

PASSION
FOR THE
BEST

当面のグローバル株式相場展望と投資戦略

～世界景気不安と米金融緩和期待が交錯する展開に～



2019年6月27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】

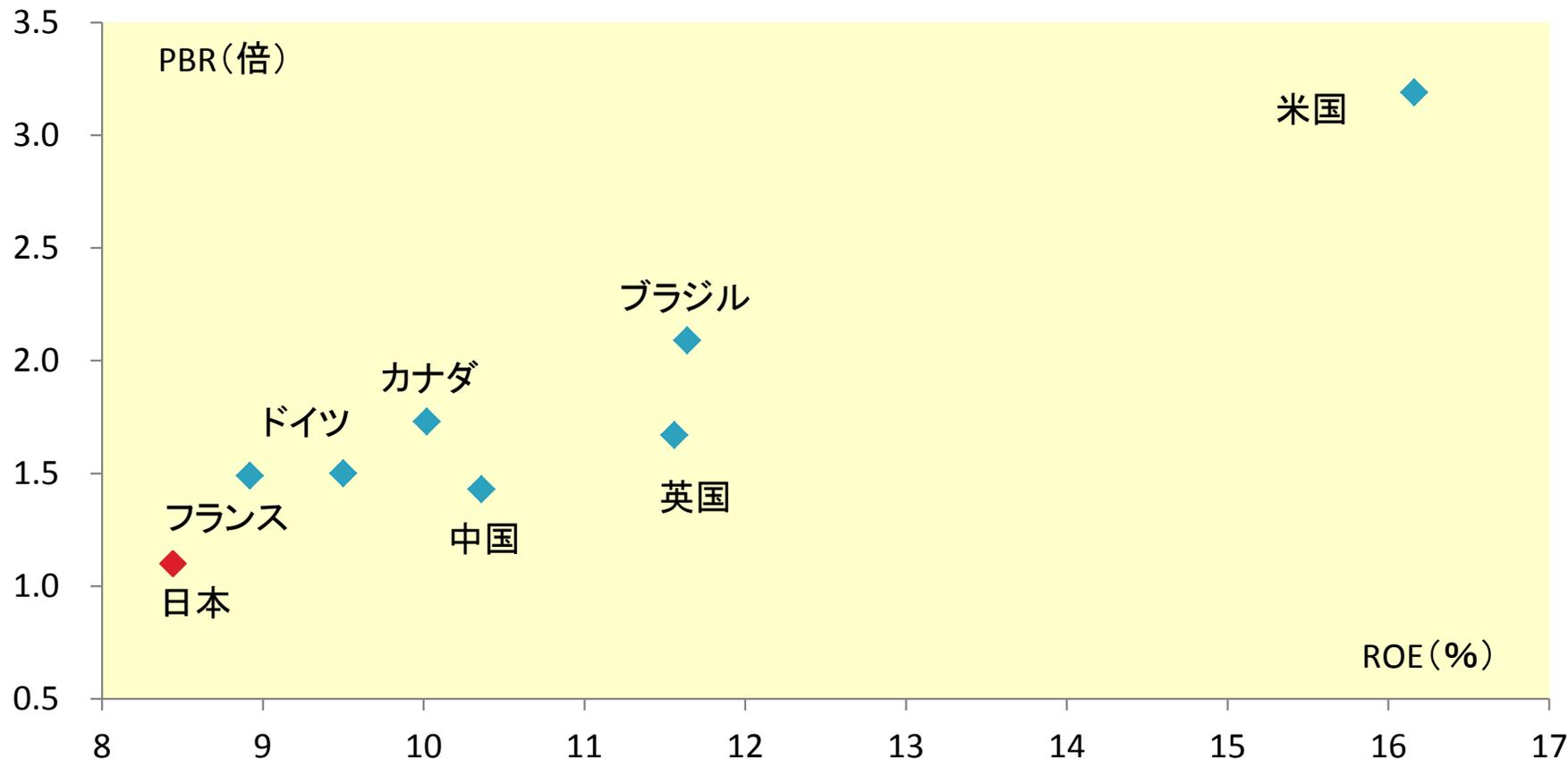
2016年3月まで国内証券で10年間、日本株ストラテジスト業務に従事。2016年4月より大和証券株式会社に入社

【テレビ出演】

テレビ東京、NHK BS1、日経CNBC、BSテレ東などの番組に出演

バリュエーションやROEからみる日本株の立ち位置

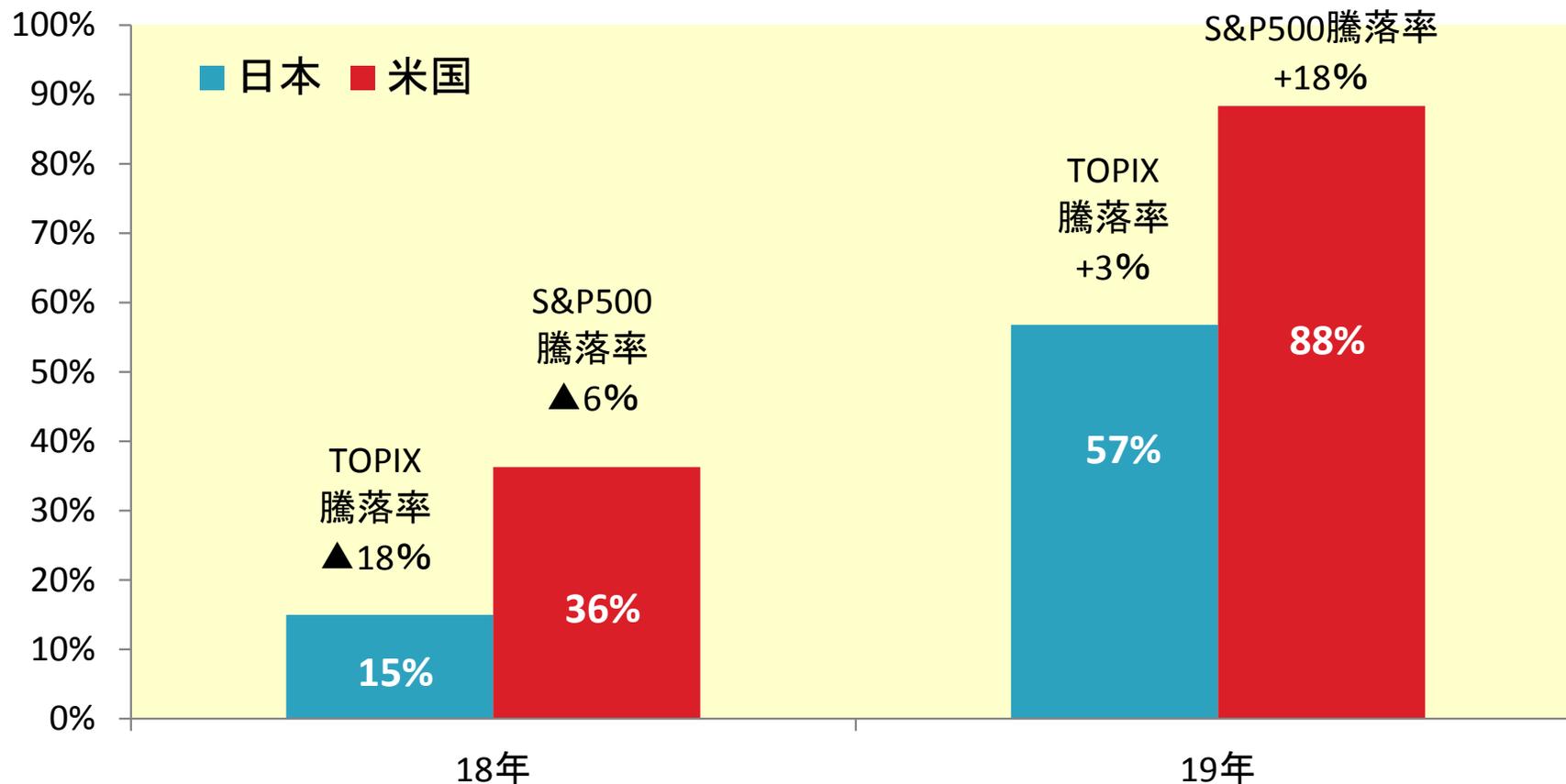
各国株のROEとPBR



(出所) Bloombergより大和証券作成、6月21日時点。※米国: S&P500、日本: TOPIX、ドイツ: DAX指数、英国: FTSE100指数、フランス: CAC40指数、中国: 上海総合指数、ブラジル: ボベスパ指数、カナダ: S&Pトロント総合指数

米国株優位の展開が継続

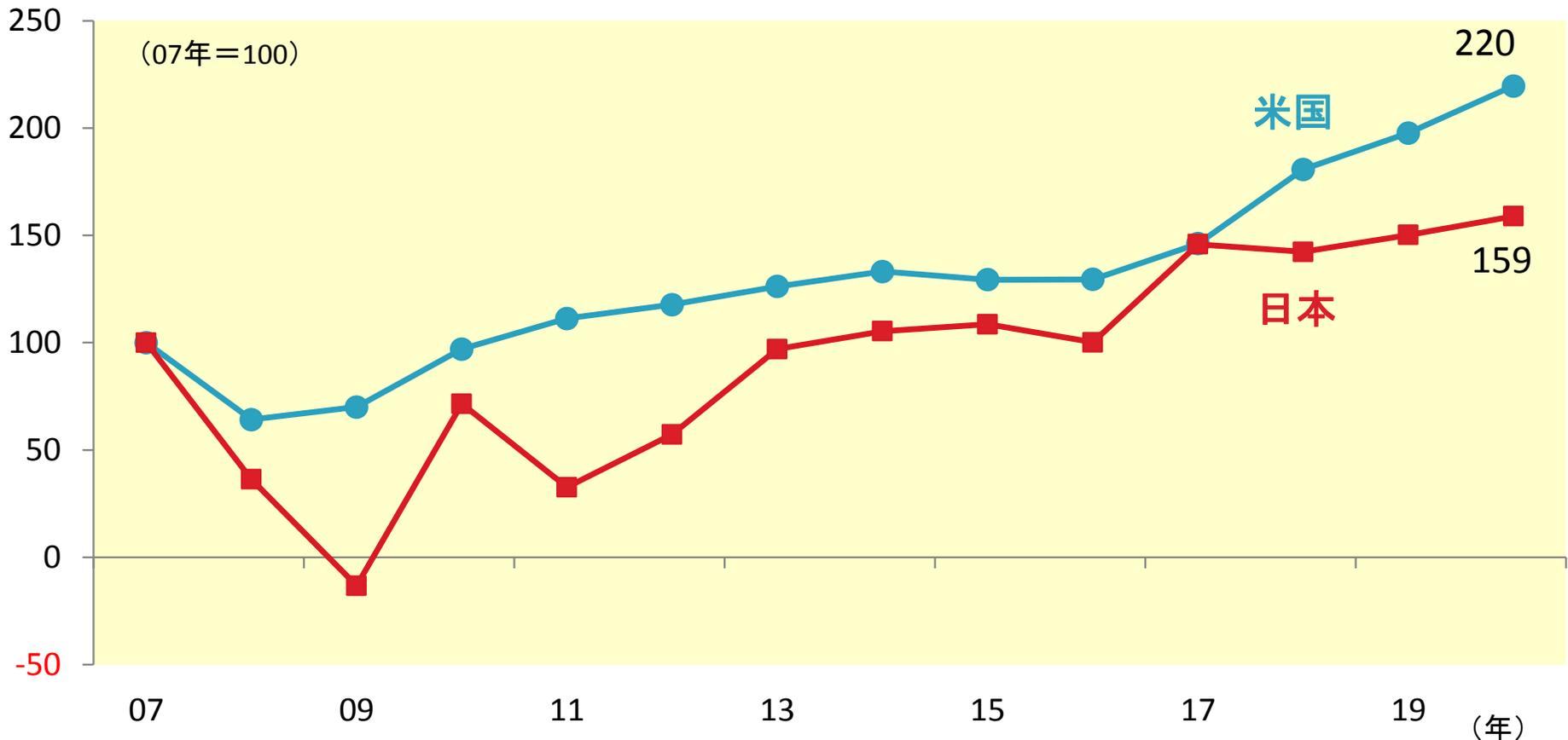
日米株の値上り銘柄比率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年は6/21まで

広がる日米間の業績格差

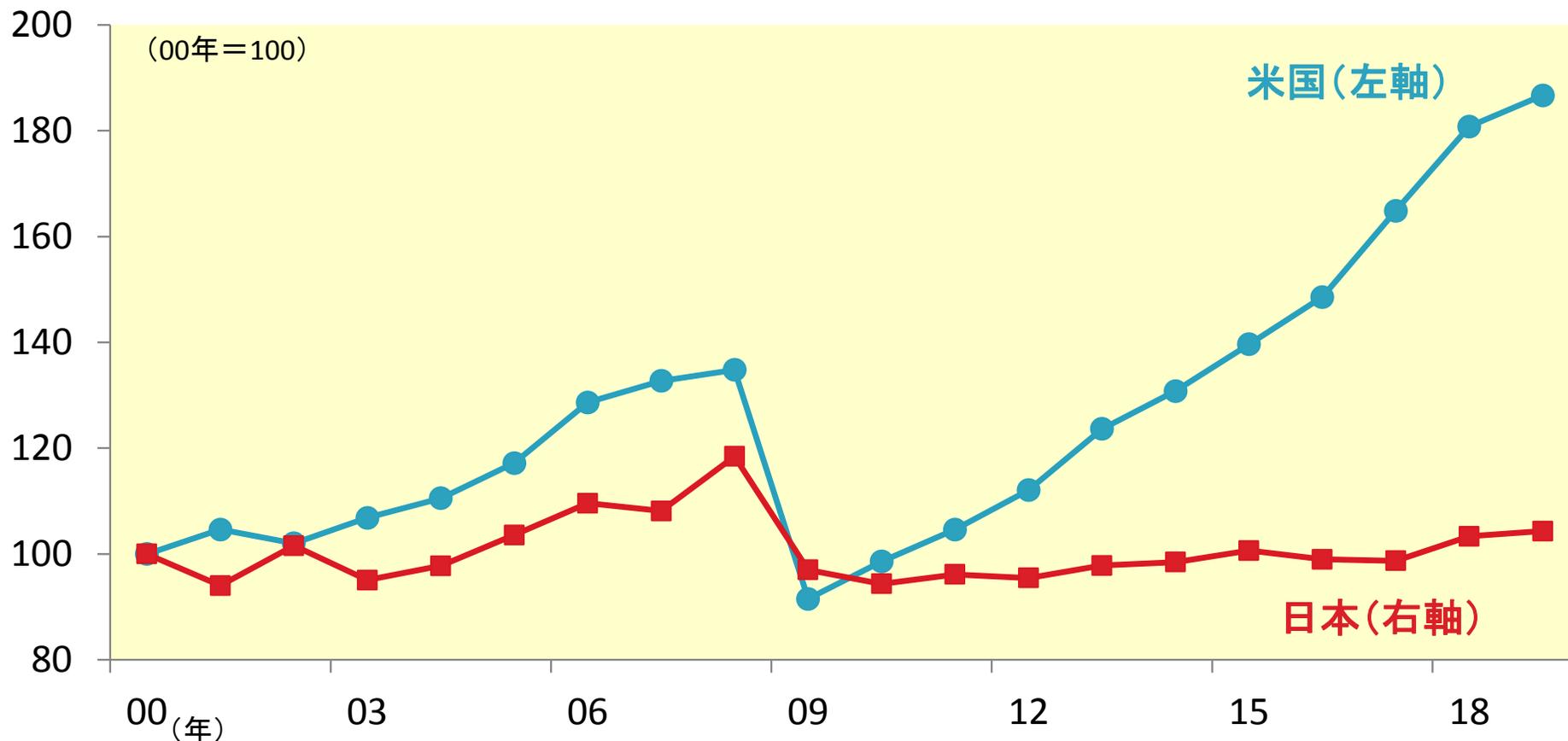
日米企業の一株あたり利益（07年度 = 100）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年はブルームバーグ予想、6/21時点

研究開発費の差が利益成長力の格差に

日米企業の研究開発費



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年はブルームバーグ予想、6/21時点

☆ 当面の相場動向について
～外部環境見極めも米金融政策が支えに～

当面の注目材料

- ①米利上げ停止 & カネ余り継続 → ◎
- ②米中通商交渉 → △
- ③中国の景気の先行き動向 → △
- ④中国株の動向 → △
- ⑤新興国の金融緩和 → ○
- ⑥②～④による世界景気動向 → △

(出所)大和証券作成

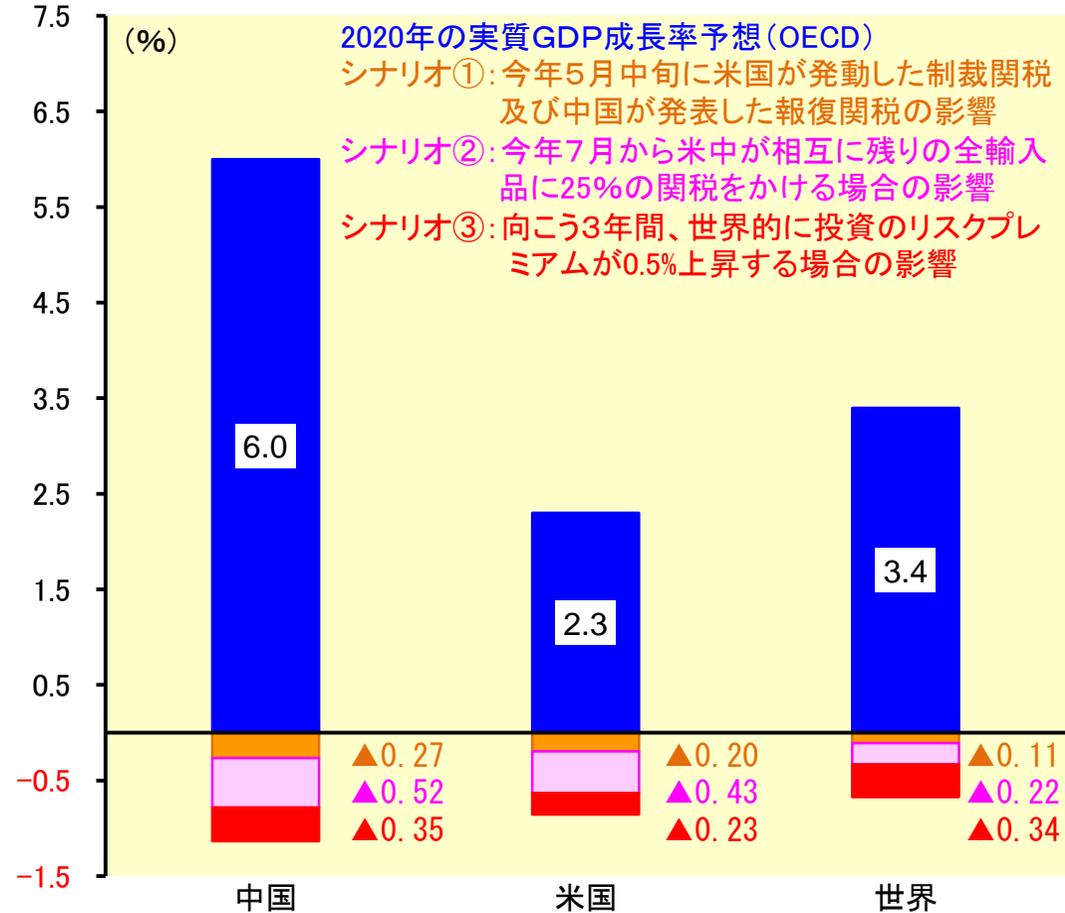
米中貿易問題は6月がヤマ場も当面は不透明な状況続く

【米中貿易交渉に関連する最近・今後の動き】

6月17日～	米当局が対中制裁関税第4弾に関する公聴会を開催
～6月下旬	米当局が対中制裁関税第4弾に関し、1週間かけて民間事業者から意見を聴取
6月28～29日	G20首脳会議(大阪)→期間中に米中首脳会談が開催される可能性
6月末	対中制裁関税第4弾発動？(最短のケース。ただし、7～8月にずれ込む可能性も)

(出所)報道に基づいて大和証券投資情報部作成

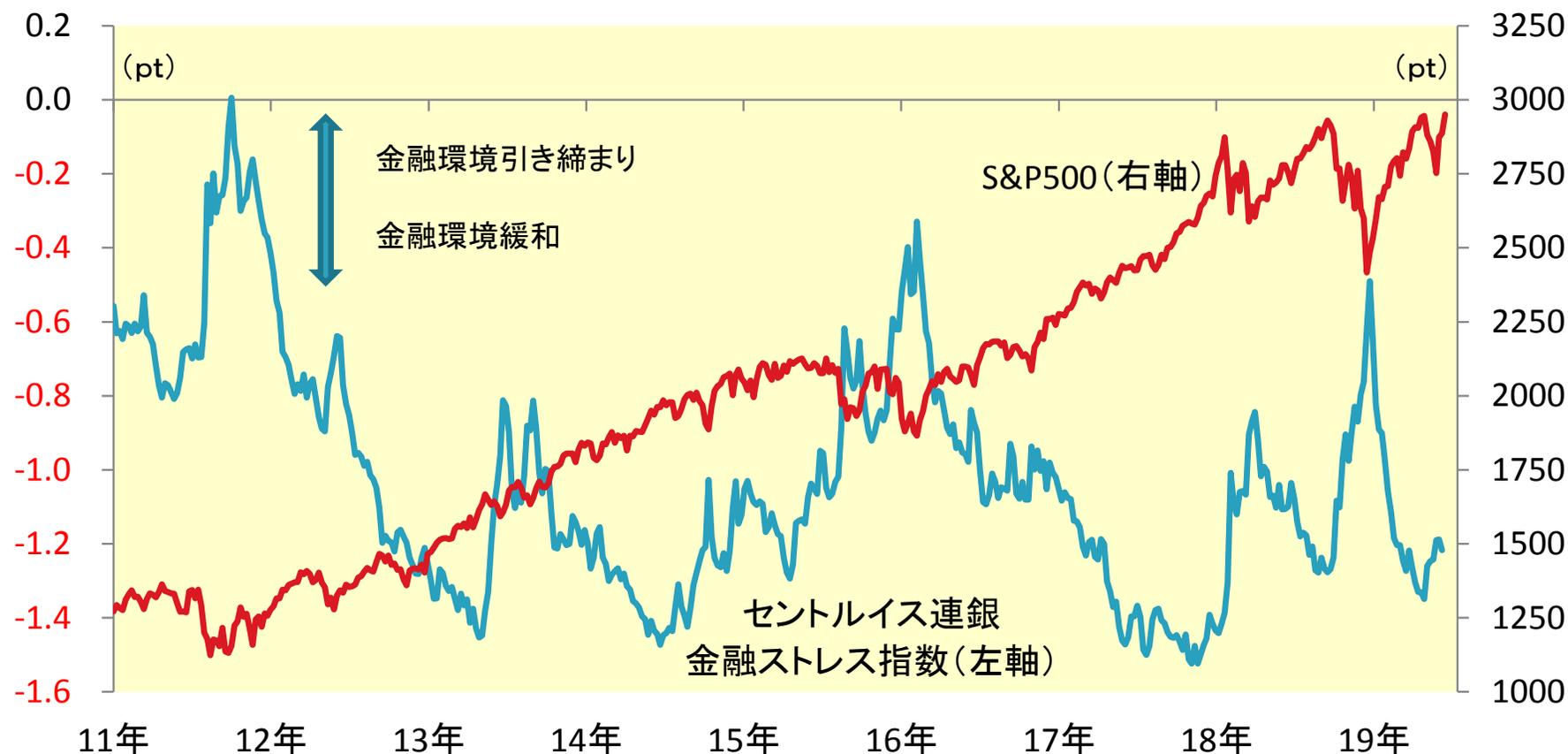
【米中関税合戦が米中と世界経済に与える影響】



(出所)OECD Economic Outlook(5/20改定)

米ハト派政策長期化観測が投資家のリスクテイク意欲の支えに

セントルイス連銀金融ストレス指数とS&P500



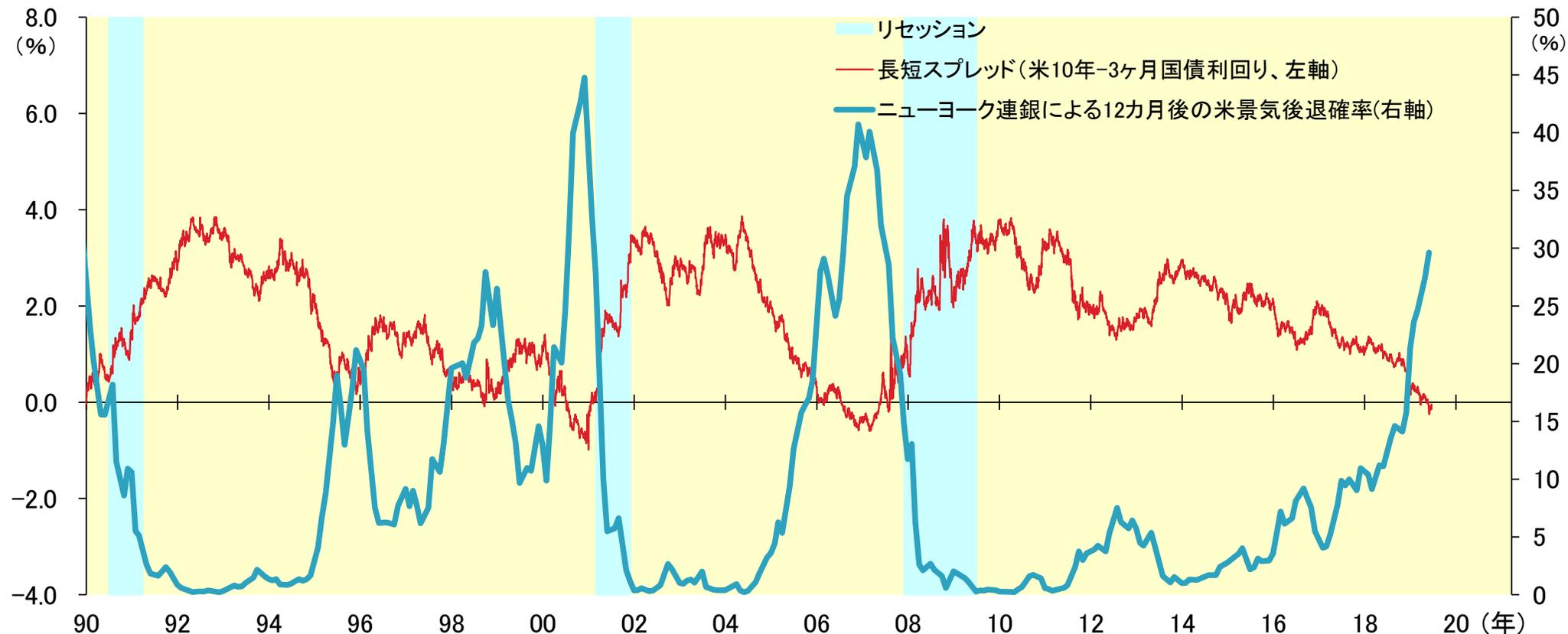
(出所)ブルームバーグおよびセントルイス連銀のデータをもとに大和証券作成。S&P500は6/21、ストレス指数は6/14まで

※金融ストレス指数: 株式や社債などの信用市場、銀行間取引市場などの指標をもとに算出された指数

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。

リセッション回避に向けた動きが本格化へ

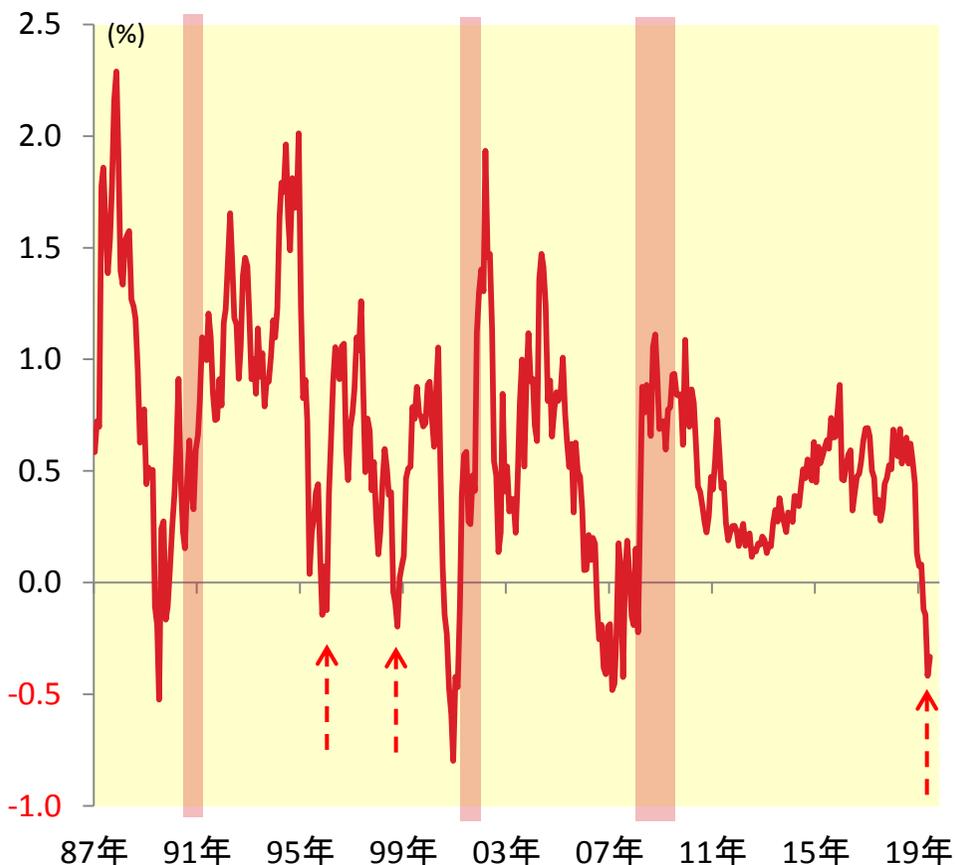
米国の長短スプレッドと景気後退確率



(注)直近は長短スプレッド(日次)が19/6/21。景気後退確率(月次)は19/5。景気後退確率は12カ月後の確率(19/5の値は20/5に景気後退する確率を示している)。(出所)ブルームバーグ、全米経済研究所より作成

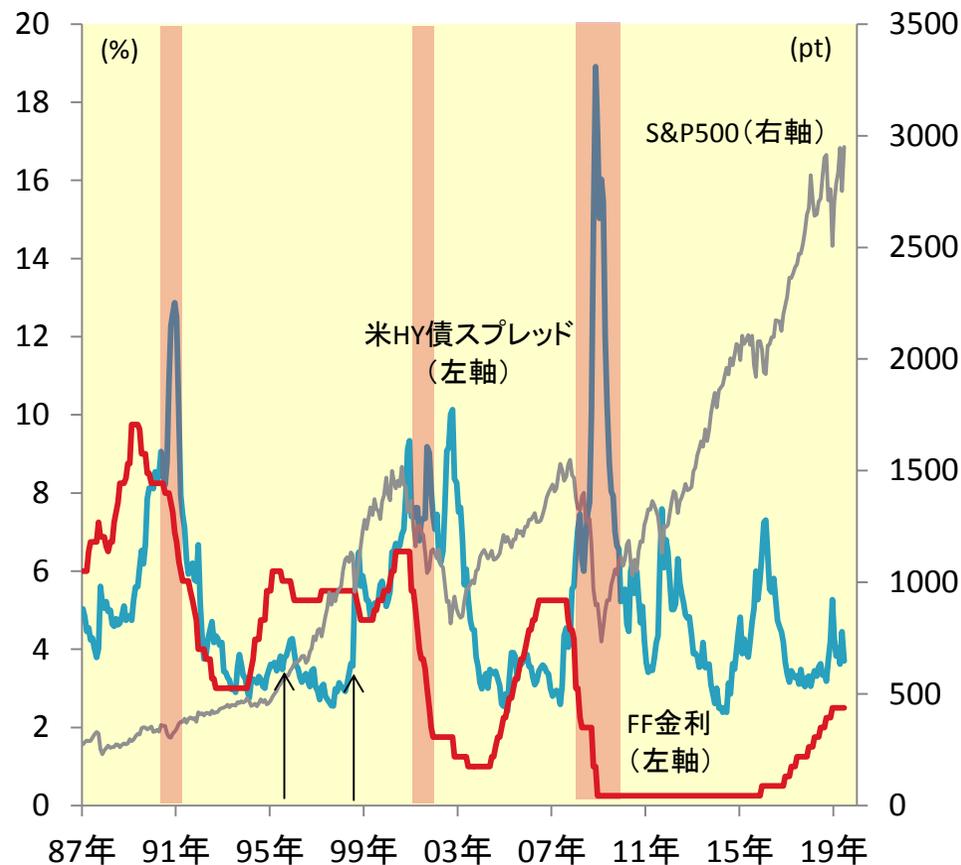
高まる米国の利下げ可能性

米国債2年-短期国債3ヵ月 (リセッションシグナル)



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで
 ※シャドー部分は景気後退期

米国株価 & 米ハイイールド債スプレッド & FF金利

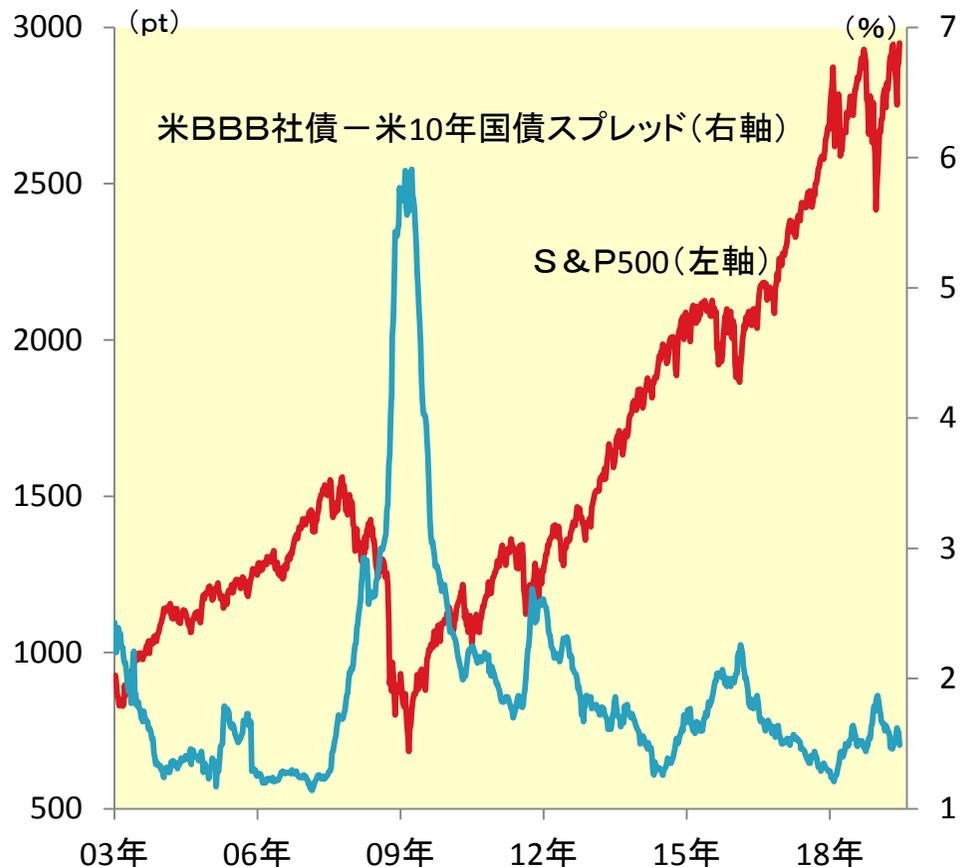


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで
 ※シャドー部分は景気後退期

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。

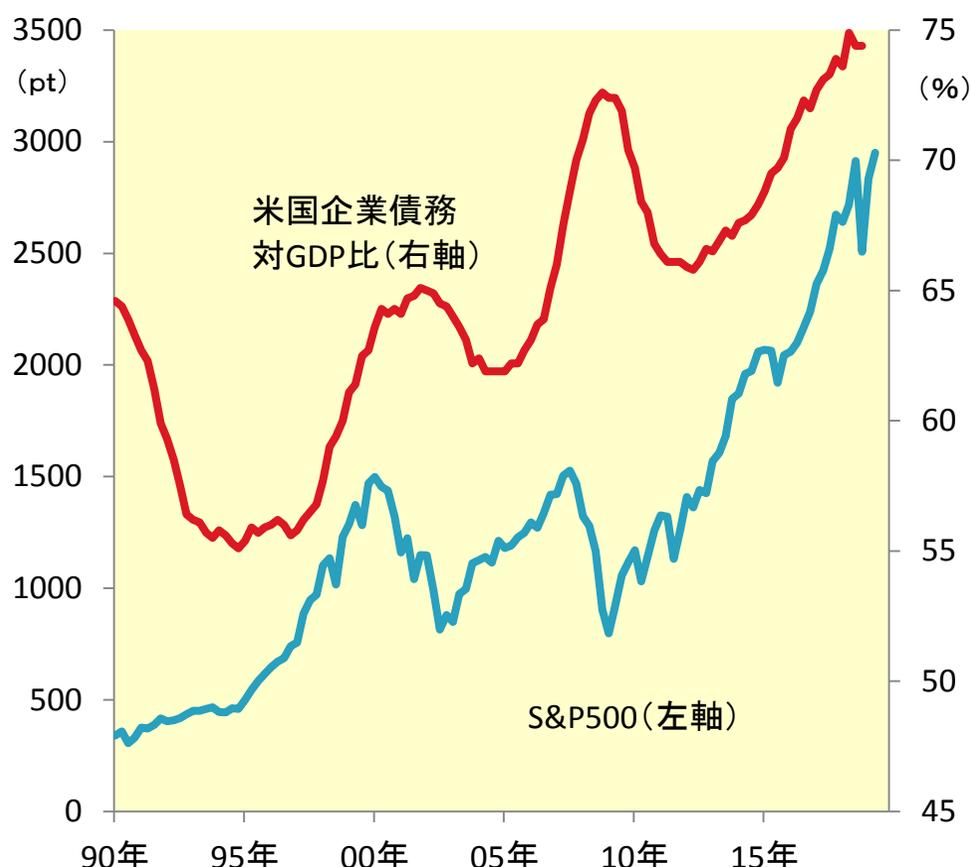
企業債務が高水準で米FRBの利上げ再開は当面見送りへ

米BBB社債-米10年国債スプレッドとS & P 500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで

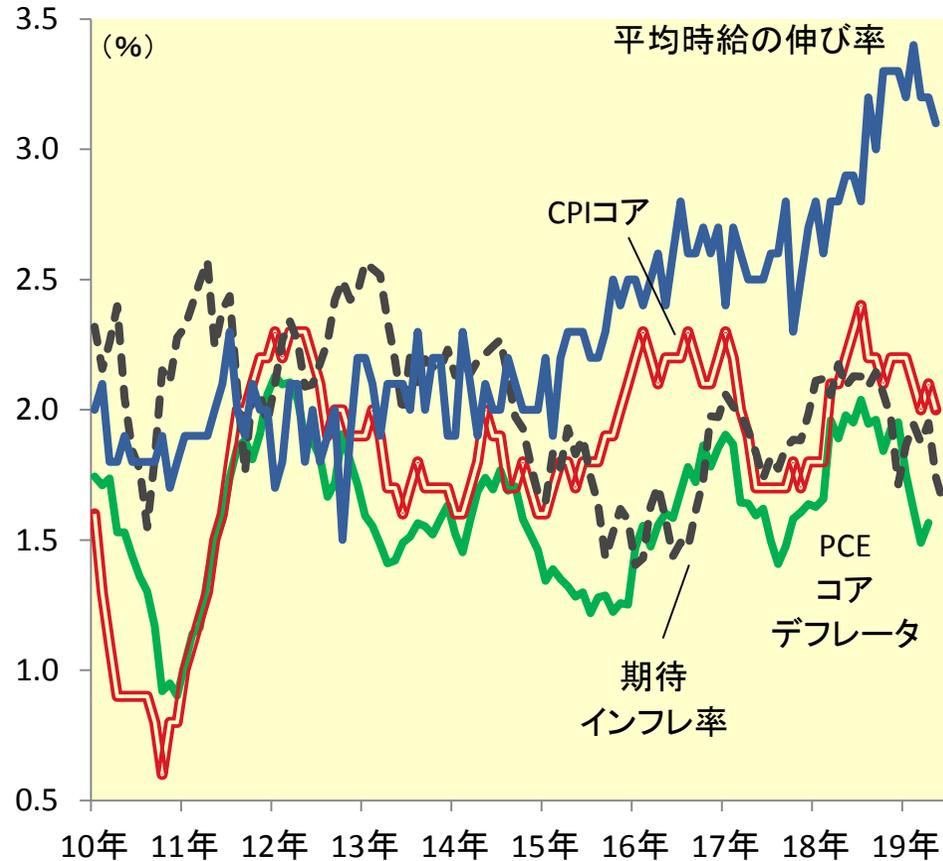
米企業債務対GDP比とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、S&P500は6/21まで、企業債務対GDP比は18年12月まで

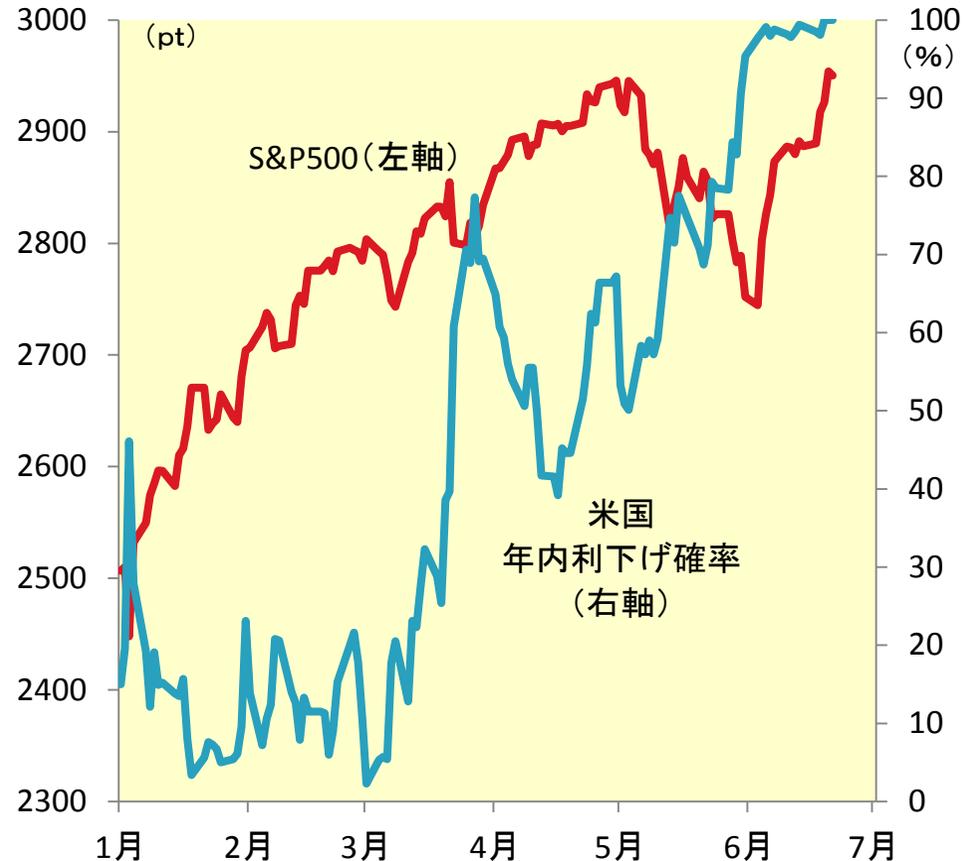
物価関連指標の落ち着きによりFRBは利下げ対応へ

米国の物価関連指標



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、期待インフレ率は6/21、コアデフレーターは4月、その他は5月まで

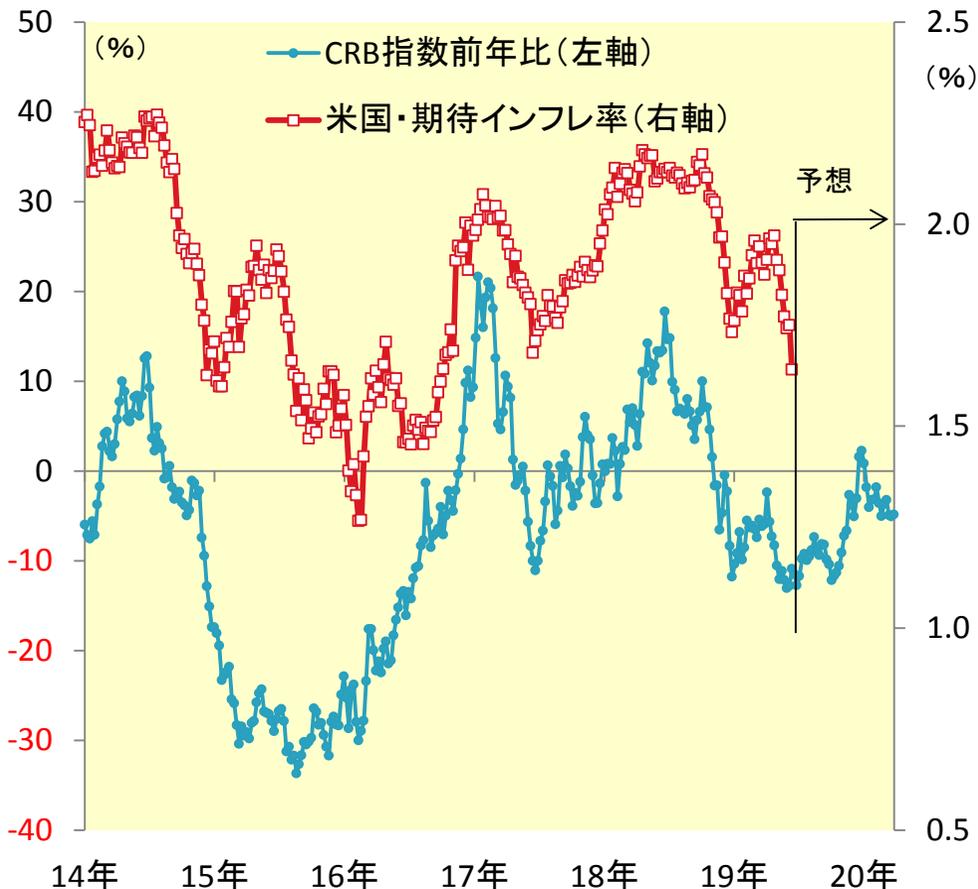
米国の年内利下げ確率とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで

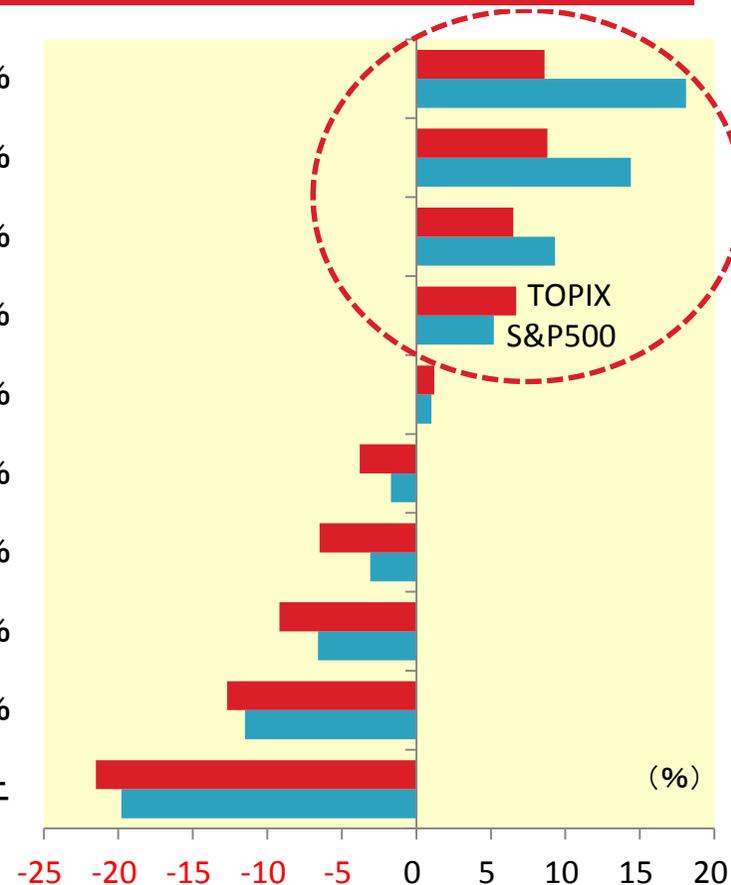
米低金利継続を前提とすれば相場波乱局面は押し目買い好機に

CRB指数前年比と米国期待インフレ率（10年）



26週後のVIX指数変化率と株価騰落率

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

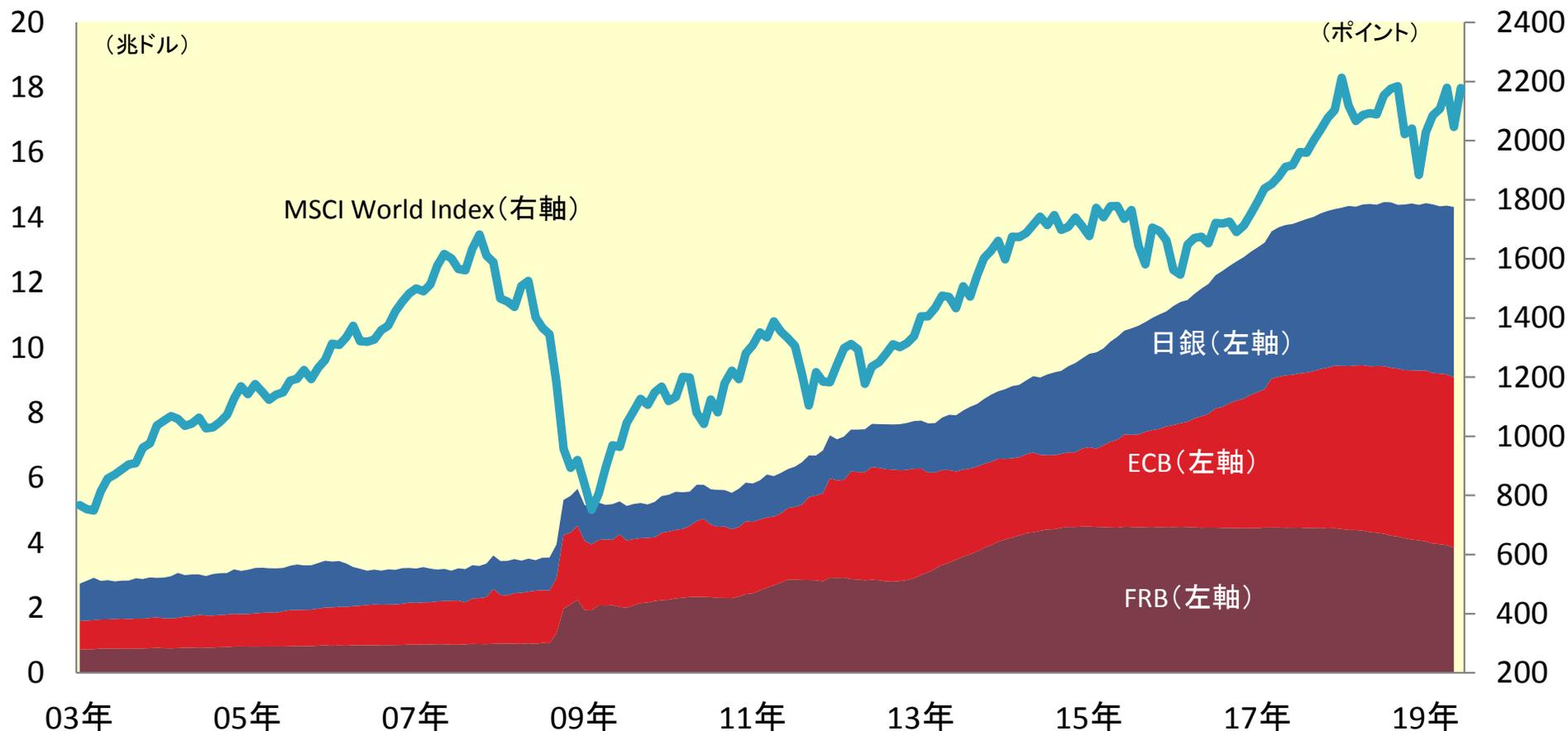


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで
※CRB指数前年比は現在の値が今後も続くと仮定した

(出所)ブルームバーグより大和証券作成、01年以降の平均値
※縦軸がVIX指数変化率、横軸が騰落率

FRBはバランスシートの拡大も選択肢に

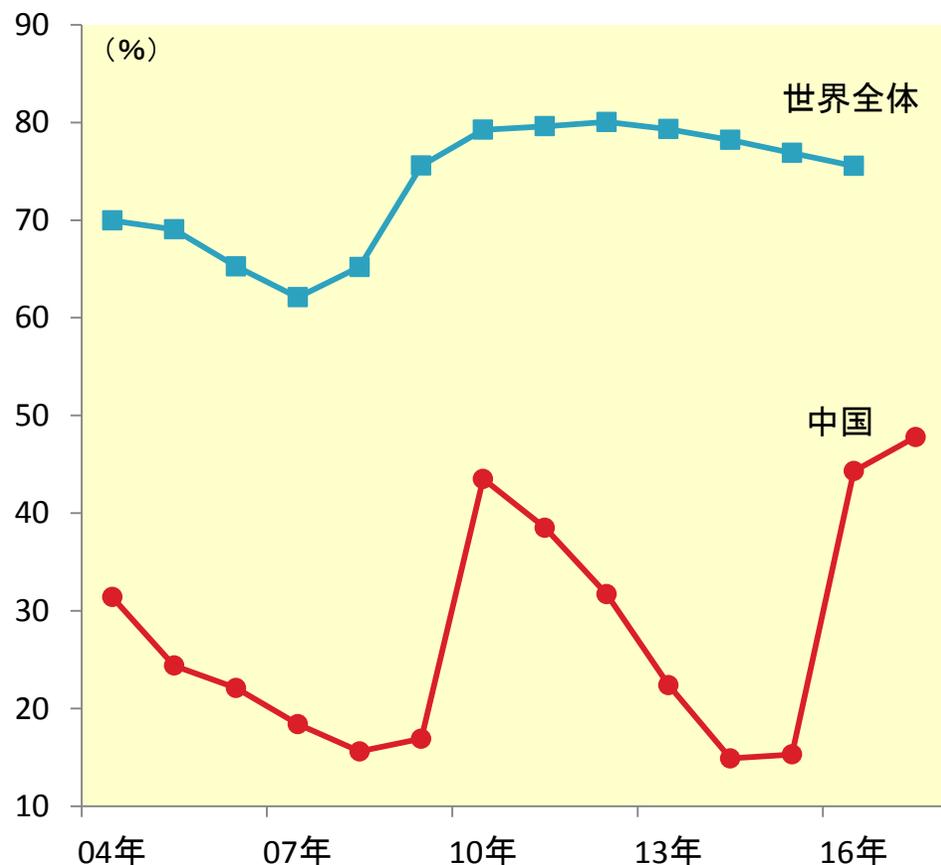
日米欧中銀の総資産合計とMSCI World Index



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、総資産合計は5月末時点、株価は6/21時点

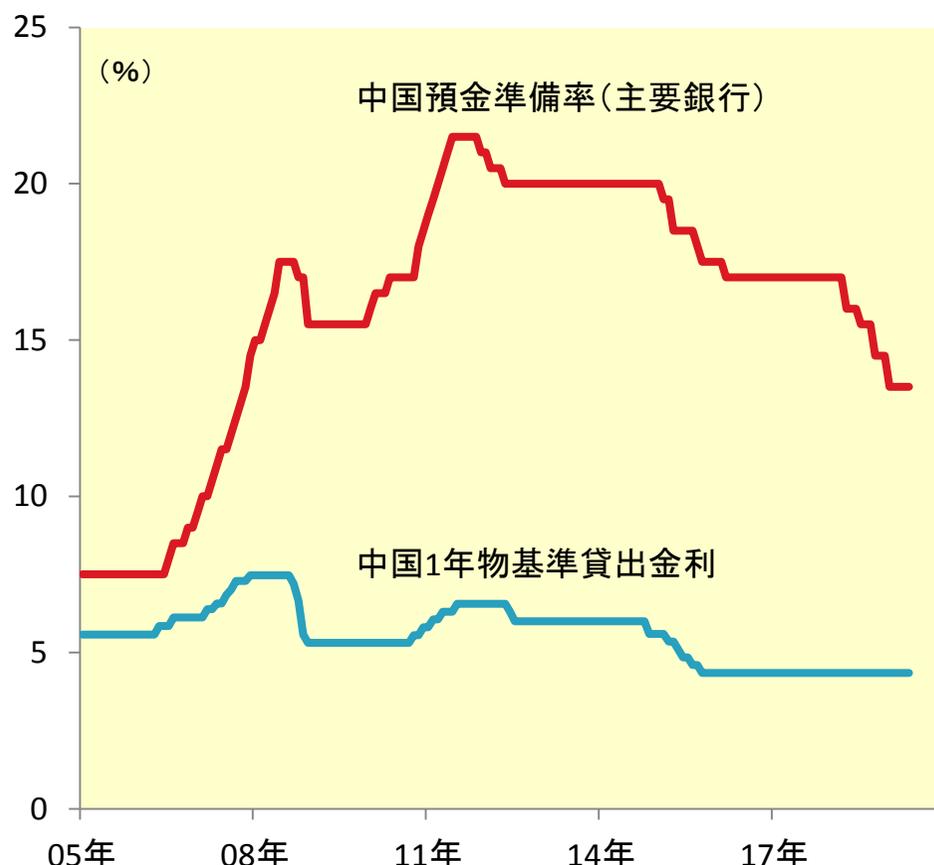
中国の政策余地は大きい

中国と世界全体の政府債務対GDP比



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
※中国は17年末、世界は16年末時点

中国の1年物基準貸出金利と預金準備率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/14まで

実体経済と株価の関係からすると現在の株価は過熱状態ではない

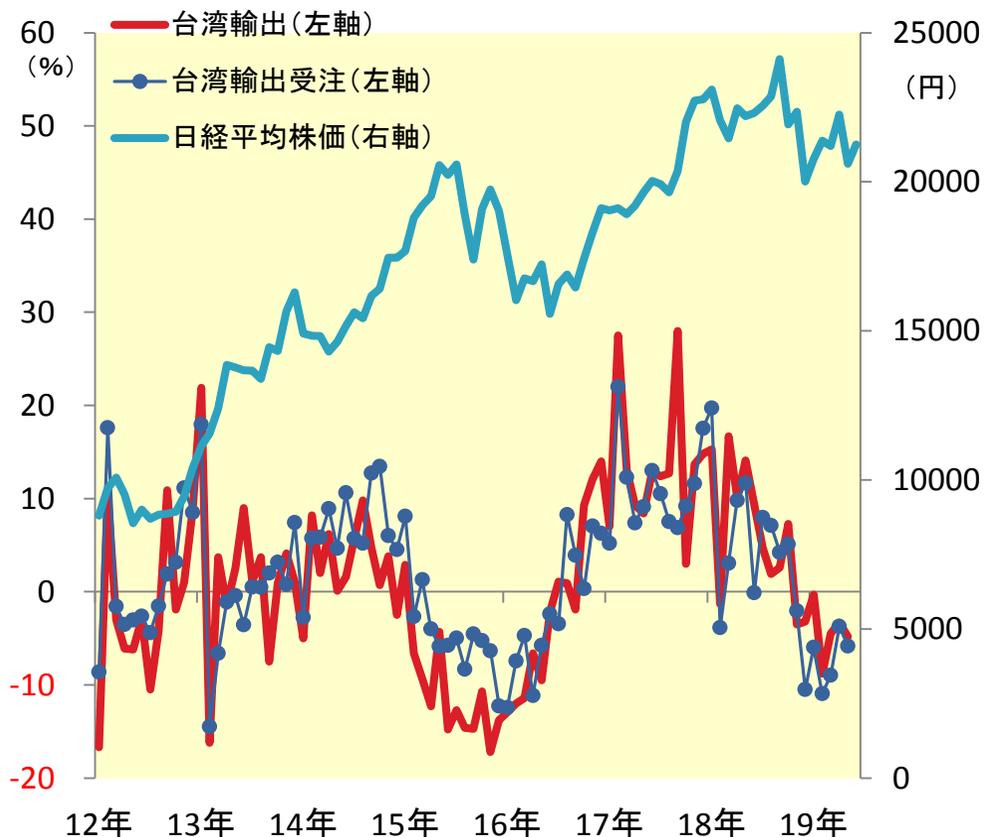
世界の名目GDPに対する株式時価総額比率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、時価総額は6/21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

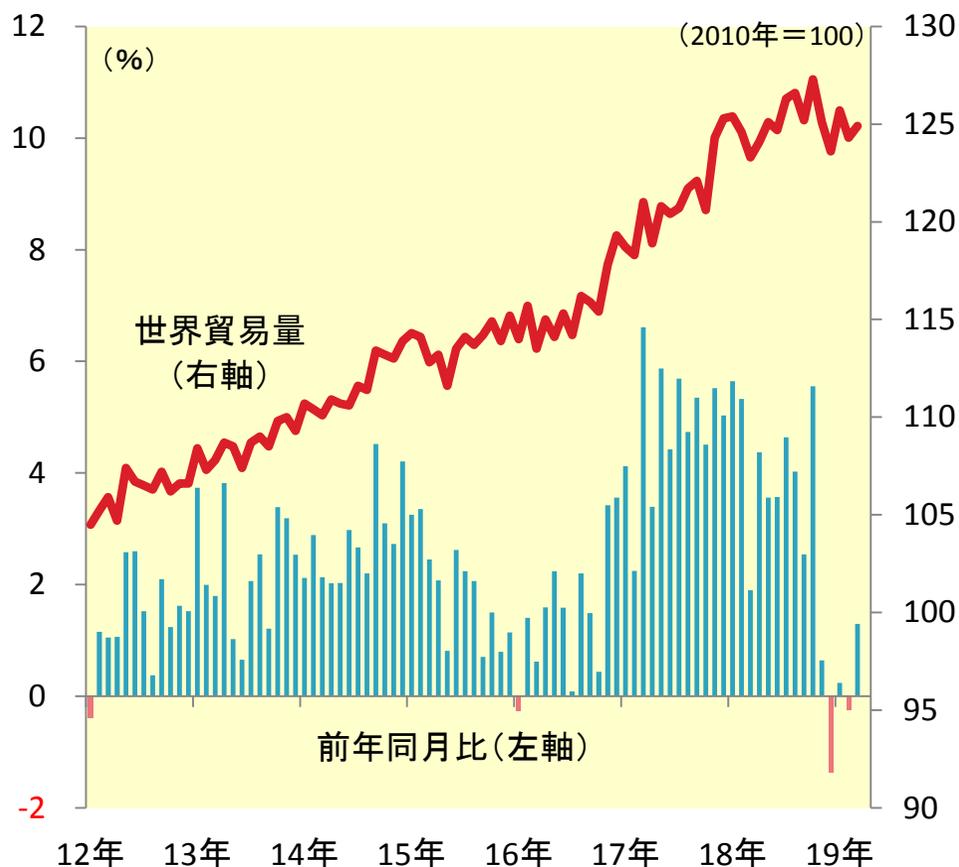
世界景気の先行指標等を当面は注視

日経平均株価と台湾輸出&輸出受注（前年同月比）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
日経平均株価は6/21まで、その他は5月まで

世界貿易数量指数と前年同月比

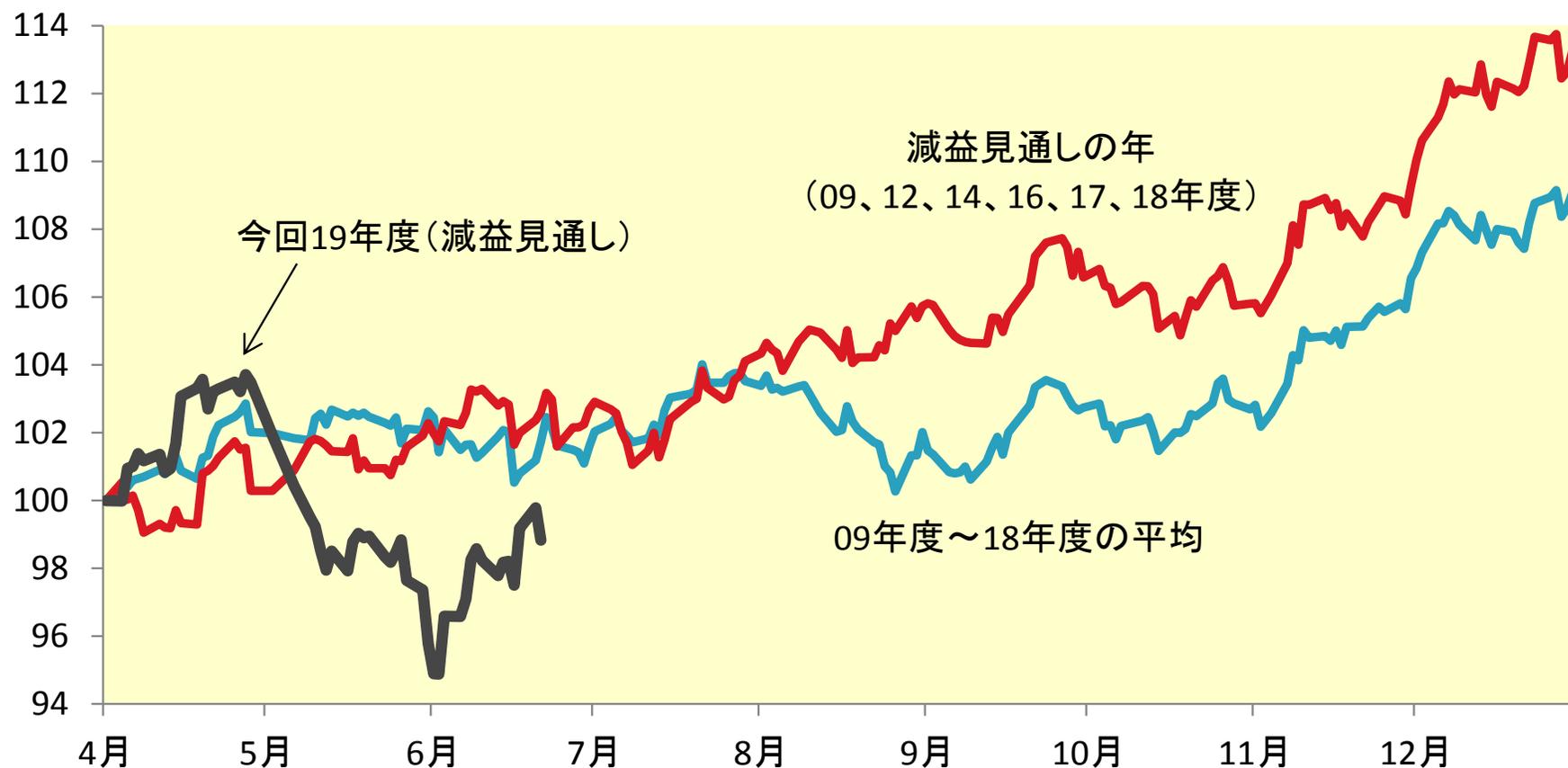


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、3月まで

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。

期初減益見通しの年度は夏場以降株価がより上昇する傾向に

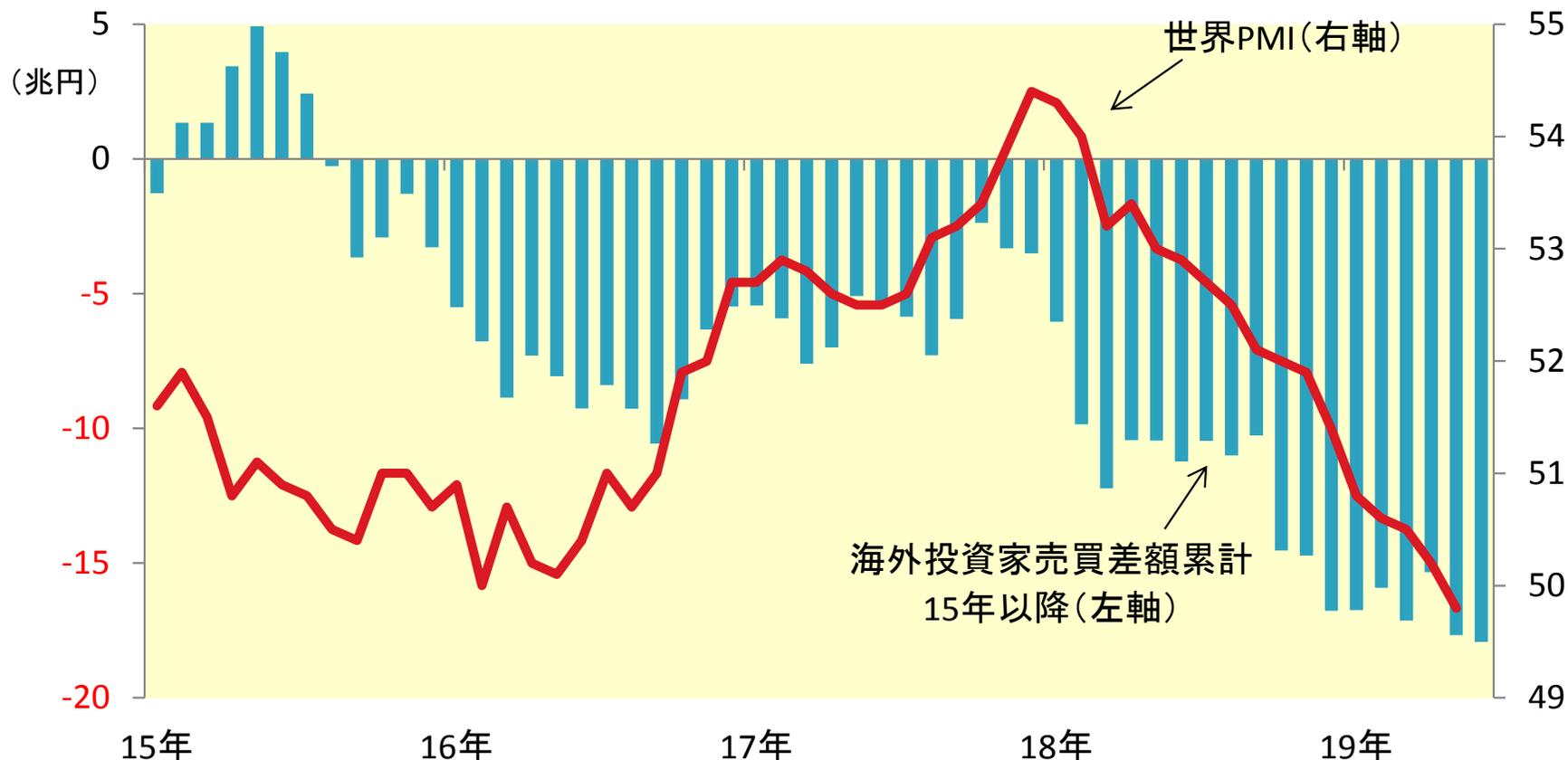
期初減益見通しの年度の日経平均（09～18年度）



(出所)ブルームバーグ、日銀短観より大和証券作成、減益見通しは日銀短観3月調査の新年度見通しを用いた、19年度は6/21まで

海外勢の日本株投資再開のカギを握る世界の景況感

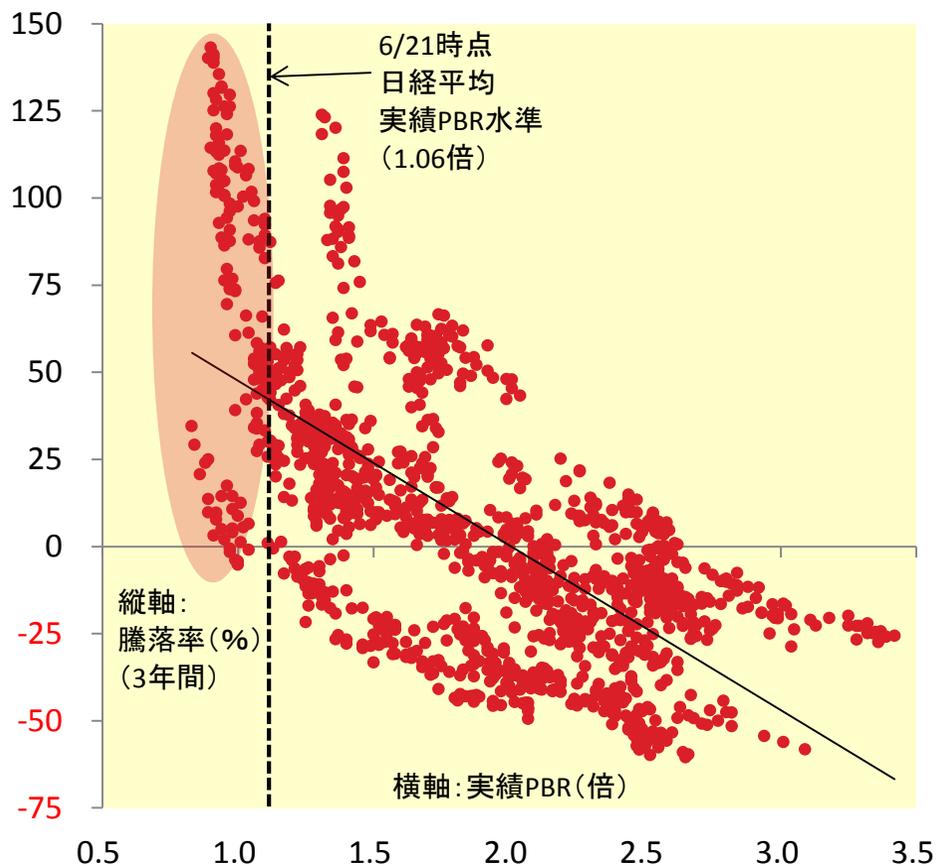
世界製造業PMIと海外投資家売買差額累計（現物・先物合算）



(出所) Bloombergより大和証券作成、世界PMIは5月まで、売買差額累計は6月第2週まで

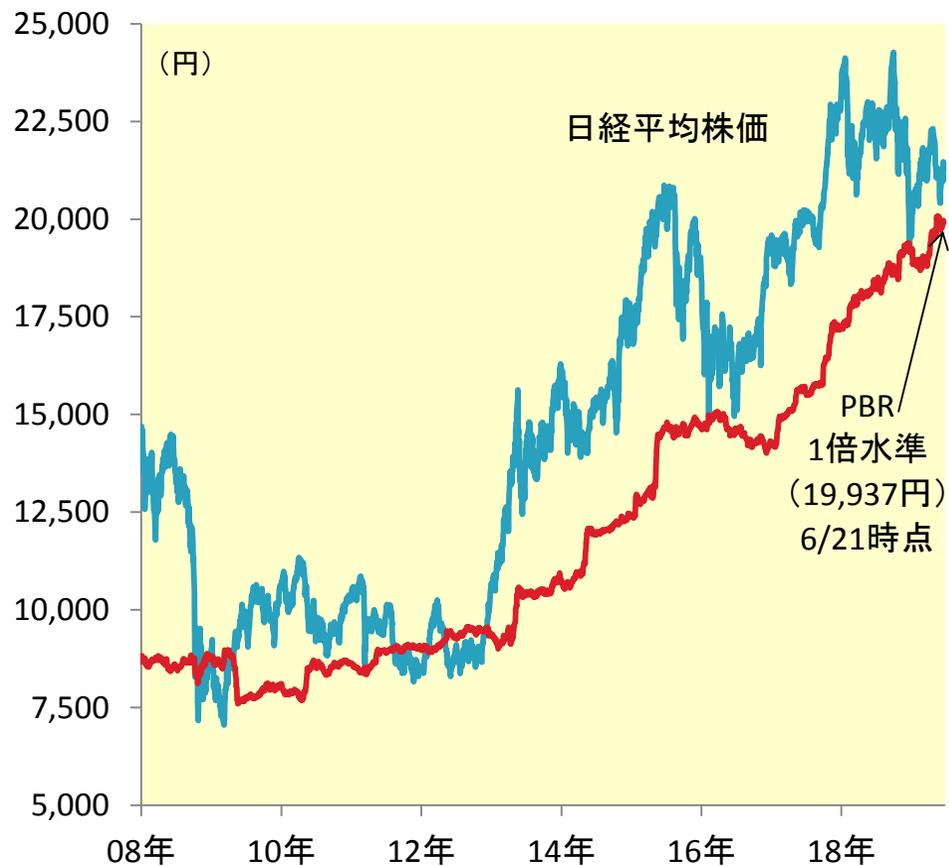
バリュエーション面からみた下値メドは19900円水準

日経平均実績PBRと日経平均騰落率（3年間）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、91年以降で集計

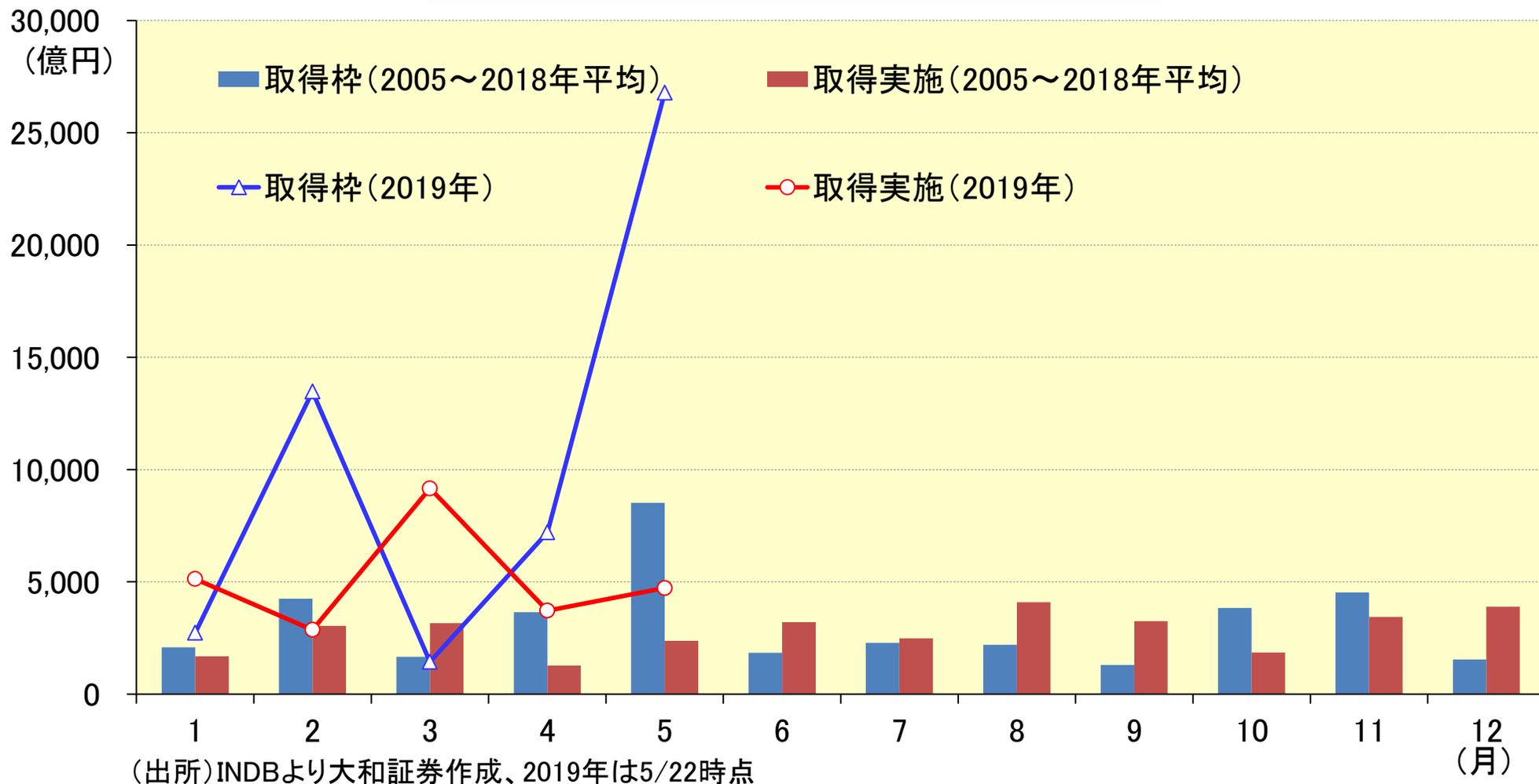
日経平均株価と実績PBR



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで

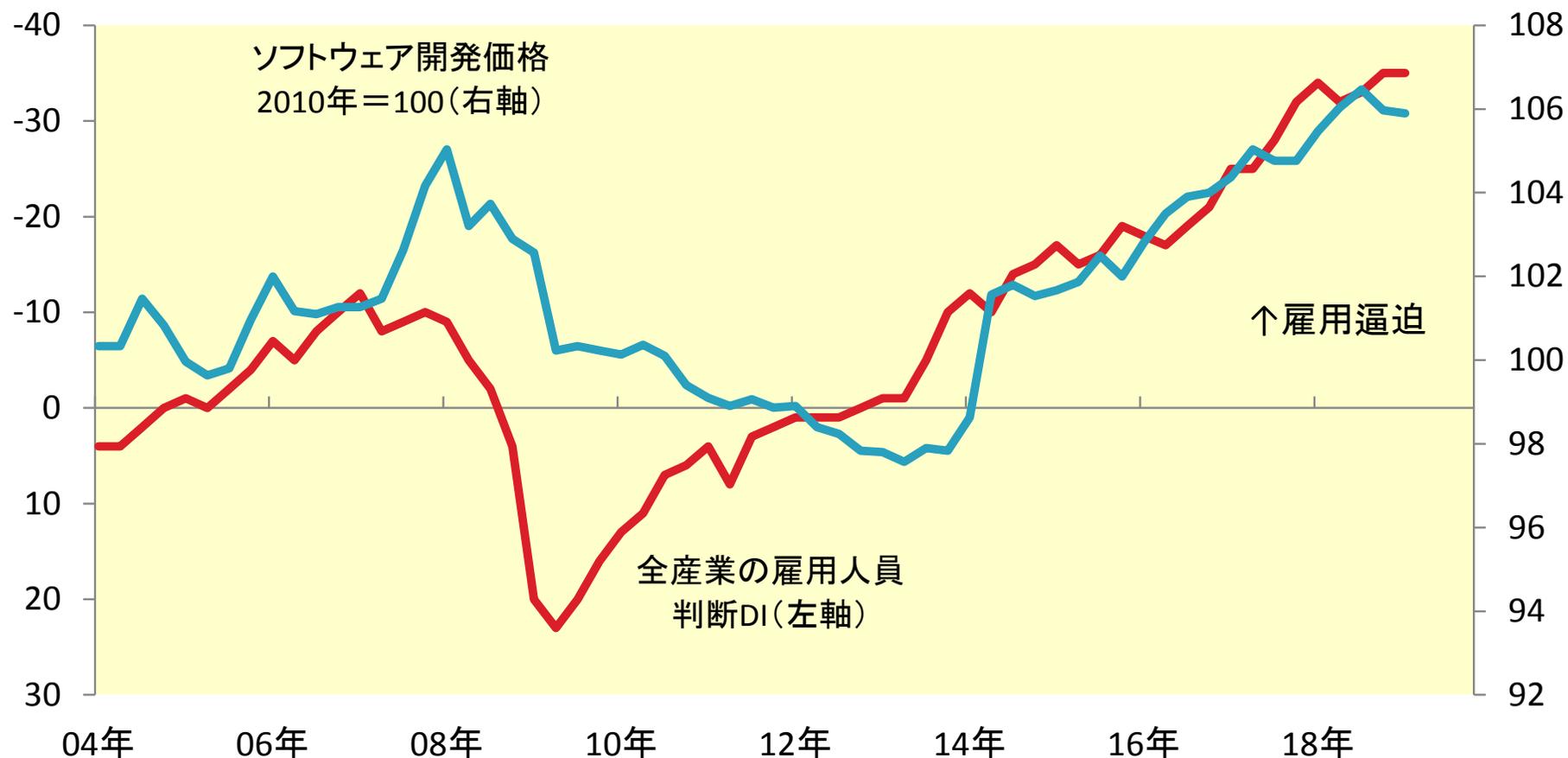
今四半期の自社株買いの枠設定は過去最大ペース

自社株買いの取得枠と取得実施の季節性



人手不足の長期化や生産性向上でIT投資関連に注目

雇用人員判断DIとソフトウェア開発価格



(出所) 日本銀行より大和証券作成

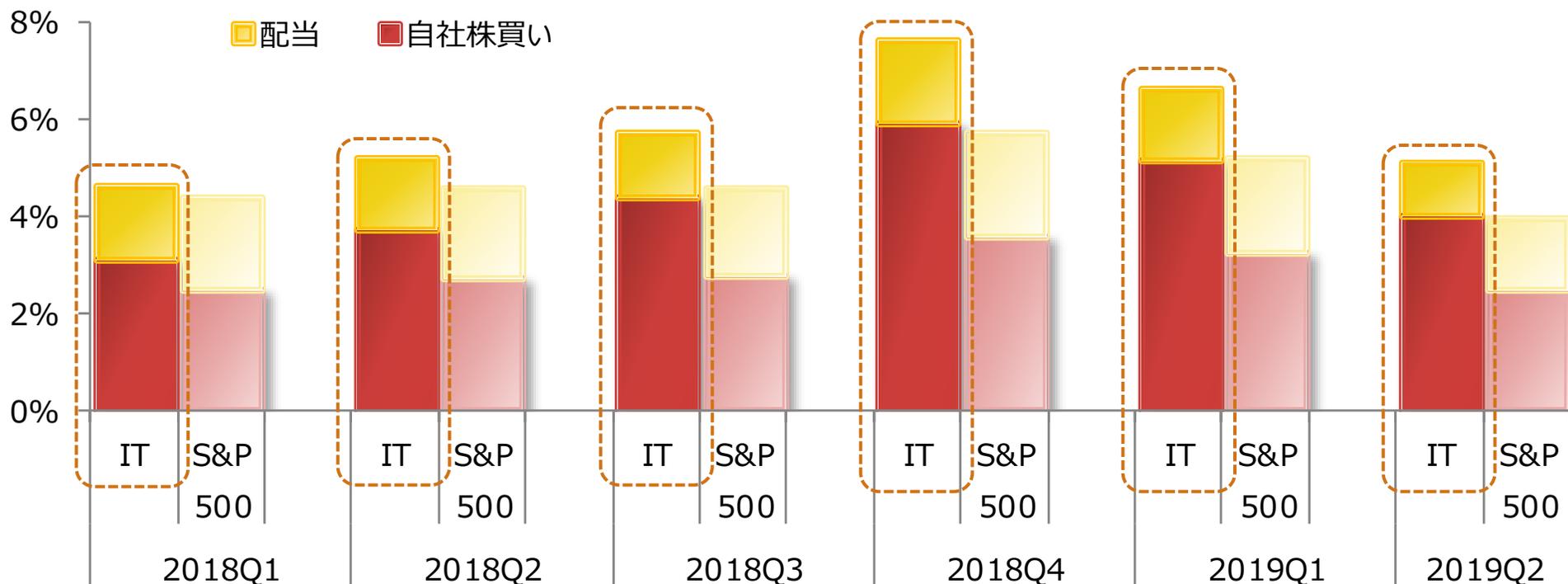
ハイテク優良銘柄の押し目買い

巨額の株主還元が株価を下支え

- ITなどのハイテク優良銘柄は高い売上高の伸びを維持している企業が多く利益率も高い傾向がある。
- 潤沢なキャッシュフローは巨額の株主還元に向けられており、ITセクターの株主還元利回りは全体を上回り続けている。

19年1-3月期、S&P500企業は約22兆円の自社株買いを実施。
その内ITセクターの企業が7兆円と全体の**3割強**を占めた

株主還元利回りの比較



※株主還元利回り = (自社株買い額 + 配当額) / 時価総額で算出。ITはS&P500ITセクター（出所）ブルームバーグより大和証券作成

ハイテク優良銘柄の押し目買い

IT大手への反トラスト法調査の影響

- 米規制当局がアルファベットやアマゾン、フェイスブック、アップルなどに対し反トラスト法違反で調査を始めると報じられている。
- ただ、これまでの反トラスト法の主目的は価格吊り上げなど消費者の不利益是正。現状、そうした面で批判が強いとは見ていない。

米反トラスト法の概要と過去事例

過去事例と比べると市場シェアがそれほど高い事業はなく、分割など**厳しい判断が下る可能性は低い**と考えている。

法律名	実態規定	執行行政機関
シャーマン法	カルテル等の取引制限や独占化行為	司法省
クレイトン法	価格差別、排他条件付取引、企業結合、役員兼任	司法省及びFTC (連邦取引委員会)
連邦取引委員会法	不公正な競争方法、欺瞞的行為及び慣行	FTC

企業名	製品 (シェア)	概要
スタンダード・オイル (1911年)	石油製品 (87%)	分割命令
AT&T (1984年)	電話 (93%)	分割命令
マイクロソフト (2002年)	OS (80%)	00年敗訴→和解
アマゾン	ECマース (44%)	?
グーグル	オンライン広告 (42%)	?

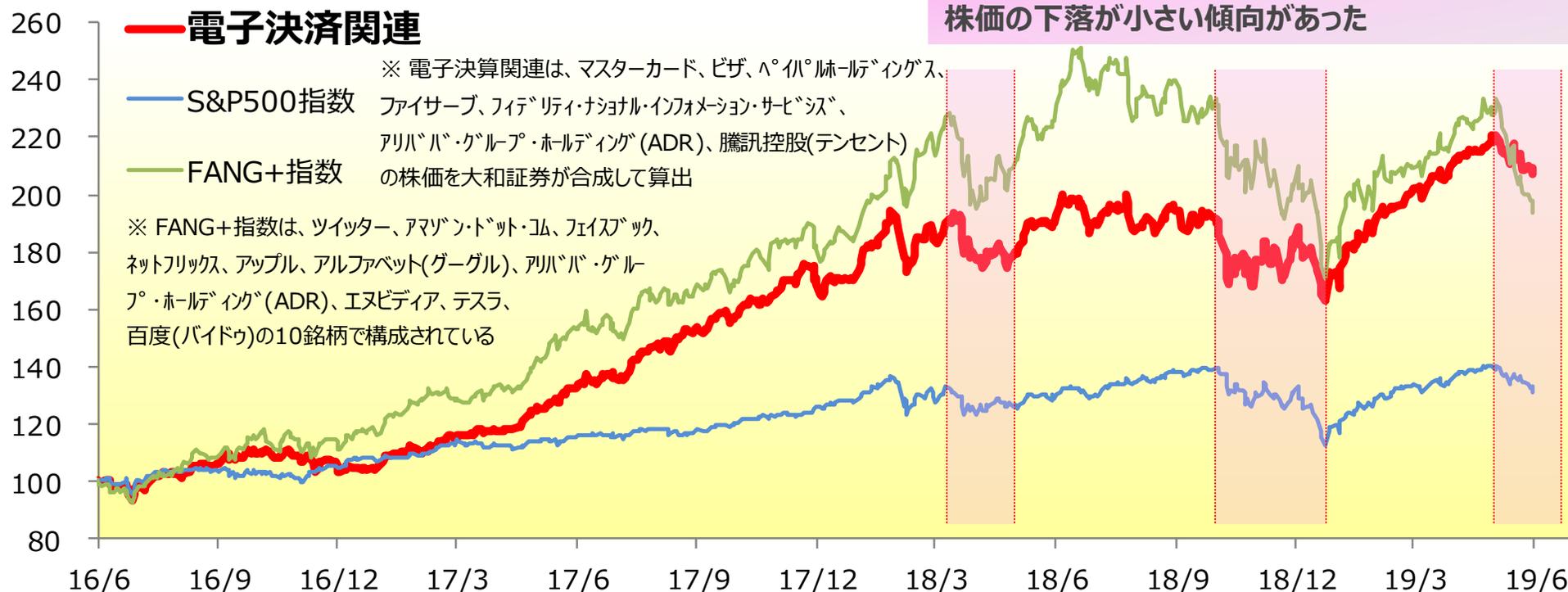
※右図のシェアは対象製品が最大シェアを記録した時点 (出所) WSJ、公正取引委員会HPより大和証券作成

揺るぎない成長分野への堅実投資～電子決済～

電子決済関連の株価は“押し目”が小さい傾向にある

- 電子決済関連の株価は過去3年間で+107%の上昇率となりました。5月以降の調整局面でも比較的底堅く推移。
- この間、主力ハイテク株(FANG+指数)は+94%、米国市場(S&P500指数)は+31%の上昇率だった。
- 市場拡大への期待が高いことに加え、米中産業覇権争いに伴う商流混乱への懸念が小さいことが、要因と考えられる。

電子決済関連の株価推移（～2019年5月31日）



電子決済関連は、株式市場がリスク・オフ・モードに切り替わった局面でも、FANG等の成長株より株価の下落が小さい傾向があった

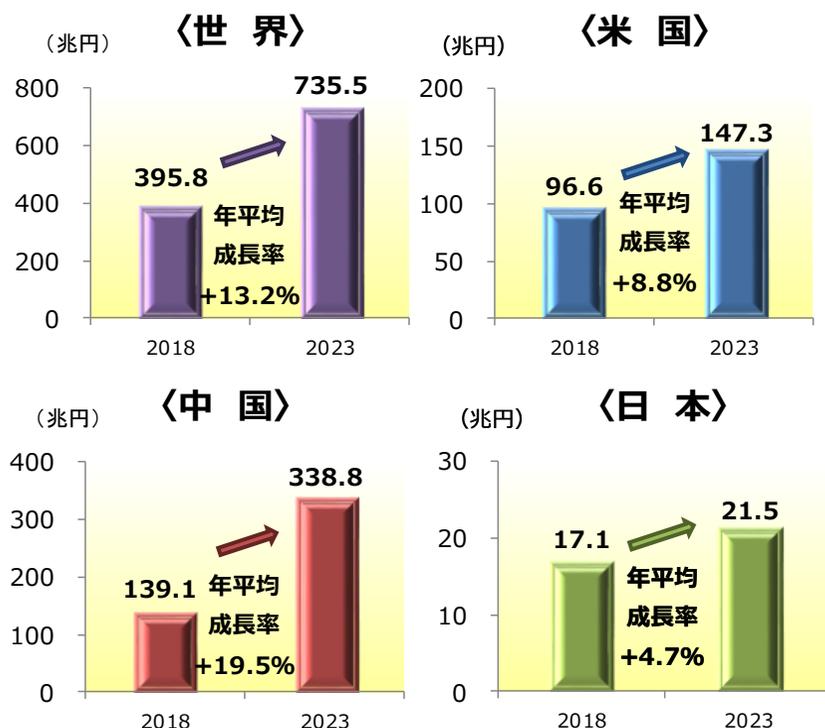
(注)2016年5月31日時点を基準(100)とした変化率。(出所)ブルームバーグのデータをもとに大和証券作成

揺るぎない成長分野への堅実投資～電子決済～

電子決済市場は拡大が続く見込み 関連企業の業績も堅調

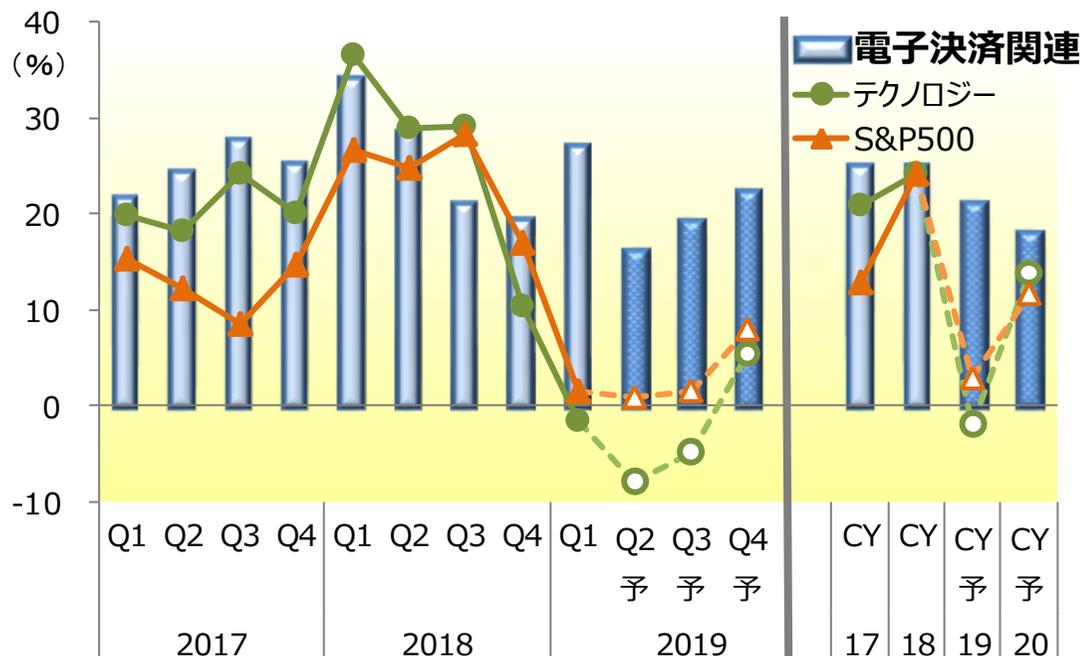
- 電子決済の世界市場は今後5年で1.9倍(18年:396兆円→23年:736兆円)へ拡大すると予想されている。
- 市場拡大を追い風に、電子決済関連企業の一株利益(EPS)は1-3月期も高い伸び(前年同期比+27%増)となった。
- 通期でも19年(前期比+21%)、20年(+18%)と、いずれも市場平均を上回るEPS成長率が見込まれている

電子決済市場の概況



(注) 市場規模は110円/米ドルで換算 (出所) Statista

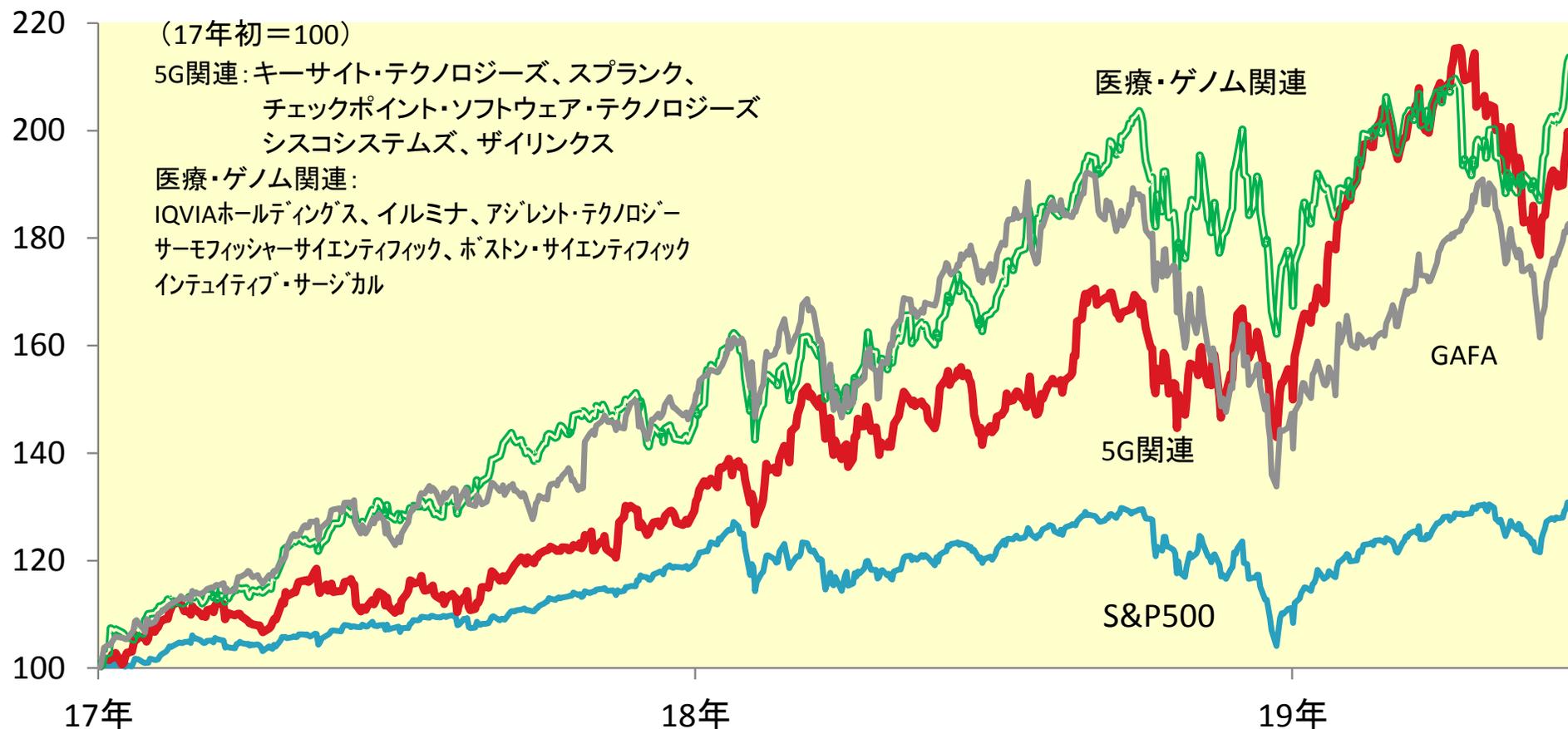
電子決済関連のEPS成長率 (前年同期比、前期比)



(注) 予想はいずれも5月31日時点。Q1は1-3月期(決算期の異なる企業の業績は大和が調整し集計)。電子決済関連は、マスターカード、ビザ、ペイパルホールディングス、ファイサーブ、フィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービス、アリババ・グループ・ホールディング、騰訊控股(テンセント)
(出所) リフィニティブ及びブルームバーグ

引き続き5Gや医療・ゲノム関連にも注目

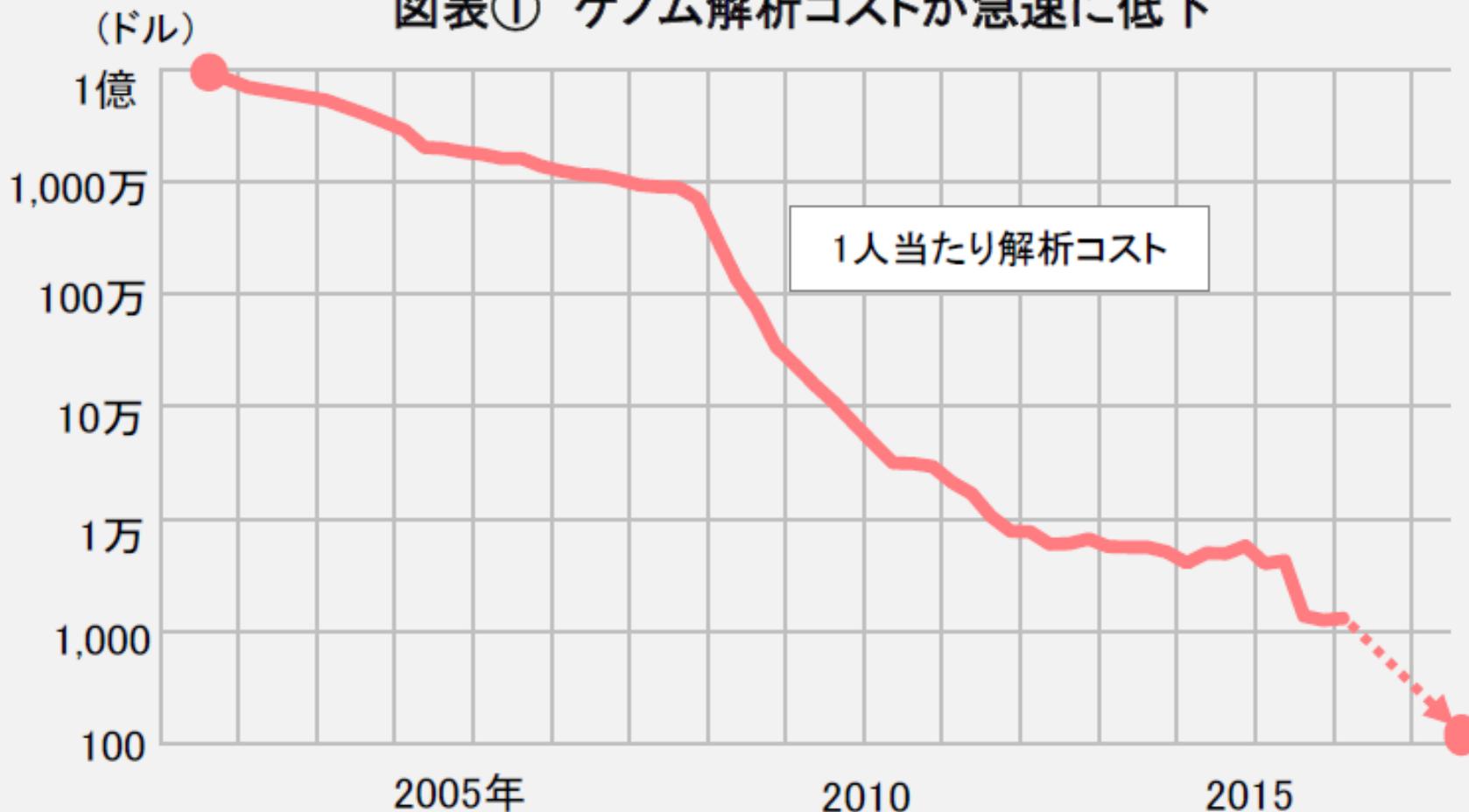
各種テーマ関連株とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、6/21まで

注目テーマ：医療ゲノム関連

図表① ゲノム解析コストが急速に低下



(出所) NIH(米国立衛生研究所)、各種報道より大和証券作成

注目テーマ：医療ゲノム関連

【ゲノム医療がもたらす変化】

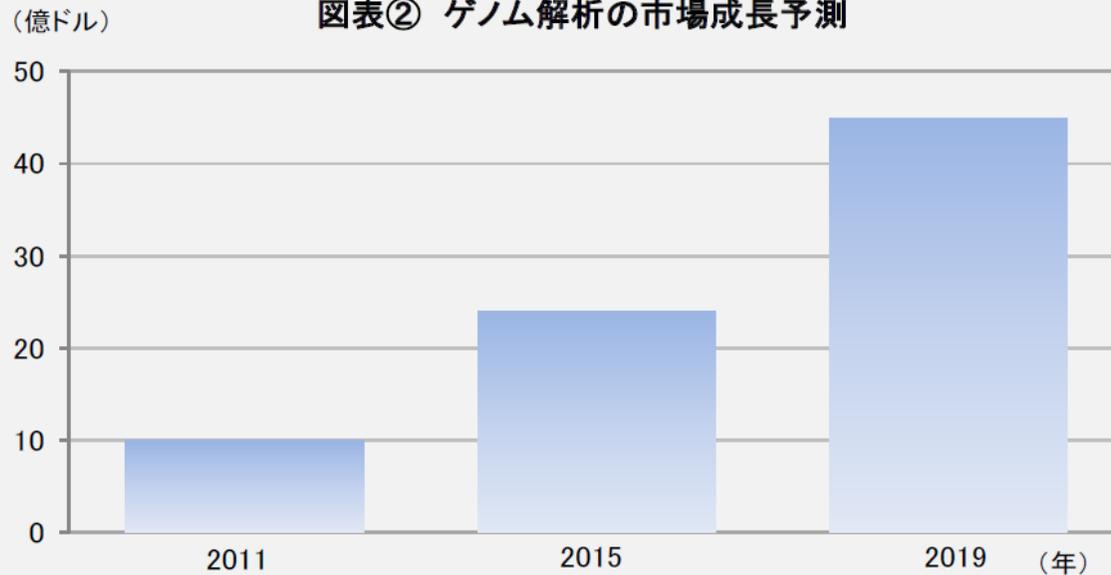
- ◇病気が発症する前に予防できる可能性が高まる
- ◇個々人に合わせたオーダーメイド医療となる



【期待される効果】

- ◇無駄な投薬が減り、医療費が削減される
- ◇限られた医療資源（医療関係者や医療設備など）の有効活用が可能になる

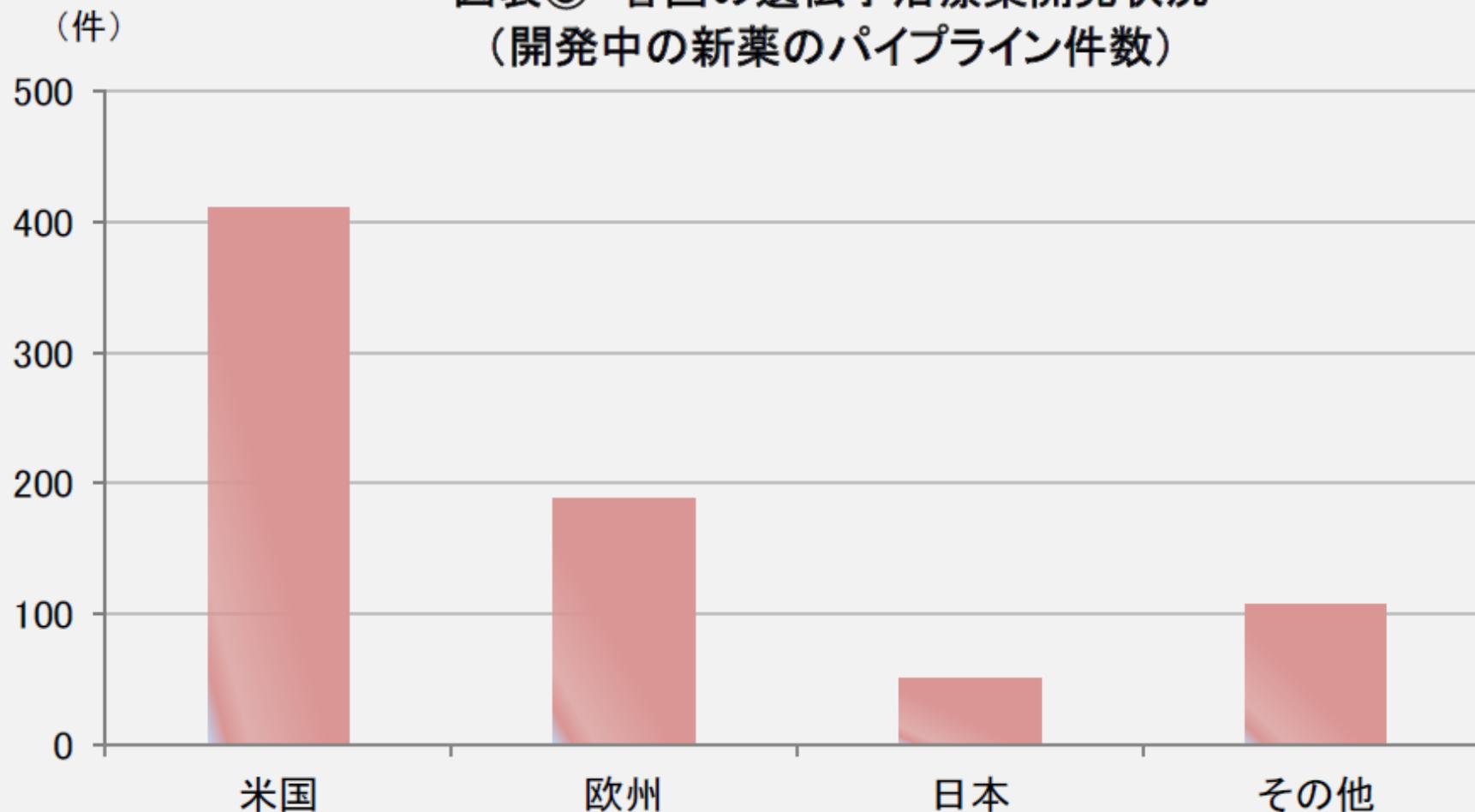
図表② ゲノム解析の市場成長予測



(出所) インテルの資料より大和証券作成

注目テーマ：医療ゲノム関連

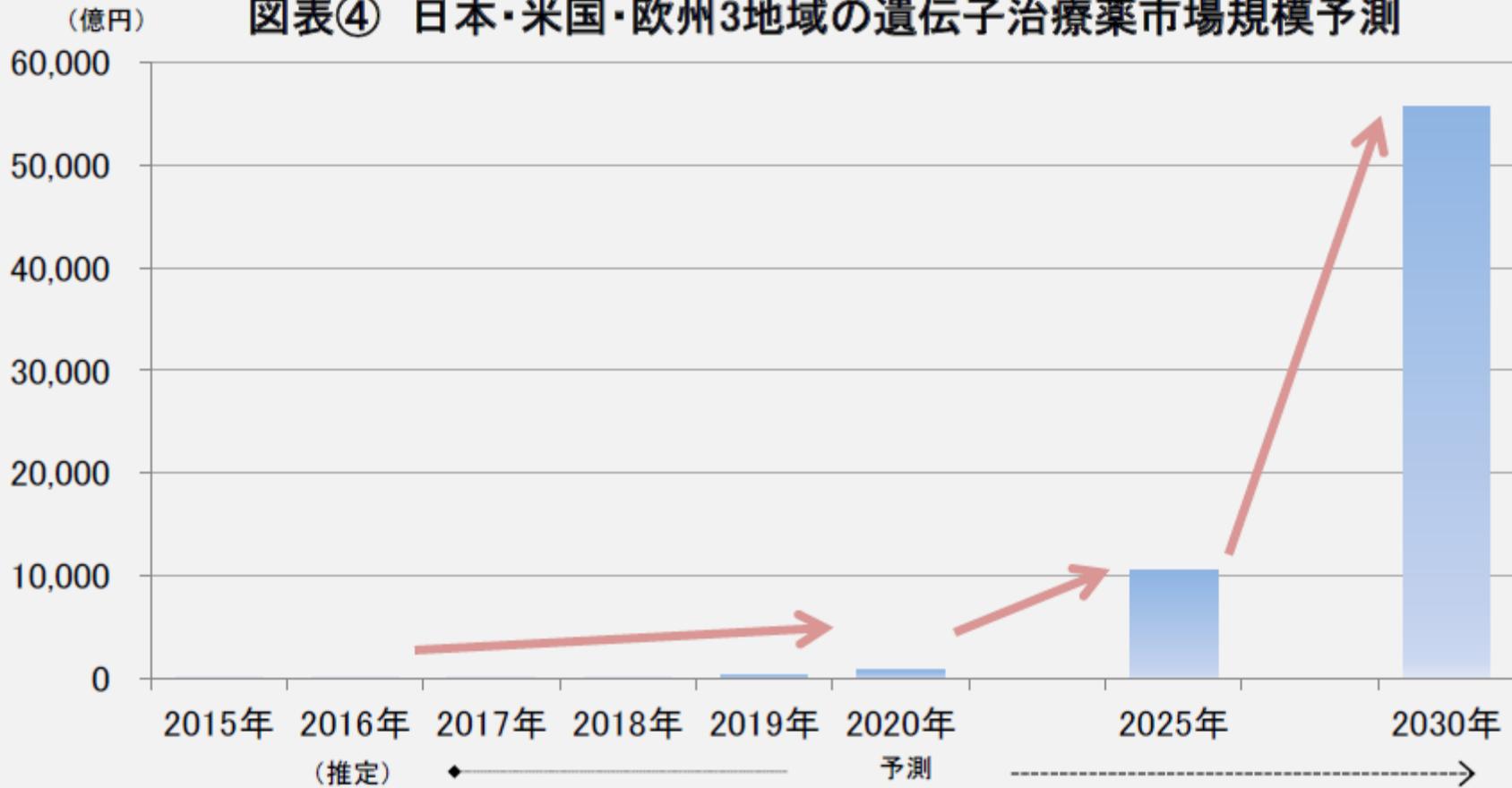
図表③ 各国の遺伝子治療薬開発状況
(開発中の新薬のパイプライン件数)



(出所)AMED(2018年3月)より大和証券作成

注目テーマ：医療ゲノム関連

図表④ 日本・米国・欧州3地域の遺伝子治療薬市場規模予測



(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。

注目テーマ：医療ゲノム関連

図表⑤ ゲノム医療関連銘柄

分類	銘柄 ティッカー 市場 国	事業概要・製品展開	ゲノム医療との関連
医療機器 (解析機器や診断機器など)	イルミナ (ILMN) (NAS) (米国)	<p>【会社概要】 1998年に米国で設立された遺伝子解析システムメーカー</p> <p>【顧客】 製薬会社、農業製品メーカー、病院、研究機関、消費者向けゲノム診断会社、大学等</p> <p>【本社】 カリフォルニア州サンディエゴ</p> <p>【部門別売上構成】(2018年12月期) 試薬やフローセル(DNA等を検査用に整列させるキット)、マイクロアレイ(DNA等を検査用に固定化するチップ)などの消耗品65% 次世代シーケンサーなどの装置17% サービス・その他18%</p> <p>【地域別売上構成】(2018年12月期) 米州56%、欧州・中東・アフリカ26%、中華圏11%、アジア太平洋8%</p>	<p>【M&Aの動向】 ○2007年、DNAを構成する塩基配列(シーケンス)を解析するシーケンサーメーカーの米ソレクサを買収。 ソレクサは1998年に英ケンブリッジ大学の科学者が設立した。高速シーケンスが可能な次世代シーケンサーなど、ソレクサに起源を持つ製品・サービスが現在の同社の中心事業となっている。</p> <p>○2018年11月、次世代シーケンサーで競合するパシフィック・バイオサイエンス・オブ・カリフォルニアの買収計画を発表。 買収は2019年中頃の見通し。独占禁止当局の認可待ちだが、実現の場合は同分野での競争力が一段と強化されよう。</p> <p>【新会社設立】 ○2016年、採血による簡易がん診断サービスのグレイルを設立。 同社のほか、メルク、プリストル・マイヤーズ、スクイブ、ジョンソン・エンド・ジョンソンなど大手製薬会社が出資。 他にもマイクロソフト創業者のビル・ゲイツ、アマゾン・ドット・コム創業者のジェフ・ベゾスの個人ファンド等が出資する。 グレイルは2019年上場の可能性も報じられている。</p>
	サーモフィッシュャー サイエンティフィック (TMO) (NY) (米国)	<p>【会社概要】 2006年に医療用分析機器等を扱う米サーモ・エレクトロン(1956年設立)と主に医療用の消耗品を手掛ける米フィッシャー・サイエンティフィック(1902年設立)が合併して誕生した総合医療機器メーカー。 その後、積極的な買収戦略を展開し、取扱製品を拡大</p> <p>【顧客】 医薬品会社、バイオテック企業、研究機関等40万を超える</p> <p>【本社】 マサチューセッツ州ウォルサム</p> <p>【部門別売上構成(部門間売上の消去前)】(2018年12月期) 遺伝子解析機器、マイクロアレイ等の生命科学部門25% クロマトグラフィー(混合物の液体や気体などの分離・分析器)等の分析機器部門21% 薬物乱用検査や免疫検査など医療診断キット等の特殊診断部門15% 研究機関向け冷凍・冷蔵庫や試薬等の研究用製品・サービス部門39%</p> <p>【地域別売上構成】(2018年12月期) 米国48%、中国10%、その他42%</p>	<p>【取り組み】 ○2014年、英グラクソ・スミスクライン、米ファイザーと次世代シーケンサーを用いたがんのコンパニオン診断薬開発で提携。コンパニオン診断薬とは患者が標的療法に使う治療薬に適しているかを識別するもの。</p> <p>○2015年、瑞ノバルティス、米ファイザーと次世代シーケンサーを用いた非小細胞肺癌(肺がんの85%を占める)向けコンパニオン診断薬開発で長期提携。3社提携の成果として2017年、米食品医薬品局(FDA)が次世代シーケンサーを用いた非小細胞肺癌向けコンパニオン診断薬を承認。</p> <p>【M&Aの動向】 ○遺伝子解析システムの強化 2014年に米ライフテクノロジーを買収 2016年に米アフィメトリクスを買収</p> <p>○2016年、米イルミナに対する買収観測が報じられたが、後に取り下げられた模様</p>

(注) NY: ニューヨーク証券取引所、NAS: ナスダック

(出所): 各種資料より大和証券作成

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。

注目テーマ：医療ゲノム関連

図表⑤ ゲノム医療関連銘柄(続き)

分類	銘柄 ティッカー 市場 国	事業概要・製品展開	ゲノム医療との関連
IT企業 (データ解析)	エヌビディア (NVDA) (NAS) (米国)	<p>【会社概要】 グラフィックプロセッシングユニット(GPU)が主力の半導体メーカー</p> <p>【ヘルスケアにおける重点分野】 AIを活用したディープラーニング(深層学習)による①医療画像解析、②医療情報、③ゲノム研究、④創薬</p>	<p>【取り組み】 ○2016年、オバマ大統領が提唱した癌撲滅計画『Cancer Moonshot』に参加し、米国立がん研究所や米エネルギー省と協力すると発表。がん研究のためのAIシステムを提供。</p> <p>○2018年、バイオ医療科学分野の非営利研究機関である米スク립ス研究所とゲノム、ヘルスセンサー(機器によるヒトの健康状態のモニター)向けAI開発で提携。</p> <p>○日本の国立遺伝学研究所が2019年3月に稼動を開始した日立製のスーパーコンピューターのGPUに「NVIDIA Tesla V100」を採用。AIによるゲノム解析などを目的としている。</p>
	インテル (INTC) (NAS) (米国)	<p>【会社概要】 マイクロプロセッサ(MPU)やチップセット等を製造する世界的大手半導体メーカー</p> <p>【重点5分野】 AI(人工知能)、IoT(Internet of Things)、5G(第5世代移動体通信)、自動運転、ヘルスケア →ヘルスケアについて具体的には次世代シーケンサー(NGS)、ゲノム医療、遠隔医療、AIによる診断支援などを挙げている</p>	<p>【取り組み】 ○2016年、米マサチューセッツ工科大学(MIT)と米ハーバード大学のゲノム分野の非営利研究機関である米ブロード・インスティテュートとの協働による5年間のゲノム解析計画を発表。</p> <p>○オランダの分析機器メーカーのキアゲン[Nasdaq: QGEN]と提携 → インテルのプロセッサを搭載したQIAGEN Clinical Insightプラットフォームによって、患者の遺伝子情報から有用なデータを獲得し、分析・評価することによって一人ひとりに適切な治療法を割り出す『標的療法』『精密医療』を実現。</p>

注目テーマ：医療ゲノム関連

図表⑤ ゲノム医療関連銘柄（続き）

遺伝子治療及び臨床試験	アイキューヴィア IQVIA ホールディングス (IQV) (NY) (米国)	<p>【会社概要】 医薬品の臨床試験の効率化を支える医薬品開発受託(CRO)で世界シェア1位(2018年グローバルCRO市場約3兆円のうち、38%程度)。CROの先駆者的存在でノウハウの蓄積を強みとする米クインタイルズと、ヘルスケア市場調査会社として著名な米IMSヘルスが2016年10月に合併して誕生</p> <p>【顧客】 世界の主要製薬企業トップ100社のほぼ全社を顧客に持つ</p> <p>【本社】 ノースカロライナ州リサーチ・トライアングル・パーク コネチカット州ダンベリー</p> <p>【部門別売上構成】(2018年12月期) CROを行う研究開発ソリューション52%、データや分析手段を提供するテクノロジー&分析40%、その他8%</p> <p>【地域別売上構成】(2018年12月期) 米州48%、欧州アフリカ33%、アジア太平洋19%</p>	<p>【遺伝子治療における同社の強み】 遺伝子治療の臨床試験は今後活発化することが期待される。同社の強みは、</p> <p>①臨床試験のあらゆる段階で顧客をサポートできること ②臨床試験に関する専門知識等を活かして、新薬の革新性を高めることができること ③十分に計画を練ることにより、臨床の成功確率を高めることができること、 ④一流の医療機関等との提携により切れ目のない臨床試験が可能なこと</p> <p>としている。</p>
	ギリアド・サイエンス (GILD) (NAS) (米国)	<p>【会社概要】 1987年に設立されたバイオ医薬品メーカー</p> <p>【本社】 カリフォルニア州サンマテオ郡フォスターシティ</p> <p>【部門別売上構成】(2018年12月期) 抗HIV薬67%、C型肝炎治療薬17%、イエスカータ(右欄参照)1%、その他製品14%</p> <p>【地域別売上構成】(2018年12月期) 米国74%、欧州18%、その他8%</p>	<p>【M&A動向】 2017年10月にCAR-Tと呼ばれる細胞治療薬(注)の研究開発を行う米カイトファーマ社を119億ドルで買収。 同社は、買収直後に、血液がんの一種、再発・難治性非ホジキンリンパ腫治療薬「イエスカータ」が米国において新薬として承認された。2019年3月までに1,500名を超える患者が同薬での治療を受けた。売上高は2018年12月期通期で2.6億ドルとまだ小さいが、2019年12月期通期では2倍近くになる計画を示している。</p> <p>(注)細胞治療薬：培養や遺伝子導入などの加工を施した細胞を投与することで、疾病の治療を行うもの。</p>

(注)NY: ニューヨーク証券取引所、NAS: ナスダック

出所: 各種資料より大和証券作成

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には為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失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購入時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が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。（2019年6月14日現在）

シード平和(1739) エスプール(2471) 翻訳センター(2483) 三洋貿易(3176) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) ケー・エフ・シー(3420) 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) GMOペパボ(3633) パビレス(3641) アイスタイル(3660) エイチーム(3662) エニグモ(3665) 日本一ソフトウェア(3851) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) ラサ工業(4022) 田岡化学工業(4113) プロパティデータバンク(4389) システムサポート(4396) チームスピリット(4397) リックソフト(4429) カオナビ(4435) 第一工業製薬(4461) オンコセラピー・サイエンス(4564) 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) ハーパー研究所(4925) OATアグリオ(4979) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) トレンダーズ(6069) ウィルグループ(6089) ロゼッタ(6182) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 三精テクノロジー(6357) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) 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) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) ブリッジインターナショナル(7039) ハウテレビジョン(7064) 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) プティックス(9272) ビジョン(9416) エフオン(9514) セレスポ(9625) 燦ホールディングス(9628) アイ・エス・ビー(9702) ユニマットリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 日本電計(9908) ファーストリテイリング(9983) (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、2018年6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) E・Jホールディングス(2153) サンケイリアルエステート投資法人(2972) アクティブ・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) 伊藤忠ドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) 串カツ田中ホールディングス(3547) エイトレッド(3969) バンク・オブ・イノベーション(4393) システムサポート(4396) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーパーワークス(4434) カオナビ(4435) トピラシステムズ(4441) イワキ(6237) 大同工業(6373) 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) コプロ・ホールディングス(7059) フィードフォース(7068) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) かんぽ生命保険(7181) タカショー(7590) オウエル(7670) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 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) 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)