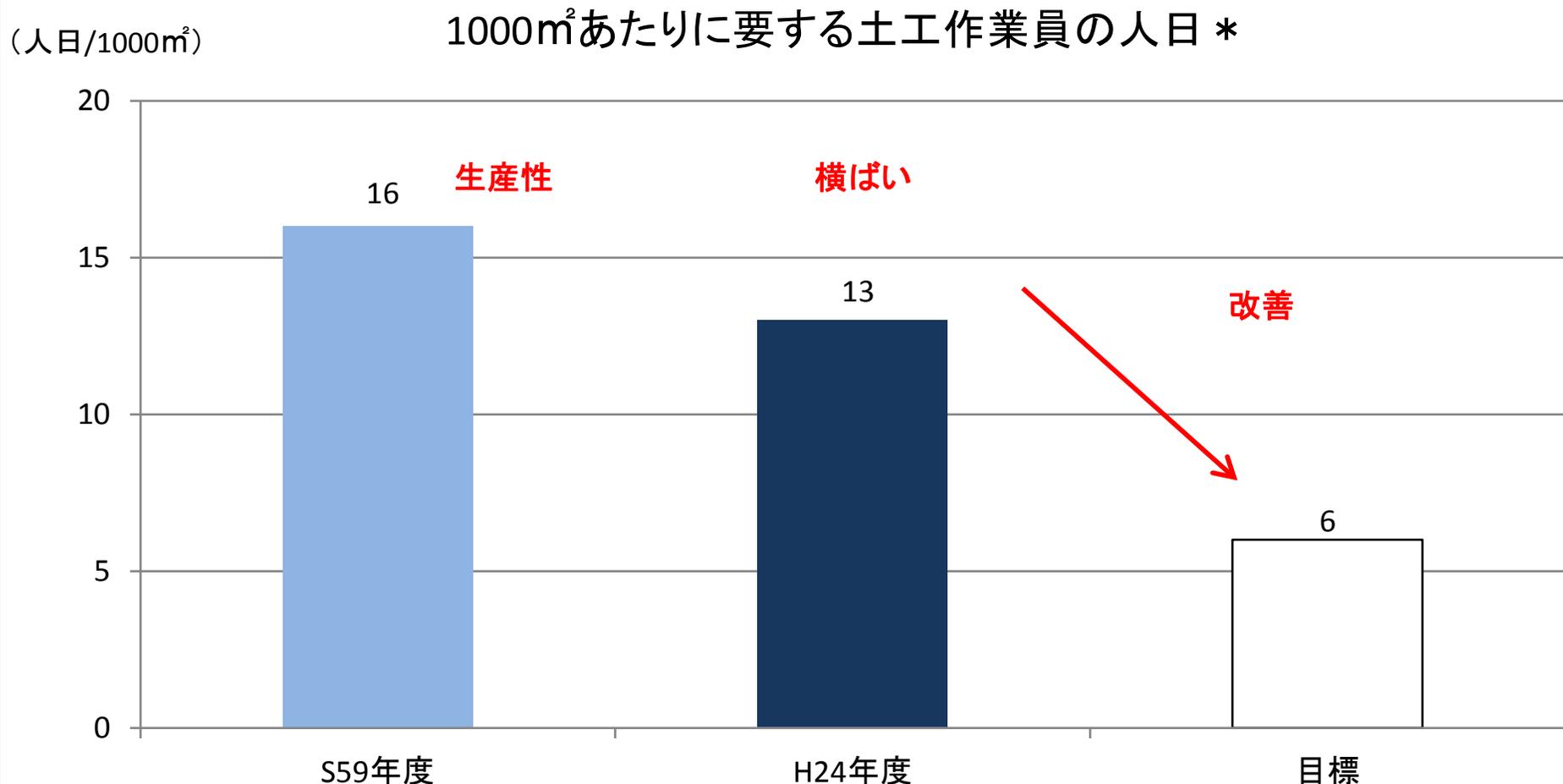
マシンガイド

迅速作成

公的書類
設計書類
工程管理



画像はMSクリップアート
マシンガイド等かは不明



人日は1000㎡の作業終えるための土木作業員数と必要日数の積。
1日で終えるための人数と考えると判りやすい。

出所:国土交通省資料より大和証券作成

イノベーションに関しては、実際の事例をアネクドタルな参考例であると軽視してはならない。
イノベーションは個々の企業・産業の現場で勃興するもので、マクロ的に全要素生産性が向上する嚆矢となり得る。
少なくとも高圧経済が、イノベーションと設備投資を促しやすいことは証明している。

3. 金融危機後の緩慢な景気回復を巡る政策上の論点(2015/6/4黒田日銀総裁講演録より抜粋。傍線は筆者)

少し長い目でみた政策上の論点を提示したいと思います。先般の金融危機後、各国では、非伝統的金融政策の実施にもかかわらず、景気回復が従来の回復パスよりも緩やかなものにとどまっています。過去1年ほどの間、学界や中央銀行サークルでは、この点について活発な議論が行われてきました。これは、1930年代後半にアルビン・ハンセンが唱えた「長期停滞論」に関するローレンス・サマーズの再考に端を発しています

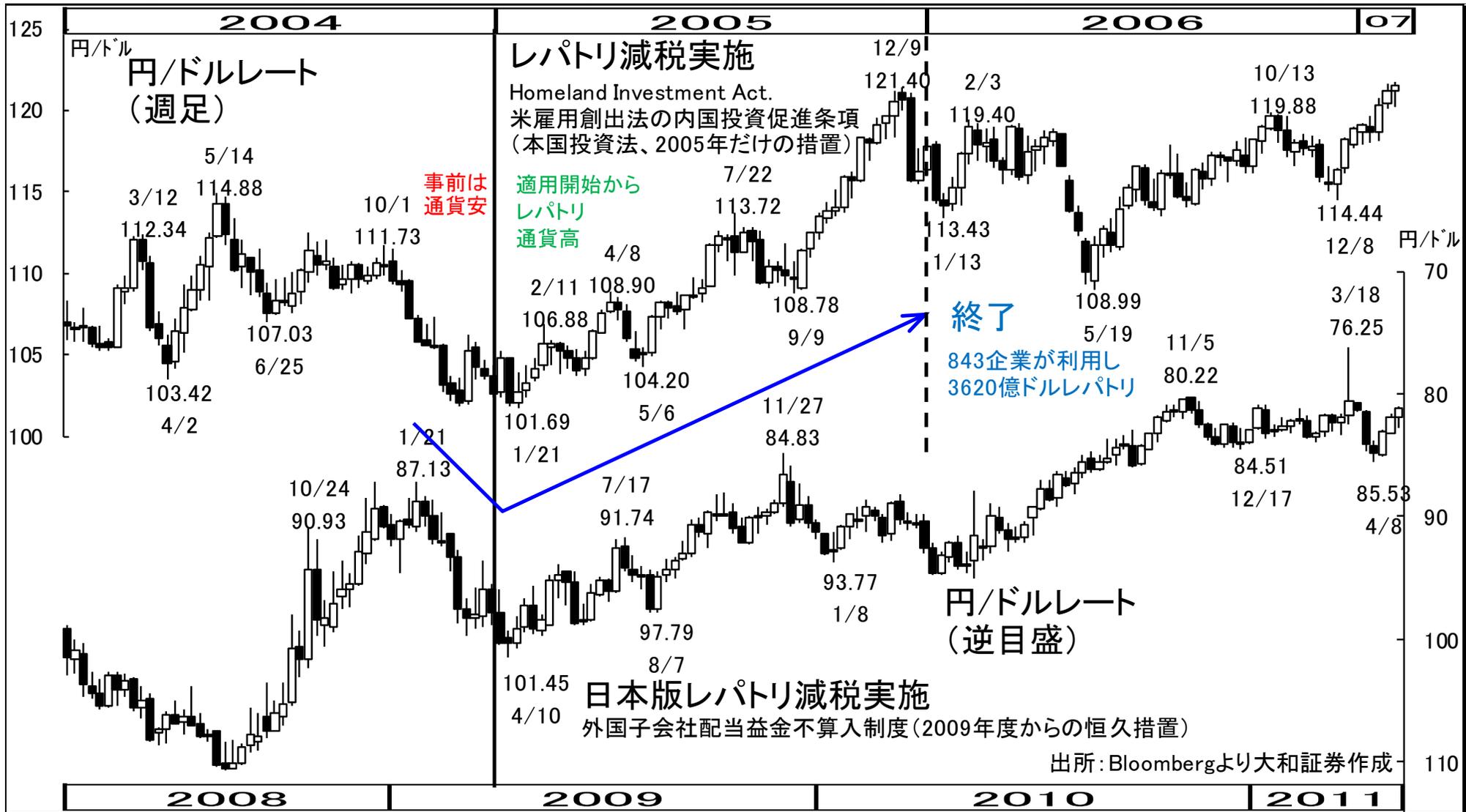
。そして、金融危機後の緩慢な景気回復について、需要サイドの恒常的な弱さに起因する見方や、供給サイドの生産性の低さに起因する見方などが提示されています。

このように、長期停滞論を巡っては様々な解釈や見解が存在しますが、こうした金融危機後の緩慢な景気回復を巡る議論を踏まえて、政策上の論点を3点提示したいと思います。

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

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

- ・ **景気が良いのに米国財政刺激** + 日銀YCC
→ 高圧経済政策。長期停滞を脱する特效薬
- ・ **レパトリ減税の有無** がトランプ氏政策のポイント
→ 有・円安 + インフラ投資でメリット大
→ 無・円高 + 法人減税なら今年はメリット少
- ・ 物色戦略① **高圧経済セクター**
→ 人手不足がイノベーションを促す
- ・ 物色戦略② **テクノロジー相場**
→ バブルの10年後はニューエコノミー相場

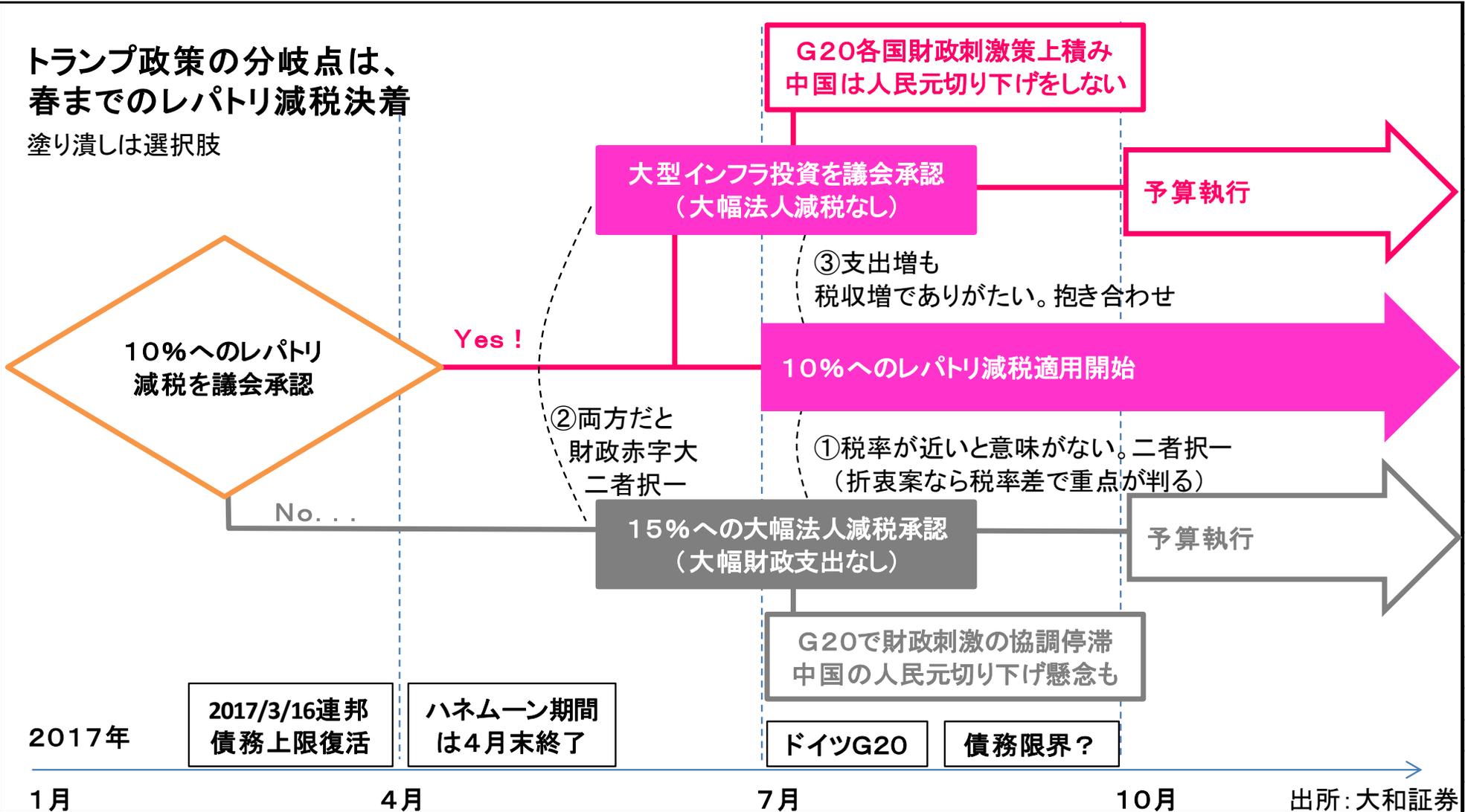


2005年、税率5.25%、海外剰余金推計額約0.5兆ドル、1年限り、レパトリ0.362兆ドル、使途設備投資に限る
 今回、提案税率10%、海外剰余金推計額約2.5兆ドル、 ???



152下 なぜレパトリ減税だけチェックしていれば良いのか

トランプ政策の分岐点は、春までのレパトリ減税決着
塗り潰しは選択肢



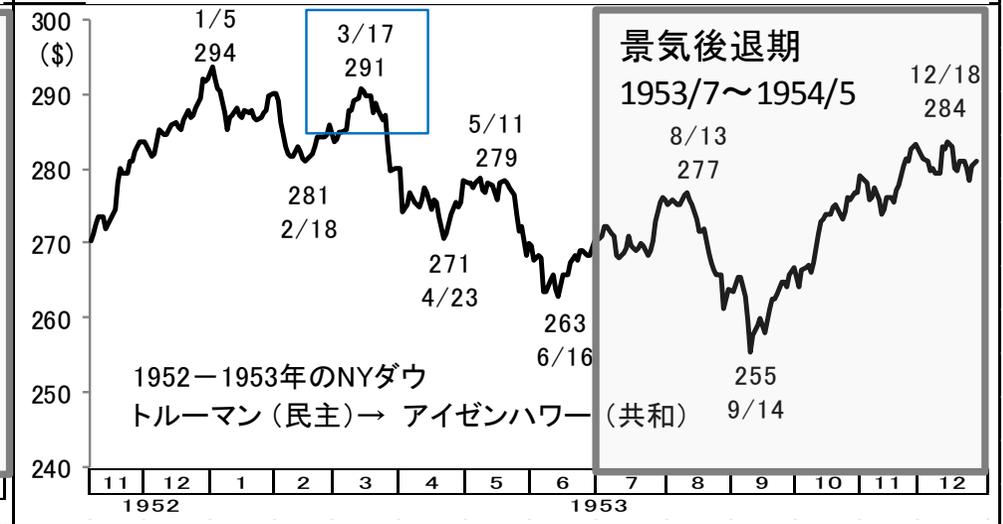
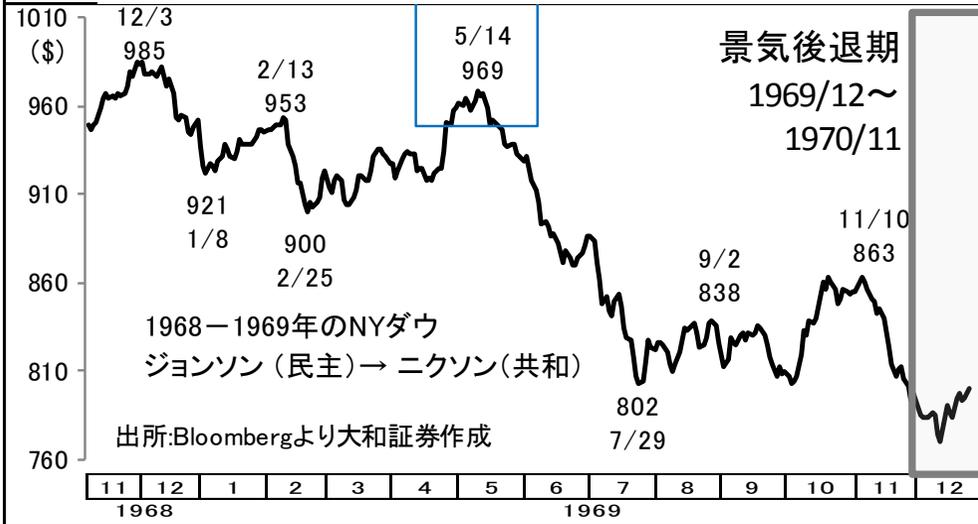
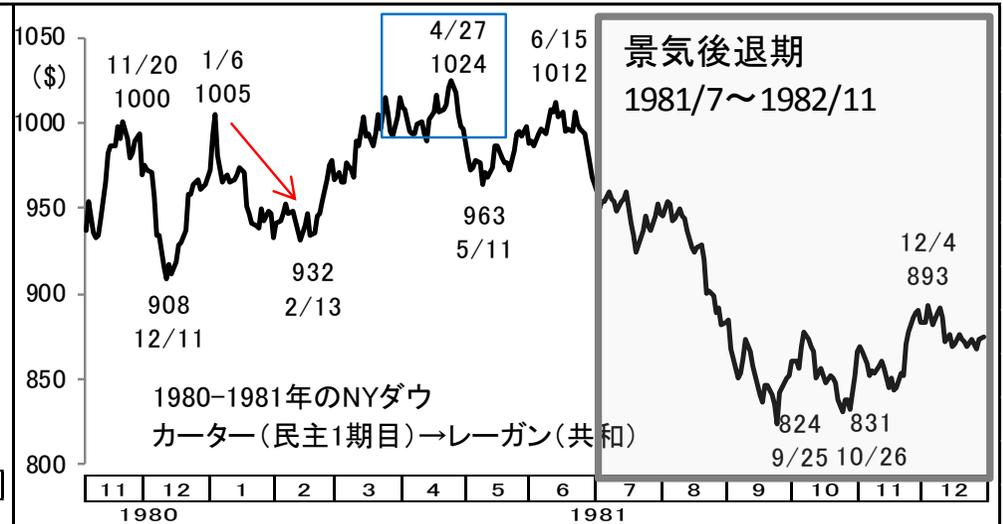
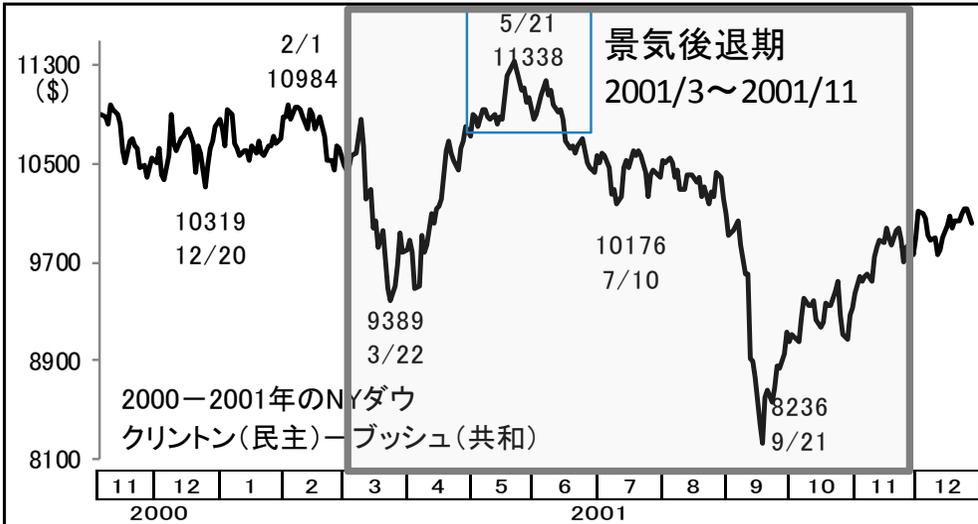
トランプ政策を織り込んだ経済見通し

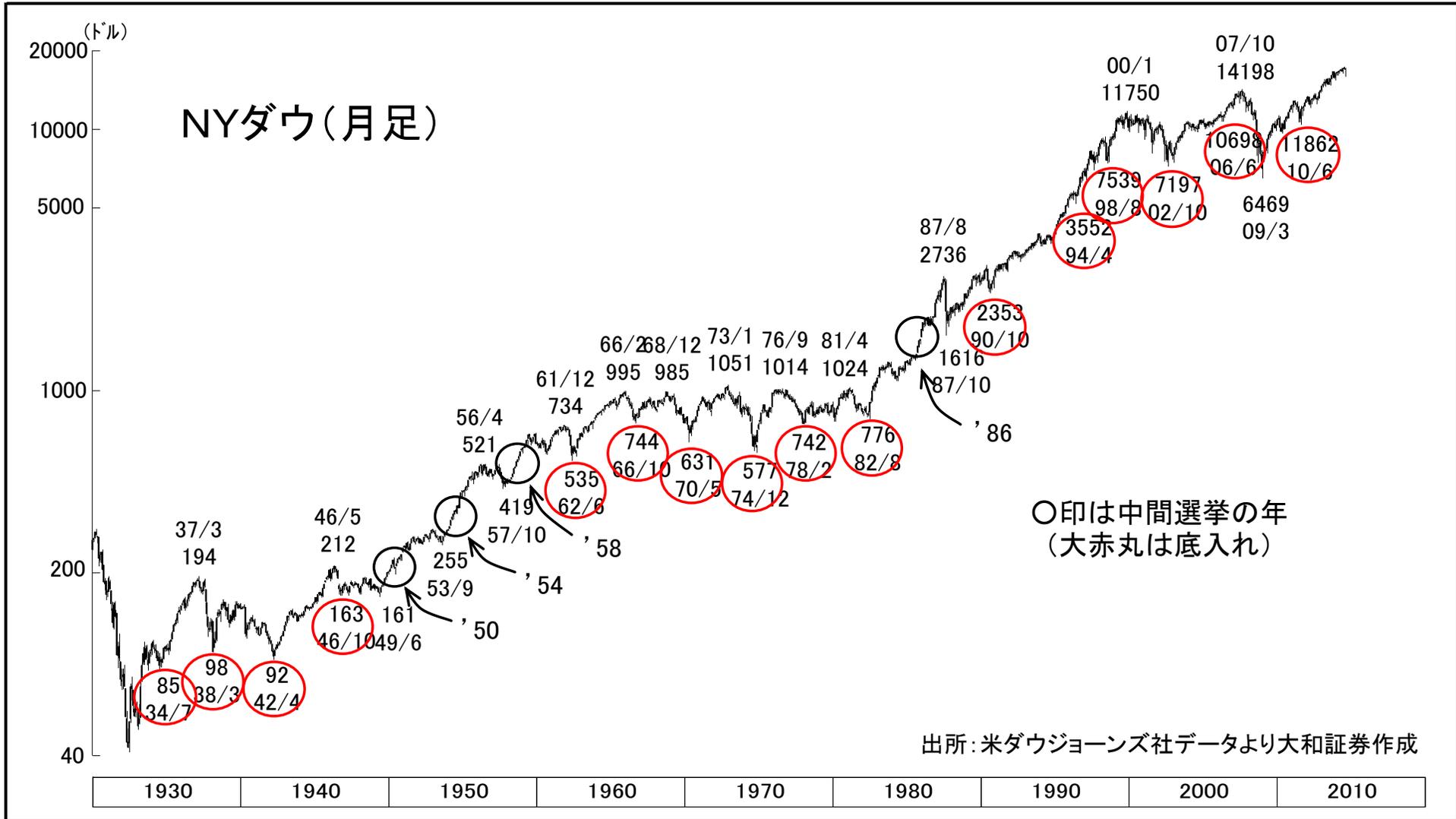
	2016		2017		2018
World	2.9	(0.0)	3.3	(+0.1)	3.6
United States	1.5	(+0.1)	2.3	(+0.2)	3.0
Euro zone	1.7	(+0.2)	1.6	(+0.2)	1.7
Germany	1.7	(-0.1)	1.7	(+0.2)	1.7
France	1.2	(-0.1)	1.3	(0.0)	1.6
Italy	0.8	(0.0)	0.9	(+0.1)	1.0
Britain	2.0	(+0.2)	1.2	(+0.2)	1.0
Japan	0.8	(+0.2)	1.0	(+0.3)	0.8
Canada	1.2	(0.0)	2.1	(0.0)	2.3
China	6.7	(+0.2)	6.4	(+0.2)	6.1
India	7.4	(0.0)	7.6	(+0.1)	7.7
Brazil	-3.4	(-0.1)	0.0	(+0.3)	1.2

前年比：%。()内は9月見通しとの差：%pt

出所：OECDより大和証券作成

143上+138上 共和党に政権が移行した年は後半安





民主党政権		米実質GDP成長率(前年比、%)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1949-1952	トルーマン	▲ 0.5	8.7	8.1	4.1
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	2.6	6.1	4.4	5.8
1965-1968	ジョンソン	6.5	6.6	2.7	4.9
1977-1980	カーター	4.6	5.6	3.2	▲ 0.2
1993-1996	クリントン	2.7	4.0	2.7	3.8
1997-2000	クリントン	4.5	4.5	4.7	4.1
2009-2012	オバマ	▲ 2.8	2.5	1.6	2.2
2013-	オバマ	1.7	2.4	2.6	1.7
	平均	2.4	5.1	3.8	3.3

出所:米BEAより大和証券作成。直近値は2016年1~3Qの平均

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

民主党政権		NYダウ前年比(%)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1949-1952	トルーマン	12.9	17.6	14.4	8.4
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	18.7	▲ 10.8	17.0	14.6
1965-1968	ジョンソン	10.9	▲ 18.9	15.2	4.3
1977-1980	カーター	▲ 17.3	▲ 3.2	4.2	14.9
1993-1996	クリントン	13.7	2.1	33.5	26.0
1997-2000	クリントン	22.6	16.1	25.2	▲ 6.2
2009-2012	オバマ	18.8	11.0	5.5	7.3
2013-	オバマ	26.5	7.5	▲ 2.2	4.2
	平均	13.4	2.7	14.1	9.2

出所:ダウジョーンズ社より大和証券作成。直近値は2016年10月28日まで

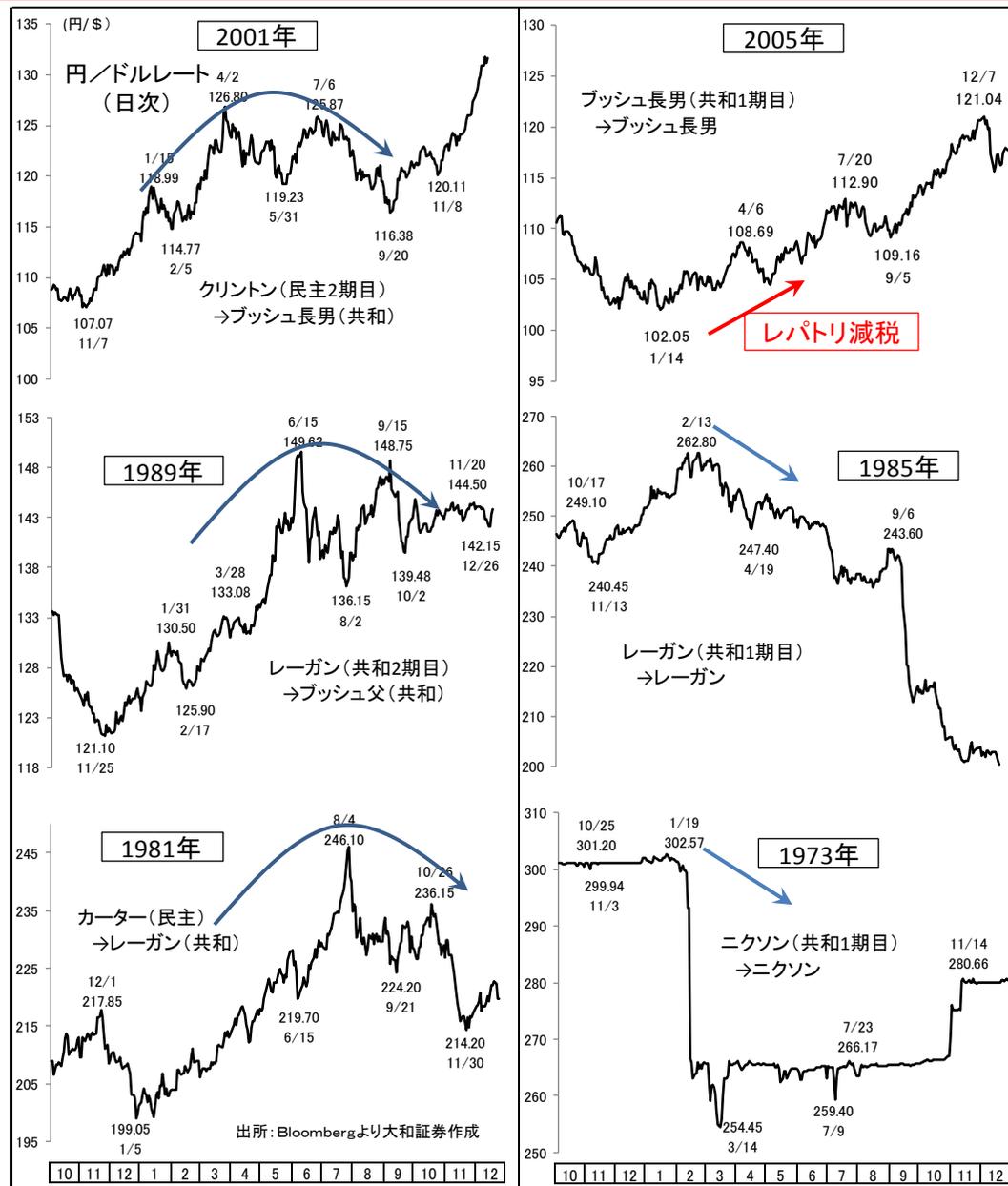
共和党政権		NYダウ前年比(%)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1953-1956	アイゼンハワー	▲ 3.8	44.0	20.8	2.3
1957-1960	アイゼンハワー	▲ 12.8	34.0	16.4	▲ 9.3
1969-1972	ニクソン	▲ 15.2	4.8	6.1	14.6
1973-1976	ニクソン・フォード	▲ 16.6	▲ 27.6	38.3	17.9
1981-1984	レーガン	▲ 9.2	19.6	20.3	▲ 3.7
1985-1988	レーガン	27.7	22.6	2.3	11.9
1989-1992	ブッシュ(父)	27.0	▲ 4.3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

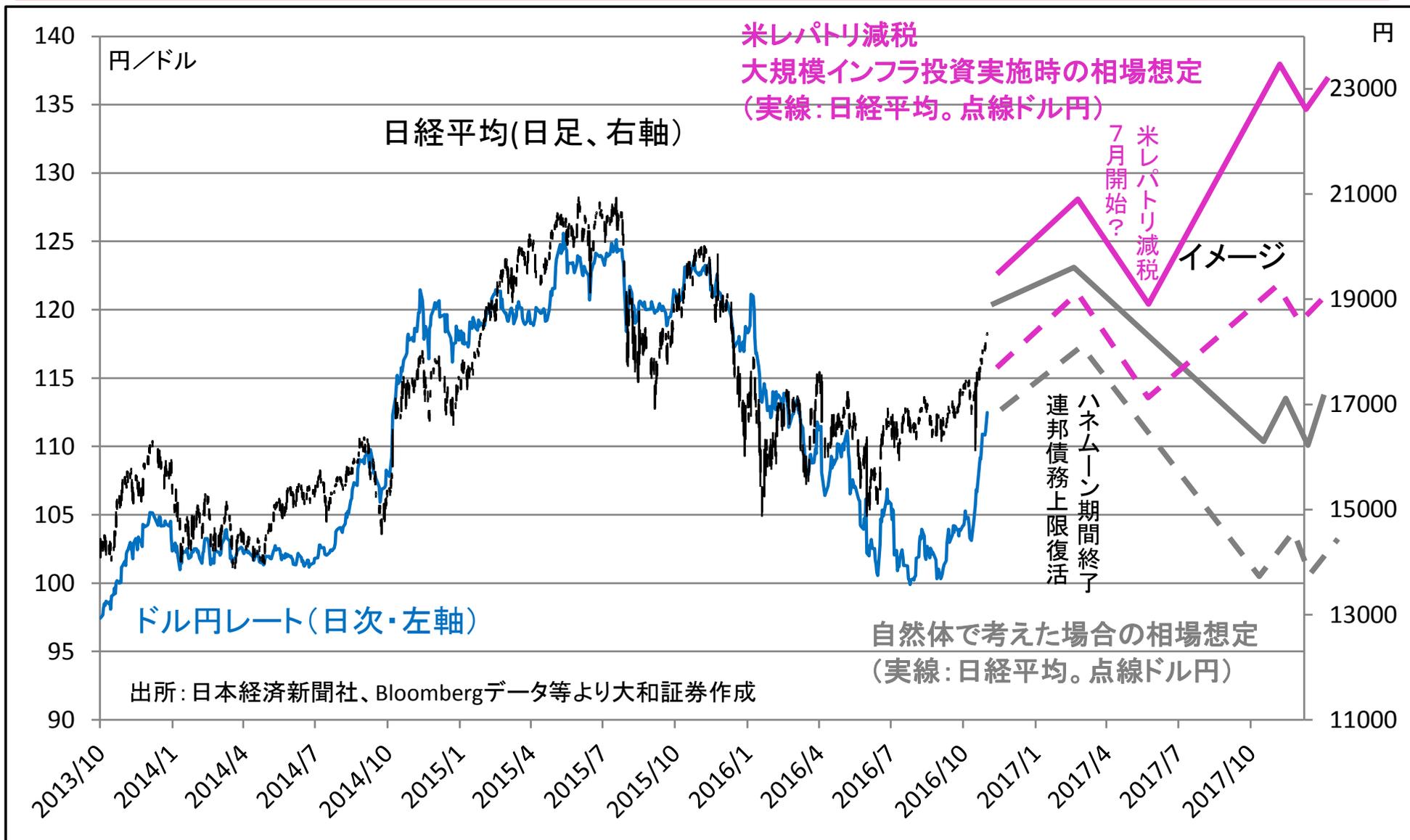
民主党政権		10年債利回り前年差(%ポイント)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1949-1952	トルーマン	▲ 0.25	0.20	0.31	0.05
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	0.22	▲ 0.20	0.27	0.05
1965-1968	ジョンソン	0.47	▲ 0.01	1.06	0.46
1977-1980	カーター	0.97	1.37	1.18	2.10
1993-1996	クリントン	▲ 0.87	2.01	▲ 2.26	0.85
1997-2000	クリントン	▲ 0.68	▲ 1.10	1.80	▲ 1.33
2009-2012	オバマ	1.60	▲ 0.55	▲ 1.41	▲ 0.11
2013-	オバマ	1.26	▲ 0.87	0.10	▲ 0.48
	平均	0.21	0.25	0.13	0.20

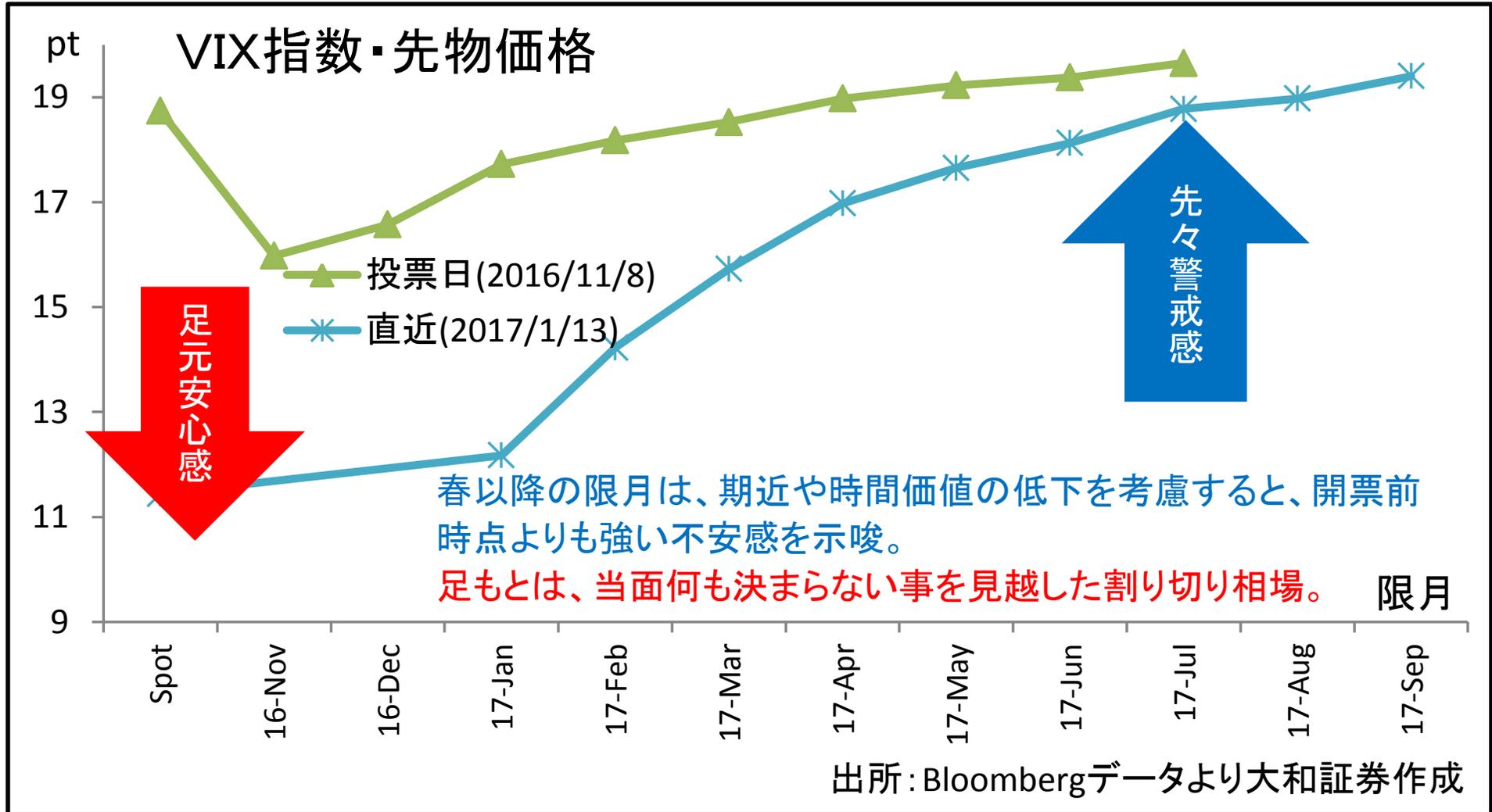
出所:米FRBより大和証券作成。直近値は2016年10月26日まで

共和党政権		10年債利回り前年差(%ポイント)			
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目
1953-1956	アイゼンハワー	▲ 0.16	▲ 0.08	0.45	0.63
1957-1960	アイゼンハワー	▲ 0.38	0.65	0.83	▲ 0.85
1969-1972	ニクソン	1.72	▲ 1.38	▲ 0.61	0.52
1973-1976	ニクソン・フォード	0.49	0.50	0.36	▲ 0.95
1981-1984	レーガン	1.55	▲ 3.62	1.46	▲ 0.27
1985-1988	レーガン	▲ 2.55	▲ 1.77	1.60	0.31
1989-1992	ブッシュ(父)	▲ 1.21	0.15	▲ 1.37	▲ 0.01
2001-2004	ブッシュ	▲ 0.05	▲ 1.24	0.44	▲ 0.03
2005-2008	ブッシュ	0.15	0.32	▲ 0.67	▲ 1.79
	平均	▲ 0.05	▲ 0.72	0.28	▲ 0.27

126 共和党政権1年目は遅くとも年後半までにドル安傾向に。2005年は例外



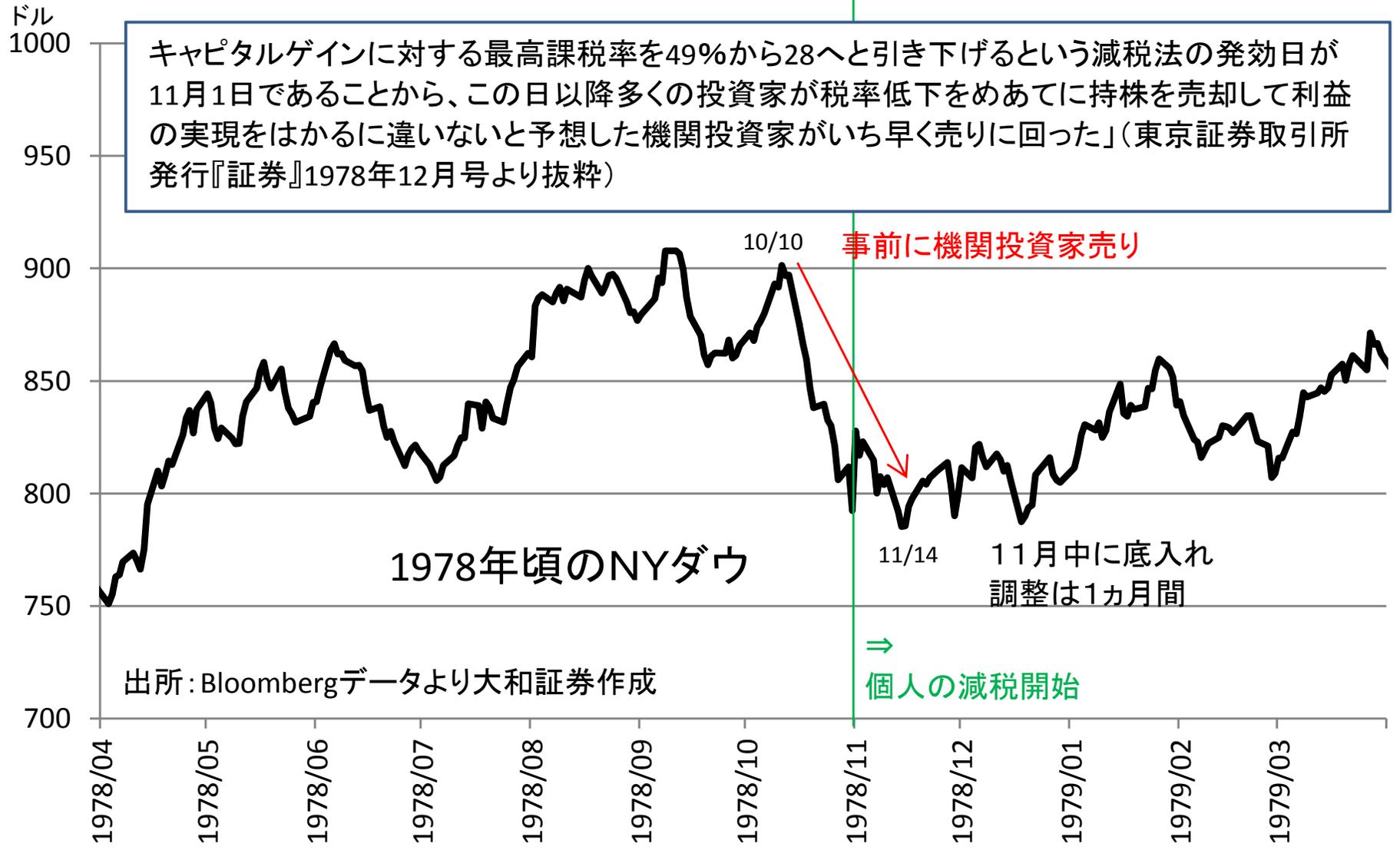




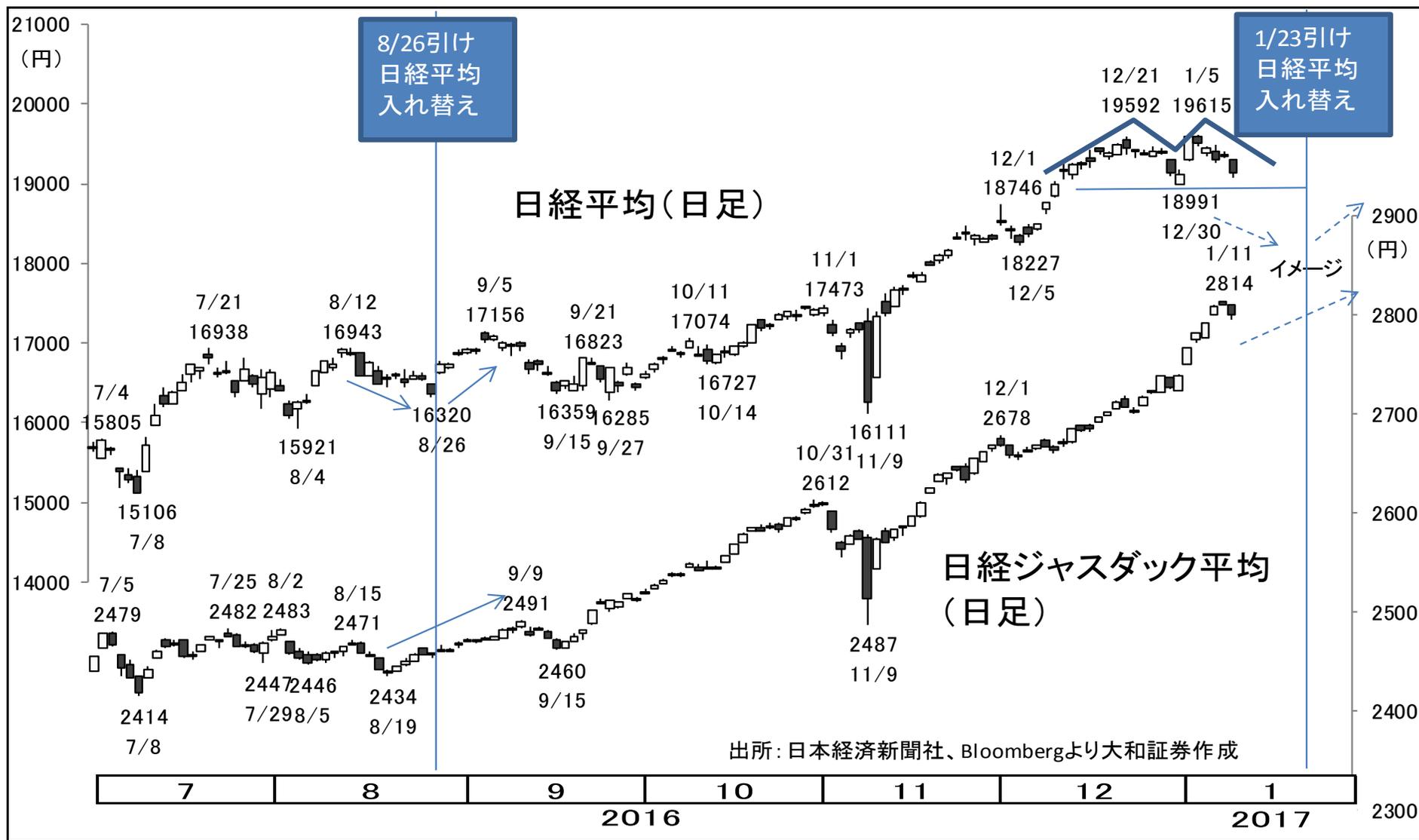
減税を先回りして機関投資家が売ったケース。1カ月間で底入れ

個人の減税前に機関投資家が先回り売りをした事例

キャピタルゲインに対する最高課税率を49%から28へと引き下げるという減税法の発効日が11月1日であることから、この日以降多くの投資家が税率低下をめあてに持株を売却して利益の実現をはかるに違いないと予想した機関投資家がいち早く売りに回った」(東京証券取引所発行『証券』1978年12月号より抜粋)



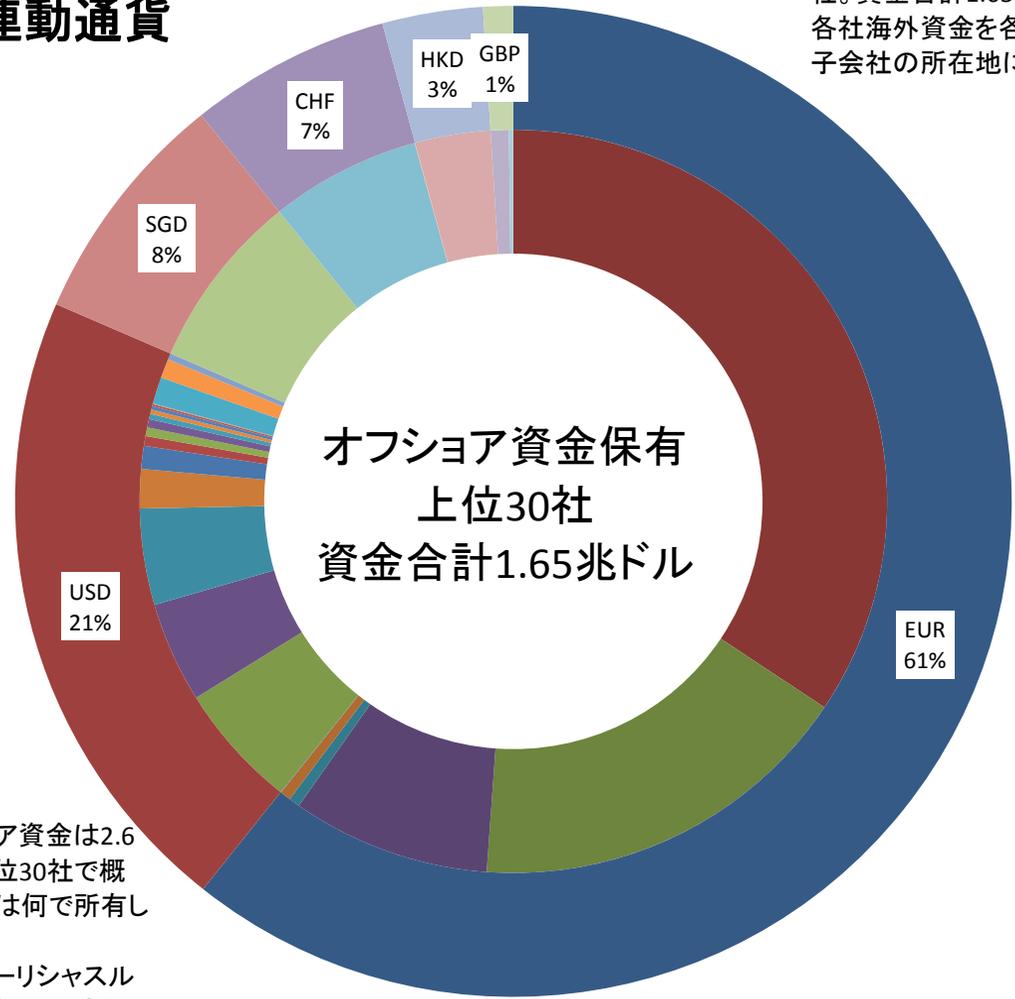
日経平均の入れ替えで1/23アク抜けに。米新閣僚承認が終われば景気良い話も



米国海外資金はユーロ圏に多い。ドル>円>ユーロも

主な米国企業の海外剰余金の所在地とその地の連動通貨

対象: オフショア資金保有上位30社。資金合計1.65兆ドル。2015年。各社海外資金を各社タックスヘブン子会社の所在地に均等に按分した。



- EUR
- Ireland
- Netherlands
- Luxembourg
- Malta
- Cyprus
- Monaco
- USD
- Bermuda
- Cayman Islands
- Bahamas
- Aruba
- Panama
- Bahrain
- Barbados
- Liberia
- British Virgin Islands
- Lebanon
- Netherlands Antilles
- Jordan
- Turks and Caicos
- Marshall Islands
- Costa Rica
- Mauritius
- Seychelles
- SGD
- Singapore
- CHF
- Switzerland
- Liechtenstein
- HKD
- Hong Kong
- GBP
- Channel Islands
- Gibraltar
- Isle of Man

米国企業のオフショア資金は2.6兆円と推計され、上位30社で概ね説明できる。通貨は何で所有しているかは不明。コスタリカロン、モーリシャスルピー、セイシェルスピーは、変動相場制だが、ここではUSD連動として扱った。

出所: Offshore Shell Games 2016 :Citizens for Tax Justiceより
大和証券作成

- ・ **景気が良いのに米国財政刺激** + 日銀YCC
→ 高圧経済政策。長期停滞を脱する特效薬
- ・ **レパトリ減税の有無** がトランプ氏政策のポイント
→ 有・円安 + インフラ投資でメリット大
→ 無・円高 + 法人減税なら今年はメリット少
- ・ 物色戦略① **高圧経済セクター**
→ 人手不足がイノベーションを促す
- ・ 物色戦略② **テクノロジー相場**
→ バブルの10年後はニューエコノミー相場

日銀短観、雇用人員(過剰-不足)DIランキング

業種名(具体的なイメージ)	2016年12月 見込み
宿泊・飲食サービス(ホテル、牛丼チェーン等)	-53
対個人サービス(理髪店、美容院、クリーニング店等)	-42
運輸・郵便(宅配便、トラック運送等)	-37
建設	-35
対事業所サービス(派遣、警備、テレホンセンター等)	-33
物品賃貸(レンタルDVD、レンタカー、カーリース等)	-32
小売(チェーンストア、コンビニエンスストア等)	-30
通信(携帯販売等)	-30
情報サービス(システム会社等)	-30
非製造業	-29
食料品	-26
不動産(賃貸不動産等)	-22
全産業	-22



出所: 日銀短観2016年9月調査より大和証券作成



測量が瞬時に



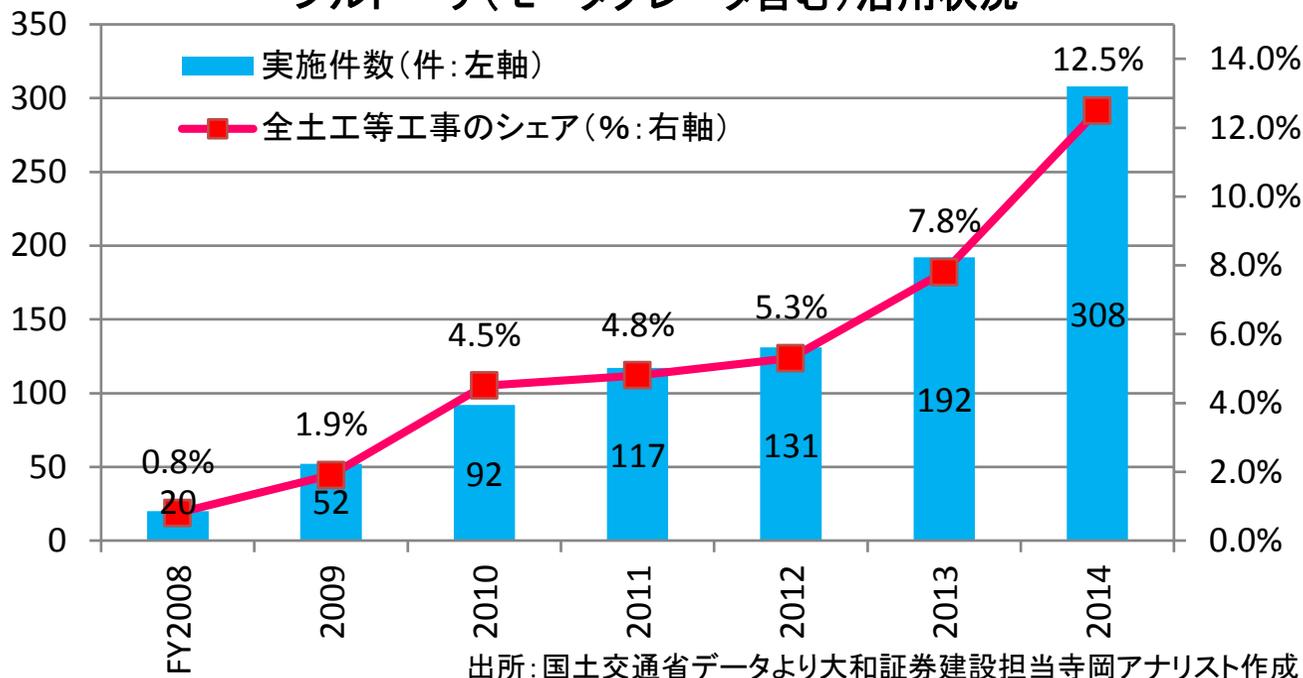
マシンガイド



画像はMSクリップアート
マシンガイド等かは不明

設備投資増加

マシンコントロール・マシンガイド ブルドーザ(モータグレータ含む)活用状況



36上 エ場で作成した鉄筋コンクリートパーツを現場では組み合わせるだけに

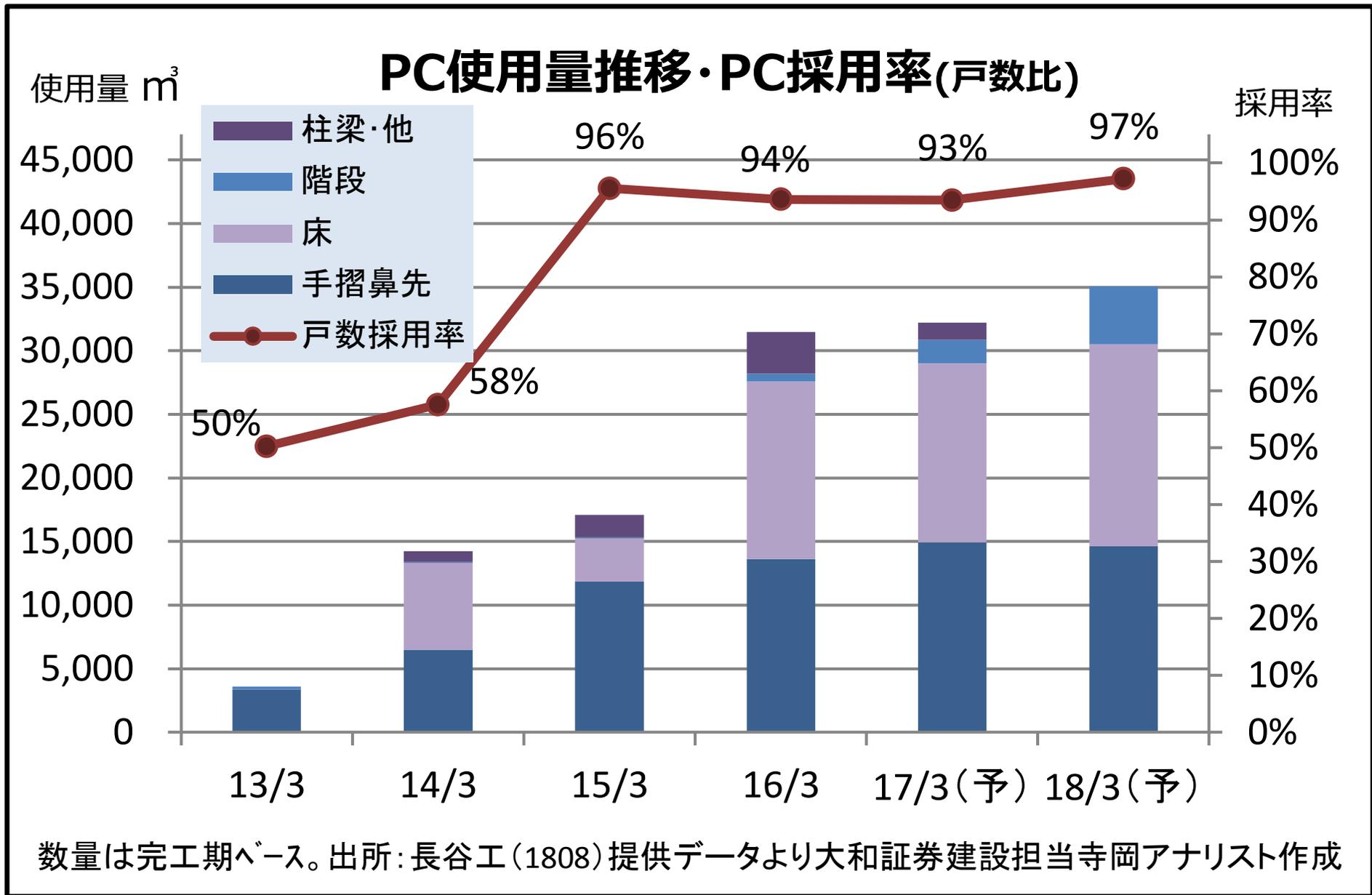
PASSION
FOR THE
BEST

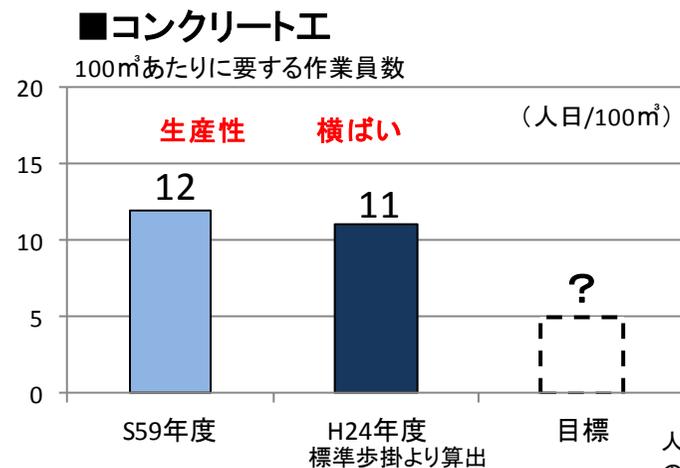
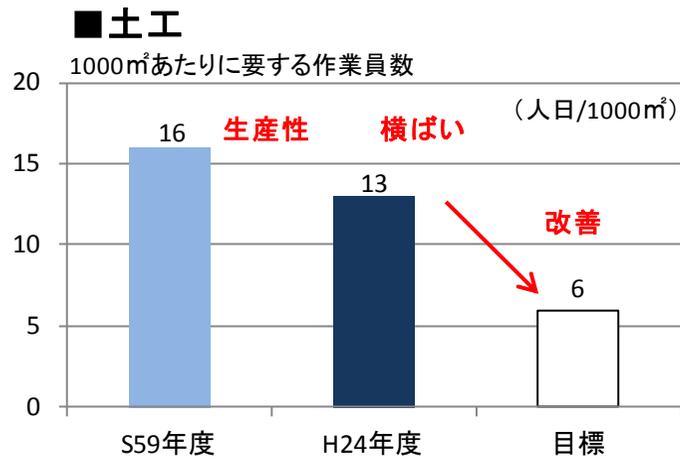
31



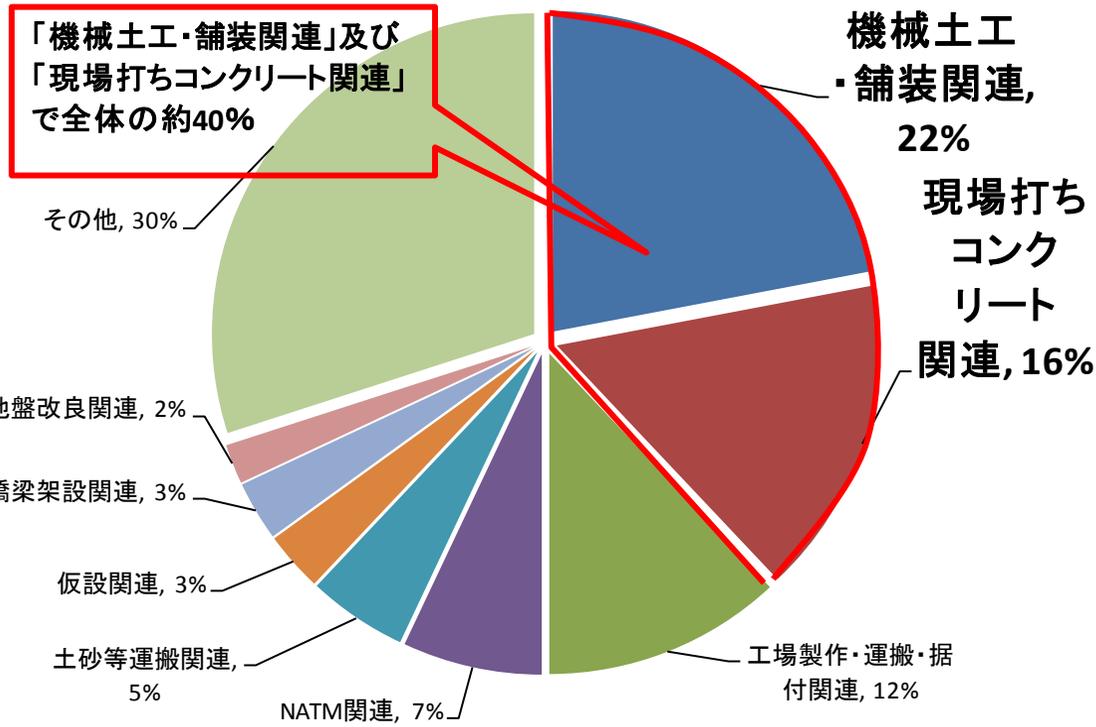
画像はMSクリップアート

31



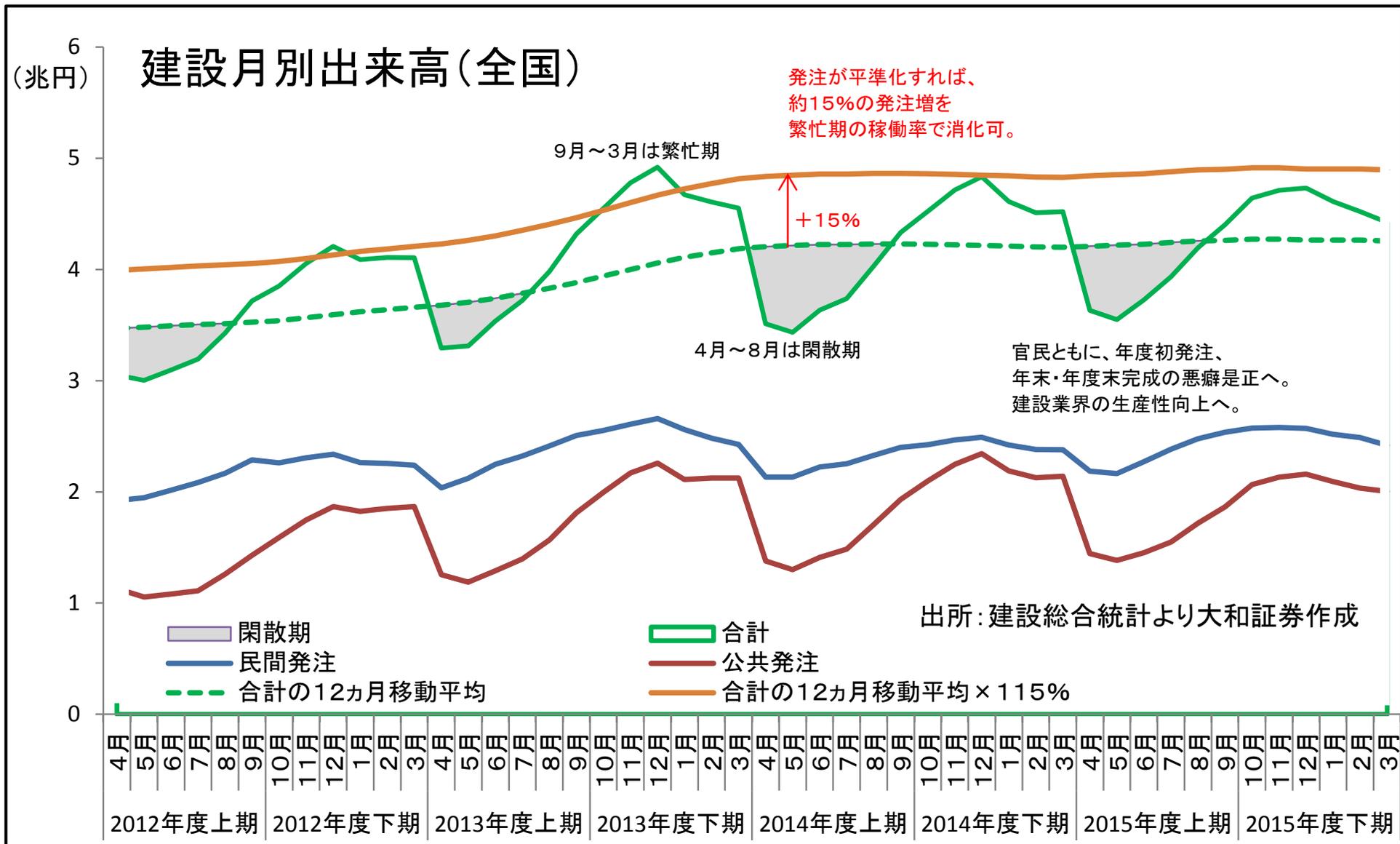


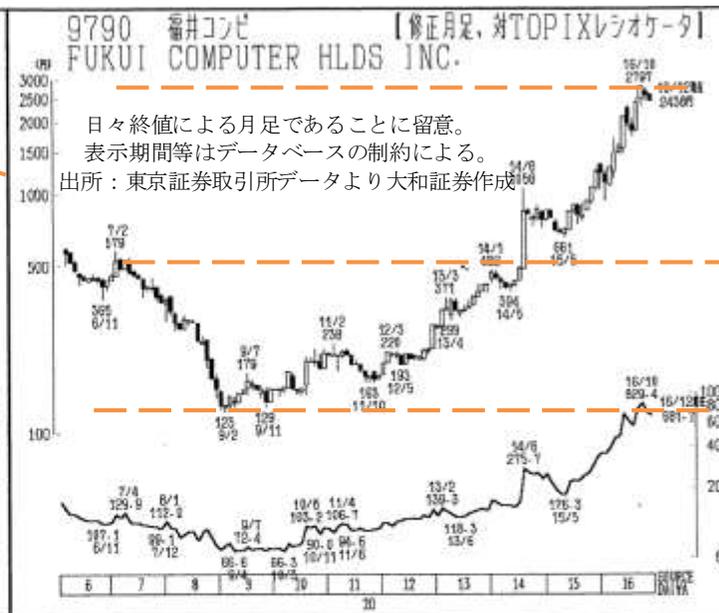
H24国土交通省発注工事実績



人日は1000㎡の作業終えるための土木作業員数と必要日数の積。1日で終えるための人数と考えると判りやすい。

出所: 国土交通省資料より大和証券作成





日銀短観、雇用人員(過剰-不足)DIランキング

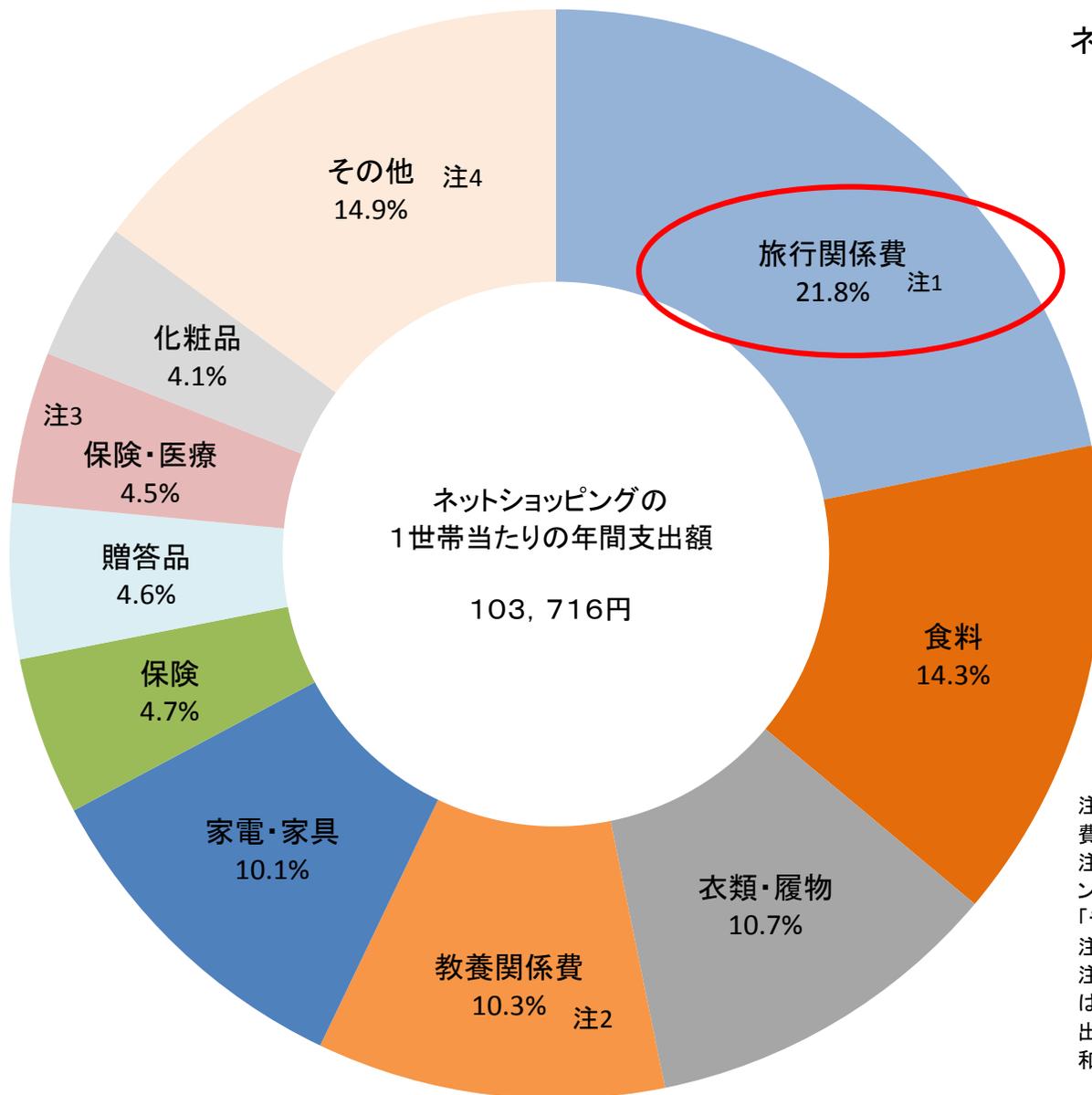
業種名(具体的なイメージ)	2016年12月 見込み
宿泊・飲食サービス(ホテル、牛丼チェーン等)	-53
対個人サービス(理髪店、美容院、クリーニング店等)	-42
運輸・郵便(宅配便、トラック運送等)	-37
建設	-35
対事業所サービス(派遣、警備、テレホンセンター等)	-33
物品賃貸(レンタルDVD、レンタカー、カーリース等)	-32
小売(チェーンストア、コンビニエンスストア等)	-30
通信(携帯販売等)	-30
情報サービス(システム会社等)	-30
非製造業	-29
食料品	-26
不動産(賃貸不動産等)	-22
全産業	-22



出所: 日銀短観2016年9月調査より大和証券作成

ネットショッピングの項目別支出割合

(二人以上の世帯)
<2015(平成27)年>



注1 旅行関係費:「宿泊料」、「運賃」及び「パック旅行費」の合計

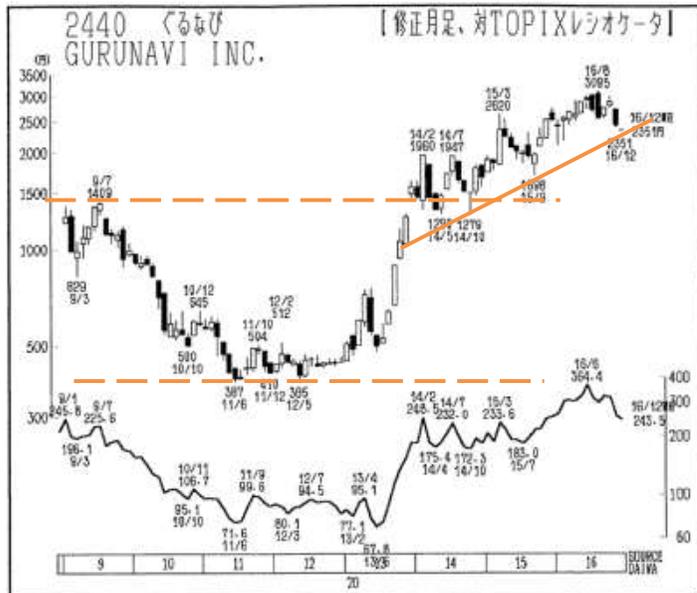
注2 教養関係費:「書籍」、「音楽・映像ソフト」、パソコン用ソフト、ゲームソフト、「デジタルコンテンツ」及び「チケット」の合計

注3 保険・医療:「医薬品」及び「健康食品」の合計

注4 その他:「自動車等関係用品」及び「上記に当てはまらない商品・サービス」の合計

出所:総務省統計局「家計消費状況調査結果」より大和証券作成

53上中 インターネットを活用した観光関連銘柄チャート



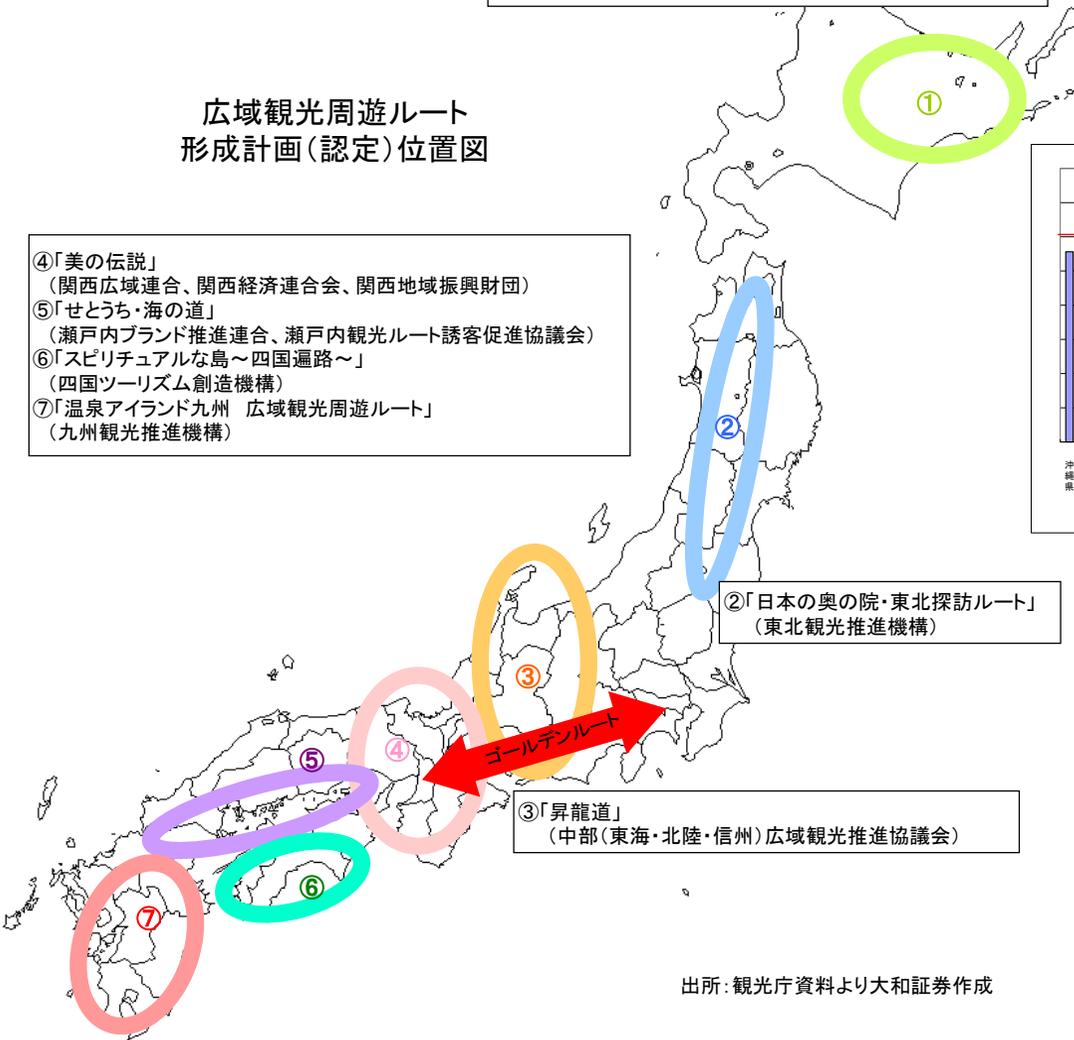
日々終値による月足であることに留意。
表示期間等はデータベースの制約による。
出所：東京証券取引所データより大和証券作成

54~55 観光は首都圏～近畿圏以外の地方に注目

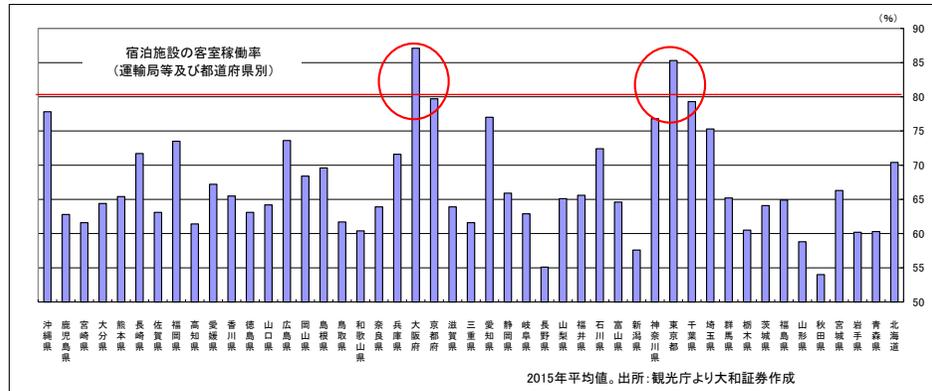
①「アジアの宝 悠久の自然美への道 ひがし 北・海・道」
(「プライムロード ひがし北・海・道」推進協議会)

広域観光周遊ルート
形成計画(認定)位置図

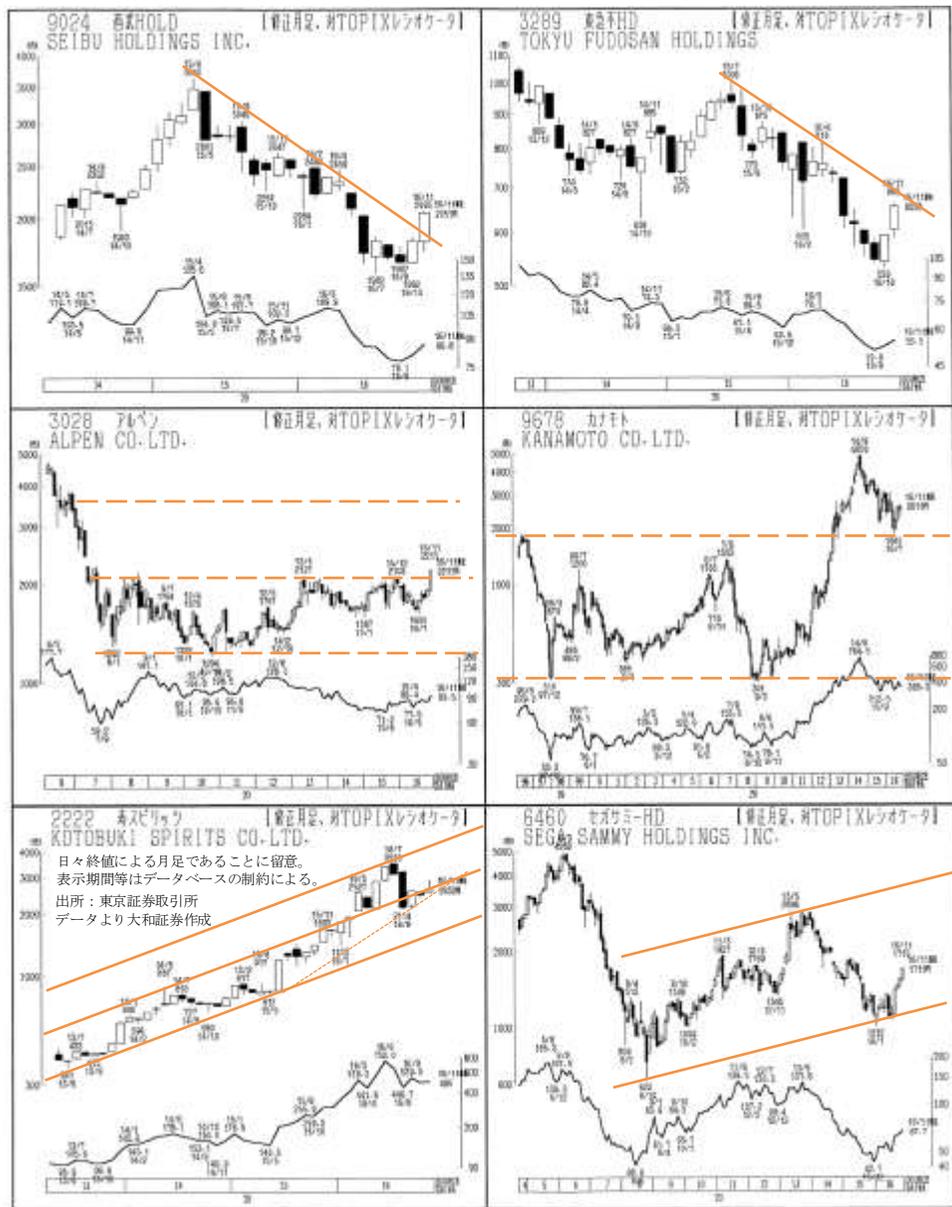
- ④「美の伝説」
(関西広域連合、関西経済連合会、関西地域振興財団)
- ⑤「せとうち・海の道」
(瀬戸内ブランド推進連合、瀬戸内観光ルート誘客促進協議会)
- ⑥「スピリチュアルな島～四国遍路～」
(四国ツーリズム創造機構)
- ⑦「温泉アイランド九州 広域観光周遊ルート」
(九州観光推進機構)



出所: 観光庁資料より大和証券作成



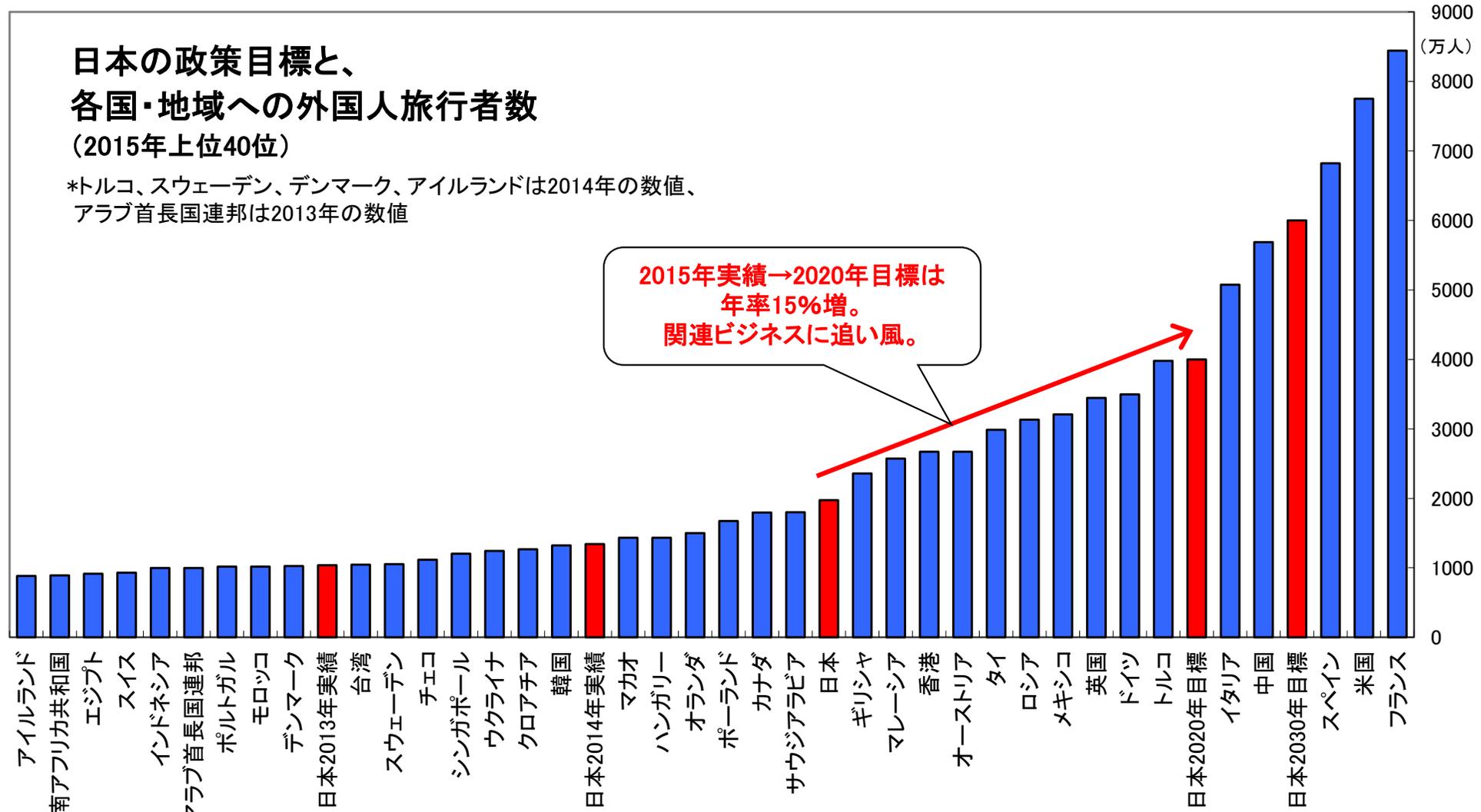
59 北海道関連観光銘柄、九州関連観光銘柄チャート



日本の政策目標と、 各国・地域への外国人旅行者数 (2015年上位40位)

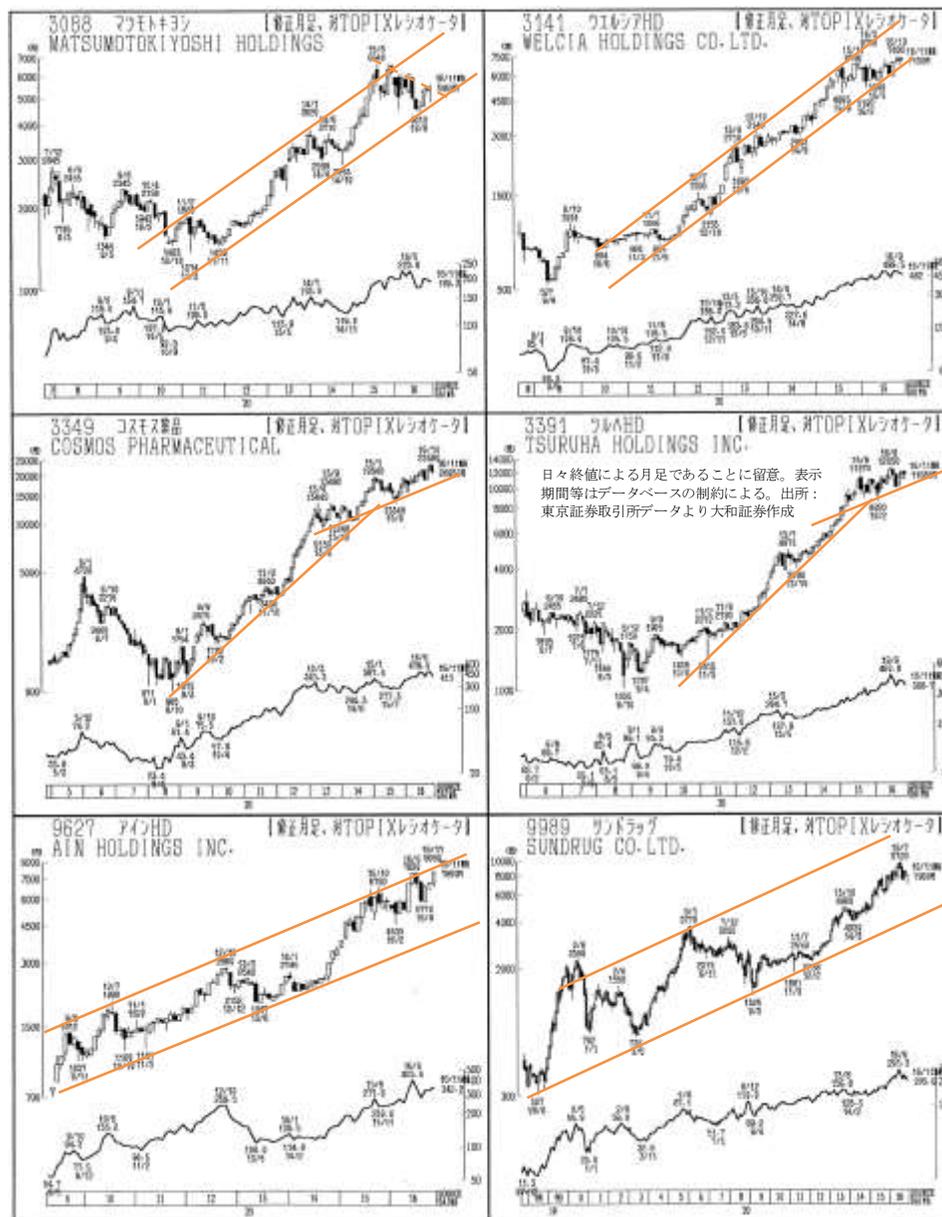
*トルコ、スウェーデン、デンマーク、アイルランドは2014年の数値、
アラブ首長国連邦は2013年の数値

2015年実績→2020年目標は
年率15%増。
関連ビジネスに追い風。



出所：日本政府観光局、政府成長戦略等より大和証券作成

61 ドラッグストア関連銘柄。堅調な銘柄が極めて多い



66 スロットマシンがカジノゲーミングの収益の中心

シンガポール、マカオ、ラスベガスストリップのIntegrated Resorts(カジノ含む)の収益構造(事業者平均、推移)

	サービス区分		売上げ構成比(グロス)	利益構成比(EBITDA)	利益率
	シンガポール 平均的な収益構造	カジノゲーミング	VIP	40%	30%
マス&スロット			40%	60%	60%
小計			80%	90%	50%
ゲーミング以外			20%	10%	20%
合計			100%	100%	45%
	サービス区分		売上げ構成比(グロス)	利益構成比(EBITDA)	利益率
	マカオ 平均的な収益構造	カジノゲーミング	VIP	70%	40%
マス&スロット			25%	50%	30%
小計			95%	90%	16%
ゲーミング以外			5%	10%	30%
合計		100%	100%	20%	
	サービス区分		売上げ構成比(グロス)	利益構成比(営業利益)	利益率
	ラスベガスストリップ 平均的な収益構造	カジノゲーミング	テーブル	15%	6%
スロット			24%	33%	60%
その他			1%	1%	45%
小計		40%	40%	40%-45%	
ゲーミング以外		ホテル宿泊	23%	30%	70%
		レストラン飲食	20%	20%	40%
		エンタテインメント	7%	3%	30%
		ショッピング小売	5%	2%	35%
		その他	5%	5%	40%
小計		60%	60%	45%-50%	
合計		100%	100%	45%-50%	

出所: キャピタル&イノベーション株式会社、CASINO japan より大和証券作成

67 主なカジノ関連銘柄



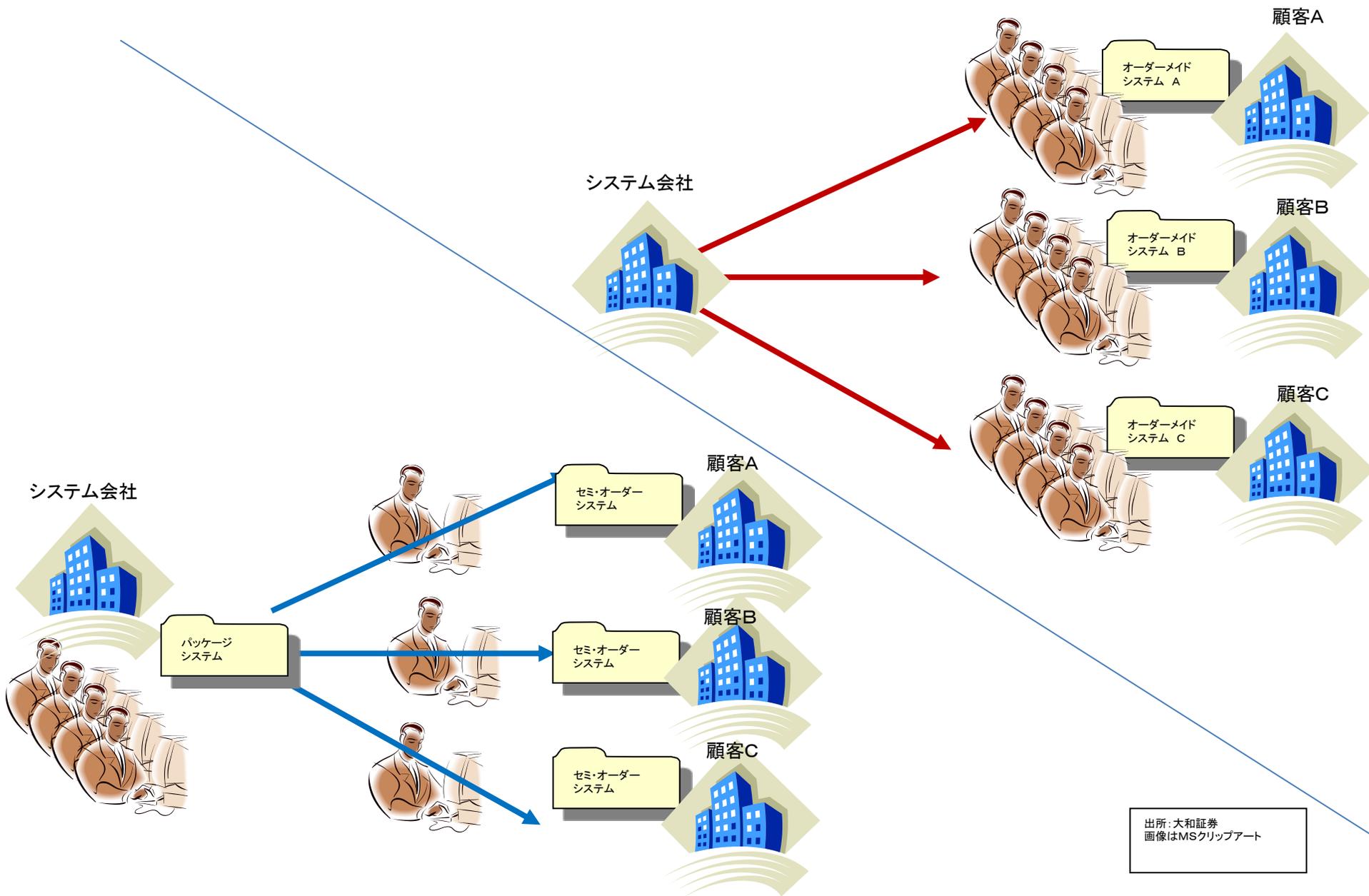
日銀短観、雇用人員(過剰-不足)DIランキング

業種名(具体的なイメージ)	2016年12月 見込み
宿泊・飲食サービス(ホテル、牛丼チェーン等)	-53
対個人サービス(理髪店、美容院、クリーニング店等)	-42
運輸・郵便(宅配便、トラック運送等)	-37
建設	-35
対事業所サービス(派遣、警備、テレホンセンター等)	-33
物品賃貸(レンタルDVD、レンタカー、カーリース等)	-32
小売(チェーンストア、コンビニエンスストア等)	-30
通信(携帯販売等)	-30
情報サービス(システム会社等)	-30
非製造業	-29
食料品	-26
不動産(賃貸不動産等)	-22
全産業	-22



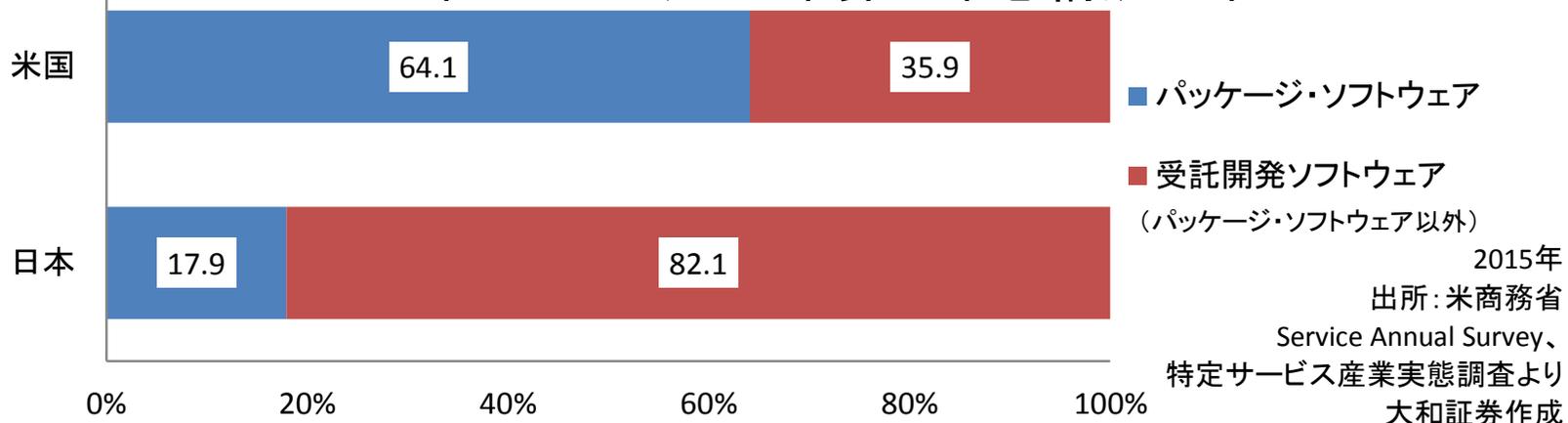
出所：日銀短観2016年9月調査より大和証券作成

72 ソフトウェアはオーダーメイドからセミオーダーに

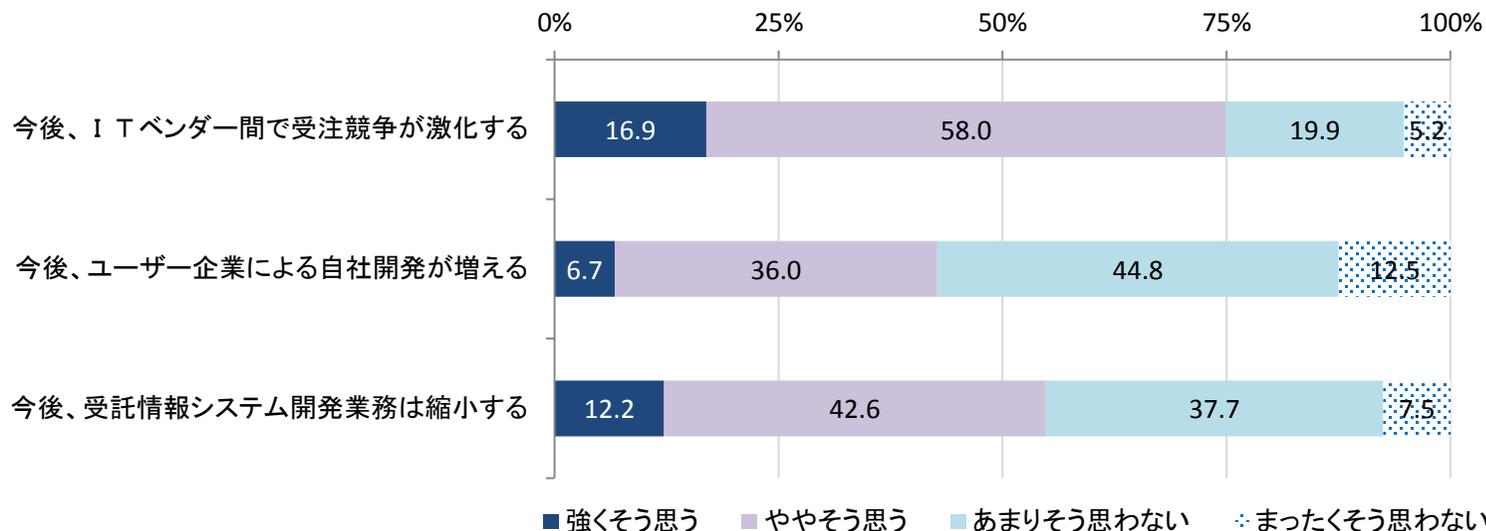


出所: 大和証券
画像はMSクリップアート

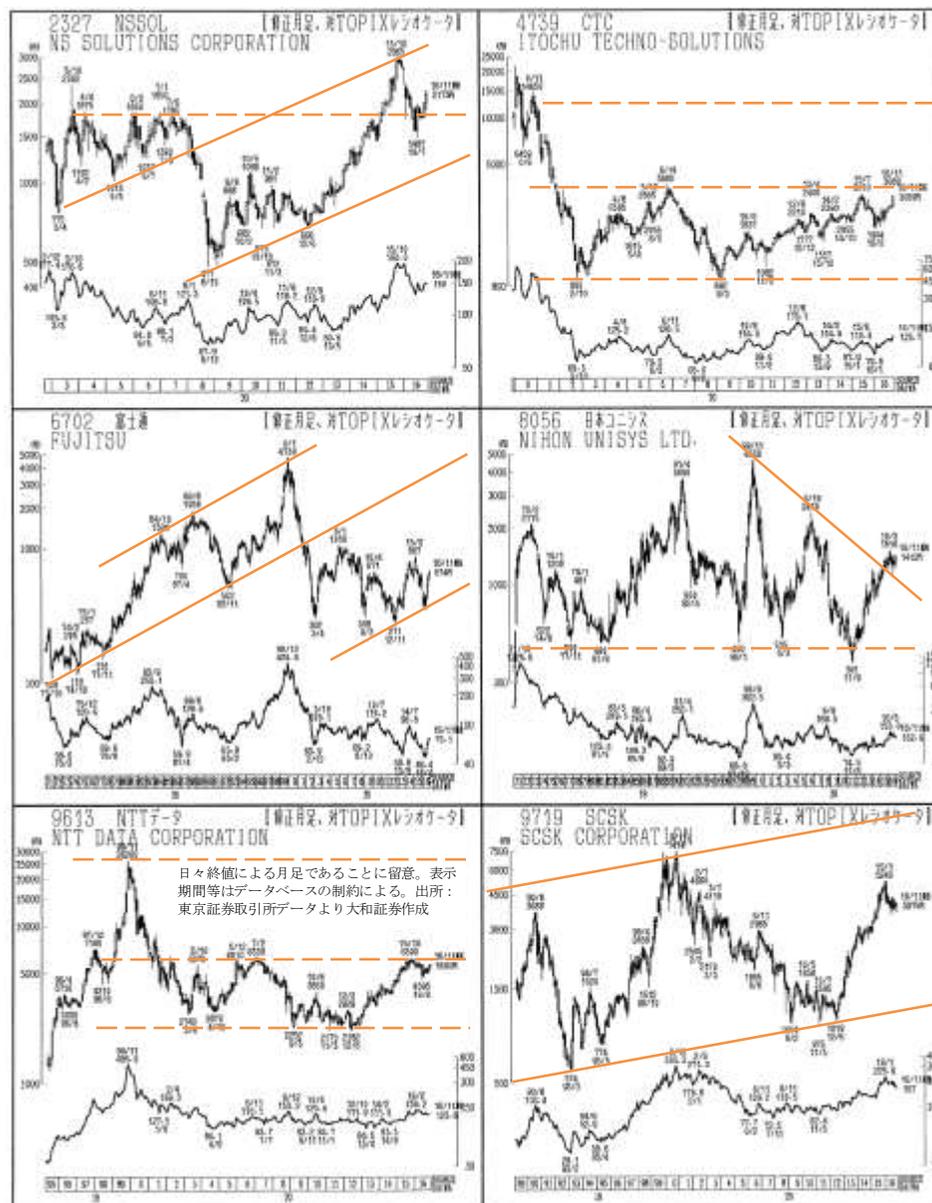
日米のソフトウェア業界の業態構成比率



将来のビジネス環境に対する認識 (ITベンダーの人材 n=1,000)



出所: 経済産業省「今後のIT人材等に関するWEBアンケート調査」2016年3月より大和証券作成



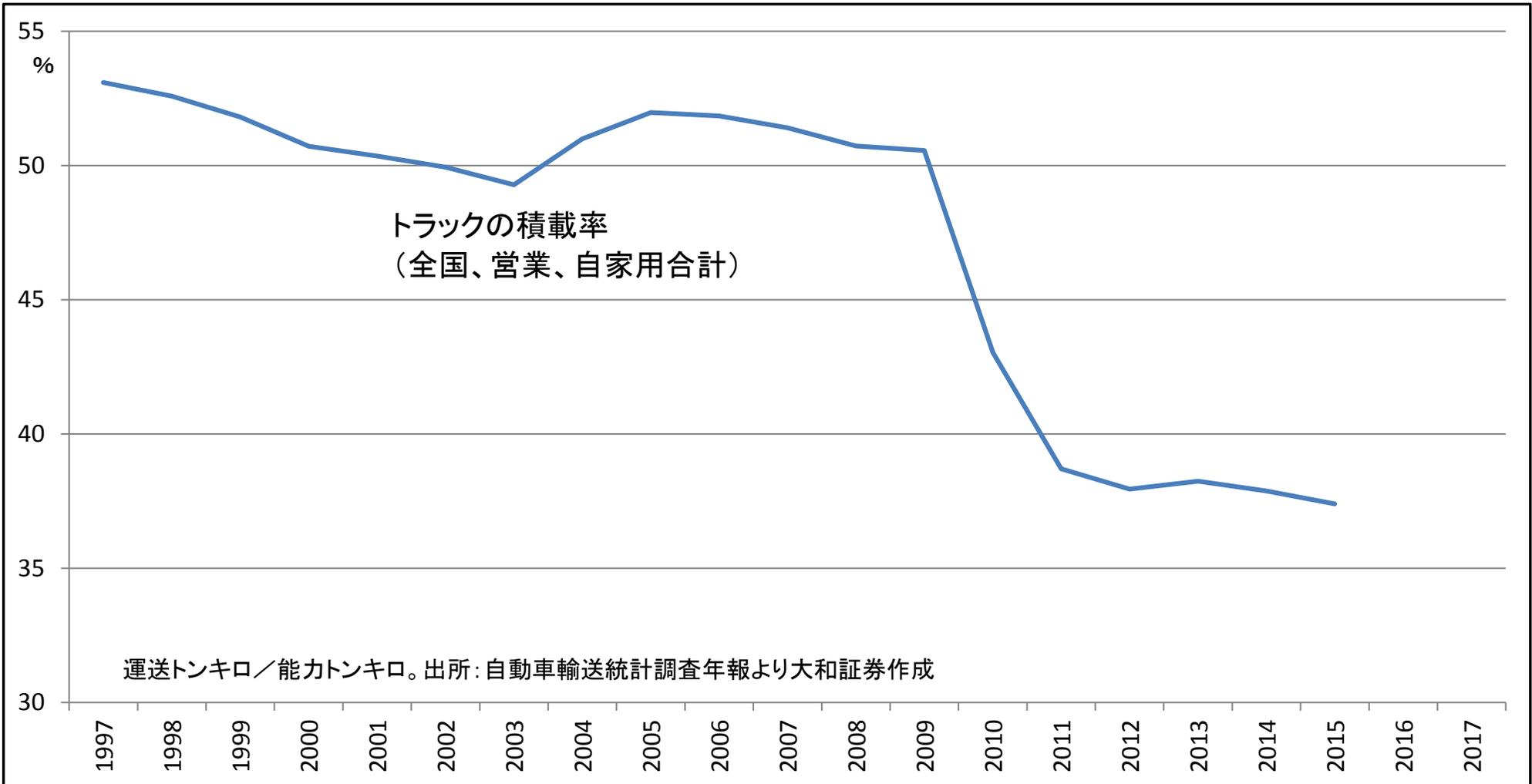
日銀短観、雇用人員(過剰-不足)DIランキング

業種名(具体的なイメージ)	2016年12月 見込み
宿泊・飲食サービス(ホテル、牛丼チェーン等)	-53
対個人サービス(理髪店、美容院、クリーニング店等)	-42
運輸・郵便(宅配便、トラック運送等)	-37
建設	-35
対事業所サービス(派遣、警備、テレホンセンター等)	-33
物品賃貸(レンタルDVD、レンタカー、カーリース等)	-32
小売(チェーンストア、コンビニエンスストア等)	-30
通信(携帯販売等)	-30
情報サービス(システム会社等)	-30
非製造業	-29
食料品	-26
不動産(賃貸不動産等)	-22
全産業	-22

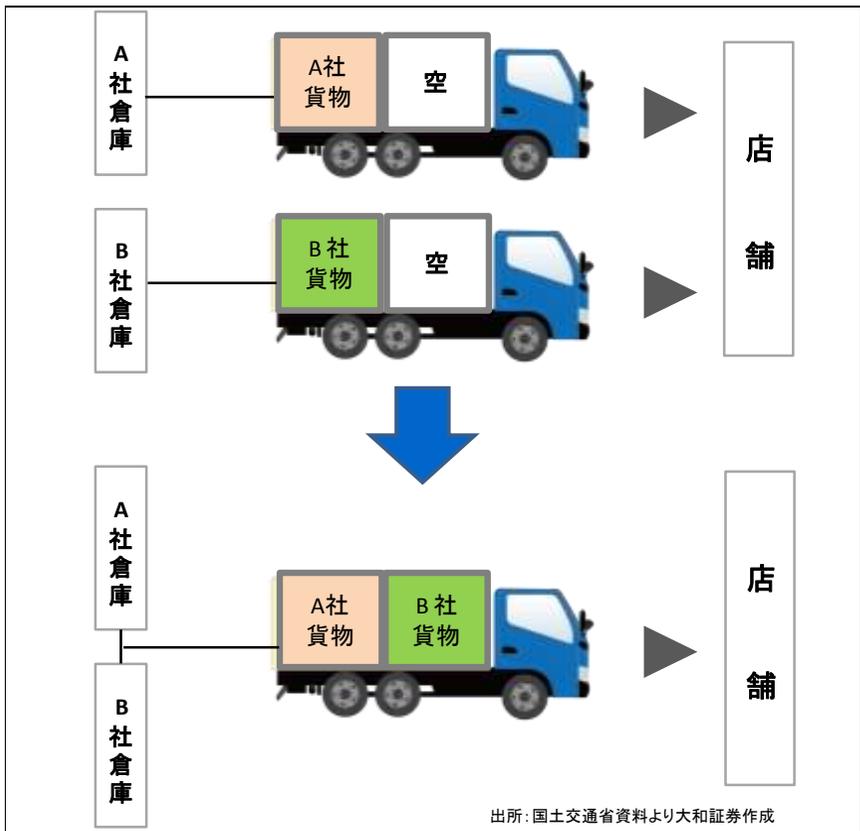


出所：日銀短観2016年9月調査より大和証券作成

79下 トラック積載率は低下。利益薄い繁忙に



80中 改正物流総合効率化法は協業を後押し。モーダルシフトも



This section highlights three modal shift strategies:

- Train:** A train is shown pulling a flatcar with two containers (one blue, one brown). A text box notes: "空いている時間帯に、客車に台車を殺人。" (During idle times, loading flatcars onto passenger cars).
- Bus:** A bus is shown with a text box: "定期バスの後部を高室に改造。採算の悪いバス路線の維持に役立つ。" (Modifying the rear of regular buses into high-cab units helps maintain unprofitable bus routes).
- Ship:** A cargo ship is shown with a text box: "海運用の背が高いコンテナを載せられる低床型のシャーシ増加を促す。" (Encouraging an increase in low-bed chassis that can carry high-cab containers for shipping).

Other labels include "客貨混載" (Mixed passenger and cargo) and "コンテナ利用" (Container use). A small image of a truck is also present.

出所: MSクリップアート。

宅配便の再配達発生割合

再配達あり

19.6%

約81万個

80.4%
約333万個

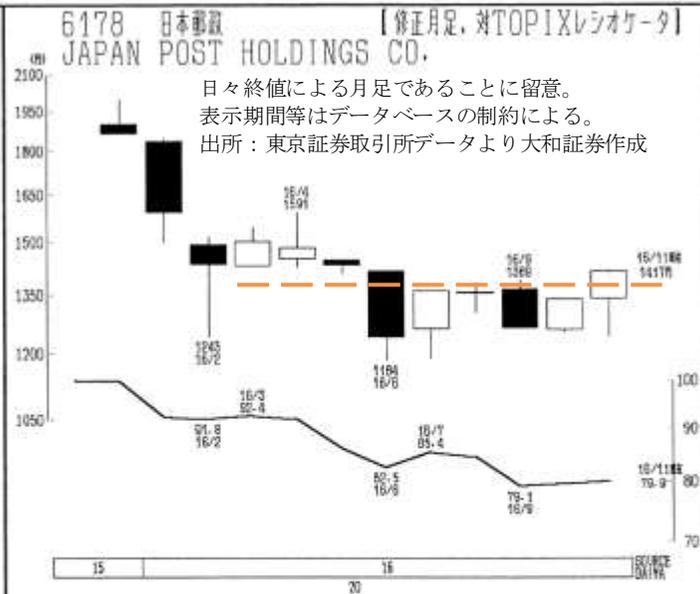
再配達なし

(平成26年12月 宅配事業者3社によるサンプル調査)
出所: 国土交通省資料より大和証券作成



筆者撮影



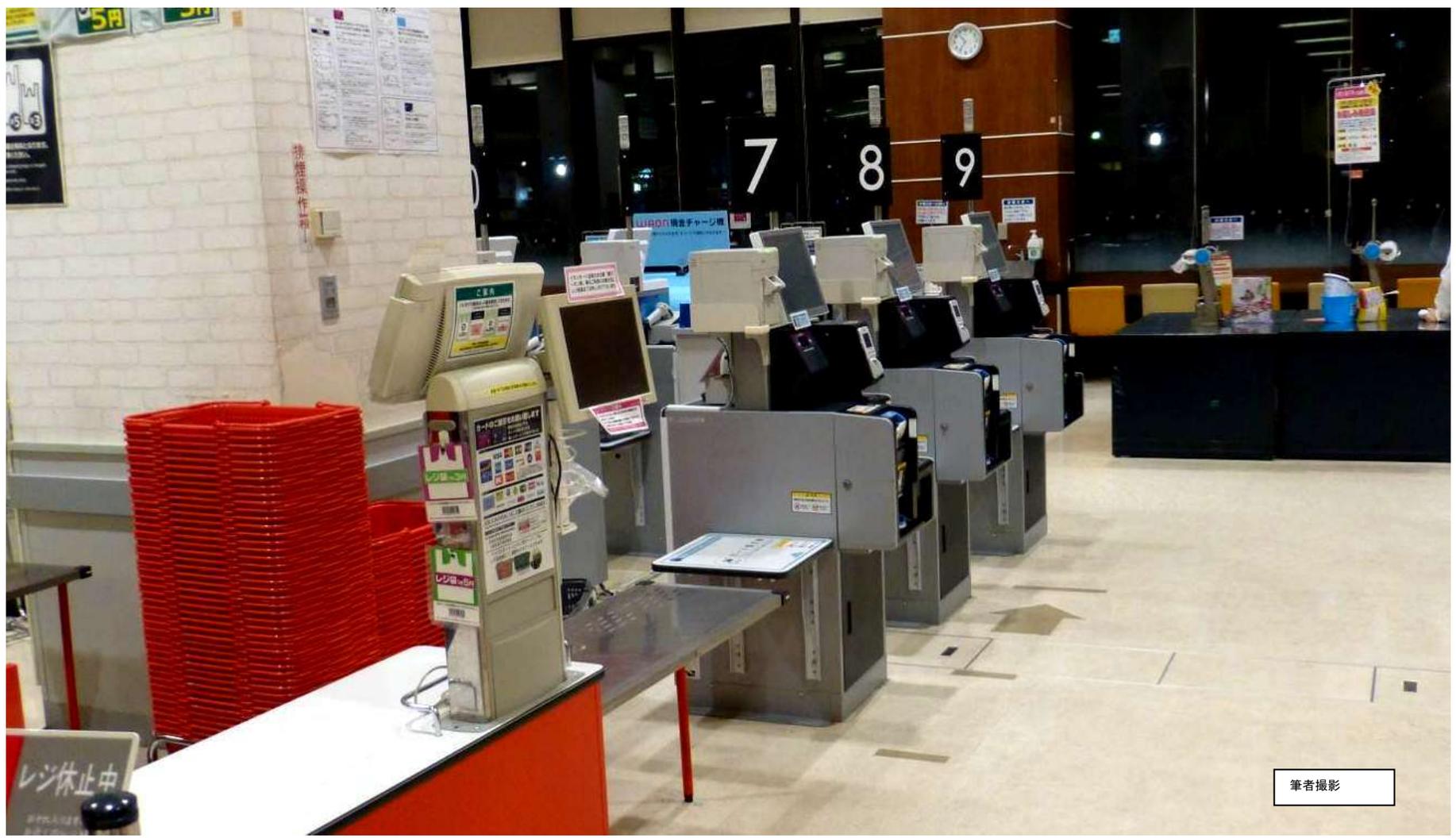


日銀短観、雇用人員(過剰-不足)DIランキング

業種名(具体的なイメージ)	2016年12月 見込み
宿泊・飲食サービス(ホテル、牛丼チェーン等)	-53
対個人サービス(理髪店、美容院、クリーニング店等)	-42
運輸・郵便(宅配便、トラック運送等)	-37
建設	-35
対事業所サービス(派遣、警備、テレホンセンター等)	-33
物品賃貸(レンタルDVD、レンタカー、カーリース等)	-32
小売(チェーンストア、コンビニエンスストア等)	-30
通信(携帯販売等)	-30
情報サービス(システム会社等)	-30
非製造業	-29
食料品	-26
不動産(賃貸不動産等)	-22
全産業	-22

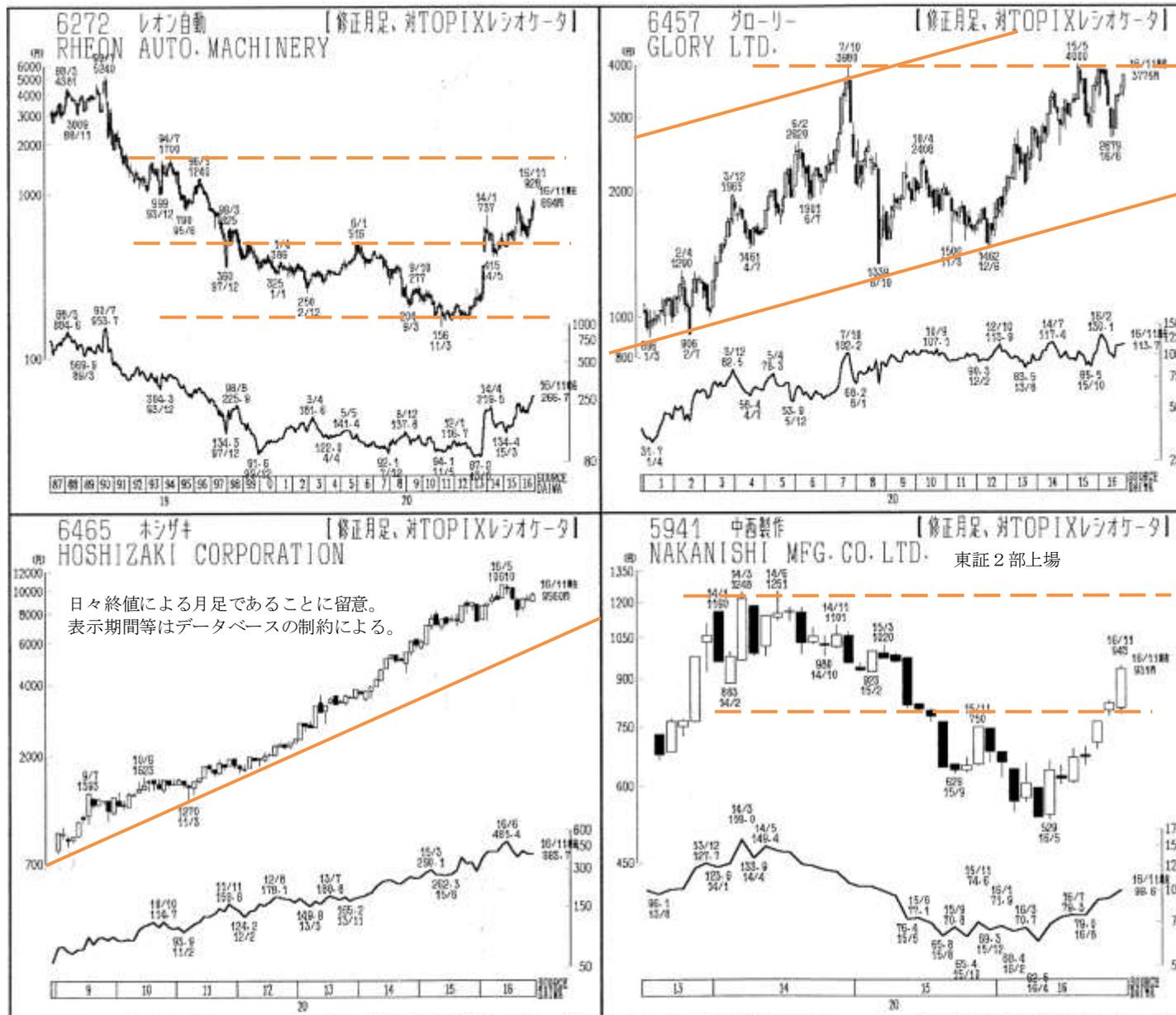


出所: 日銀短観2016年9月調査より大和証券作成



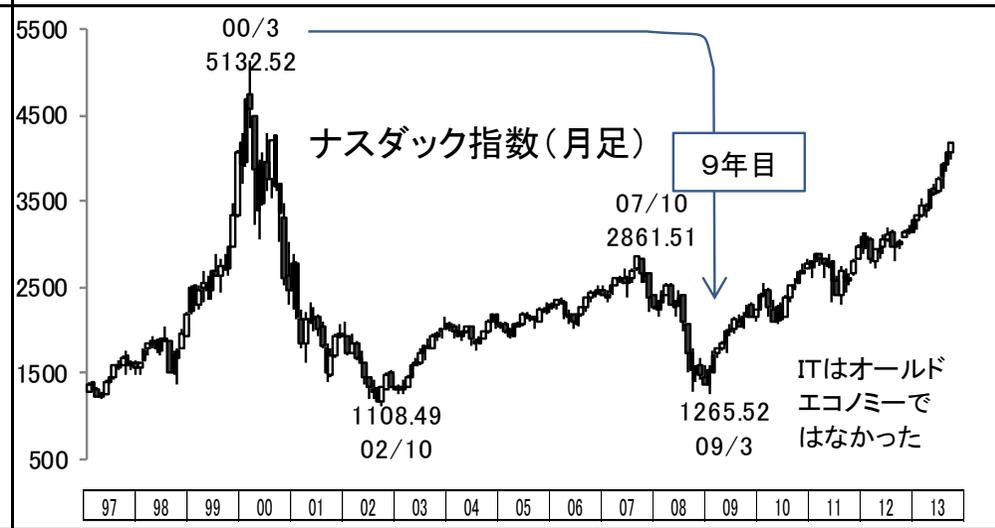
筆者撮影

89 飲食店の省力化投資関連銘柄チャート。IoTも

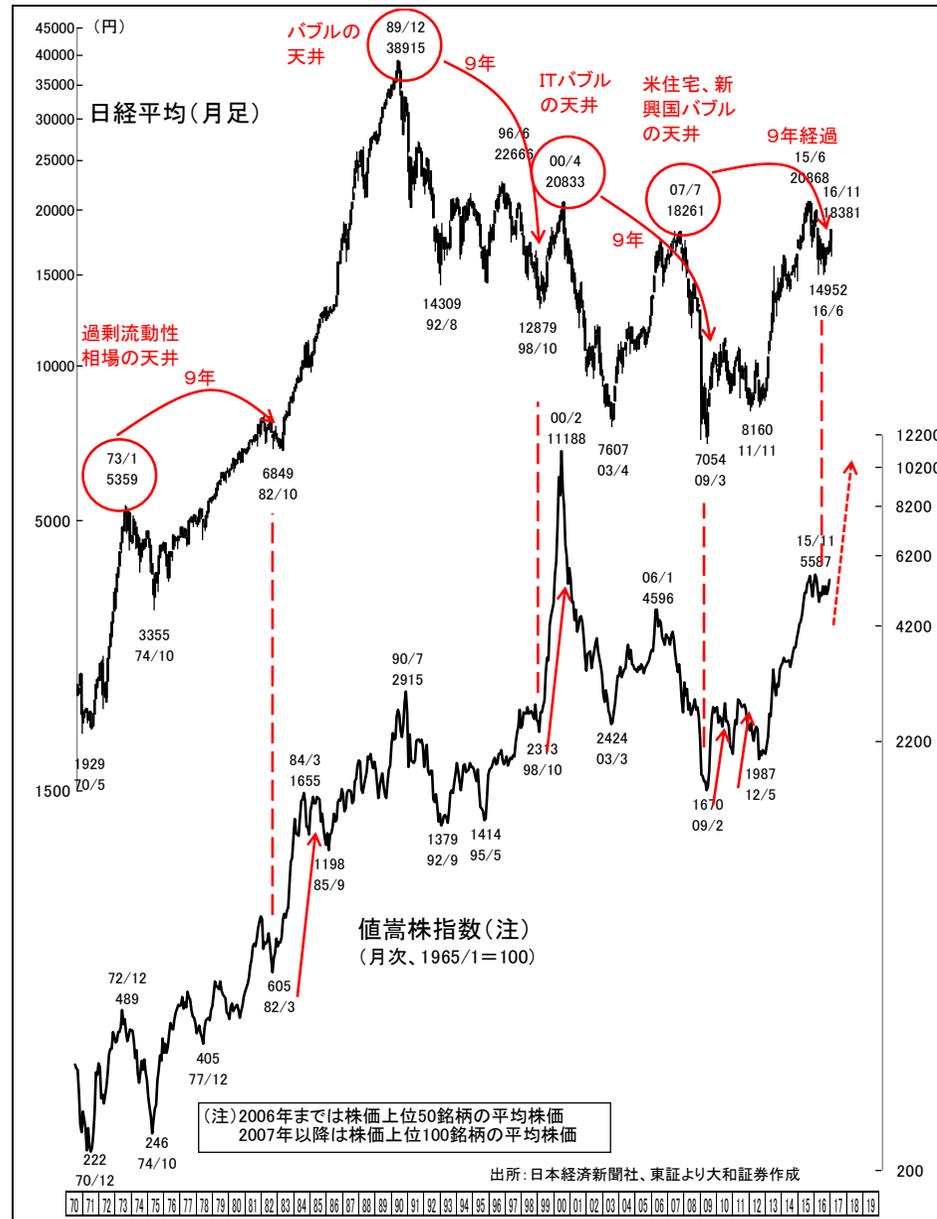


- ・ **景気が良いのに米国財政刺激** + 日銀YCC
→ 高圧経済政策。長期停滞を脱する特效薬
- ・ **レパトリ減税の有無** がトランプ氏政策のポイント
→ 有・円安 + インフラ投資でメリット大
→ 無・円高 + 法人減税なら今年にはメリット少
- ・ 物色戦略① **高圧経済セクター**
→ 人手不足がイノベーションを促す
- ・ 物色戦略② **テクノロジー相場**
→ バブルの10年後はニューエコノミー相場

98上 大天井の9年後に押しも10年目はリバウンド。ニューエコノミー相場に

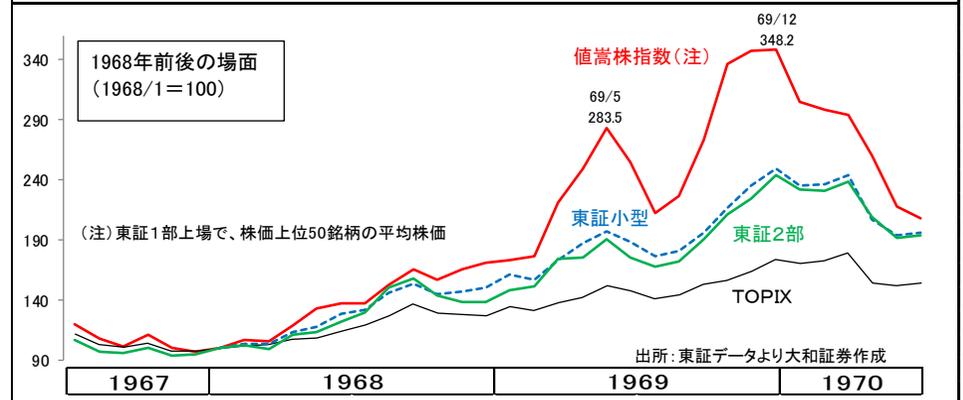
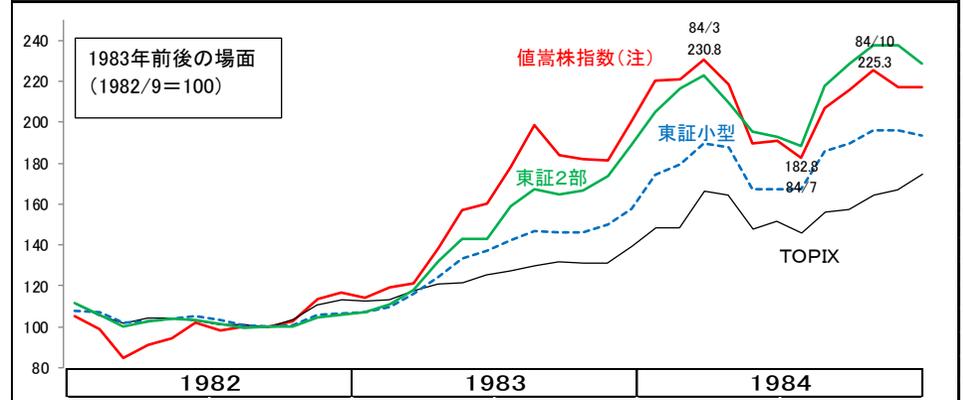
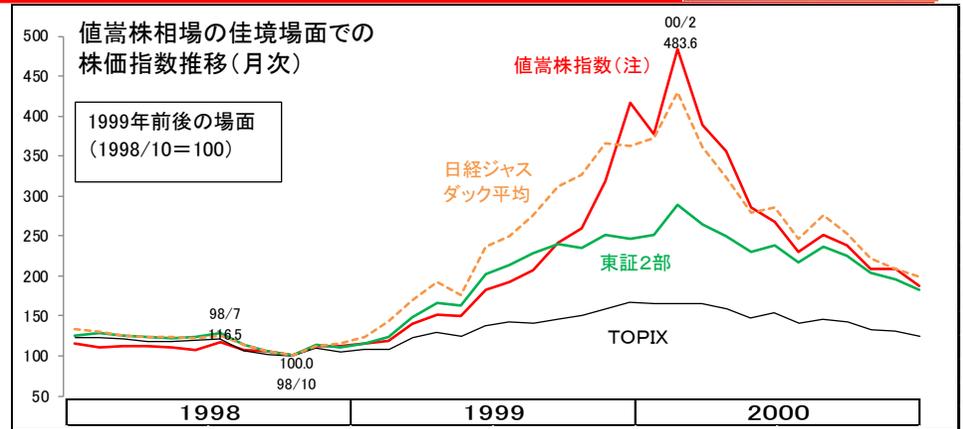
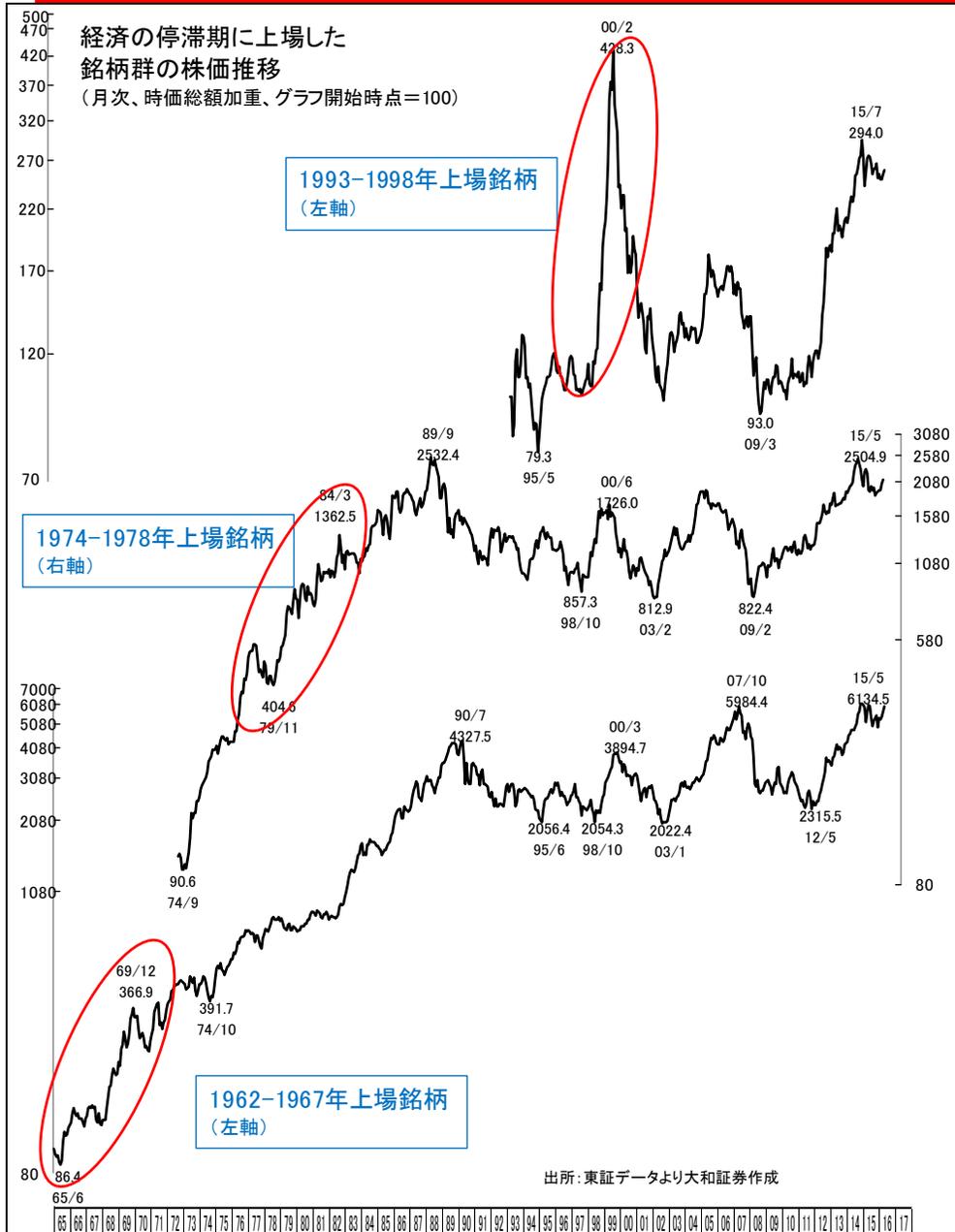


112 値嵩株相場はバブル的な天井の6-11年後。ストック調整下での集中物色

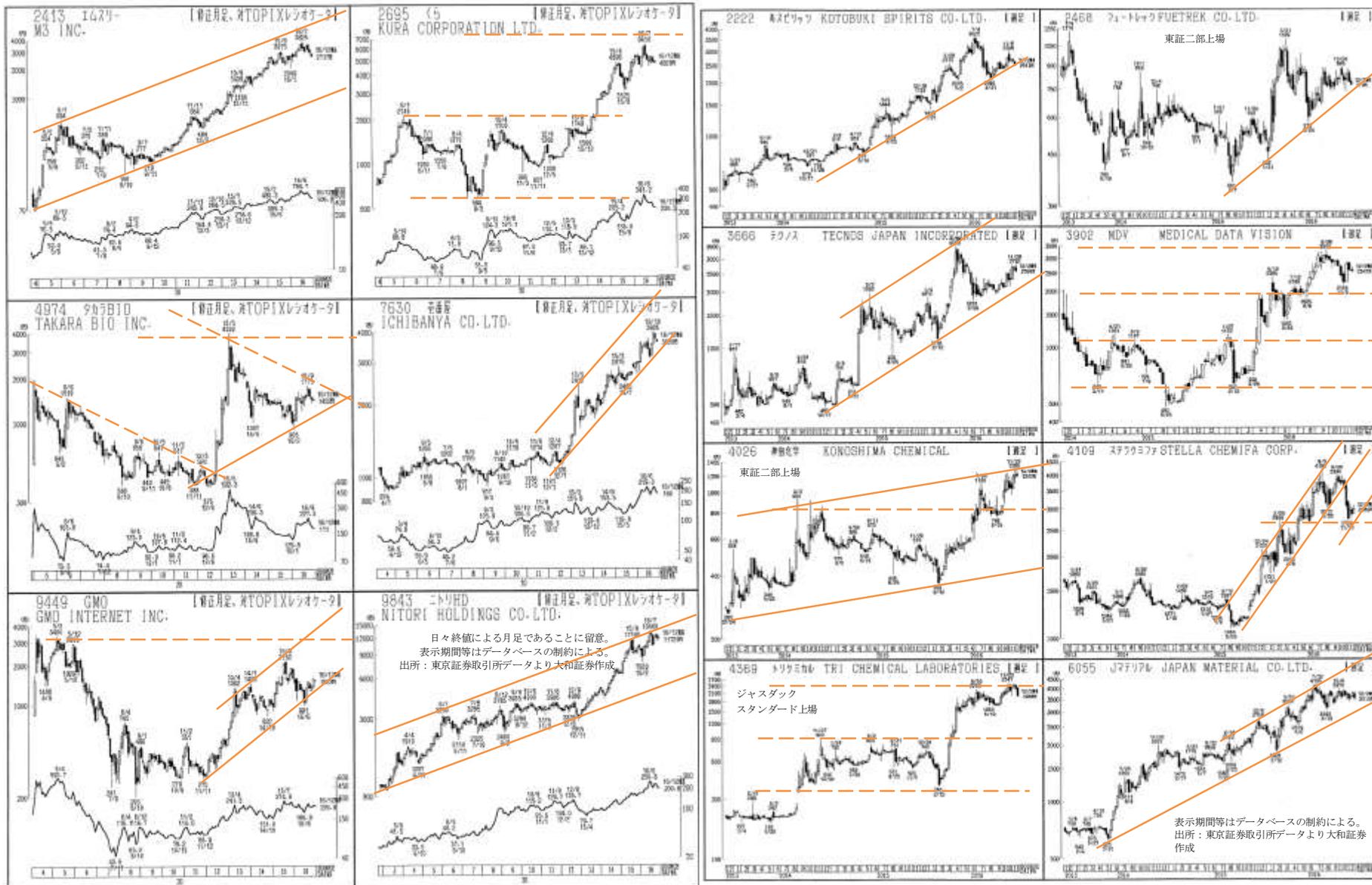


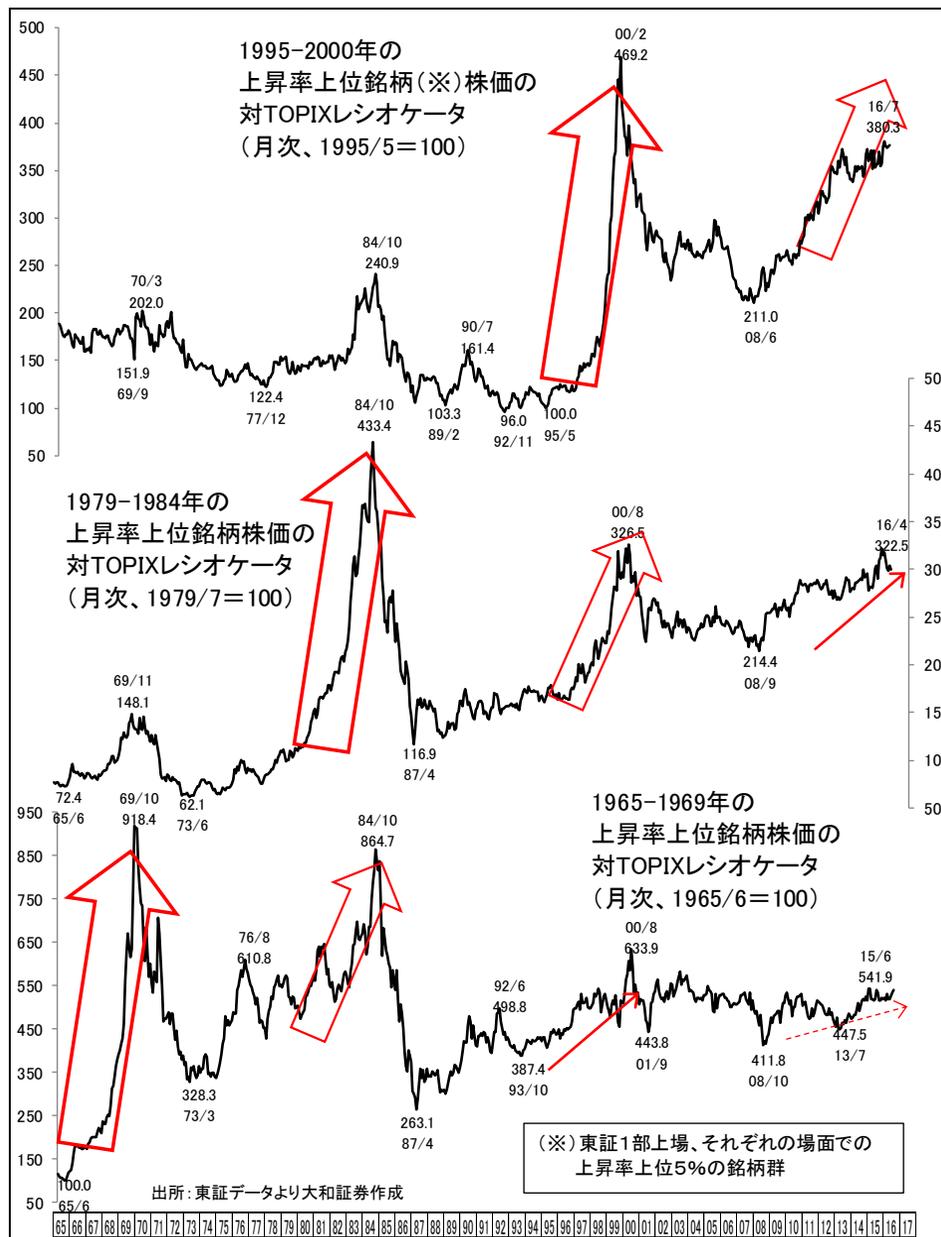


120・123 ストック調整の厳しい時代の上場した銘柄と、小型株

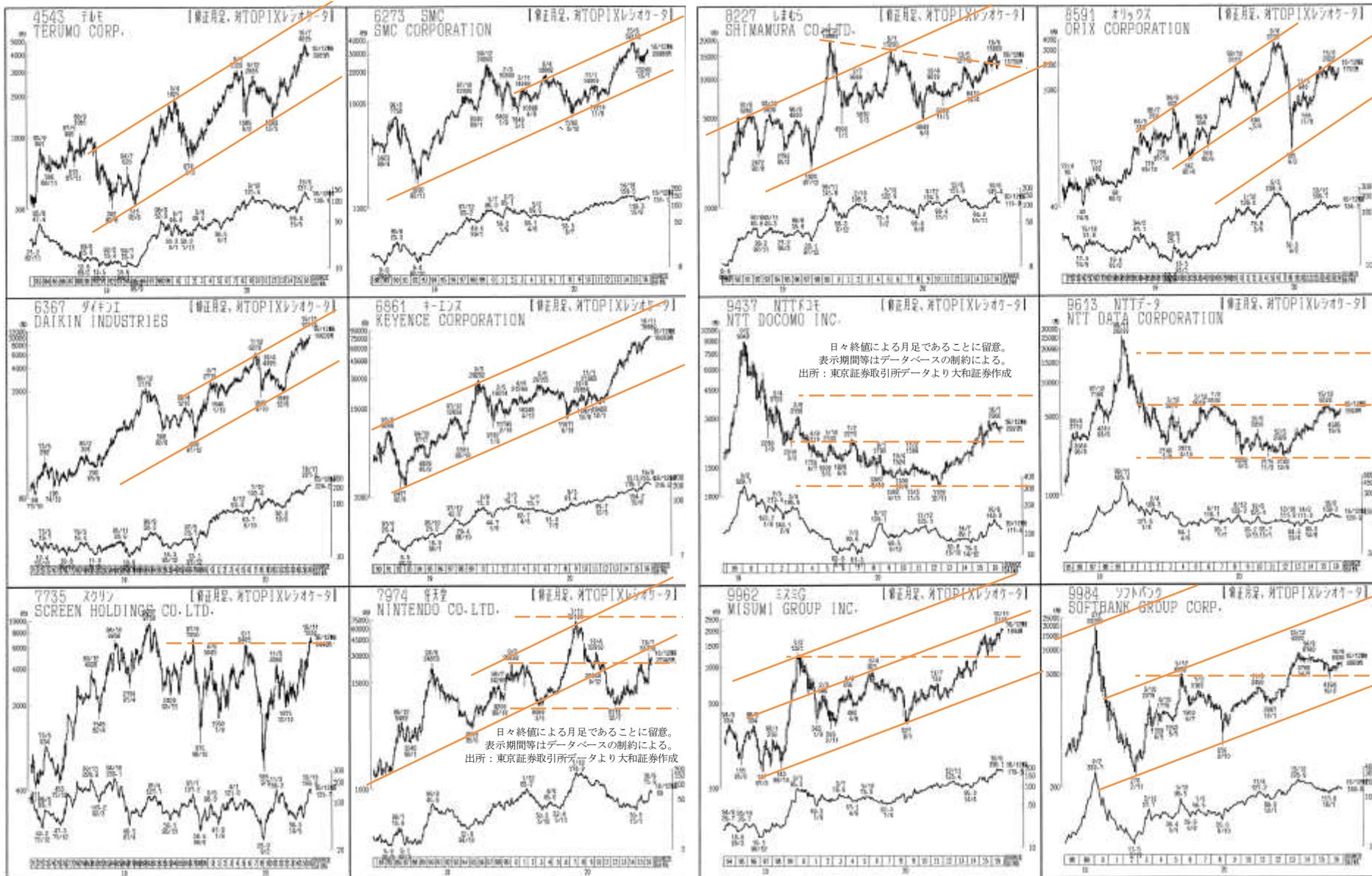


122・125 代表チャート

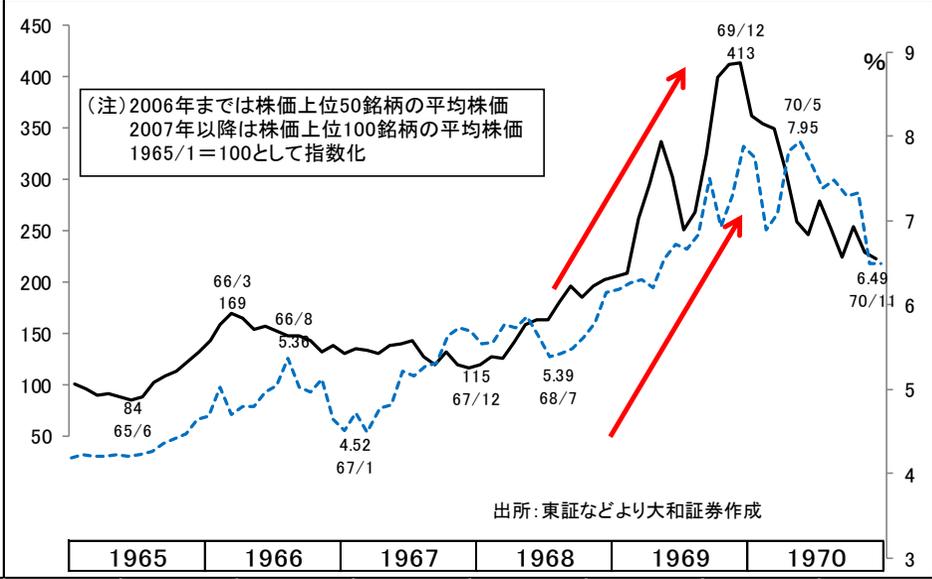
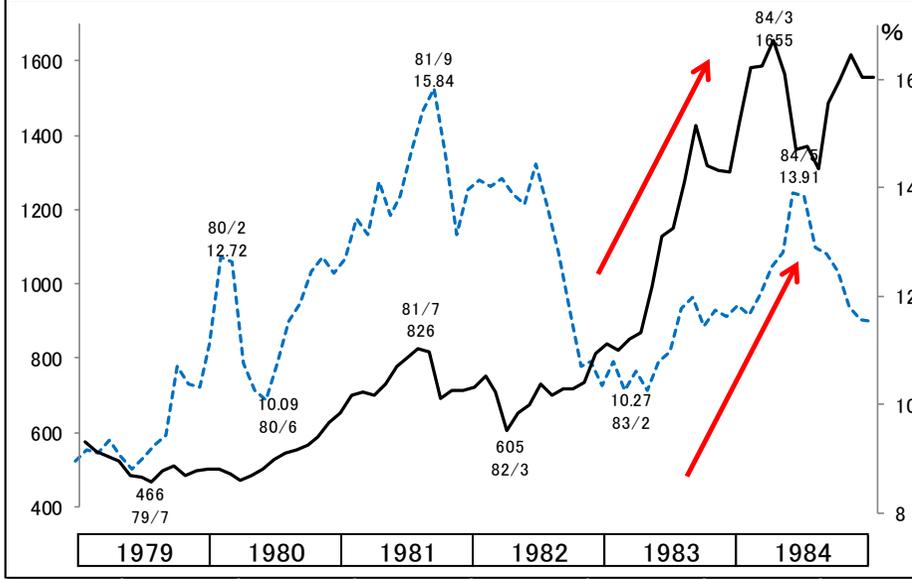
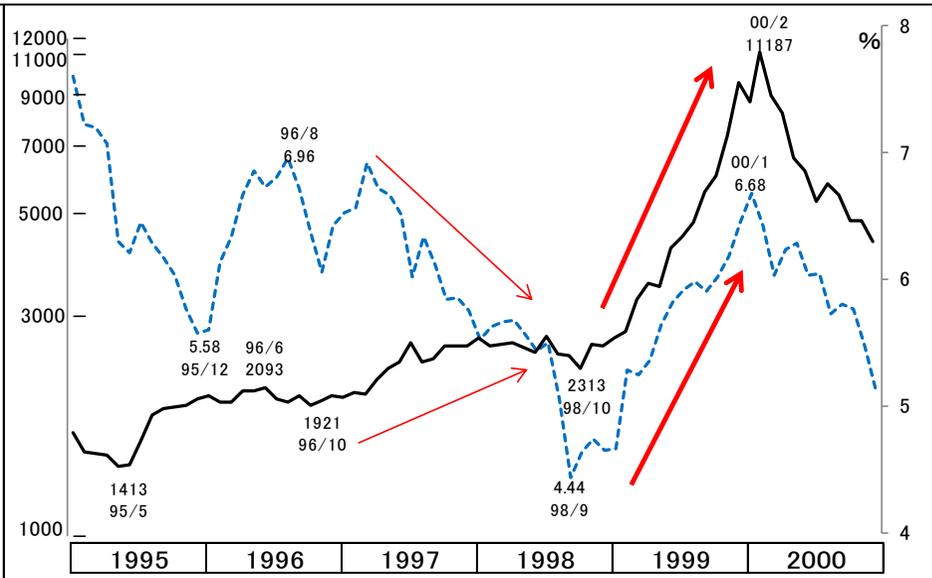
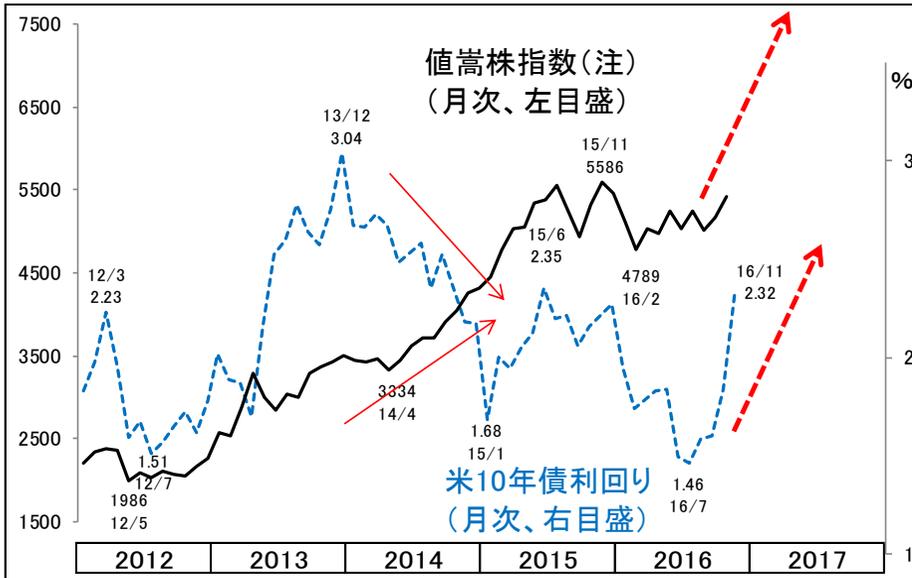




118-119 1999年の大波動示現組

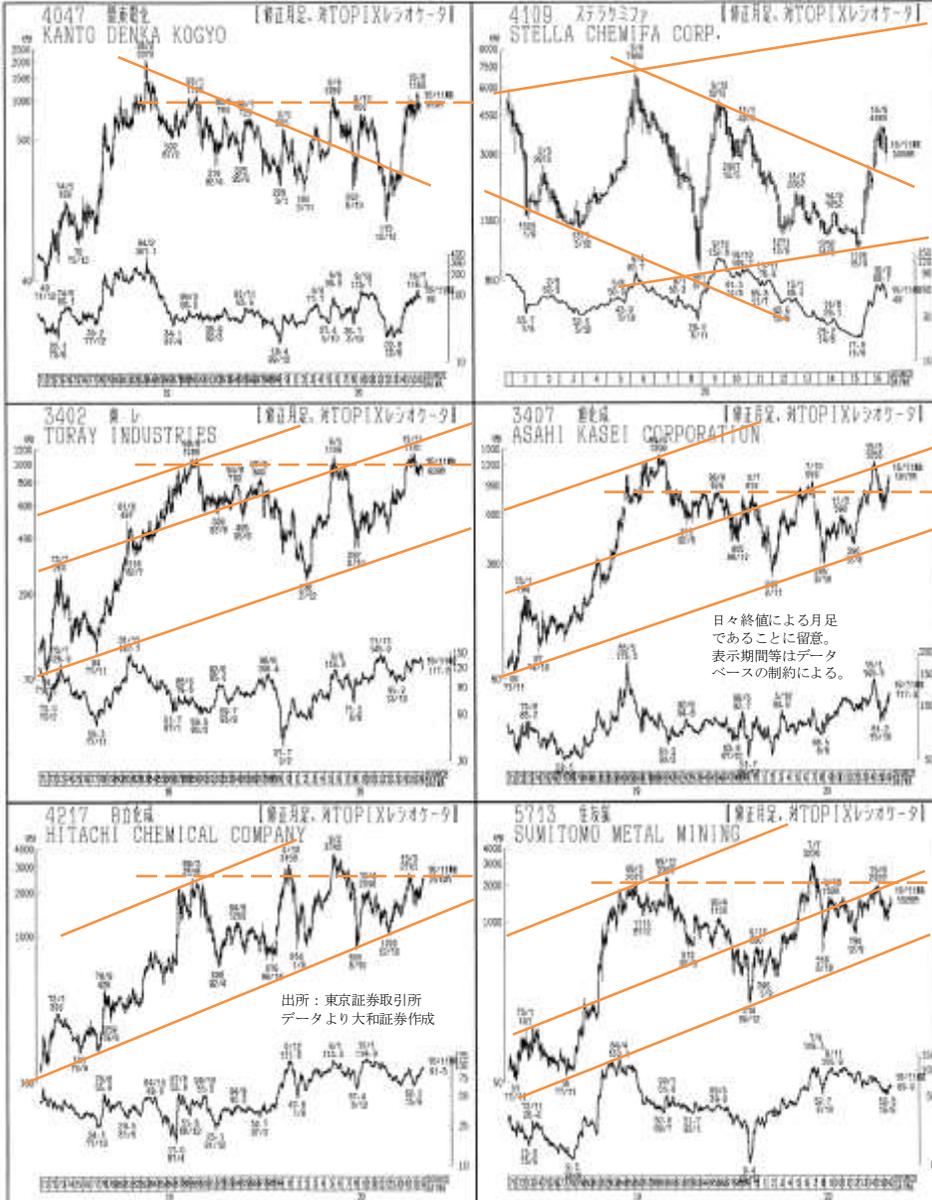


114上 値嵩株相場は米金利上昇で吹上げの佳境へ



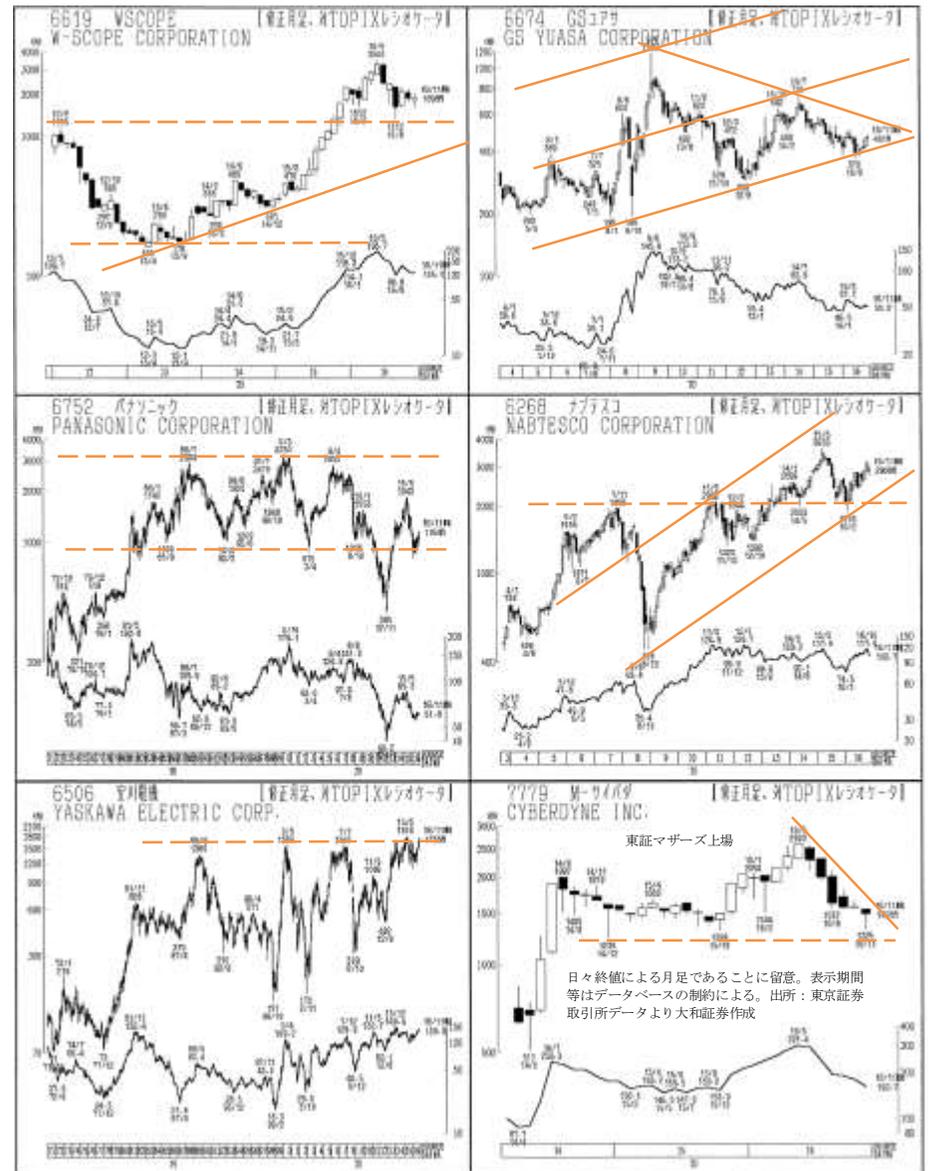


104-105 電池関連株チャート

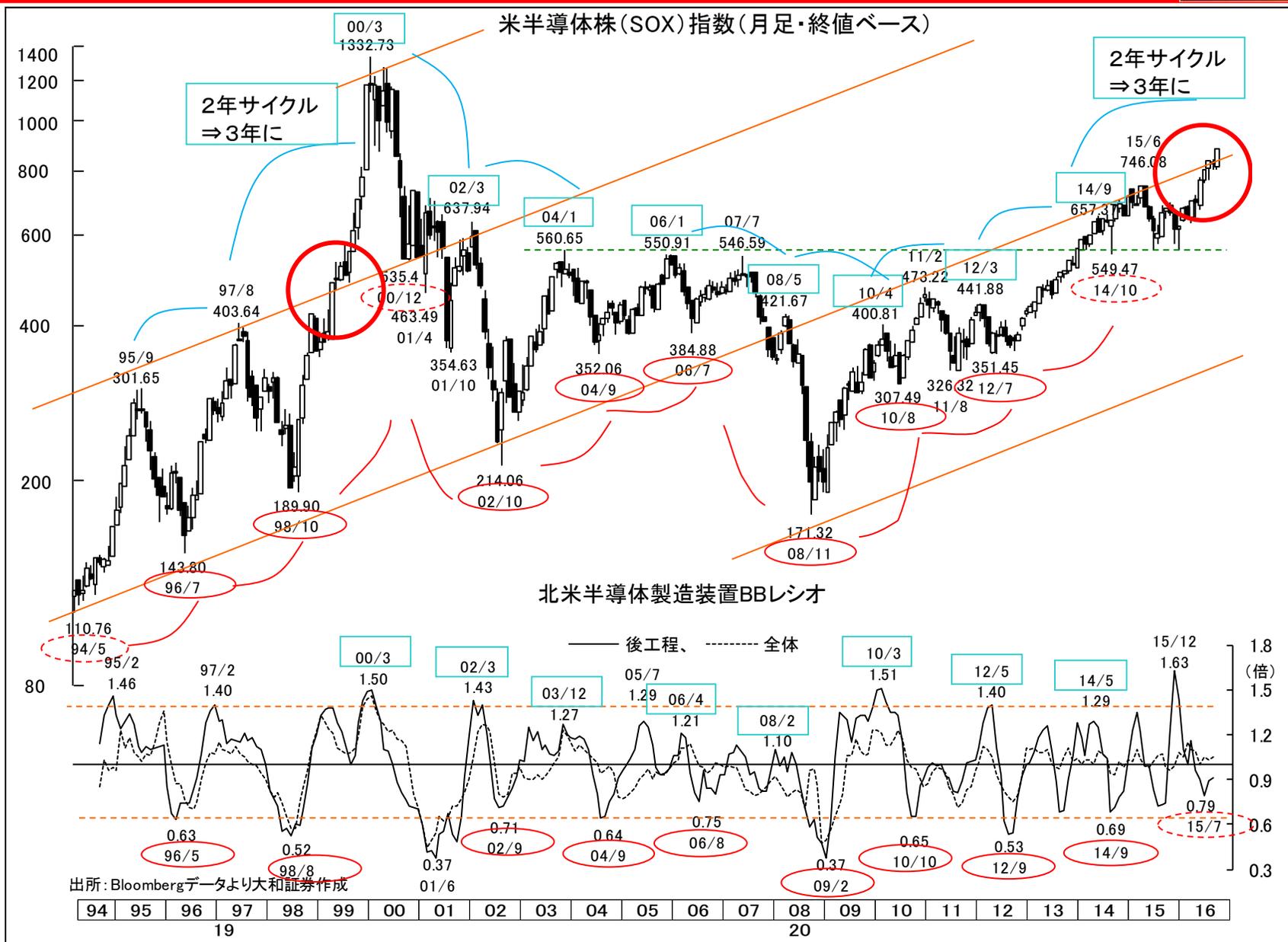


日々終値による月足
であることに留意。
表示期間等はデータ
ベースの制約による。

出所：東京証券取引所
データより大和証券作成



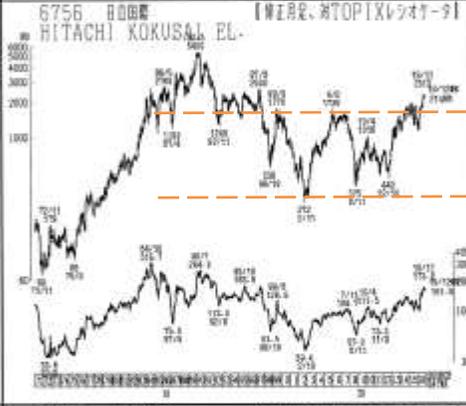
日々終値による月足であることに留意。表示期間等はデータベースの制約による。出所：東京証券取引所データより大和証券作成



110-111 3D-NAND 有機EL関連株チャート



日々終値による月足であることに留意。
表示期間等はデータベースの制約による。
出所：東京証券取引所データより大和証券作成



日々終値による月足であることに留意。
表示期間等はデータベースの制約による。
出所：東京証券取引所データより大和証券作成

- ・ **景気が良いのに米国財政刺激** + 日銀YCC
→ 高圧経済政策。長期停滞を脱する特效薬
- ・ **レパトリ減税の有無** がトランプ氏政策のポイント
→ 有・円安 + インフラ投資でメリット大
→ 無・円高 + 法人減税なら今年はメリット少
- ・ 物色戦略① **高圧経済セクター**
→ 人手不足がイノベーションを促す
- ・ 物色戦略② **テクノロジー相場**
→ バブルの10年後はニューエコノミー相場

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。

- 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、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成28年12月15日現在)

大木建設(1814) イチケン(1847) 高橋カーテンウォール工業(1994) ゲンキョー(2772) ティーライフ(3172) 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) コーエーテックモホールディング(3635) ディー・エル・イー(3686) ケイブ(3760) マイネット(3928) 神島化学工業(4026) トリケミカル研究所(4369) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製網(5981) リンクバル(6046) アライドアーキテクト(6081) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157) 鎌倉新書(6184) 加藤製作所(6390) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) 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) G.M.Oクリックホールディングス(7177) 大興電子通信(8023) 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) (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28年1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) アクティビア・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) 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) バロックジャパンリミテッド(3548) 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) エイトレッド(3969) OATアグリオ(4979) ファーストロジック(6037) リクルートホールディングス(6098) アトラエ(6194) イワキ(6237) リファインパース(6531) キーエンス(6861) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) 富山第一銀行(7184) リンガーハット(8200) 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) 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