

PASSION
FOR THE
BEST

不安定な動きが続く日米株式相場の行方 ～景気減速懸念と政策期待が交錯する構図に～



2019年1月15日

投資情報部 シニアストラテジスト

石黒 英之

大和証券

Daiwa Securities

【プロフィール】

2016年3月まで国内証券で10年間、日本株ストラテジスト業務に従事。2016年4月より大和証券株式会社に入社

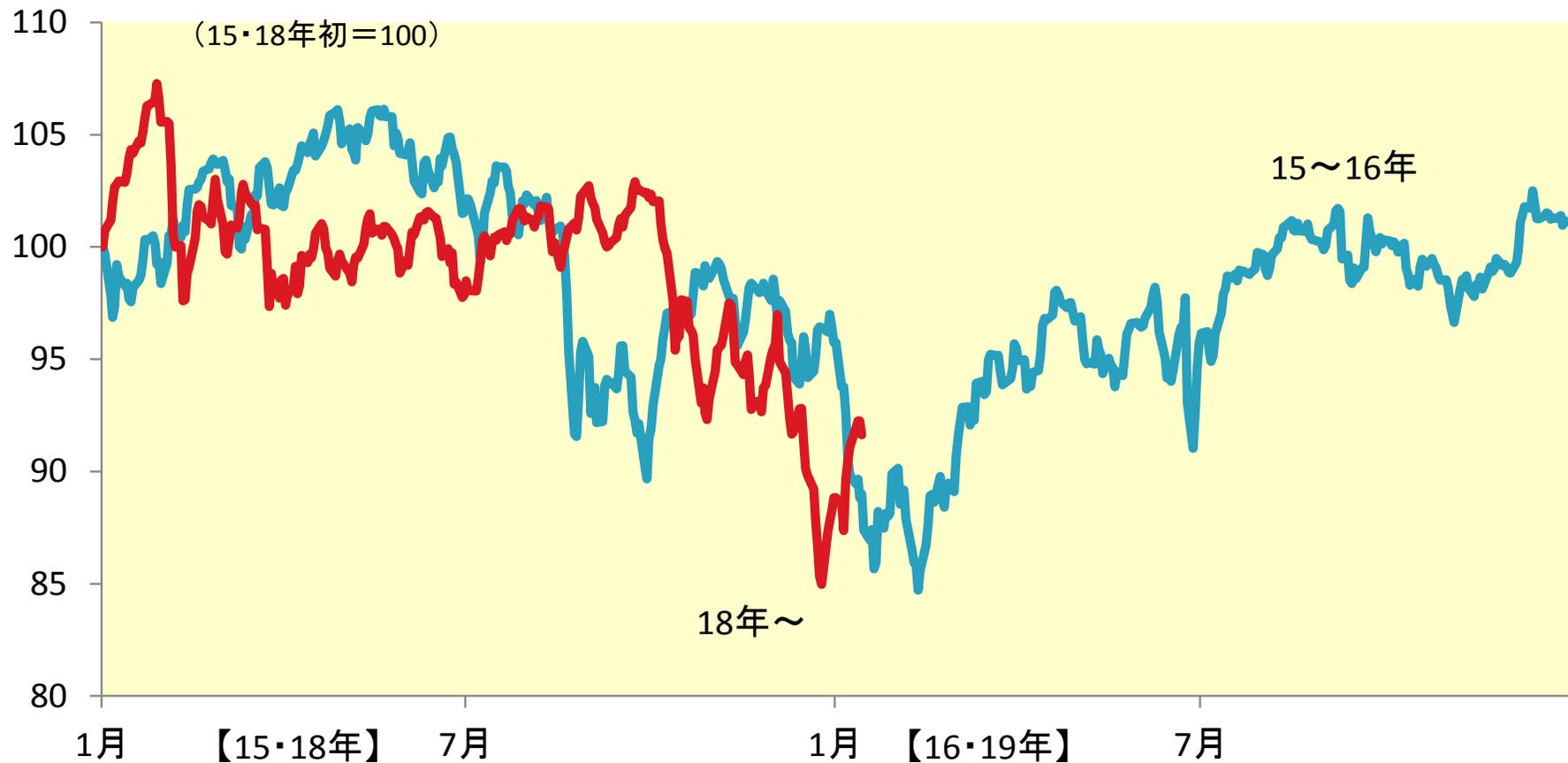
【テレビ出演】

テレビ東京、NHK BS1、日経CNBC、BS JAPANなどの番組に出演

☆ 過度な楽観で始まり、
過度な悲観で終わった18年
19年相場は18年相場の
真逆の展開を想定

世界の株式相場は15～16年相場と同様の展開を想定

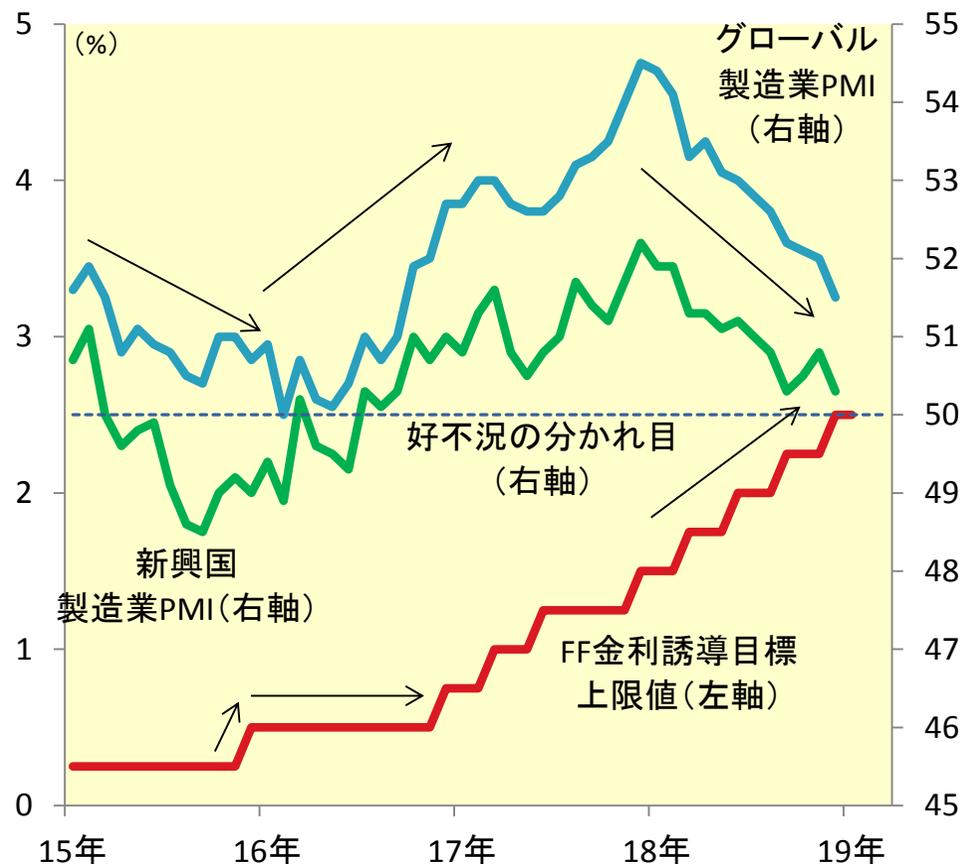
15～16年、18年～のMSCI世界株指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年は1/14まで

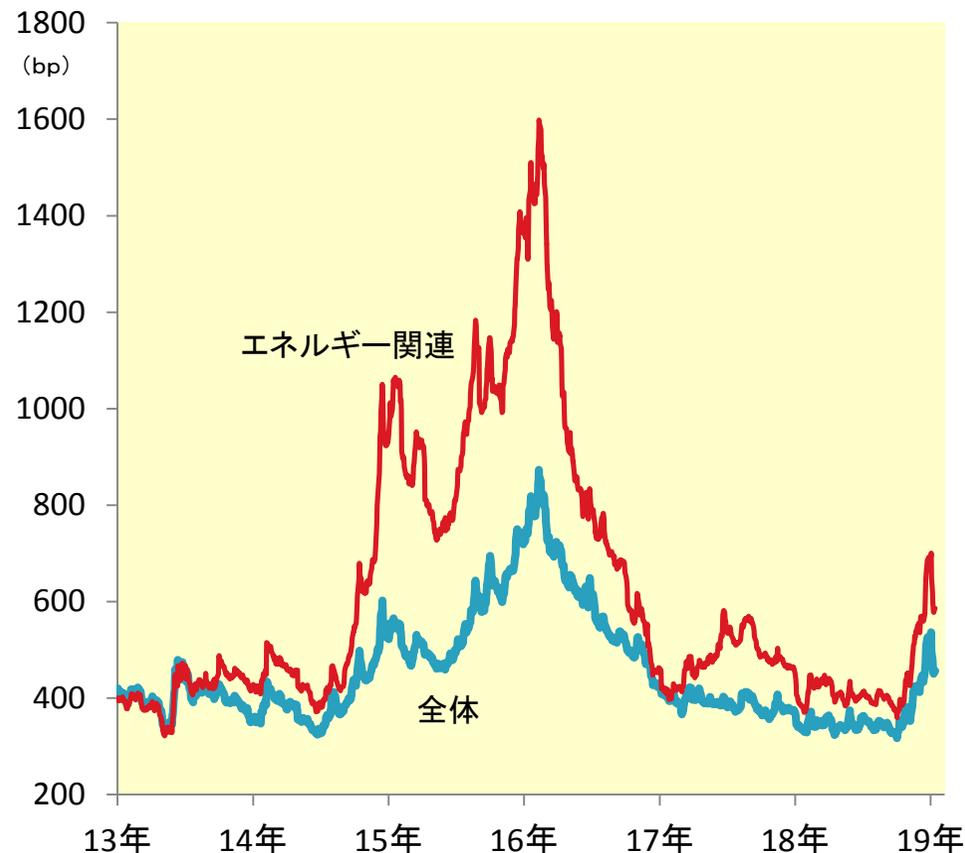
政策催促相場から政策総動員相場となる公算も

グローバル・新興国PMIとFF金利誘導目標



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、PMIは12月まで、FF金利誘導目標は1/14まで

米ハイールド債スプレッド

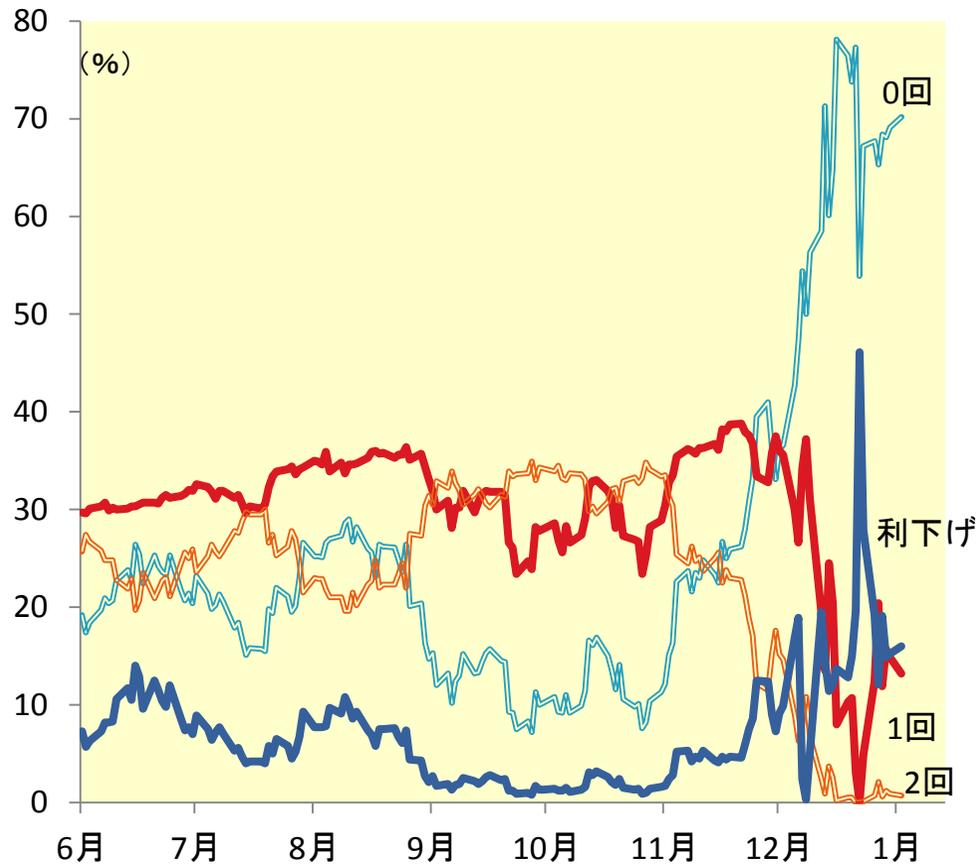


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/14まで

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

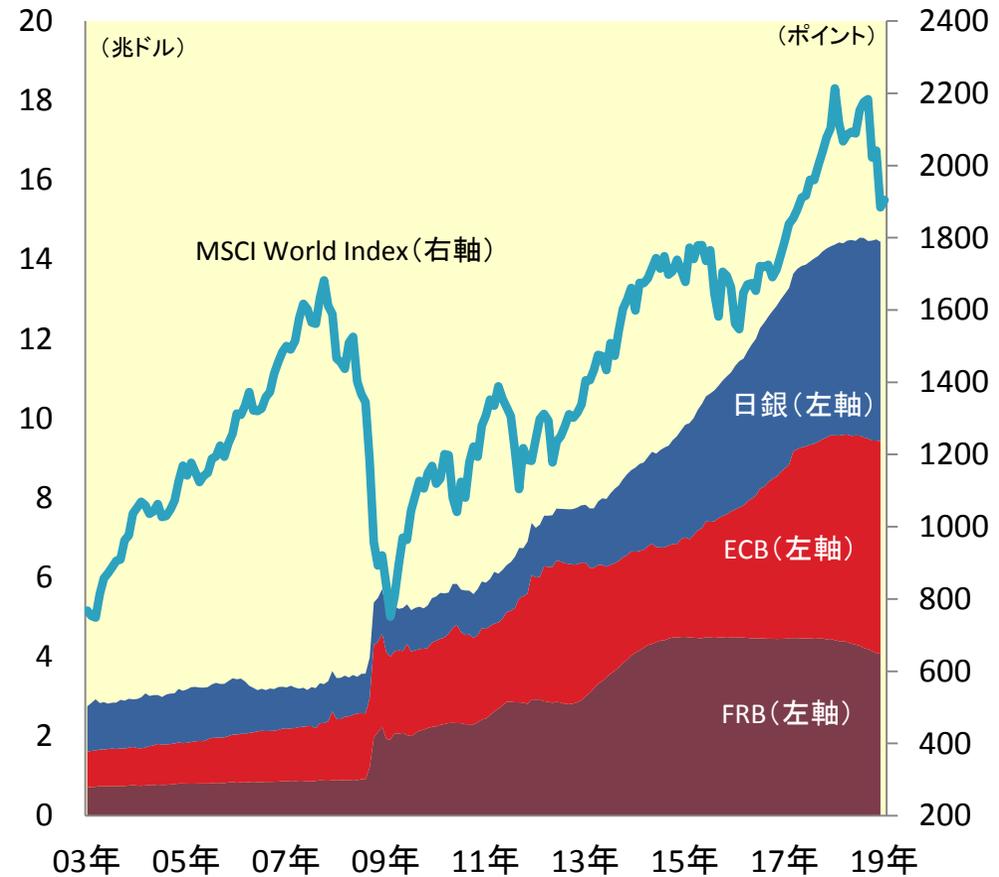
カギを握る米FRBの金融政策

米FF金利先物からみる19年の米利上げ回数予想



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/14時点

日米欧中銀の総資産とMSCI World Index

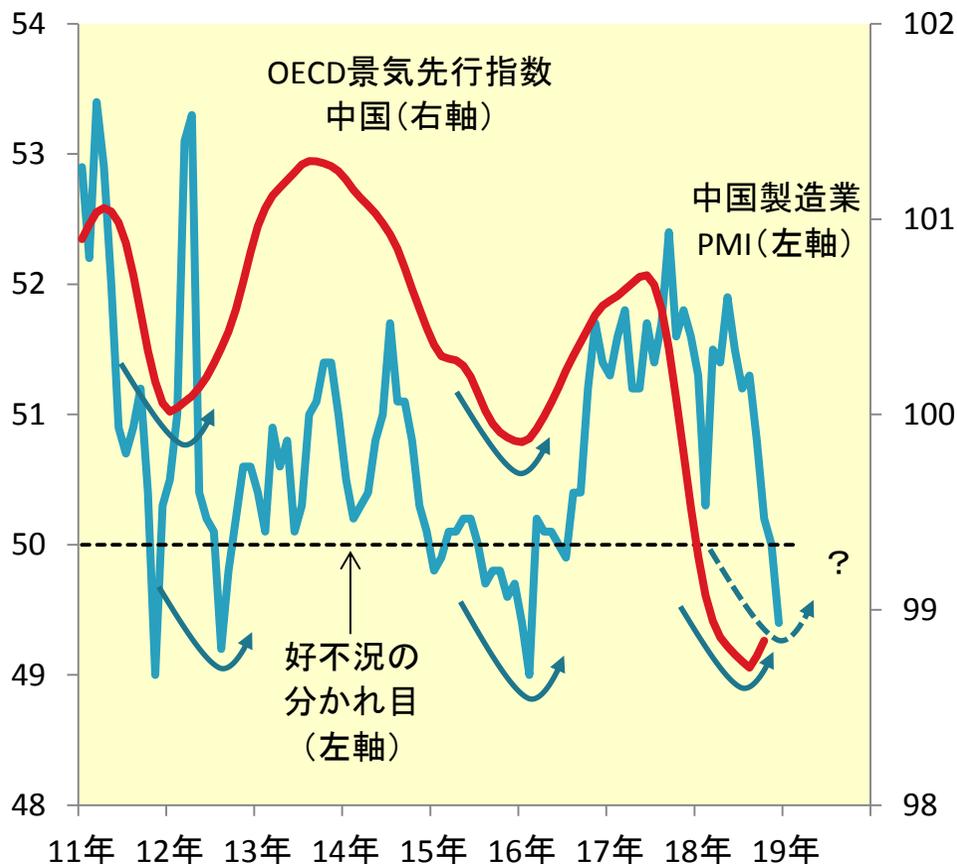


(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※株価は1/14まで、総資産は12月末

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

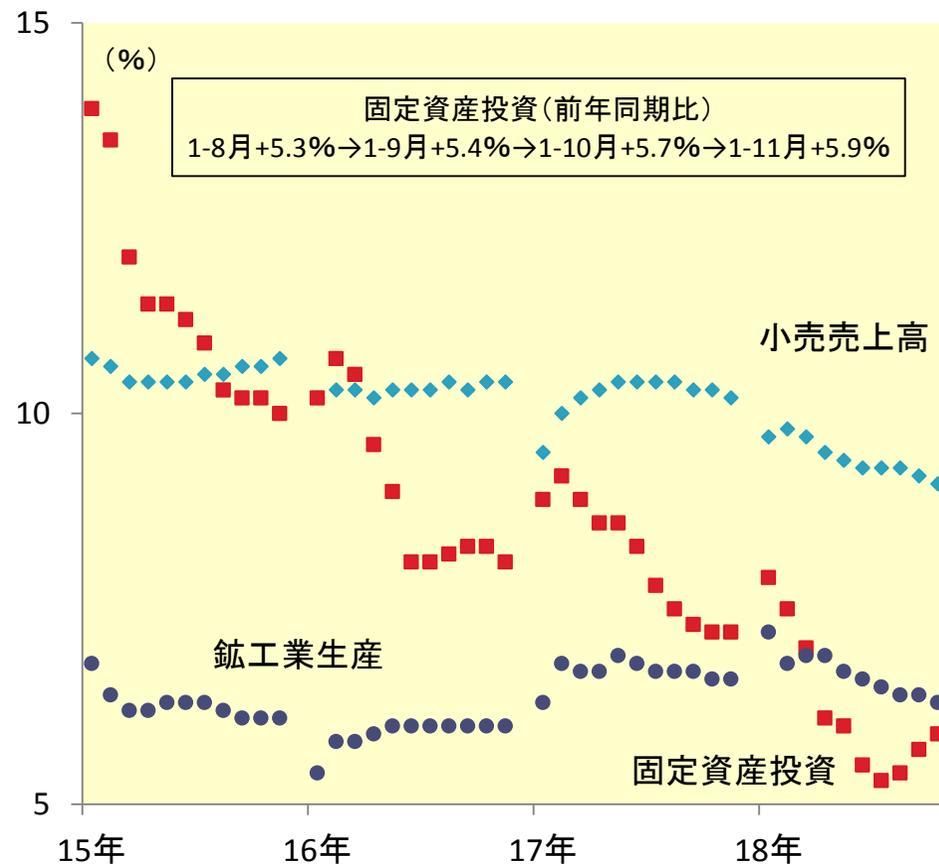
中国景気は底入れの兆しも

中国製造業PMIとOECD景気先行指数（中国）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成。PMIは12月まで、
景気先行指数は10月まで

中国主要経済指標



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、11月まで ※中国は1月の
統計を発表しないため、統計はいずれも年始以降の累計値の伸び率

景気刺激策に舵を切る中国当局

中国人民銀行は預金準備率の引き下げを決定

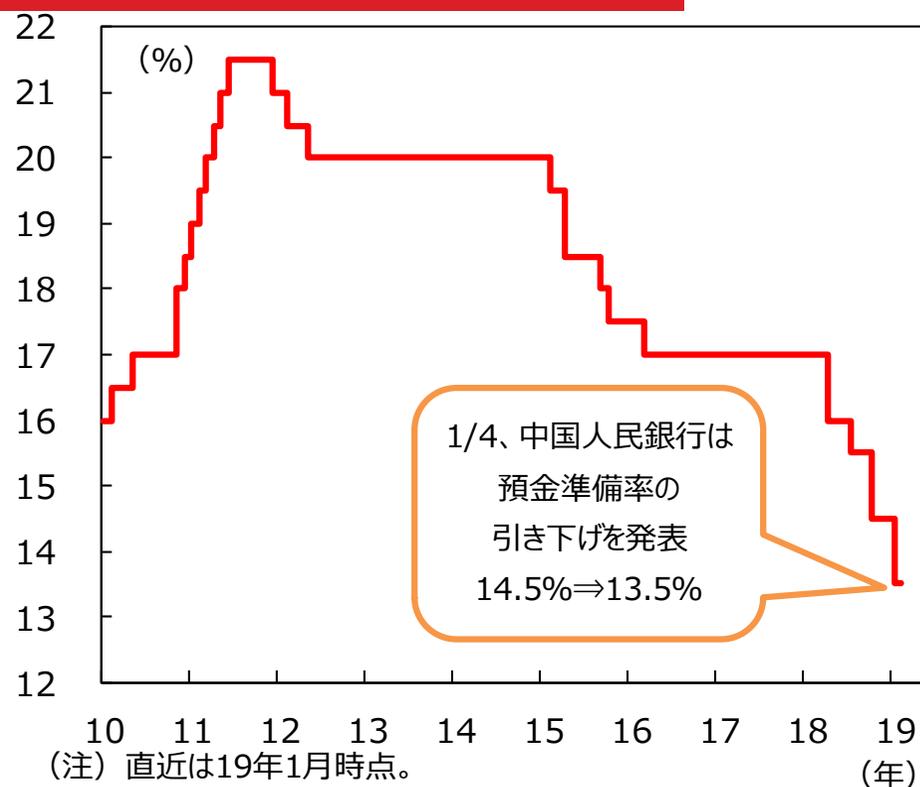
- 中国政府は18年12月の「中央経済工作会議」で、財政政策の実施や対米貿易交渉に協力的な姿勢で臨むことを決定
- 一方、中国人民銀行（中央銀行）は1/4、景気を刺激するため、金融機関から強制的に預金の一定割合を預かる預金準備率を1%pt引き下げる金融緩和策を発表した

中国 中央経済工作会議のポイント

	コメント
現状認識	総じて安定している中、変化もある。外部環境は複雑で厳しく、経済は下押し圧力に直面
財政政策	積極的な財政政策は力を強め、効率を上げる。 より大規模な減税・手数料引き下げを実施 。地方政府特別債券の発行を大幅に増やす
金融政策	穏健な金融政策は引締めと緩和を適度にする 。金融政策の伝達経路を改善させ、民営・中小企業への貸し渋り問題を解決する
不動産政策	長期価格形成メカニズムを実現。「不動産は住むものであって投機対象ではない」という考え方を維持する
貿易・市場参入	米中首脳会談の合意を実現するため、経済貿易の交渉を進める。外資の中国での合法的な権益、特に知的財産権を保護

(出所) 新華社より大和証券作成

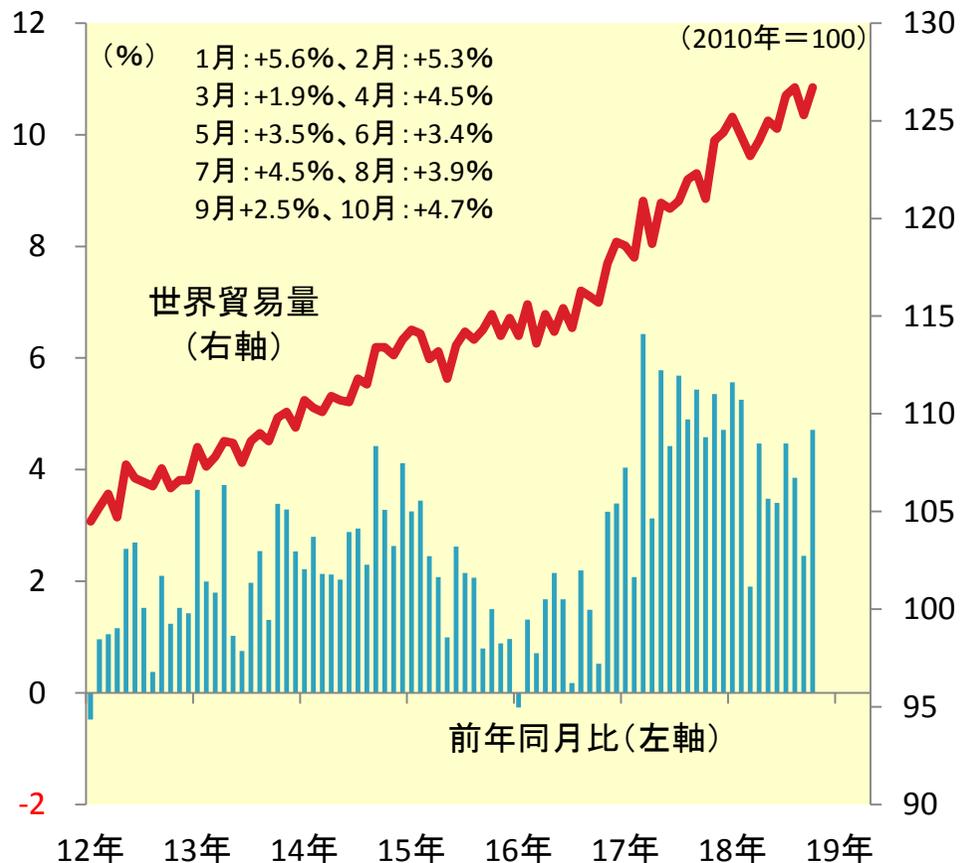
中国 大手銀行の預金準備率の推移



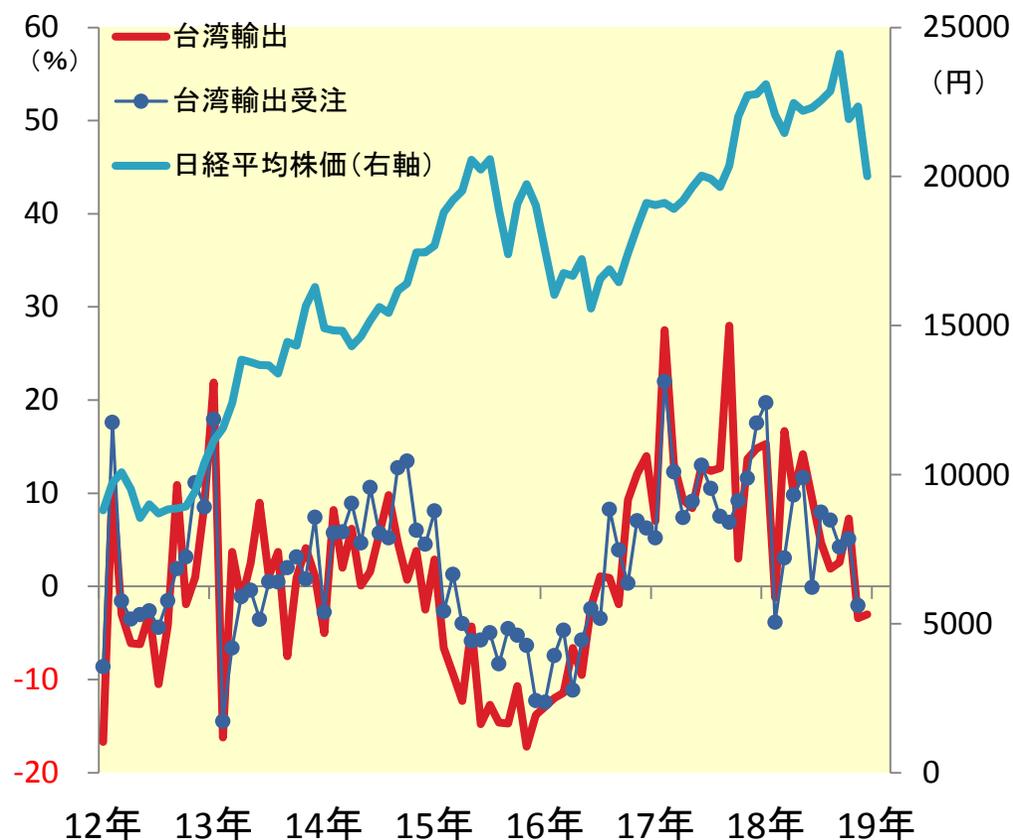
(出所) 中国人民銀行より大和証券作成

世界景気は強弱感まちまち

世界貿易量と前年同月比



台湾の輸出・輸出受注と日経平均



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、10月まで

(出所)ブルームバーグより大和証券作成、輸出受注は11月まで、
そのほかは12月、日経平均株価は12月末時点

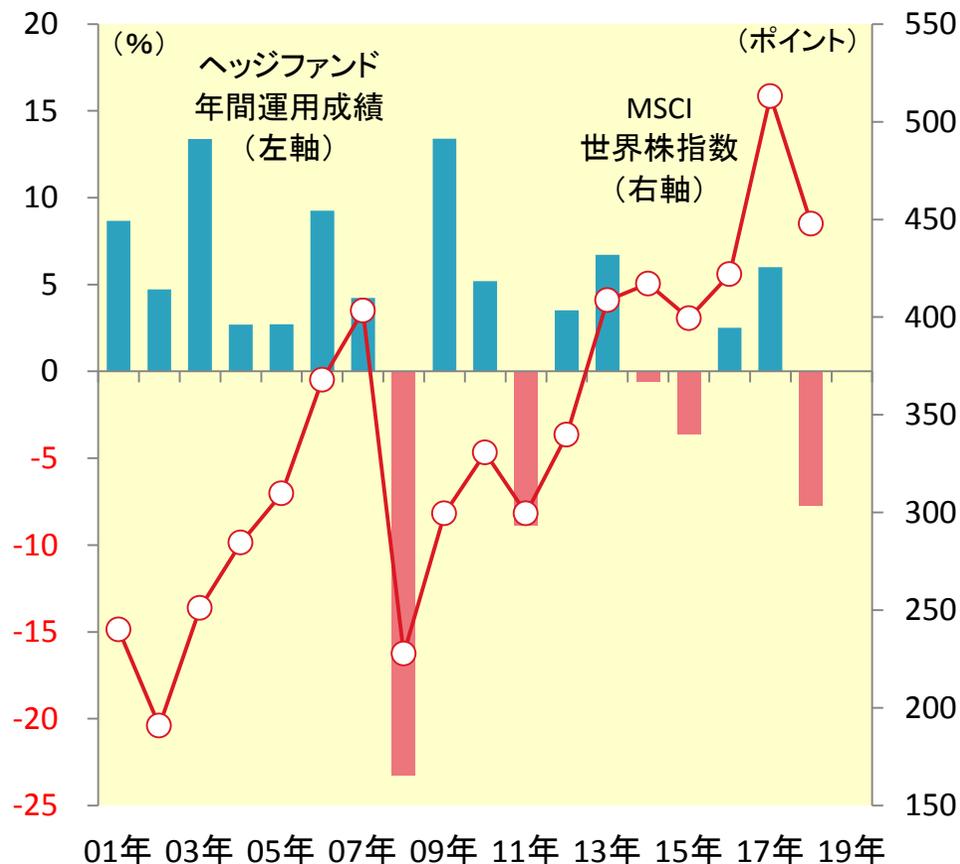
ヘッジファンドの運用低迷が相場かく乱も長続きはせず

ヘッジファンドの運用成績別の世界株の動き



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/14まで
 ※HFの年間運用成績+2%以上をプラス、-2%以下をマイナスの年とした

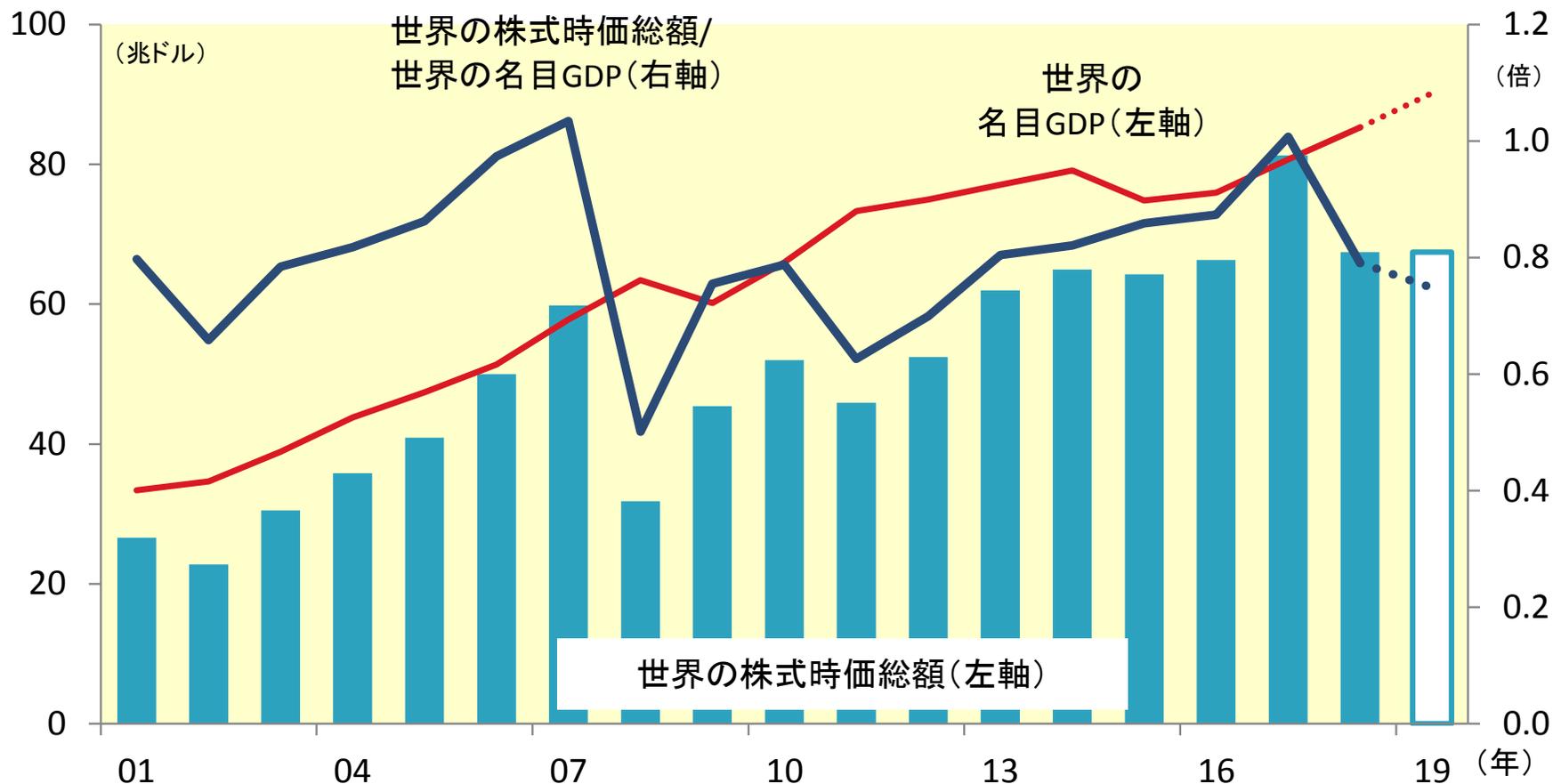
ヘッジファンド年間運用成績と世界株



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、18年末まで

近年の実体経済と株価の関係からすると現在の株価は過小評価

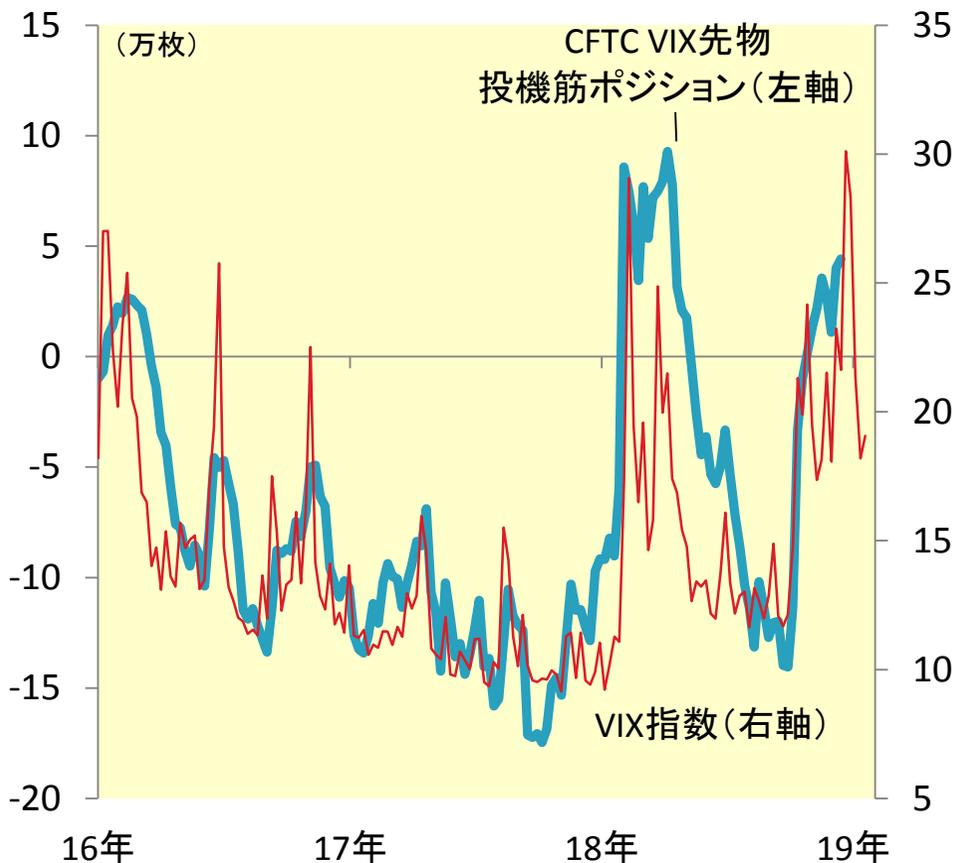
世界の株式時価総額と世界の名目GDP



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、時価総額は18年末時点、18年、19年の名目GDPはIMF予想の成長率にインフレ率2%と仮定して試算、19年の時価総額は18年末時点の時価総額を用いた

VIX指数の急騰局面は中期的な観点で買いの好機に

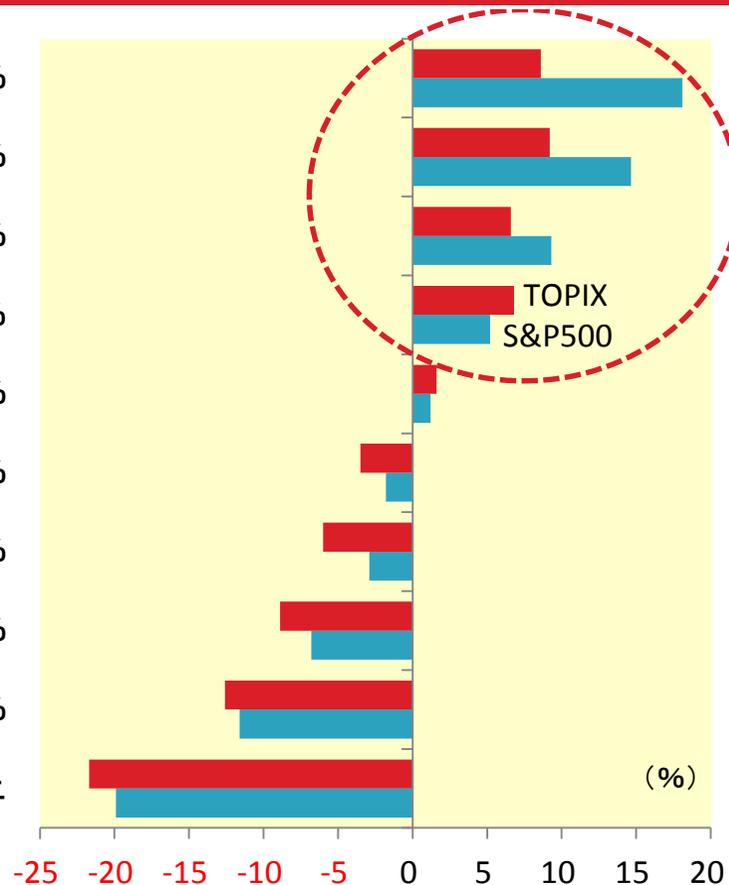
日米VIX指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※VIX先物ポジションは12/18時点、VIXは1/14時点

26週後VIX指数変化率と株価騰落率 (01年以降)

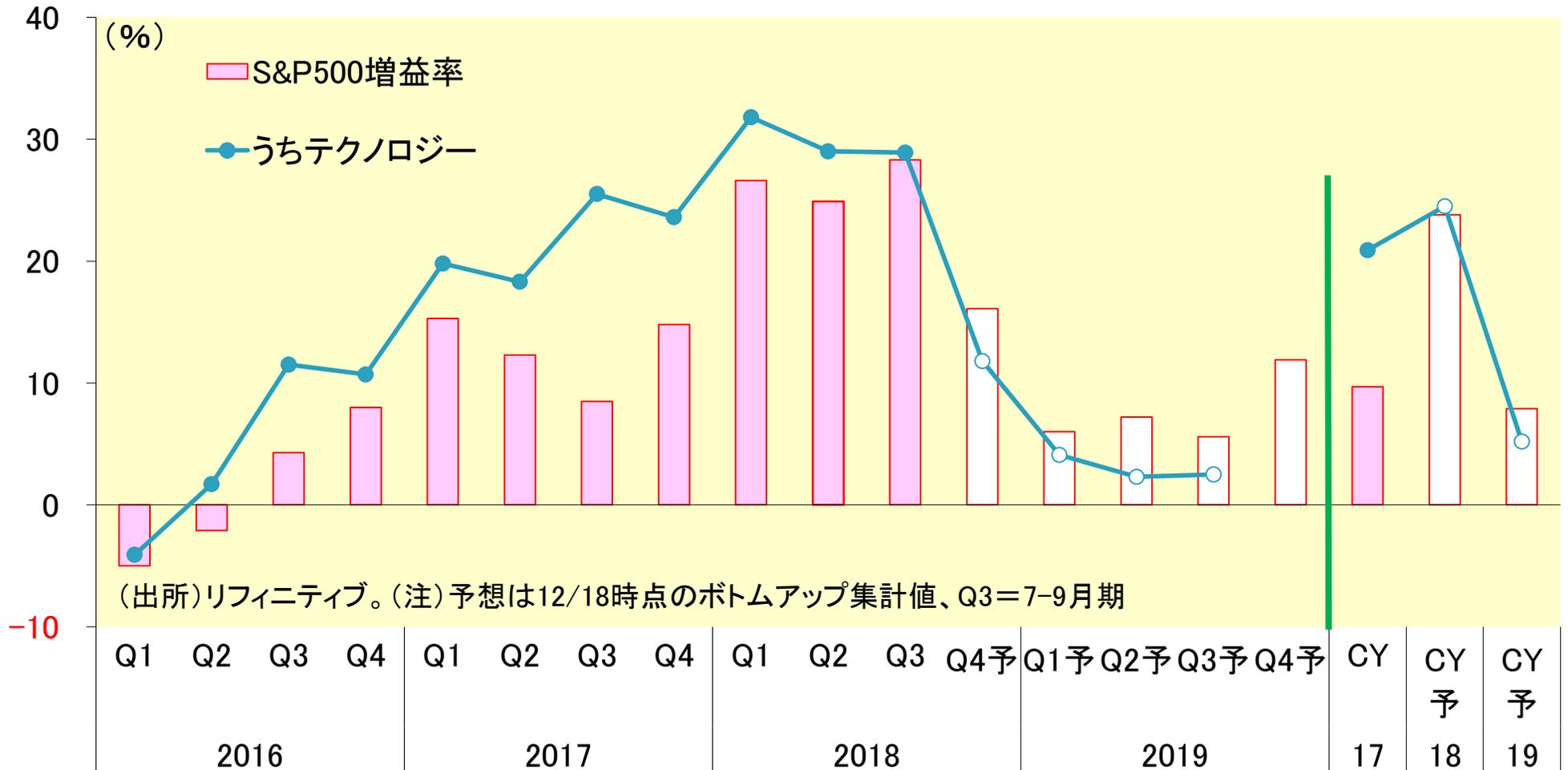
- ▲60~▲80%
- ▲40~▲60%
- ▲20~▲40%
- 0~▲20%
- 0~+20%
- +20~40%
- +40~60%
- +60~80%
- +80~100%
- +100%以上



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※縦軸がVIX指数変化率、横軸が騰落率

19年の米国企業の増益率は減速も減益には至らない公算

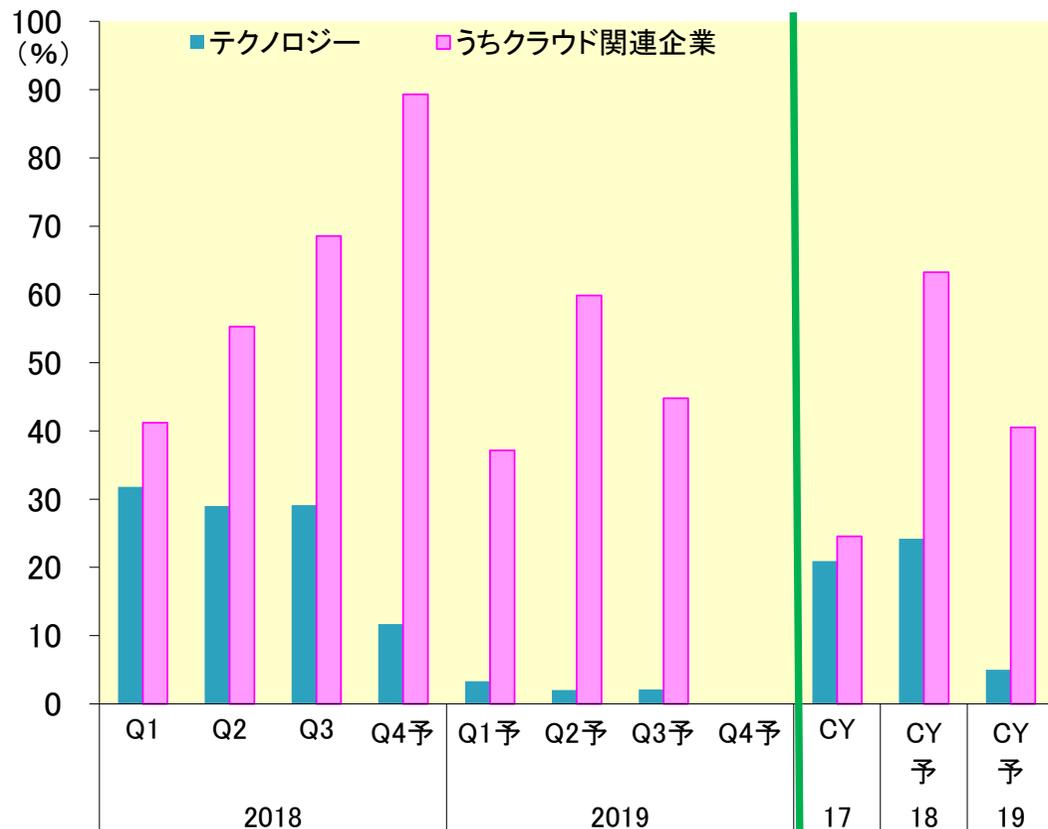
S&P500の増益率推移（四半期及び暦年）



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

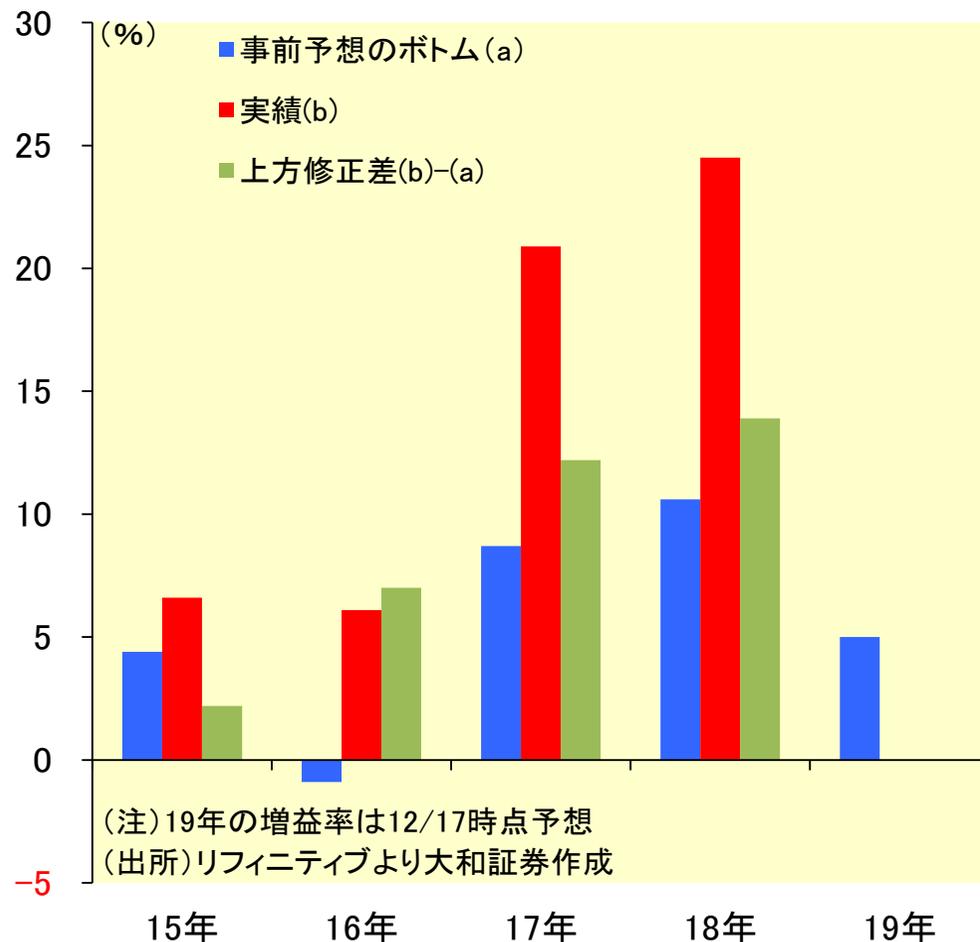
クラウドなど高成長を継続するセクターに期待

S&P500テクノロジーセクターとクラウド関連企業の増益率



(出所)リフィニティブ及びブルームバーグ
 (注) 予想は12/18、Q4=10-12月期。クラウド関連企業とは
 マイクロソフト、アマゾン、セールスフォース、アドビ、アルファベット、
 インテュイット。決算期の異なる企業の業績は大和が調整して集計

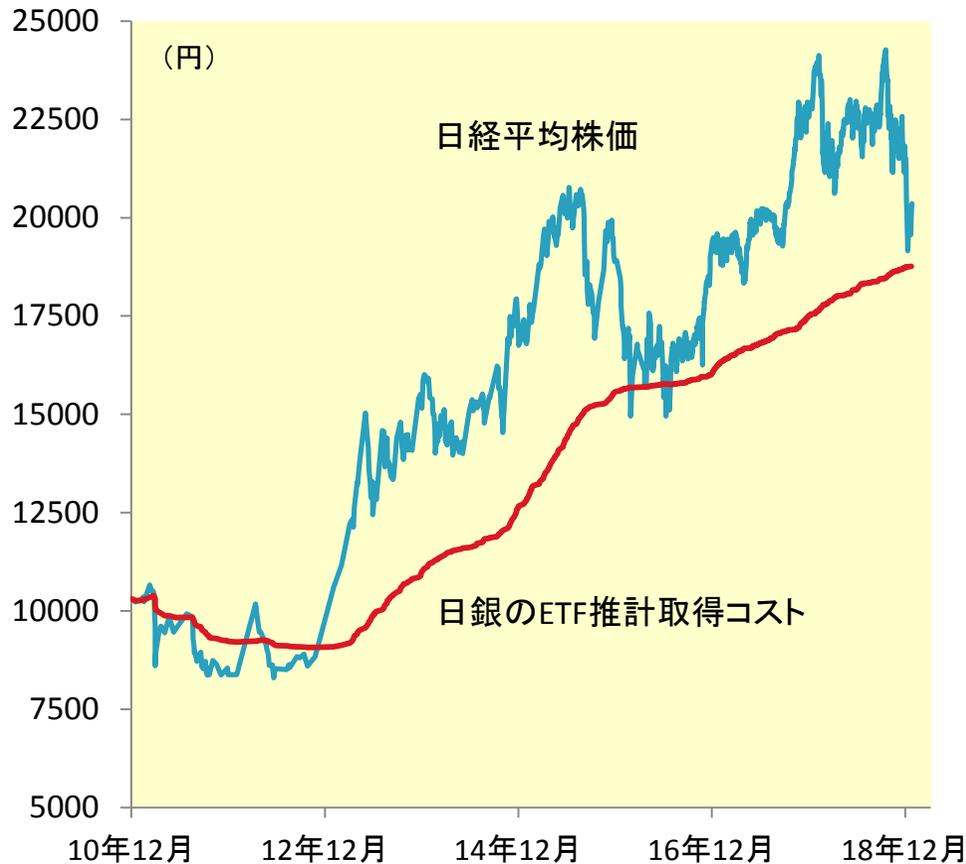
S&P500テクノロジーセクター増益率の実績・予想差



(注) 19年の増益率は12/17時点予想
 (出所)リフィニティブより大和証券作成

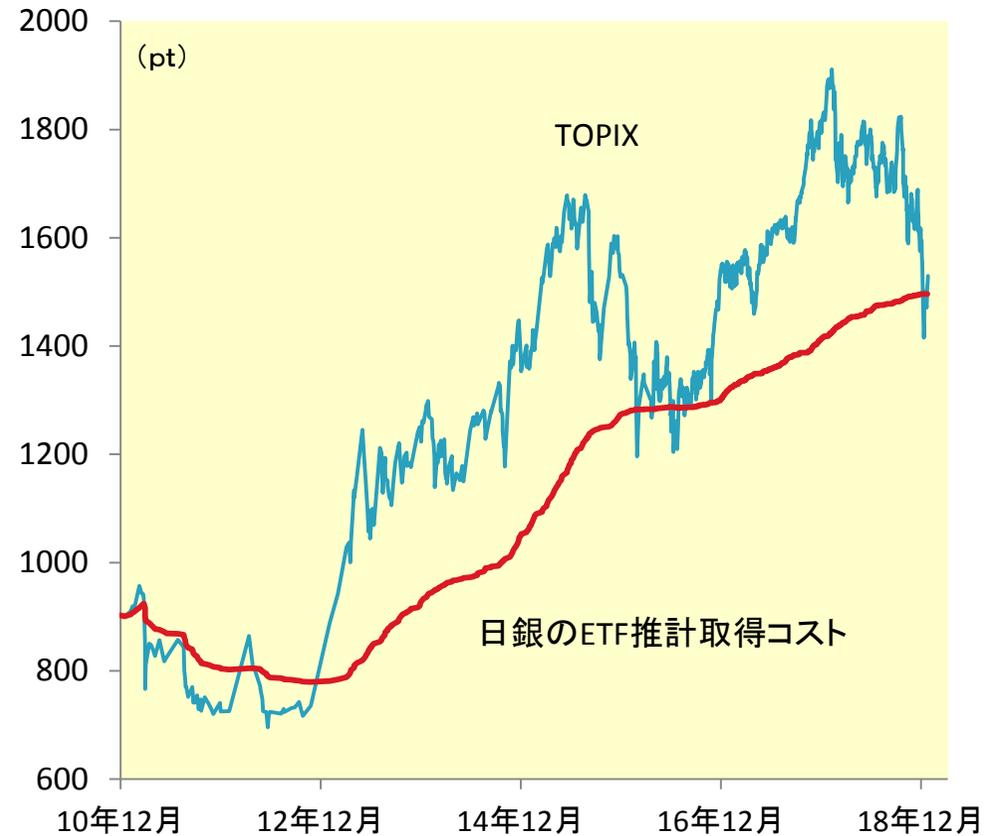
日本株は日銀にとって正念場の水準に

日銀のETF推計取得コストと日経平均株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、日銀のETFコストは
買い入れ開始時からすべて日経平均型で取得としたと仮定して推計

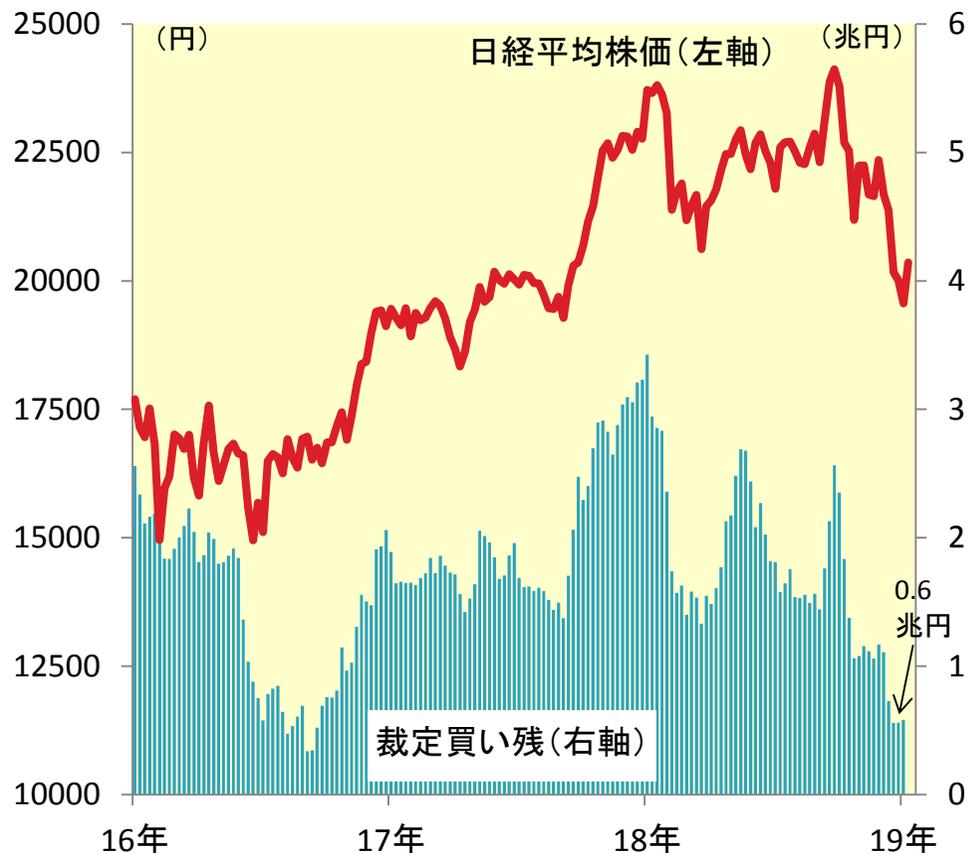
日銀のETF推計取得コストとTOPIX



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、日銀のETFコストは
買い入れ開始時からすべてTOPIX型で取得としたと仮定して推計

客観的にみて日本株は底値圏にある公算①

裁定買い残と日経平均株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、日経平均株価は1/11まで、裁定買い残は1/4時点

年初来安値更新銘柄数と日経平均株価

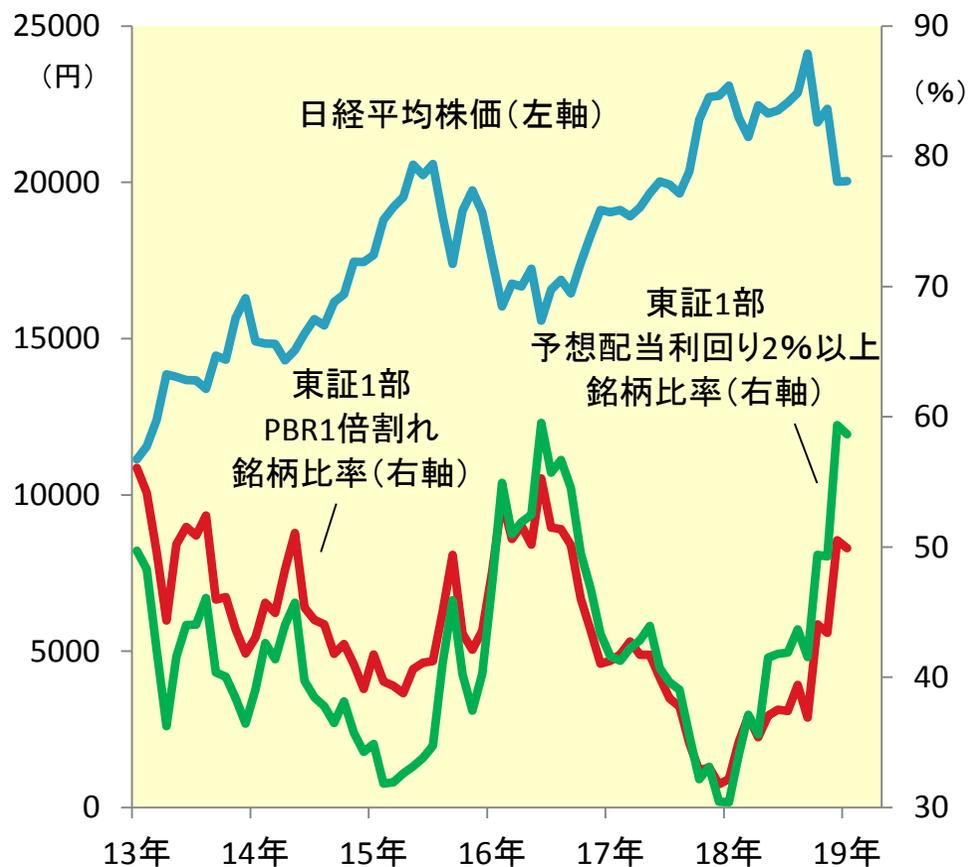


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/7まで

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

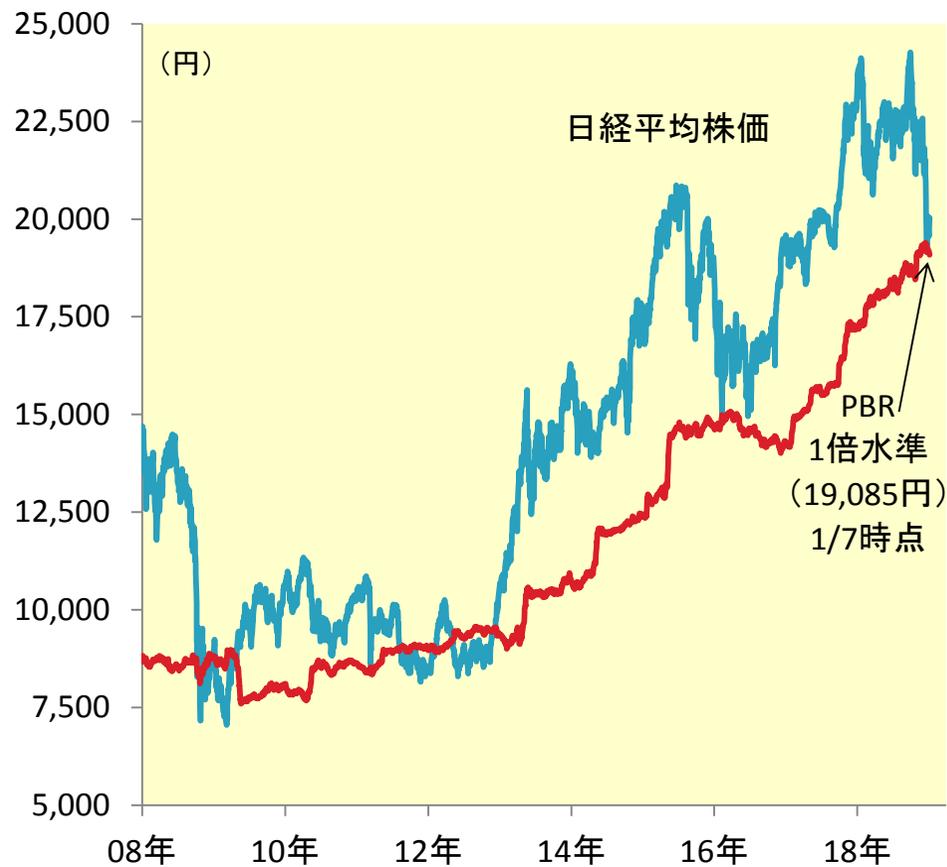
客観的にみて日本株は底値圏にある公算②

東証1部各種比率と日経平均株価



(出所) AstraManagerより大和証券作成、1/7まで

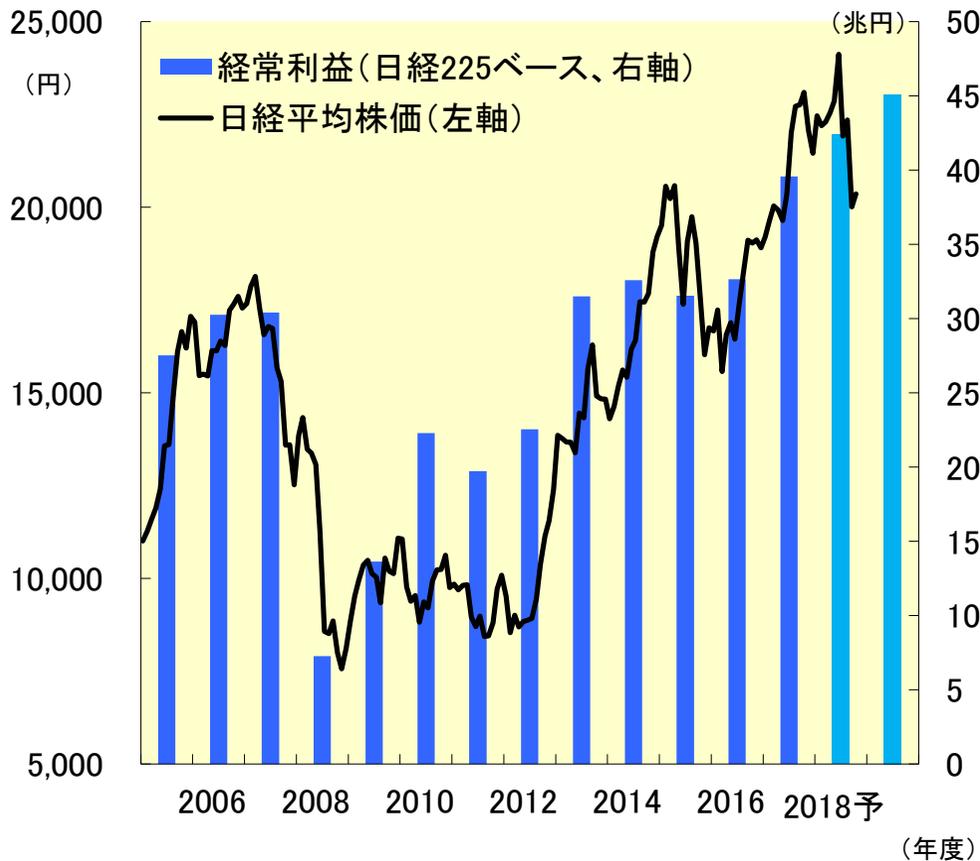
日経平均実績PBRと日経平均株価



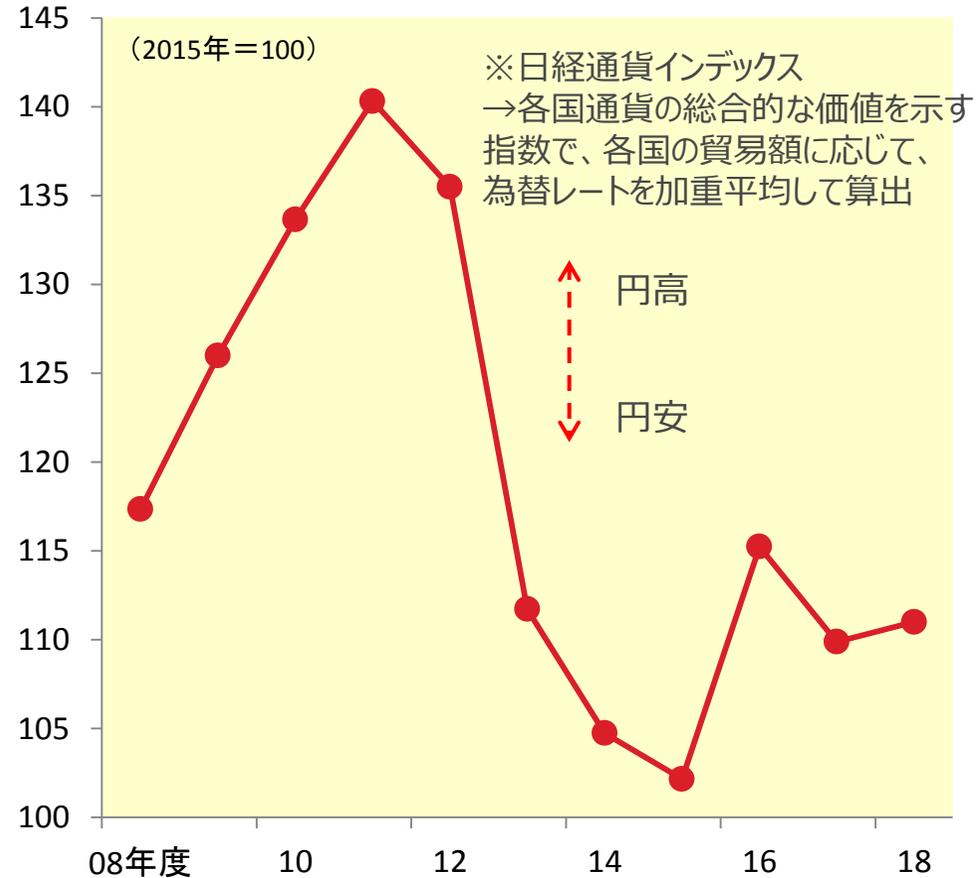
(出所) ブルームバーグより大和証券作成、1/7まで

リーマンショック後（09年度以降）の減益は2回のみ

大和集計（日経225ベース）の経常利益と日経平均



日経通貨インデックス(円、2015年基準)

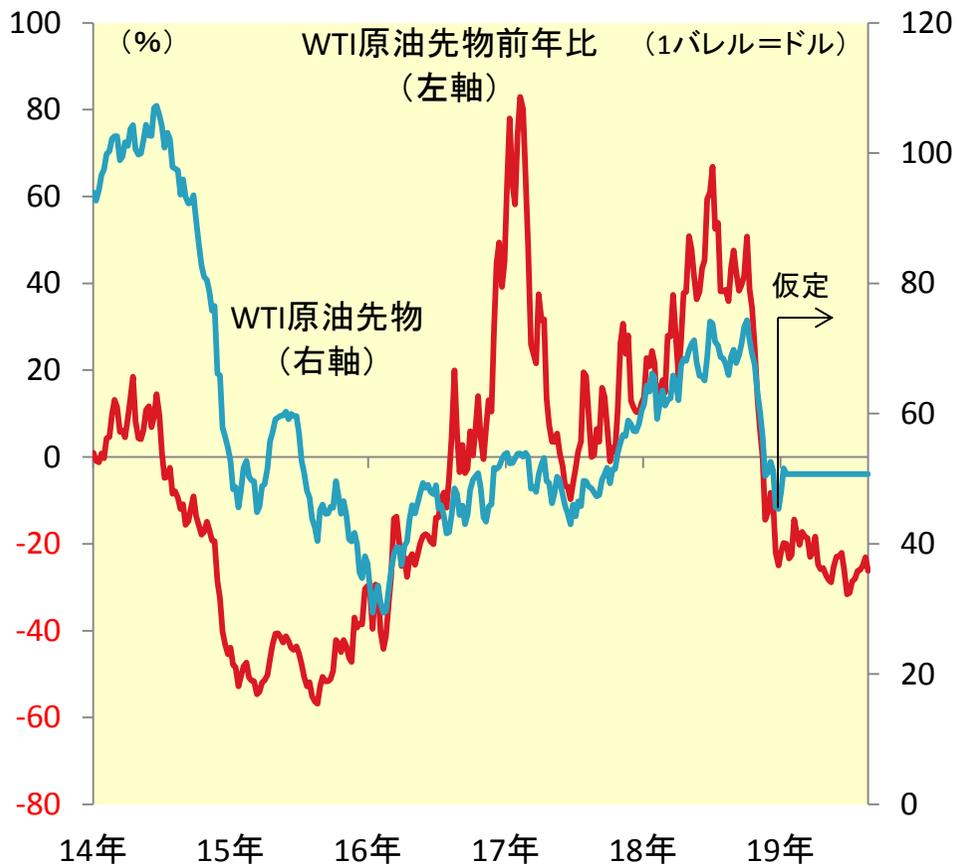


(出所) 日経、東洋経済のデータをもとに大和証券作成。日経平均は1/14まで。※各年3月末時点の日経225をユニバースとした。なお、17年度の経常利益および増益率は18年2月末のユニバースで計算。経常利益予想は、大和210該当銘柄は大和予想、それ以外の銘柄は東洋経済予想を用いた

(出所) ブルームバーグより大和証券作成、18年度は1/14まで

原油価格の下落は日本の企業業績にプラス

WTI原油先物と前年比



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/14まで実績値、
1/14の週以降は50ドル程度で推移すると仮定

20%の原油価格上昇が企業収益（営業余剰）に与える影響

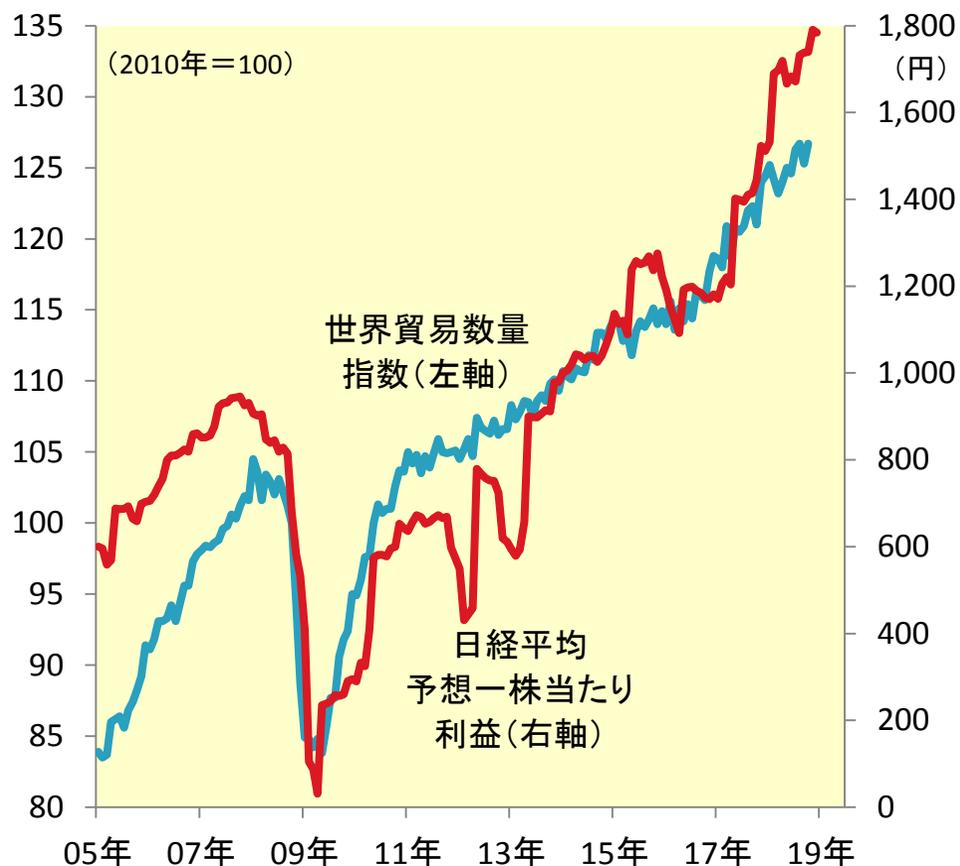
	金額 (10億円)	変化率 (%)
全産業	-1,557	-1.9
製造業	-422	-3.9
飲食料品	-22	-0.6
パルプ・紙・紙加工品	-13	-3.4
化学	-205	-14.5
石油・石炭製品	39	26.2
窯業・土石製品	-21	-5.2
鉄鋼	-122	-25.8
非鉄金属	-7	-6.2
金属製品	-7	-2.2
一般機械	-11	-1.0
電気機械	-5	-1.6
情報通信機械	-2	-1.5
電子部品	-6	-7.1
輸送機械	-18	-2.3
精密機械	-1	-1.0
非製造業	-1,135	-1.5
農林水産業	-31	-0.9
鉱業	-6	-22.8
石炭・原油・天然ガス	13	125.0
再生资源回収・加工処理	-1	-5.7
建設	-93	-20.7
電力	-203	-24.8
卸売・小売	-140	-0.9
金融・保険	-8	-0.1
不動産	-8	-0.1
運輸	-212	-10.1
情報通信業	-21	-0.5

(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。

(出所) 経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

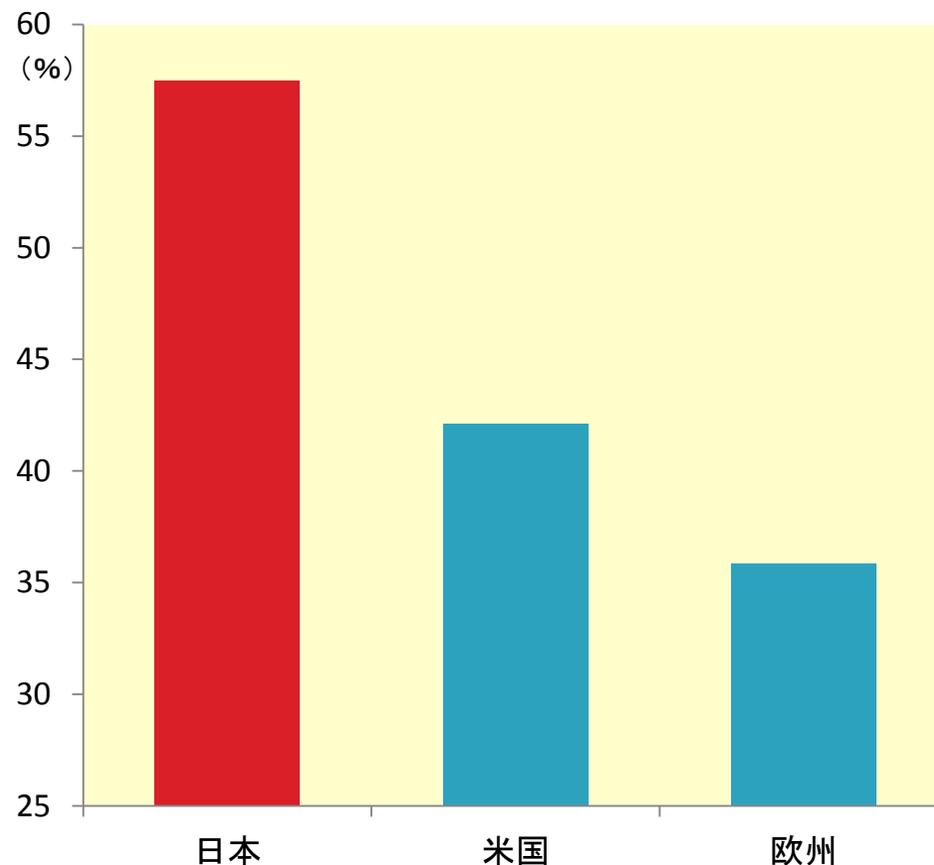
世界景気の動向が日本株にとって重要

世界貿易数量指数と日経平均予想EPS



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、貿易数量は10月まで、一株当たり利益は18年末まで

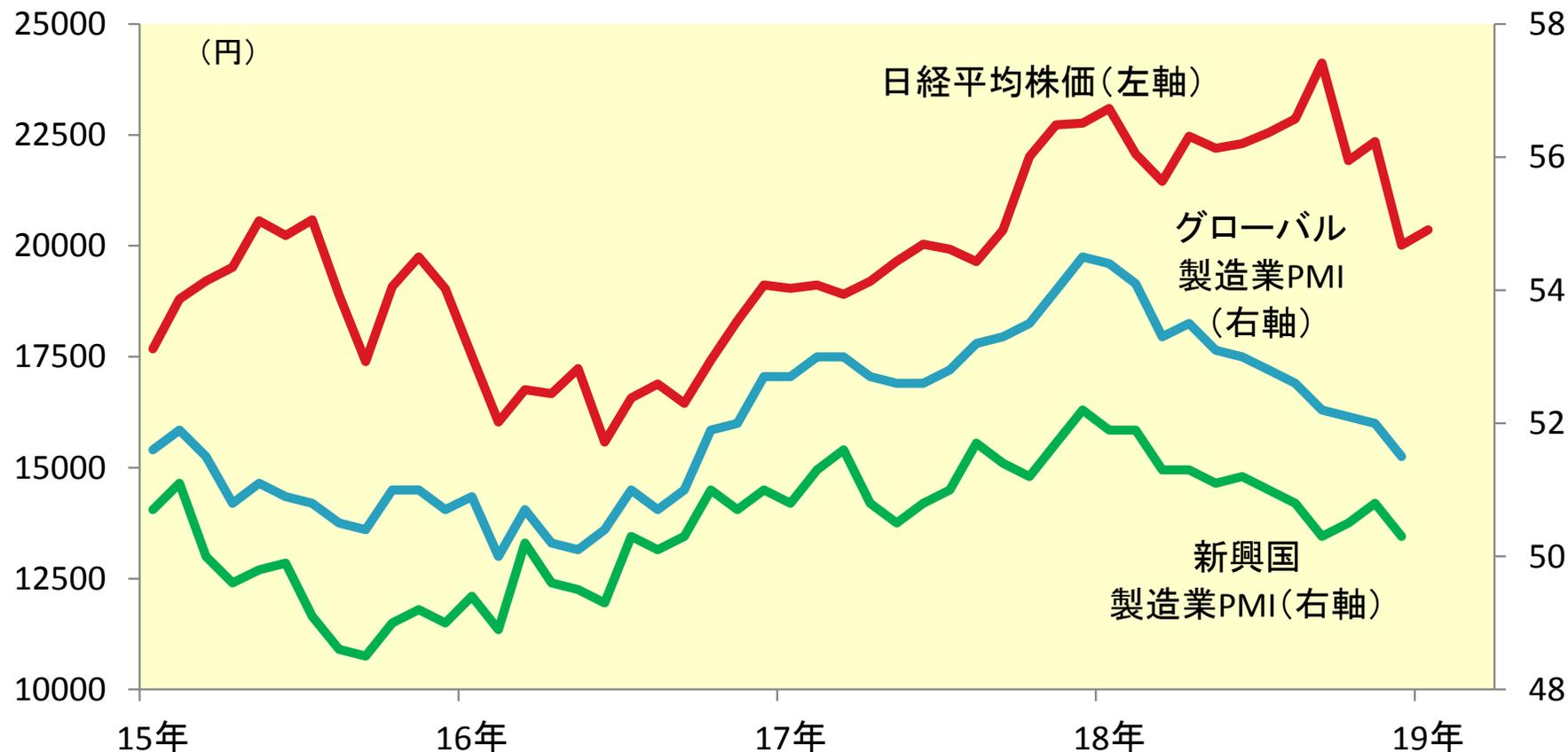
各国の景気敏感業種比率 (18年末時点)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※日本: TOPIX、米国: S&P500、欧州: STOXX600

世界の景況感に改善の兆しがみられていることは日本株の支えに

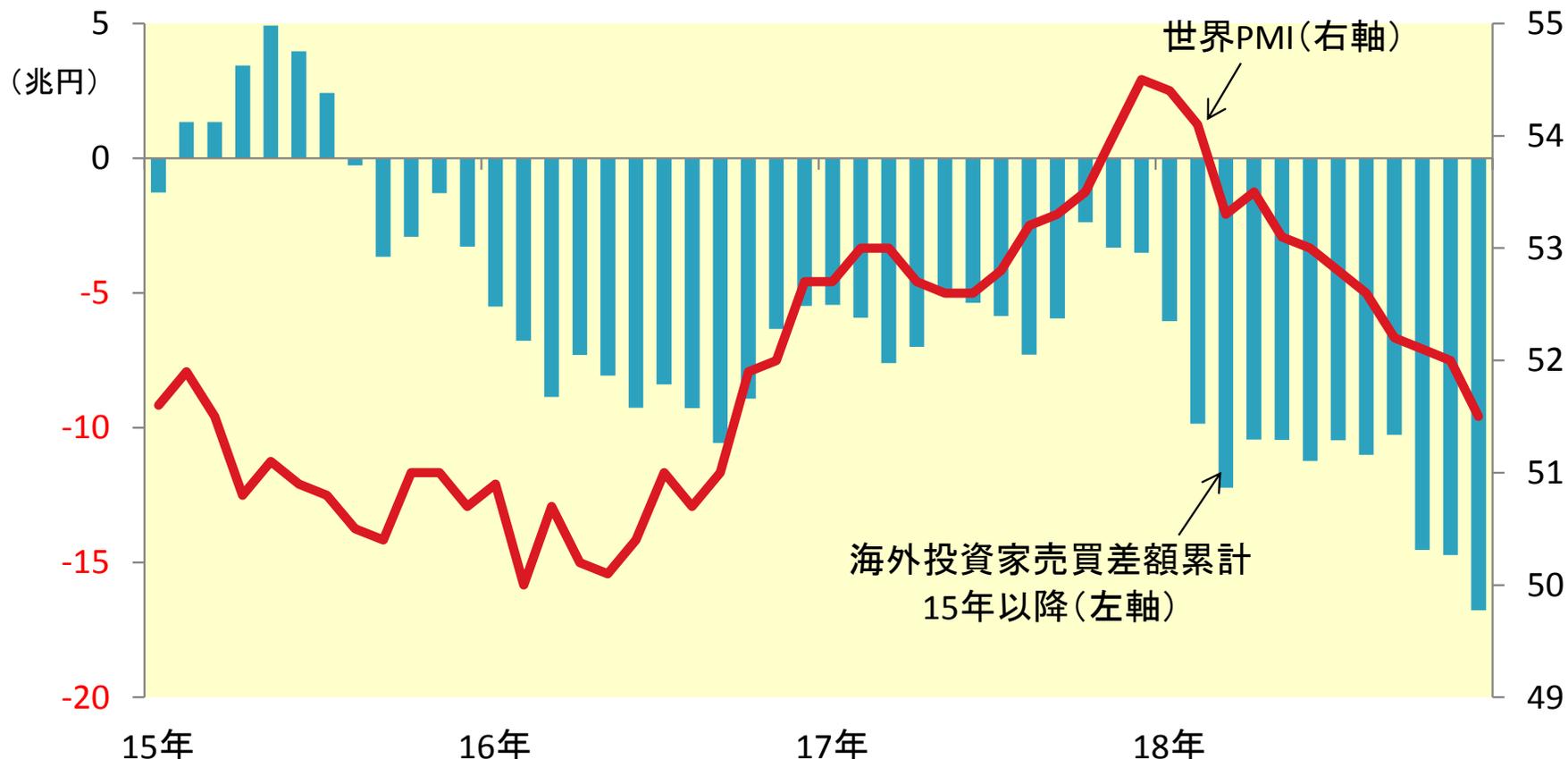
世界製造業PMIと日経平均株価



(出所) Bloombergより大和証券作成、PMIは12月まで、日経平均株価は1/11まで

世界PMIが改善すれば海外勢の日本株見直し買いが進む公算も

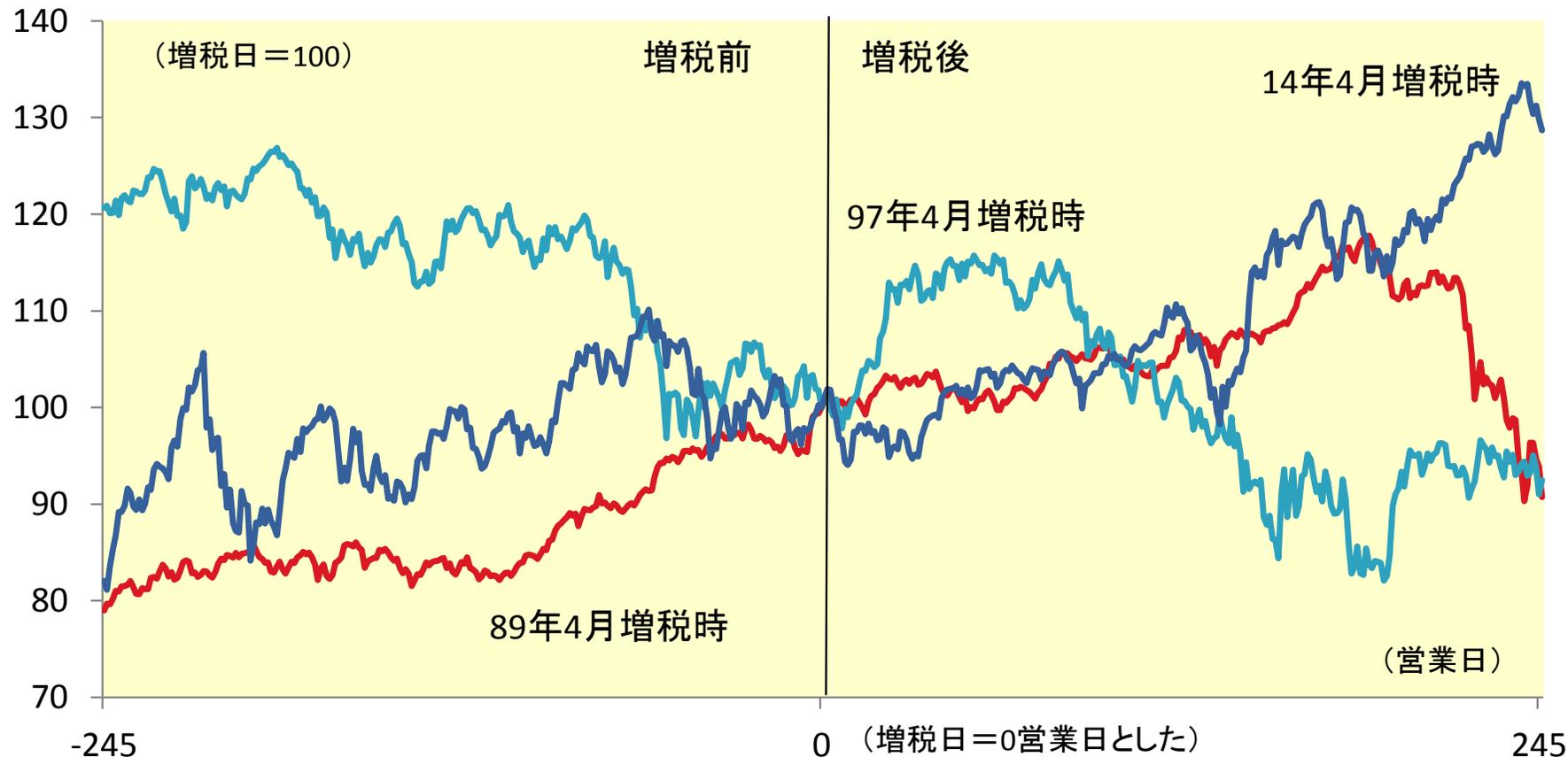
世界製造業PMIと海外投資家売買差額累計（現物・先物合算）



(出所) Bloombergより大和証券作成、世界PMIは12月まで、売買差額累計は12月第4週まで

消費増税と日本株

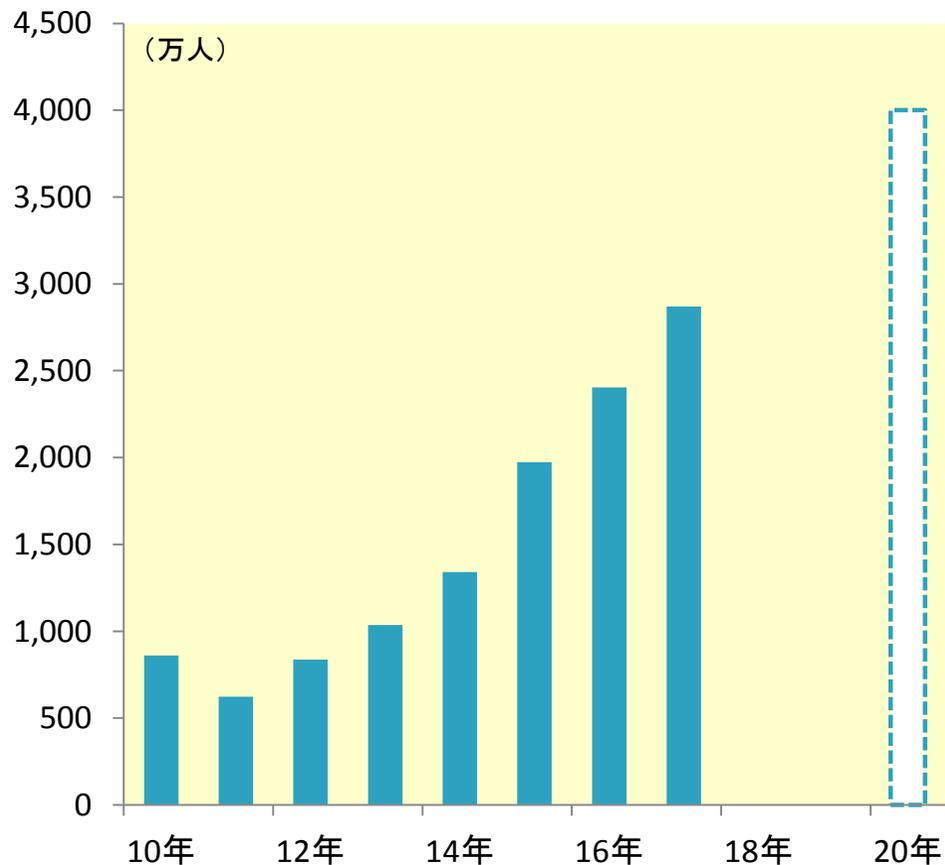
消費税導入・引き上げ時前後1年の日経平均株価



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

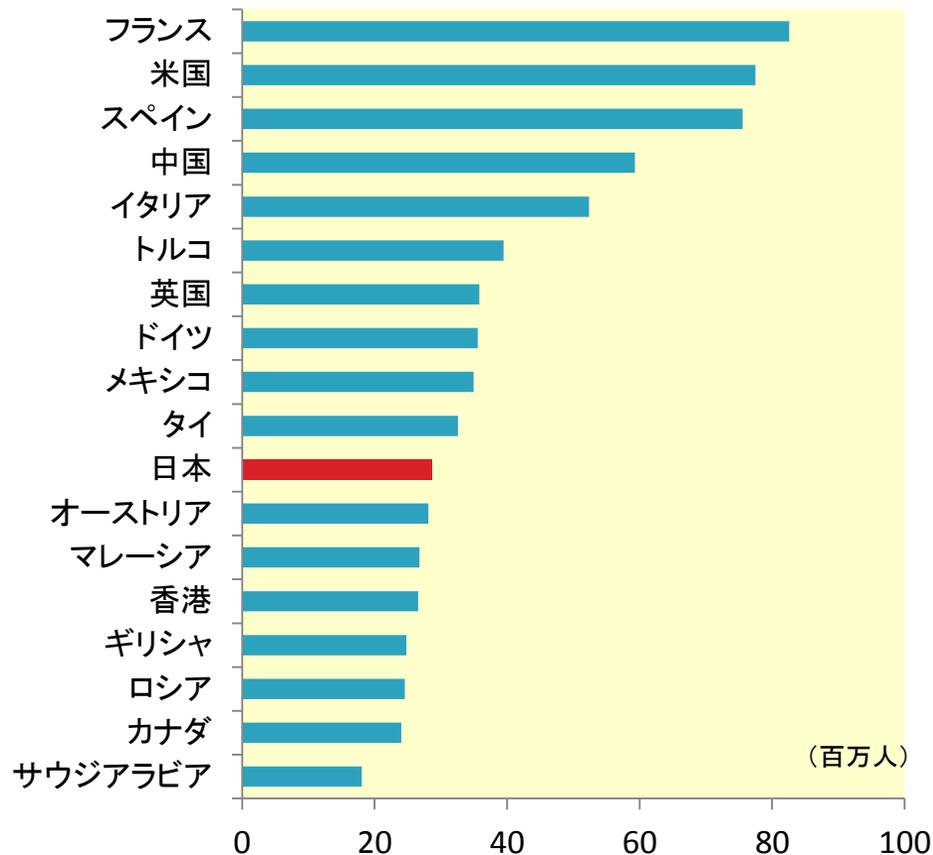
マクロ環境の変化～訪日外国人～

訪日外国人客数



(出所) 日本政府観光局より大和証券作成、20年は政府目標

外国人旅行者受入数の国際比較 (2016年)

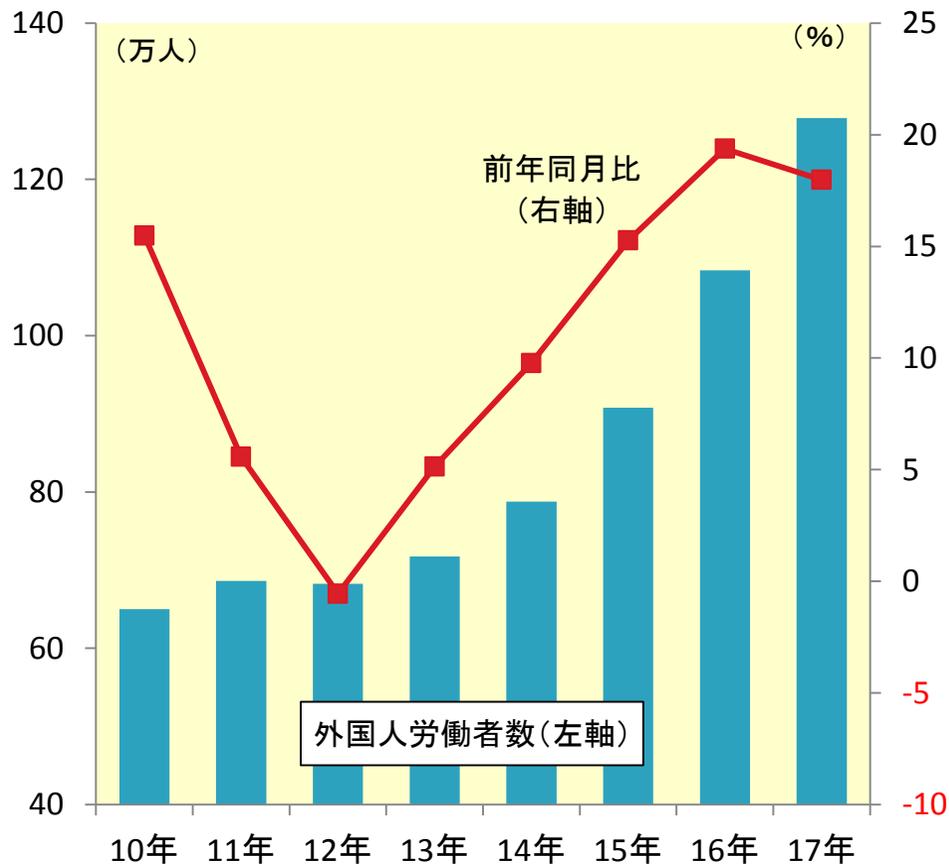


(出所) 観光庁より大和証券作成

※米国、トルコは2015年の数値、日本は2017年の数値

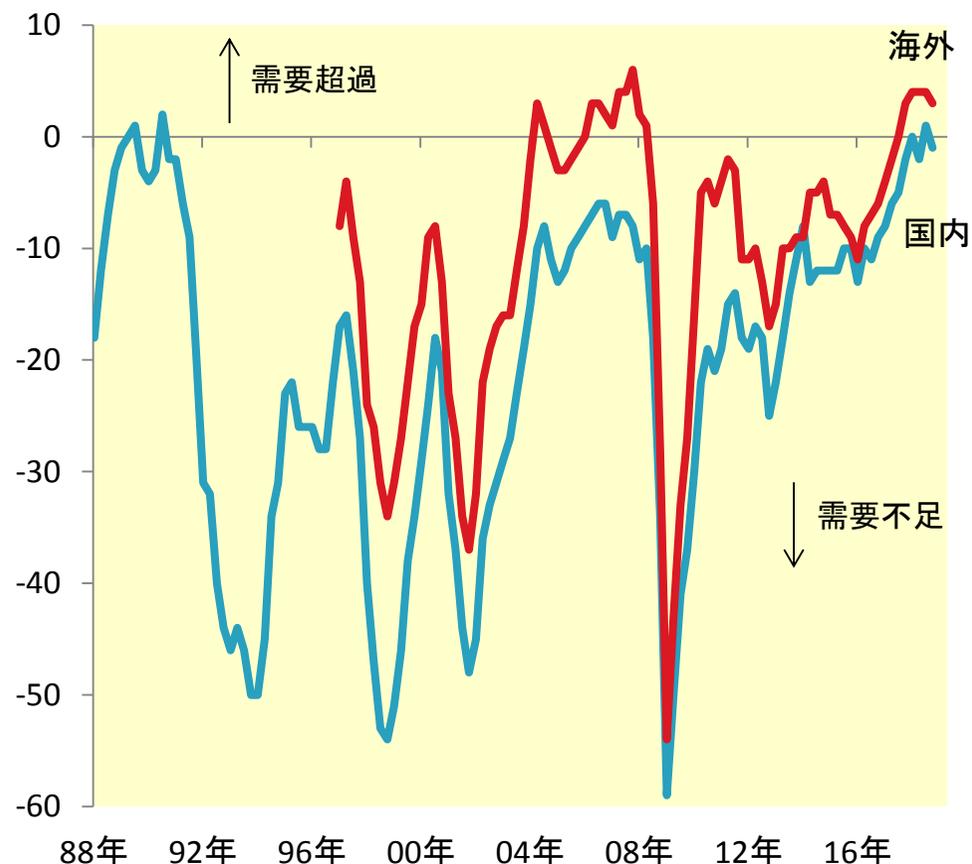
マクロ環境の変化～外国人労働者数～

日本の外国人労働者数



(出所)厚生労働省より大和証券作成

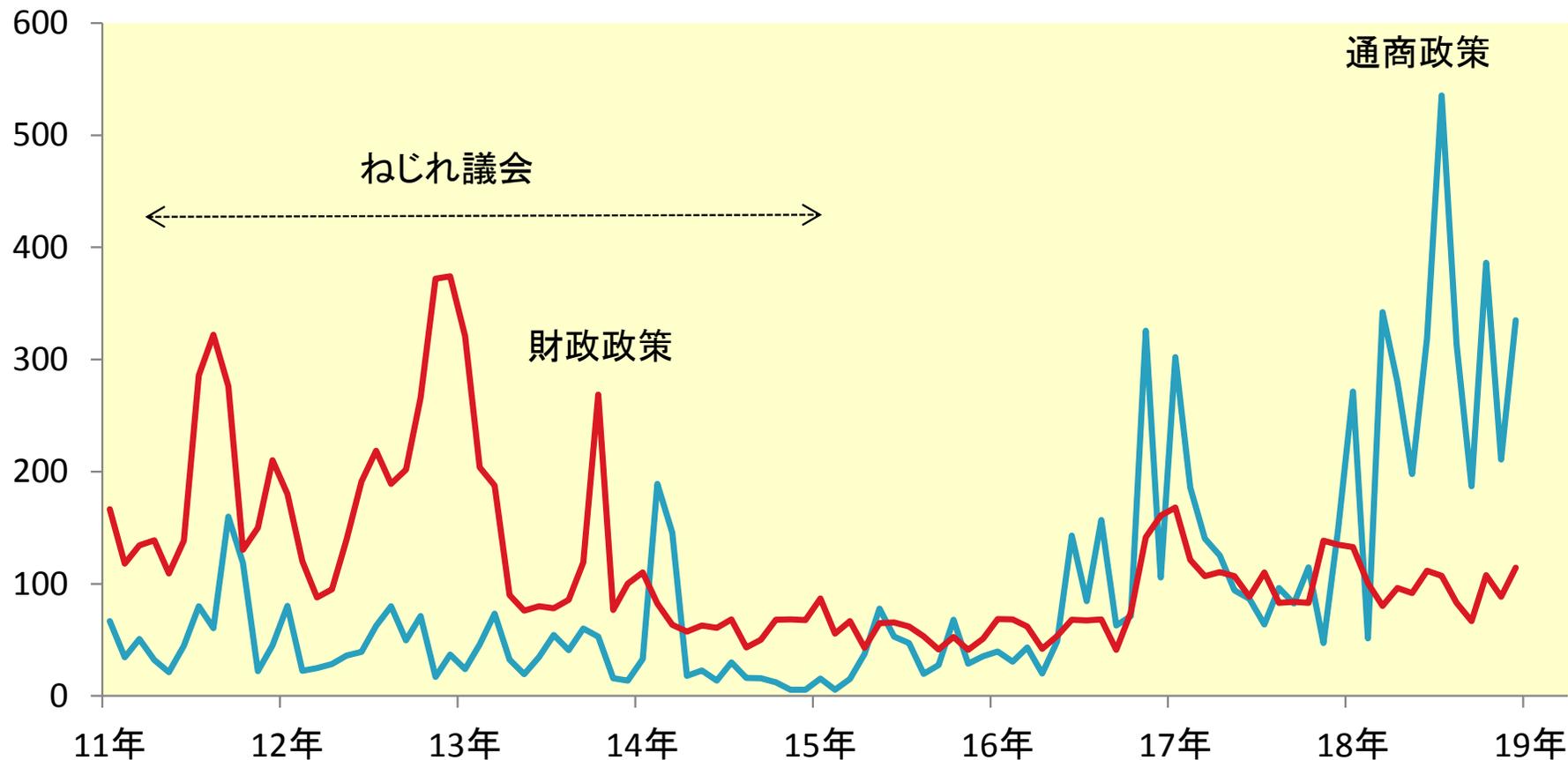
国内・海外需給判断 (日銀短観)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、18年12月調査まで

リスク要因①アメリカの通商・財政政策リスク～米中交渉や債務上限問題～

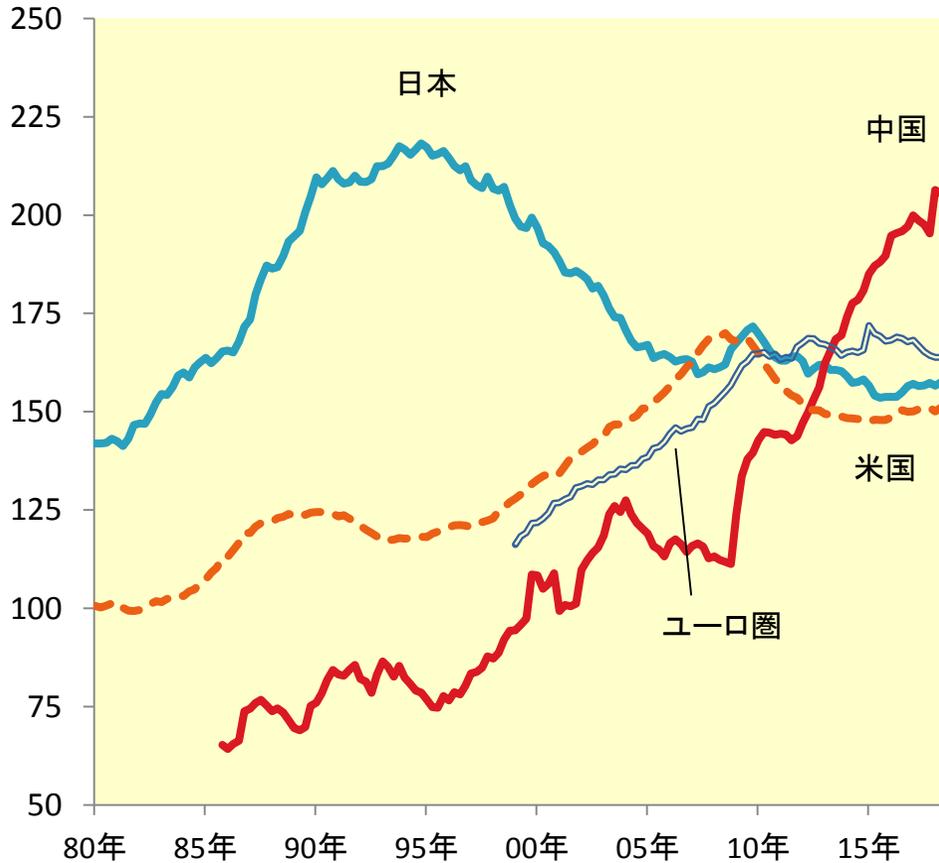
米国の政策に関する不確実性指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、12月まで

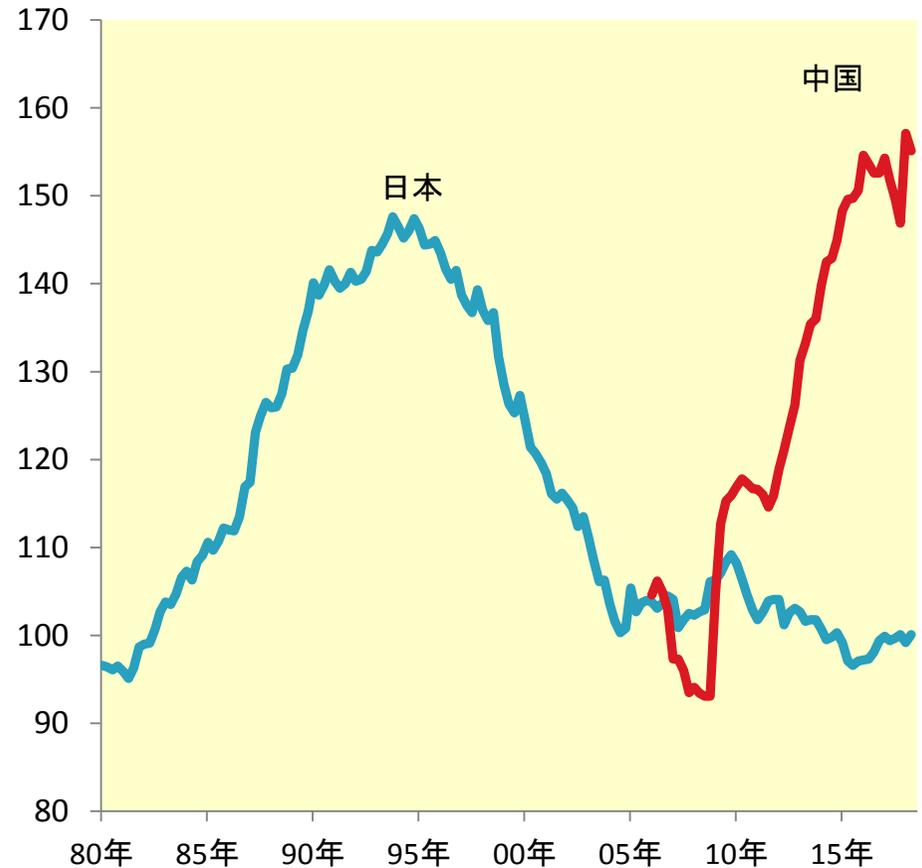
リスク要因② 長期的なリスク要因は中国等の過剰債務

日米欧中の民間（企業&家計）債務対GDP比率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、18年6月まで

日中の民間企業債務対GDP比率

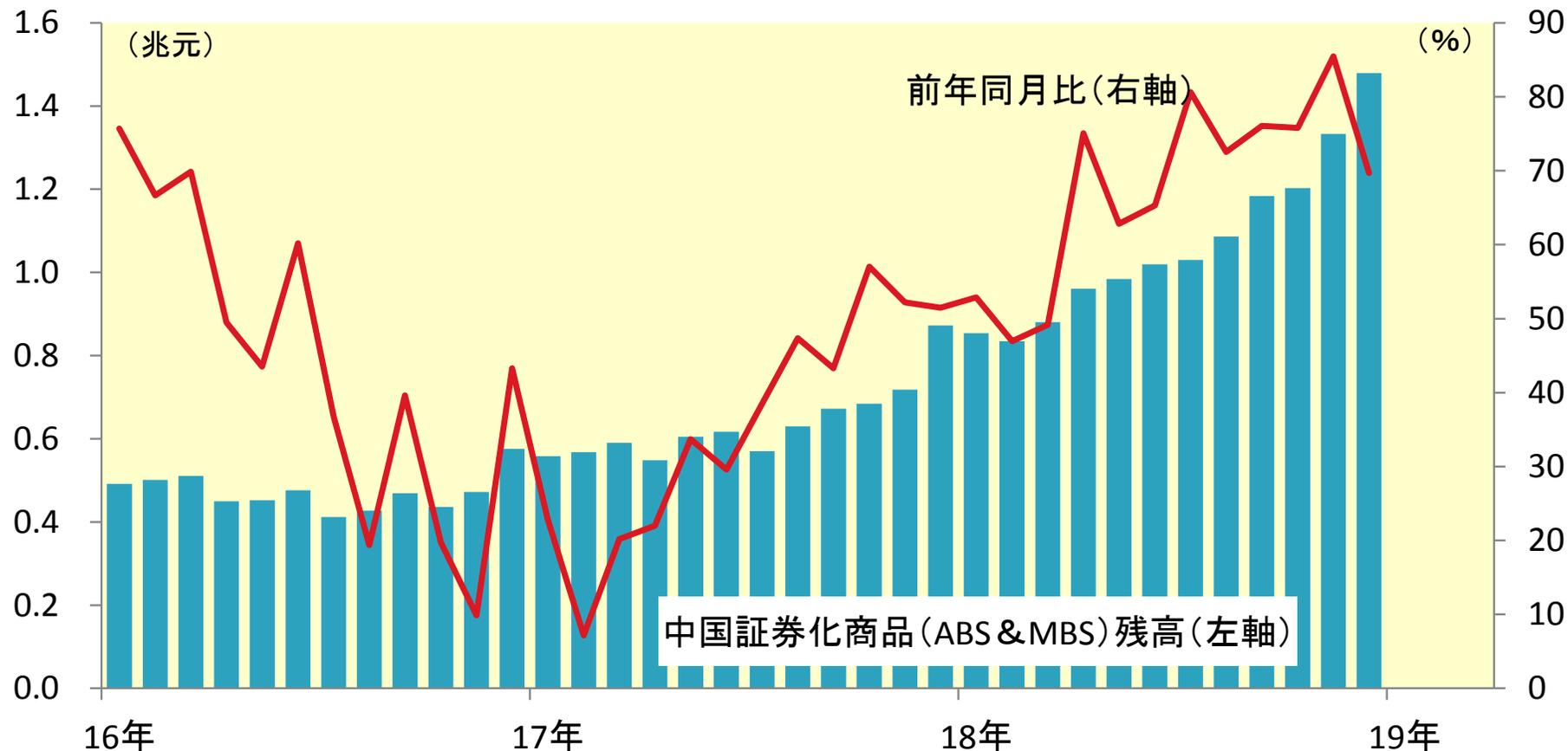


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、18年6月まで

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

リスク要因③拡大する中国の証券化商品市場

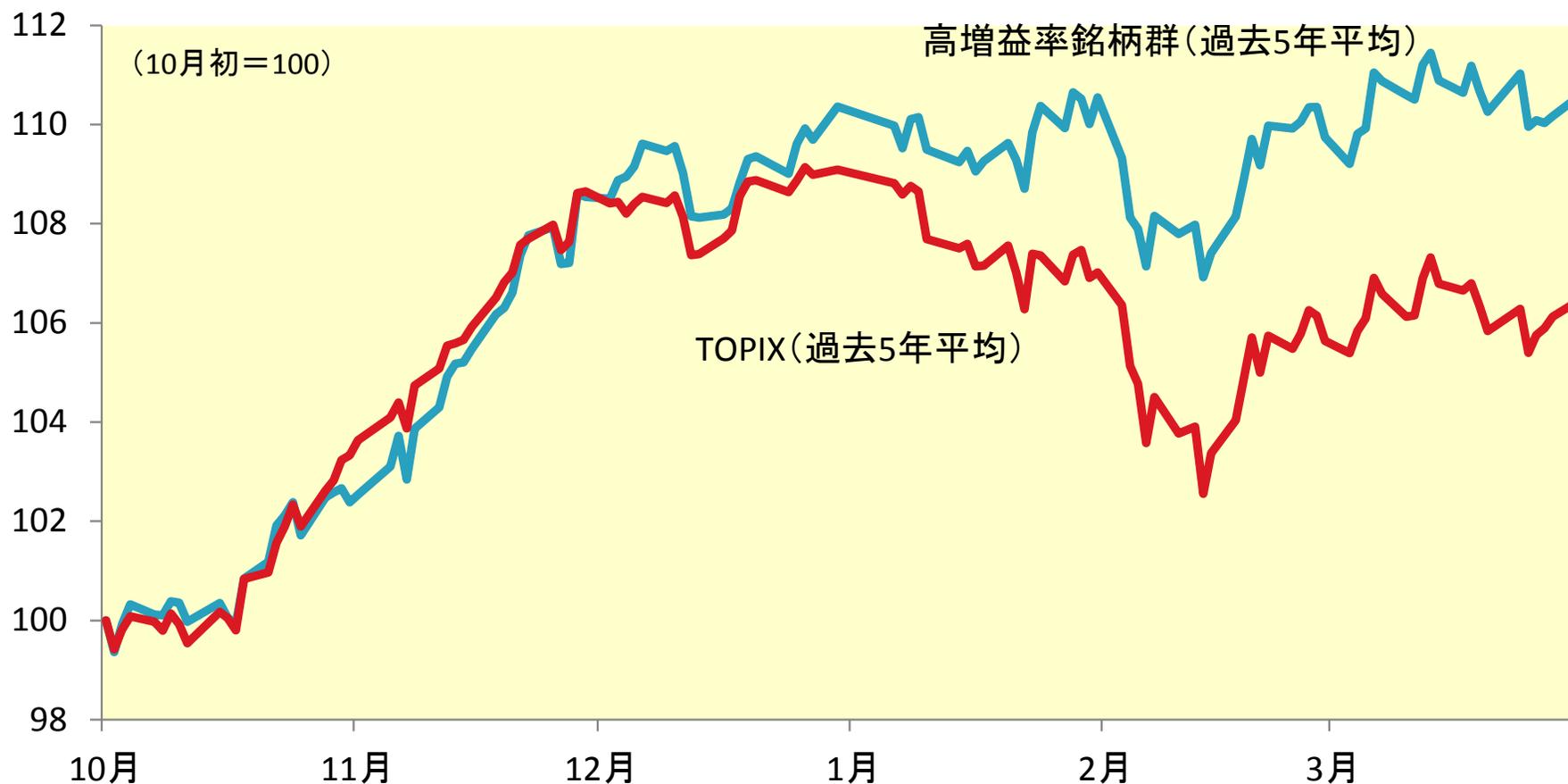
中国のABS（資産担保証券） & MBS（不動産担保証券） 残高



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、12月まで

年末年始あたりから市場の焦点は来期業績にシフトする傾向

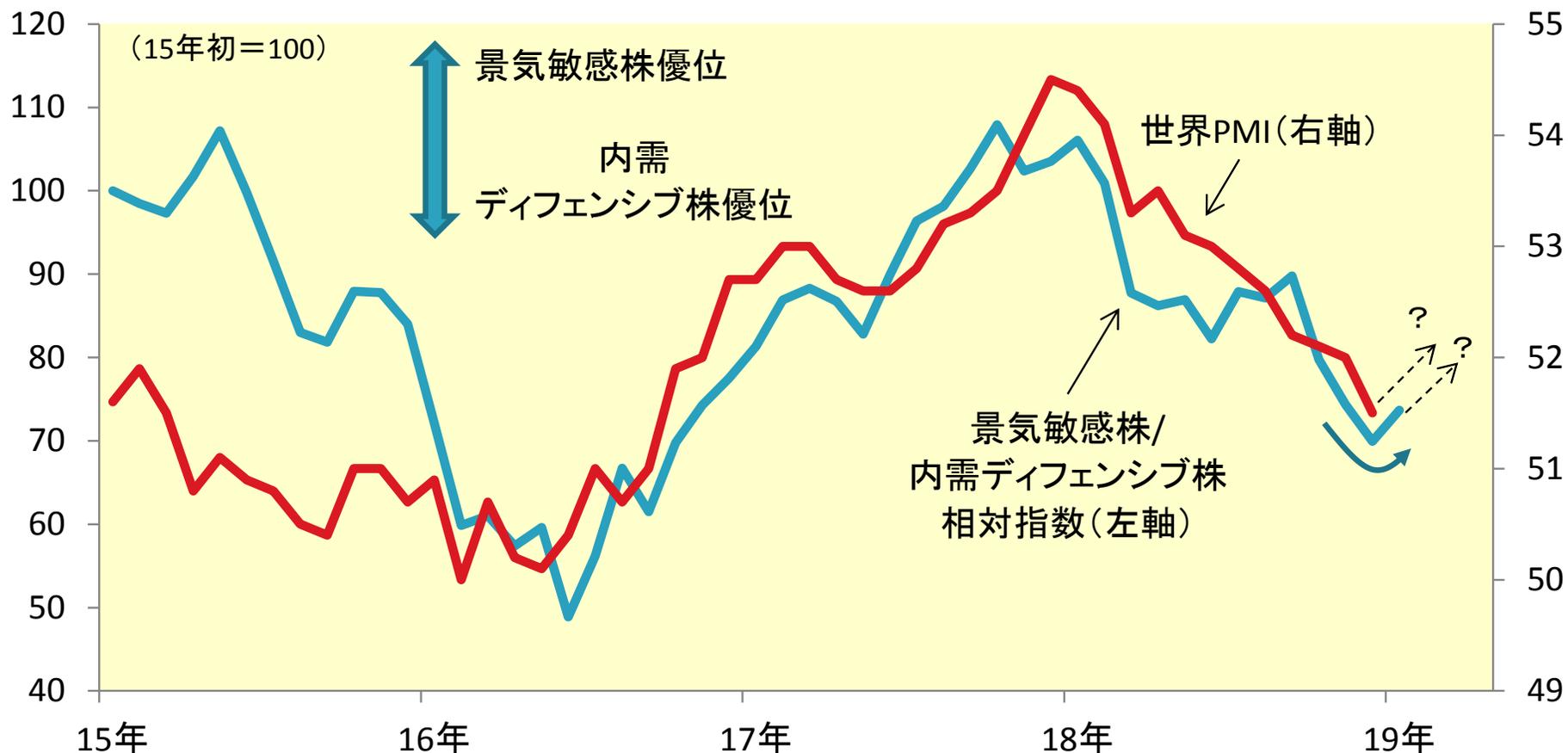
来期高増益率銘柄群とTOPIX



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、高増益率銘柄群はTOPIX500が対象で(電力除く)その年度の上位30社を指数化

グローバル景況感の鈍化一服となれば物色に変化の可能性も

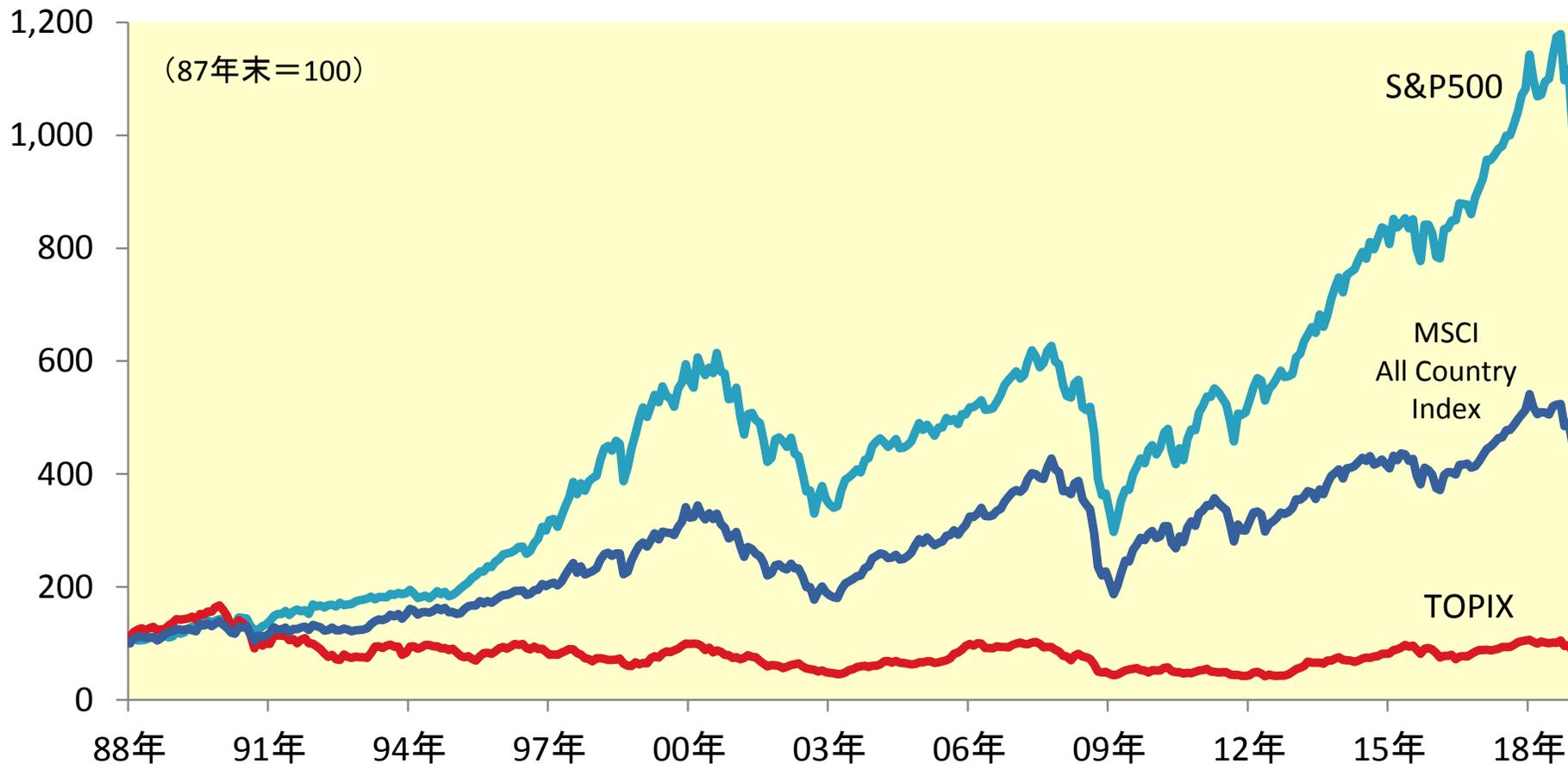
グローバルPMIと景気敏感株/内需ディフェンシブ株相対指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、TOPIX500の時価総額5000億円以上の銘柄でベータ値の高い上位15銘柄を景気敏感株、ベータ値の低い上位15銘柄を内需ディフェンシブ株と定義し指数化した

世界に目を向けた投資が肝要

世界の株価指数（月次）

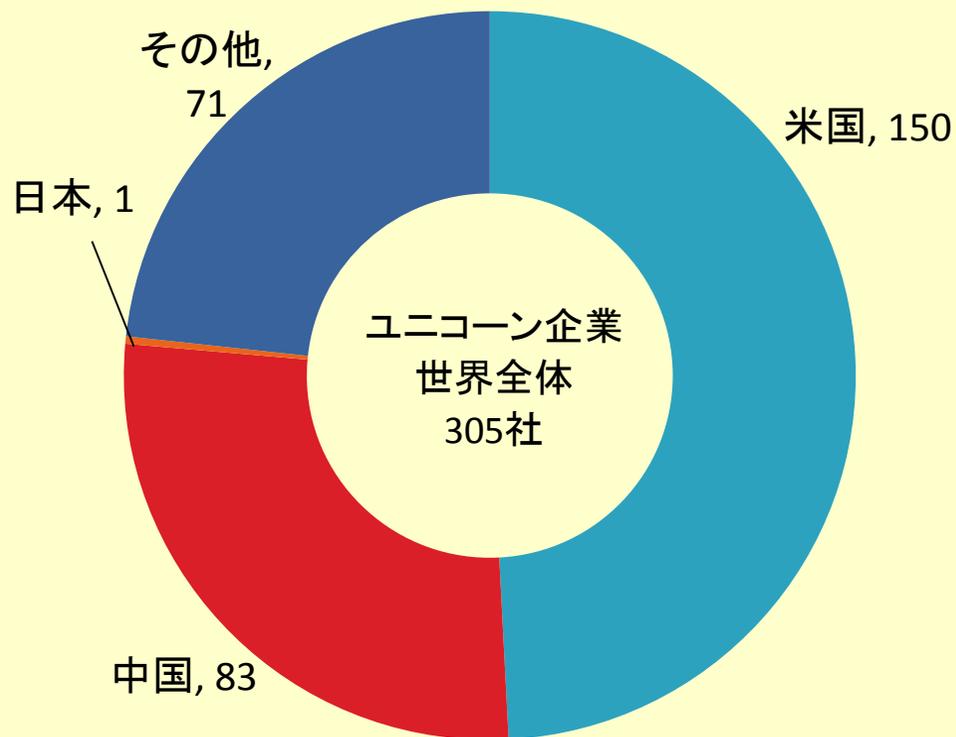


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、12月末まで

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

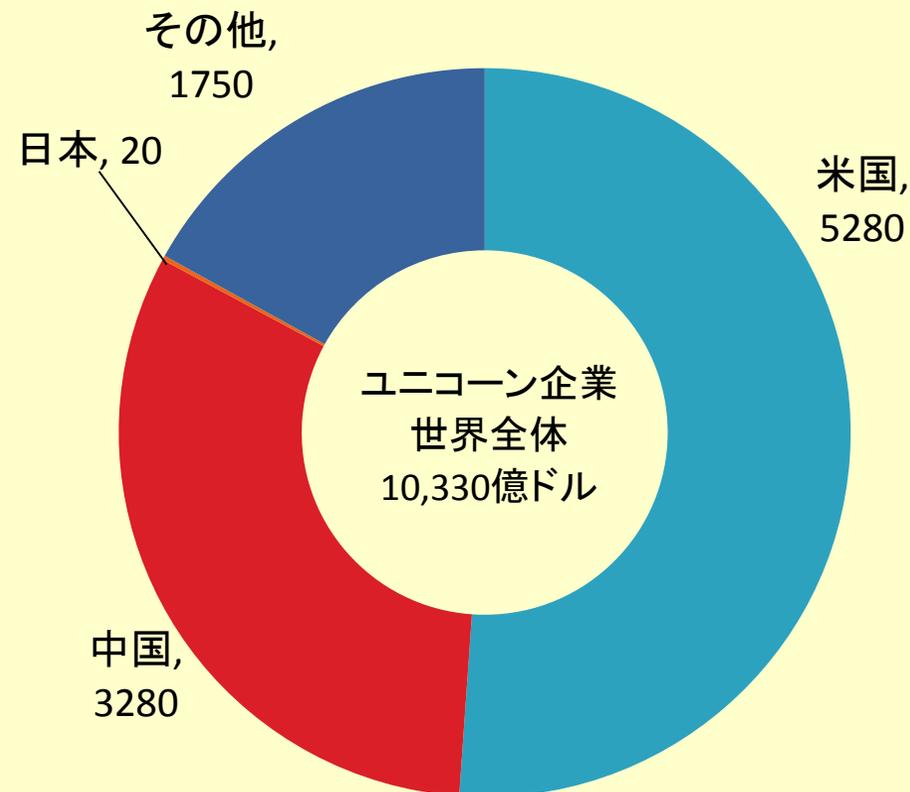
次世代の成長企業として注目を集めるユニコーン企業

主要国のユニコーン企業数



(出所)CBインサイトより大和証券作成、数字の単位は社

主要国のユニコーン企業の時価総額



(出所)CBインサイトより大和証券作成、数字の単位は億ドル

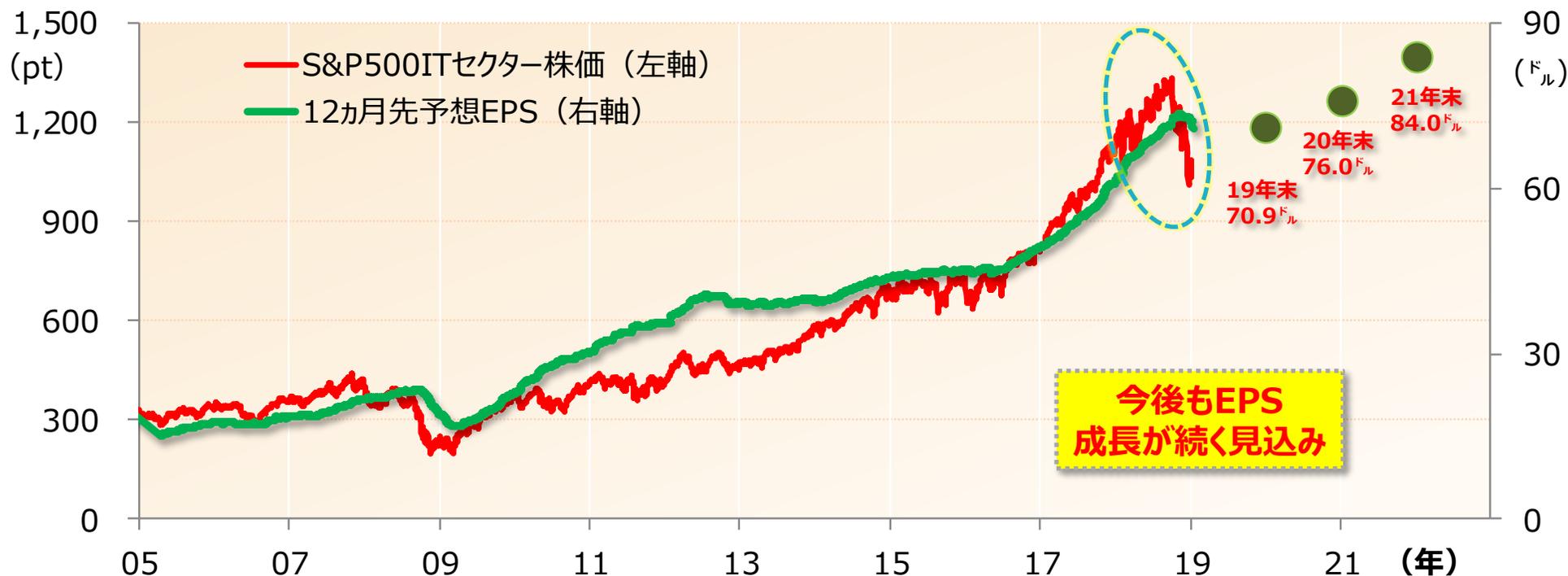
この局面でこそ注目したいハイテク優良株

ハイテク企業はもう天井なのか？

- 株価急落局面の中でも12ヵ月先予想EPSの推移はあまりブレていない。むしろ今後の業績成長が見込まれている

S&P500ITセクターの株価とEPS

株価とEPSの推移には一定の相関がある。今後も業績が伸びる見通しであることは、株価上昇を示唆しているとも考えられる



※株価はS&P500ITセクター指数を使用。データは2019年1月8日時点。予想EPSはブルームバーグ集計の予想。(出所)ブルームバーグより大和証券作成

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

この局面でこそ注目したいハイテク優良株

各企業の状況を分析し選別物色すべし

- ハイテク銘柄の下落は成長期待の一時的後退が主要因と見ているが、下落している銘柄の中でも選別が必要と考える

主要ハイテク株の下落要因と投資判断

10月以降の急落局面では米金利上昇（成長株×ドル高×）が嫌気されていたが**足元では同懸念は大きく後退**

アマゾン

主な下落要因

10-12月期決算の保守的見通しやクラウド事業の伸び率鈍化

アナリストレーティング：買い 48/51（社）

- 12/26、同社は**年末商戦期の注文数が過去最高**になったと発表、クラウド事業についても高水準の伸びが当面続くと見られている。

ビザ

主な下落要因

世界景気の鈍化やドル高に伴う利益目減りの影響

アナリストレーティング：買い 36/41（社）

- ドル高の逆風を受ける中でも**堅調な2019年度見通しを開示済み**。ビザのビジネスモデルを脅かすほどの企業も見当たらない。

アップル

主な下落要因

iPhone販売減速への警戒や米中貿易摩擦

アナリストレーティング：買い 23/47（社）

- 端末販売からサービス事業重視への移行期に差し掛かっているが、**端末販売減を補えるか依然不透明**。株主還元余力は魅力。

フェイスブック

主な下落要因

大規模な情報流出とそれに伴うコスト増加、フェイスブック会員の伸び鈍化

アナリストレーティング：買い 41/53（社）

- 信頼失墜からの回復を図る局面。ただ、**広告主離れや人材流出**（ワッツアップとインスタグラム創業者の退職）など問題は山積。

※アナリストレーティングはブルームバーグの集計データを使用。データは2019年1月8日時点（出所） 各種資料、ブルームバーグより大和証券作成

世界に目を向けた投資が肝要

中長期成長期待の高い銘柄の押し目を狙う

- アマゾンには2017年度と2020年度の調整後EPSを比較すると6.3倍成長する見通しとなっている

各セクター時価総額上位企業の一覧

10月以降の株価下落に反して、
3年後のアナリスト予想EPSが、上方修正された銘柄も。

	直近年度 EPS	3年後の予想EPS		3年間 伸び率	100日 移動平均 乖離率
			18年10月初 からの変化率		
アマゾン	6.15 ^{ドル}	38.73 ^{ドル}	+2.1%	6.3倍	▲7.0%
セールスフォース	1.35 ^{ドル}	3.45 ^{ドル}	▲2.1%	2.6倍	▲0.2%
ビザ	4.42 ^{ドル}	7.05 ^{ドル}	+3.0%	1.6倍	▲3.0%
アドビ	6.76 ^{ドル}	11.37 ^{ドル}	+2.1%	1.7倍	▲7.4%
ペイパル	1.90 ^{ドル}	3.49 ^{ドル}	+1.2%	1.8倍	+1.8%

※セールスフォース、アドビ、ペイパルは調整済みEPSを使用。直近年度はアマゾン：17年12月期、セールスフォース：18年1月期、ビザ：18年9月期、アドビ：18年11月期、ペイパル：17年12月期。2019年1月8日時点。予想EPSはブルームバーグ集計のアナリスト予想。（出所）ブルームバーグより大和証券作成

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

継続課金による安定収益構築

モノの売り切りから『定額課金』サービスへの移行

- 『定額課金』で、継続的に商品やサービスを提供するサブスクリプション・モデルは、さまざまな業界で広がっている

サブスクリプション・モデルの例

	業種	主なサービス内容・特徴	主な企業
B2C	動画配信	定額課金で動画が見放題	Netflix、Prime Video (アマゾン)、ディズニー
	音楽配信	定額課金で音楽が聞き放題	Apple Music、Prime Music (アマゾン)、Spotify
	データ保存	複数のコンピューター間のデータを共有	iCloud (アップル)、Google Drive、Dropbox
	自動車業界	定額課金でさまざまな車種を利用可能。登録、保険、保守等はサービスに含まれるものが多い。	ポルシェ (月額2,000ドル～)、BMW (月額1,099ドル～)、トヨタ (2019年から開始予定)
	航空業界	定額課金で飛行機乗り放題	サーフ・エア (月額1,750ドル～*未上場)
	新聞・出版業界	媒体は紙からデジタルへ。有料デジタル会員が増加し、不安定な広告収入から安定した購読料モデルへシフト	ニューヨーク・タイムズ
	アパレル業界	ブランド品、スーツ、ドレス等のレンタルサービス	レナウン、三越伊勢丹
B2B	ソフトウェア	定額課金で最新のソフトをネット経由で提供	アドビ (デザインソフト)、マイクロソフト (オフィス365: エクセルやワードなどのソフト)、セールスフォース (顧客管理ソフト)、インテュイト (会計・税務ソフト)
	ハードウェア	定額課金 (利用した分のみ課金) で最新のシステムをネット経由で提供	AWS (アマゾン)、アジュール (マイクロソフト)
	製造業	IoTで得られたデータを使ったサービスを提供	コマツ「スマートコントラクション」、キャタピラー「キャット・コネクト・ソリューションズ (分析プラットフォーム)」

(出所) 各種資料より大和証券作成

(注) B2C : Business to Consumer、企業と一般消費者の取引 B2B : Business to Business、企業間取引

継続課金による安定収益構築

モノを利用したいユーザーと、安定的な収益を構築したい企業側

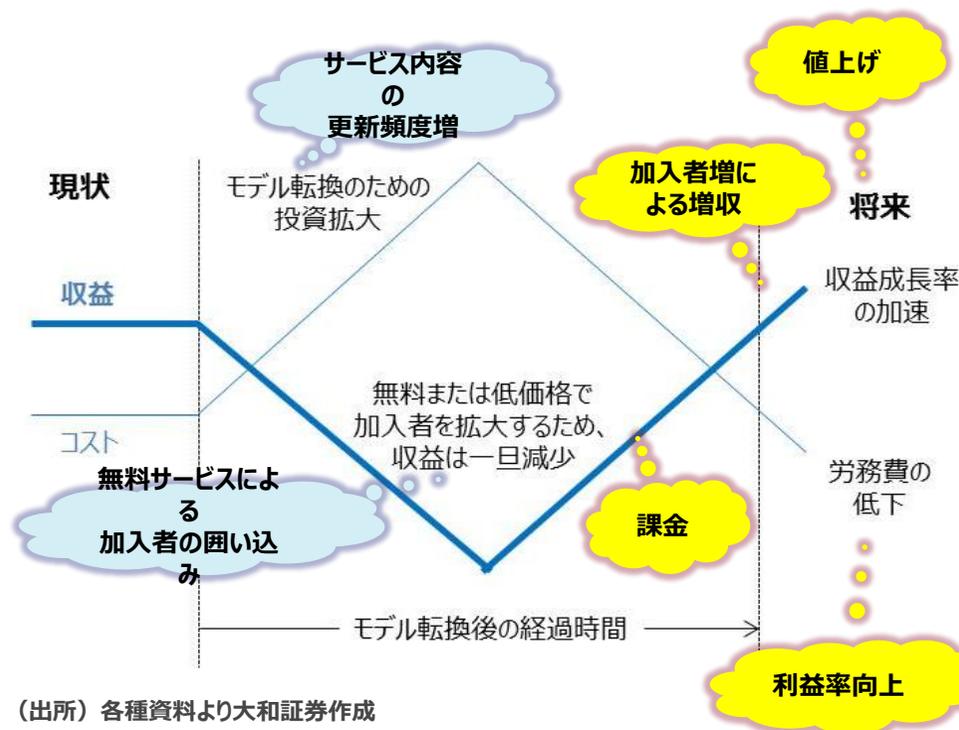
- ユーザーはモノを所有することから、必要な時に使う利用へと意識が変化している
- 一方、企業側は、商品を販売するだけでなく、一定期間サービスを提供することで、ユーザーとの長期間にわたる継続的な関係構築が可能となる。ユーザーニーズを満たすための投資は必要となるが、安定的な収益構築にもつながる

サブスクリプションが注目される背景

	背景	サブスクリプションの主なメリット
ユーザー	モノの所有から利用へ	<ul style="list-style-type: none">・ 常に最新のサービスを利用可能・ 使用した分のみの支払いとなるため、初期費用が不要・ 定額課金のためコスト管理が容易・ 解約しやすい
企業	ITの発展 売り切りから継続サービス提供へ	<ul style="list-style-type: none">・ 継続的な収益構築が可能・ ユーザーの利用データによる顧客管理（退会の防止）が可能・ 柔軟なプライシングが可能（無料や低価格でサービスを提供開始。新規の加入者を囲い込み加入者数が増加したら、課金、値上げを実施。不評の場合は価格を下げることも可）

（出所）各種資料より大和証券作成

ビジネスモデル転換による収益イメージ

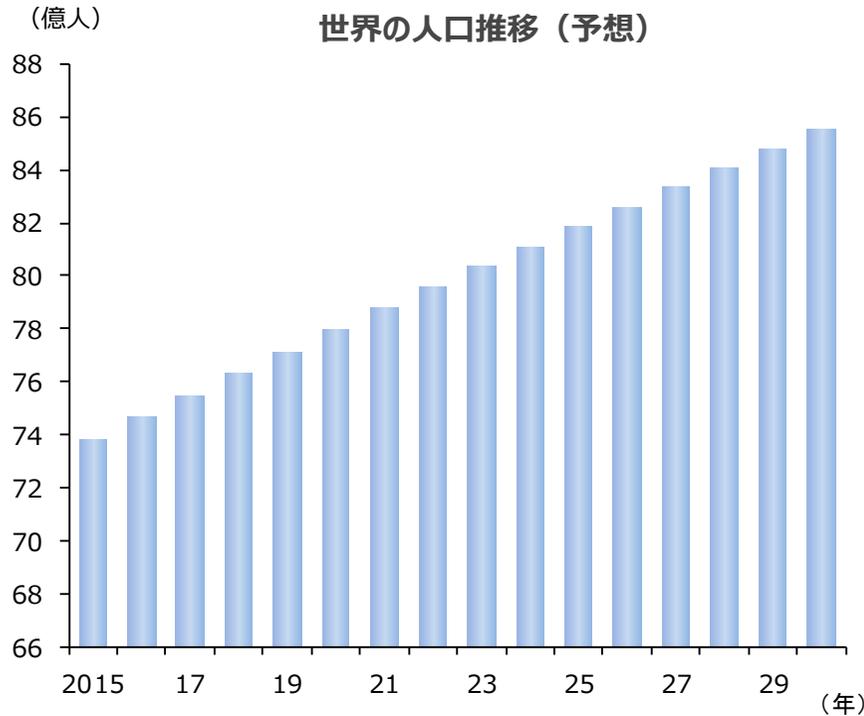


医療関連銘柄に注目

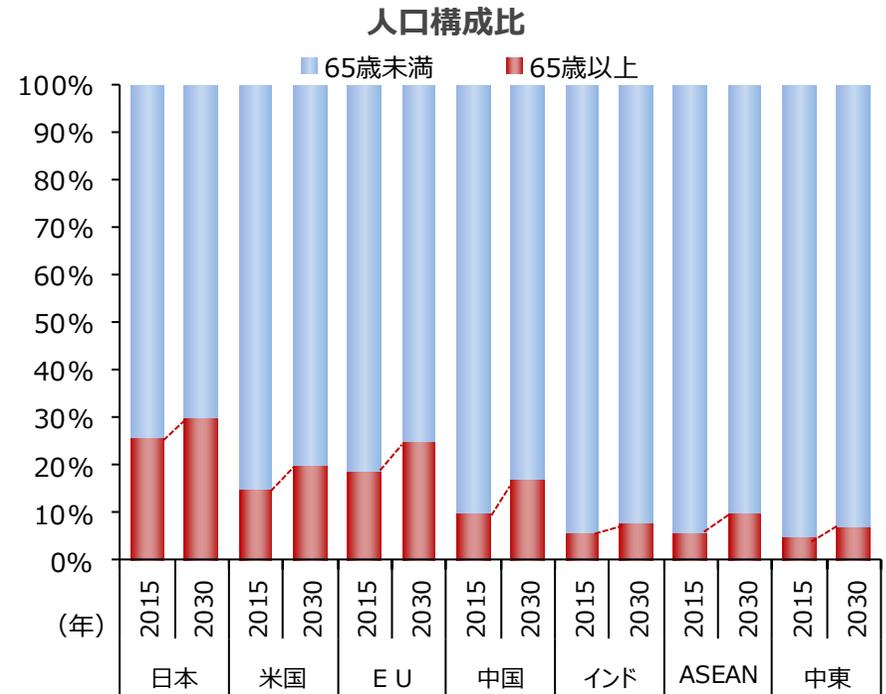
これからも伸びる医療機器市場 ①人口増加と高齢化

- 世界人口は2030年に86億人と2015年比16%の増加が見込まれている。
- さらに、先進国をはじめとする高齢化の進展によって、医療サービスを必要とする対象者は一段と増加する公算。

2030年の世界人口は、86億人へ増加



インド、ASEAN、中東においても高齢化が始まる



(注) 世界人口の2016年以降は推計 (中位推計)、人口構成比の2030年は推計 (中位推計)

(出所) United Nations Population Division World Population Prospects: The 2017 Revision

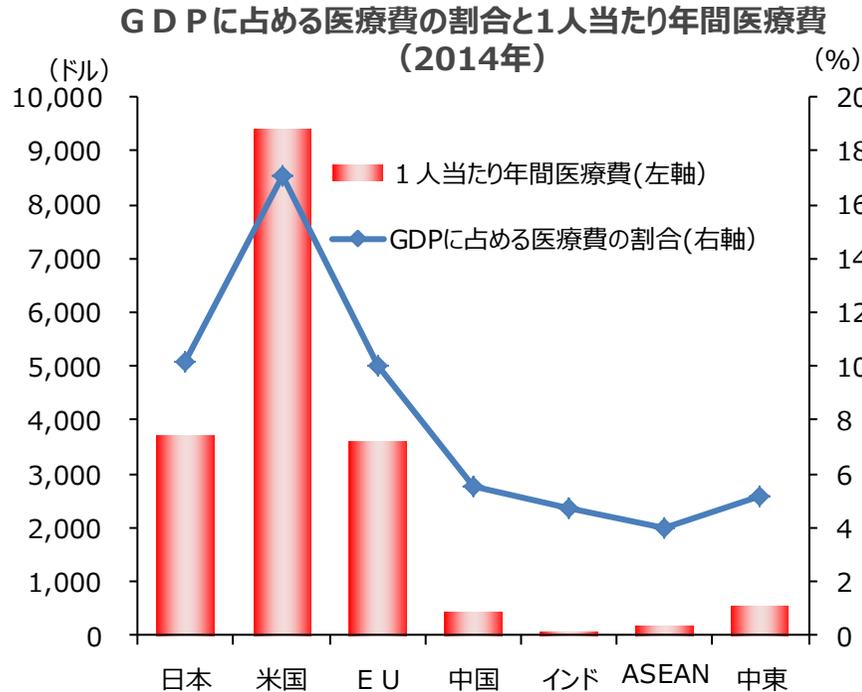
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

医療関連銘柄に注目

これからも伸びる医療機器市場 ②医療費抑制ニーズ

- 日米欧のGDPに占める医療費の割合は10%以上、米国の一人あたりの年間医療費は100万円を超える（2014年）。
- 高齢化に伴い医療費は上昇する傾向があり、医療費抑制の観点からも医療機器の発展による医療の効率化が必要。

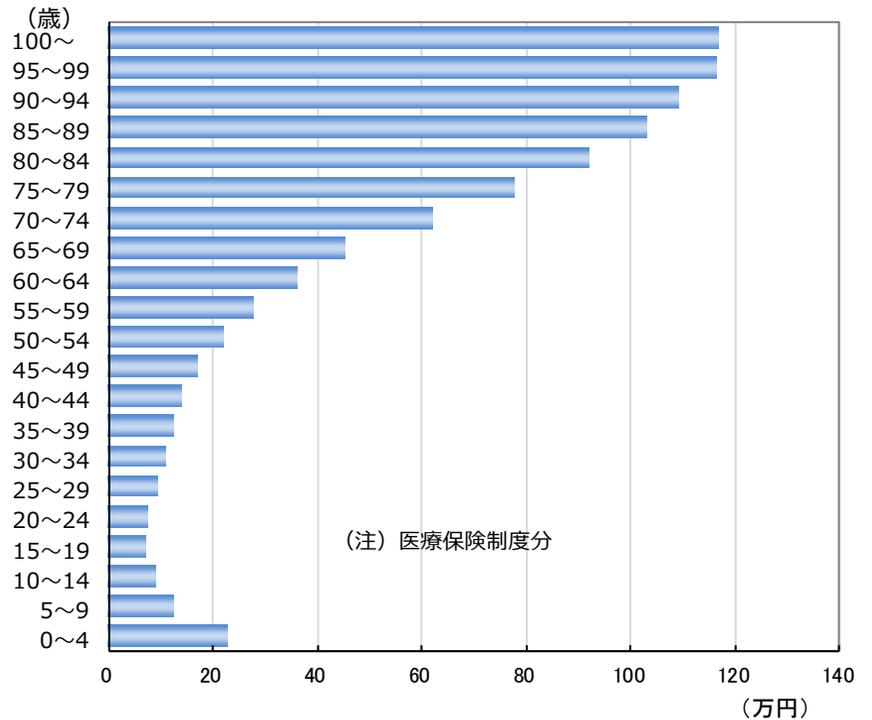
日米欧のGDPに占める医療費の割合は10%以上



(出所) WHO, The World Bank

高齢化に伴い、医療費は上昇する傾向に

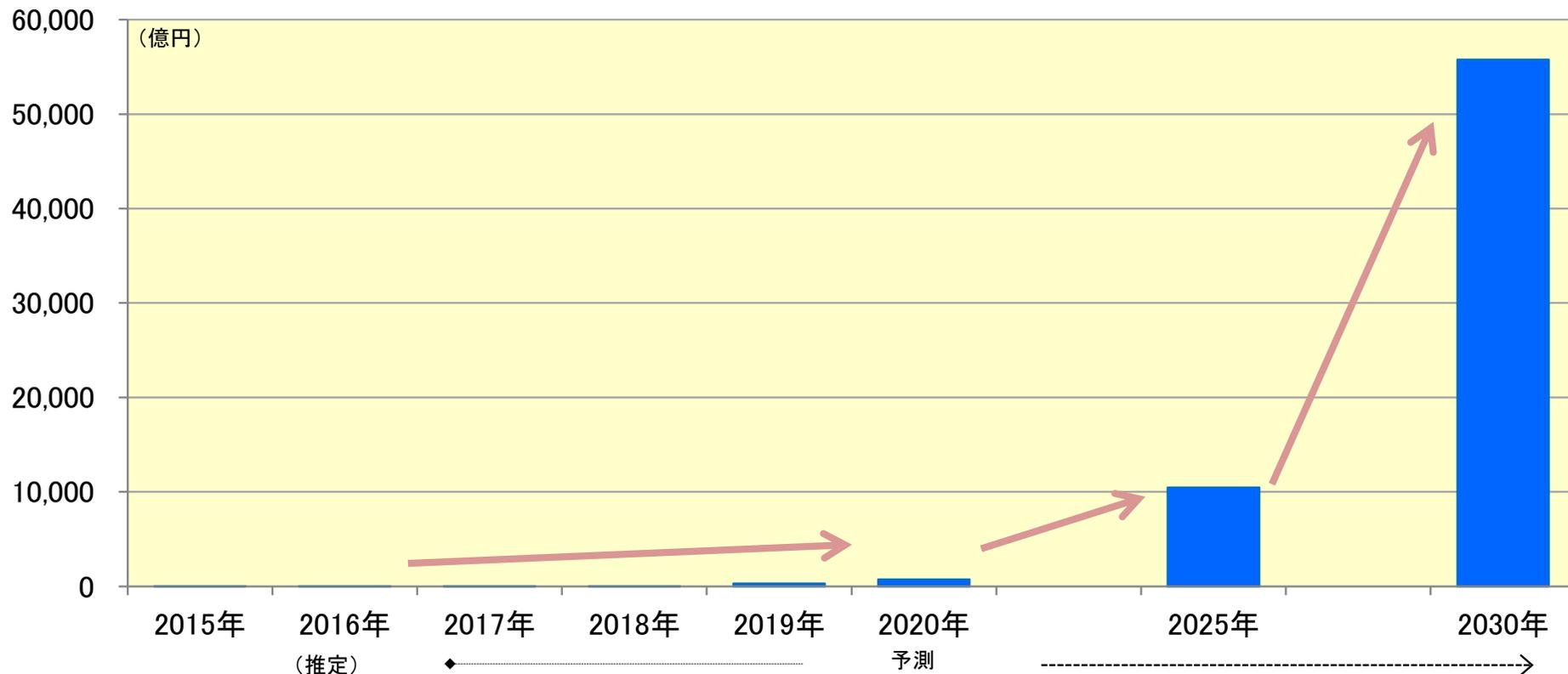
日本の年齢階級別1人当たり医療費 (2014年)



(出所) 「医療給付実態調査報告書」(厚生労働省保健局)等

急拡大が見込まれるゲノム医療

日本・米国・欧州3地域の遺伝子治療薬市場予測



(出所) シード・プランニングHPより大和証券作成

(注) 欧州は、EU加盟国のほか、スイス、ノルウェー、アイスランド、バルカン諸国を含む。

米国と欧州の市場規模予測はドル建てで算出したうえ、円に換算している。

2015年～2030年の為替レートを「1ドル:110円」と仮定している。

医療関連銘柄に注目

今後成長が見込まれる分野で強みを発揮している企業

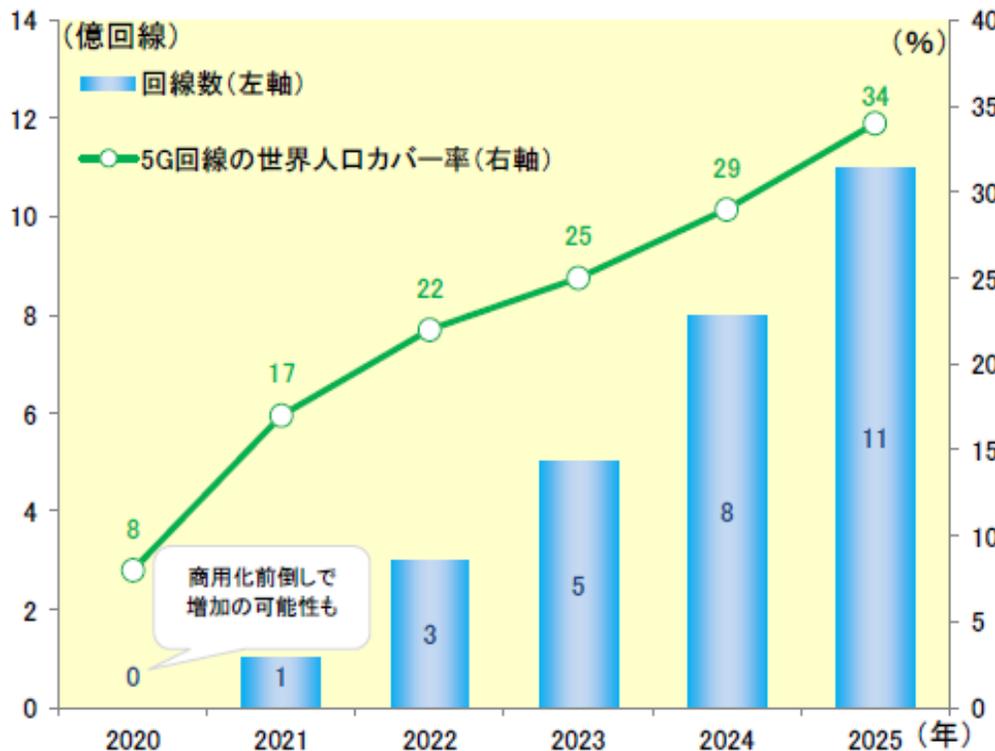
分類	銘柄	ティッカー	市場	国	特徴
手術支援ロボット・システム	インテュイティブサージカル	ISRG	NAS	米国	ロボットで執刀するシステムの世界的リーダー
人工組織・臓器など	エドワーズライフサイエンス	EW	NY	米国	人工心臓弁
	コクレア	COH	AU	オーストラリア	人工内耳の世界最大手
	メトロニック	MDT	NY	アイルランド	ペースメーカー等
	ストライカー	SYK	NY	米国	人工関節等
低侵襲治療 (患者の負担を減らした 体に優しい治療) など	ボストン・サイエンティフィック	BSX	NY	米国	低侵襲治療に特化した医療機器メーカー
	ベクトン・ディッキンソン	BDX	NY	米国	自動細胞解析分離装置で世界トップシェア
イメージング（画像診断）ほか 各種診断機器	サーモフィッシャー サイエンティフィック	TMO	NY	米国	遺伝子解析システム等
在宅医療機器	レスメド	RMD	NY	米国	睡眠時無呼吸症候群（SAS）の治療機器の製造販売大手
その他	ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	NY	米国	世界最大級のヘルスケア企業

（注）分類はあくまでも目安であり、複数の分野にまたがる。例えば、ジョンソン・エンド・ジョンソンは多岐にわたるため「その他」に分類、インテュイティブサージカルは低侵襲治療にも該当するが「手術支援ロボット・システム」に分類。NY: ニューヨーク証券取引所、NAS: ナスダック、AU: オーストラリア証券取引所

（出所）各種資料より大和証券作成

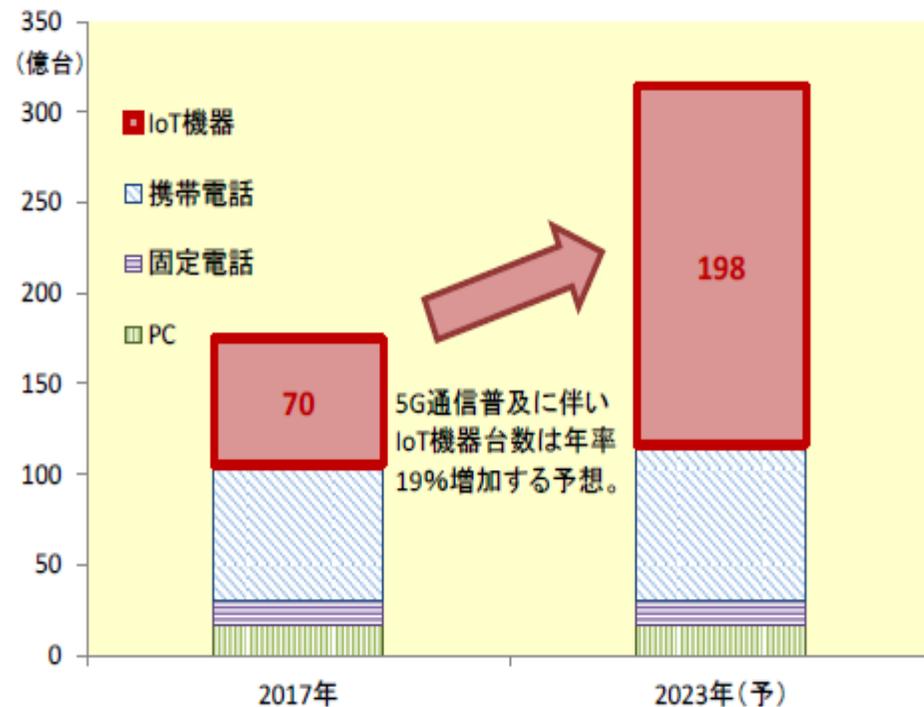
IoT時代の通信技術、5G本格始動へ

世界の5G回線数の予測



(出所) GSMA 「The 5G era: Age of boundless connectivity and intelligent automation」 (2017) より大和証券作成

通信機能を備えた電子機器の普及台数



(出所) 「Ericsson Mobility Report June 2018」 より大和証券作成

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約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）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、損失が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、損失が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

【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 30 年 12 月 14 日現在）

シード平和(1739) 大東建設(1814) 翻訳センター(2483) セキュアヴェイル(3042) ラクト・ジャパン(3139) 三洋貿易(3176) ANAP(3189) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) サカイオーベックス(3408) ケー・エフ・シー(3420) 宮地エンジニアリンググループ(3431) 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) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ザイマックス・リート投資法人(3488) ウイルプラスホールディングス(3538) デファクトスタンダード(3545) マツオカコーポレーション(3611) GMOペパボ(3633) パピレス(3641) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) オークファン(3674) セレス(3696) テクマトリックス(3762) アルファクス・フード・システム(3814) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) うるる(3979) テモナ(3985) すらネット(3998) ラサエ工業(4022) 日本化学工業(4092) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) テイクアンドキープ・ニーズ(4331) ロジザード(4391) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) 第一工業製薬(4461) ジーンテクノサイエンス(4584) フォーカスシステムズ(4662) 日本コンピュータ・ダイナミクス(4783) 日本色材工業研究所(4920) ハーバー研究所(4925) OATアグリオ(4979) ヨータイ(5357) 日本金属(5491) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) 日本動物高度医療センター(6039) 三機サービス(6044) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) 岡本工作機械製作所(6125) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) テセック(6337) 三精テクノロジーズ(6357) 日本ビストンリング(6461) 三相電機(6518) Orchestra Holdings(6533) インターネットインフィニティ(6545) エスユーエス(6554) みらいワークス(6563) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) アクモス(6888) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) 日本モーゲージサービス(7192) ミクニ(7247) 初穂商事(7425) 大興電子通信(8023) ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028) ルックホールディングス(8029) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) フティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) 燦ホールディングス(9628) ユニママトリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) 元気寿司(9828) 日本電計(9908) (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 30 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。

ホクト(1379) アクシーズ(1381) E・Jホールディングス(2153) パソナグループ(2168) ヤクルト本社(2267) ユニゾホールディングス(3258) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) 東急不動産ホールディングス(3289) One リート投資法人(3290) ヒューリックリート投資法人(3295) トーセイ・リート投資法人(3451) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) ラクスル(4384) メルカリ(4385) バンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) アトラエ(6194) 大同工業(6373) キュービーネットホールディングス(6571) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ルネサスエレクトロニクス(6723) 星和電機(6748) CRGホールディングス(7041) アクセスグループ・ホールディングス(7042) ポート(7047) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) アイベック損害保険(7323) タカショー(7590) オーウエル(7670) サンワテクノス(8137) 清水銀行(8364) オリックス不動産投資法人(8954) 大和ハウスリート投資法人(8984) ナルミヤ・インターナショナル(9275) エネクス・インフラ投資法人(9286) スマートバリュー(9417) ソフトバンク(9434) (銘柄コード順)