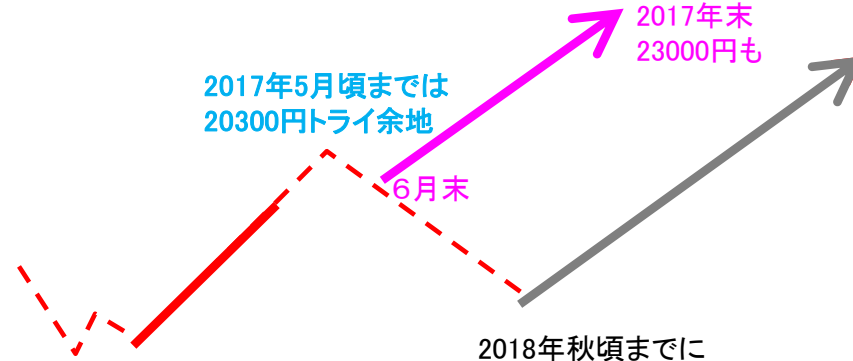




減税か**公共投資**か、

トランプ政策次第で2017年度の日米株式為替相場は様変わり

～人手不足業種でイノベーションが勃興。半導体、電池も～

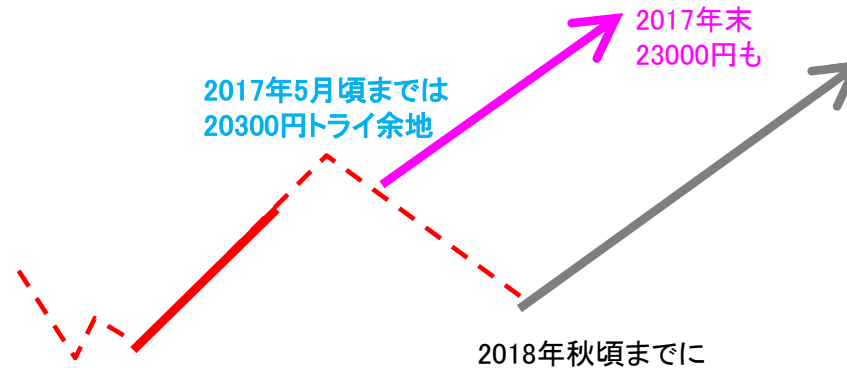


チーフテクニカルアナリスト 兼 シニアストラテジスト 木野内 栄治

1988年に大和証券に入社。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。

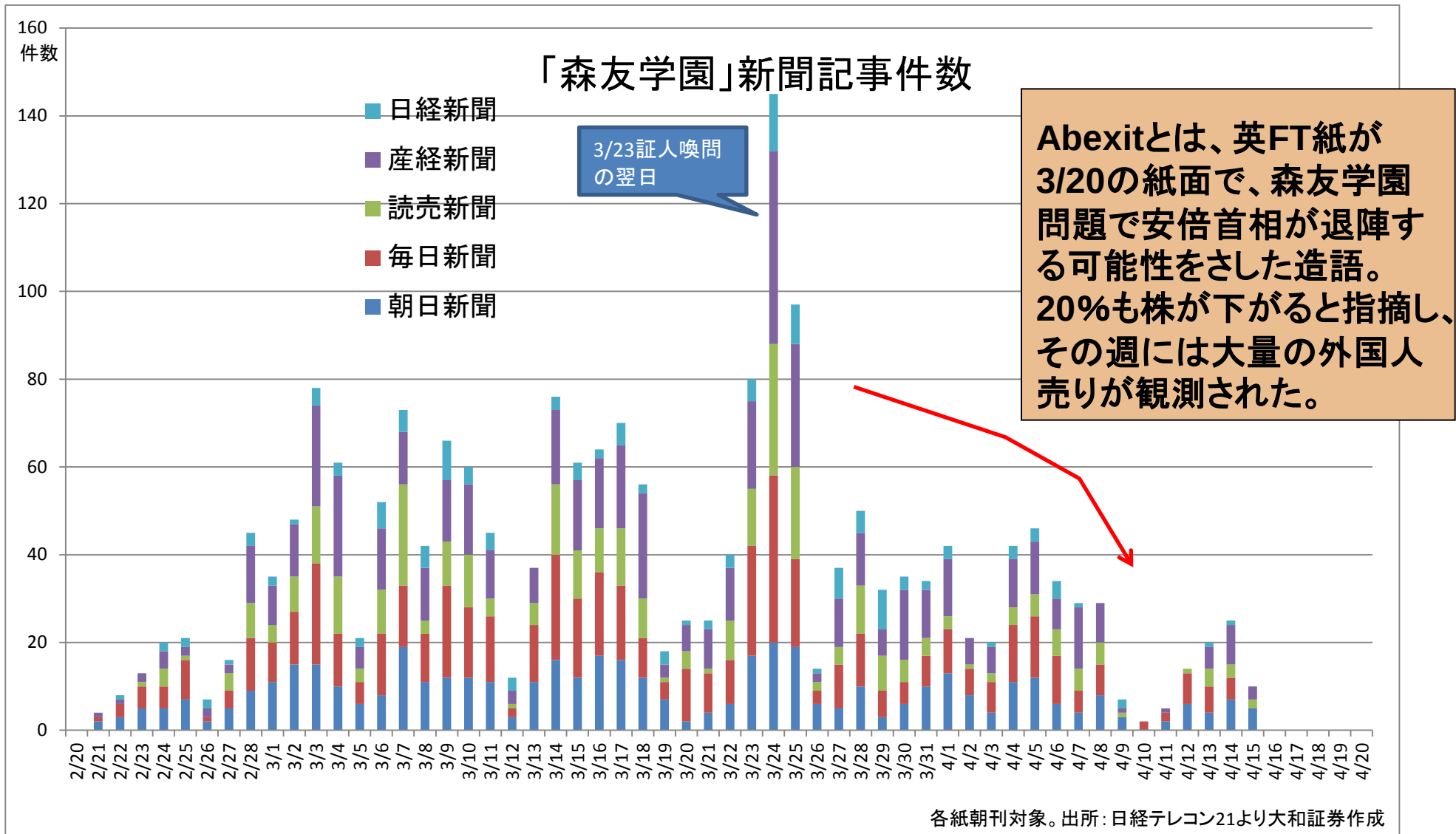
2017年4月25日
インターネットライブ
木野内栄治
大和証券
Daiwa Securities

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。

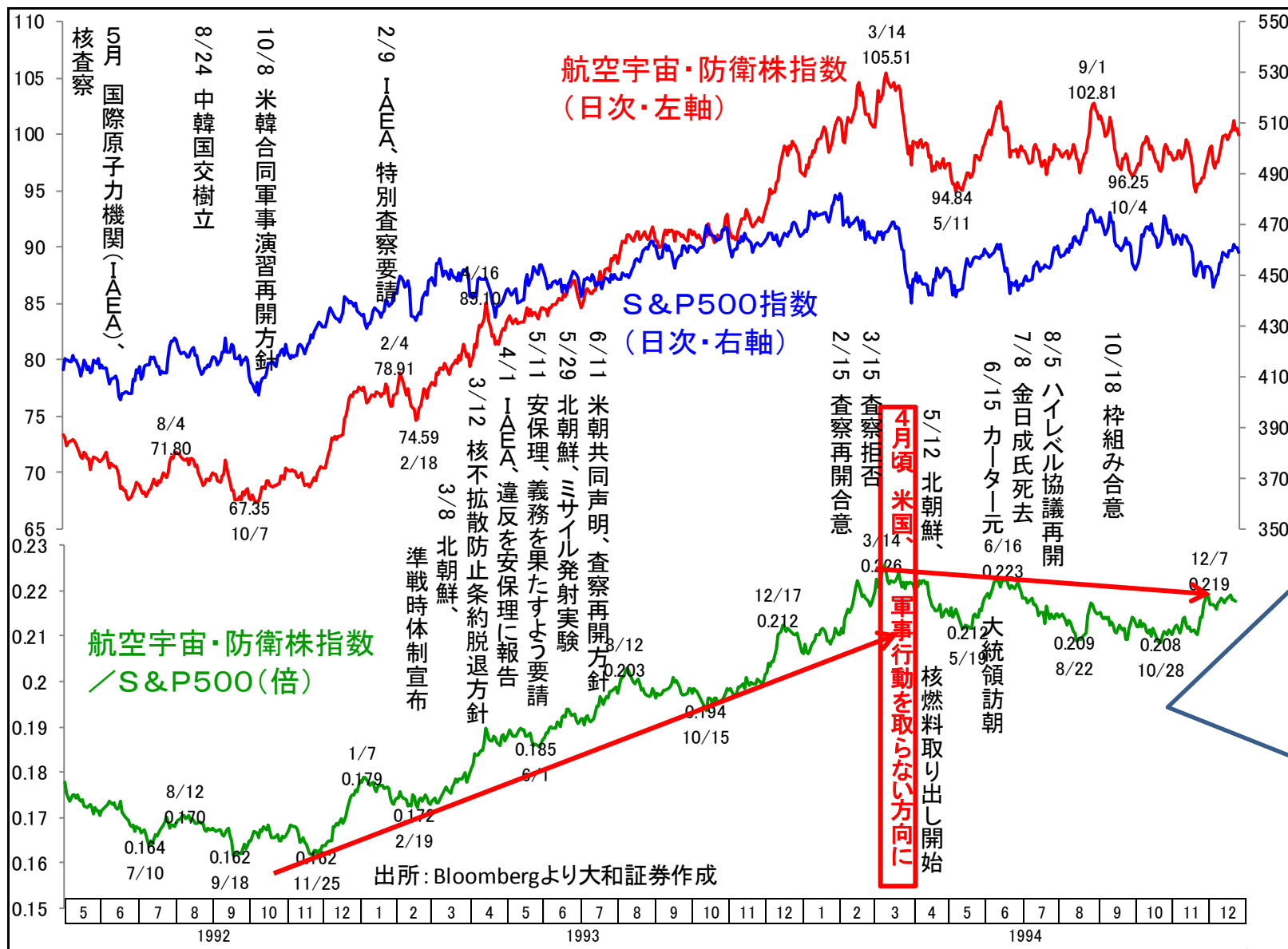


- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的 . . . 3
 - 決算発表で落ち着きへ . . . 6
- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ . . . 11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ . . . 15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替 . . . 20
- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い . . . 23
 - 通信や小型株は季節性が良い . . . 27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション . . . 30

森友学園ニュースはピークアウト。FT記事Abexit不安も後退へ

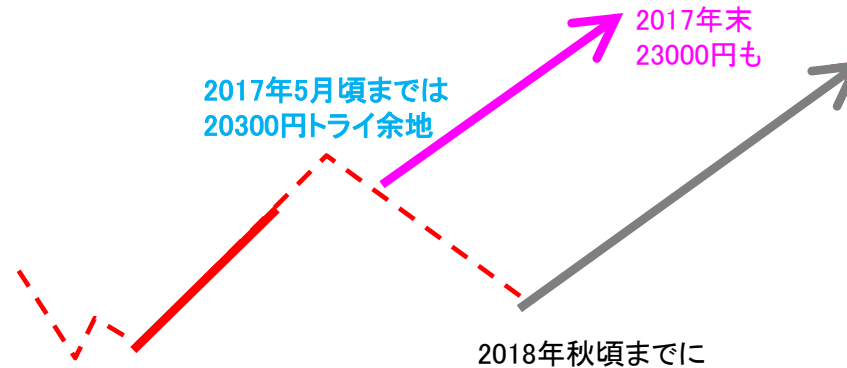


防衛関連株は強くない。地政学的リスクは限定的。「銃声になったら買え」を想起



細川内閣時代に「**米国は北朝鮮の核関連施設を爆撃する計画を立案した**。米国は日本政府も危機感を共有すべきだと事あるごとに対応を促してきた」という。しかし、その後「**94年4月ころ、米国のプレッシャーがふと緩んだ**」『外務省には『米国が直ちに作戦を実行する状況ではなくなった』という情報が入ってきた』(細川内閣での通商産業大臣、羽田内閣での官房長官でもあった熊谷弘氏、2012年4月12日日経新聞より)

米韓合同軍事演習は4月末まで。それまでに中国が対話方針を打ち出し、米軍が引くのがメインシナリオ。 4

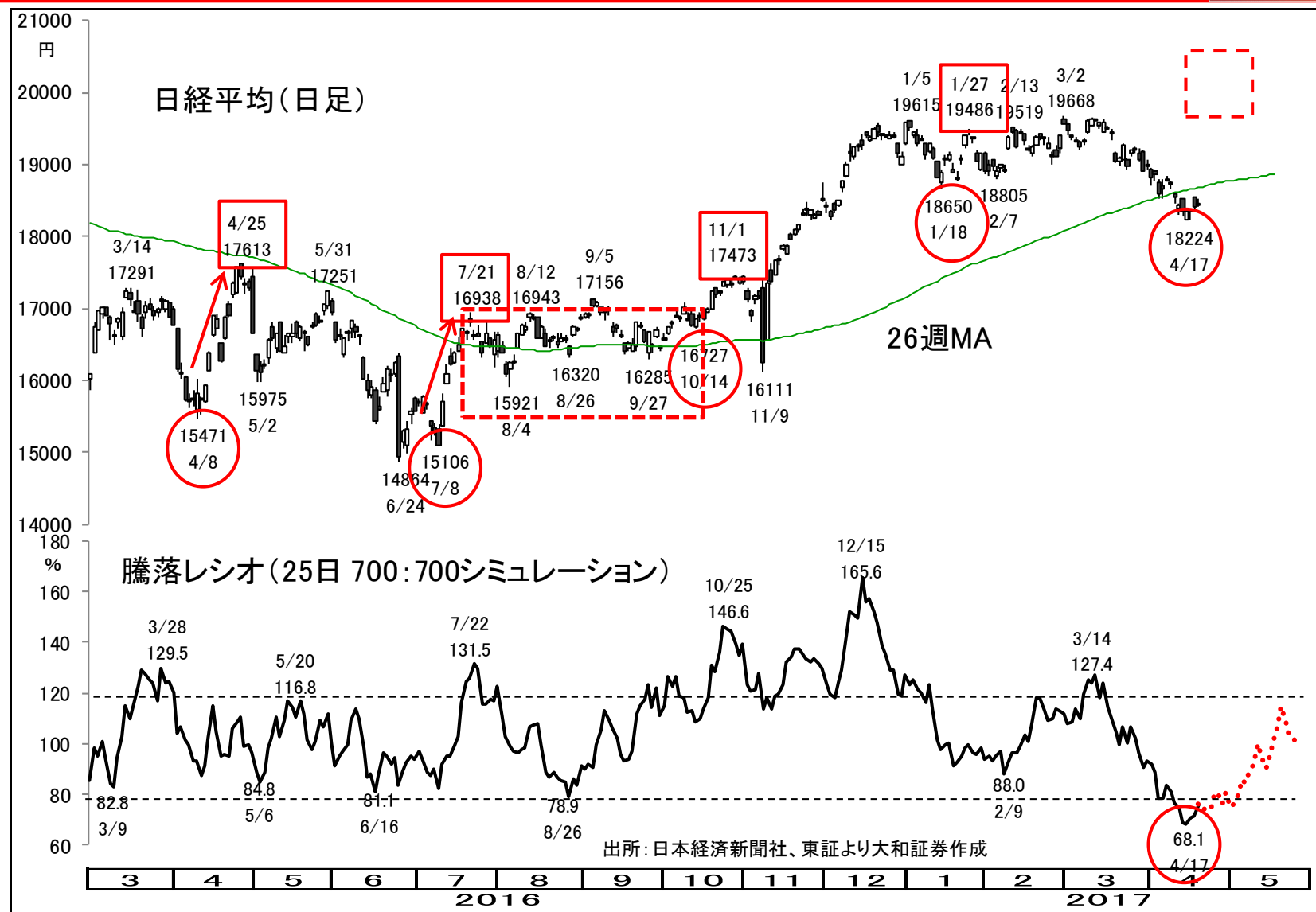


- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的・・・3
 - 決算発表で落ち着きへ・・・6

- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ・・・11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ・・・15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替・・・20

- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い・・・23
 - 通信や小型株は季節性が良い・・・27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション・・・30

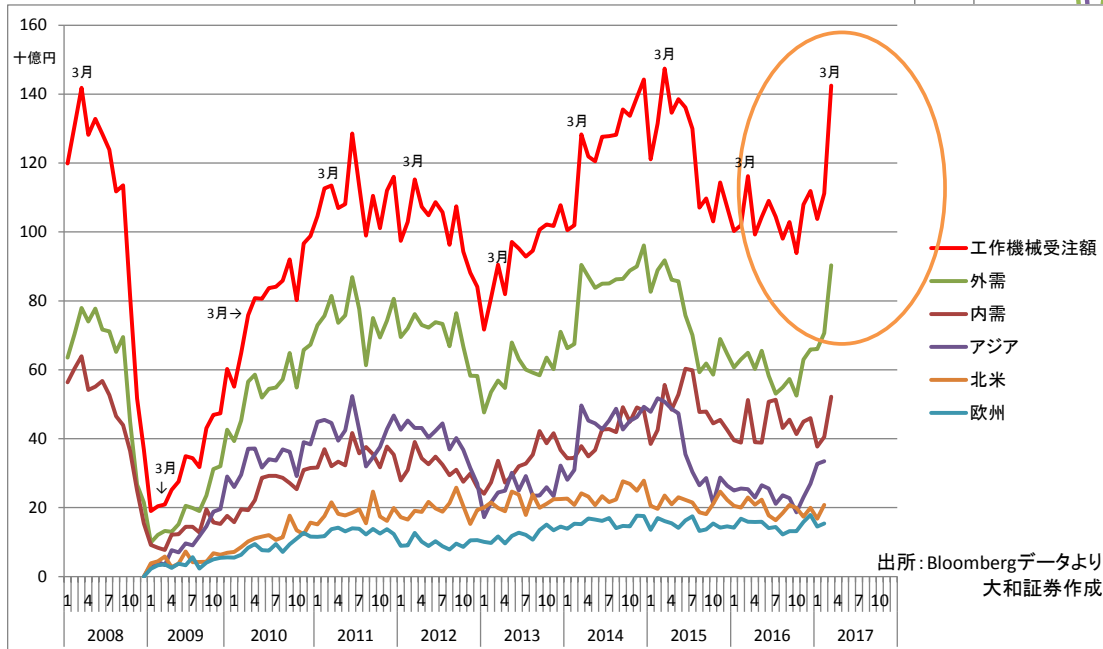
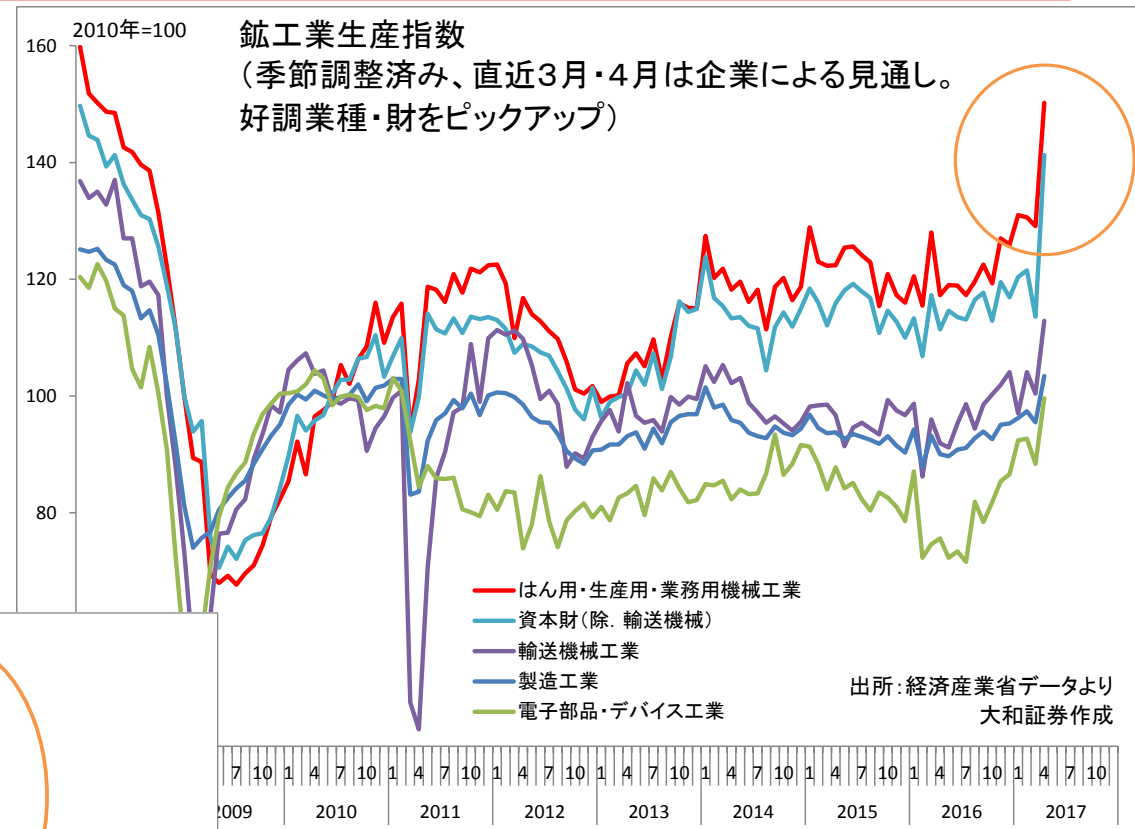
空中戦から下落した相場は、決算発表で下げ止まることが多い。騰落レシオ底入れ



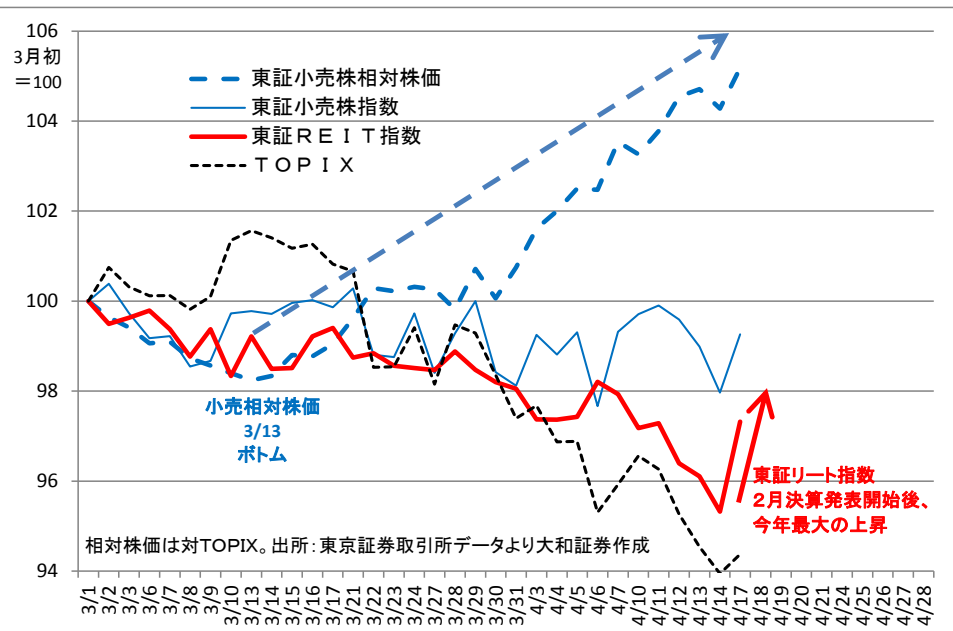
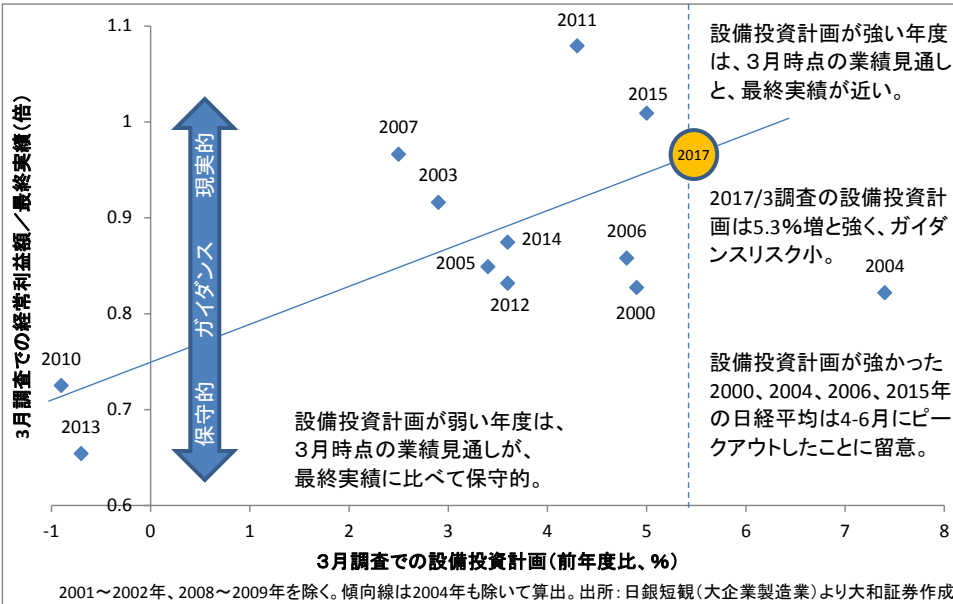
日本企業は4-12月期で経常利益83%進捗。4月からの本決算発表で、上方着地が期待できる。
あとはガイダンスが保守的すぎないかどうか。

日本の設備投資は積極的。工作機械受注、鉱工業生産は復調へ

PASSION
FOR THE
BEST



2月決算の小売りは3月央からアウトパフォーム。2月決算が佳境をこえたリートも急騰。 日本の設備投資は積極的で保守的ガイダンス・リスク減少へ



「小売り8割、今期増益、価値重視、消費に変化、衣料など節約でメリハリ」

2017/04/13 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者。

小売企業の業績が好調だ。2018年2月期は主要57社の8割弱で純利益が増加し、セブン&アイ・ホールディングスなど3社に1社が最高益になる見通しだ。消費者の節約志向は根強いが、「健康」「安全」といった価値が受け入れられた商品は価格が高めでも販売を伸ばしている。格安一辺倒からの変化を商機ととらえ、単価を引き上げようと懸命だ。12日までに17年2月期の決算を発表した企業を集計した。17年2月期は純利益が3%の減益となったが、18年2月期は一転して26%の増益となる見通しだ。43社が増益を見込んでいる。

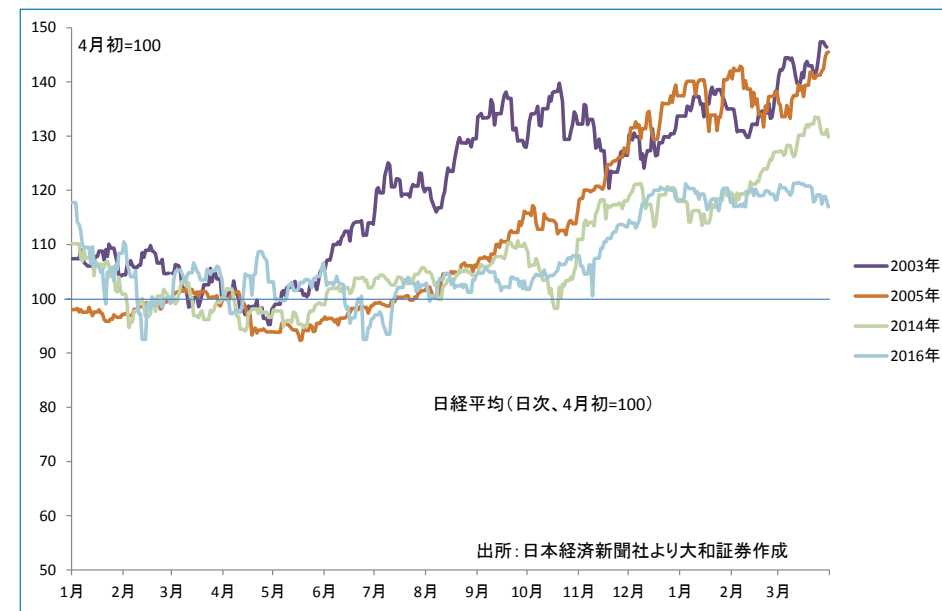
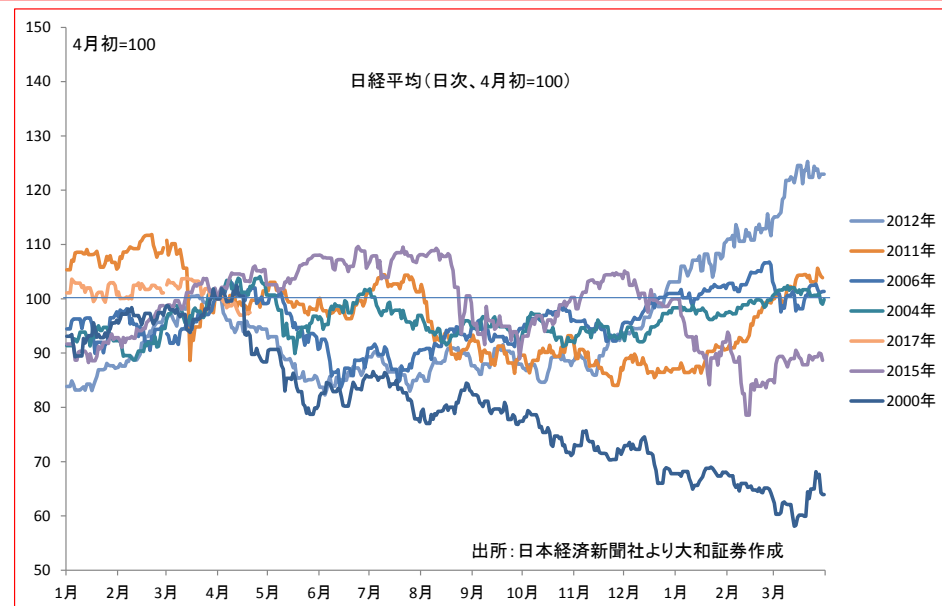
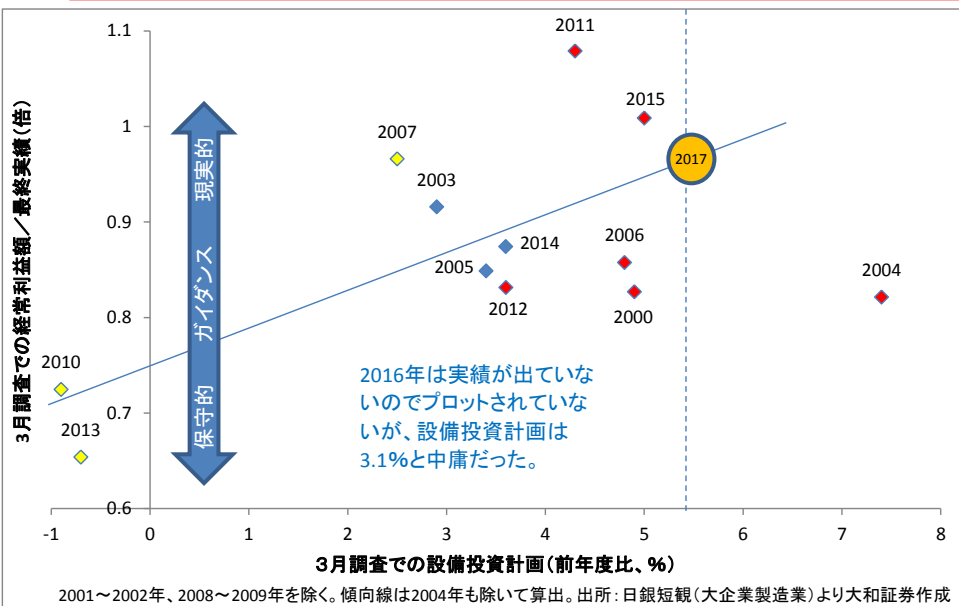
「設備投資銘柄に資金」

2017/04/19 日本経済新聞より
成長企業のサイン

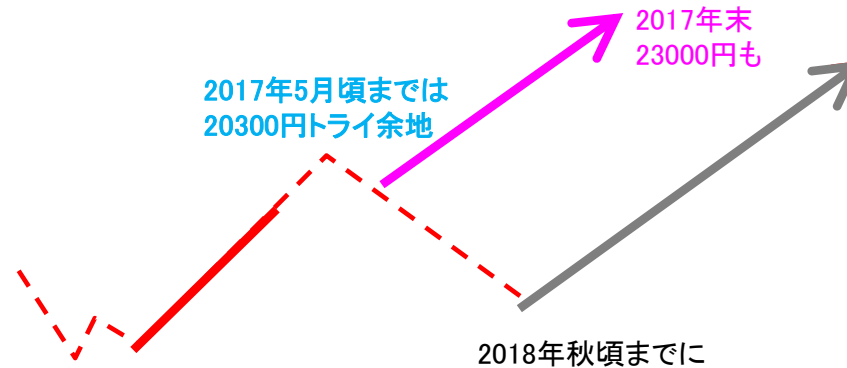
設備投資計画ランキング (%)

業種名	前年度比
非鉄金属	26.9
石油・石炭製品	13.0
その他製造業	12.5
繊維	11.5
窯業・土石製品	11.0
生産用機械	9.4
金属製品	7.7
素材業種	7.4
宿泊・飲食サービス	7.4
電気機械	5.8
製造業	5.3
鉄鋼	4.4
化学	4.2
加工業種	4.1
紙・パルプ	3.5
小売	3.5
食料品	3.1
はん用機械	2.7
造船・重機、その他輸送用機械	2.7
その他情報通信	2.2
卸売	1.5
自動車	1.2
対事業所サービス	1.0
全産業	0.6
運輸・郵便	0.1
通信	-1.6
非製造業	-2.0
電気・ガス	-2.4
業務用機械	-3.3
不動産	-3.6
対個人サービス	-7.0
建設	-7.8
物品賃貸	-8.0
情報サービス	-8.1

今年の様に設備投資計画が強いと年間を通じ危険。弱い年も注意。中庸が安心

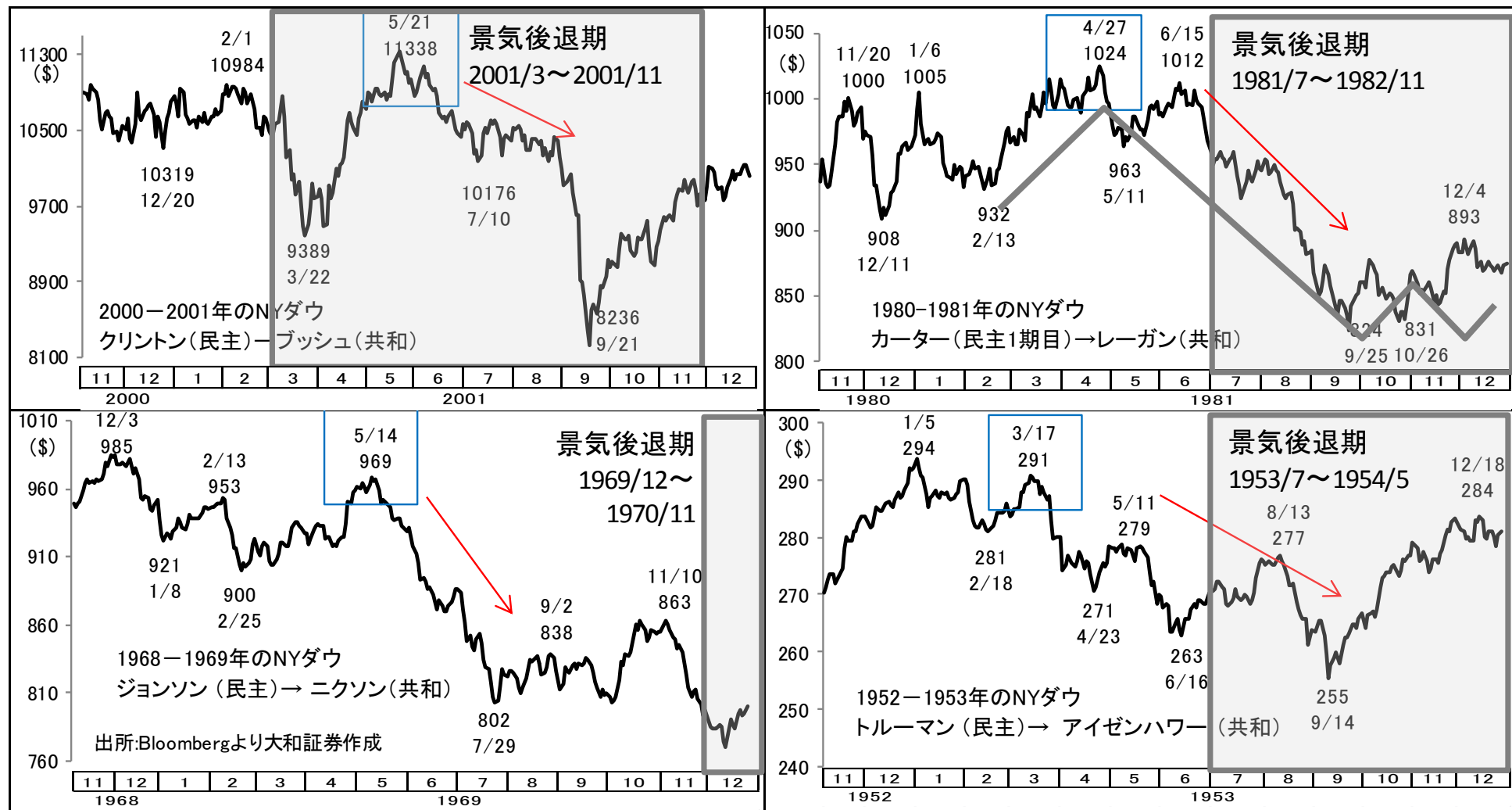


本日のポイント



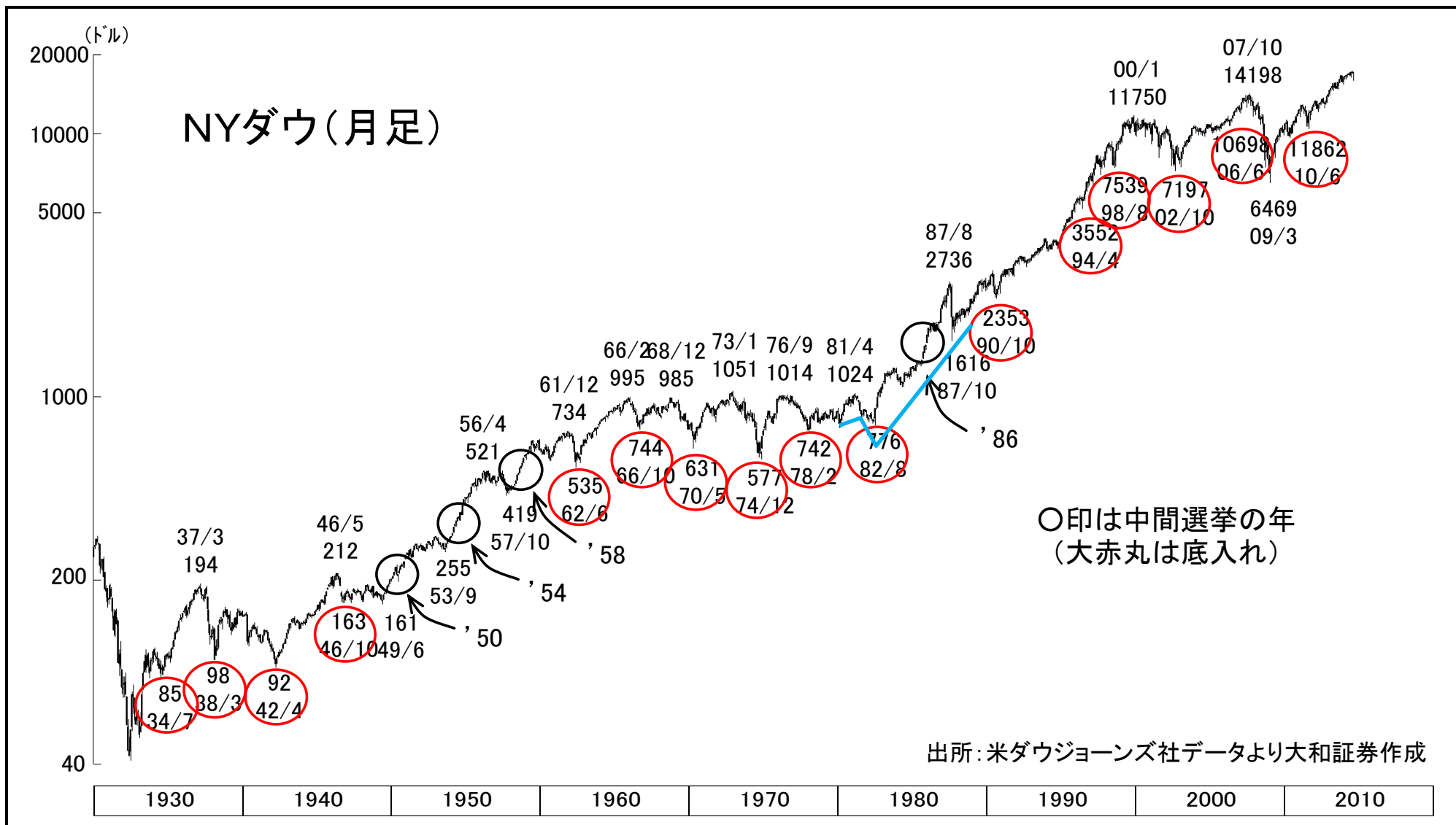
- I. 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的・・・3
 - 決算発表で落ち着きへ・・・6
- II. トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ・・・11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ・・・15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替・・・20
- III. 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い・・・23
 - 通信や小型株は季節性が良い・・・27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション・・・30

共和党に政権が移行した年は後半安、景気後退。減税中心のレーガン大統領でも

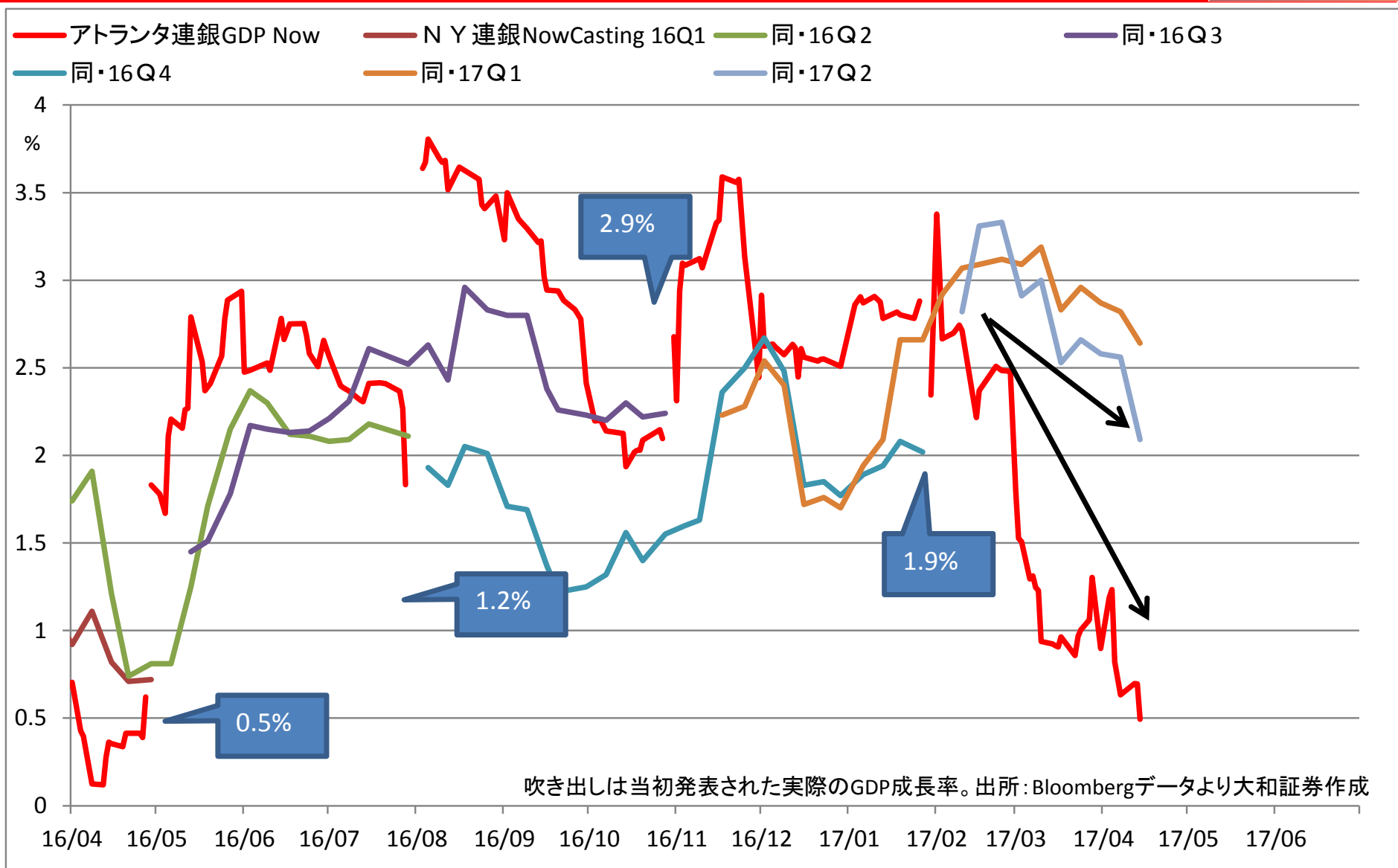


レーガノミクスは所得減税、法人税負担軽減、軍事費拡大とランポノミクスと類似も不況に。
 そんな酷いことになるとしても、4月末ハネムーン期間終了までに具体化するまで期待感継続へ
連邦債務上限到達は夏～初秋、予算教書は5月央とも

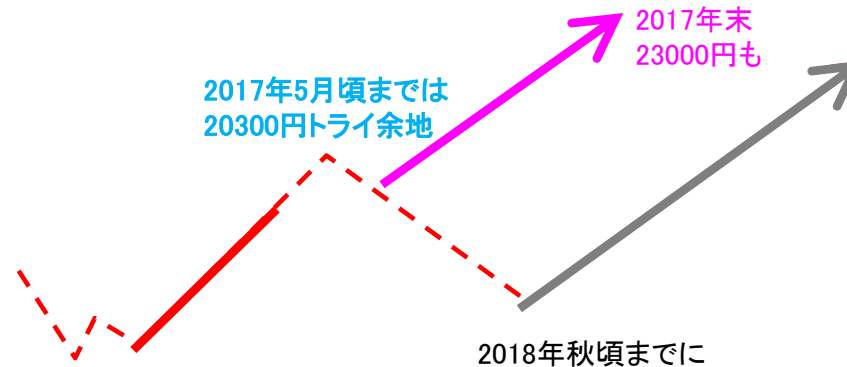
レーガン時代も株高は中間選挙直前から(水色部)。中間選挙の年底入れ多し



GDPの見方は二極化。ハードデータは弱く、政策期待が剥落するとソフトパッチも

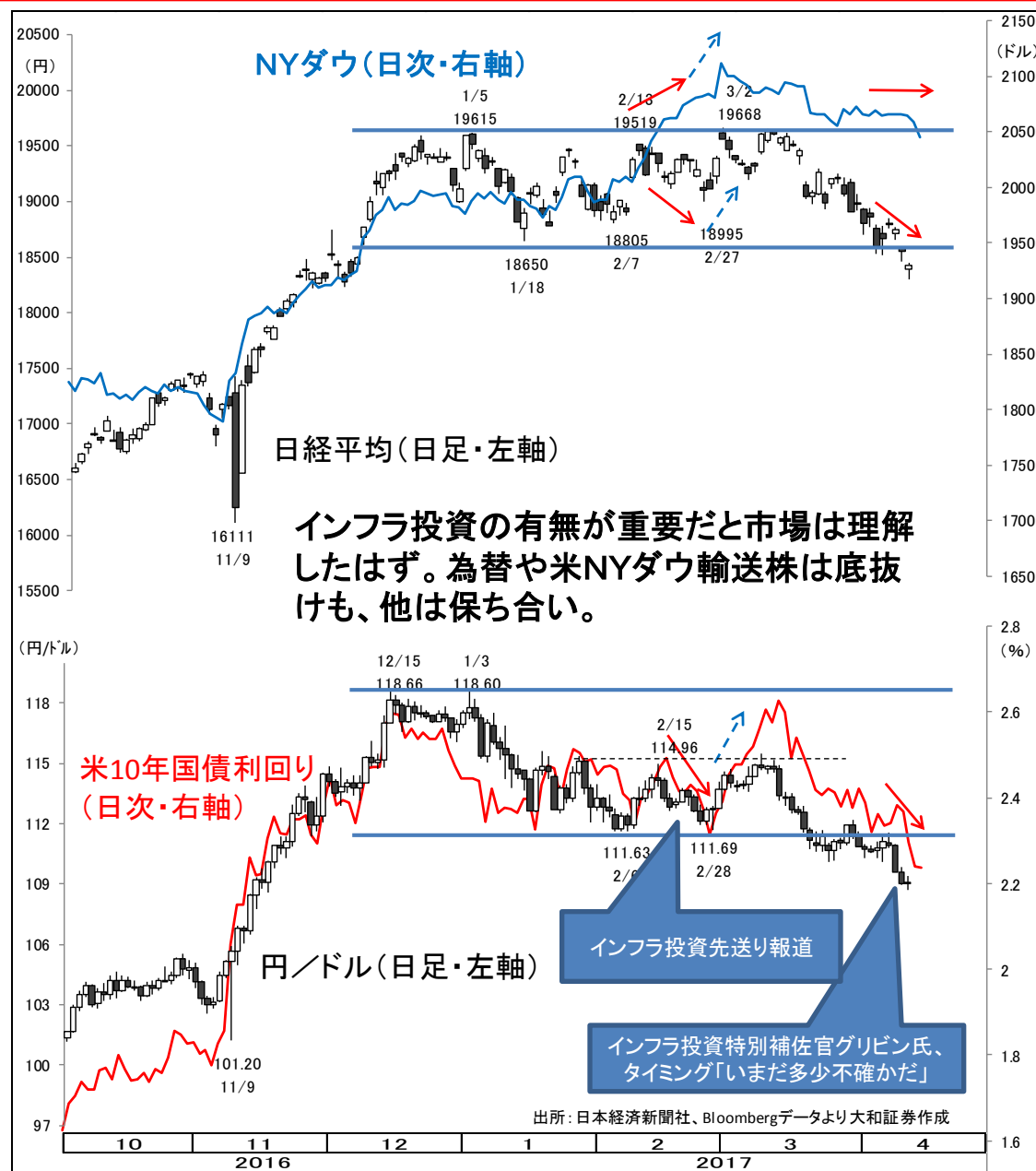


本日のポイント



- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的 3
 - 決算発表で落ち着きへ 6
- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ 11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ 15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替 20
- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い 23
 - 通信や小型株は季節性が良い 27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション 30

インフラ投資来年に先送り報道で、米金利低下・ドル安、日米ダウ二極化。 トランプ演説でリバウンド⇒インフラ重要



インフラ重要。財源次第でインフラor減税判明へ

		経済政策(効果が出る時期)		
		インフラ投資		減税 (効果遅い)
		公共投資 (効果早い)	新幹線など (決定遅い)	
財源	オバマケア見直し×	× 今秋	×	◎ 来秋
	VAT、炭素税 (時間必要)	○ 来秋	×	○ 来秋
	レパトリ減税(徴税)	○ 今秋	×	×
	PFI、PPP等	×	◎ 来年	×
	超長期債発行 (赤字拡大?)	×	×	○ 来秋
	国境調整税 (ショック安?)	○ 今秋	×	○ 来秋

◎～×は可能性イメージ。出所：大和証券作成

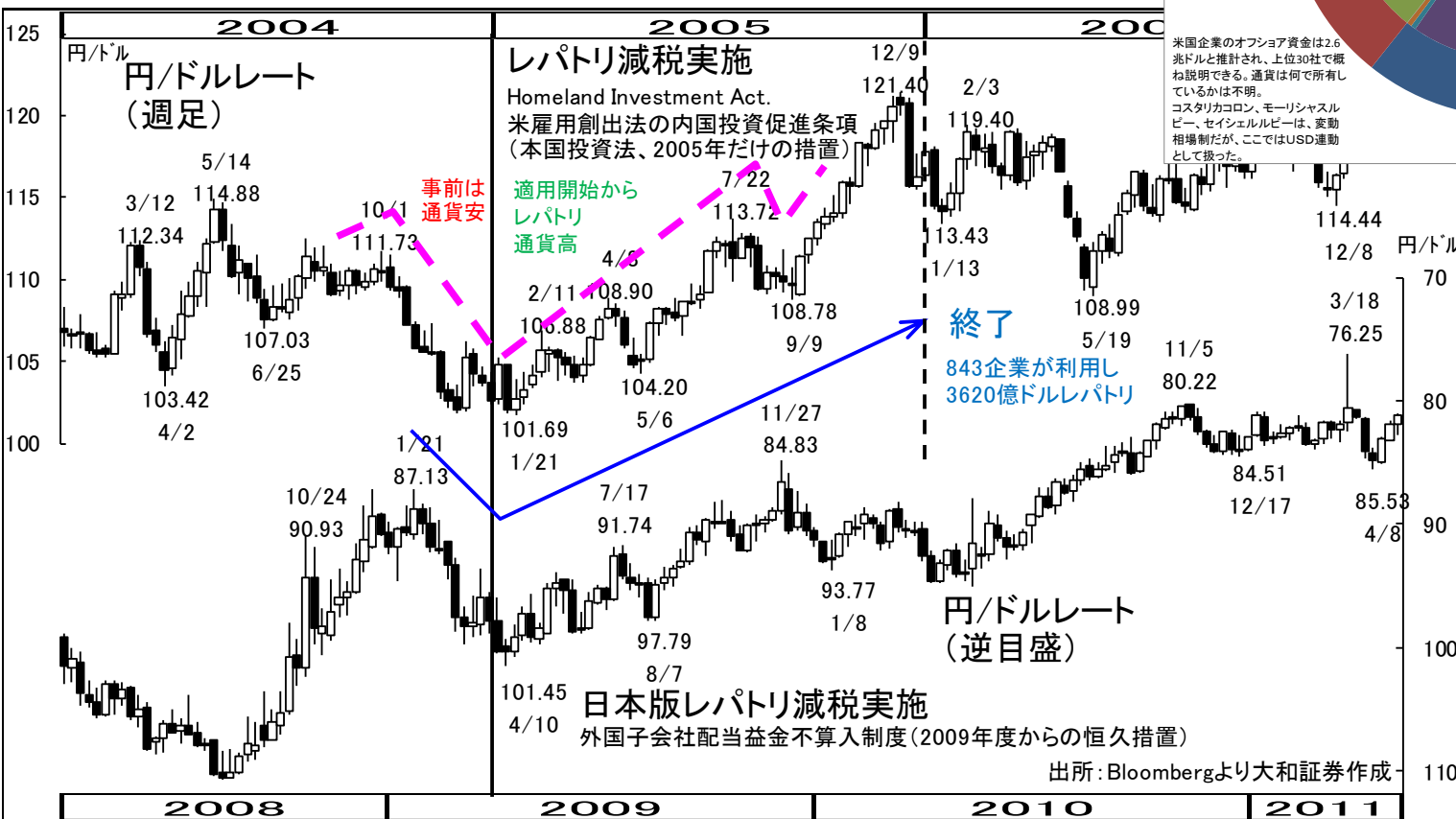
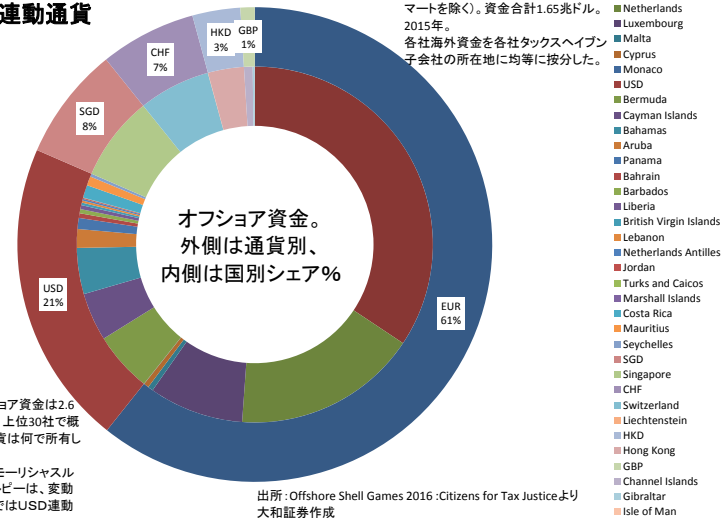
オバマケア見直し頓挫で1兆ドル／10年程度の財源失う。
暫定予算は4/28に期限切れ。予算教書は5月央とも。

レパトリ減税なら期間中は明確な通貨高。直前は押しを作る等影響大。ユーロ注意

2005年、
税率5.25%、海外剰余金推計額約0.5兆ドル、レパトリ0.362兆ドル、1年限り
税収0.019兆ドル

今回
提案税率10%、海外剰余金推計額約2.6兆ドル、???
税収0.1兆ドル程度?

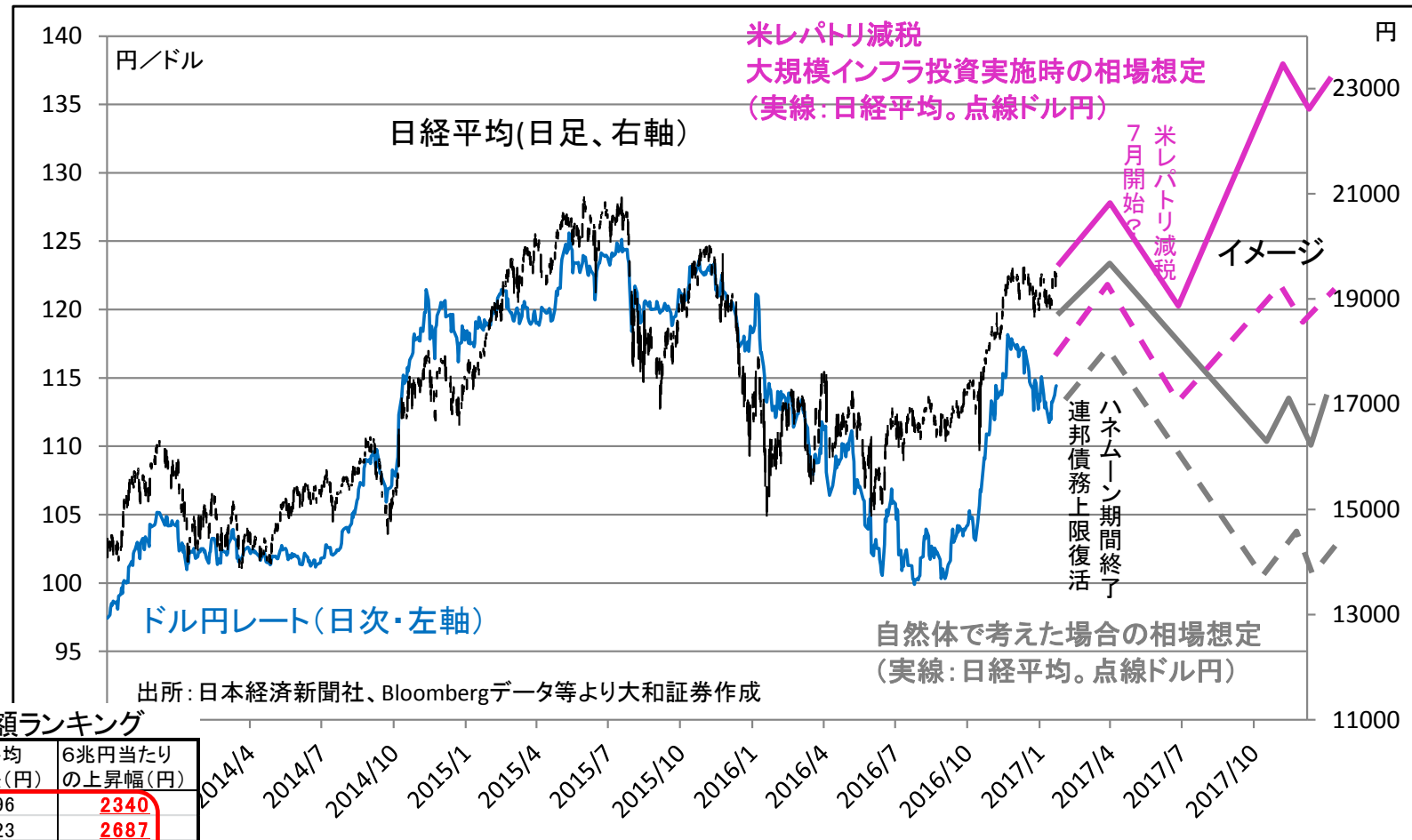
主な米国企業の海外剰余金の所在地と
その地の連動通貨



ドル>円>ユーロかも

連邦債務上限問題で、レパトリ
減税だけが先行して決定される
可能性も。

7月からレパトリ減税開始なら、それまでドル安、7月からドル高。 法人減税はトーンダウン、自ずとインフラ投資に。



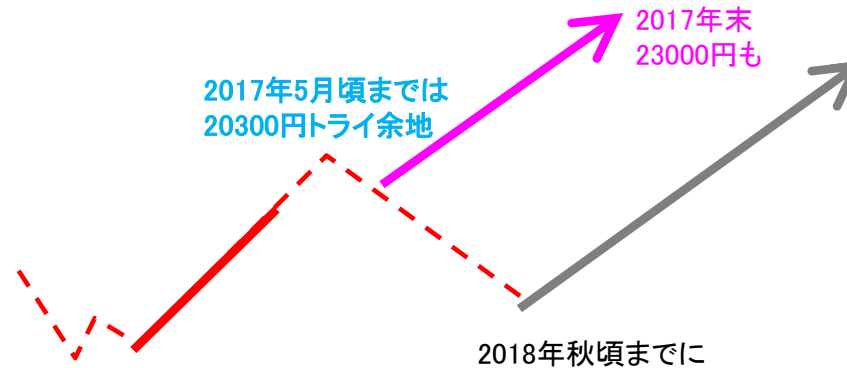
株式年間最大買い越し金額ランキング

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)	6兆円当たり 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。

レパトリ減税がないなら、自ずと法人減税重視に。

本日のポイント

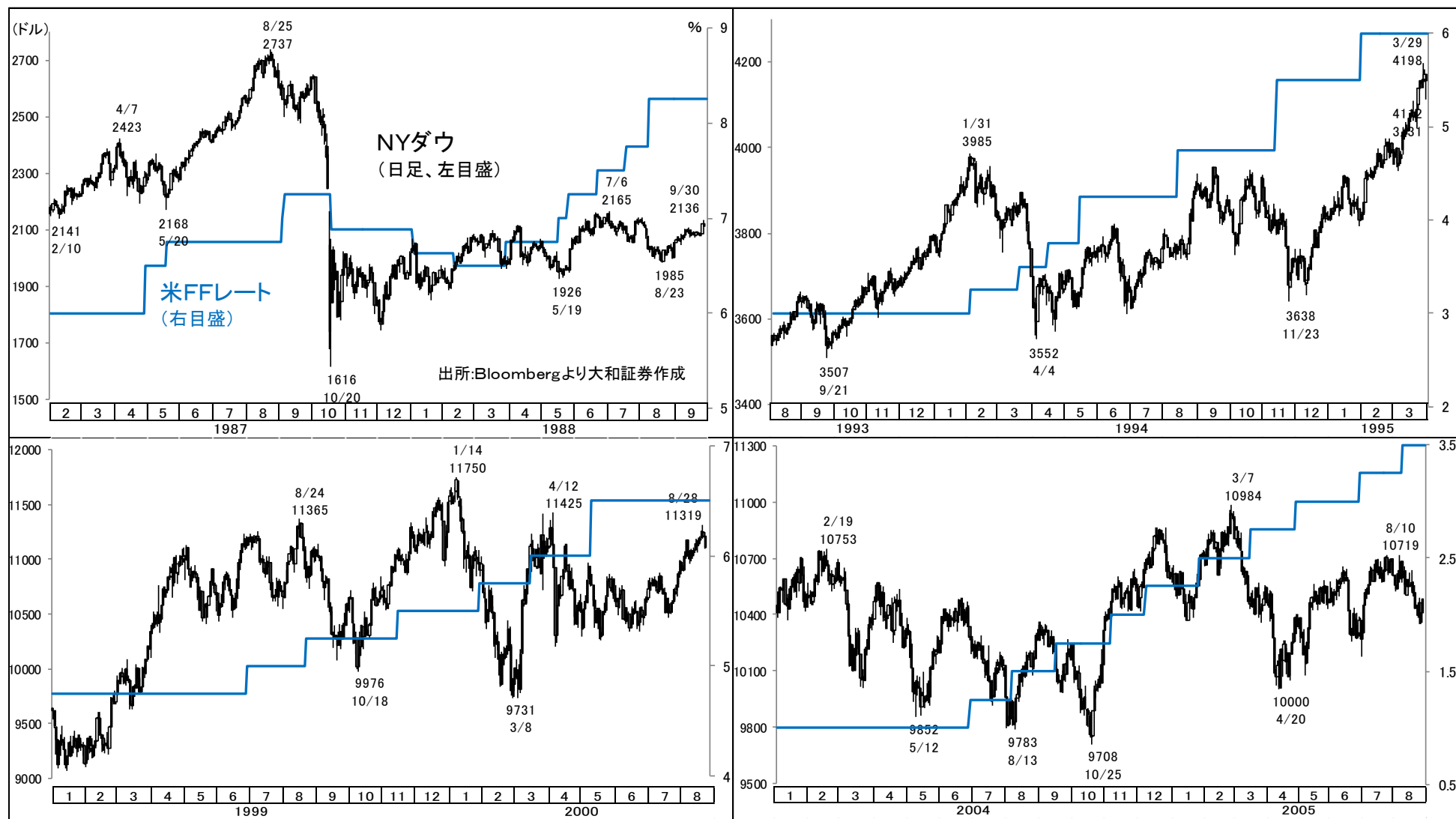


- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的 3
 - 決算発表で落ち着きへ 6
- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ 11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ 15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替 20
- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い 23
 - 通信や小型株は季節性が良い 27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション 30

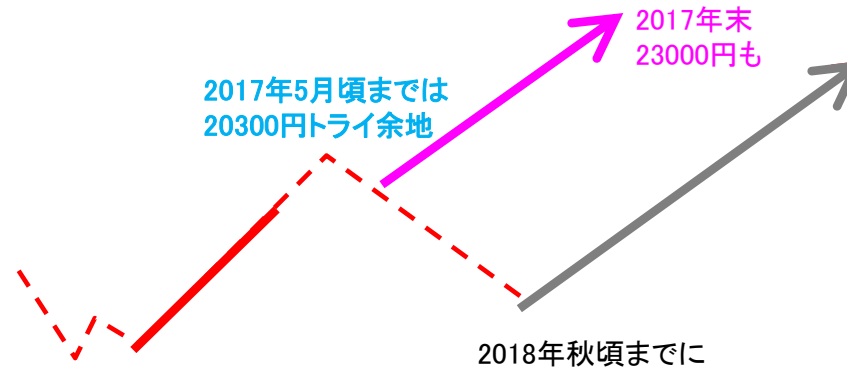
ドル円レートは、足もととトレンドを占う分岐点



格言 Three steps and a stumble (金利が3回上がると株価が下落する)の検証



本日のポイント



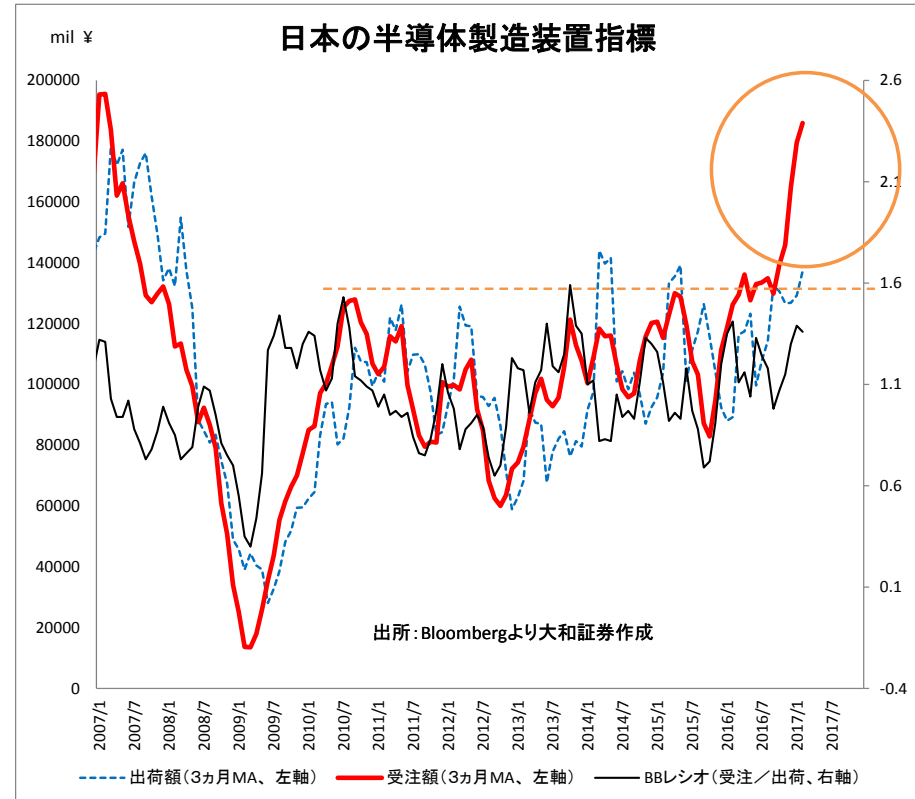
- I. 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的・・・3
 - 決算発表で落ち着きへ・・・6
- II. トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ・・・11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ・・・15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替・・・20
- III. 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い・・・23
 - 通信や小型株は季節性が良い・・・27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション・・・30

日本半導体製造装置受注は突出して増加。米業界統計公表停止で決算が楽しみ

世界の主な半導体関連銘柄

国	企業名	証券コード	上場区分	ひとこと
日本	SUMCO	3436		シリコンウエハー大手
	ダイニツ	3551		有機EL 用水分除去シート
	住友化学	4005		2017年までに繰り返し折り畳みできる 有機EL パネルの統合部材の供給目指す
	保土谷化学工業	4112		有機EL 用発光材料
	三菱ケミカルホールディングス	4188		有機EL 製造でコスト競争力の高い塗布方式向けの材料を開発中
	宇部興産	4208		有機EL 用フィルム
	トリケミカル研究所	4369	JQS	微細化高機能材料
	出光興産	5019		1980年代から 有機EL 材料を開発。LGなどさまざまなメーカーに材料供給
	新報国鉄鉄	5542	JQS	有機EL 用装置用鋼材
	ディスコ	6146		後工程の半導体製造装置。 三次元NAND 薄化装置
	TOWA	6315		後工程用製造装置
	ローツェ	6323		ウエハー・ガラス基板搬送機
	三菱電機	6503		省エネ用のパワー半導体で存在感
	日新電機	6641		半導体・フラットパネルディスプレイ(FPD)製造用イオン注入装置の受注が拡大
	アルバック	6728		有機EL 向けの設備投資の活発化で製造装置の受注拡大
	ジャパンディスプレイ	6740		軸足は液晶だが、 有機EL 開発も進める
	シャープ	6750	二部	鴻海精密工業傘下で2000億円を投じて 有機EL 開発に取り組む
	日立国際電気	6756		シリコンウエハーの表面に膜を形成する一部の装置で高シェア。 三次元NAND の需要拡大の恩恵
	ソニー	6758		イメージセンサーで世界首位
	堀場製作所	6856		半導体製造装置に使う部品を製造する阿蘇工場(熊本県)を増設
	アドバンテスト	6857		三次元NAND に強み
	キーエンス	6861		半導体製造向けセンシング
	フェローテックホールディングス	6890	JQS	有機EL 用真空シール
	ジオマテック	6907	JQS	有機EL 用導電膜の加工
	レーザーテック	6920		次世代露光方式の極端紫外線リソグラフィ用検査装置の売り上げ拡大を期待
	双葉電子工業	6986		有機EL 用乾燥剤
	東京精密	7729		半導体製造装置。アナログ半導体の設備投資拡大の恩恵を受けると期待される
	ニコン	7731		半導体露光装置は不振、 有機EL 用露光装置は中国の設備投資拡大で販売台数大幅増加期待
	SCREENホールディングス	7735		ウエハー洗浄装置大手。半導体関連銘柄で株価上昇
米国	HOYA	7741		マスク基盤
	キヤノン	7751		有機EL の蒸着装置を手掛けるキヤノントック(07年買収)が受注増
	フルヤ金属	7826	JQS	有機EL 用発光材料
	凸版印刷	7911		有機EL 用の蒸着マスクを開発
	大日本印刷	7912		有機EL 製造の部材である蒸着マスクの生産ラインを増設
	リンテック	7966		有機EL 用フィルム
	東京エレクトロン	8035		前工程の半導体製造装置に強み。 三次元NAND の需要拡大が追い風。株式市場も強気の見通し
	日立ハイテクノロジーズ	8036		三次元NAND エッチングなど半導体製造装置を手掛ける
	ソフトバンクグループ	9984		半導体設計大手の英ARMホールディングスを買収
	アナログ・デバイス	ADI		アナログ半導体を手掛ける。同業のリニア・テクノロジーを買収
	アプライド・マテリアルズ	AMAT		半導体製造装置大手。FPD製造装置が好調
	ブロードコム	AVGO		アナログ半導体。米ブロードコムを買収
	シーラス・ロジック	CRUS		iPhone向けアナログ半導体製造。アップル関連銘柄
	サイプレス・セミコンダクタ	CY		車載マイコンなどを手掛ける。ブロードコムのスマホ向けプラットフォームなどIoT事業を取得
	インテル	INTC		半導体世界最大手。 NAND 型フラッシュメモリーで米マイクロンと協業。米アルテラを買収
韓国	ISIL	ISIL		電圧の調整などに使われるパワー半導体を手掛ける。ルネサスエレクトロニクスが買収を発表
	KLAテンコール	KLAC		ウエハー検査装置の大手
	ラムリサーチ	LRCX		半導体製造装置大手。KLAテンコールの買収は米政府の承認を得られず断念
	マイクロチップ・テクノロジー	MCHP		アナログ半導体。米アトメル買収を発表
	エヌビディア	NVDA		画像処理半導体大手。車載向けが拡大。工場のIoTでファナックと技術提携
	クアルコム	QCOM		オランダ半導体大手NXPセミコンダクターズの買収を検討との報道
	テキサス・インスツルメンツ	TXN		テレビや携帯電話などで信号処理をするアナログICの最大手
	IBM	IBM		マイクロプロセッサ「トルネード」などディープラーニング向けプロセッサの開発で話題
	日月光半導体製造(ASE)	2311		半導体後工程の受託事業大手。SPIと経営統合を発表
	鴻海精密工業	2317		ワイヤレス半導体の封止・検査などの半導体事業を手掛ける。子会社シャープで 有機EL を開発
台湾	砂品精密工業	2325		半導体封止・検査の大手。ASEと経営統合を発表
	台湾積体電路製造(TSMC)	2330		半導体受託生産の世界最大手。ファブレット型WLPがiPhone7で採用された
	SKハイニックス	000660		上期はDRAM、 NAND の部品価格下落のありを受け不調。後半巻き返しの見込み
	サムスン電子	005930		先行する 三次元NAND が伸長。 有機EL のスマホ向けでシェア
韓国	LGディスプレイ	034220		スマホ向け 有機EL でシェアを持つ。前半は受注が落ち込んだが、後半には回復か
	ASMLホールディング	ASML		半導体回路をシリコンウエハーに焼き付ける露光装置の最大手
	インフィニオン・テクノロジー	IFX		車載半導体の世界的大手
	ダイアログ・セミコンダクター	DIG		米アップルにスマホ向け電力管理チップなどを供給。米アトメルの買収に失敗

(注1) 二部＝東証二部。JQS＝ジャスダックスタンダード。日本企業の空欄は東証一部。(注2) 上場取引所は、米国はIBM以外はナスダック、IBMはNY証券取引所、韓国は韓国証券取引所、台湾は台湾証券取引所、オランダ・ASMLはナスダック、インフィニオン及びダイアログはエラックフル証券取引所。出所：週刊エコノミストを参考に大和証券作成



・米国では一部装置メーカーがデータを提出しなかったことから、2017/1発表をもって終了。

・需要をこなしきれない状況を隠したか。織り込み切れていない可能性あり。**決算に期待。**

・米国では半導体チップでも1997/1発表分で終了。ITバブル前夜の現象か。

電池関連は堅調

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
FMC	FMC UN	22.4
ソシエダート・キミカ・イ・ミネラ・デ・チリ	SQM UN	13.5
エナース	ENS UN	5.5
ジーエス・ユアサ コーポレーション	6674 JT	4.7
サムスンSDI	6400 KP	4.7
LG化学 [エルジー・ケミカル]	51910 KP	4.6
アルペマール	ALB UN	4.4
テスラ・モーターズ	TSLA UW	4.4
新普科技 [シンプロ・テクノロジー]	6121 TT	4.4
比亜迪 [BYD]	1211 HK	4.3
パナソニック	6752 JT	4.3
五龍電動車(集団)[FDGエレクトリック・ビ-	729 HK	3.9
オロコブレ	ORE AT	3.6
ビルバ・ミネラルズ	PLS AT	3.4

銘柄名	ティッカー	ウェイト
ギャラクシー・リソーシズ	GXY AT	2.9
ネマスカ・リチウム	NMX CT	2.0
L&F Co Ltd	66970 KQ	1.4
Dynapack International Technology Corp	3211 TT	1.1
Advanced Lithium Electrochemistry Co L	5227 TT	0.9
リチウムアメリカス	LAC CT	0.9
ヒッツロセル	82920 KQ	0.7
ヒッツロセル	82920 KQ	0.7
光宇国際集団科技[コスライトテクノロジー・イン]	1043 HK	0.7
パカラ・ミネラルズ	BCN LN	0.4
Changs Ascending Enterprise Co Ltd	8038 TT	0.3
ウルトラライフ	ULBI UQ	0.3
ブルー・ソリューションズ	BLUE FP	0.3
チャイナBAKバッテリー	CBAK UQ	0.1

出所:ブルームバーグより大和証券作成(11/14現在)
同指数をターゲットとするETFのティッカーはLIT

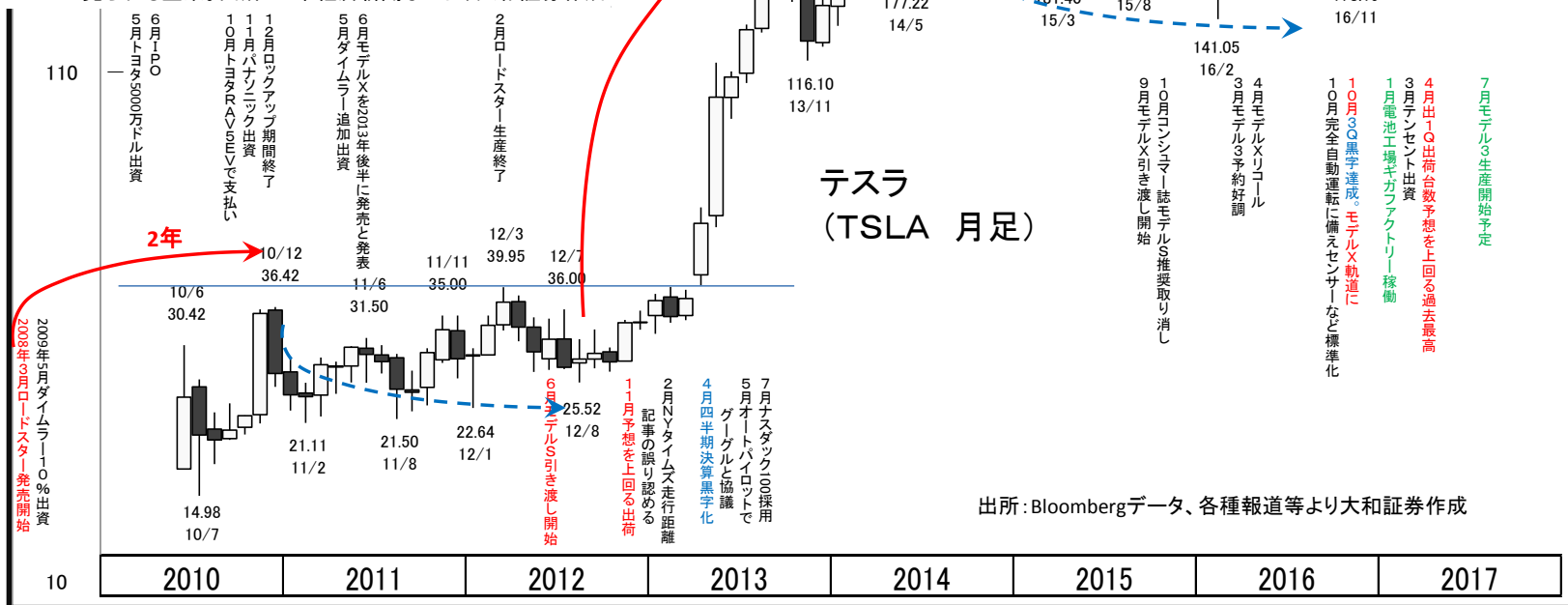


テスラは出荷が軌道に乗り上昇波動入りか。電池関連は設備投資も積極化

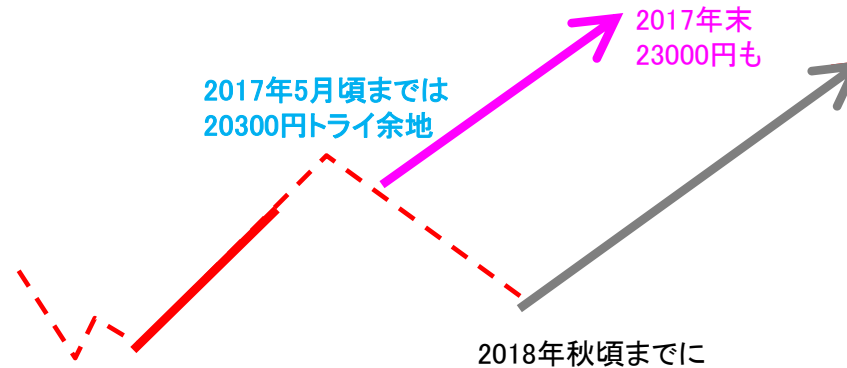
リチウム電池などの製品・部材と主な日本メーカーの動き

製品	銘柄名	コード	増産の動き等
電池	パナソニック	6752	米テスラ社とギガファクトリー運営
	GSユアサ	6674	天津で同社最大の鉛蓄電池工場新設
セパレーター	東レ	3402	18年までに能力を7割増へ
	旭化成	3407	19年メドに能力を3割増へ
	住友化	4005	18年までに能力を4倍に
	宇部興産	4208	20年を目途に倍増
正極材	ダブル・スコープ	6619	韓国工場を18年に15年比約3倍に
	住友鋳	5713	生産能力を2倍に
リチウム	住友化	4005	田中化研(4080JQS)を子会社へ
	阪和興	8075	バカロナ社に出資。18年末にも取扱
負極材	昭電工	4004	16年末までに能力を8割増へ
	日立化成	4217	17年中に倍増、5年間で4倍増へ
電解液	大同メタル	7245	16年中に電極シート倍増
	三菱ケミカルHD	4188	効率化のため拠点を集約
接着剤	ステラケミファ	4109	17年に添加剤倍増へ
	クレハ	4023	18年にバインダーを5割増産

シャドー部はテスラ・チェーンと見られる企業。出所：日本経済新聞などより大和証券作成



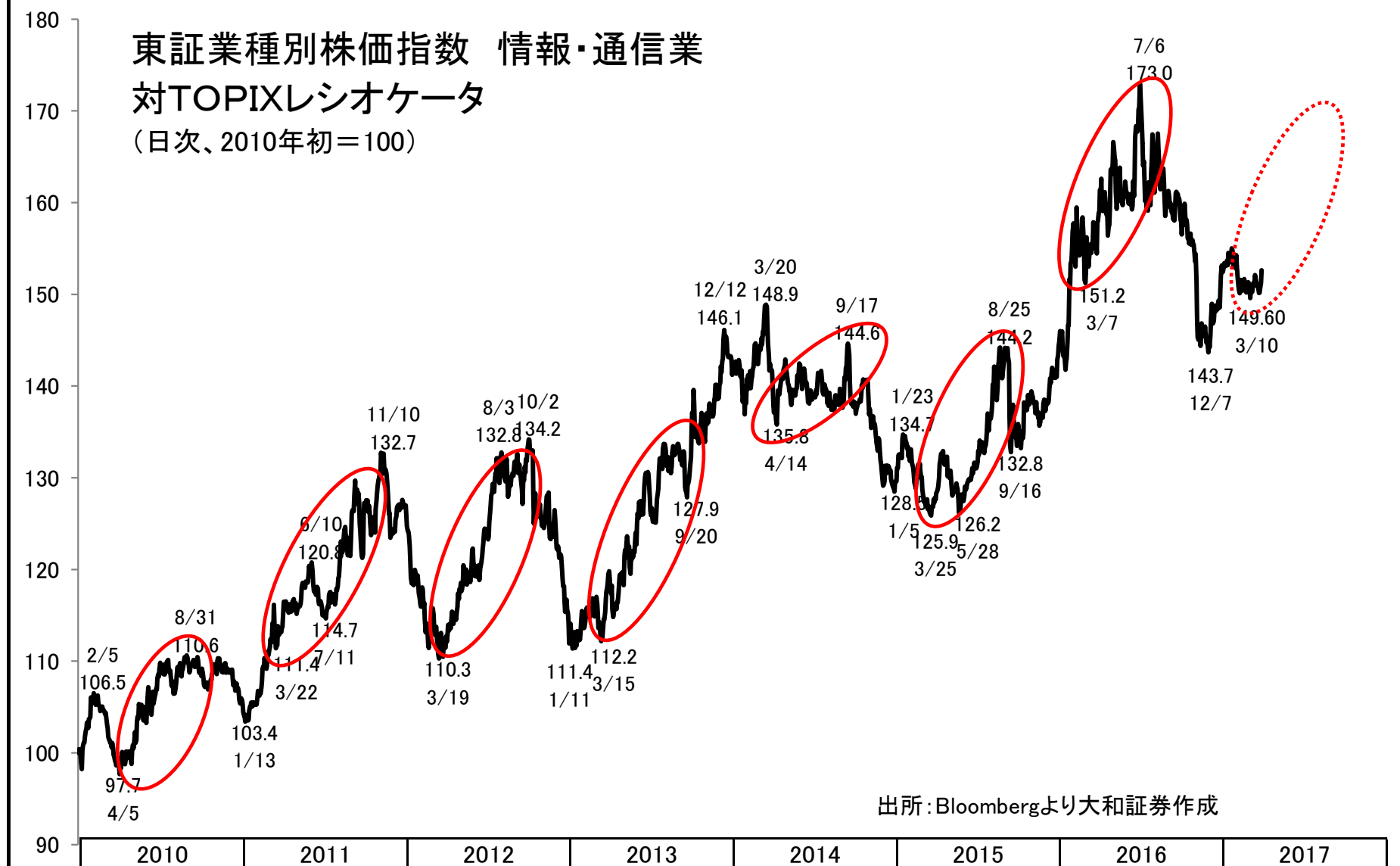
本日のポイント



- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的 3
 - 決算発表で落ち着きへ 6
- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ 11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ 15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替 20
- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い 23
 - 通信や小型株は季節性が良い 27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション 30

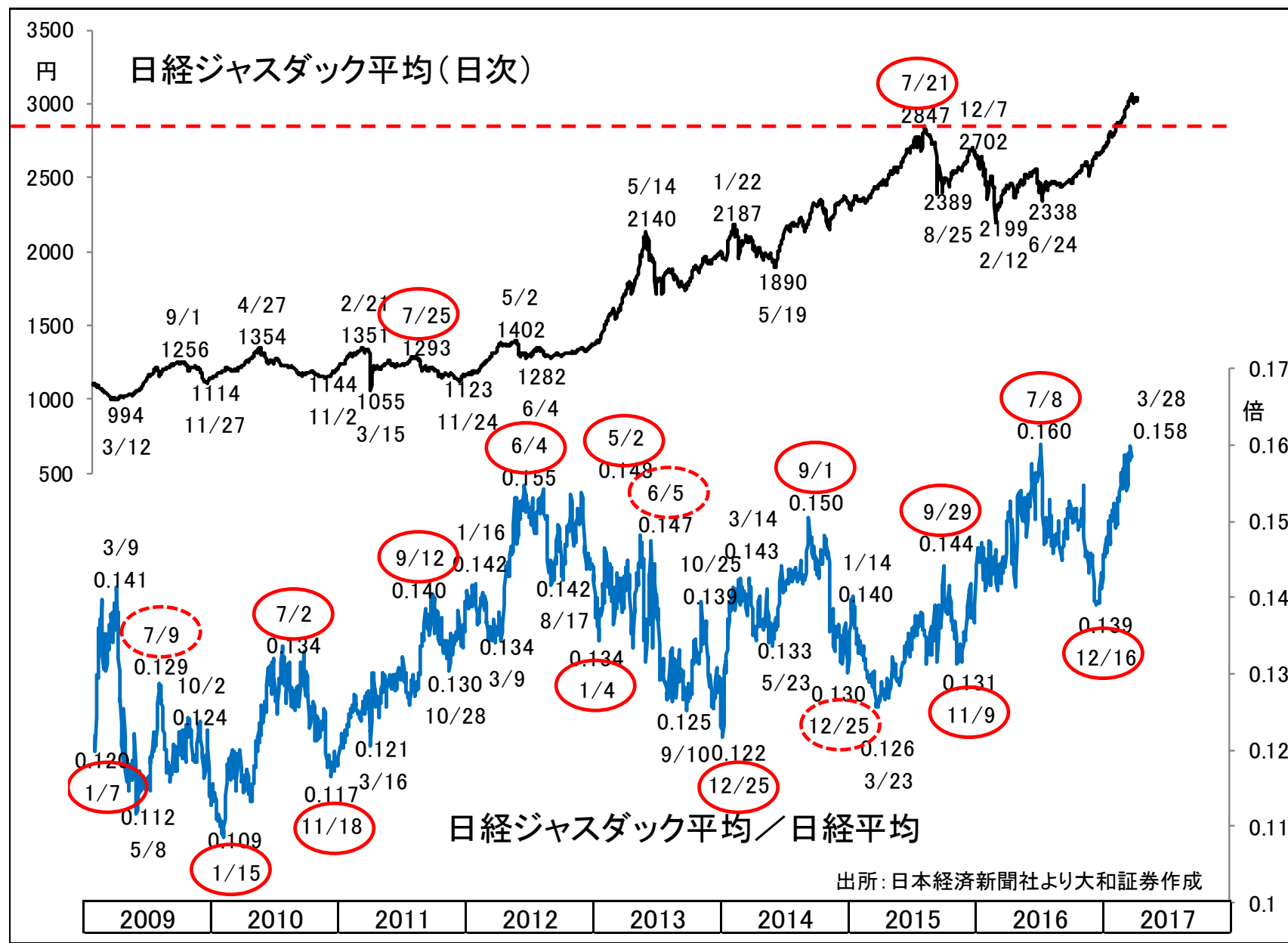
通信株は4-6月期の季節性が良い

東証業種別株価指数 情報・通信業
対TOPIXレシオケータ
(日次、2010年初=100)

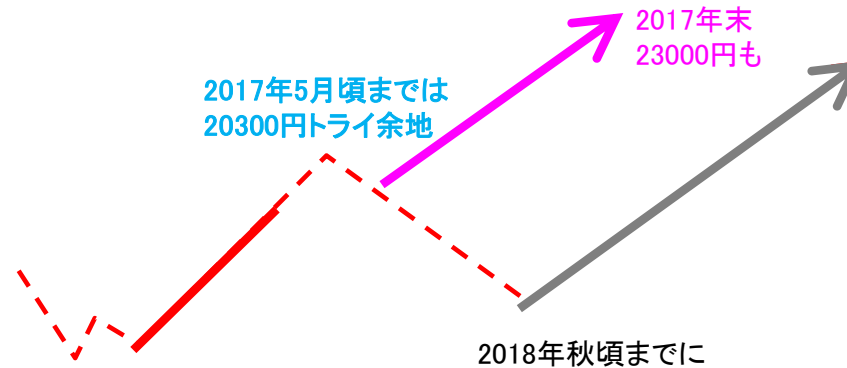


出所: Bloombergより大和証券作成

新興株・小型株の季節性は年央・秋ごろまで良好



本日のポイント



- I . 5月まではリバウンドの余地あり
 - Abexit、地政学的リスクは限定的・・・3
 - 決算発表で落ち着きへ・・・6
- II . トランプ政策の影響はインフラ投資の有無次第
 - 共和党政権の一年目はダメ・・・11
 - インフラ投資に回せる財源はレパトリ減税だけ・・・15
 - インフラ投資の有無で、リスクは金融政策と為替・・・20
- III . 半導体、電池、通信、小型株、人手不足業種など
 - 設備投資に積極的だとガイダンスが強い・・・23
 - 通信や小型株は季節性が良い・・・27
 - 人手不足業種でビジネス・イノベーション・・・30

需要が超過し高圧経済状態となった建設業ではイノベーション発生。設備投資も

PASSION
FOR THE
BEST

30



測量が瞬時に



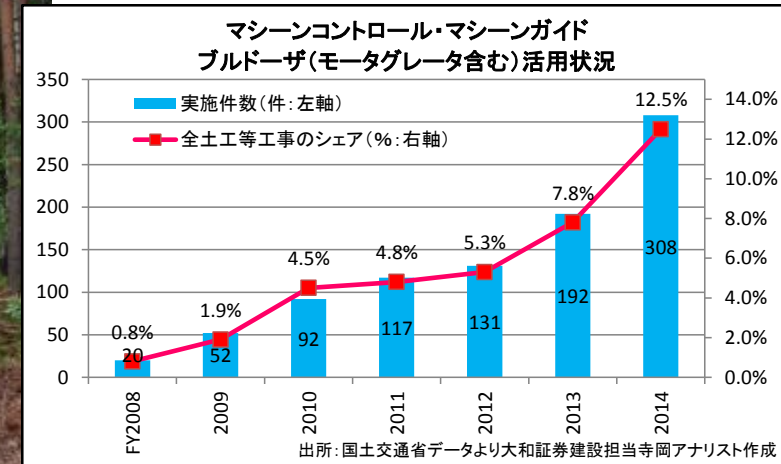
マシンガイド

迅速作成

公的書類
設計書類
工程管理

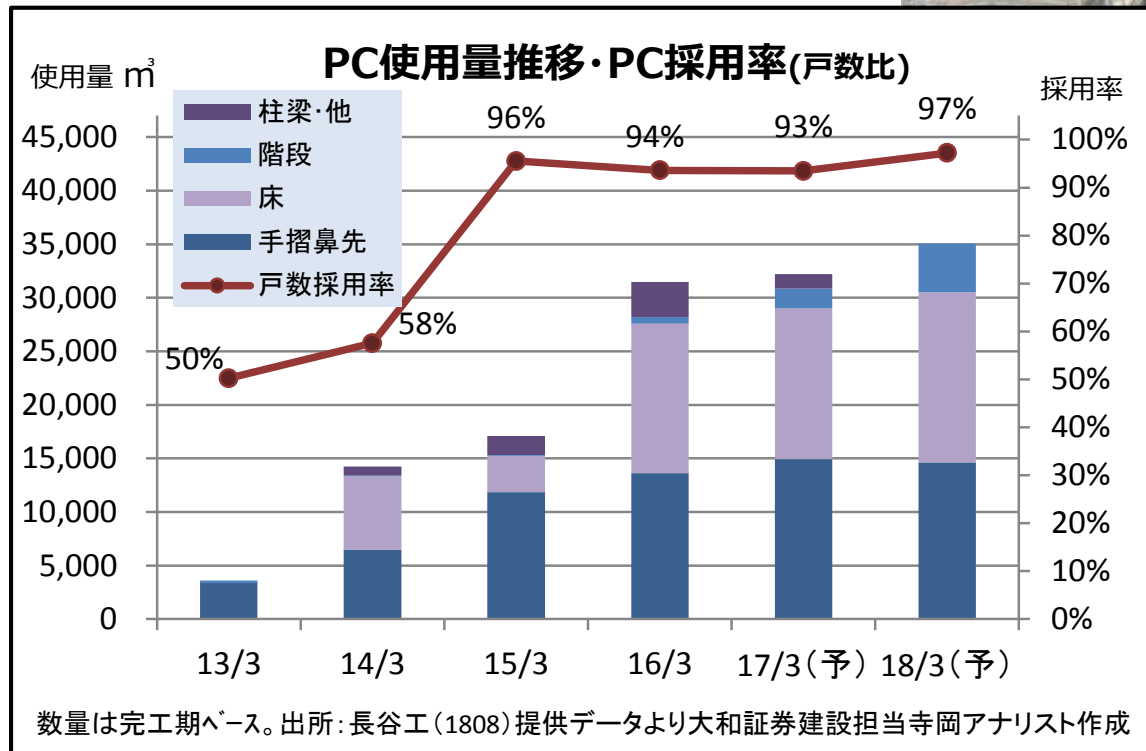


画像はMSクリップアート
マシンガイド等かは不明

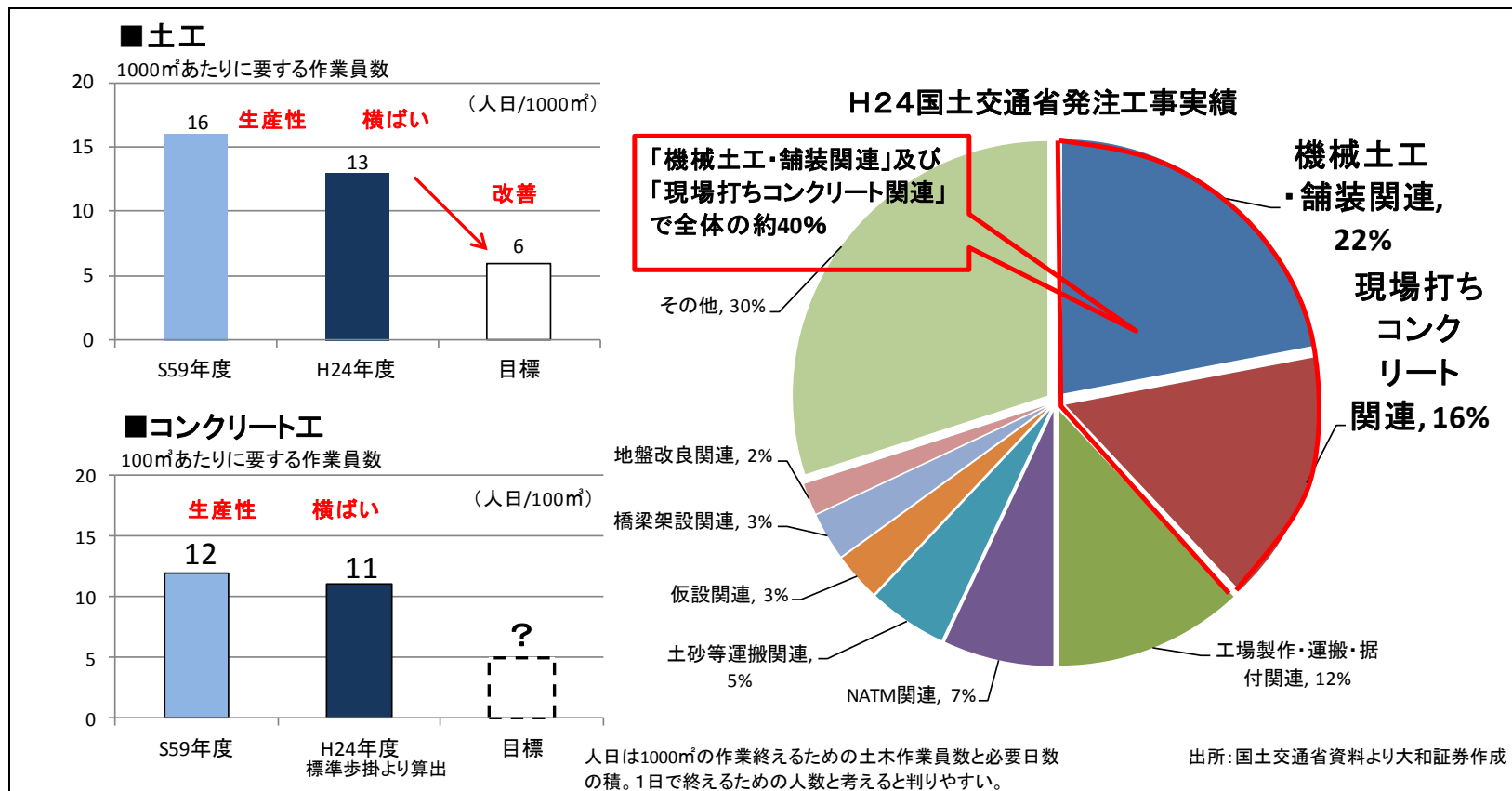


30

鉄筋コンクリートパーツを現場で組み立てるプレキャスト(PC)工法を採用拡大



土工・コンクリート工事の生産性向上は業界に大きなインパクト



高圧経済によるイノベーションは、人手不足で島国の日本で花開きやすい。特に日本は問題解決型のイノベーションは得意で、規制も少なくない。

建設業は年率2.22%の潜在成長率増×建設業のGDPシェア6.1%(2014年)=**日本全体の潜在成長率を0.135%押し上げ**。こうした動きが他の産業にも広がると、日本全体の成長が戻ってくる。なお、日本の潜在成長率は0.4%(ゼロ%台前半)～**0.8%(ゼロ%台半ば)**(出所:内閣府(日銀)、GDP基準改定前～後)

建設現場の生産性を、2025年までに20%向上させるよう目指します。安倍首相
平成28年9月12日
第1回未来投資会議

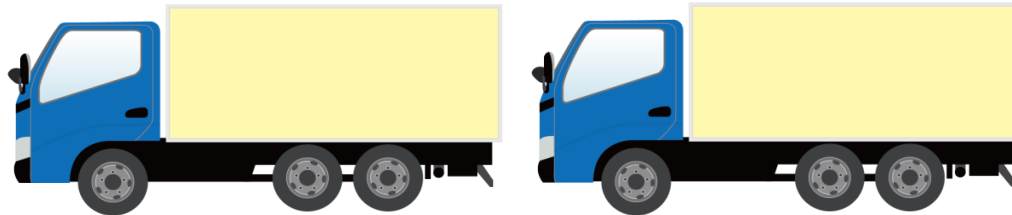
混雑し運搬量が多い東京—名古屋—大阪は積載量8割増の連結トレーラーで 宅配ボックスの設置費用は半額補助。規制緩和等がサポート

PASSION
FOR THE
BEST

33

現在

通常の大型トラック（10 t トラック）



約12m

今後

ダブル連結トラック：1台で約2台分の輸送が可能



特車許可基準の車両長を緩和
(現行の21mから最大で25mへの緩和を検討)

出所：国土交通省資料より大和証券作成

駐停車の規制緩和や、
速度規制の見直しの可能性も

設置費用の半額補助制度開始へ
コンビニ設置でコンビニの省人化も

ブドーステーション（仏ネオポストとヤマト運輸の合併事業） 運送会社各社が利用可能。駅設置で鉄道会社と宅配業者の協働が進む。筆者撮影



宅配便の再配達発生割合

再配達あり

19.6%

約81万個

80.4%

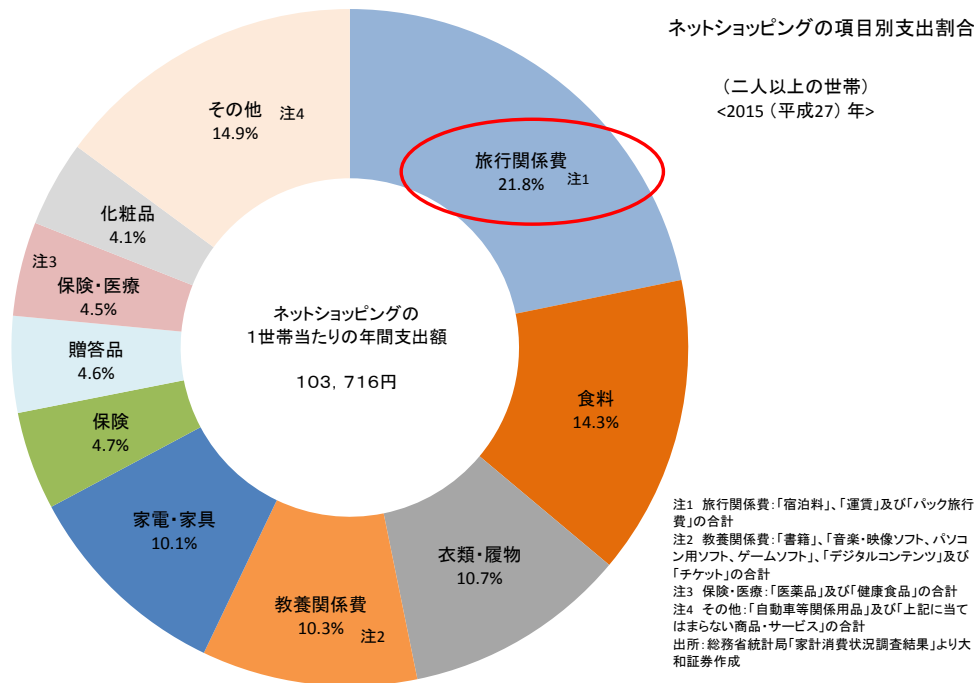
約333万個

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

旅行関係はインターネット経由が定着 札幌冬季オリンピック招致や各地にIR施設構築など、訪日外国人の地域分散へ



世界遺産の申請は九州に集中
2015年 明治産業革命遺構
2017年 福岡・沖の島
2018年 長崎教会群か、奄美・沖縄

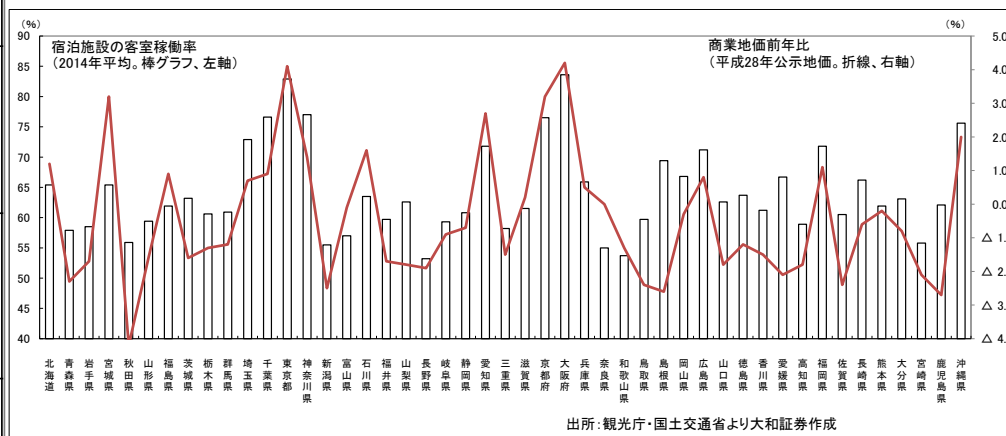
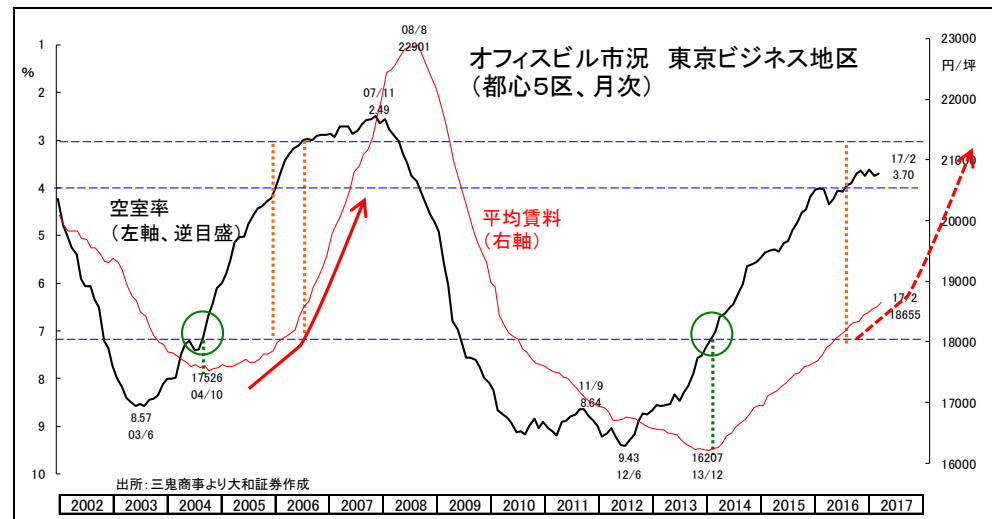
画像は筆者撮影

ドラッグストア関連株に注目

企業名	コード	時価総額	特色
カワチ薬品	2664	562億円	栃木地盤。北関東、東北にもドラッグチェーンを展開。食品比率が高くセルフレジ導入。
クオール	3034	532億円	全国展開。ローソンやビックカメラと共同出店。ココカラファインと業務提携。
ビックカメラ	3048	1,485億円	ターミナル駅周辺で大型店展開。白モノ家電やテレビ堅調、好採算のPB商品も充実。
マツモトキヨシHD	3088	2,477億円	関東圏に強み。中国への越境ECは化粧品等の高級品にも品ぞろえ拡張。
ココカラファイン	3098	886億円	関東『セイジョー』、関西『セガミ』などが統合し08年誕生。神戸、北海道の調剤薬局買収。
ウェルシアHD	3141	3,354億円	自治体と提携し高齢者見守り機能や在宅医療を積極化。
クリエイトSDHD	3148	1,550億円	神奈川県地盤の大手ドラッグストアチェーン。自動発注導入店拡大で店舗運営効率化。
キリン堂HD	3194	90億円	大阪地盤、関西地区で高シェア、中国でも小売り展開。都市型店で化粧品軸に収益化。
コスモス薬品	3349	3,868億円	九州地盤。関西や中部への出店加速、北関東への進出にもらむ。ディスカウント徹底。
薬王堂	3385	323億円	岩手地盤。食品や日用消耗品の低価格戦略浸透。医薬、化粧品も堅調。
ツルハHD	3391	5,167億円	北海道から東日本に拡大。PB商品のパッケージやロゴ刷新して統一、ブランド力向上狙う。
大木ヘルスケアHD	3417(JQS)	64億円	一般用医薬品は主戦場のドラッグストアで底堅い。中国と東南アジアでも拡大方針。
アクサスHD	3536(JQS)	44.8億円	徳島本社。化粧品や生活雑貨、酒類を扱う店舗を展開。
サツドラHD	3544	92億円	北海道地盤。化粧品、健康食品軸に自社PB拡充へ本腰。
シーズHD	4924	1,267億円	海洋性コラーゲン主成分の化粧品を展開。ジョンソン・エンド・ジョンソン子会社にアジア事業一任。
メディパルHD	7459	3,990億円	傘下に医薬品卸首位級のメディセオ、化粧品、日用品卸PALTAC。大型物流センター展開。
スギHD	7649	3,210億円	東海地盤。愛知県の店舗中心に健康測定や育児相談会など実施。
いなげや	8182	721億円	東京・多摩地盤の食品スーパー。ドラッグ子会社を持つ。イオンと提携。
イオン	8267	12,555億円	国内流通首位。ドラッグは買収効果もあり堅調。
PALTAC	8283	1,335億円	化粧・日用品、一般用医薬品卸で業界最大手。ドラッグストア向け約6割。
アインHD	9627	1,868億円	JTB北海道らと組み訪日外国人向けヘアケア&買い物ツアー開始。
ジュンテンドー	9835(東二)	26.6億円	中国地方トップシェアのホームセンター。顧客の高齢化に合わせて商品棚工夫。
バローHD	9956	1,466億円	中部地方で食品スーパー展開。事業多角化。ドラッグストアが積極出店で増勢。
サンドラッグ	9989	5,212億円	東京西部地盤。訪日客需要の伸び鈍化も好採算の医薬品と高級化粧品が好調で粗利改善。

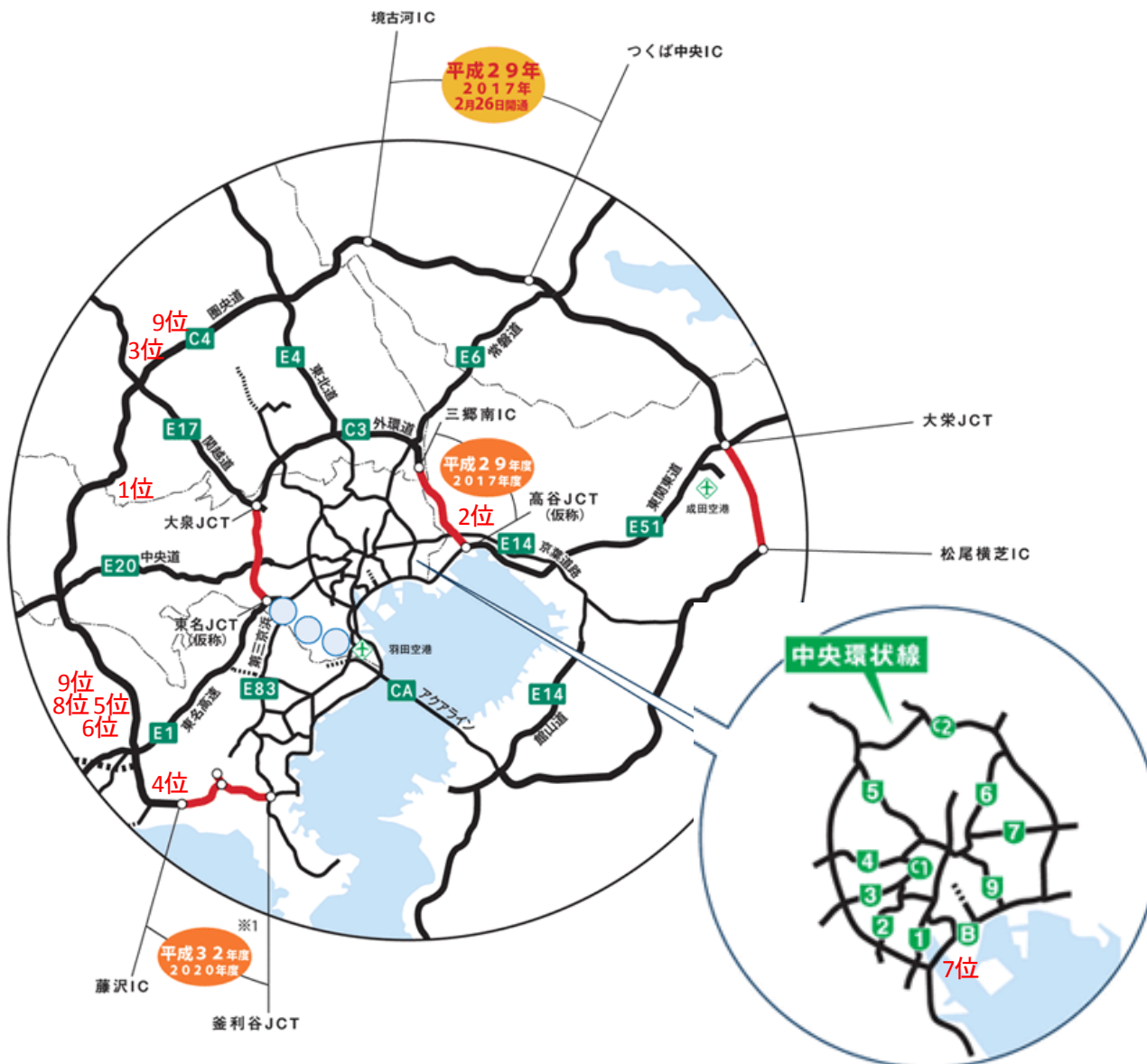
※時価総額は四季報ベース。東二は東京証券取引所二部、JQSはジャスダックスタンダード 出所：東洋経済四季報2016年4集秋号、QUICKより大和証券作成

PASSION
FOR THE
BEST



東京圏の工業地の地価上昇率上位は物流拠点。インフラ+電子商取引

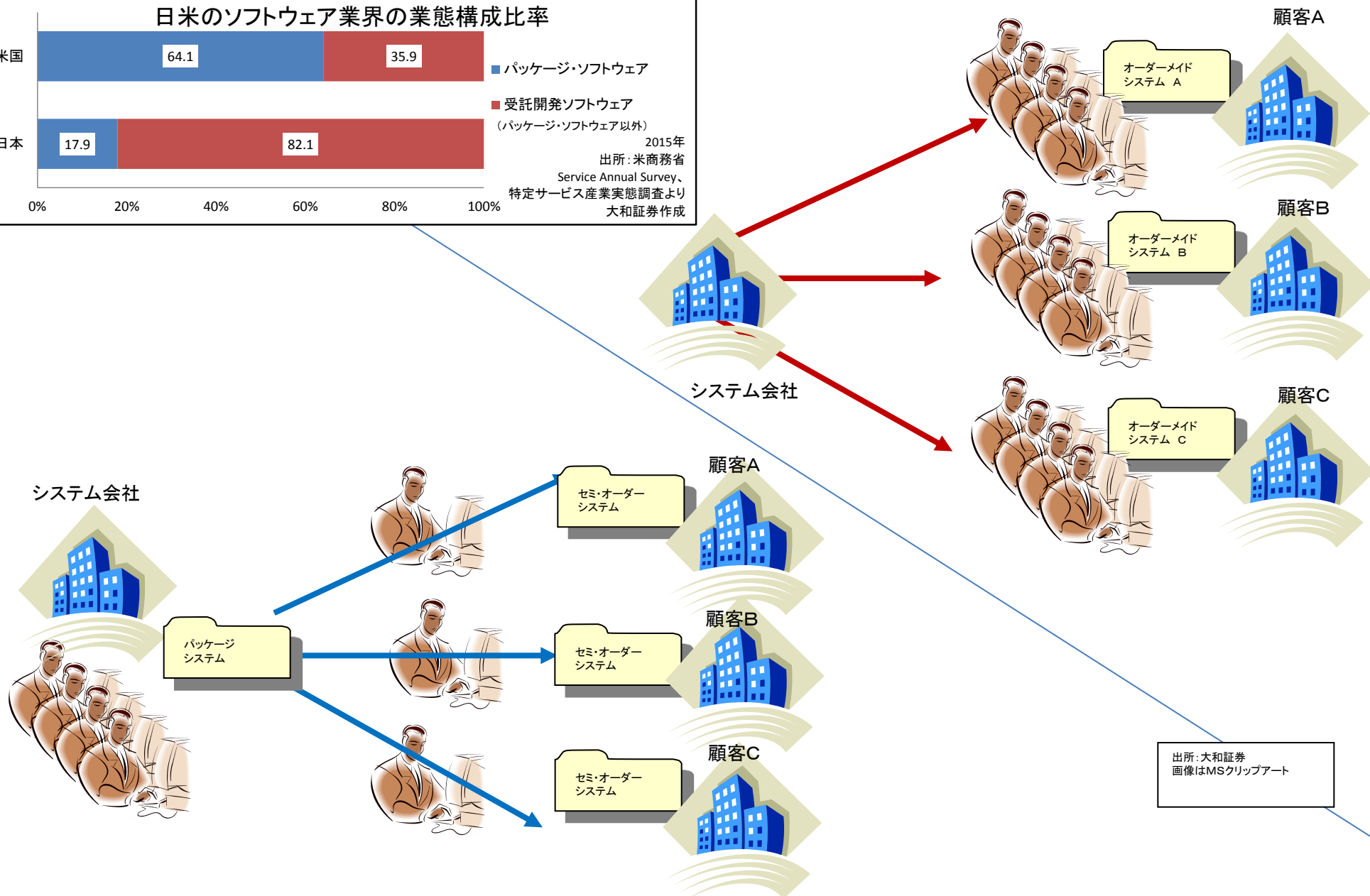
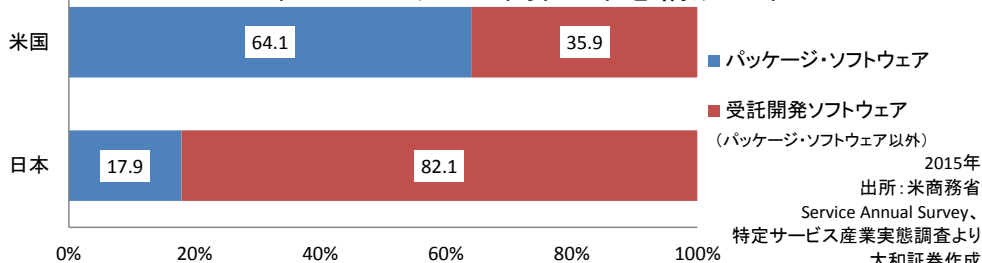
工業地・地価上昇率トップ10(東京圏)



出所: 国土交通省関東地方整備局HPに大和証券が順位を加筆

日本のソフトウェアはオーダーメイドから、米国流のパッケージ中心・セミオーダーに

日米のソフトウェア業界の業態構成比率



出所: 大和証券
画像はMSクリップアート



筆者撮影

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29年3月31日現在)

大末建設(1814) イチケン(1847) ゲンキー(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) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ウイルプラスホールディングス(3538) データセクション(3905) 神島化学工業(4026) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 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) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157) 鎌倉新書(6184) 三相電機(6518) トレックス・セミコンダクター(6616) ダブル・スコープ(6619) エレコム(6750) スミダコーポレーション(6817) アドバンテスト(6857) ヘリオステクノホールディング(6927) 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) トランザクション(7818) 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কার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4月以降下記銘柄に関する募集・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。

浅沼組(1852) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 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) 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) 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) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) エイトレッド(3969) マクロミル(3978) ユーザーローカル(3984) OATアグリオ(4979) リクルートホールディングス(6098) アトラエ(6194) リファインパース(6531) 日宣(6543) 旅工房(6548) 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) リンガーハット(8200) 大垣共立銀行(8361) 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) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) ファイズ(9325) レノバ(9519) (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