

PASSION
FOR THE
BEST

2020年のグローバル株式市場の見通し ～注目テーマと今後の投資戦略は？～



2020年1月24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

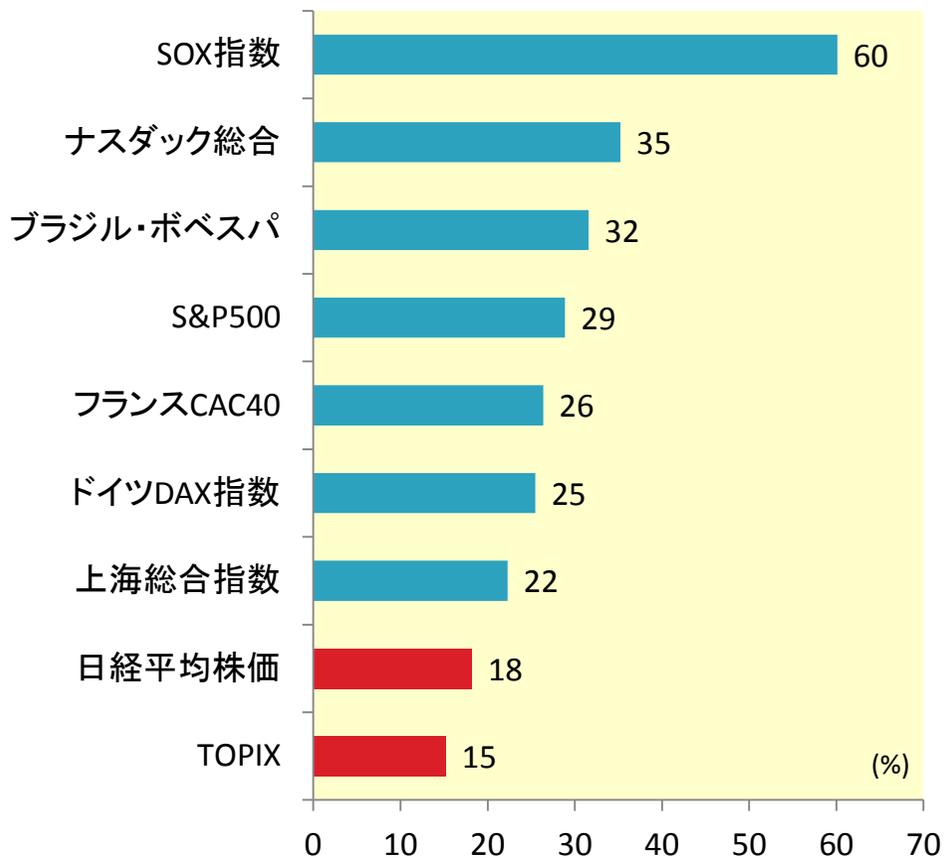
当面の注目材料

- ① 世界的な金融緩和 → ◎ (焦点)
- ② 欧州や中国、日本の財政出動 → ○
- ③ 米中通商交渉 → △ → ○ ?
- ④ 世界景気 → △ → ○ ? (焦点)
- ⑤ Brexit動向 → △ → ○ ?

(出所)大和証券作成

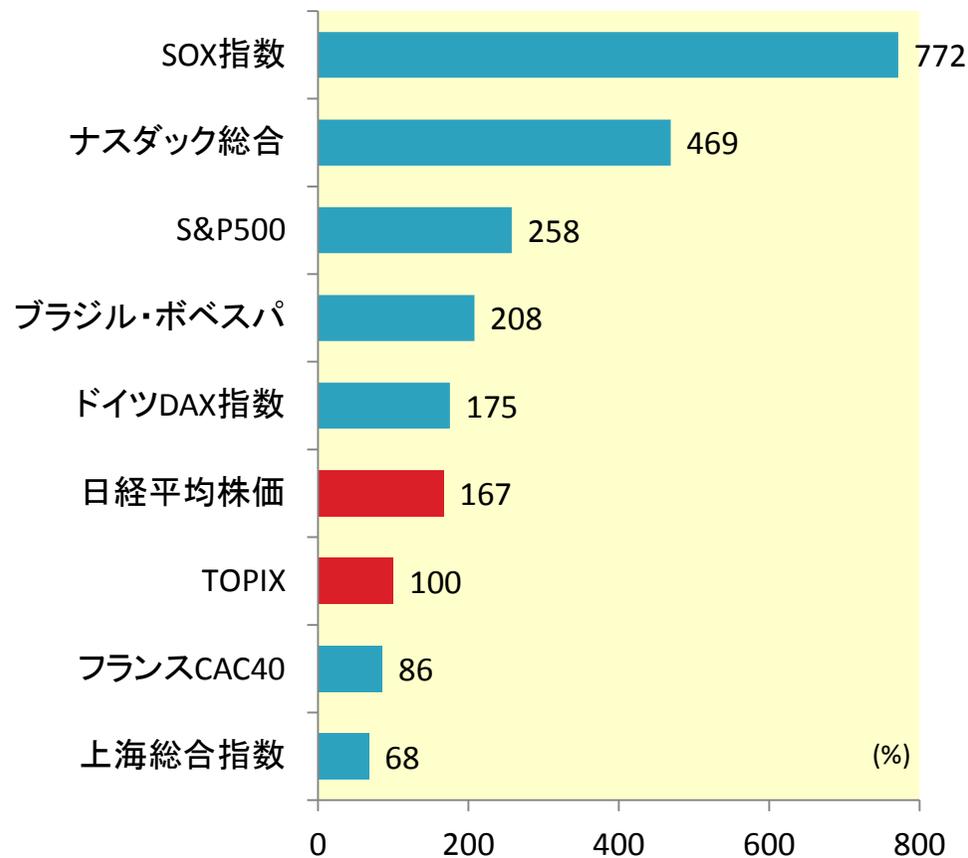
2019年の世界の株式相場は期待先行上昇も日本株は見劣り

世界主要株価指数の上昇率（19年）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年末まで

世界主要株価指数の上昇率（08年末～直近）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年末まで

世界の株式相場は極端に過熱しているわけではない

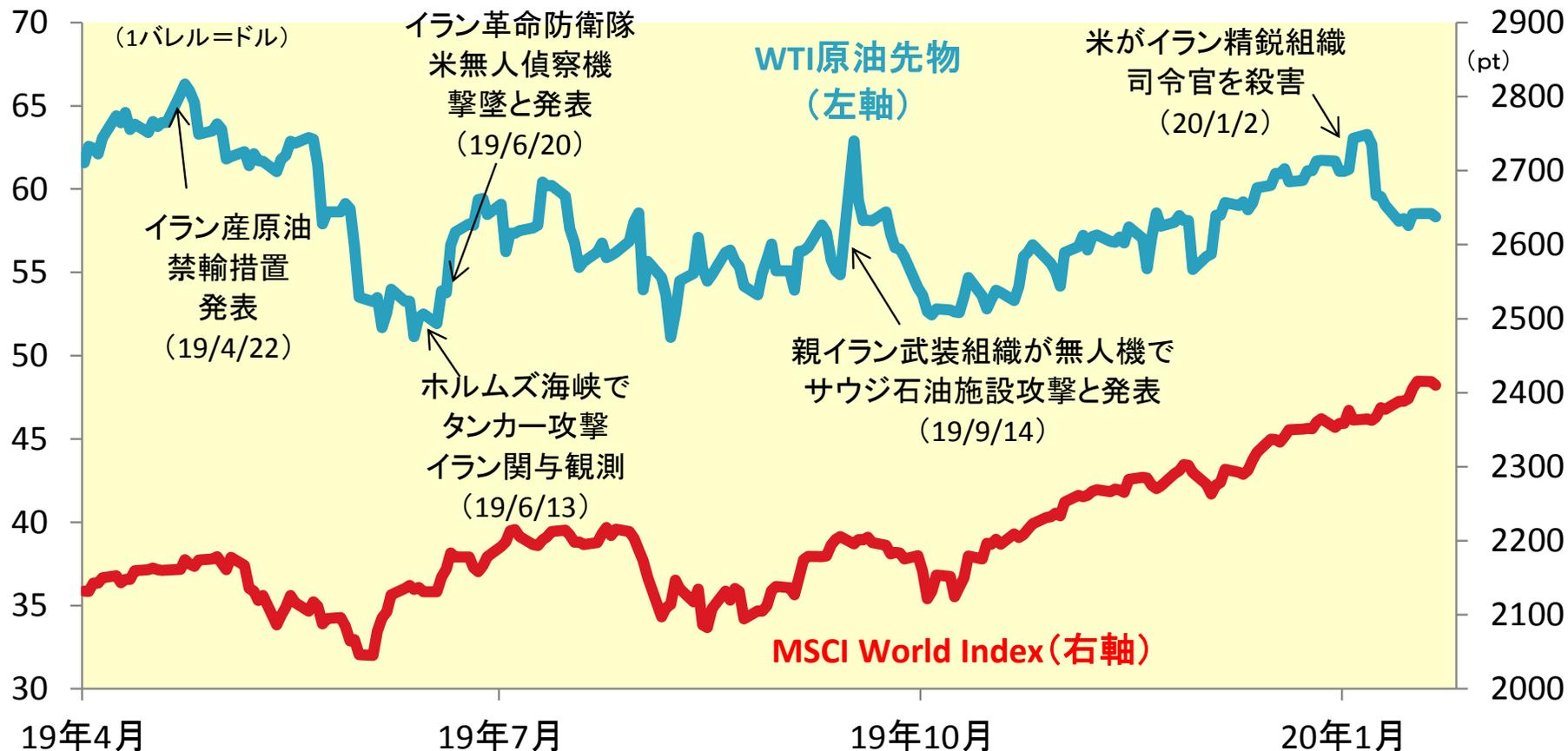
世界の名目GDPに対する株式時価総額比率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、時価総額は1/21時点、19年、20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

中東情勢緊迫化が市場に及ぼす影響は限定的

WTI原油先物・S&P500と米・イランを巡る動向



(出所)ブルームバーグ、各種媒体より大和証券作成、1/21まで

新型コロナウイルスが市場に及ぼす影響も限定的か

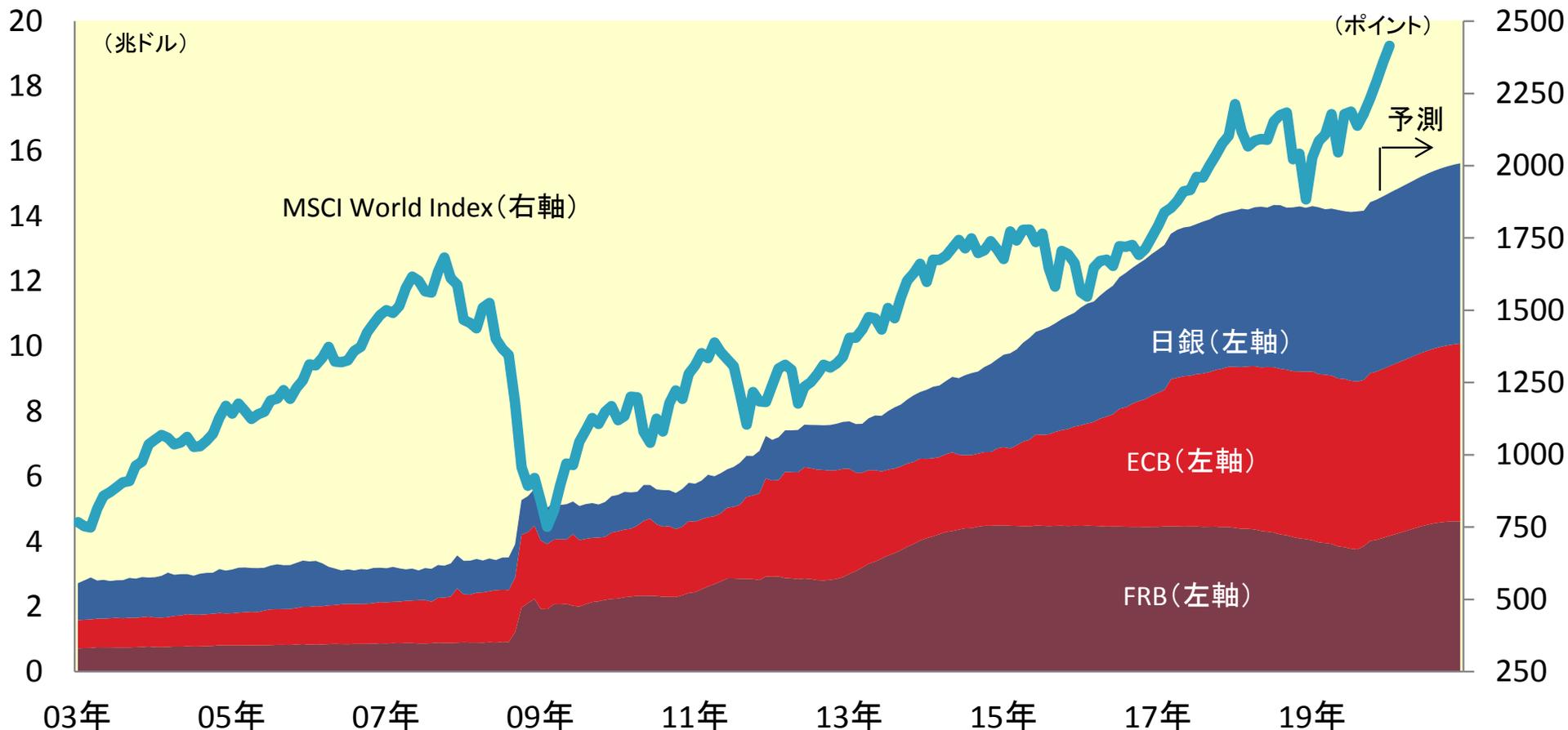
03年のSARS発生時のMSCI World Indexと香港ハンセン指数



(出所)ブルームバーグ、各種媒体より大和証券作成

世界的なカネ余り基調は継続する公算

日米欧中銀の総資産合計とMSCI World Index

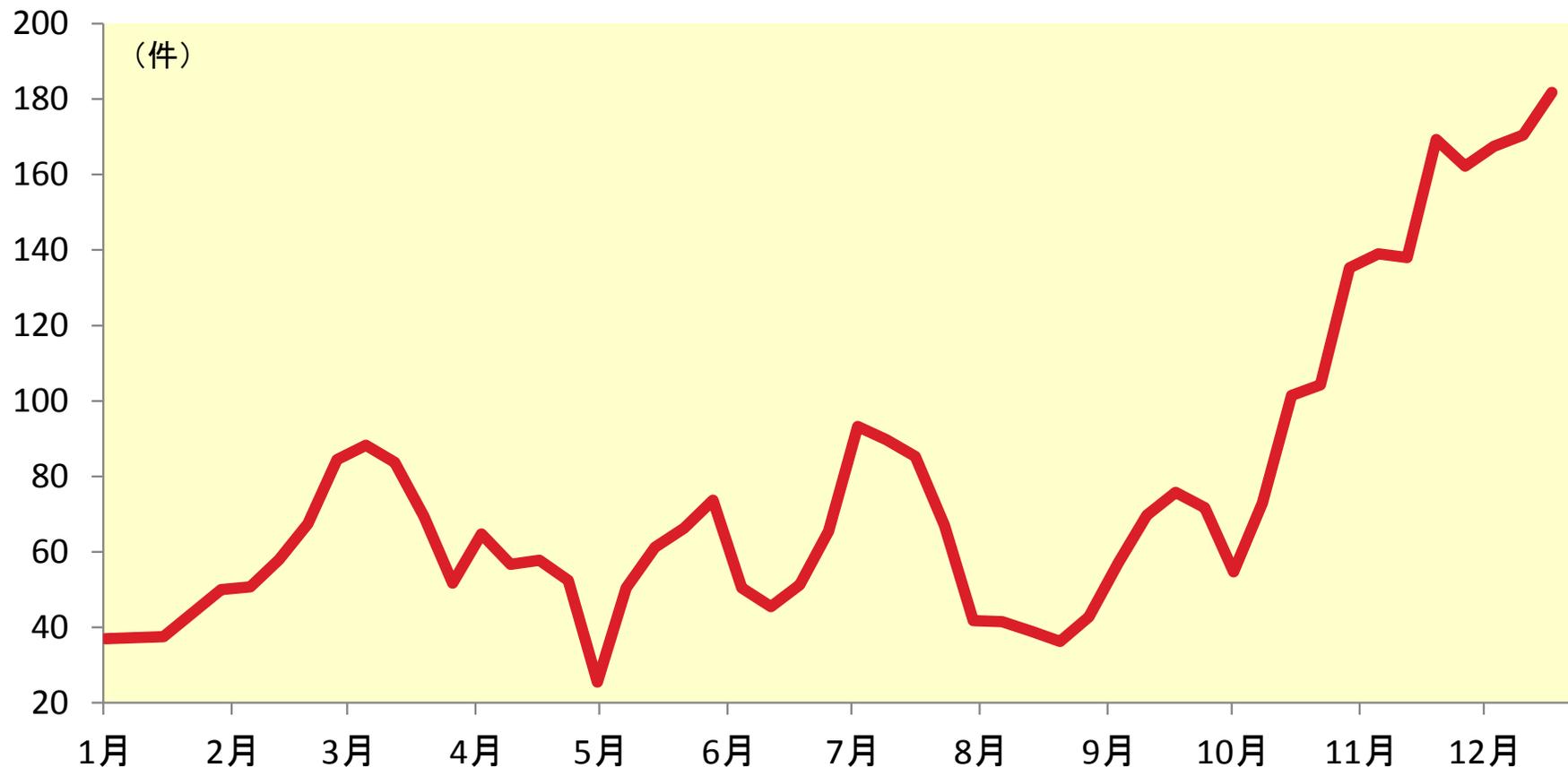


(出所)ブルームバーグより大和証券作成、総資産合計は20年12月まで、20年6月まで毎月FRBが600億ドル、その後月間100億ドルペースで減額、毎月ECBが200億ユーロ、同日銀が2.2兆円買い入れると仮定し推計した。株価は1/21まで

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。

米中対立動向についてキーワード記事件数を活用して判断

米中合意関連記事件数



(出所) 日経テレコンより大和証券作成、19年末まで

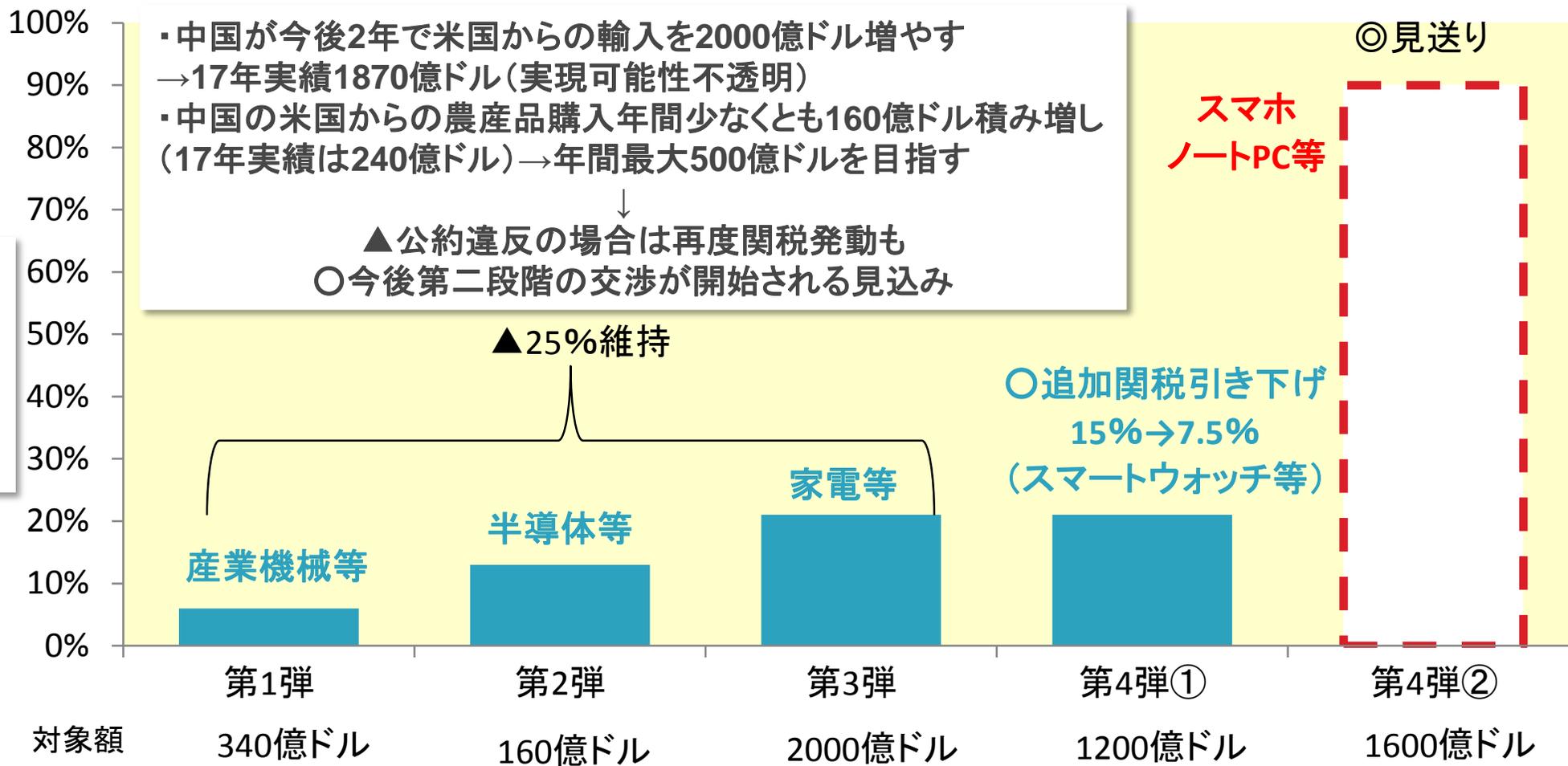
米中通商合意第一弾でひとまず安心感

米中通商合意第一弾の内容

- ・中国が今後2年で米国からの輸入を2000億ドル増やす
→17年実績1870億ドル(実現可能性不透明)
- ・中国の米国からの農産品購入年間少なくとも160億ドル積み増し
(17年実績は240億ドル)→年間最大500億ドルを目指す

▲公約違反の場合は再度関税発動も
○今後第二段階の交渉が開始される見込み

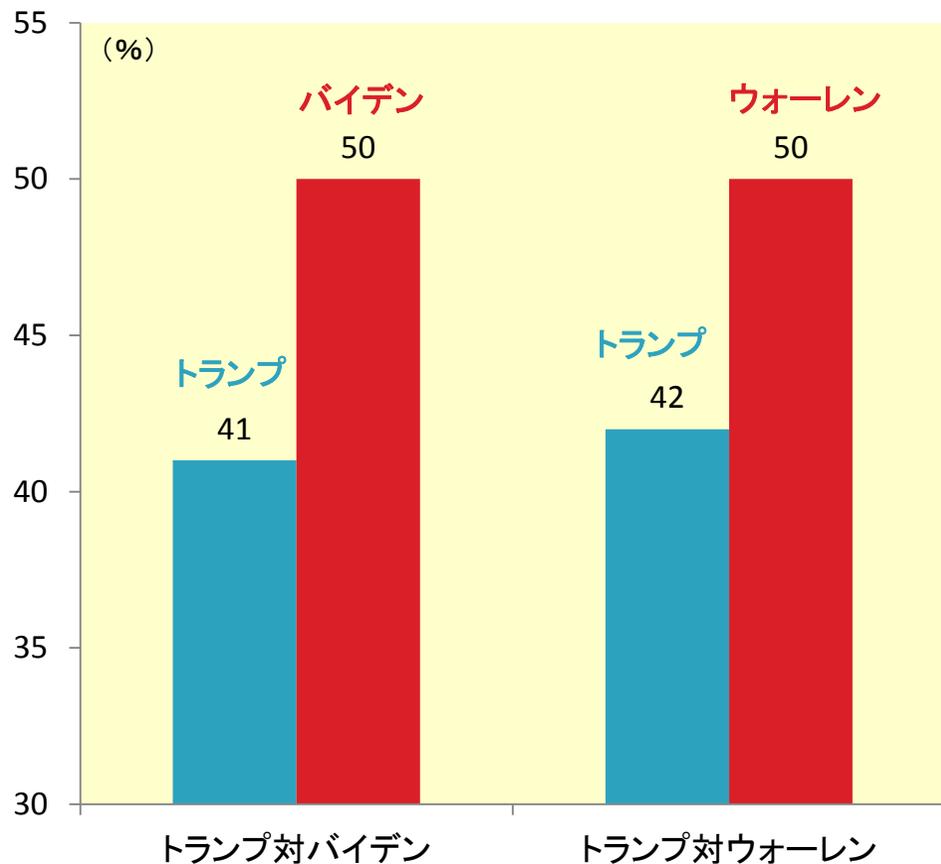
対中輸入依存度



(出所)各種媒体より大和証券作成

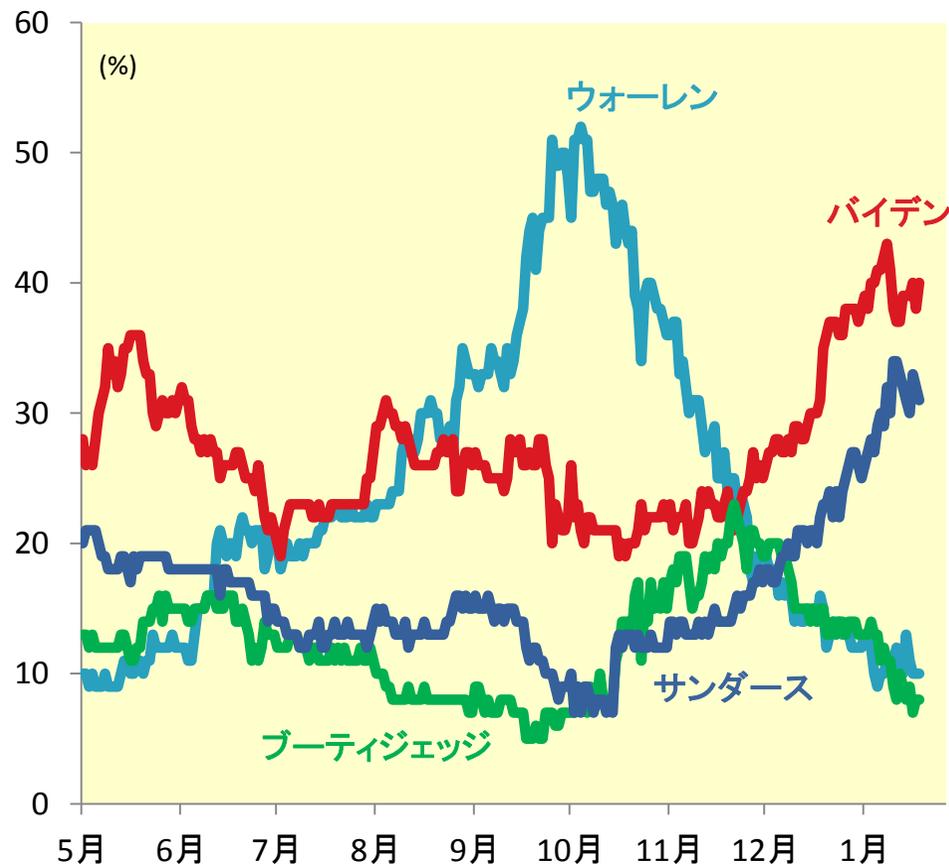
米大統領選に向けトランプの政策姿勢転換へ

米大統領選世論調査



(出所)WSJとNBCニュースによる最新世論調査

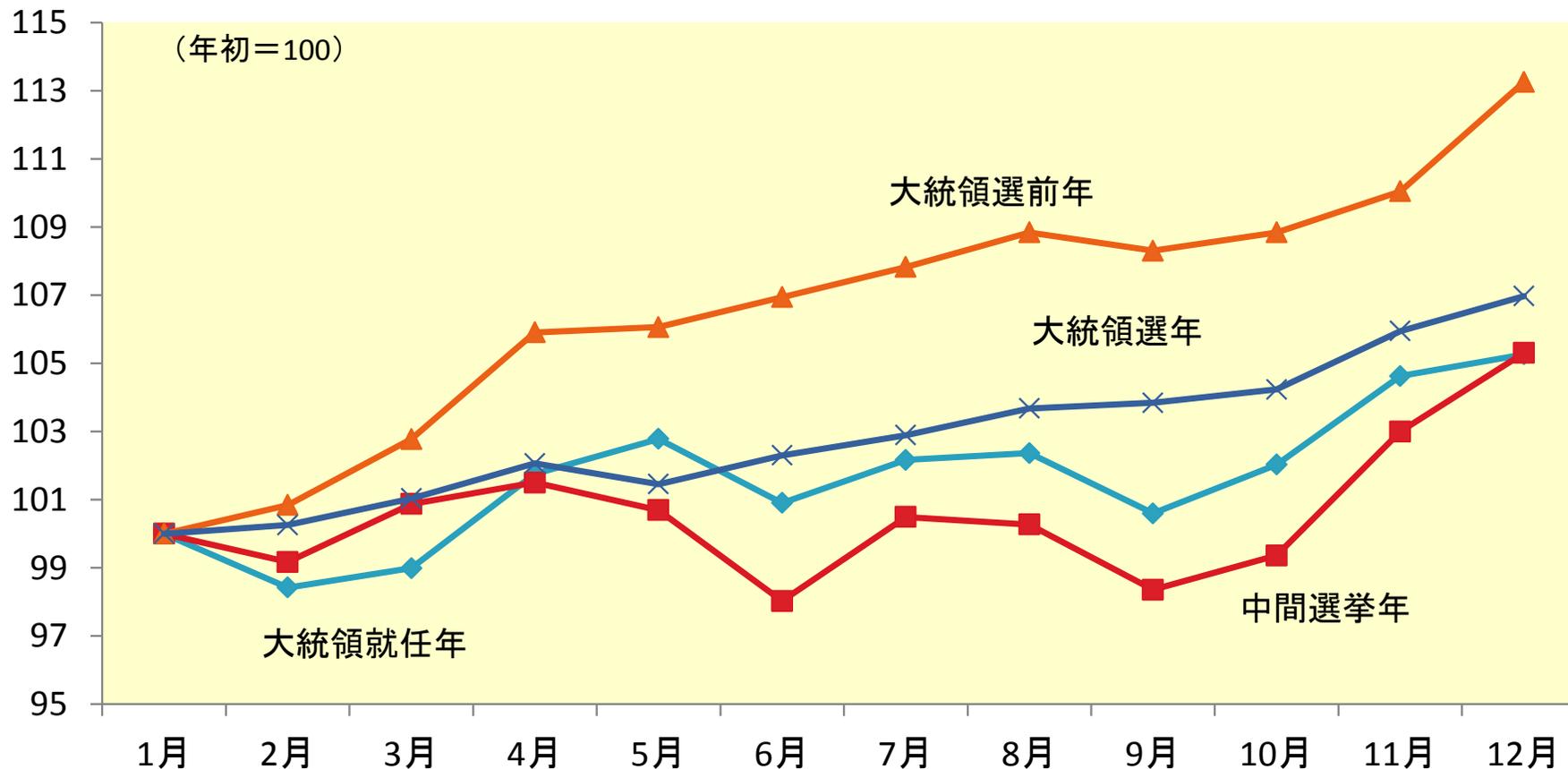
2020年大統領選民主党指名候補支持率



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/21まで

大統領就任1期目の大統領選年は株価堅調傾向

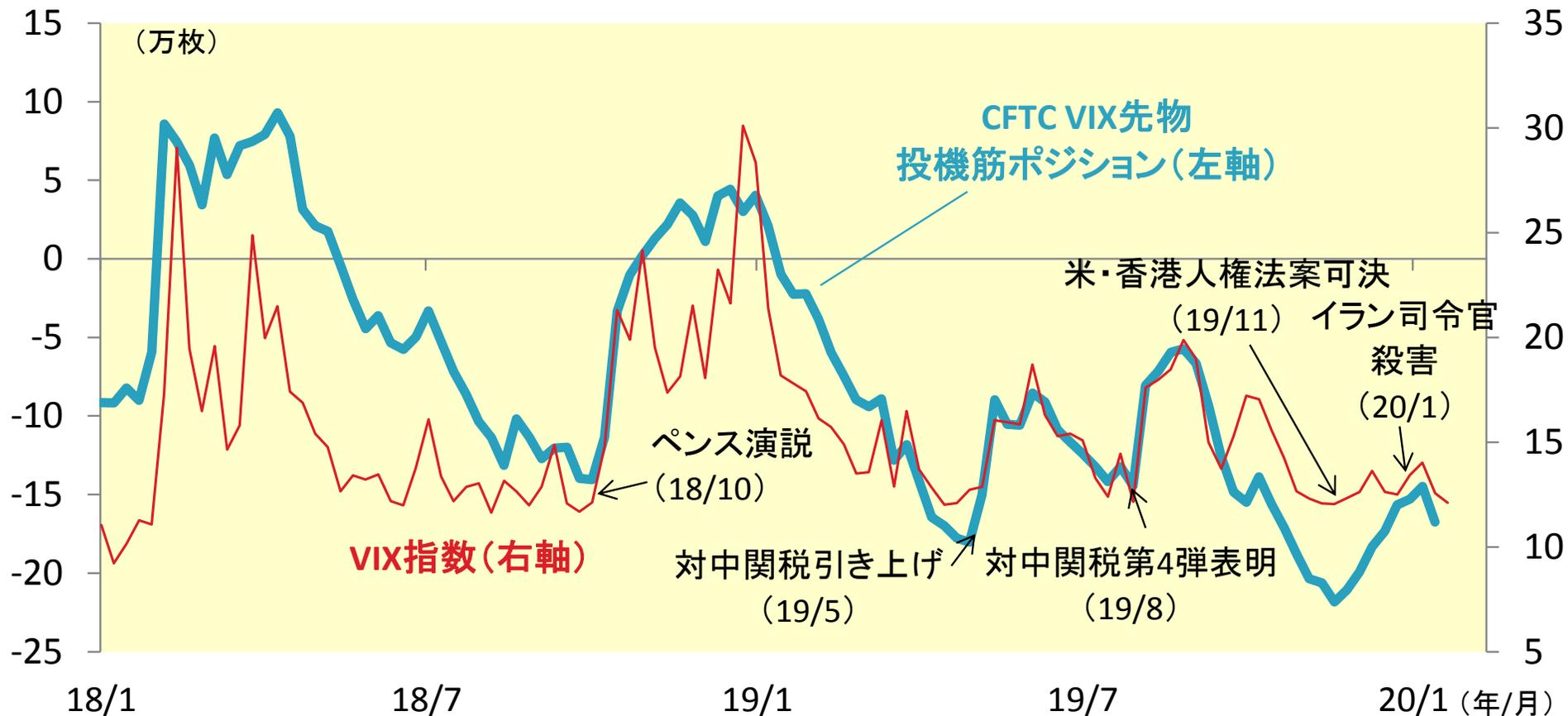
大統領就任1期目のNYダウ推移（1945年以降）



(出所)ブルームバーグより大和証券作成

市場の不安心理は金融緩和によって高まりにくくなっている

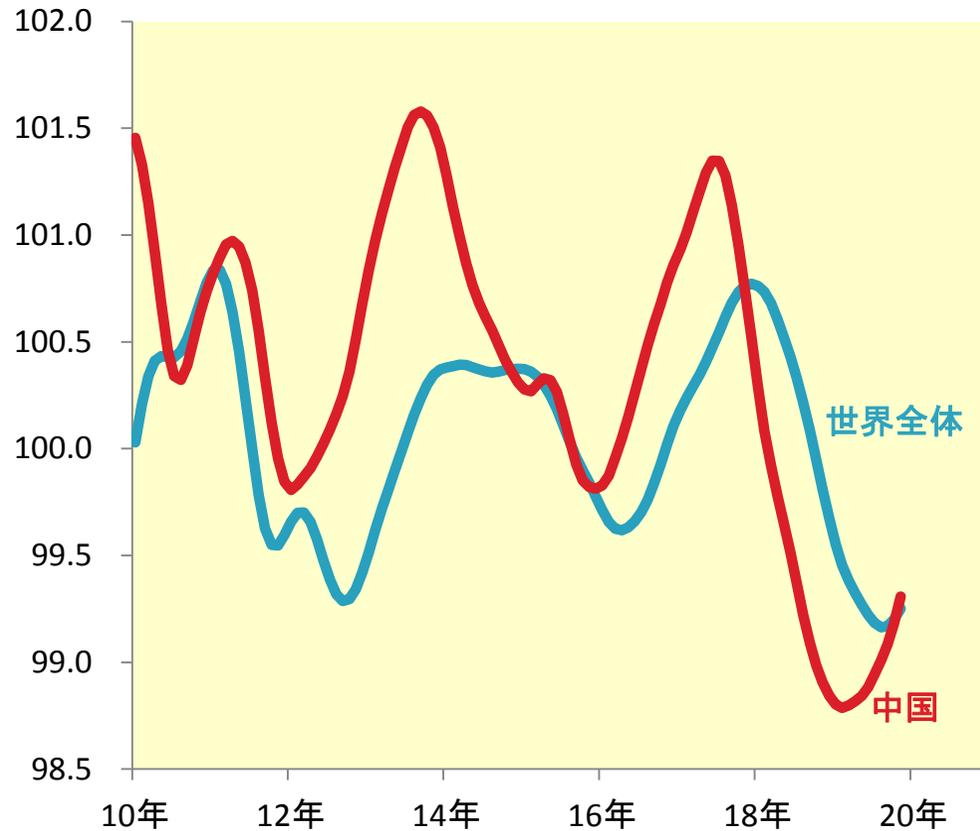
CFTC VIX先物投機筋ポジションとVIX指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、ポジションは1/14、VIX指数は1/21まで

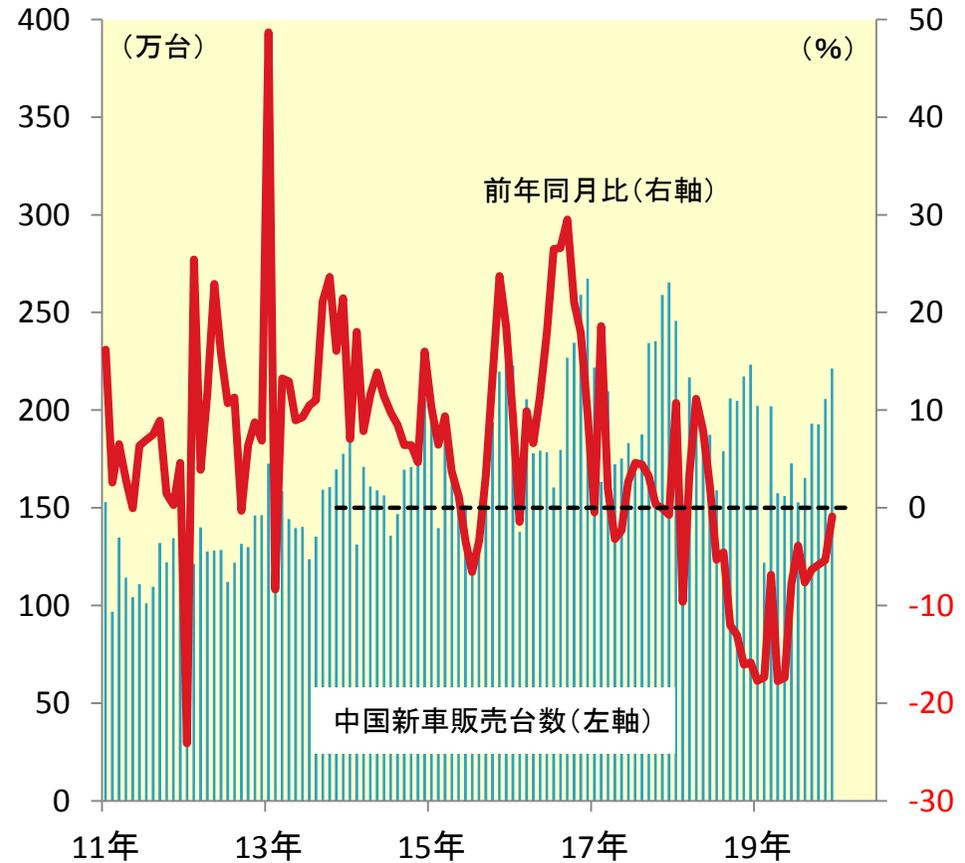
世界の景況感は今後回復に向かう可能性

OECD景気先行指数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、11月まで

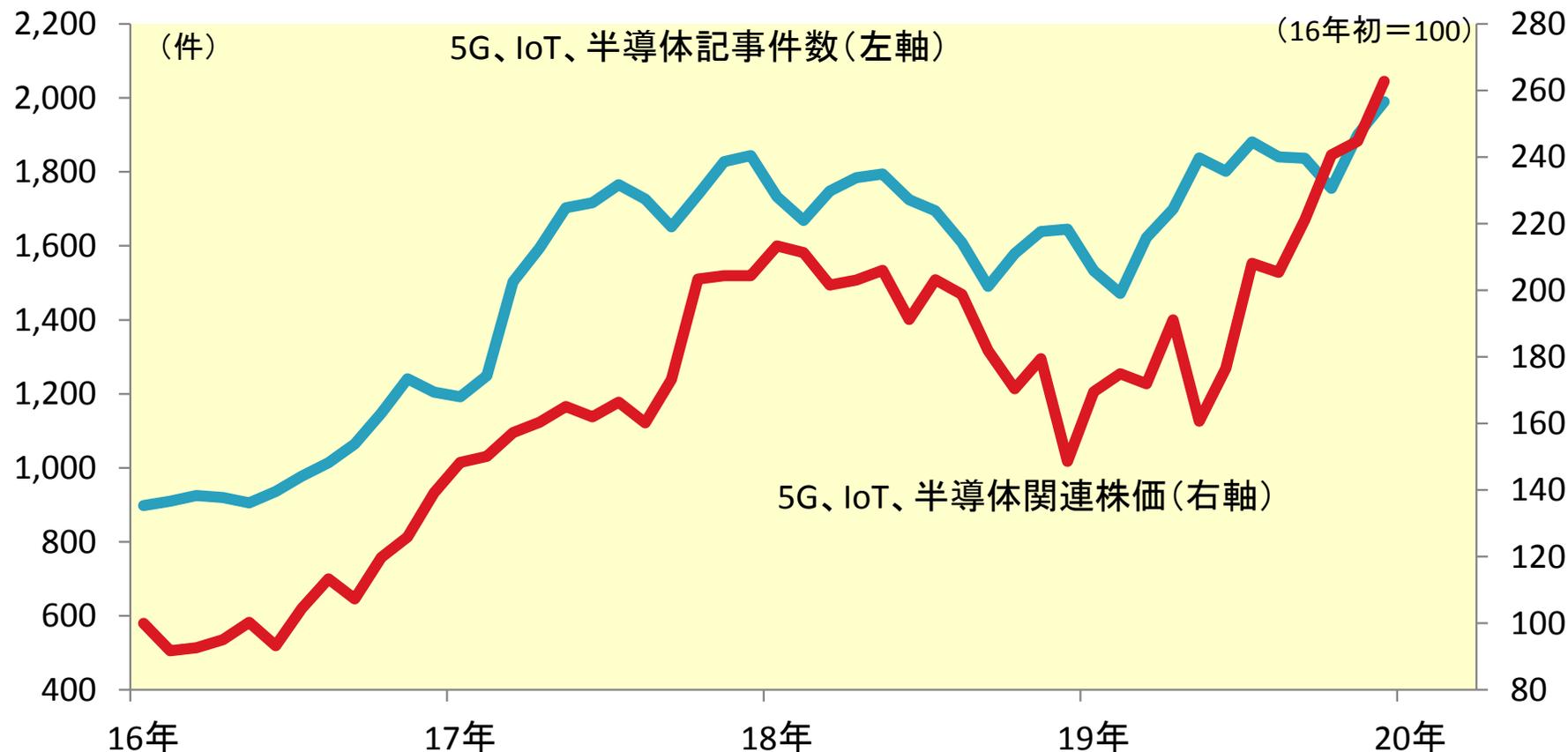
中国の新車販売台数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、12月まで

物色動向についてもキーワード記事件数を活用

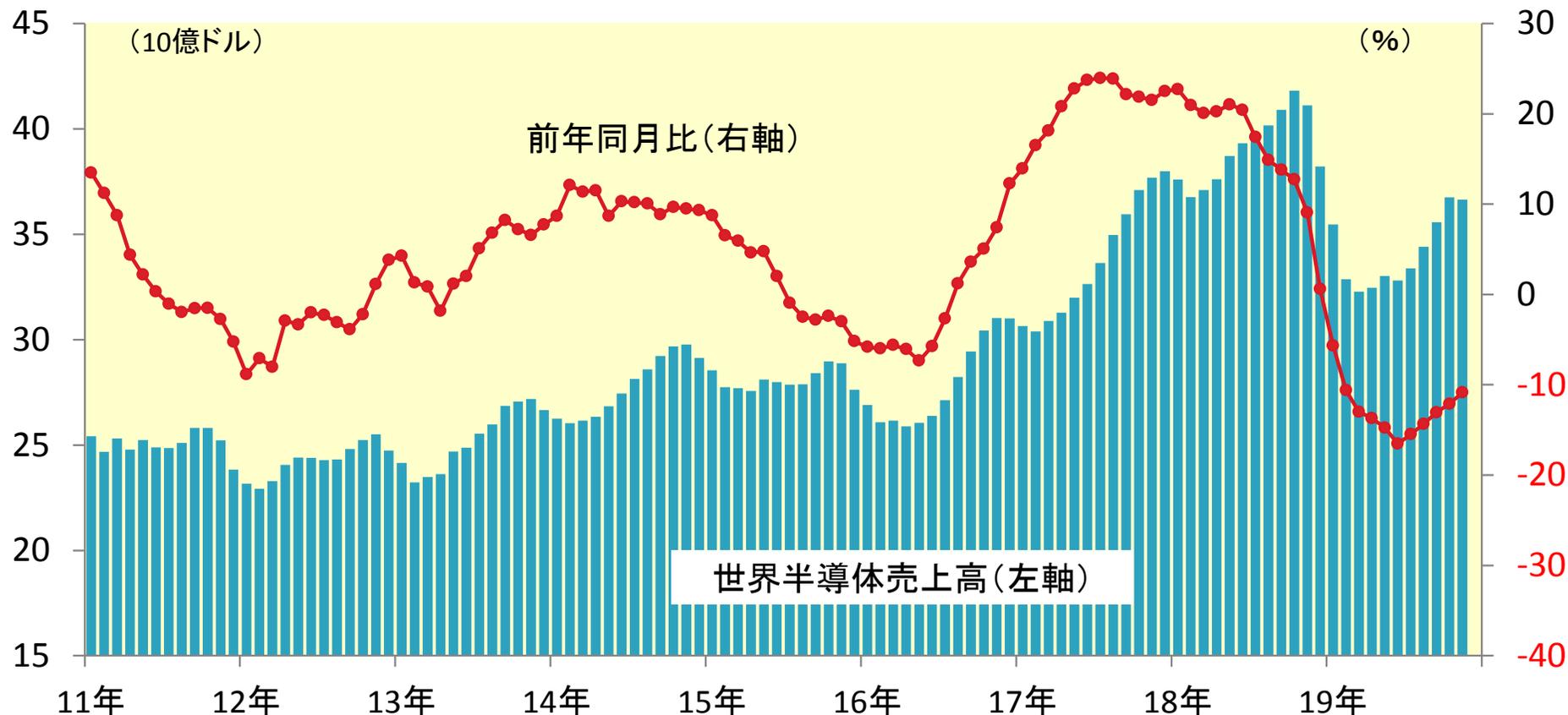
5G・IoT・半導体関連記事件数と同関連株の推移



(出所)ブルームバーグ、日経テレコンより大和証券作成、19年末まで ※5G・IoT・半導体関連株:東京エレクトロン、アドバンテスト、HOYA、SCREENホールディングス、信越化学工業、SUMCO、ディスコ、村田製作所、アンリツ

世界の景気先行指標である半導体売上高に底入れの兆し

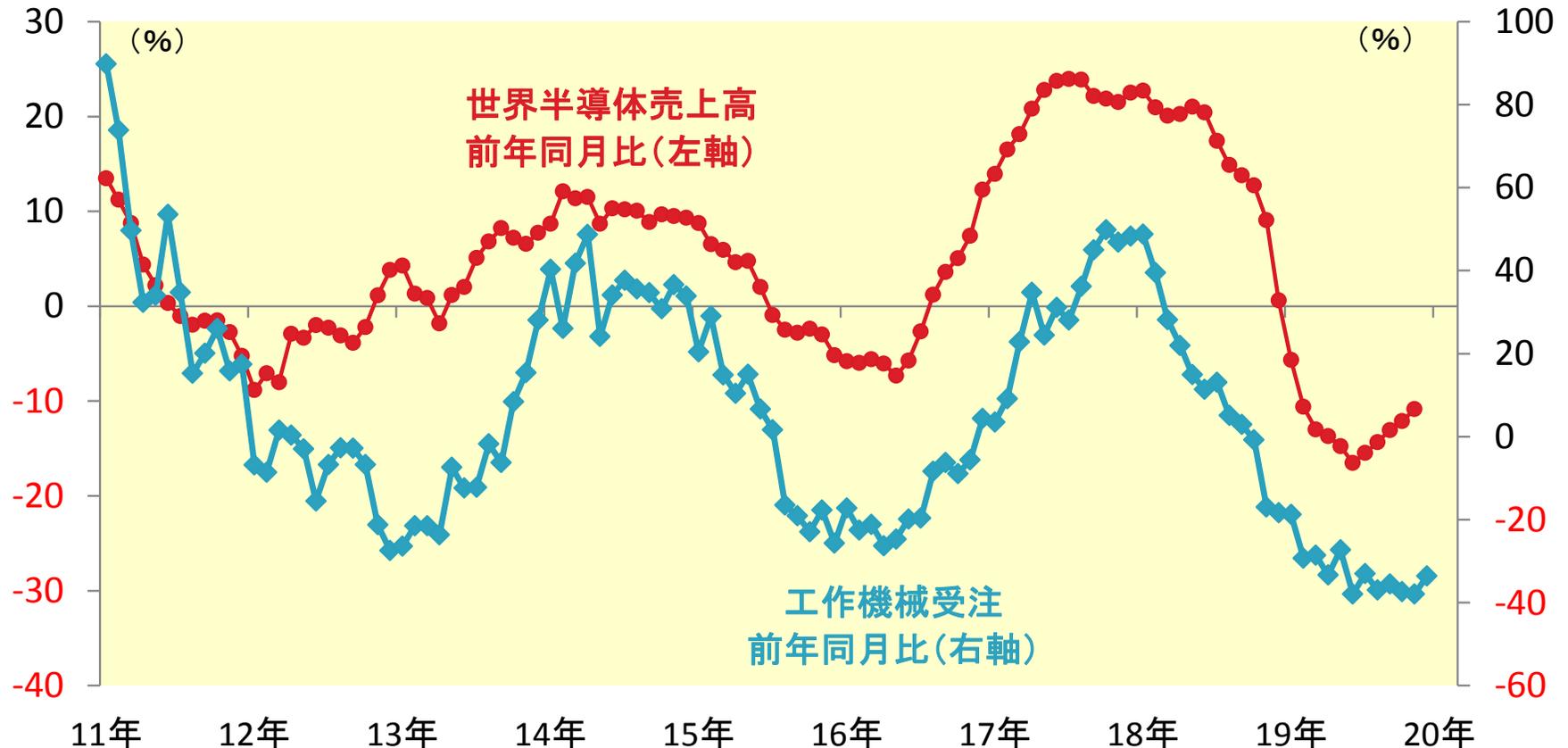
世界半導体売上高と前年同月比



(出所) Bloombergより大和証券作成、11月まで

半導体底入れは工作機械受注反転を示唆

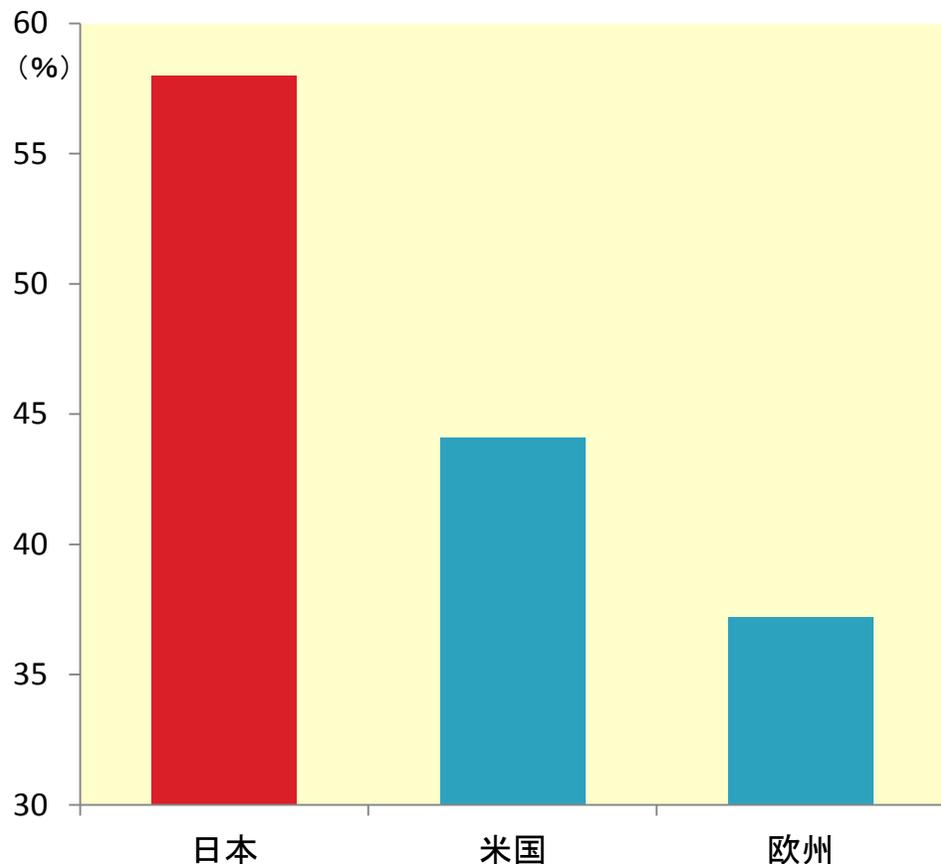
世界半導体売上高 & 工作機械受注 (前年同月比)



(出所) Bloombergより大和証券作成、世界半導体売上高は11月まで、工作機械受注は12月まで

グローバル景気敏感株の日本株に海外勢の見直し買い

日米欧株価指数の景気敏感業種比率



(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

海外投資家の売買差額 (現物・先物)

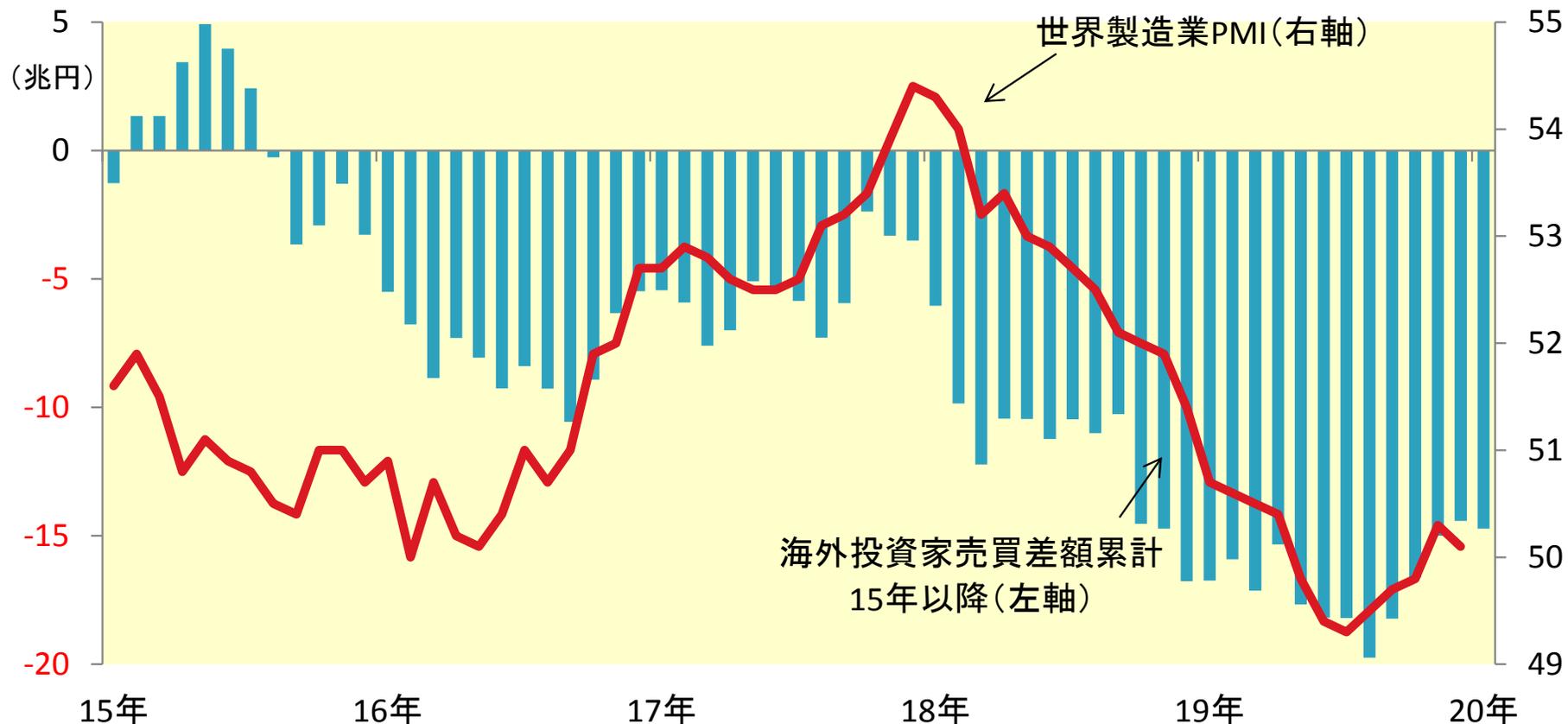


(出所)日本取引所Gより大和証券作成、1月第1週まで

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。

海外投資家の買い余力は大きく日経平均は20年に26000円へ

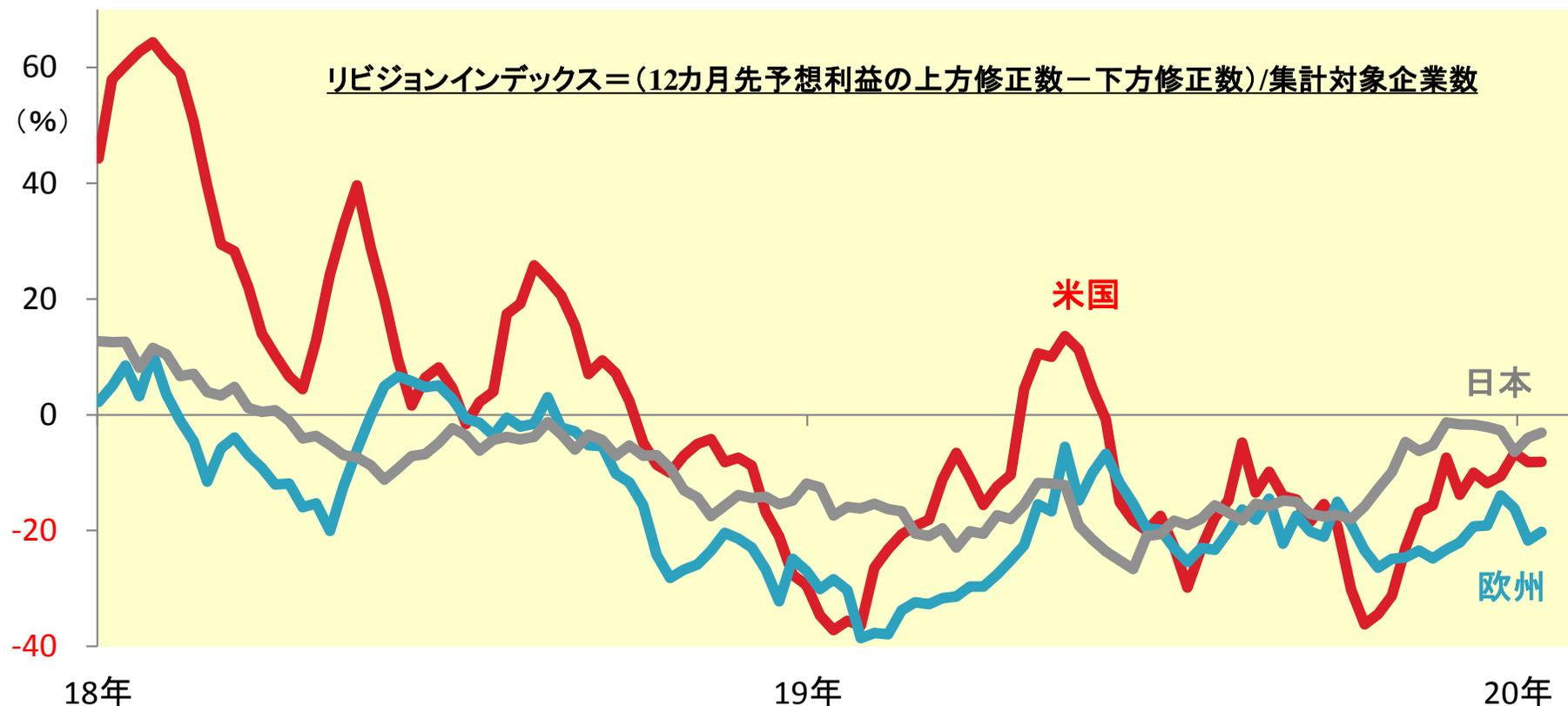
世界製造業PMIと海外投資家売買差額累計（現物・先物合算）



(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1月第1週まで

先行き回復期待高まる企業業績

日米欧株のリビジョンインデックス



(出所)リフィニティブより大和証券作成、米国はS&P500、欧州はSTOXX600、日本はTOPIXが対象

日経平均は1ドル = 110円前提で27000円も視野に

為替シナリオ別の日経平均株価のターゲット

	予想税引利益 増益率[%]		日経平均 予想EPS		日経平均想定 [円]							
					2019年度予想				2020年度予想			
	2019 年度	2020 年度	2019 年度	2020 年度	PER 12倍	PER 13倍	PER 14倍	PER 15倍	PER 12倍	PER 13倍	PER 14倍	PER 15倍
95円/ドル 110円/ユーロ	-6.5	2.8	1,651	1,697	19,800	21,500	23,100	24,800	20,400	22,100	23,800	25,400
100円/ドル 115円/ユーロ	-5.1	4.2	1,675	1,745	20,100	21,800	23,400	25,100	20,900	22,700	24,400	26,200
105円/ドル 120円/ユーロ	-3.8	5.6	1,699	1,794	20,400	22,100	23,800	25,500	21,500	23,300	25,100	26,900
110円/ドル 120円/ユーロ	-2.7	6.7	1,718	1,834	20,600	22,300	24,000	25,800	22,000	23,800	25,700	27,500
110円/ドル 125円/ユーロ	-2.4	7.0	1,722	1,843	20,700	22,400	24,100	25,800	22,100	24,000	25,800	27,600
115円/ドル 130円/ユーロ	-1.1	8.3	1,746	1,892	21,000	22,700	24,400	26,200	22,700	24,600	26,500	28,400

(注1)業績予想は大和予想、東洋経済予想(日経225ベース)

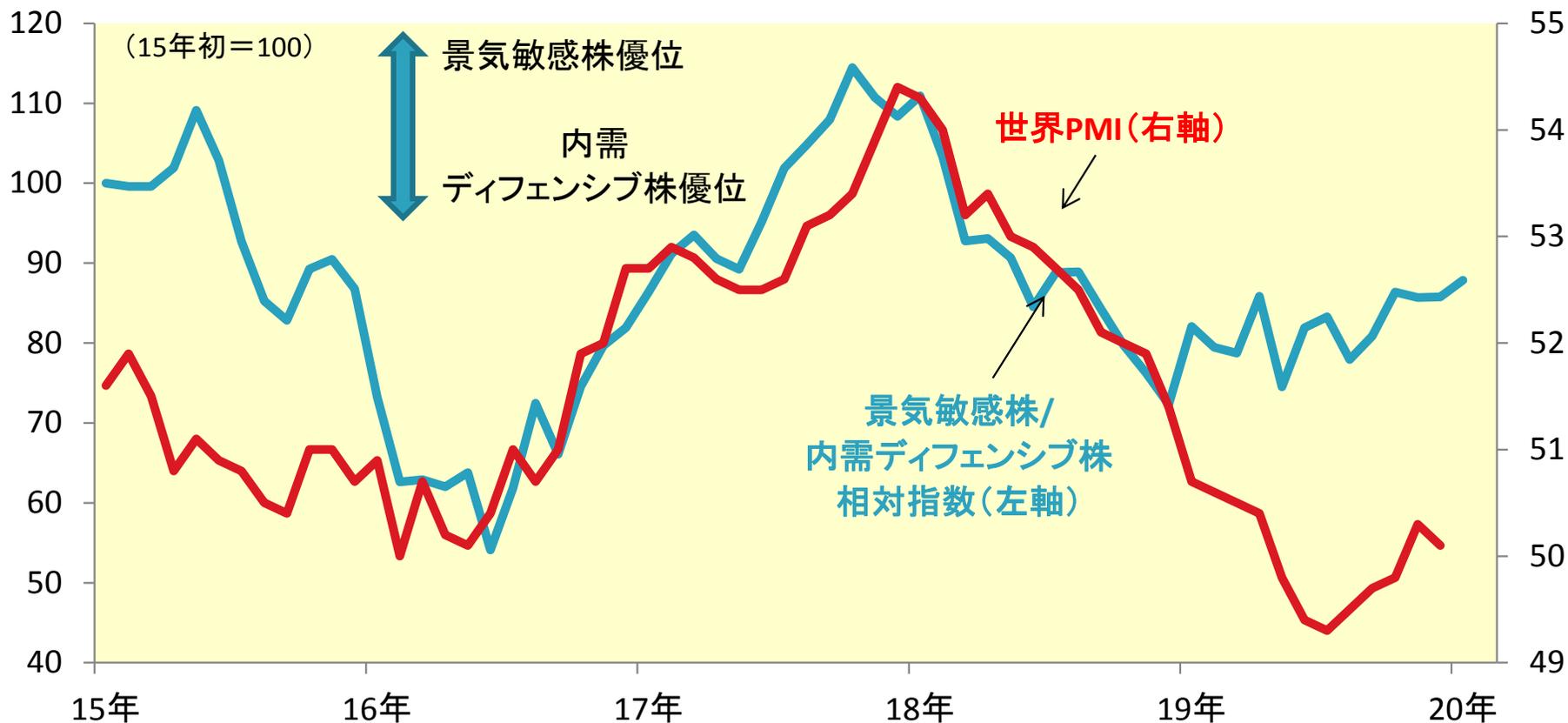
(注2)大和予想、東洋経済予想は11/26時点 (注3)為替前提は2019年10月以降の前提。

(出所)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。

グローバル景気底入れ局面は景気敏感株が買われる傾向

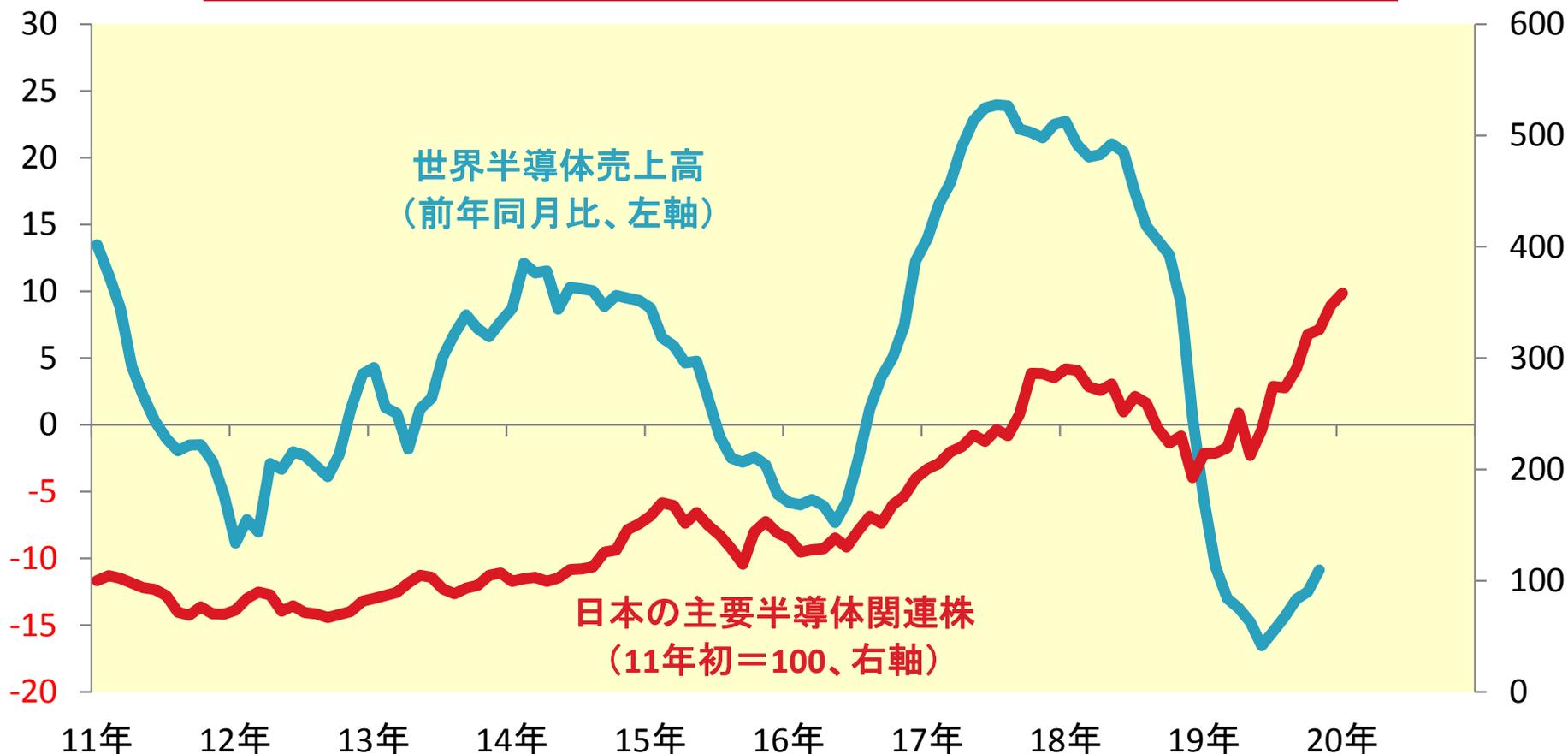
景気敏感株/内需ディフェンシブ株相対指数と世界製造業PMI



(出所) Bloomberg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

半導体株は市況が改善し始めた16年時と同様の展開か

世界半導体売上高（前年同月比）と日本の主要半導体株

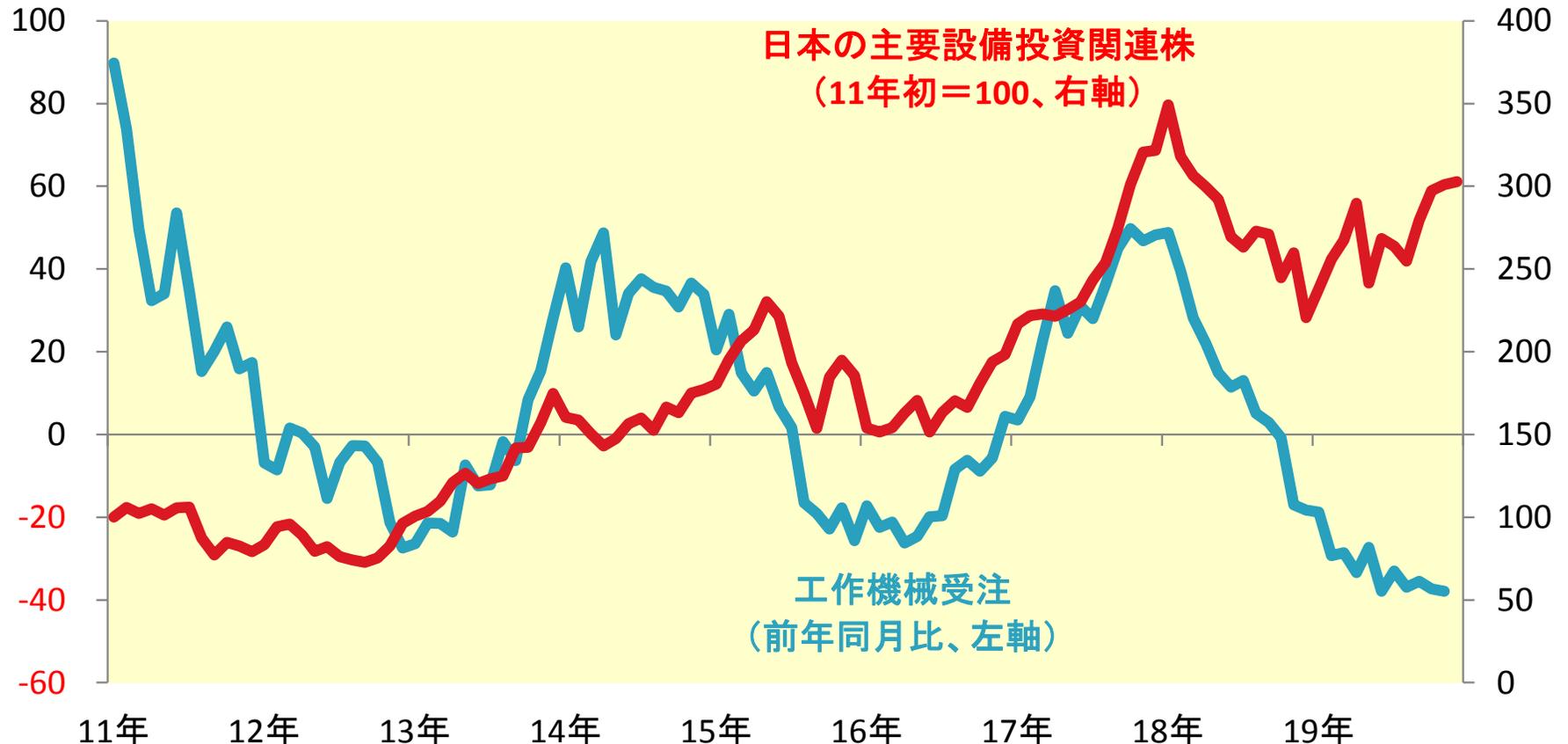


(出所) Bloombergより大和証券作成、世界半導体売上高は11月まで、株価は19年末まで

※主要半導体関連株: 東京エレクトロン、アドバンテスト、HOYA、SCREENホールディングス、信越化学工業、SUMCO、ディスコ

設備投資関連株も市況が改善し始めた16年時と同様の展開か

工作機械受注（前年同月比）と日本の主要設備投資関連株



(出所) Bloombergより大和証券作成、工作機械受注は11月まで、株価は19年末まで

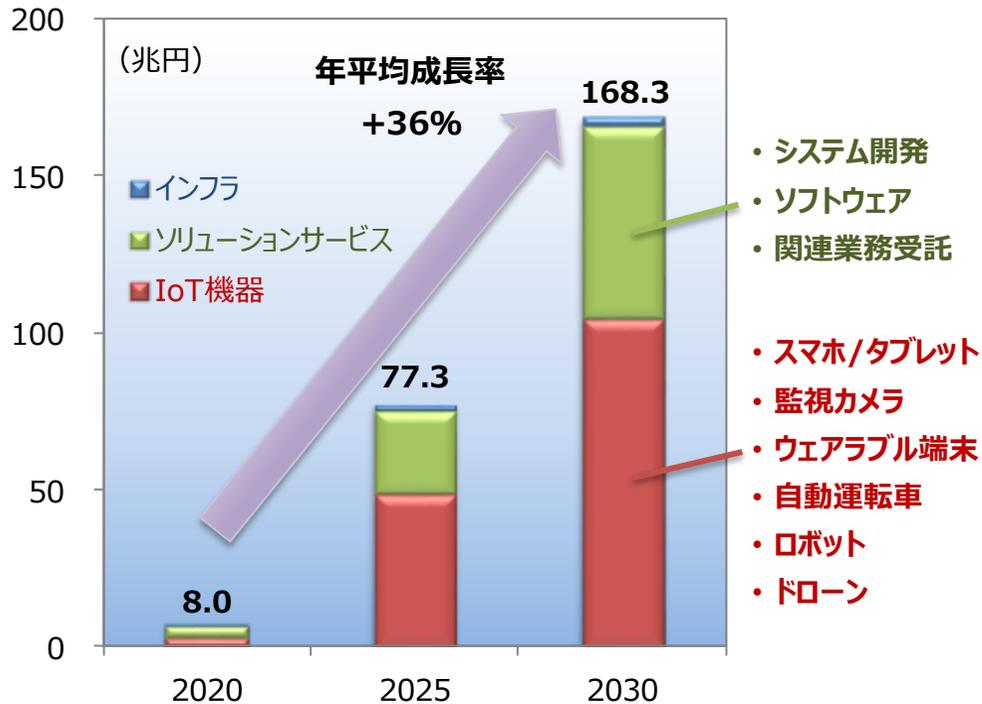
※主要設備投資関連株: ファナック、安川電機、オークマ、牧野フライス、DMG森精機、キーエンス、SMC、三菱電機

「5G」時代到来は周辺産業への波及効果も大きい

5Gは“新産業のゆりかご”に。関連市場は今後10年で170兆円規模に拡大する見込み

- 5G関連市場は今後10年程度は年平均30%を超える成長率で拡大し、170兆円規模へ拡大すると予想されている。
- 「高速大容量」「多数同時接続」「低遅延」という5Gの特徴を活かすIoT機器の生産増やITサービス等の普及が見込まれる。
- 市場拡大の先鞭をつける5Gスマホの普及速度は4Gを上回るとの指摘も出ている。半導体や電子部品に追い風が続くだろう。

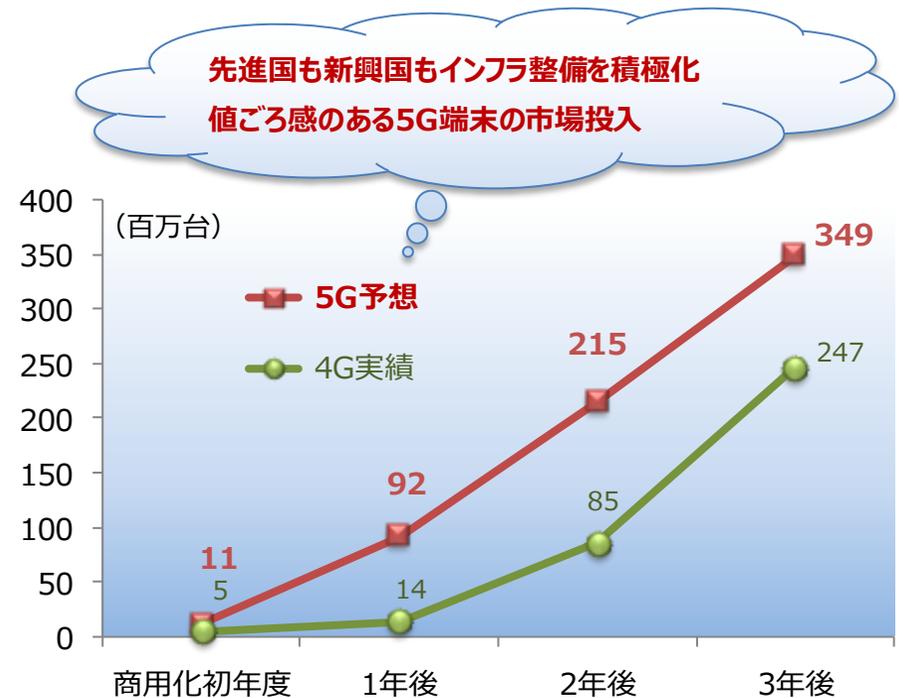
世界の5G関連市場の見通し（金額ベース）



(出所) JEITA(電子情報技術産業協会)。

(注) いずれもJEITA予想。

スマホ出荷台数の推移（4G実績 vs 5G予測）



(出所) IHS及びスタティスタ。

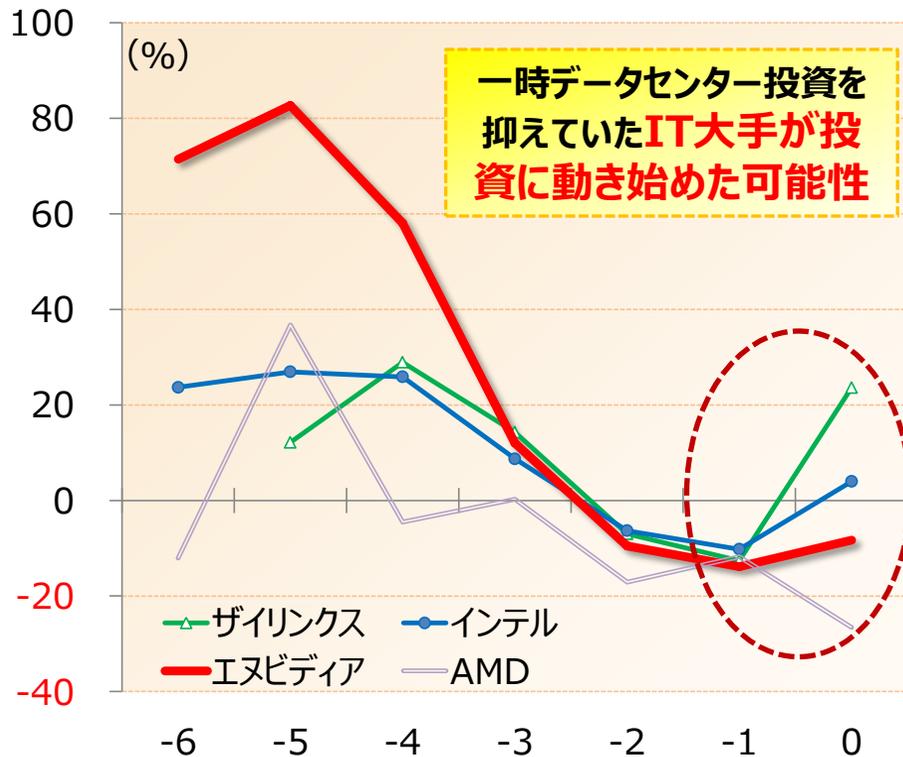
(注) 5G端末の出荷予想はスタティスタ予想。

5G普及も追い風に回復が一段と鮮明になる見通し

半導体はデータセンター向けに既に底入れの動き。今後はスマホ向け回復を期待

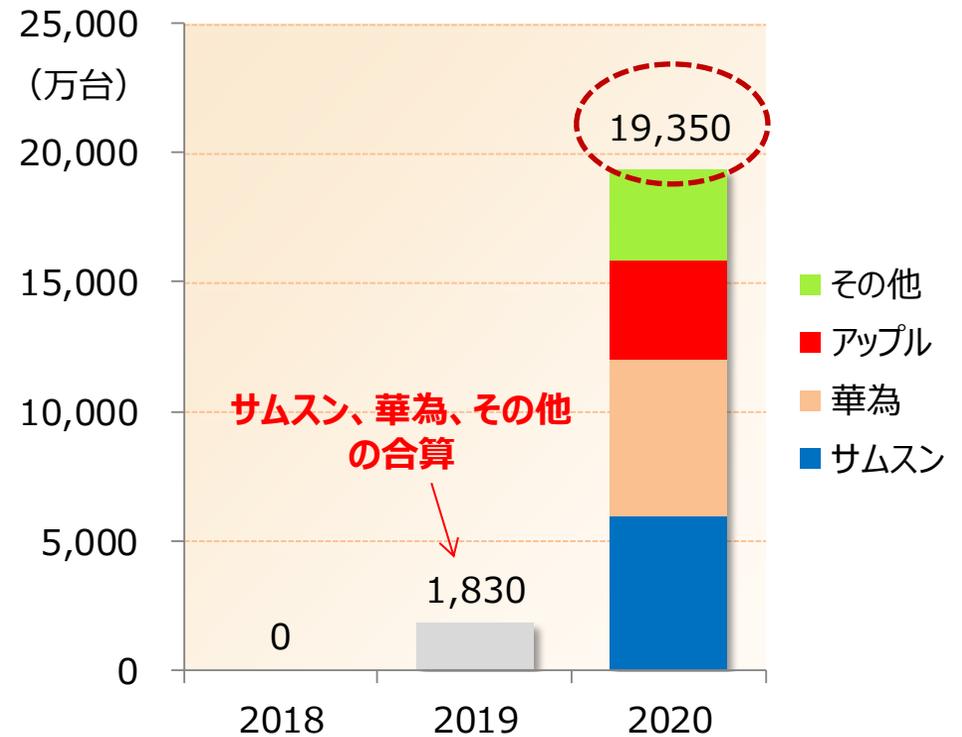
- ここまでの企業決算を見ると、既にデータセンター向けの半導体需要は回復基調の色が強まっている。
- 2020年にはいよいよ、5Gスマートフォンが普及していく見通し。スマホや基地局向けの需要拡大も期待できる。

各社データセンター前年比増収率



(注) 今決算を0とし、四半期遡るごとに-1、-2と表記 (出所) 大和証券作成

5G端末の出荷台数予測

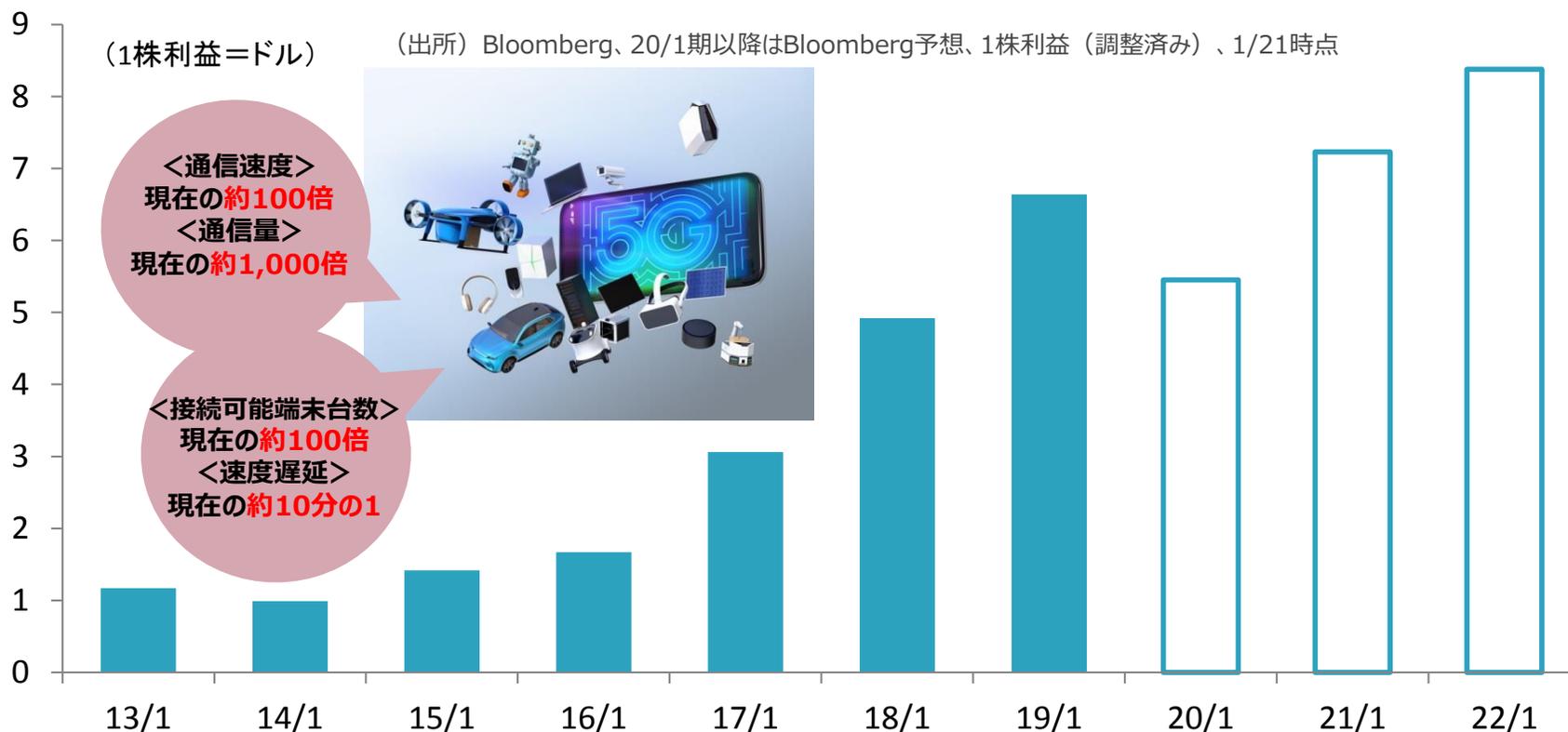


(出所) 大和証券作成

5G関連参考銘柄：エヌビディア（米・NVDA）

ポイント

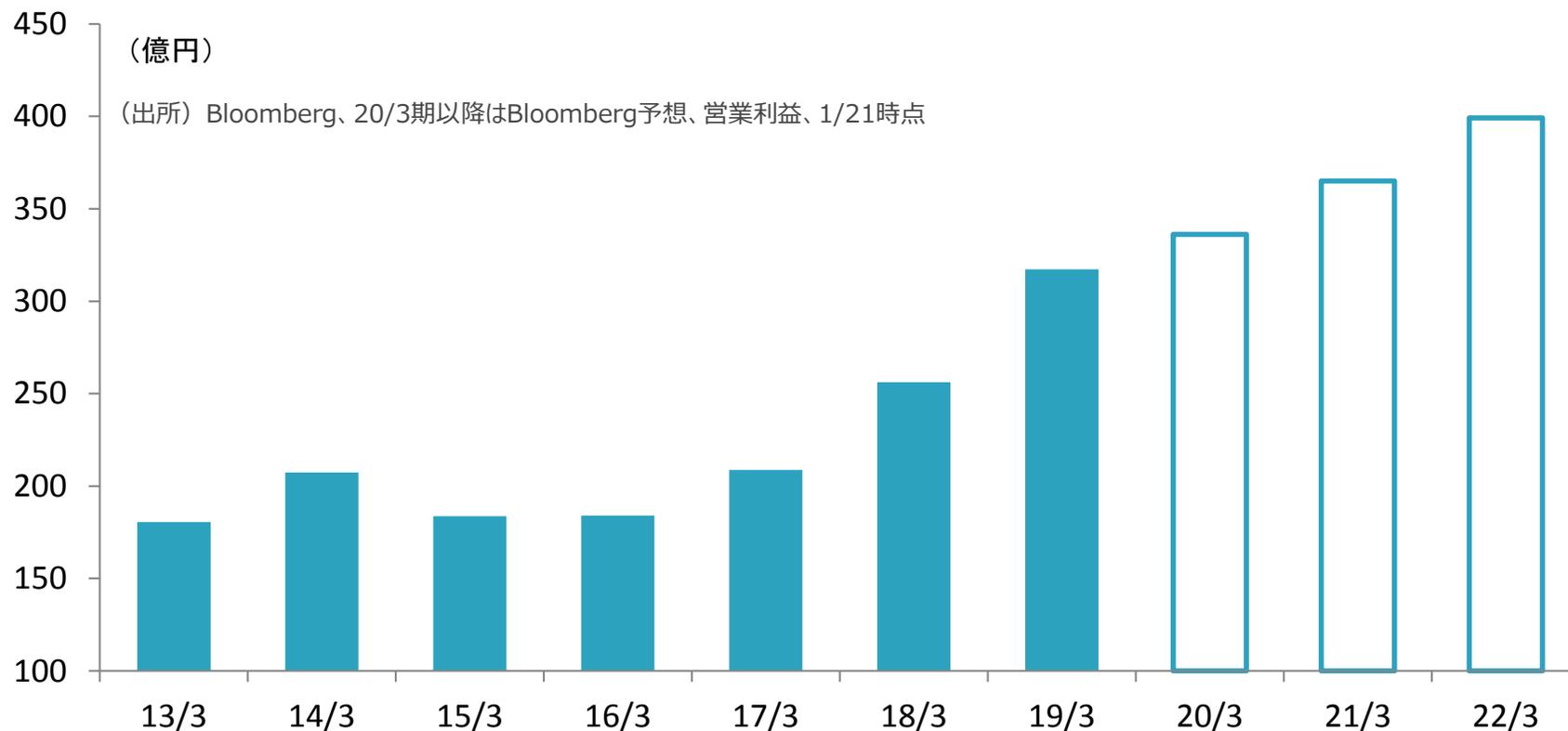
- ・ ゲーム向けの画像処理やスーパーコンピュータ等の演算処理に利用される半導体に強み
- ・ ゲーム向け製品が売上の5割以上を占めるが、近年データセンターや自動車向け比率が上昇
- ・ 19/11-20/1期から大幅増収局面に入る見通し。ゲーム事業・データセンター向けがけん引



5G関連参考銘柄：協和エクシオ（1951）

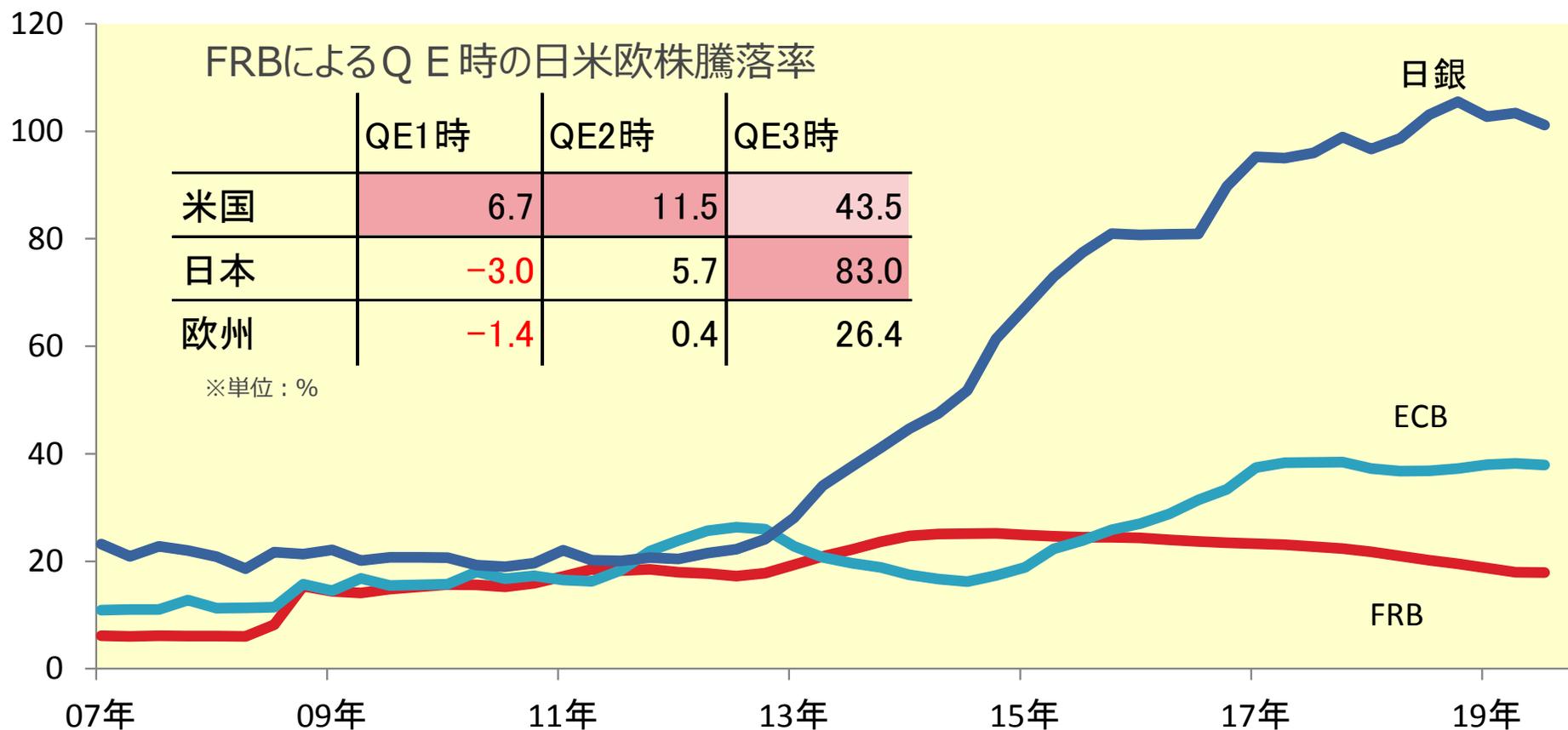
ポイント

- 光IP・携帯工事等に強みを持つ。M&Aを活用し施工力を強化している
- 情報通信分野では無線基地局の増強など通信ネットワークの整備が進んでおり、受注が堅調
- 21/3期以降、各携帯キャリアの5G関連工事が本格化する見通し



中長期的な視点では米欧中銀は量的緩和余地の大きさが重要

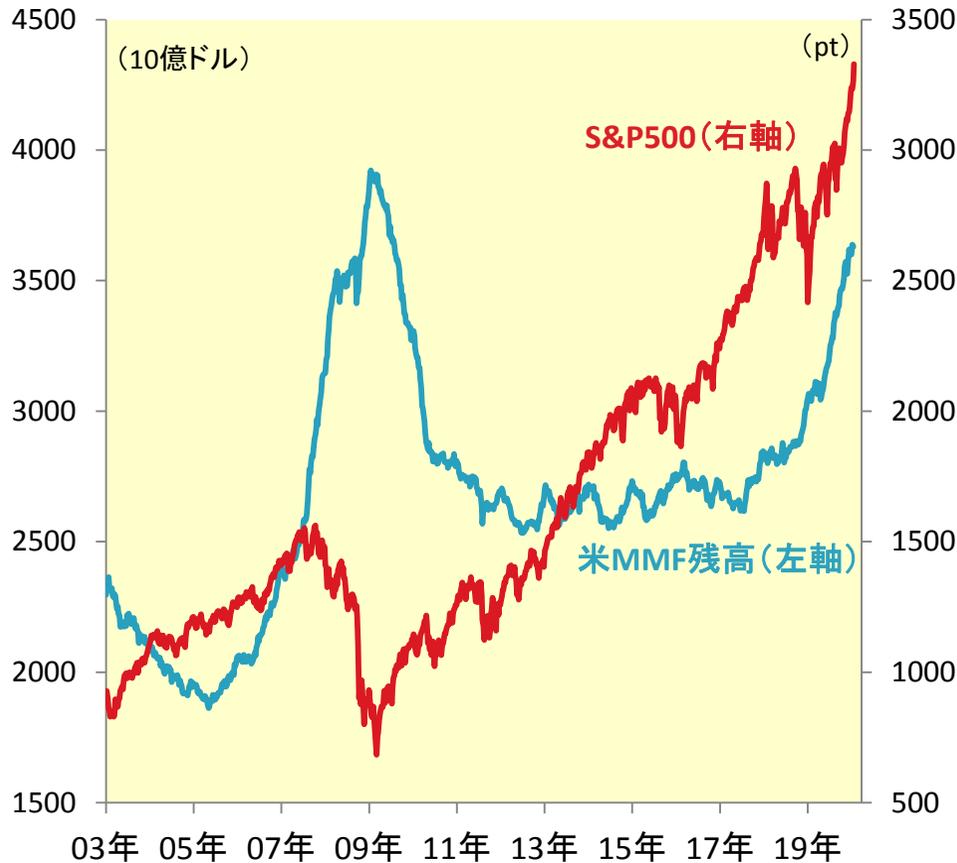
日米欧中銀の総資産対名目GDP比（ドルベース）



（出所）ブルームバーグより大和証券作成、19年9月末時点

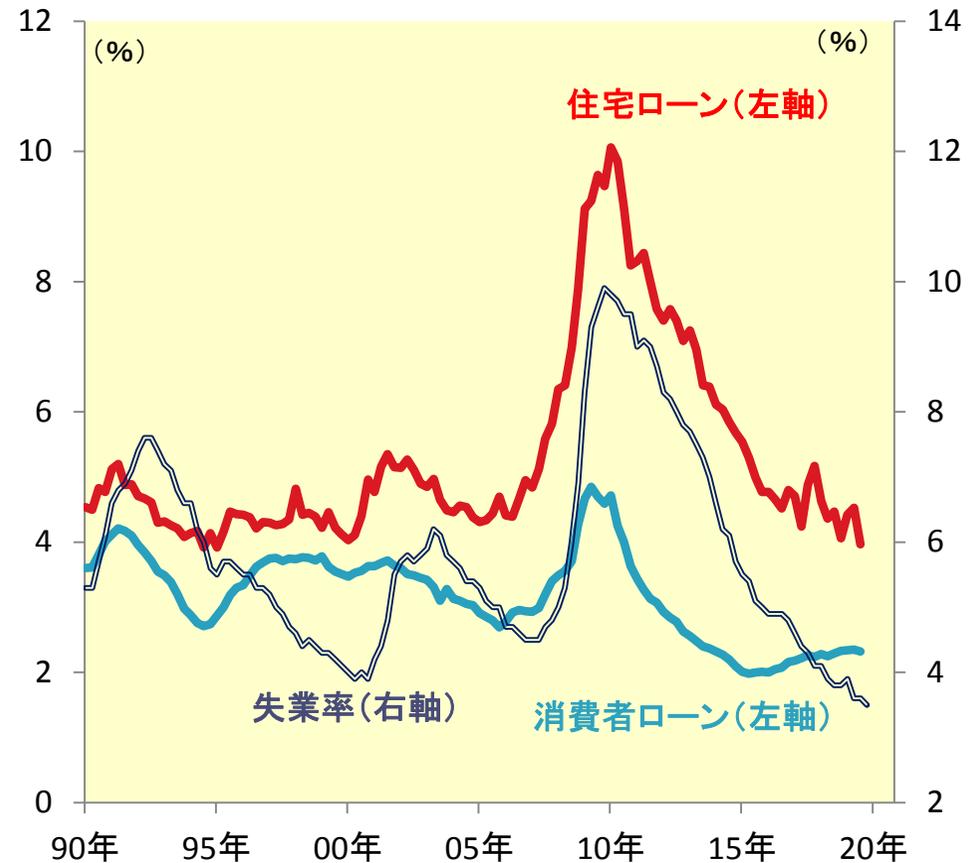
米国で膨らむ待機マネー

米MMF残高とS&P500



(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 ※S&P500は1/21、MMF残高は1/15時点

各種ローン延滞率と米失業率

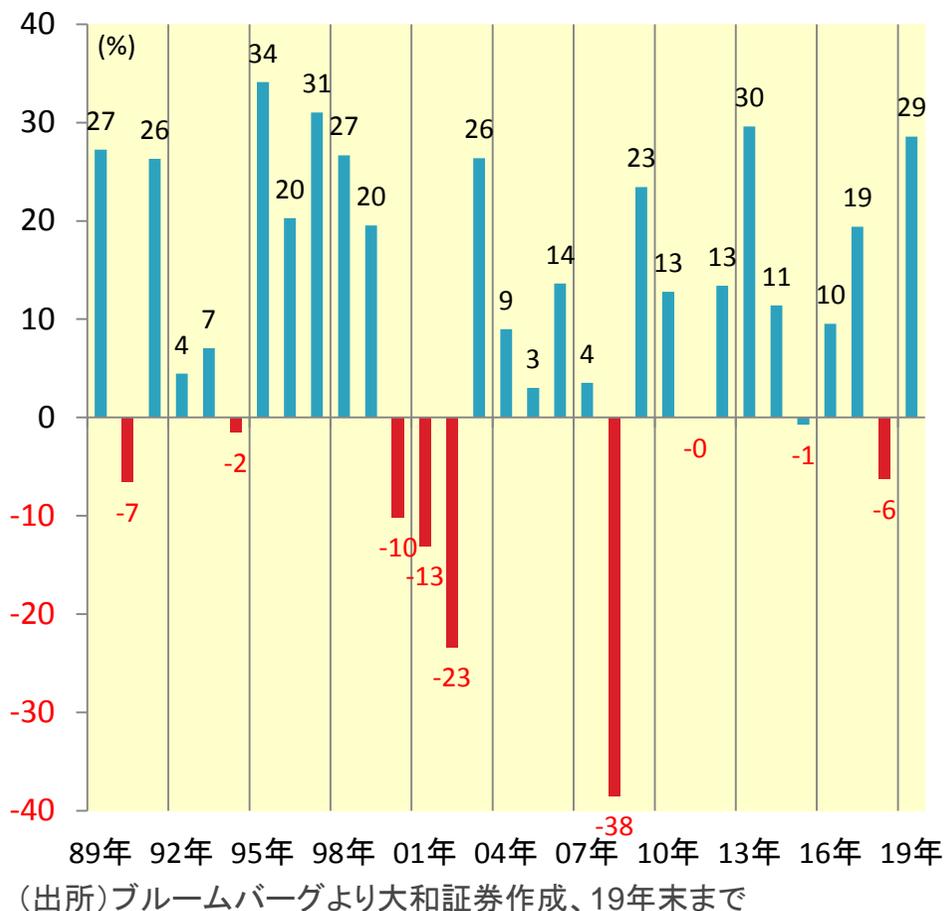


(出所)ブルームバーグより大和証券作成
 延滞率は9月末、失業率は12月まで

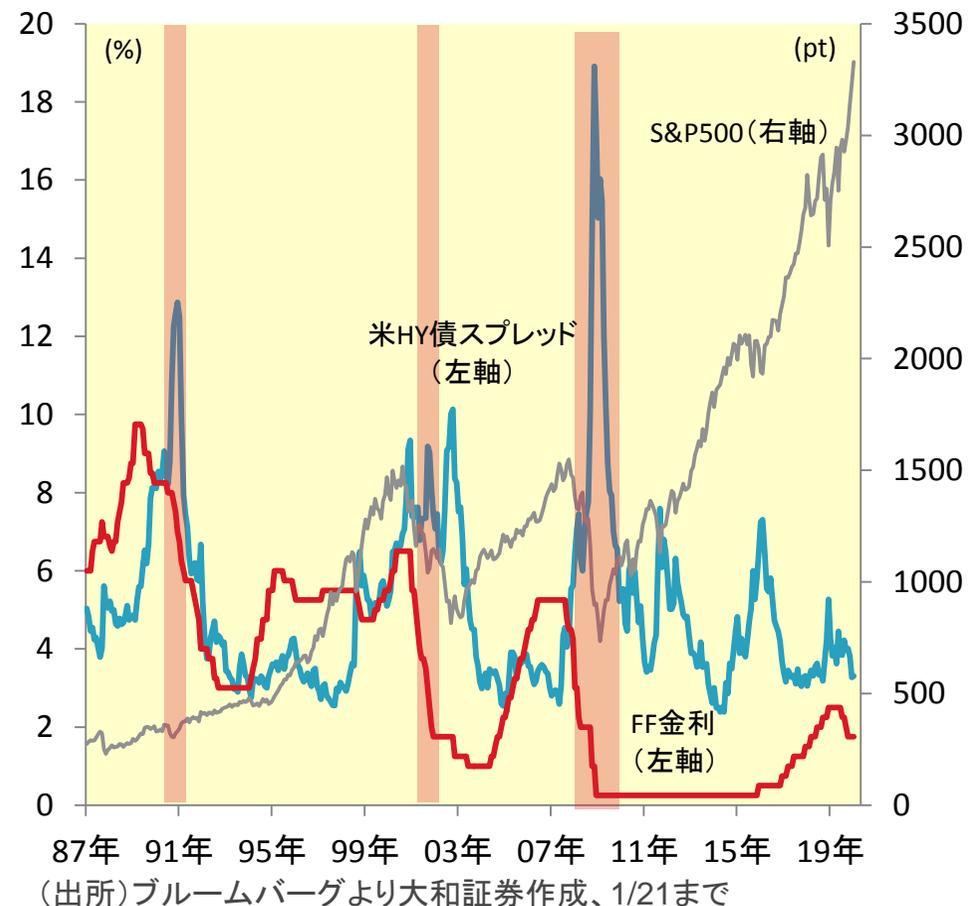
本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。なお、本資料のご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。

95年～00年相場の再来あるか？

S&P500の年間騰落率

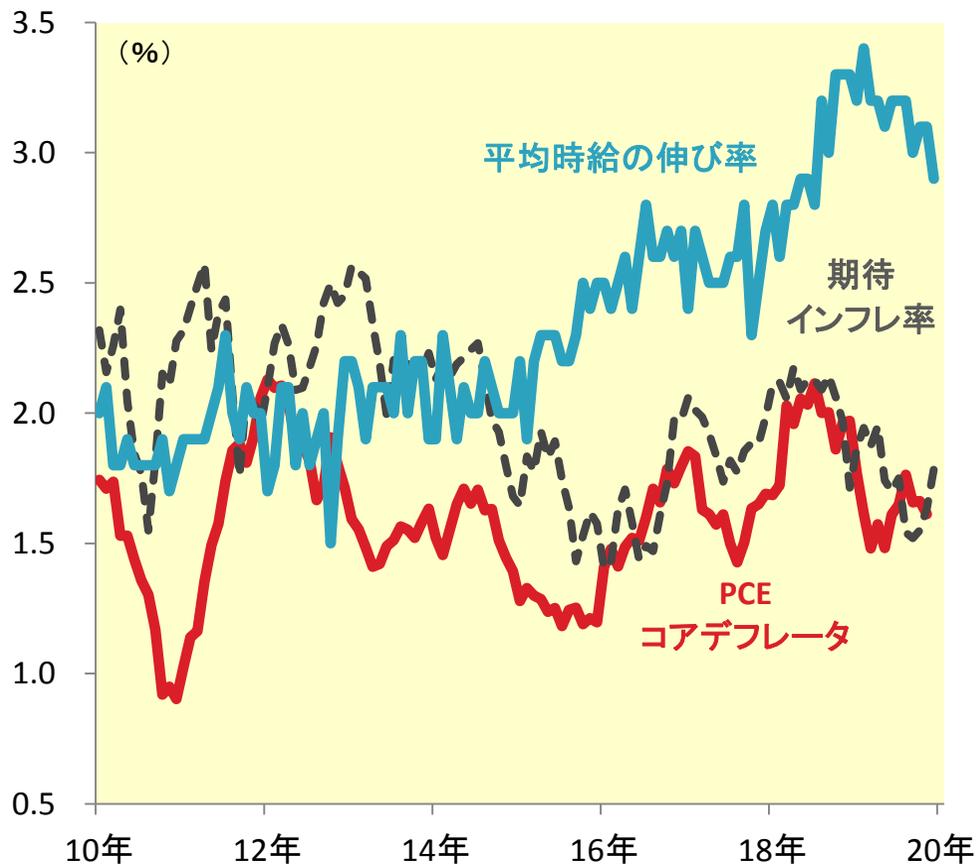


FF金利 & ハイールド債スプレッドとS&P500



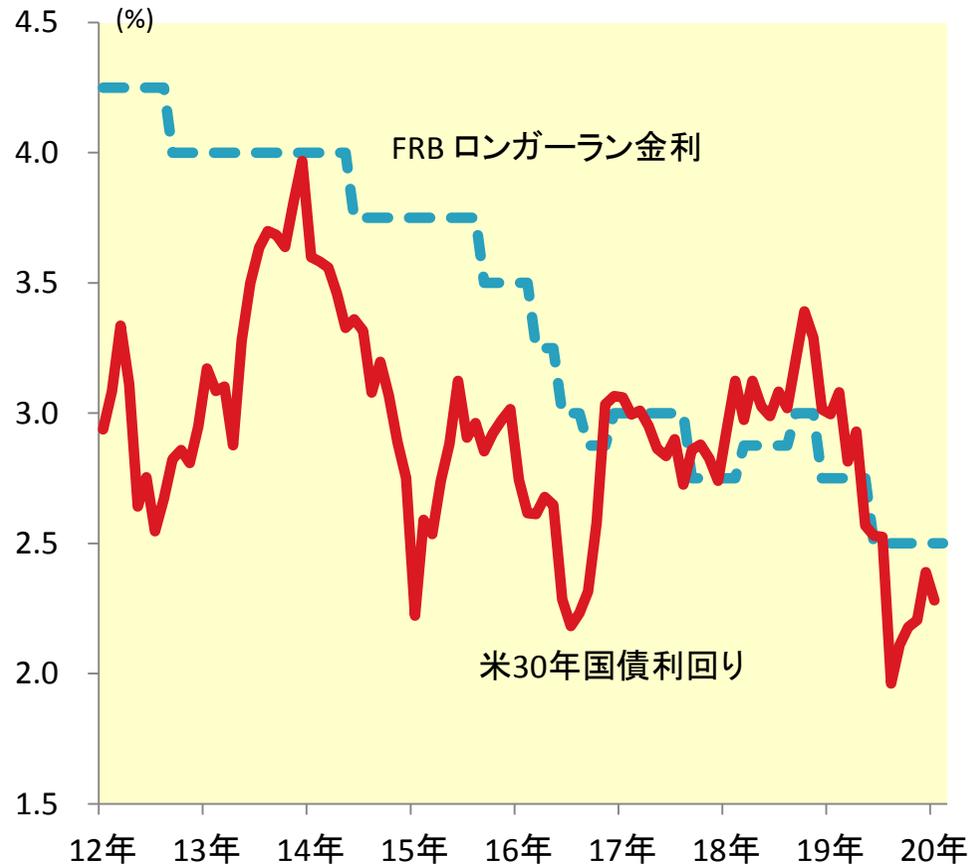
構造的な低インフレを背景に世界的な金融緩和は長期化の公算

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1/21、平均時給は11月、PCEは11月まで

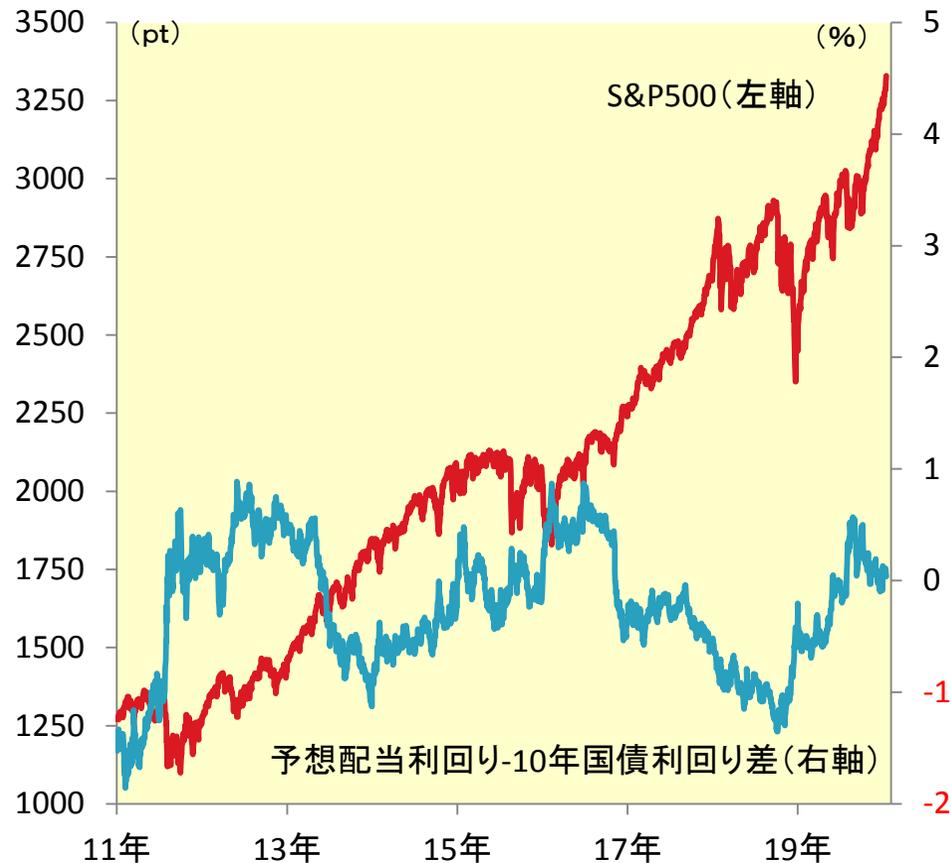
FRBロンガーラン金利と米30年国債利回り



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/21現在

利回り面でみた株式の投資妙味高まる

S&P500と予想配当利回り-10年国債利回り差



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/21まで

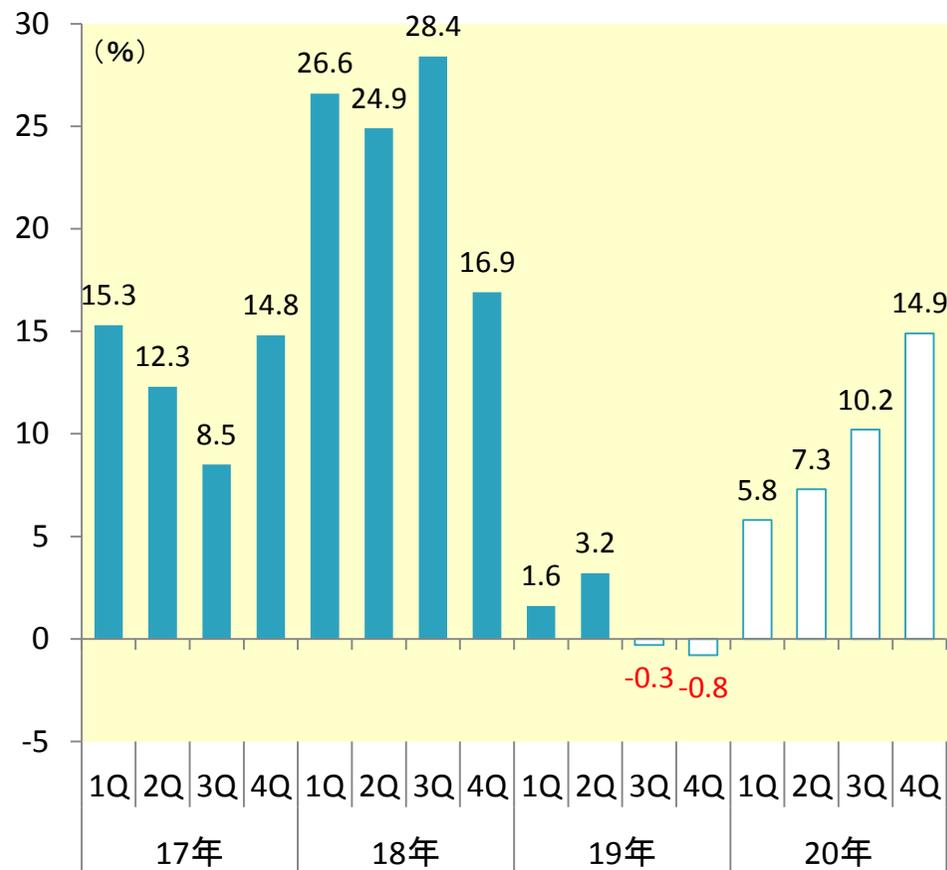
TOPIXと予想配当利回り-10年国債利回り差



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、1/21まで

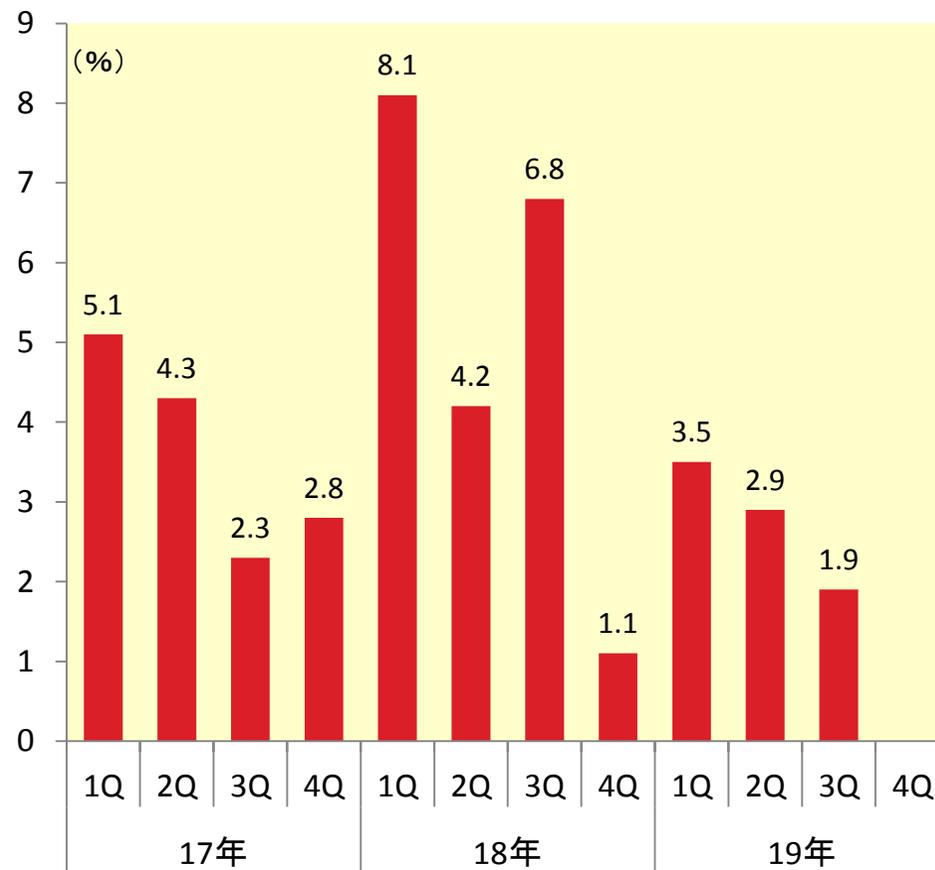
米企業業績は決算発表における上振れ傾向が強い

S&P500予想増益率



(出所)リフィニティブより大和証券作成、19/3Q以降は予想、1/17時点

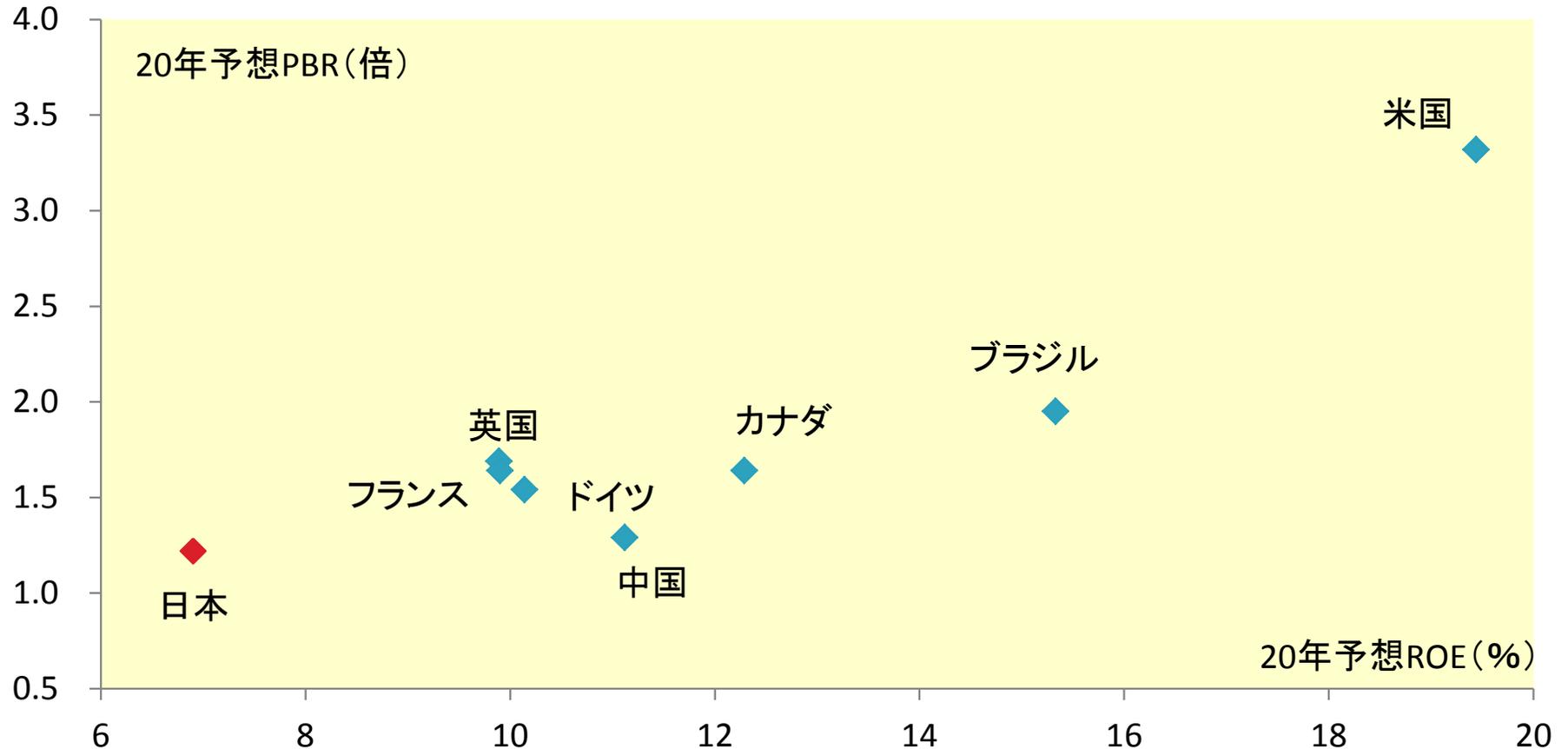
S&P500予想増益率の事前予想と実績差



(出所)リフィニティブより大和証券作成
 ※事前予想は当該四半期末(1Q:3月末)のデータを使用、1/17時点

バリュエーションやROEからみる日本株の立ち位置

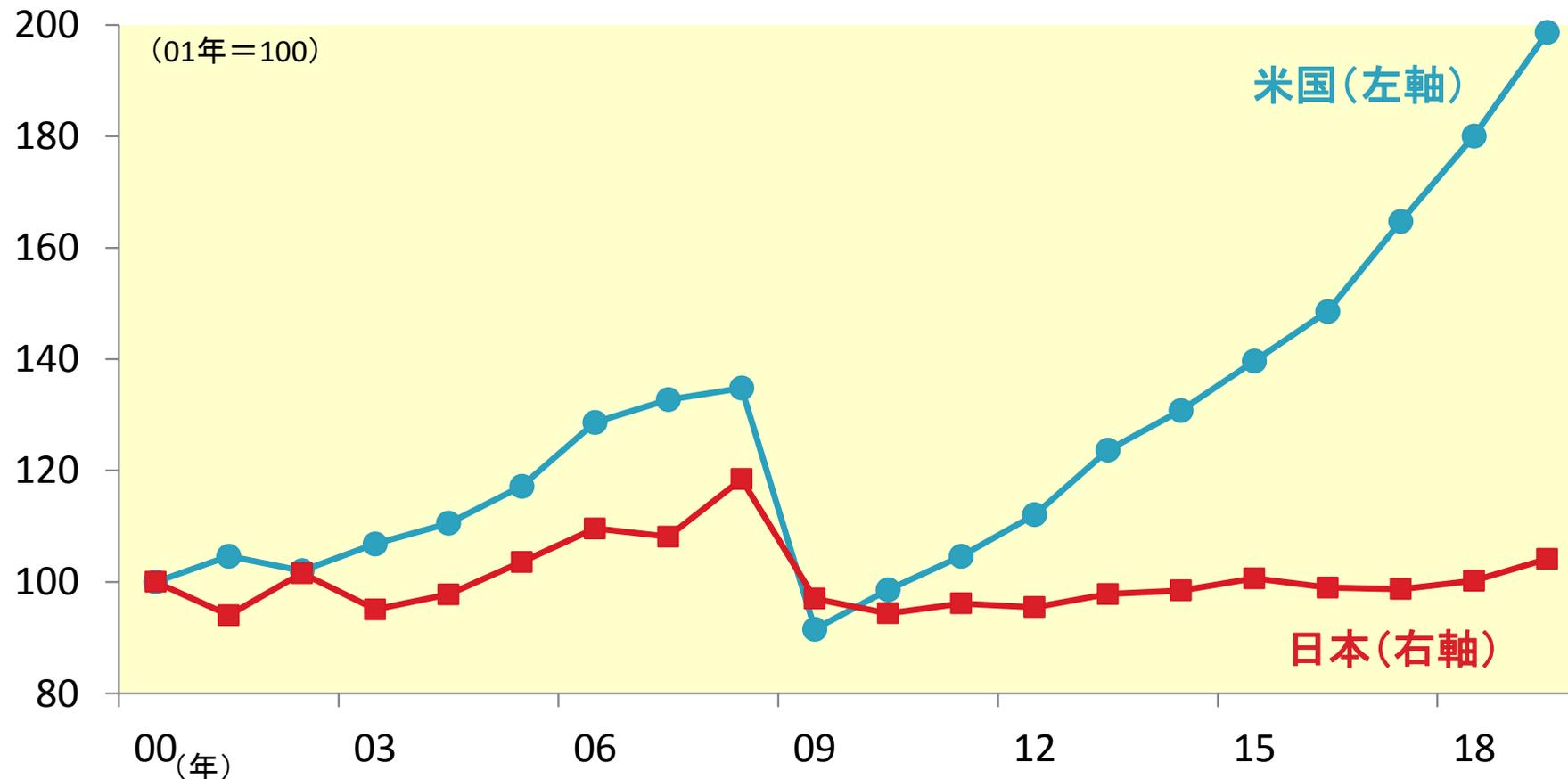
各国株のROEとPBR



(出所) Bloombergより大和証券作成、1/21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

研究開発費の差が利益成長力の格差に

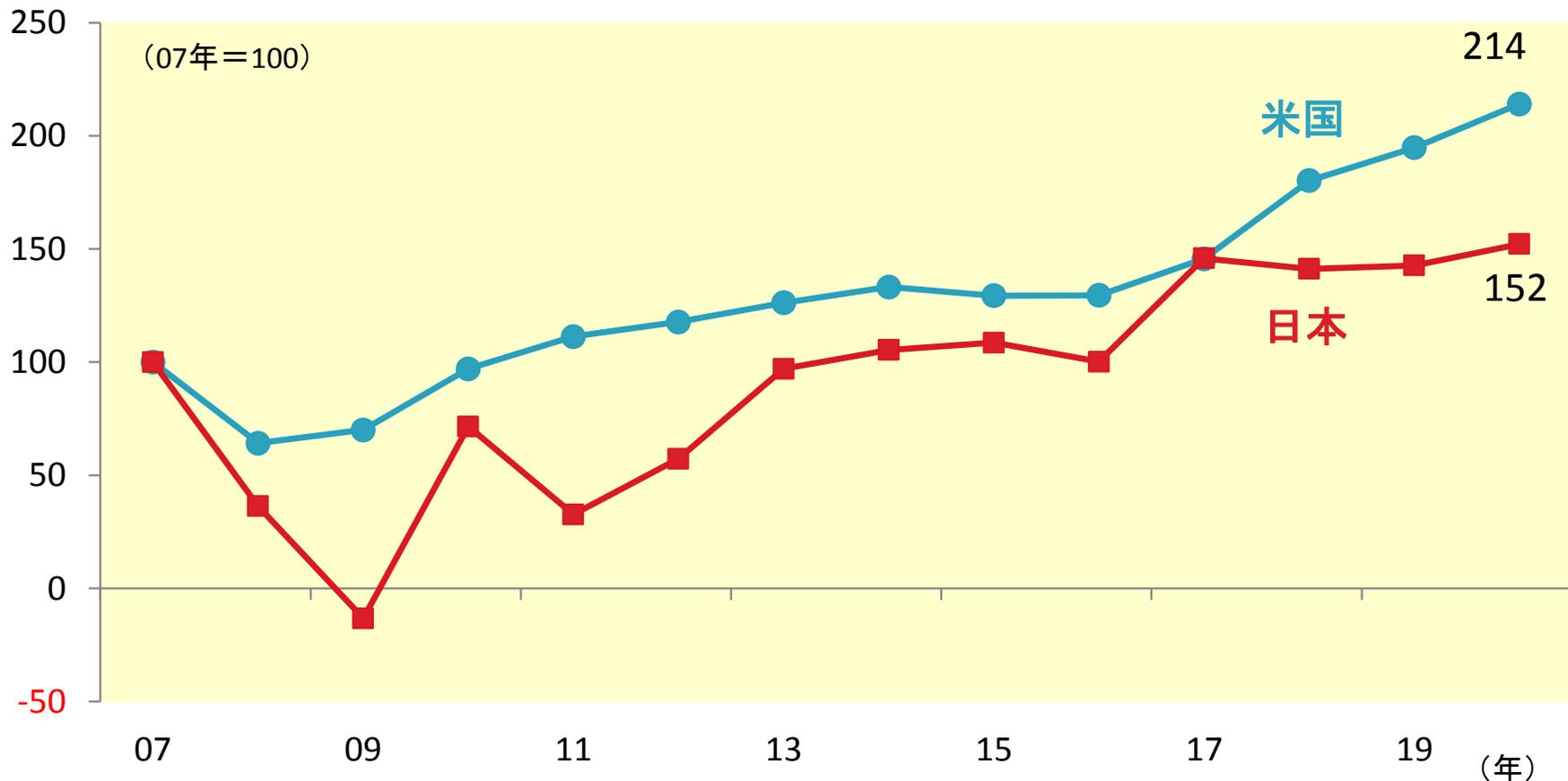
日米企業の研究開発費



(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、1/21時点

米国企業の利益は安定的に推移する傾向～外部環境に左右されず稼げる体質～

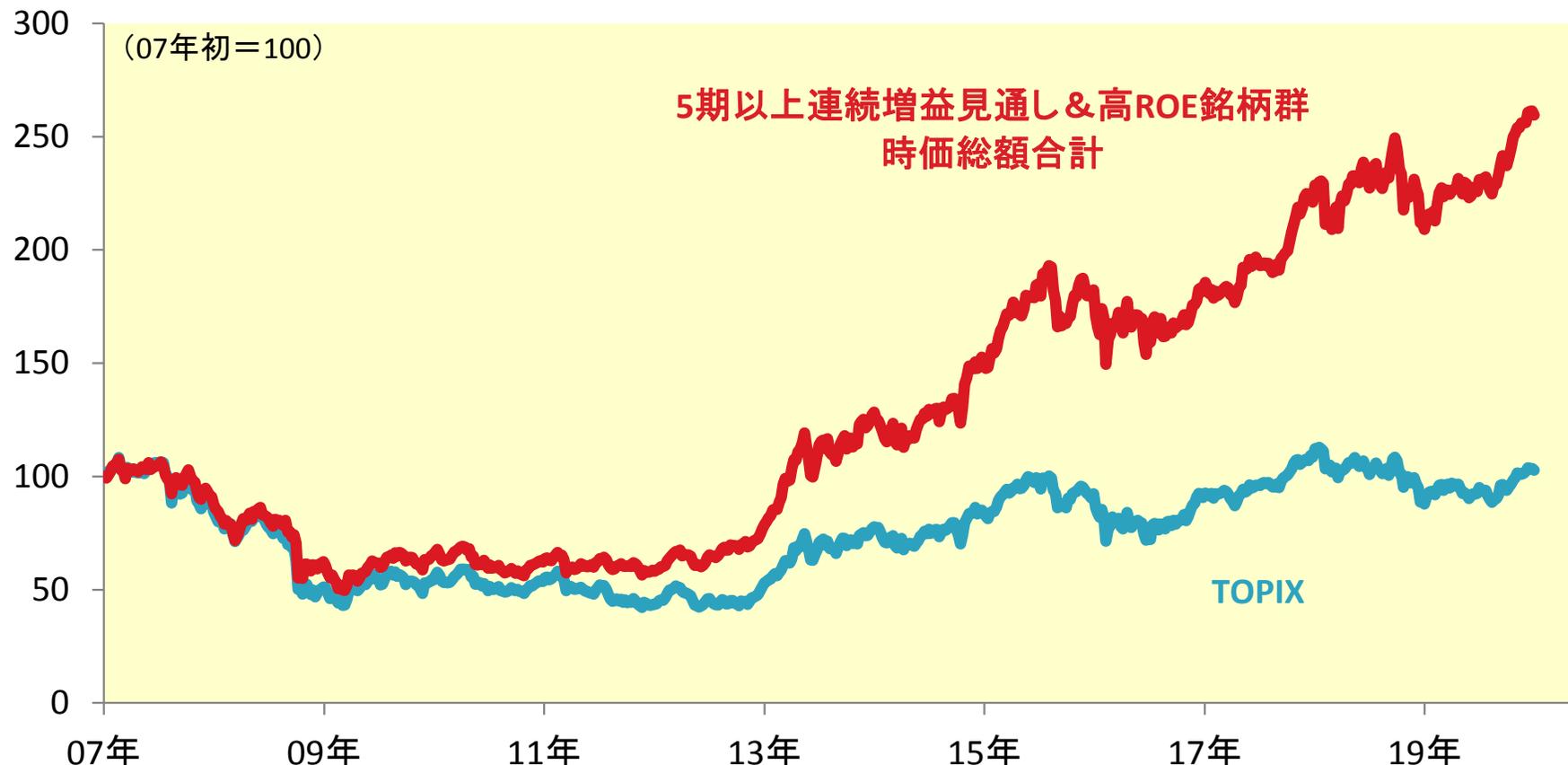
日米企業の一株利益



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19、20年はブルームバーグ予想、1/21時点

連続増益 & 高ROEの米国型体質の日本企業に注目

連続増益見通し銘柄群の時価総額合計とTOPIX



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年末まで

※東証1部上場企業で時価総額3000億円以上、5期以上連続増益見通し & ROE10%以上の銘柄の時価総額を合計した(P38、39の計50銘柄)

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。

収益力が高く利益成長力のある米国型日本企業

収益力が高く利益成長力のある米国型日本企業

銘柄コード	銘柄名	業種	決算期	営業増益率(%)						実績 ROE(%)	時価総額 (億円)
				3期前	2期前	前期	今期	来期	5期平均		
4921	ファンケル	化学	2020/3	86.4	276.5	46.6	21.1	13.3	88.8	12.8	3,796
8111	ゴールドウイン	繊維製品	2020/3	25.0	81.6	67.0	26.5	10.0	42.0	24.7	3,821
6920	レーザーテック	電気機器	2020/6	10.7	16.0	39.7	63.7	23.1	30.6	20.4	5,242
4686	ジャスト	情報・通信業	2020/3	18.4	7.3	50.9	44.8	9.1	26.1	15.8	3,931
8015	豊田通商	卸売業	2020/3	61.1	36.7	17.8	6.9	4.3	25.4	11.2	13,667
8001	伊藤忠	卸売業	2020/3	27.4	9.9	14.1	68.7	3.3	24.7	17.9	40,169
4516	日本新薬	医薬品	2020/3	78.7	11.8	20.9	1.7	4.8	23.6	12.5	6,653
2412	ベネ・ワン	サービス業	2020/3	34.4	6.2	23.0	17.8	22.2	20.7	28.0	3,617
3064	モノタロウ	小売業	2019/12	33.9	24.7	16.5	16.0	9.4	20.1	36.1	7,326
9983	ファストリ	小売業	2020/8	38.6	33.9	9.1	6.7	5.5	18.8	18.0	68,948
4523	エーザイ	医薬品	2020/3	13.7	30.7	11.6	27.7	9.1	18.6	10.4	24,330
3003	ヒューリック	不動産業	2019/12	27.1	20.4	17.6	15.1	6.9	17.4	12.7	8,869
9697	カプコン	情報・通信業	2020/3	13.5	17.5	13.1	26.8	13.0	16.8	14.4	4,104
9435	光通信	情報・通信業	2020/3	10.4	22.9	25.9	13.6	9.6	16.5	20.5	12,769
2413	エムスリー	サービス業	2020/3	25.1	9.7	12.1	20.1	13.5	16.1	21.6	22,425
8876	リログループ	サービス業	2020/3	22.4	15.8	16.3	13.1	11.4	15.8	27.5	4,665
4063	信越化	化学	2020/3	14.4	41.2	19.9	0.3	2.5	15.6	12.8	50,250
8056	ユニシス	情報・通信業	2020/3	14.3	14.1	26.3	18.8	4.1	15.5	13.1	3,756
2127	日本M&A	サービス業	2020/3	29.2	28.3	8.0	7.7	3.7	15.4	36.1	6,252
3038	神戸物産	卸売業	2020/10	23.4	7.6	22.4	5.5	9.9	13.8	31.0	5,130
1951	協エクシオ	建設業	2020/3	13.4	22.7	23.8	0.9	7.8	13.7	18.3	3,260
7832	バンナムHD	その他製品	2020/3	27.4	18.6	12.0	1.1	4.7	12.8	15.5	14,721
7747	朝日インテック	精密機器	2020/6	7.9	27.6	10.1	1.5	10.4	11.5	18.9	8,333
6845	アズビル	電気機器	2020/3	17.6	19.3	11.1	4.5	5.0	11.5	10.6	4,479
4507	塩野義	医薬品	2020/3	18.3	6.5	20.2	8.3	3.3	11.3	20.9	21,437

(出所)AstraManagerより大和証券作成、東証1部上場企業で時価総額3000億円以上、5期以上連続営業増益見通し、ROEが10%以上の銘柄を5期平均増益率が高い順に並び替え、12/30時点、予想は東洋経済

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。

収益力が高く利益成長力のある米国型日本企業

収益力が高く利益成長力のある米国型日本企業

銘柄コード	銘柄名	業種	決算期	営業増益率(%)						実績 ROE(%)	時価総額 (億円)
				3期前	2期前	前期	今期	来期	5期平均		
1721	コムシスHD	建設業	2020/3	5.0	21.2	16.2	7.7	5.3	11.1	10.6	4,420
4922	コーセー	化学	2020/3	13.1	23.6	8.3	3.0	5.6	10.7	18.8	9,695
1925	ハウス	建設業	2020/3	27.6	11.9	7.2	3.4	3.4	10.7	15.5	22,585
4684	オービック	情報・通信業	2020/3	6.7	16.1	17.4	8.1	4.9	10.6	15.5	14,701
8439	東京センチュ	その他金融業	2020/3	9.2	2.4	5.4	8.1	27.4	10.5	12.7	6,238
2327	NSSOL	情報・通信業	2020/3	11.8	5.3	13.3	14.9	5.1	10.1	12.3	3,409
7730	マニー	精密機器	2020/8	0.4	19.2	15.5	7.4	6.3	9.8	17.7	3,346
9843	ニトリHD	小売業	2020/2	17.4	8.9	7.9	7.2	4.6	9.2	14.5	19,713
4739	CTC	情報・通信業	2020/3	11.4	4.8	10.0	14.2	4.9	9.1	11.5	7,380
4768	大塚商会	情報・通信業	2019/12	6.4	11.8	8.3	16.1	2.5	9.0	15.2	8,313
9719	SCSK	情報・通信業	2020/3	6.1	2.6	10.9	12.0	9.3	8.2	14.6	5,907
4307	野村総研	情報・通信業	2020/3	0.4	11.3	9.7	12.0	7.5	8.2	12.3	14,963
3391	ツルハHD	小売業	2020/5	12.6	14.0	4.0	4.5	4.1	7.8	12.5	6,906
6367	ダイキン	機械	2020/3	5.9	10.0	8.9	5.0	6.9	7.3	13.9	45,286
4452	花王	化学	2019/12	10.9	10.4	1.4	8.3	4.4	7.1	18.9	43,501
4021	日産化	化学	2020/3	9.9	11.3	6.0	4.1	3.1	6.9	16.6	6,755
7701	島津	精密機器	2020/3	3.9	15.5	3.9	3.4	6.5	6.6	11.7	10,185
8830	住友不	不動産業	2020/3	8.0	9.3	7.2	6.4	1.1	6.4	11.3	18,148
3349	コスモス薬品	小売業	2020/5	19.2	2.3	8.9	0.1	0.8	6.3	16.3	4,512
4716	日本オラクル	情報・通信業	2020/5	4.6	6.6	11.3	4.3	2.3	5.8	29.8	12,751
9022	JR東海	陸運業	2020/3	7.1	6.9	7.2	0.0	2.8	4.8	13.4	45,320
9433	KDDI	情報・通信業	2020/3	9.7	5.5	5.3	1.6	1.9	4.8	15.5	76,620
2801	キッコマン	食料品	2020/3	0.7	11.1	5.2	1.8	4.9	4.8	10.1	10,412
9009	京成	陸運業	2020/3	6.4	0.1	5.1	2.2	5.3	3.8	10.4	7,310
2670	ABCマート	小売業	2020/2	0.8	3.6	1.3	2.9	4.0	2.5	12.1	6,141

(出所)AstraManagerより大和証券作成、東証1部上場企業で時価総額3000億円以上、5期以上連続営業増益見通し、ROEが10%以上の銘柄を5期平均増益率が高い順に並び替え、12/30時点、予想は東洋経済

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。

米企業が優位な展開は今後も継続する公算

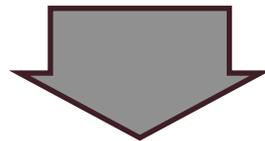
利用者5000万人突破に要した期間

飛行機：68年 自動車：62年

Internet:7年 Youtube：4年

Facebook：3年 ポケモンGO：19日

→テクノロジーの普及が加速



**米巨大IT5社の存在が大きい
(直近30年で750社買収)**

※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。

長期的な視点で3つの新潮流に注目

2020年代の3つの新潮流

①ITの進化（AI、5G、自動運転等）

アップル、アルファベット、エヌビディア、キーサイト等

②世界的な高齢化（医療・ゲノム等）

インテリジェント・サージカル、イルミナ、サーモフィッシャー・サイエンティフィック、ゾエティス、IQVIA等

③気候・環境問題（再生可能エネルギー等）

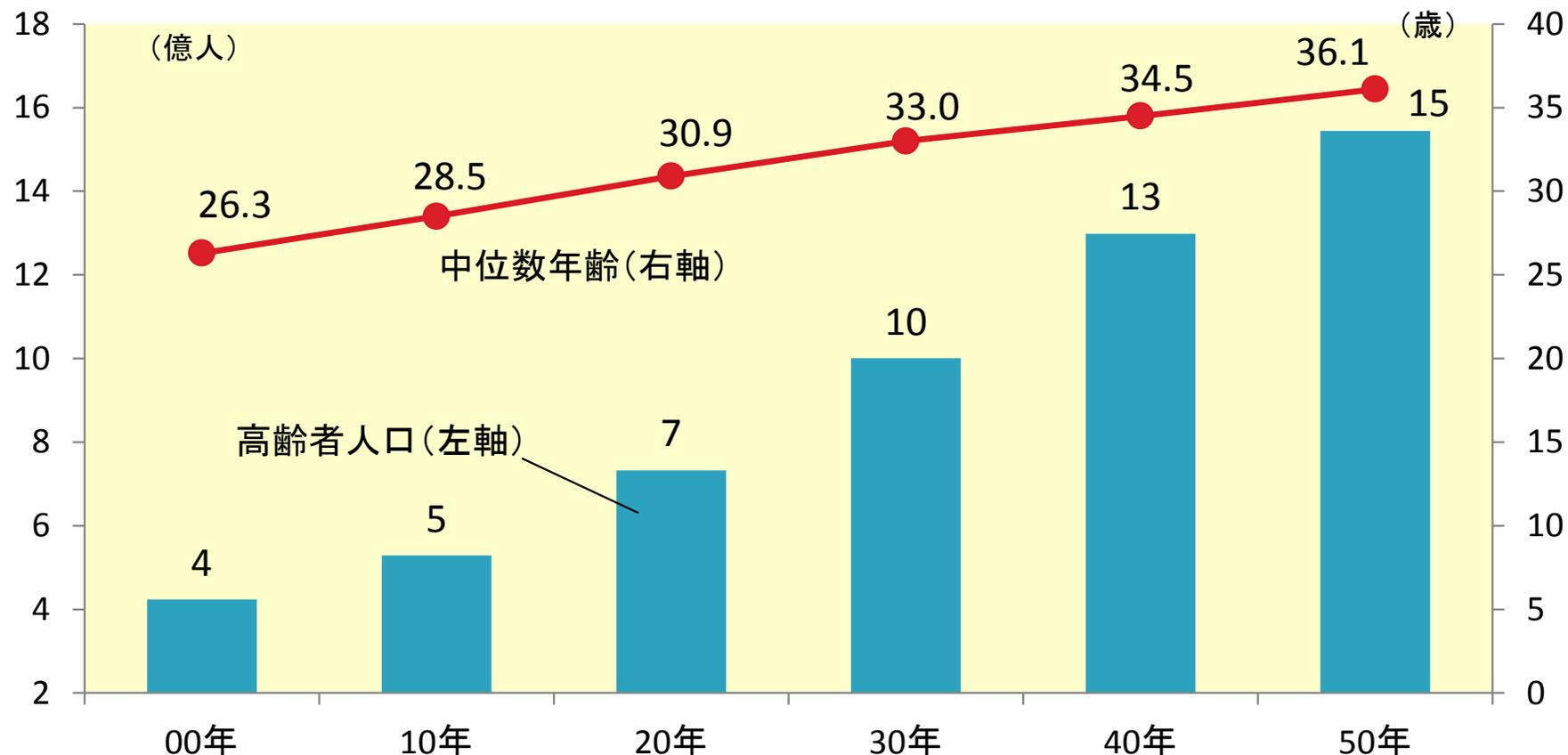
ネクステラ・エネルギー、ボール等

※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。

高齢者人口激増時代到来へ

高齢者人口推移予測と中位数年齢



(出所) 国際連合のデータをもとに大和証券作成

※中位数年齢＝人口を年齢順に並べたとき、その中央で人口を2等分する境界点にある年齢

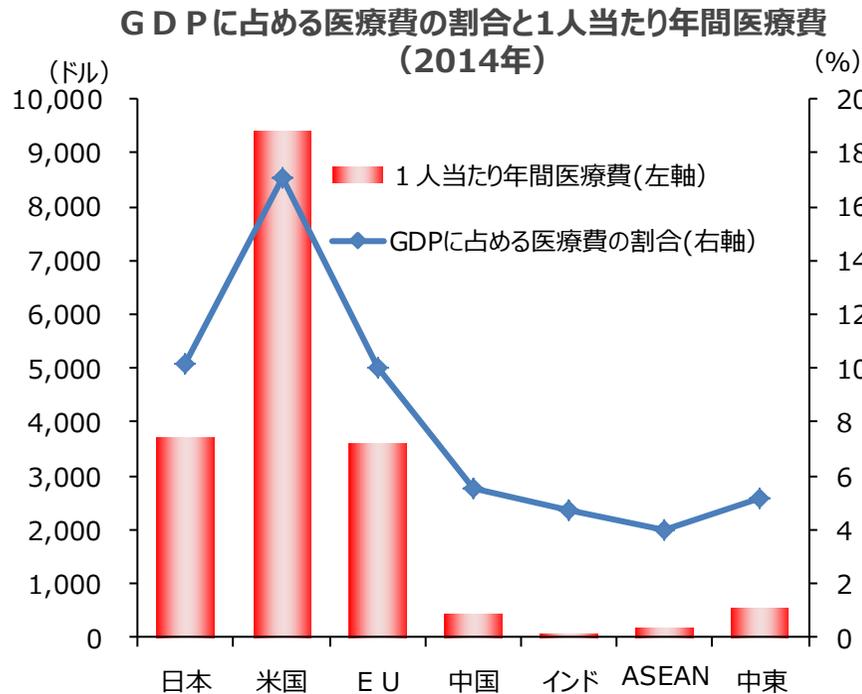
医療関連銘柄に注目

これからも伸びる医療機器市場 医療費抑制ニーズ

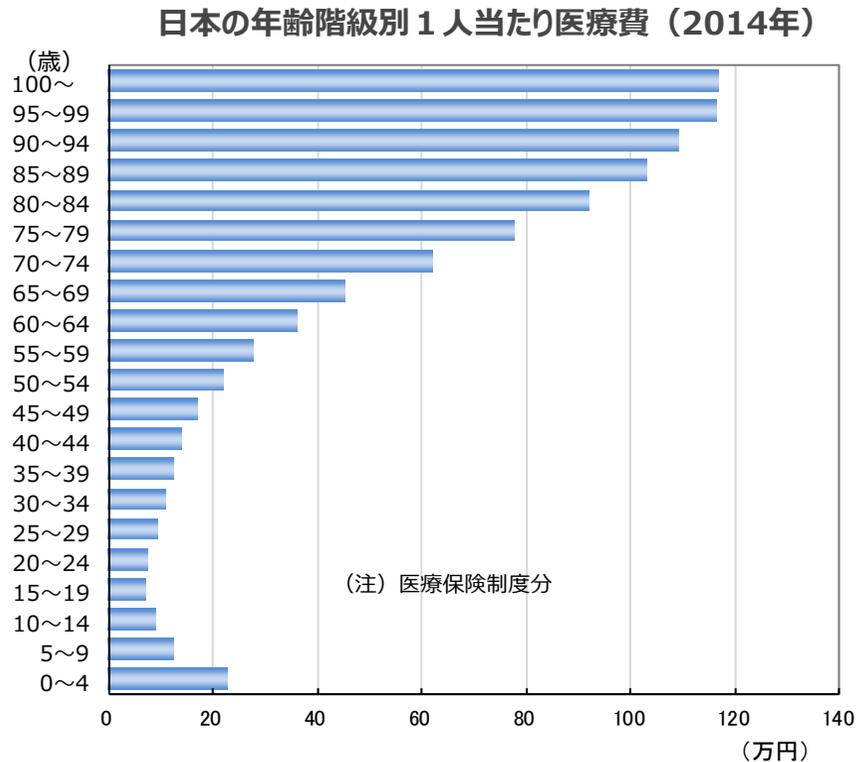
- 日米欧のGDPに占める医療費の割合は10%以上、米国の一人あたりの年間医療費は100万円を超える（2014年）。
- 高齢化に伴い医療費は上昇する傾向があり、医療費抑制の観点からも医療機器の発展による医療の効率化が必要。

日米欧のGDPに占める医療費の割合は10%以上

高齢化に伴い、医療費は上昇する傾向に



(出所) WHO, The World Bank



(出所) 「医療給付実態調査報告書」(厚生労働省保健局) 等

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。

ヘルスケアテック～ヘルスケア×テクノロジーで広がる可能性～

既存産業にテクノロジーを組み合わせる動きが加速

- 既存産業にテクノロジーを組み合わせ、新たな価値やサービスを生み出す動きが加速している。

例)	既存産業		〇〇テック
	医療・健康 (Healthcare)		=ヘルスケアテック
	金融 (Financial)		=フィンテック
	農業 (Agriculture)	× テクノロジー	=アグリテック
	教育 (Education)		=エドテック
	人材 (Human Resources)		=HRテック
	スポーツ (Sports)		=スポーツテック
	食糧 (Foods)		=フードテック

(出所) 各種資料より大和証券作成

ヘルスケア×テクノロジー = ヘルスケアテック

- ヘルスケア（医療・健康関連）にテクノロジーを組み合わせ、"ヘルスケアテック"の分野では、製薬企業や医療機器メーカーなどが製品開発やマーケティングにAI(人工知能)、ICT(情報通信技術)等を積極的に活用する動きが見られる。
- IT大手など異業種からの参入も相次いでおり、病気の診断・治療手段に新たな可能性が広がることが期待される。

ヘルスケアテックの担い手	サービス内容の例
製薬企業 医療機器メーカー など	<ul style="list-style-type: none"> ・創薬にAIを活用 ・AIを用いた画像診断技術の開発
IT大手など	<ul style="list-style-type: none"> ・IT大手（アルファベット（グーグル）、アマゾン、フェイスブック、アップルなど）が積極的に医療分野に進出 ・スマートスピーカー等を活用した健康関連アプリの開発 ・スマートフォンアプリやウェアラブルデバイス（体に装着して使用する機器）を用いた生体データ（心拍数など）の収集・分析 ・クラウド技術や次世代通信技術の発展による画像診断情報の管理や遠隔診療の実現

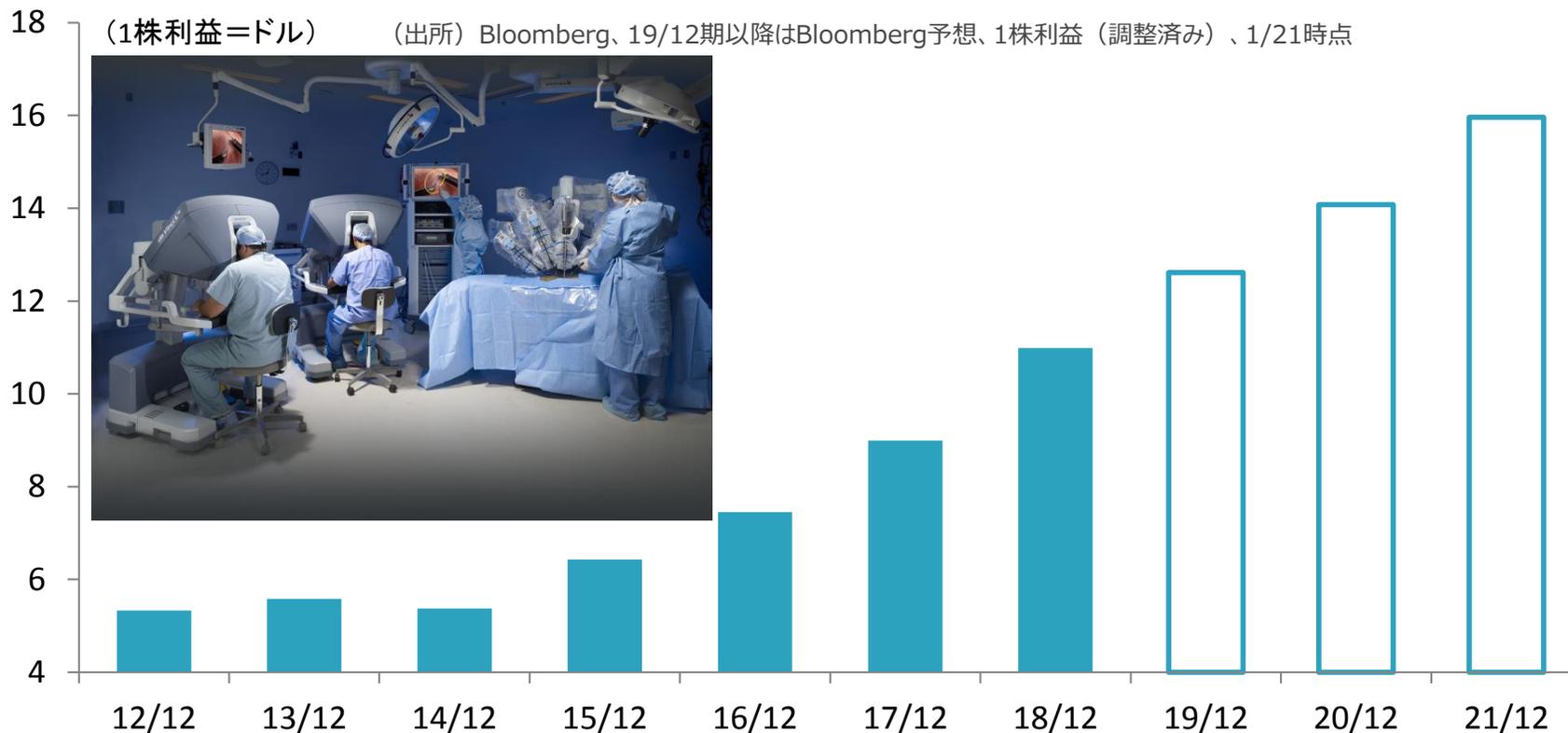
(出所) 各種資料より大和証券作成

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。

高齢化関連参考銘柄：インテュイティブサージカル（米・ISRG）

ポイント

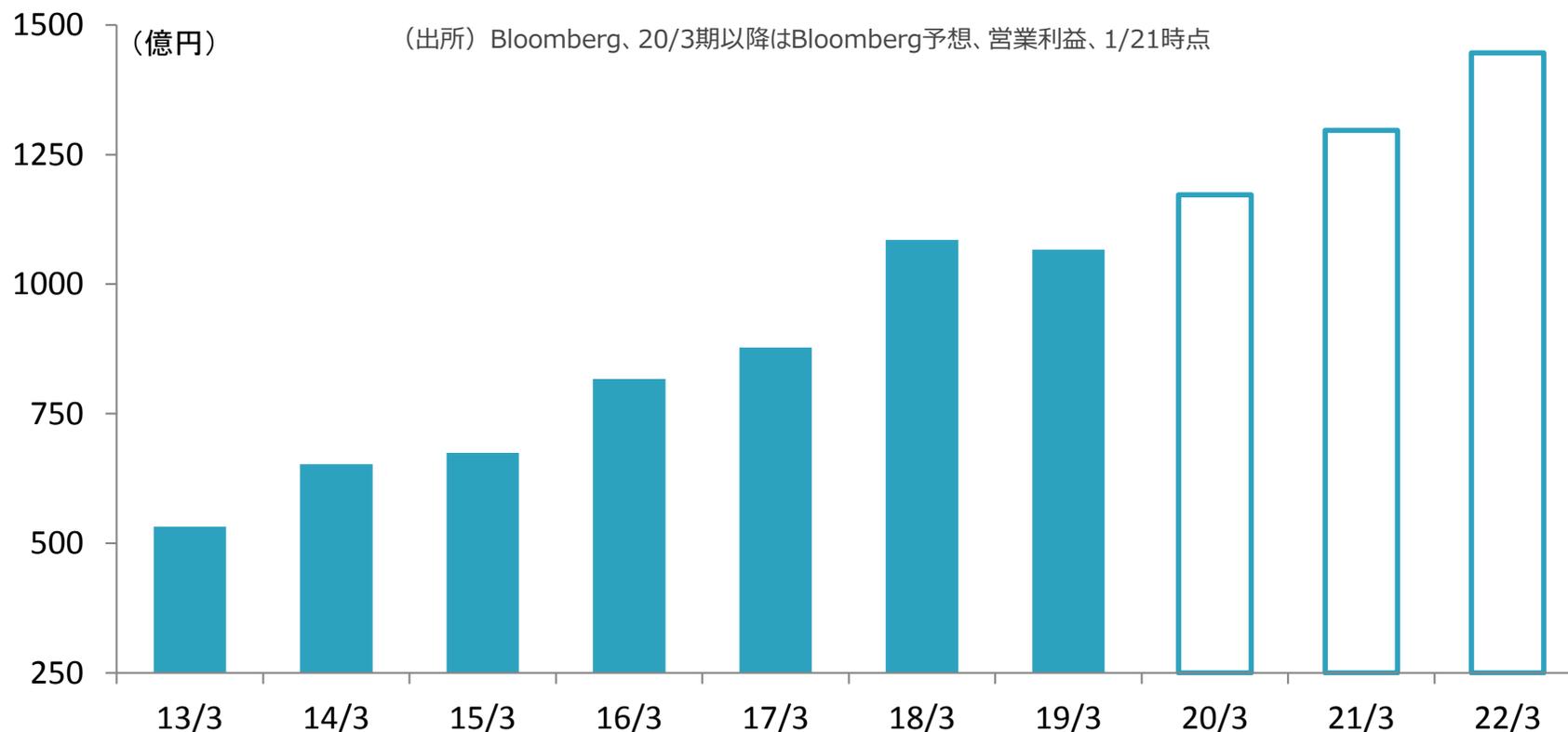
- 手術支援ロボット「ダビンチ」の開発・製造・販売を行う(18/12期で全世界で4986台設置)
- 米国では前立腺摘出手術の約9割がダビンチによる。近年、一般外科、婦人科等用途拡大
- 手術用ロボット市場で世界シェア7割。今後はリースなどの選択肢も活用し他社との差別化図る



高齢化関連参考銘柄：テルモ（4543）

ポイント

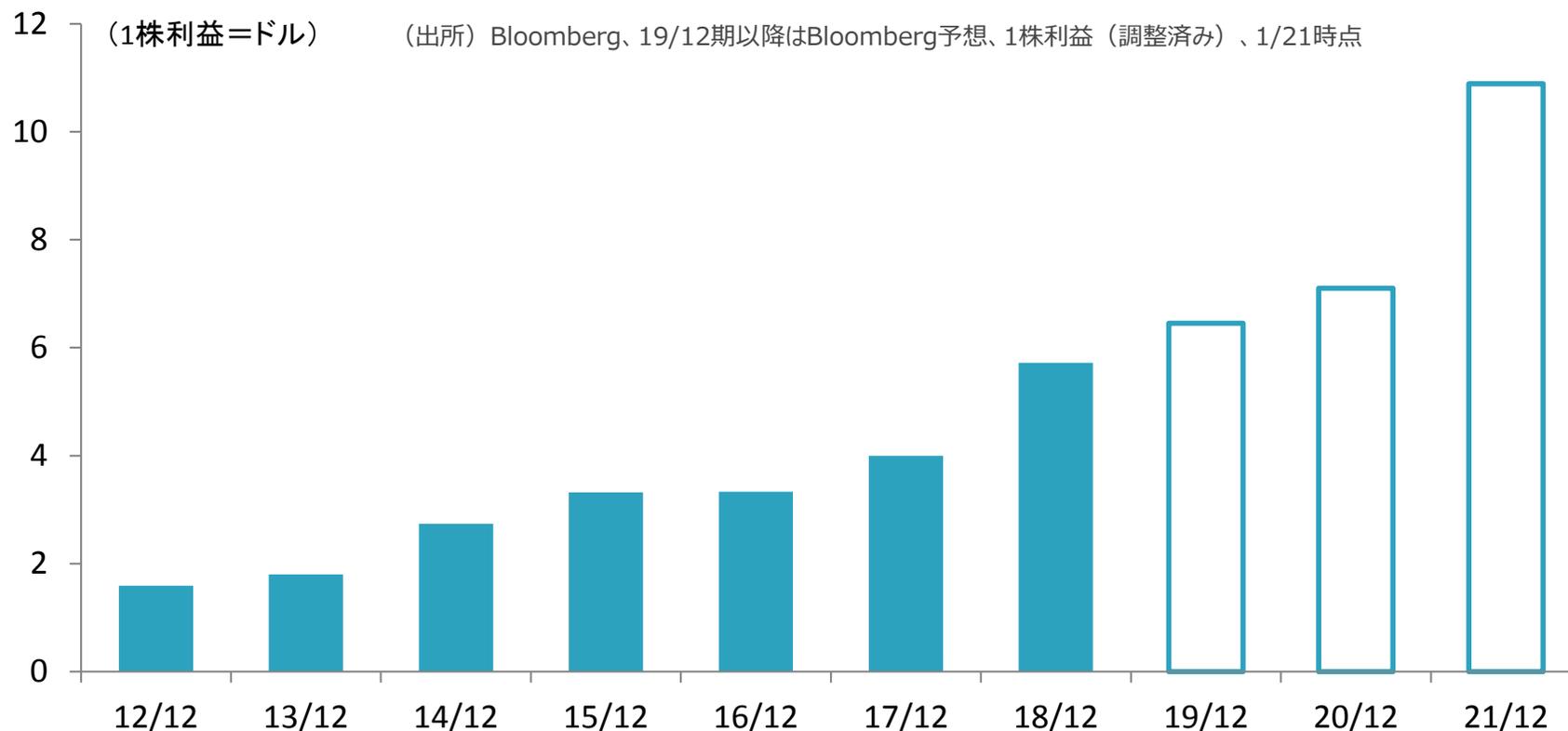
- ・ 心臓や脳血管領域のカテーテル治療に強みを持つ医療機器国内最大手
- ・ カテーテル治療はメスを用いた手術よりも負担が小さく、同社は手首から挿入する製品に強み
- ・ 日本では心疾患や脳疾患患者の多くが70歳以上の高齢者。世界的な高齢化でニーズ強まる



高齢化関連参考銘柄：イルミナ（米・ILMN）

ポイント

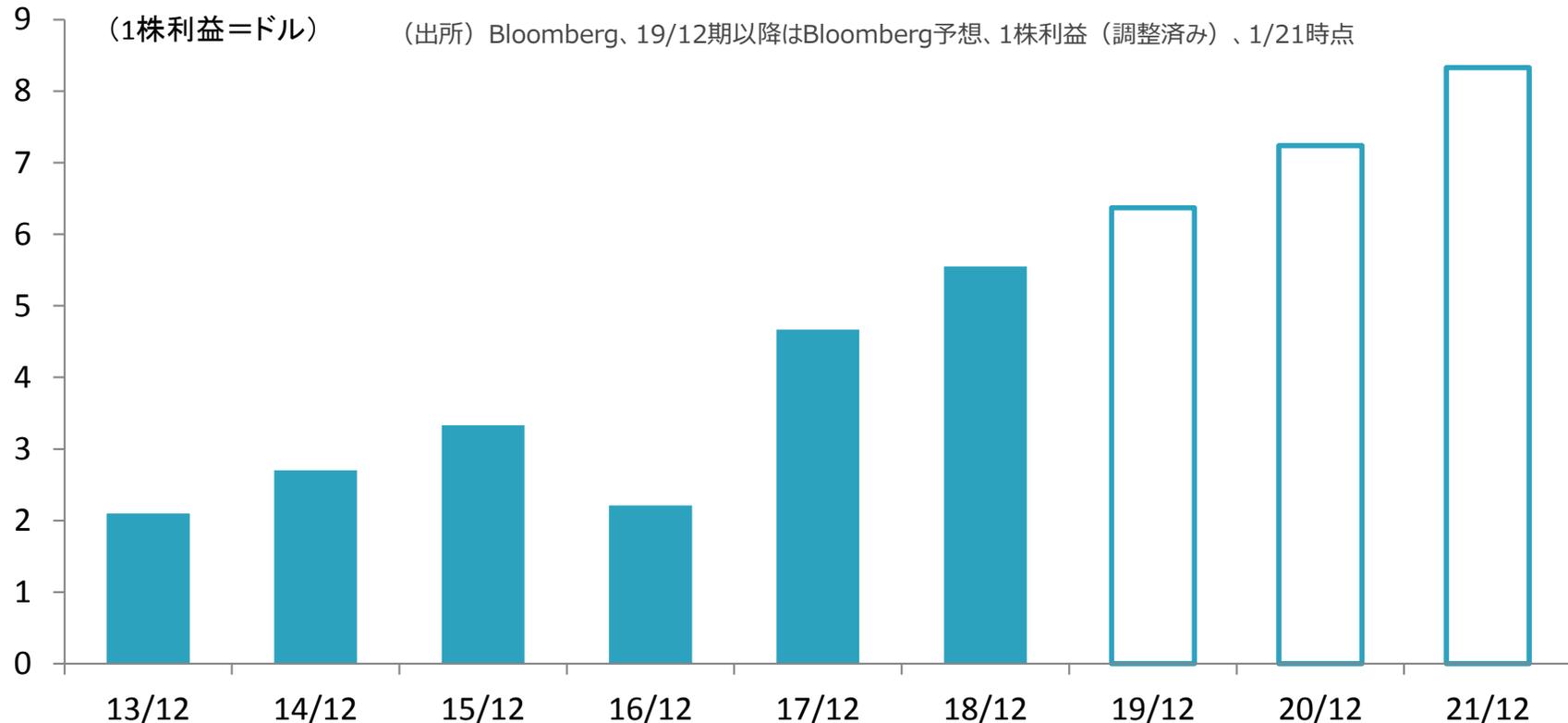
- 幅広い価格帯の遺伝子解析装置で市場を独占（世界シェア約9割）
- 同社製品により、かつては「数十億ドル、数年」を要した遺伝子解析が「100 \$・1時間」に短縮
- その結果、遺伝子解析を利用する業界・主体が急増。研究医療（予防・検査）製薬等に拡大



高齢化関連参考銘柄：IQVIAホールディングス（米・IQV）

ポイント

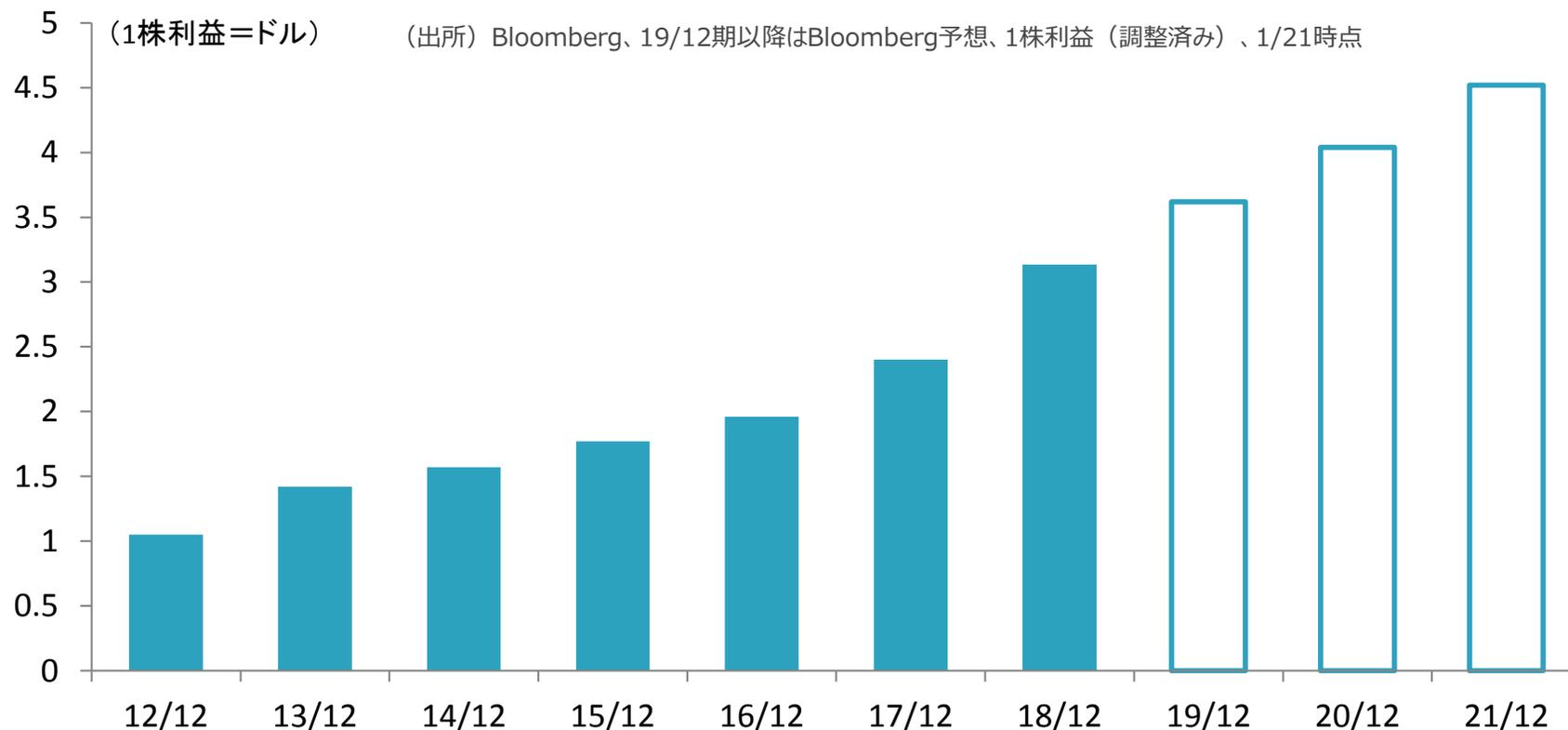
- ・ 医薬品臨床試験の効率化を支える医薬品開発受託（CRO）で世界シェア1位（約38%）
- ・ CROの先駆者的存在のクインタイルズとヘルスケア市場調査会社のIMSヘルスが合併し誕生
- ・ 世界の主要製薬企業トップ100社のほぼ全社を顧客に持つことが同社の強み



高齢化関連参考銘柄：ゾエティス（米・ZTS）

ポイント

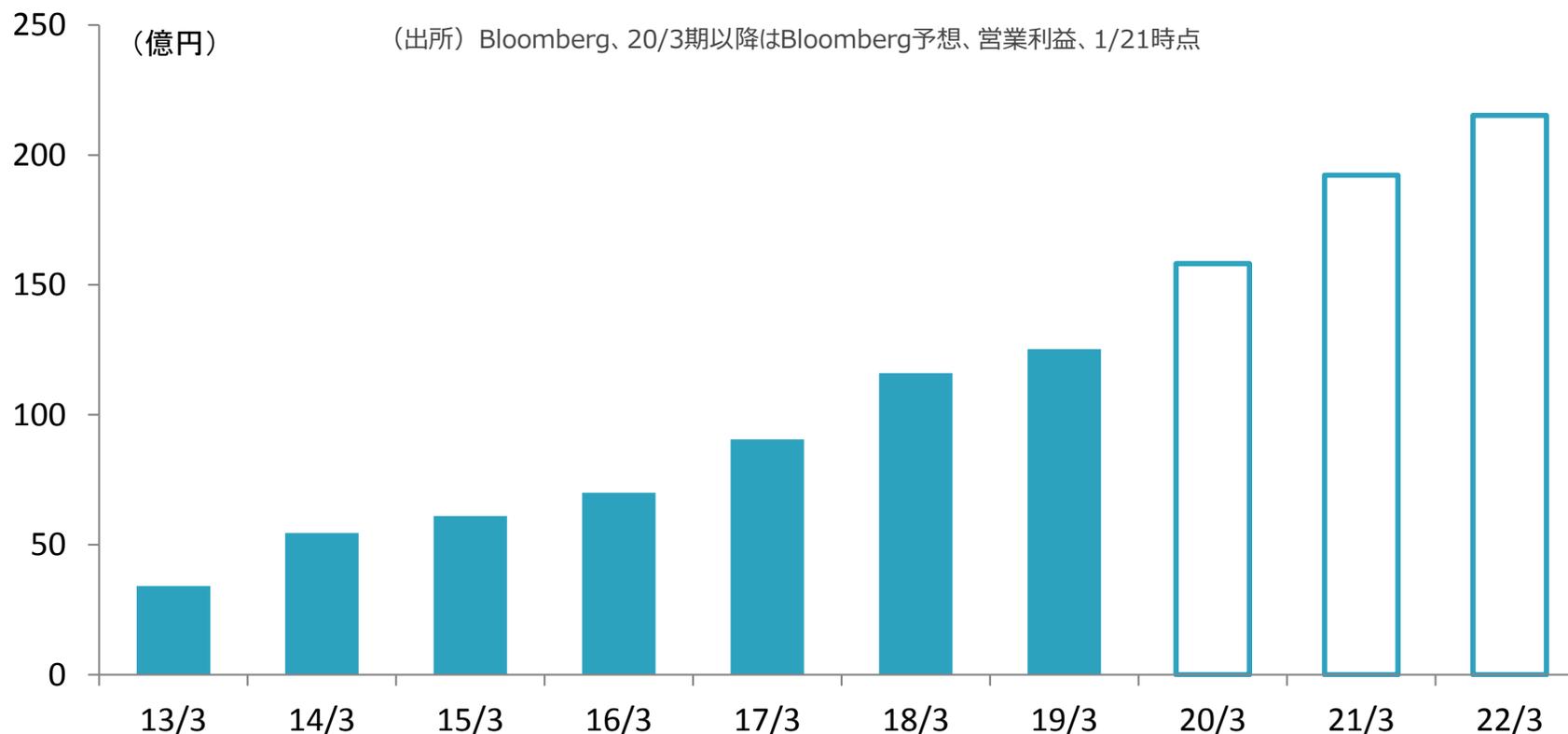
- 動物用医薬品市場で世界シェア1位。米ファイザーの動物用医薬品部門が13年に独立し上場
- 売上構成は、家畜：ペットが約半々。地域別では米国：米国以外が約半々
- 世界的な高齢化を背景にペット需要が各国で高まっており、特にペットブームの中国に期待



高齢化関連参考銘柄：日本M&Aセンター（2127）

ポイント

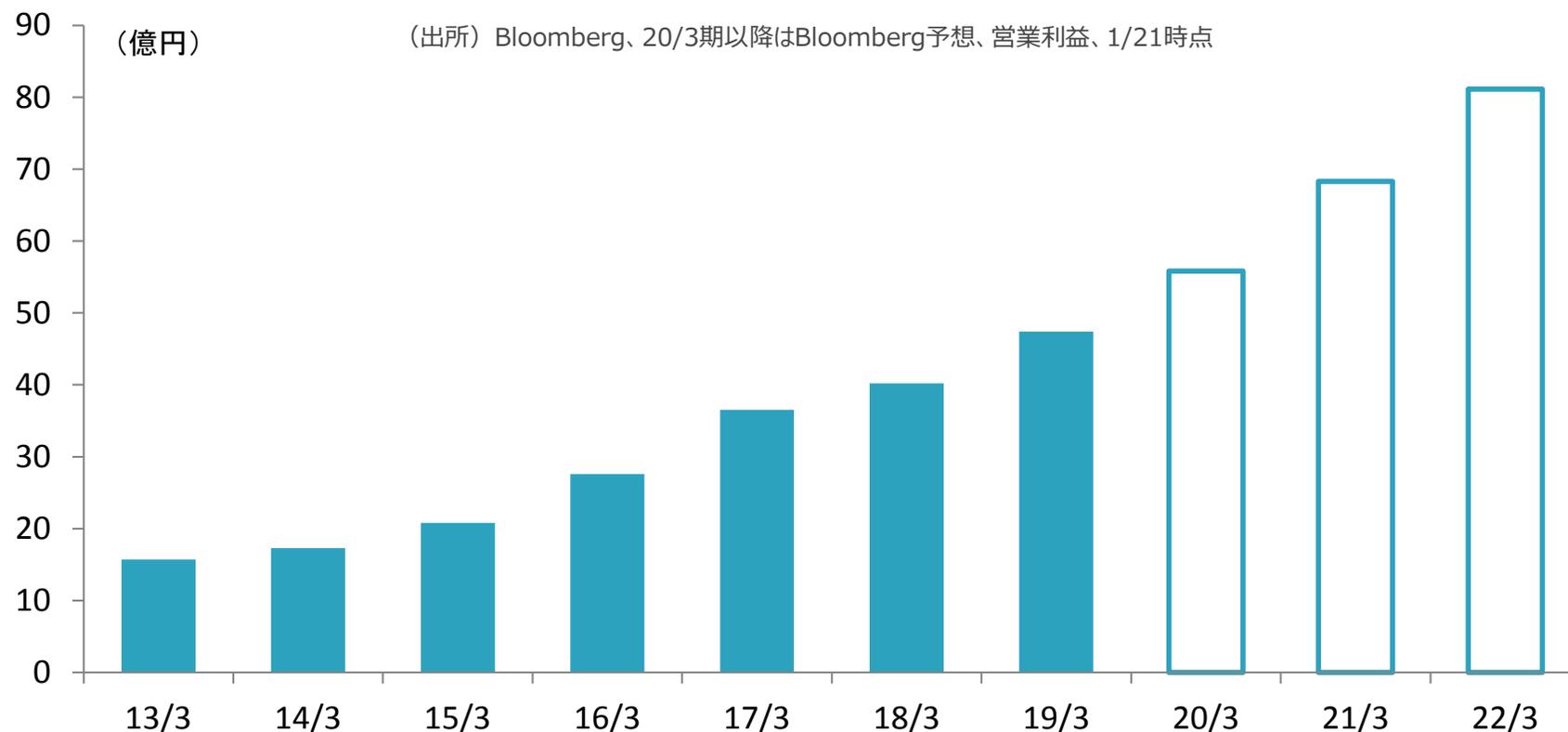
- 中堅中小企業のM&A仲介最大手。経営者の高齢化と後継者不足を背景にM&Aニーズ膨大
- 中堅中小黒字企業18万社のうち、後継者未定の企業は約12万社と潜在ニーズは大きい
- 中小企業の後継者不足に対する政府の問題意識は強く、17/7に「事業承継5カ年計画」策定



高齢化関連参考銘柄：エス・エム・エス（2175）

ポイント

- ・ 介護や医療に関する情報インフラサービスをインターネットベースで展開
- ・ 介護人材紹介サイト「ケア人材バンク」、「ナース人材バンク」を始め様々なサービスを提供
- ・ 保険請求や勤怠管理、訪問介護計画書などの機能を持つ「カイポケ」ソフトの展開も強み



東証REIT指数の投資妙味は不変

東証REIT指数の推移



(注)直近値は20年1月17日 (出所) Bloomberg

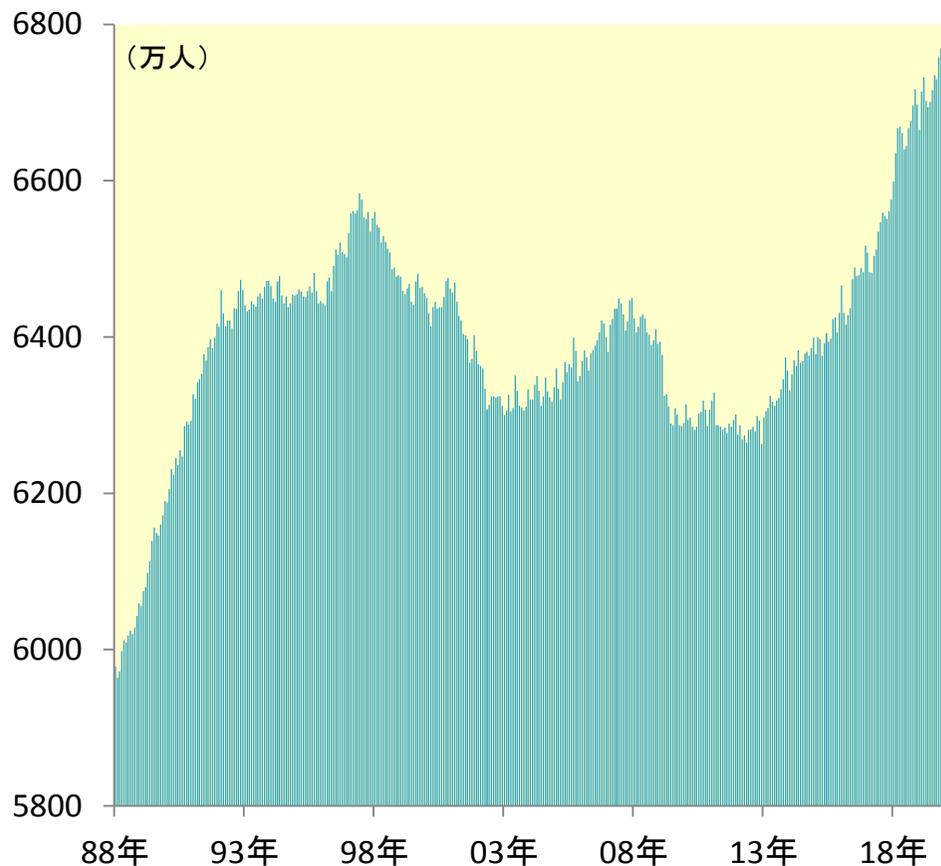
10年国債利回りと東証REIT指数の推移



(注)直近値は20年1月17日 (出所) Bloomberg

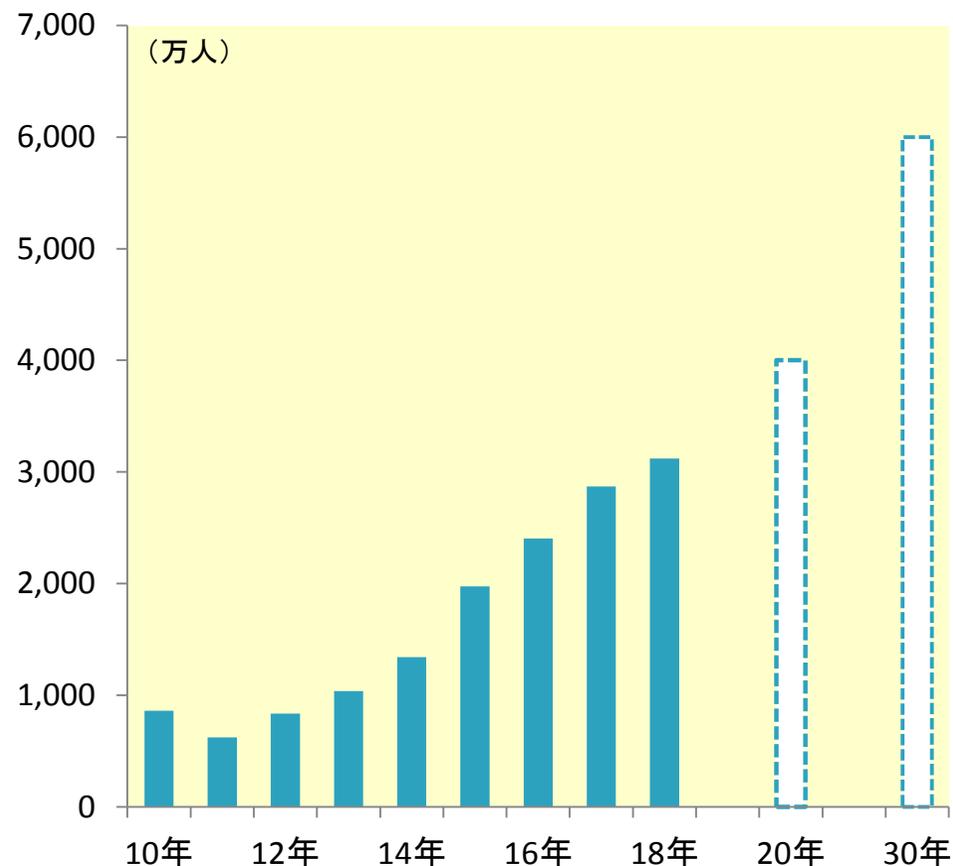
就労者数・訪日外国人客数の増加がREIT市場の支えに

日本の就労者数推移



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、19年11月まで

訪日外国人客数



(出所)ブルームバーグより大和証券作成、20年、30年は政府目標

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。

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なう場合、約定代金に対して最大1.26500% (但し、最低2,750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0.99000%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。
- 信用取引を行なうにあたっては、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な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な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なっている会社は以下の通りです。(2019年12月31日現在)

シード平和(1739) エスプール(2471) アイケイ(2722) アルコニックス(3036) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(3298) 日本ヘルスケア投資法人(3308) BEENOS(3328) 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) さくら総合リート投資法人(3473) CREロジスティクスファンド投資法人(3487) サイマックス・リート投資法人(3488) ウイルプラスホールディングス(3538) パビレス(3641) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) 日本ソフトウェア(3851) アステリア(3853) ダブルスタンダード(3925) ラサ工業(4022) 日本化学工業(4092) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) プロパティデータバンク(4389) エクスモーション(4394) システムサポート(4396) リックソフト(4429) 第一工業製薬(4461) HENNGE(4475) オンコセラビー・サイエンス(4564) ダイト(4577) 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) 東京鐵鋼(5445) 東邦亜鉛(5707) 日本伸銅(5753) イトクロ(6049) トレンダーズ(6069) シグマックス(6088) ウィルグループ(6089) 妙徳(6265) カワタ(6292) Orchestra Holdings(6533) 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) エレコム(6750) TDK(6762) ユニデンホールディングス(6815) アドバンテスト(6857) リーダー電子(6867) IMAGICA GROUP(6879) 山一電機(6941) 太陽誘電(6976) マネジメントソリューションズ(7033) ポート(7047) 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) 南海プライウッド(7887) ファミリーマート(8028) ルックホールディングス(8029) クレディセゾン(8253) 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) ビジョン(9416) 燦ホールディングス(9628) ユニマツリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 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、2019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。

サンケイリアルエステート投資法人(2972) ツクルバ(2978) SOSiLA物流リート投資法人(2979) SREホールディングス(2980) ランディックス(2981) 産業ファンド投資法人(3249) 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) テクノフレックス(3449) 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) 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) 串カツ田中ホールディングス(3547) エイトレッド(3969) ユーザーローカル(3984) 恵和(4251) システムサポート(4396) リックソフト(4429) スマレジ(4431) サーバーワークス(4434) カオナビ(4435) トピラスシステムズ(4441) Chatwork(4448) パワーソリューションズ(4450) BASE(4477) フリー(4478) マクアケ(4479) メドレー(4480) ランサーズ(4484) J TOWER(4485) スペースマーケット(4487) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) リクルートホールディングス(6098) イワキ(6237) 第一精工株式会社(6640) コプロ・ホールディングス(7059) フィードフォース(7068) サイバー・バズ(7069) ジモティー(7082) かんぽ生命保険(7181) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) フロンティア不動産投資法人(8964) 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) (銘柄コード順)