

第83回 機関投資家セミナー

大和証券株式会社

チーフテクニカル
アナリスト

木野内 栄治

PASSION
FOR THE
BEST

機関投資家セミナー用資料

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

～米中再緊張化に注意も、選挙後は懸念後退。東京・北京五輪開催に注力～



大和証券 理事 チーフテクニカルアナリスト 兼 ストラテジスト

日経アナリストランキング16年一位。日経ヴェリタス及び、ロイター通信日本語ニュースサイトのコラム執筆。BSテレ東・日経プラス10のコメンテーター。景気循環学会常務理事。

2020年7月
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。

史上最悪で最短の景気後退は底入れ

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

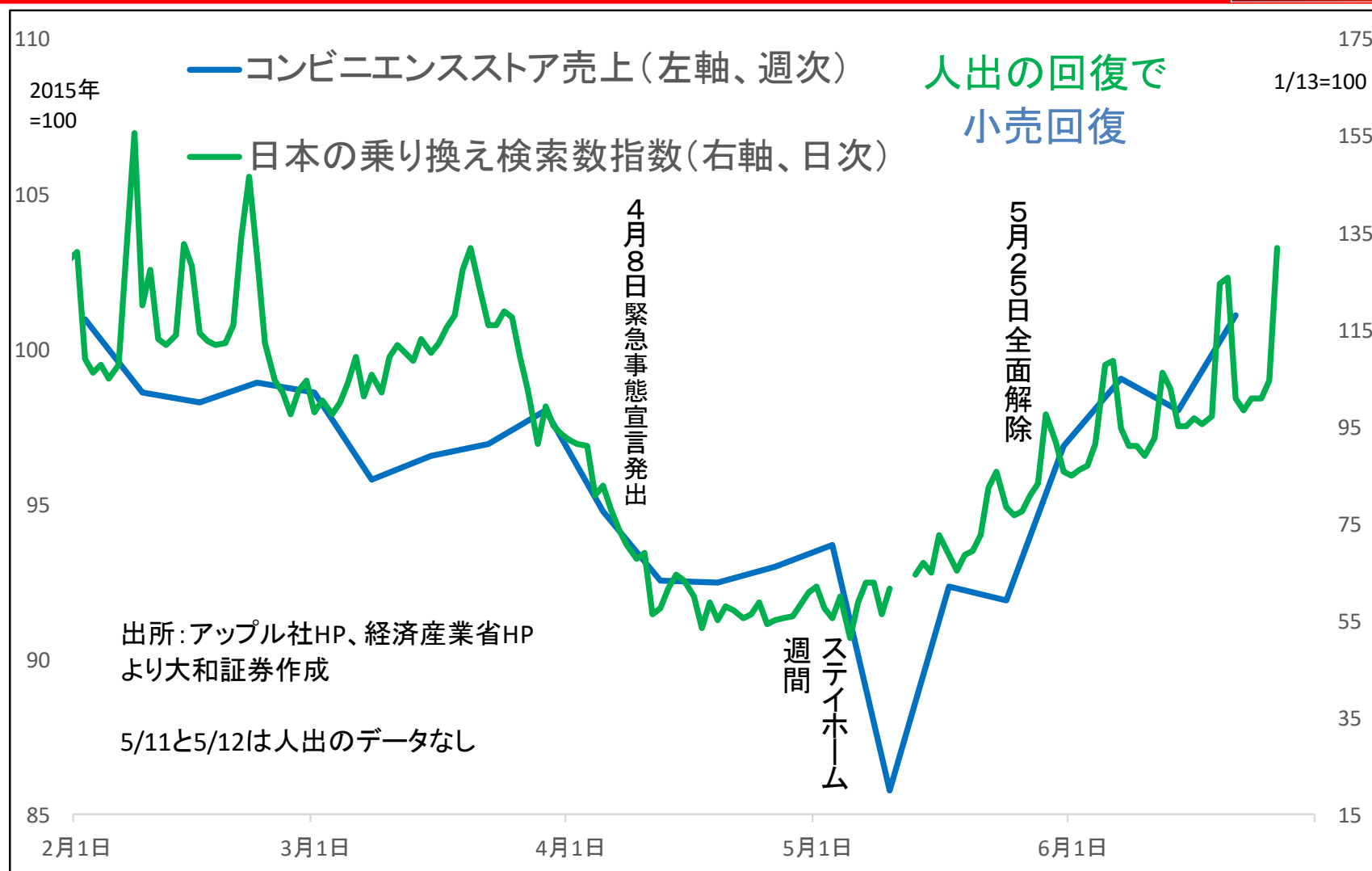
選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

人出が戻ってきた。出先での消費も戻り

PASSION
FOR THE
BEST

3



今後全国一斉の緊急事態宣言は考えにくい

3

行動制限は解除方向。8月は観光も

PASSION
FOR THE
BEST

4

イベントや外出の段階的緩和の目安

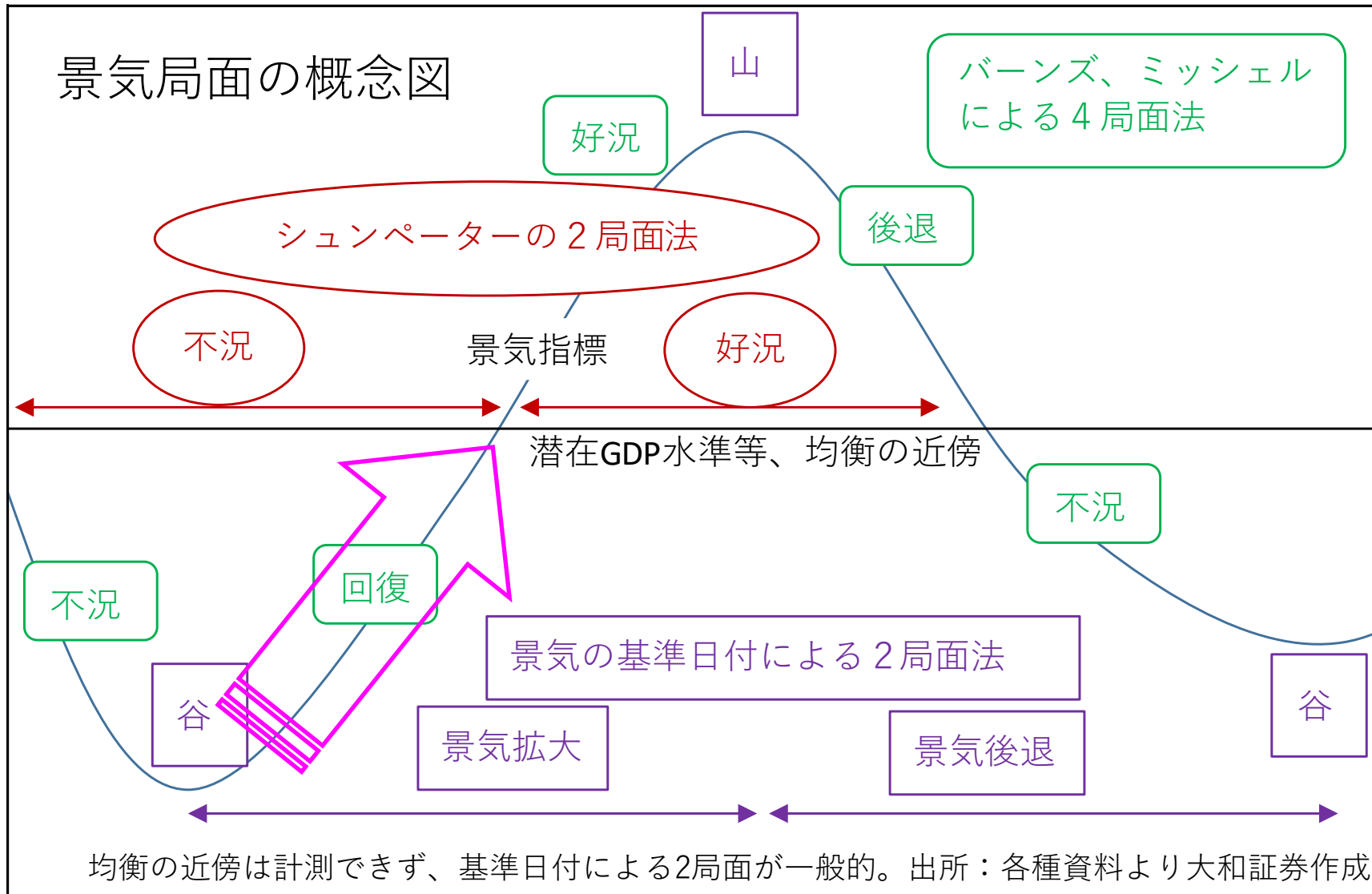
※「または」の場合は人数が少ない方が上限

		外出自粛		イベント	
		県をまたぐ移動	観光	コンサート・展示会など	プロスポーツなど
移行期間	5月25日～	△ 不要不急の移動は避ける	△ 県内で徐々に	○ 100人または収容人数の50% 〈屋外は200人〉	✖
	6月1日～	○ 首都圏4都県、北海道との間は慎重に			
	6月中旬～	新型コロナウイルス接触確認アプリ運用開始			
	6月19日～	○	△ 県またぎも徐々に	○ 1000人または50%	○ 無観客 〈ネット中継など〉
	7月10日～			○ 5000人または50%	○ 5000人または50%
期間後	移行 8月1日 めど～		○	○ (50%)	○ (50%)

インバウンド
3188万人
4兆8113億円

日本人国内観光
21兆9312億円
出国日本人
2008万人
(2019年)

景気を水準で考えるか、方向で考えるか

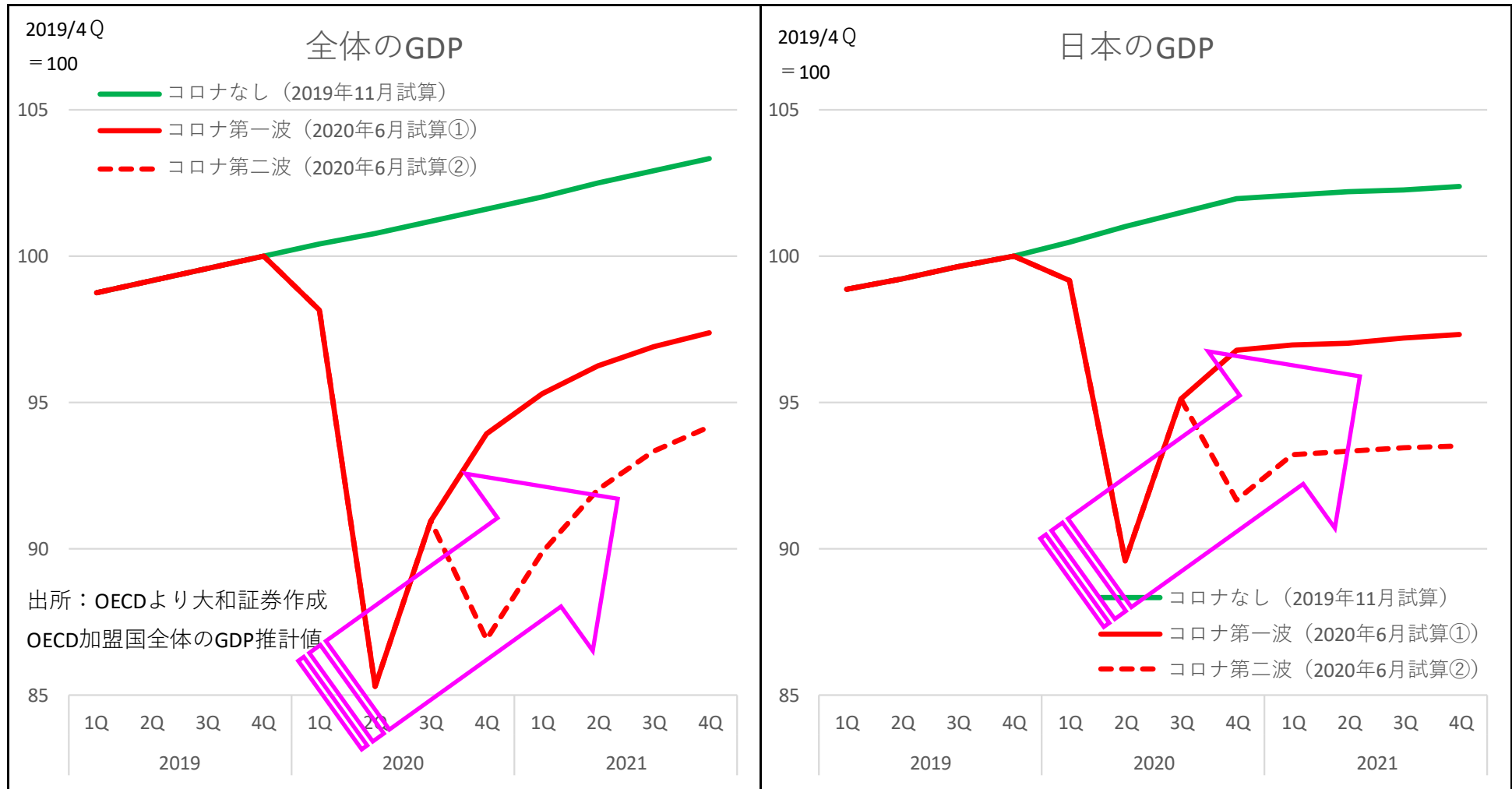


元には直ぐに戻らない⇒戻るまでが投資好機

コロナ第二波でも経済水準底割れず

PASSION
FOR THE
BEST

6



OECDのコロナ第二波シナリオ

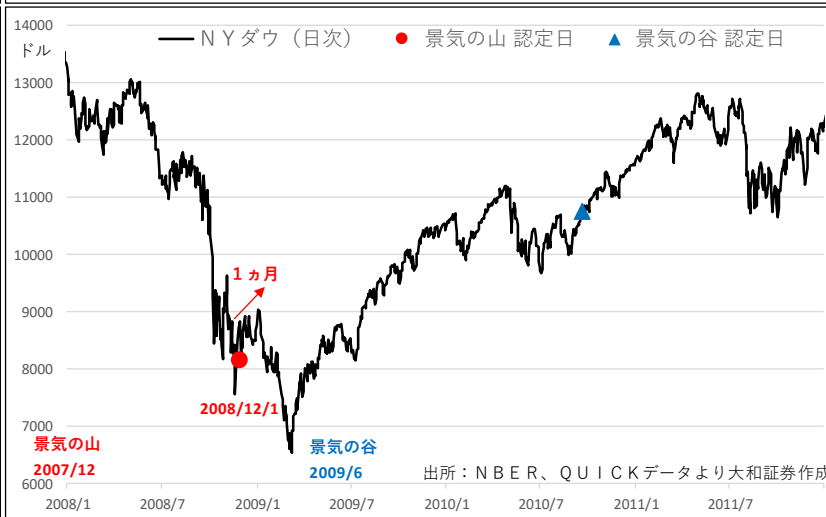
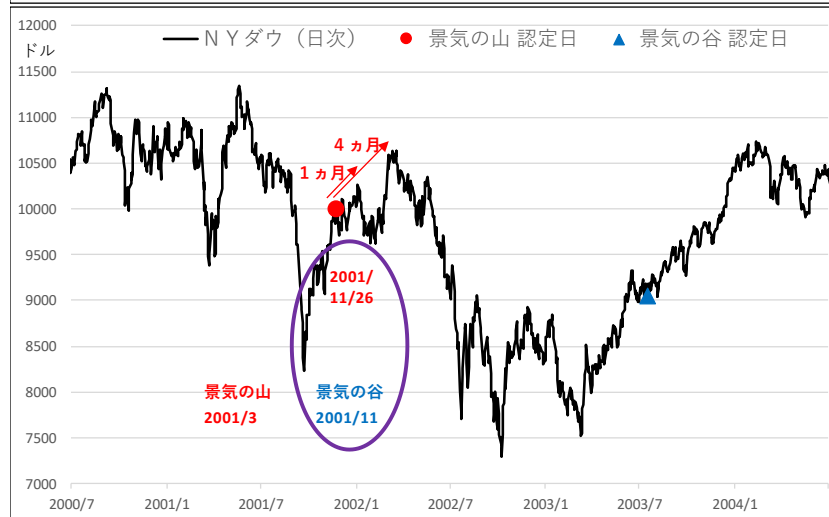
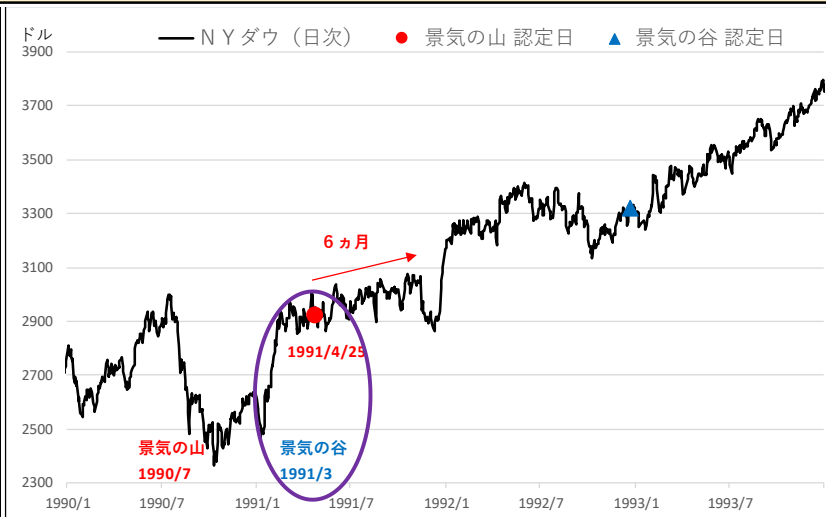
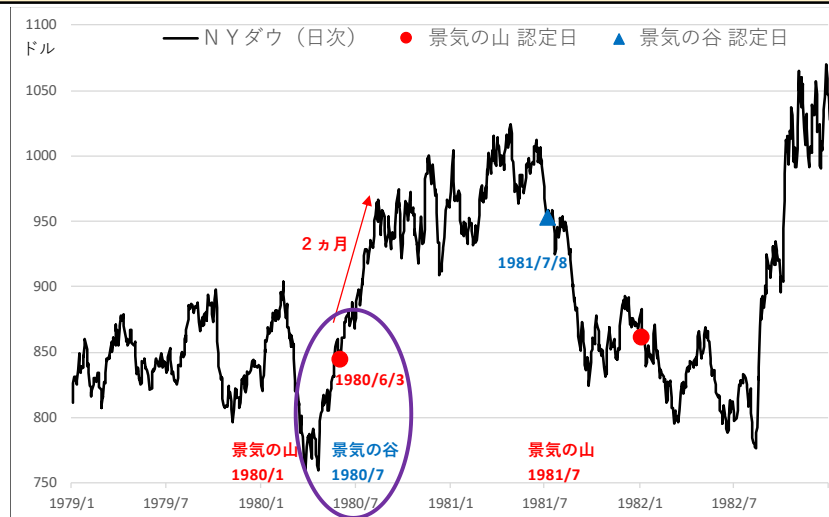
6

景気の山認定は景気底入れ示唆(楕円)

PASSION
FOR THE
BEST

7

米経済、2月に景気後退入り 全米経済研究所が認定 拡大期間は10年8カ月と戦後最長 2020/6/9 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者【ワシントン=長沼亜紀】**米国の有力経済学者でつくる全米経済研究所(NBER)**は8日、2009年6月から始まった米国の景気拡大は今年2月に終わり、米経済は**景気後退期に入ったと認定**した。

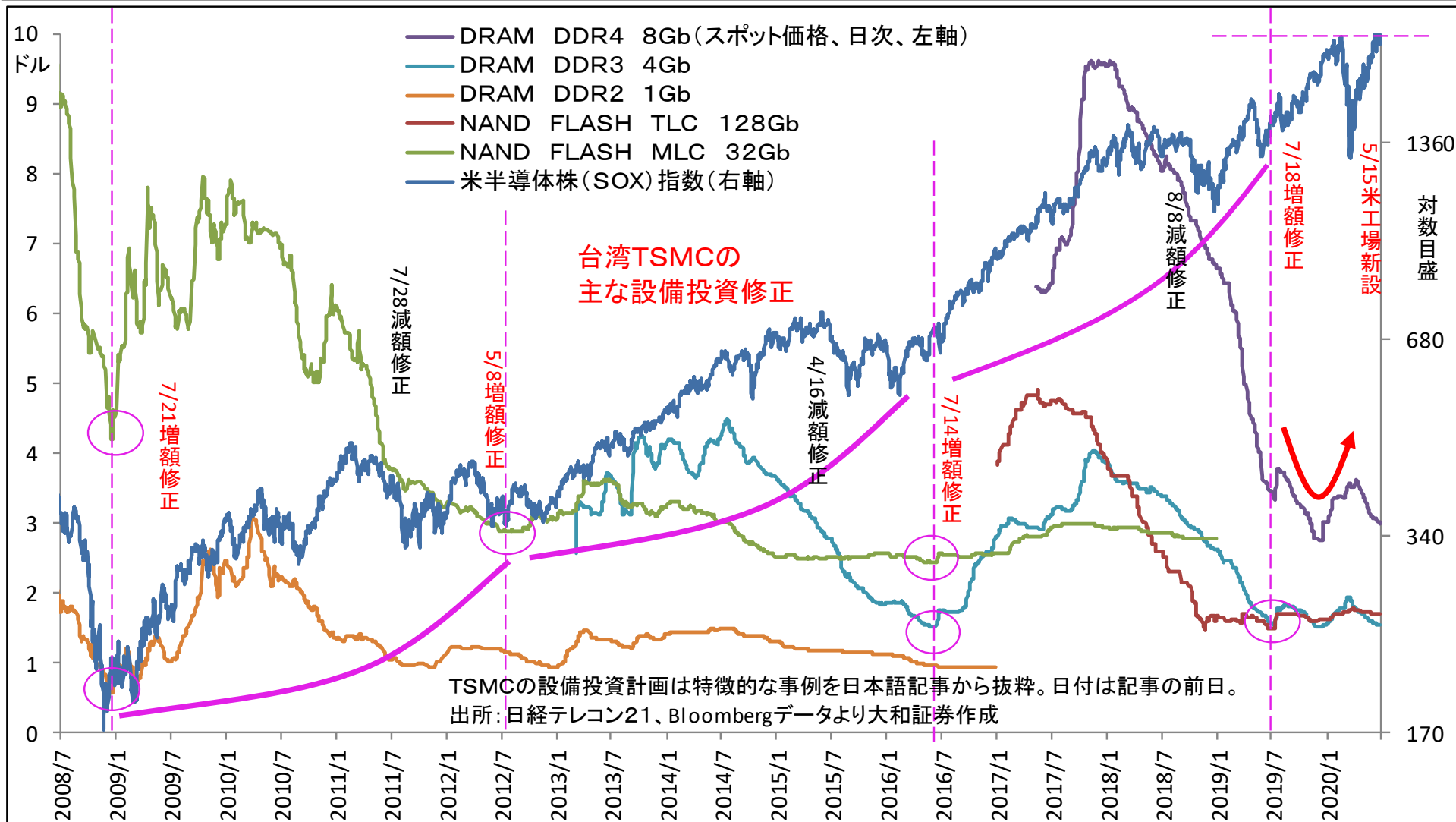


米経済学者は景気底入れと感じていよう

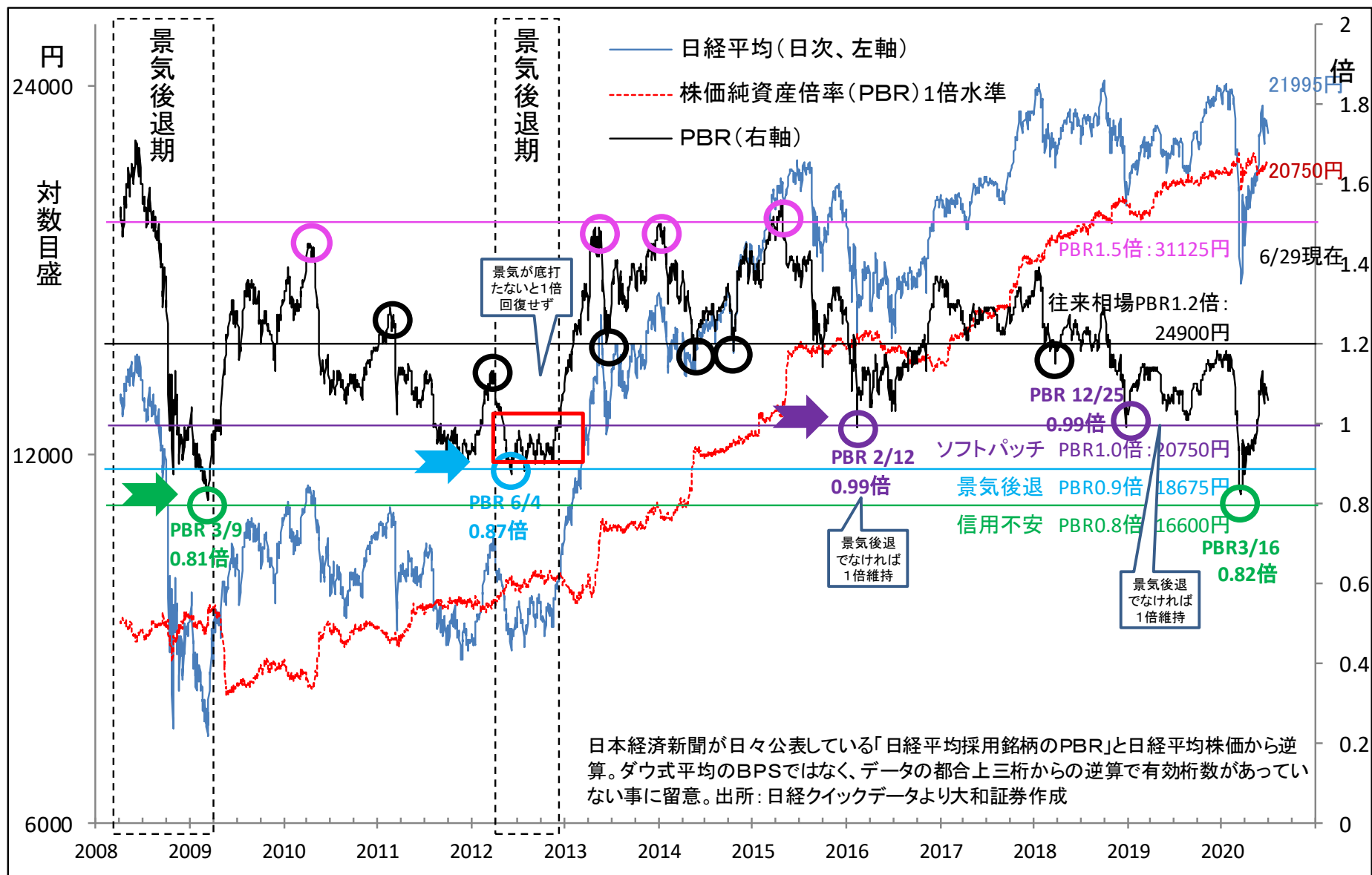
7

TSMC設備増強は半導体景気好調サイン

「台湾TSMC、米に最先端の半導体工場 米紙報道」 2020/5/15 日本経済新聞より抜粋。赤傍線は筆者。【シリコンバレー=佐藤浩実】米紙ウォール・ストリート・ジャーナル(WSJ)は14日、半導体受託生産の最大手、台湾積体回路製造(TSMC)が米アリゾナ州に最先端の半導体工場を建設する計画を固めたと報じた(中略)。工場をゼロから設けるには通常100億ドル(約1兆円)以上の投資が必要になる。



PBR1倍が景気後退中か、底入れかのバロメーター



信用不安、不況、不況克服、成長で水準が異なる

史上最悪で最短の景気後退は底入れ

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

V字回復がコンセンサス

証券大手 3 社の企業業績見通し（2020年 6 月）

		集計 社数	売上高		経常利益	
			20年度	21年度	20年度	21年度
大和証券	全産業	200	▲ 9.1	9.3	▲ 9.5	31.4
	製造業	111	▲ 10.1	9.8	▲ 16.2	48.7
	非製造業	89	▲ 7.4	8.6	▲ 2.3	15.7
野村証券 (6/24)	全産業	306	▲ 8.3	8.4	▲ 13.9	41.3
	製造業	175	▲ 8.9	9.5	▲ 9.1	42.0
	非製造業	131	▲ 7.4	7.0	▲ 19.2	40.3
SMBC 日興証券	全産業	228	▲ 6.3	5.6	▲ 5.9	29.5
	製造業	127	▲ 6.7	5.4	6.6	25.1
	非製造業	101	▲ 5.5	6.0	▲ 18.2	35.1

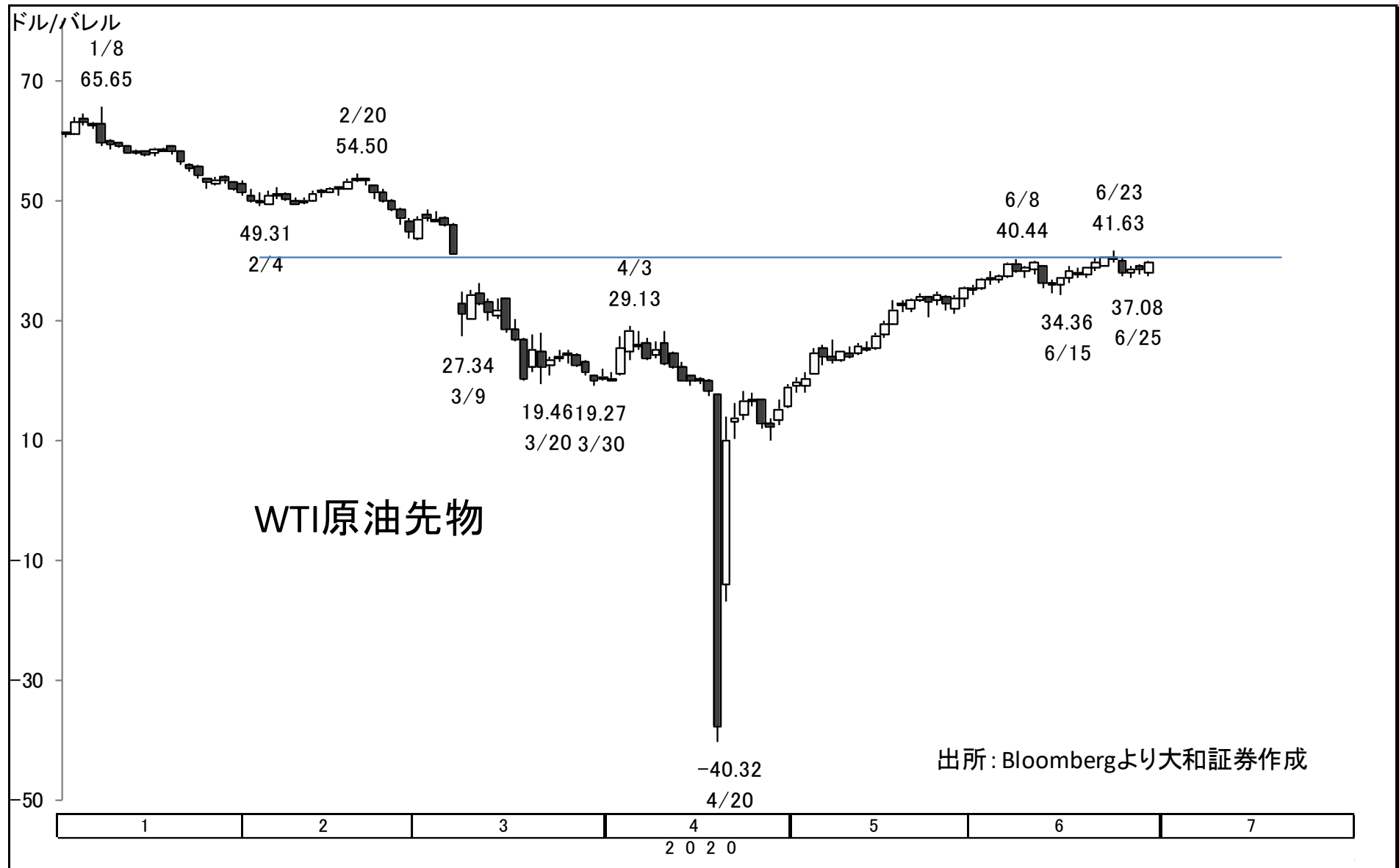
(注) 単位%、▲は減、金融は除く。SMBC日興証券の増収率は卸売りも除く

出所：日本経済新聞社HPより抜粋、大和証券作成

原油価格は、ほぼ全値回復

PASSION
FOR THE
BEST

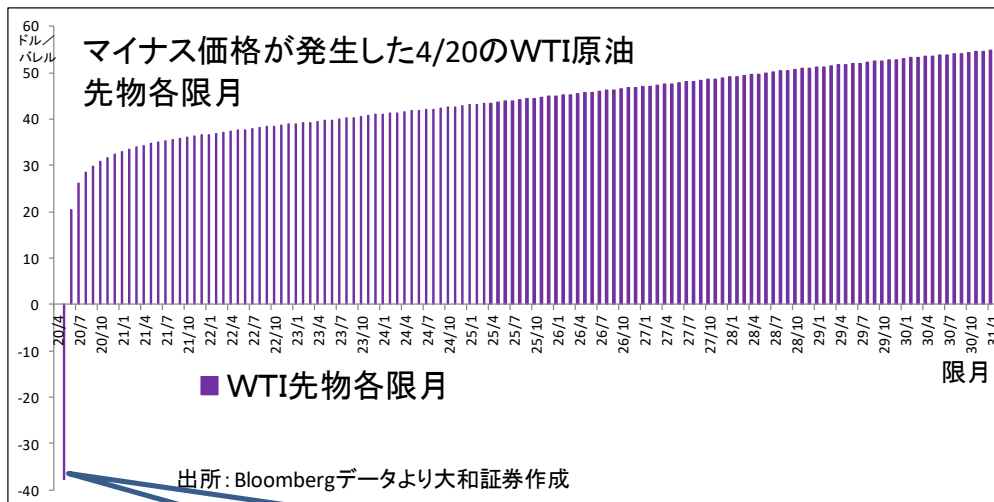
12



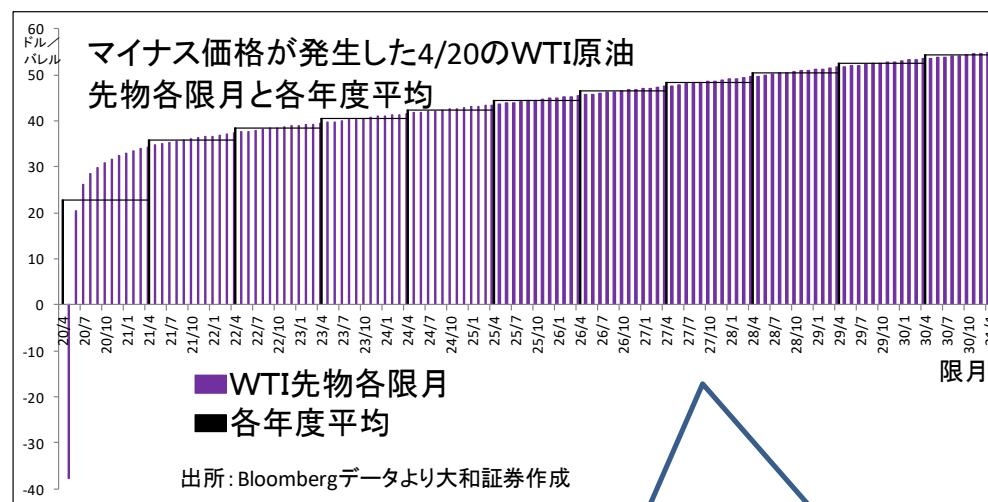
コロナは一時的。原油も期先は高かった

PASSION
FOR THE
BEST

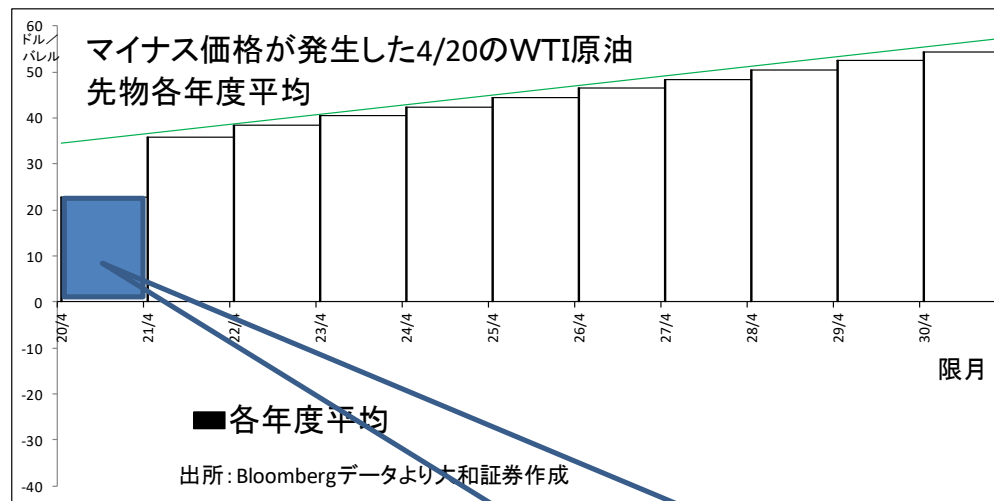
13



①4/20マイナス原油発生！

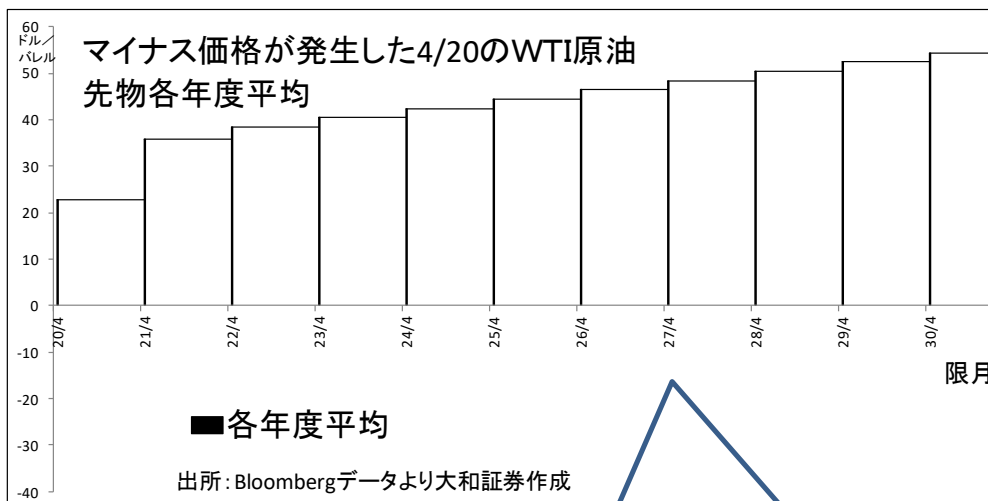


②年度平均をつけてみた



⑤EPSを考える
参考に。次頁

④足もとだけ安い。L字回復ではない



③年度平均だけにしてみた

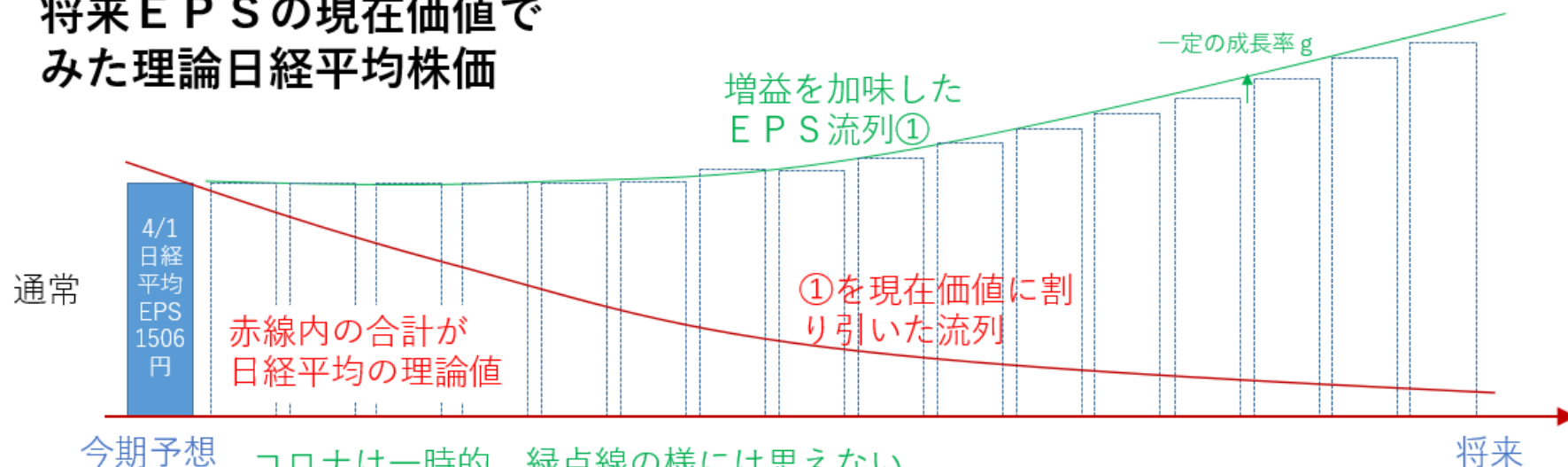
13

一時的なら理論株価は誤差の範囲

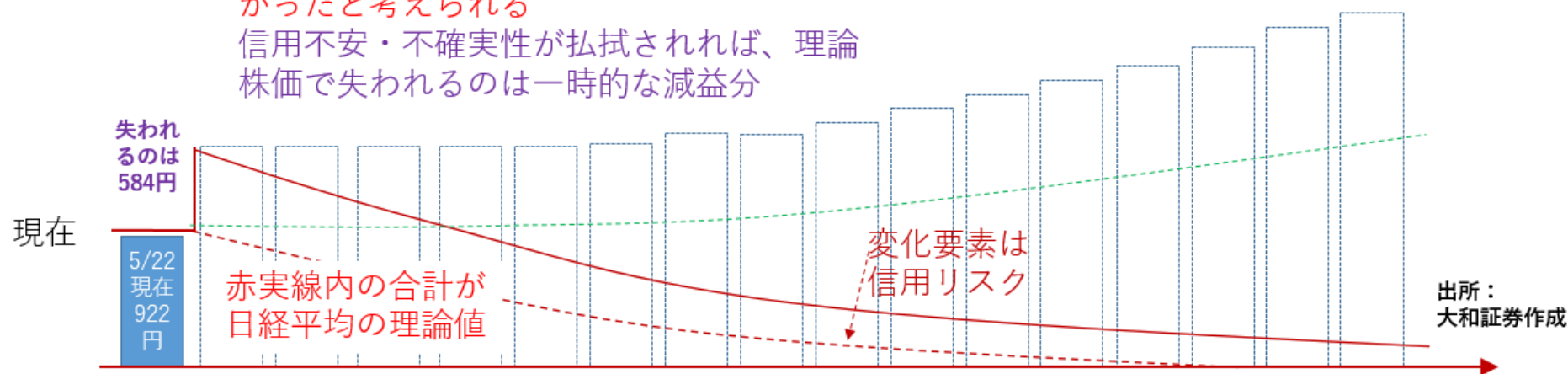
PASSION
FOR THE
BEST

14

将来EPSの現在価値で
みた理論日経平均株価



今期予想 コロナは一時的。緑点線の様には思えない
一時、赤点線の様にバリュエーションが下
がったと考えられる
信用不安・不確実性が払拭されれば、理論
株価で失われるのは一時的な減益分



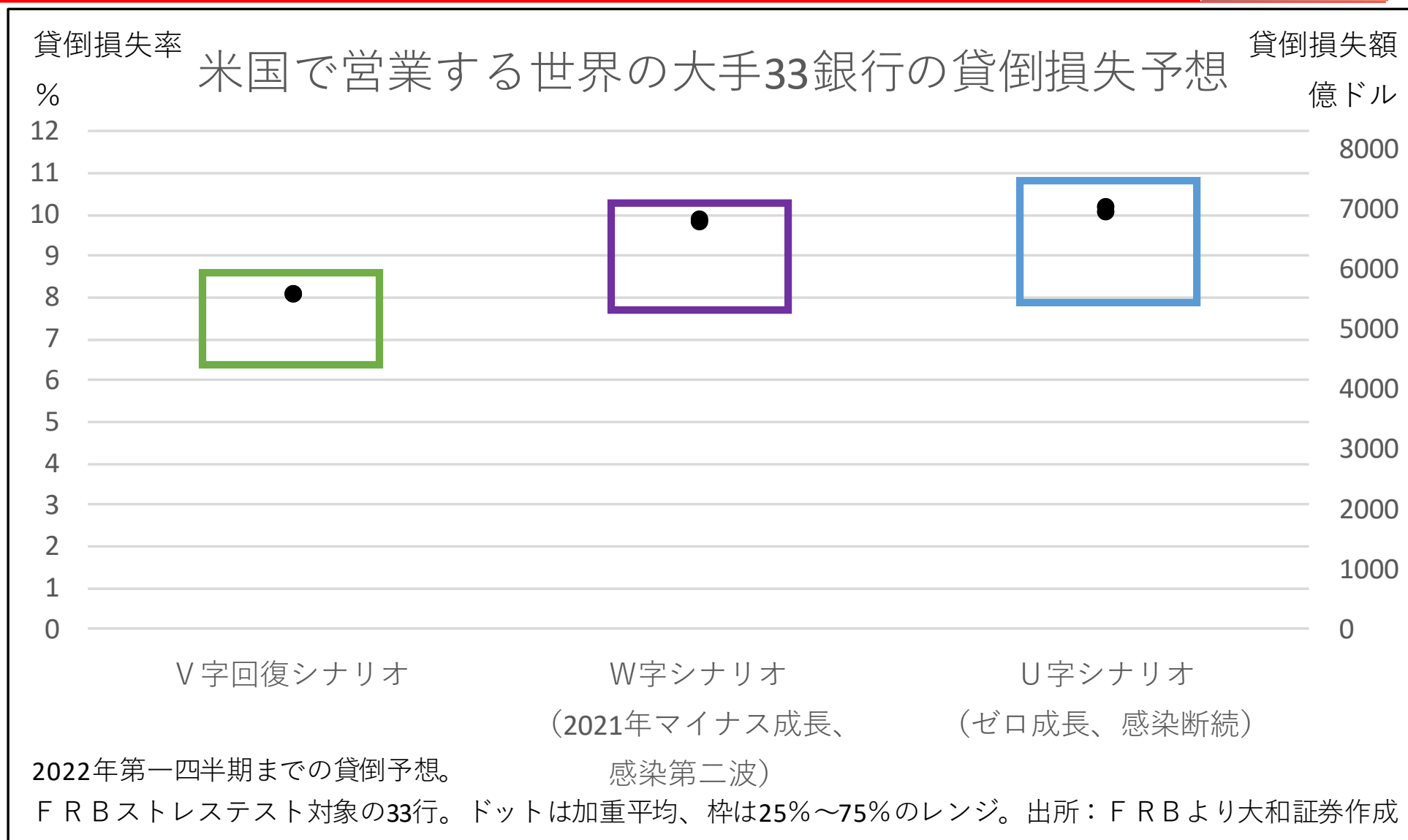
ロイター拙稿：[先々の業績を織り込む市場、株価回復のからくり](#)参照

14

V字回復でなくとも貸倒損失は大差ない

PASSION
FOR THE
BEST

15



EPSの一期先の予想が将来予想の代替

PASSION
FOR THE
BEST

16

株式価値が将来の税引後利益流列を現在価値に割り引いた合計だとすると、

VE : 株式価値、 E : 一株当たり税引利益、 r : 割引率、 P_n : 将来株価

$$VE = \frac{E_1}{1+r} + \frac{E_2}{(1+r)^2} + \frac{E_3}{(1+r)^3} + \cdots + \frac{E_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

ここで一定率に成長を続けると仮定すると、 g : 成長率

$E_t = E_1 \cdot (1+g)^{t-1}$ を上式に導入すると、

$$VE = \sum_{t=1}^n E_1 \frac{(1+g)^{t-1}}{(1+r)^{t-1}} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

ロイター拙稿:[先々の業績を織り込む市場、株価回復のからくり](#)参照

$\lim_{n \rightarrow \infty} VE$ = 株価とすると、一般に $0 \leq \frac{1+g}{1+r} < 1$ なので、

$$\lim_{n \rightarrow \infty} VE = E_1 \cdot \frac{1}{r-g}$$

なお、 $\frac{1+g}{1+r} \geq 1$ ならば $P_n \rightarrow \infty$

成長株はバリュエーションが高くても、それには目をつぶって買って良いことになる。

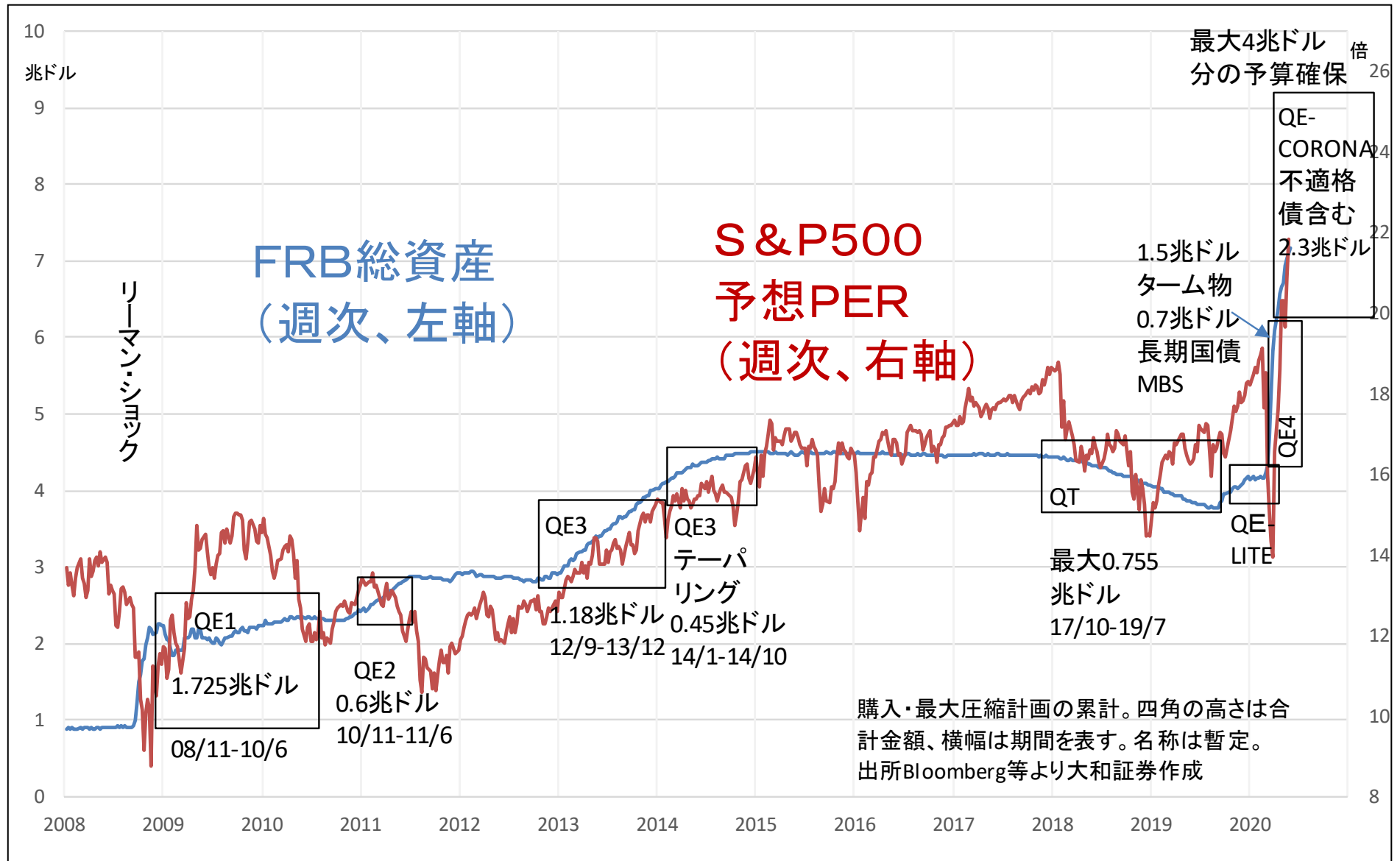
一時的に下振れたEPSは、将来のEPS流列を代表しない

16

高いPERはFRBの量的緩和が許容

PASSION
FOR THE
BEST

17

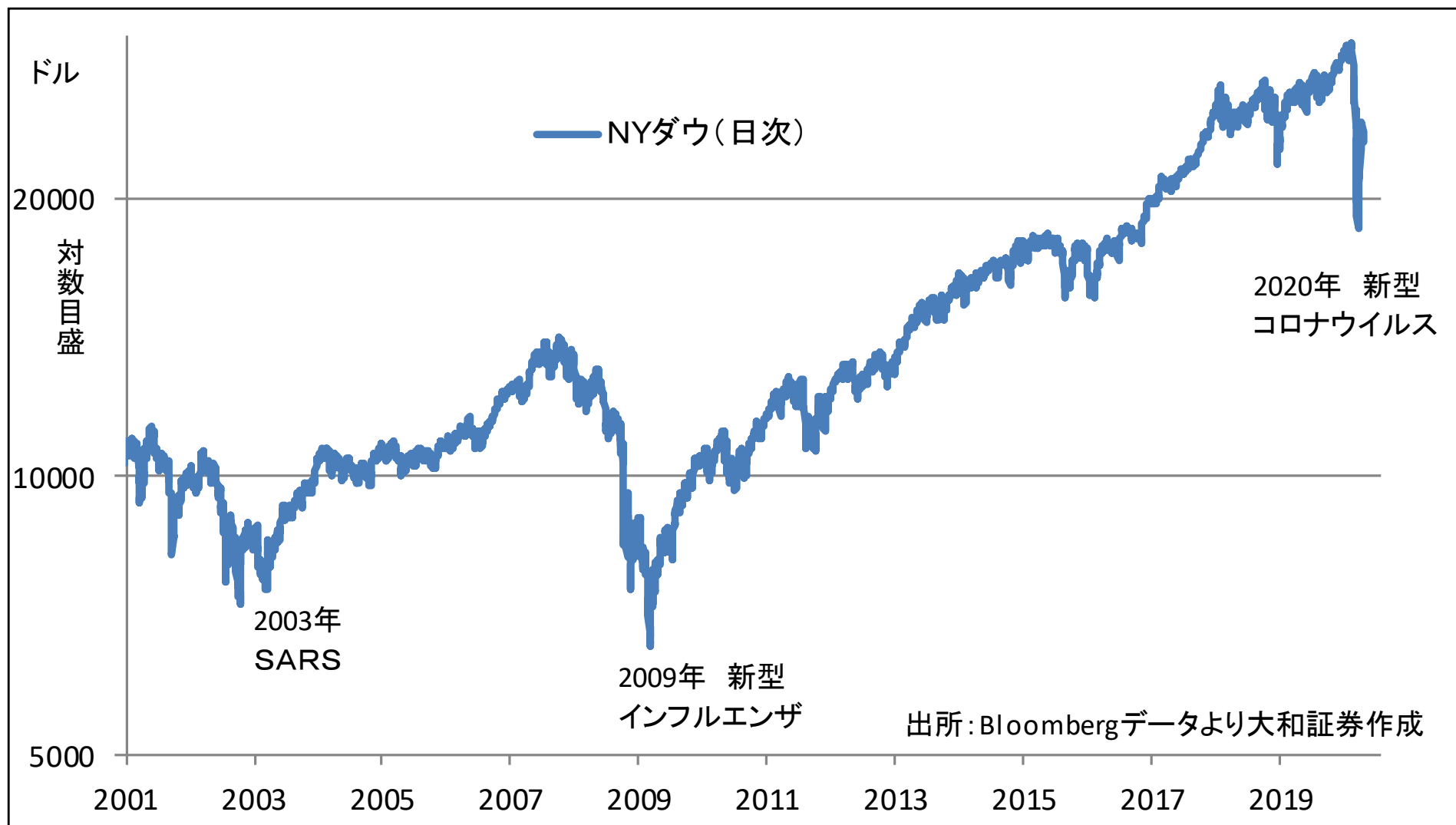


ロイター拙稿：[先々の業績を織り込む市場、株価回復のからくり](#)参照

公衆衛生上危機後は意外に長期株高

PASSION
FOR THE
BEST

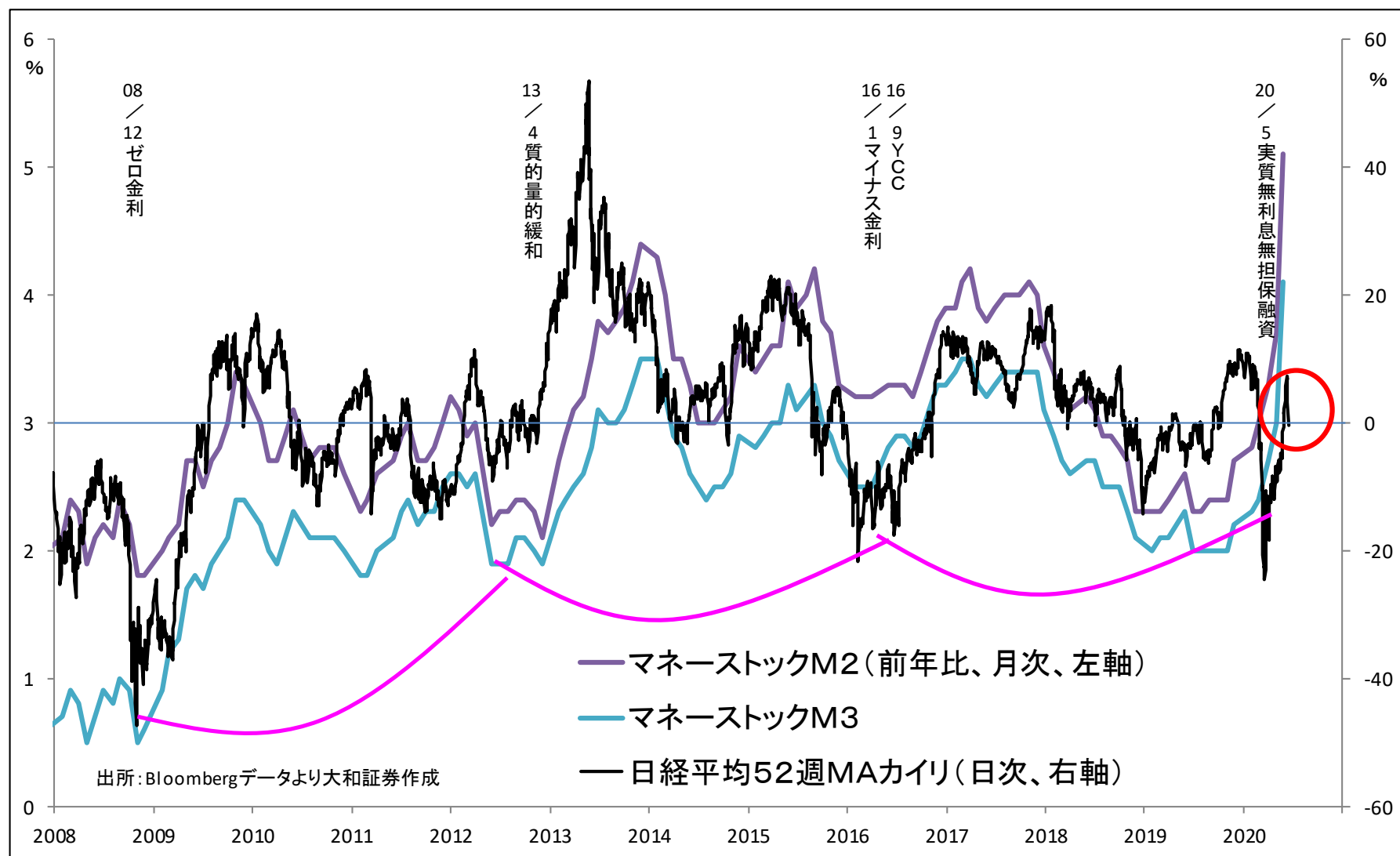
18



日本でも貸出効果大。株安は考えにくい

PASSION
FOR THE
BEST

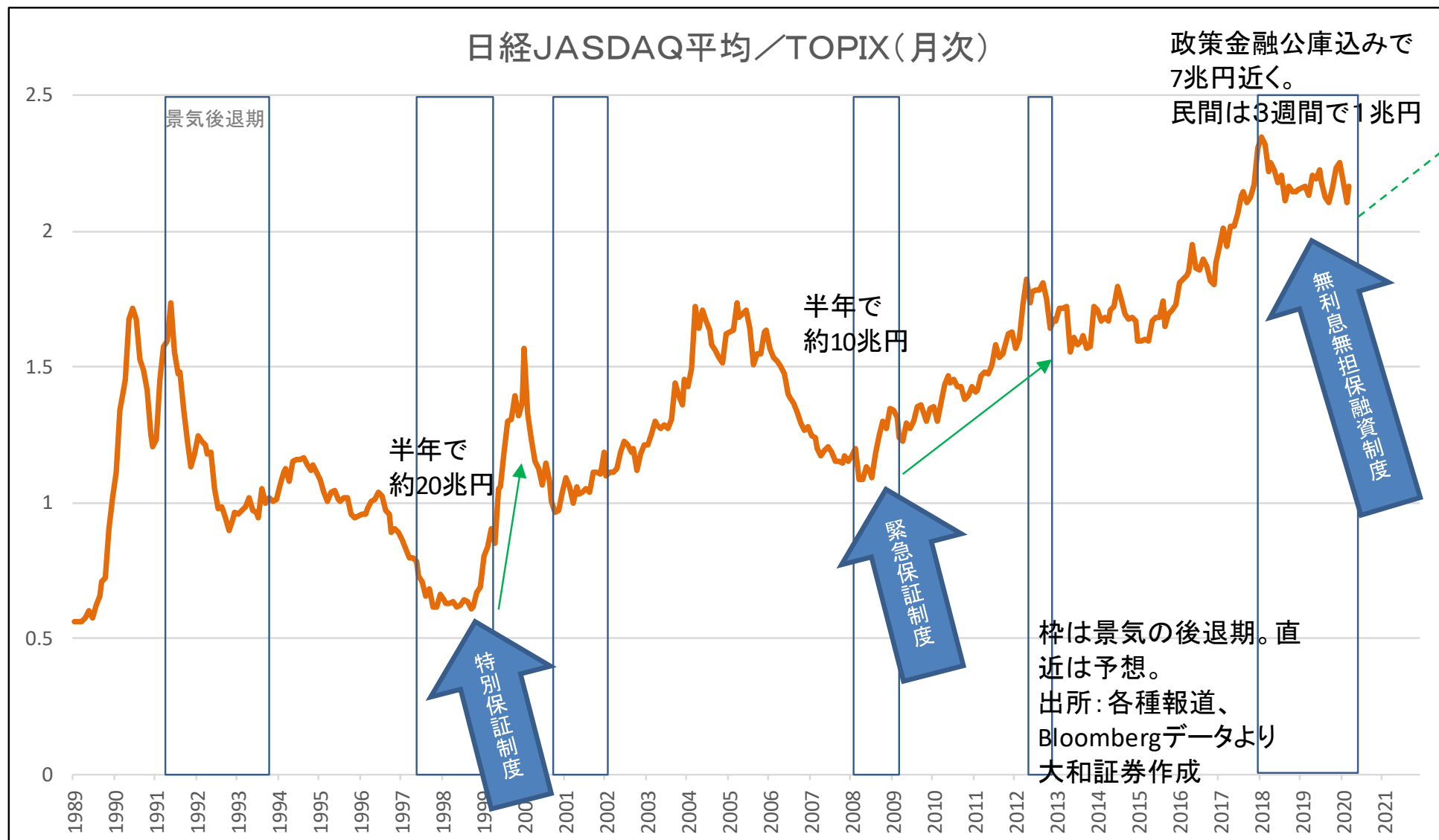
19



制度融資活発。トレンドは小型堅調に

PASSION
FOR THE
BEST

20



史上最悪で最短の景気後退は底入れ

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

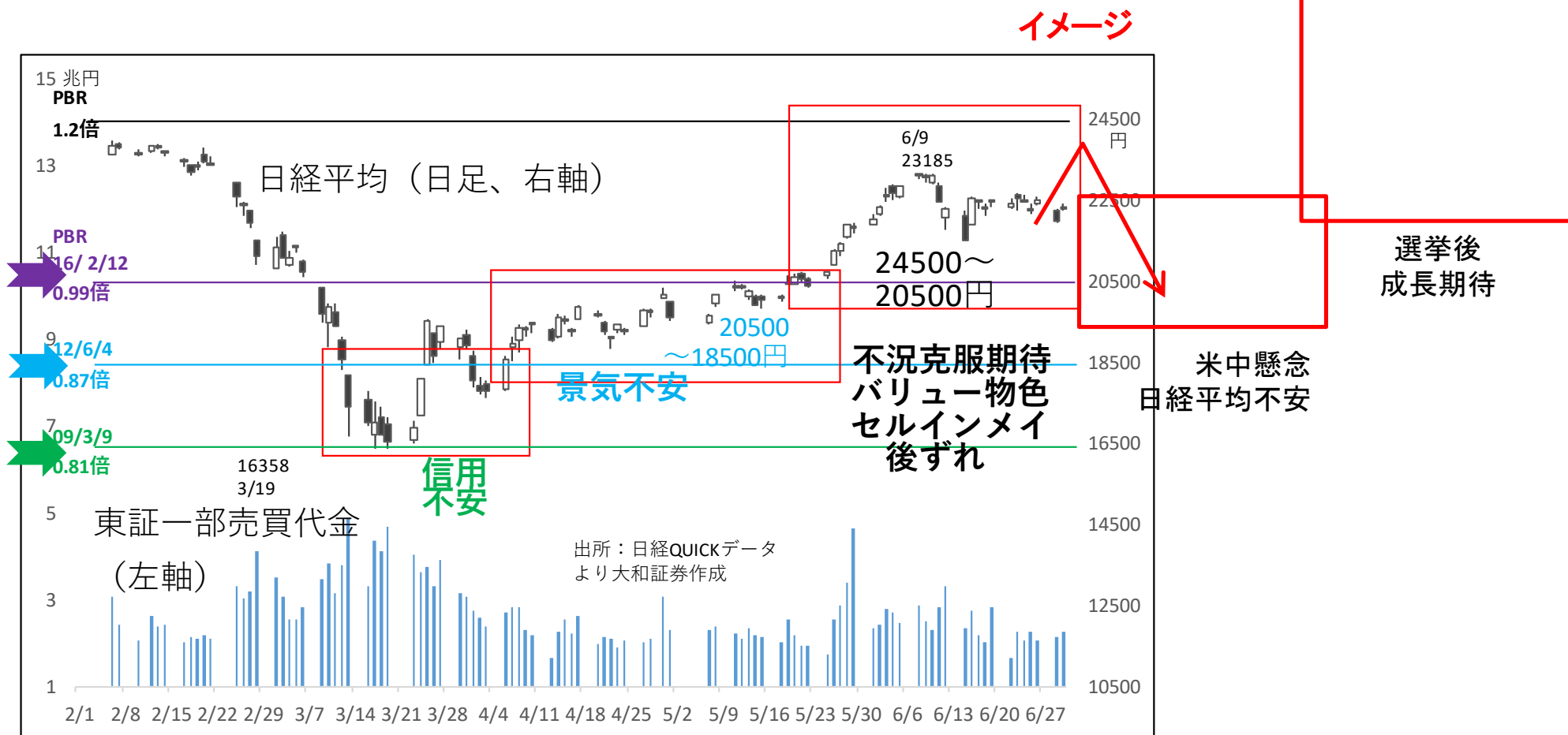
選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

日経平均のレンジ想定イメージ

PASSION
FOR THE
BEST

22

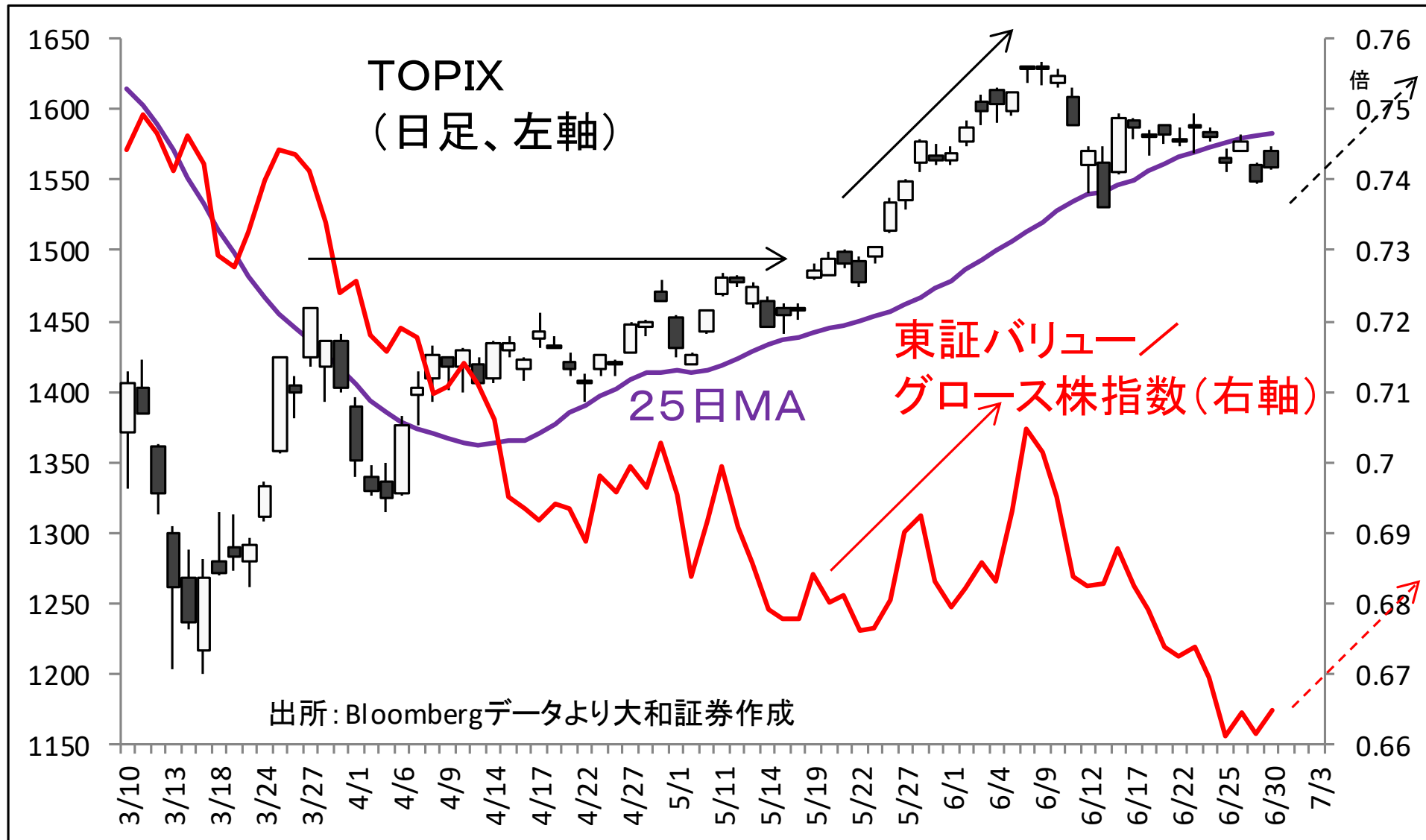


セルインメイの原因である4月半ばの納税期限
⇒今年は7月半ばに延期。再延期されない模様

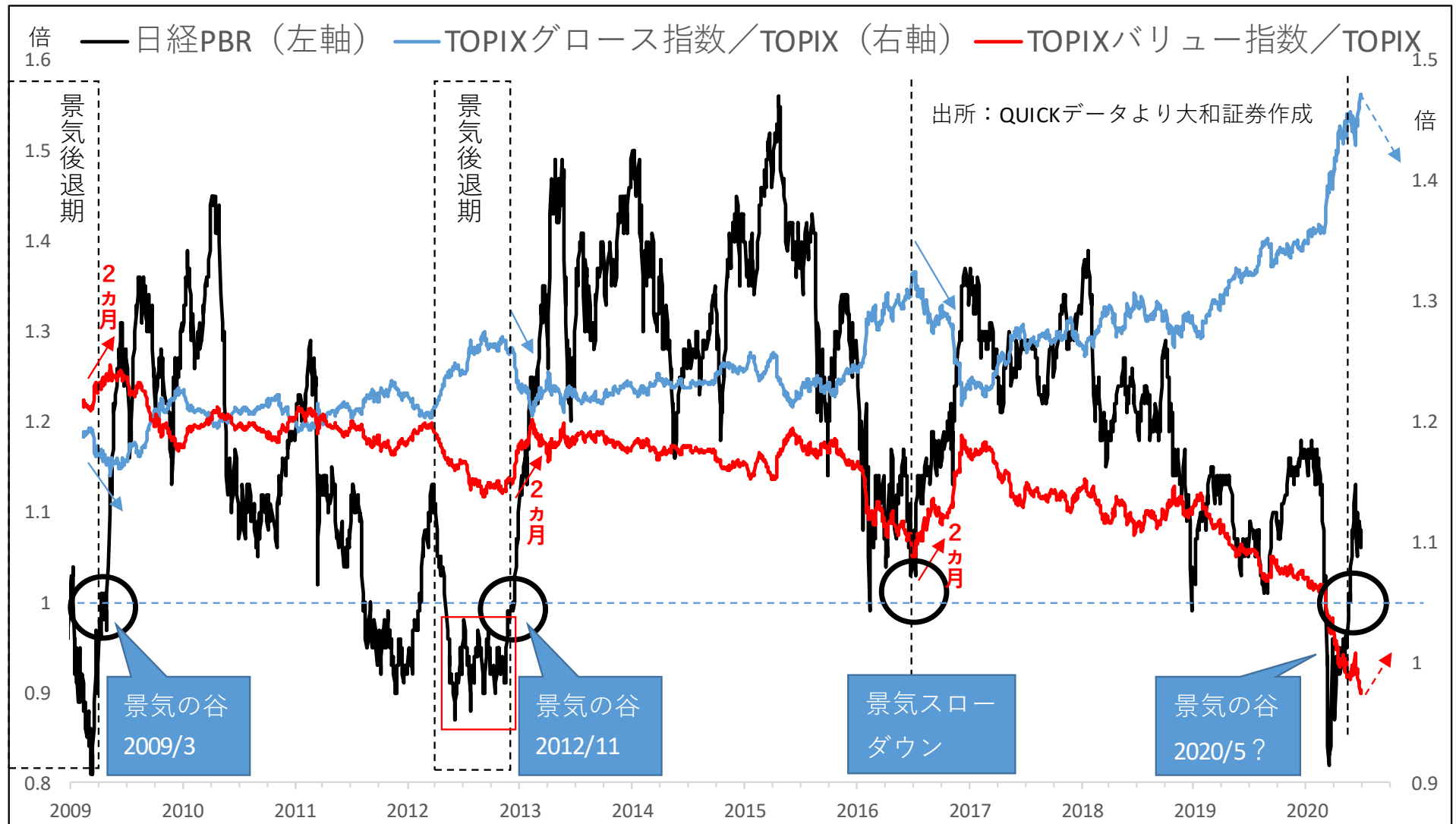
5週線から上放れるとバリュー株物色

PASSION
FOR THE
BEST

23



景気底打ちPBR1倍回復でバリュースコア2ヶ月

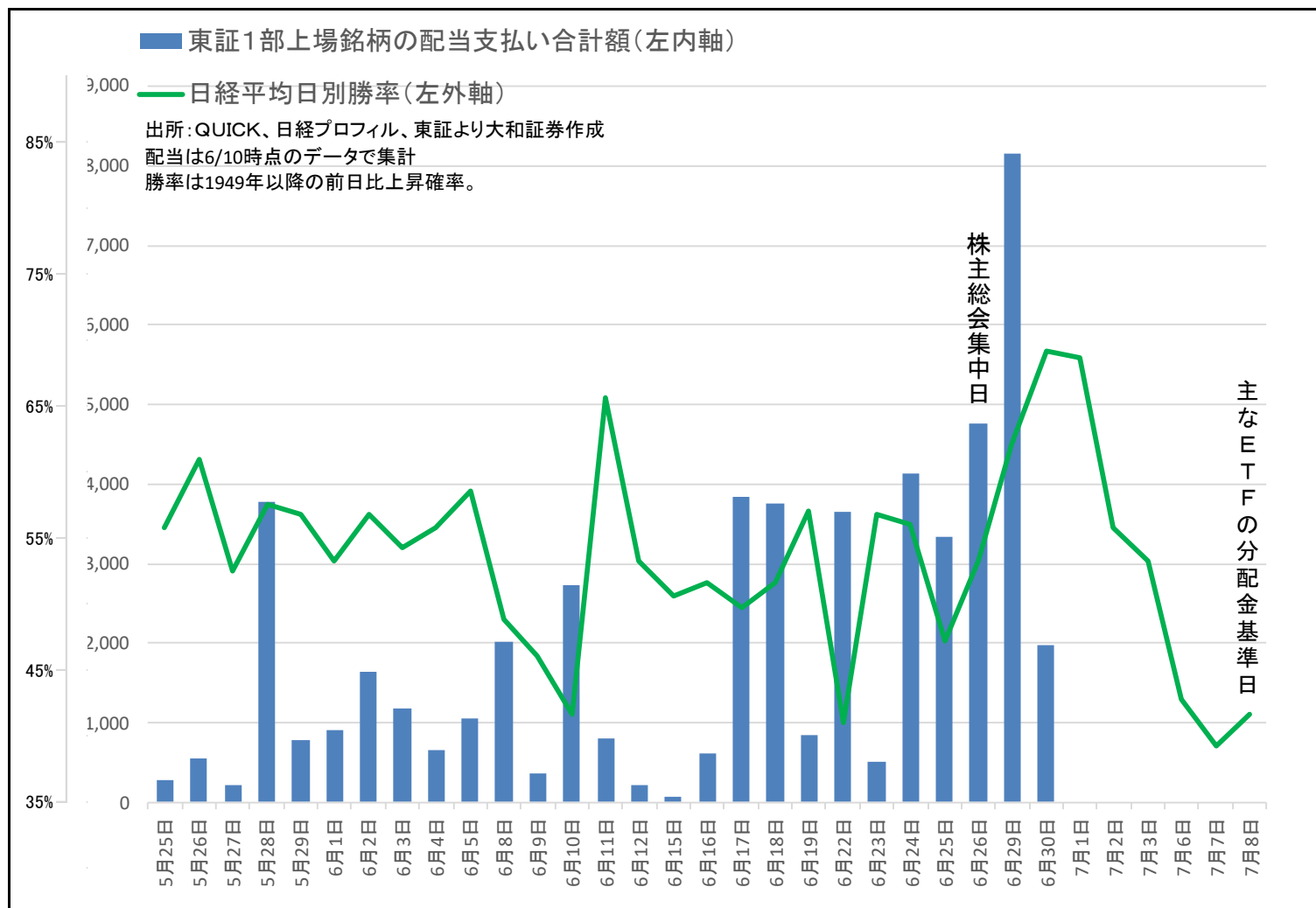


5月連休明けからバリュースコア相場と見る。7月初で限界

配当再投資終了で7月上旬軟化気味

PASSION
FOR THE
BEST

25



7月上旬はETFの分配金落ちで一服か
7月後半日経平均入れ替えも需給悪に

バイデン氏を熱烈歓迎しトランプに厳しく

PASSION
FOR THE
BEST

26

各氏の主な政策		
分野	バイデン氏	トランプ氏
対中制裁関税	批判	推進
法人税	28%へ	21%
富裕層税	最高税率39.6%	最高税率37%
TPP	参加支持(再交渉)	反対
エネルギー	パリ協定再加入。ただし、オバマ時代にシェール開発進んだ	パリ協定脱退
ヘルスケア	オバマケアを拡充	オバマケアに不満、縮小方向
大手金融機関	現行規制(ドッド・フランク法)を支持	規制緩和方向
大手IT企業	更なる調査が必要	欧州による規制・課税に抵抗

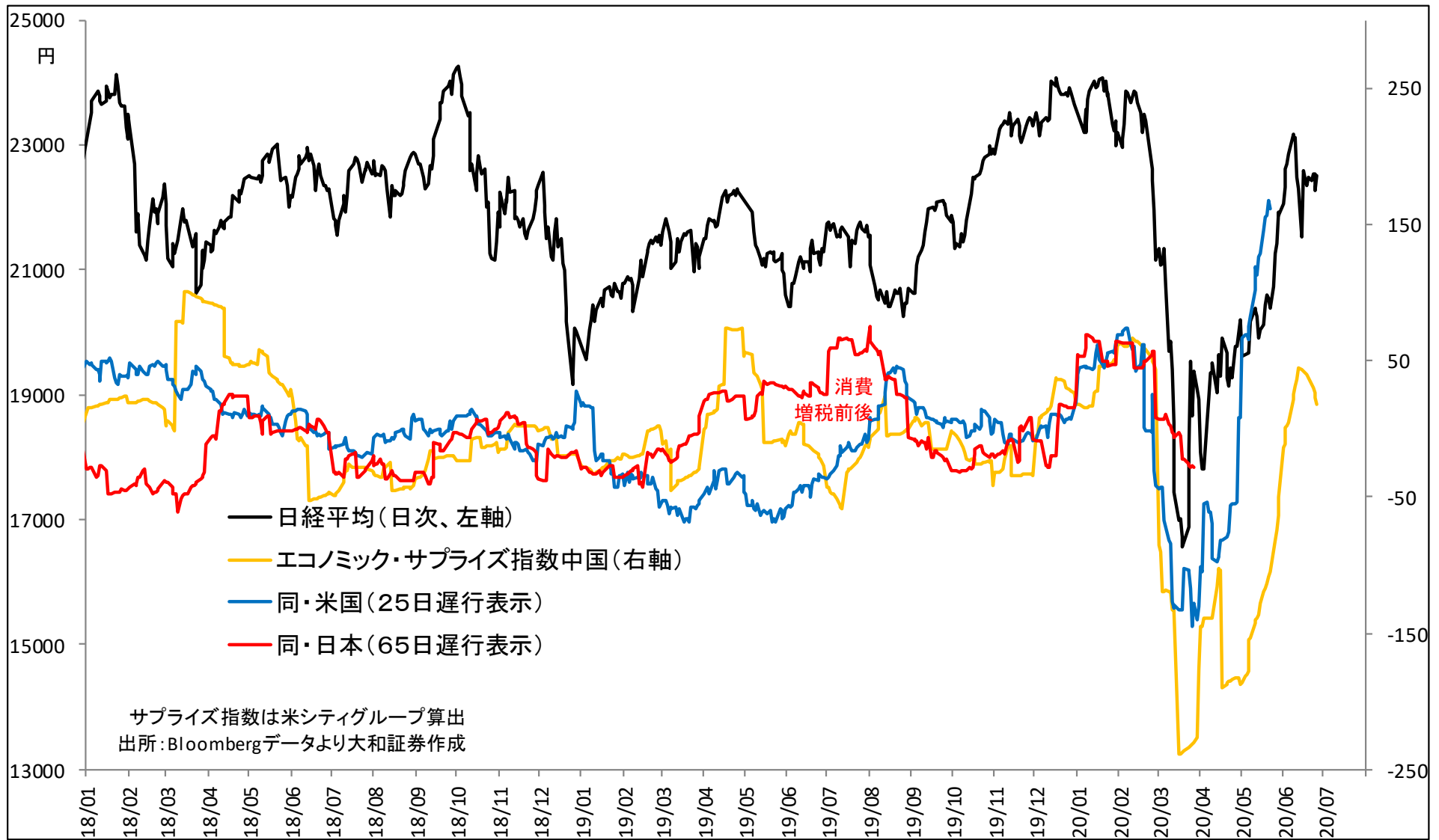
出所: 各種資料より大和証券作成

- ・バイデン氏の副大統領候補や公約が固まる8月1日まではバイデン氏熱烈歓迎に。
- ・中国の連休6月25日～28日にリベンジ消費をエンジョイさせた後、米中再緊張化か。
- ・9月6日香港立法会選挙。7月11～12日に民主派予備選。7月18～31日立候補受付。

米経済統計ポジティブサプライズ一服時期接近

PASSION
FOR THE
BEST

27

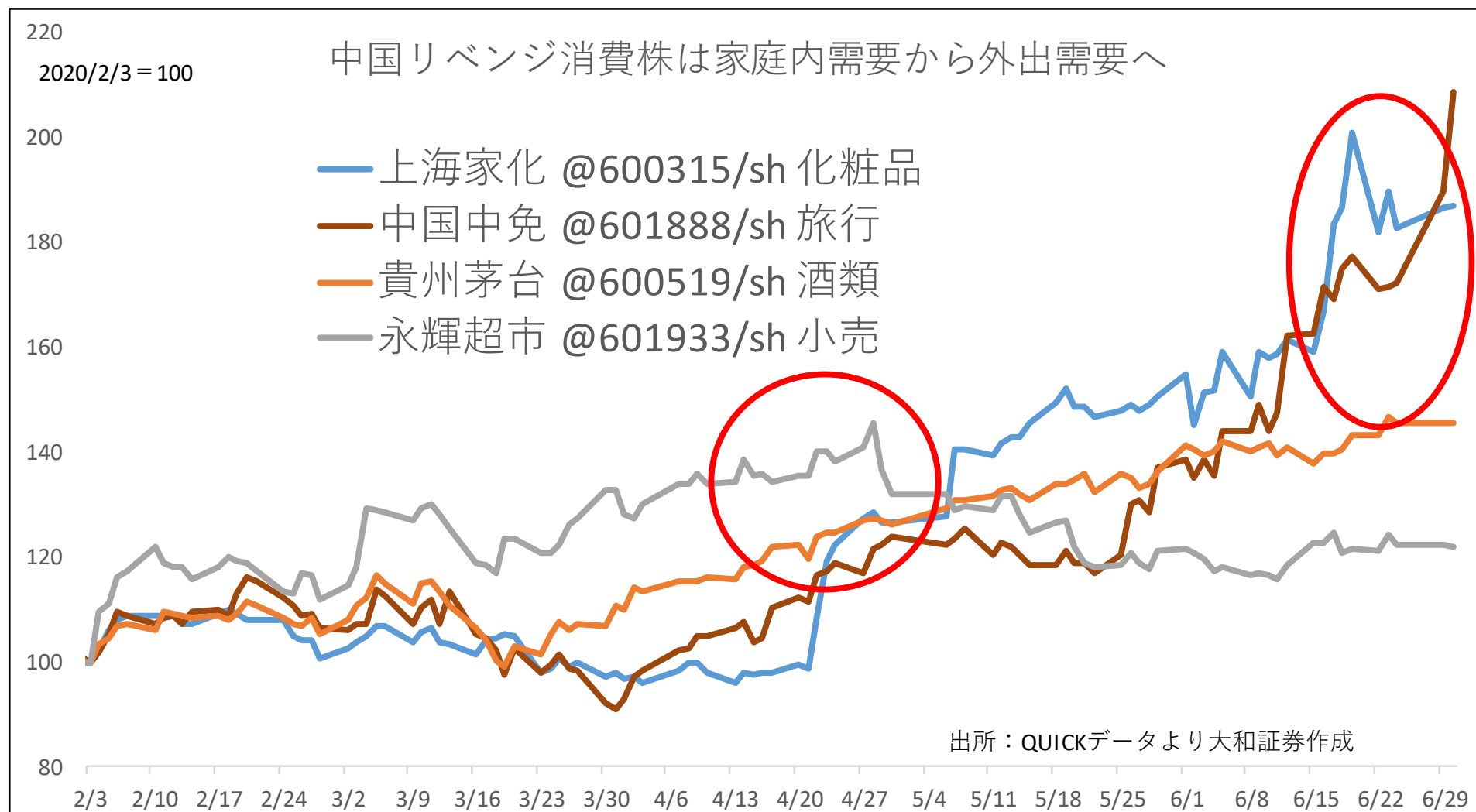


中国の統計がさえなくなってきた

中国消費株は家庭⇒外出需要で一巡か

PASSION
FOR THE
BEST

28



初夏のインターネットセール終了
6月下旬今週4連休で旅行需要消化

⇒そろそろ中国リベンジ消費終了

28

史上最悪で最短の景気後退は底入れ

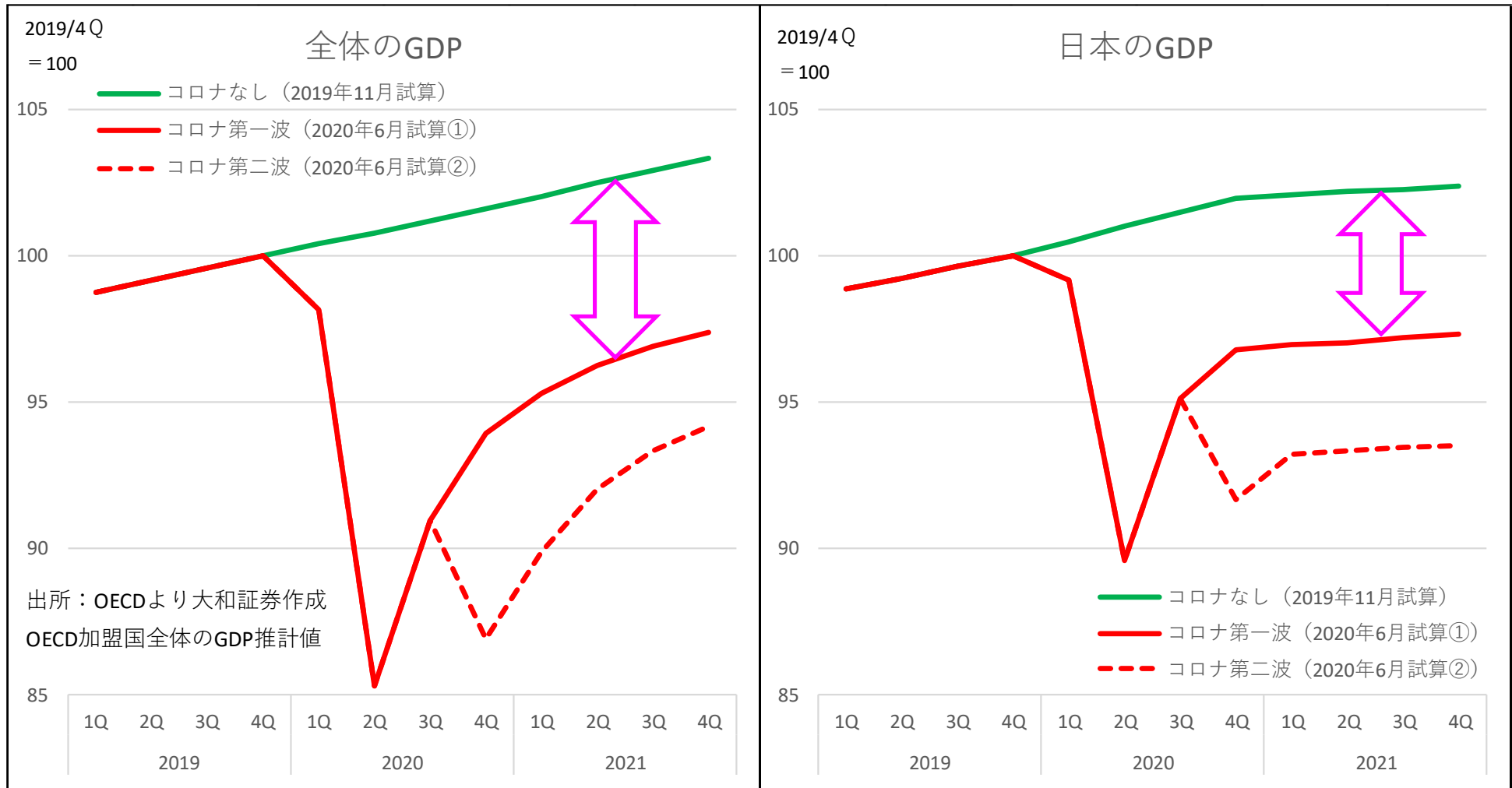
公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

従前見通しには追いつかない



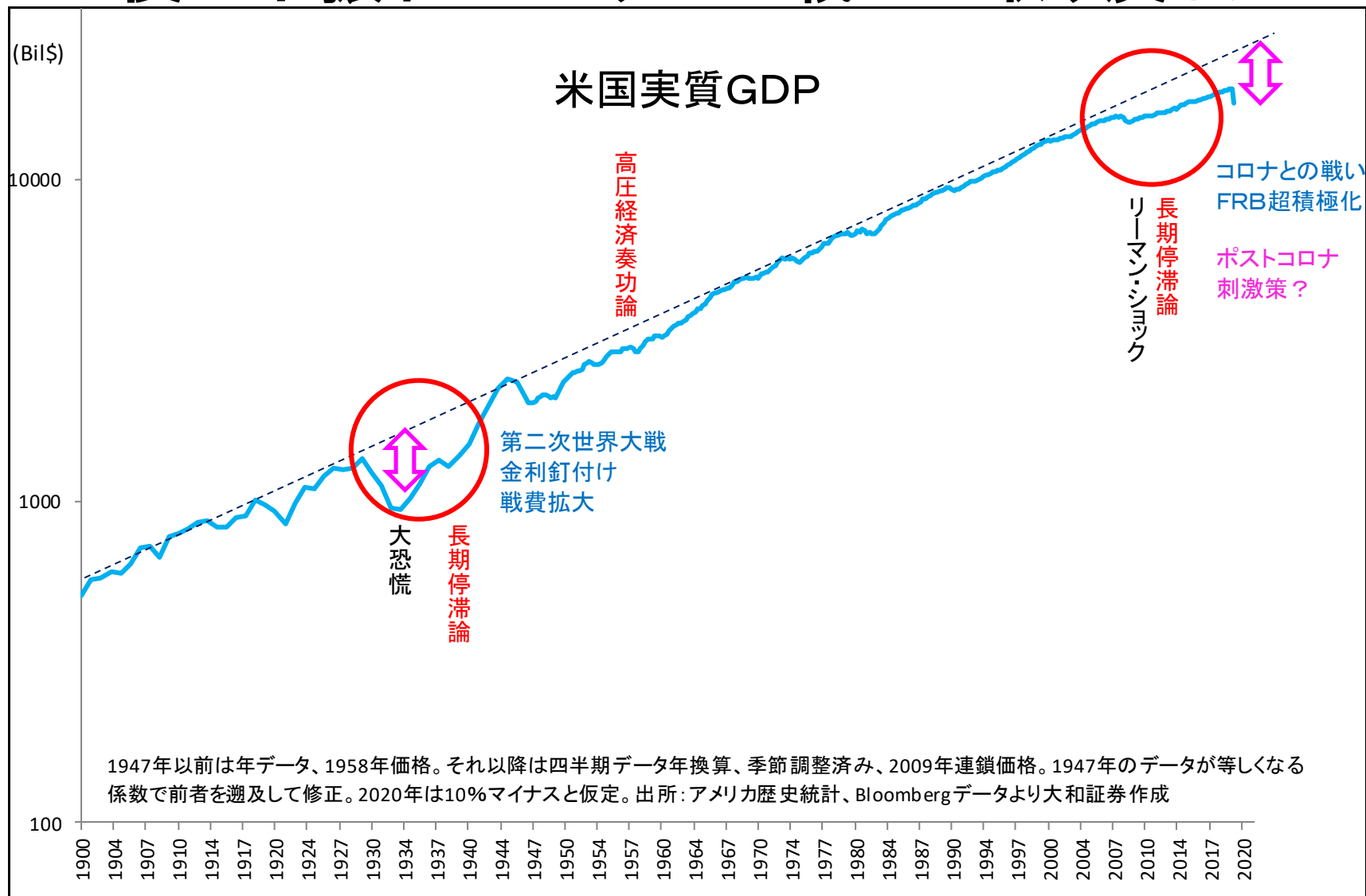
OECDのコロナ第二波シナリオ

大恐慌後GDP下振れ・戦中に取り戻した

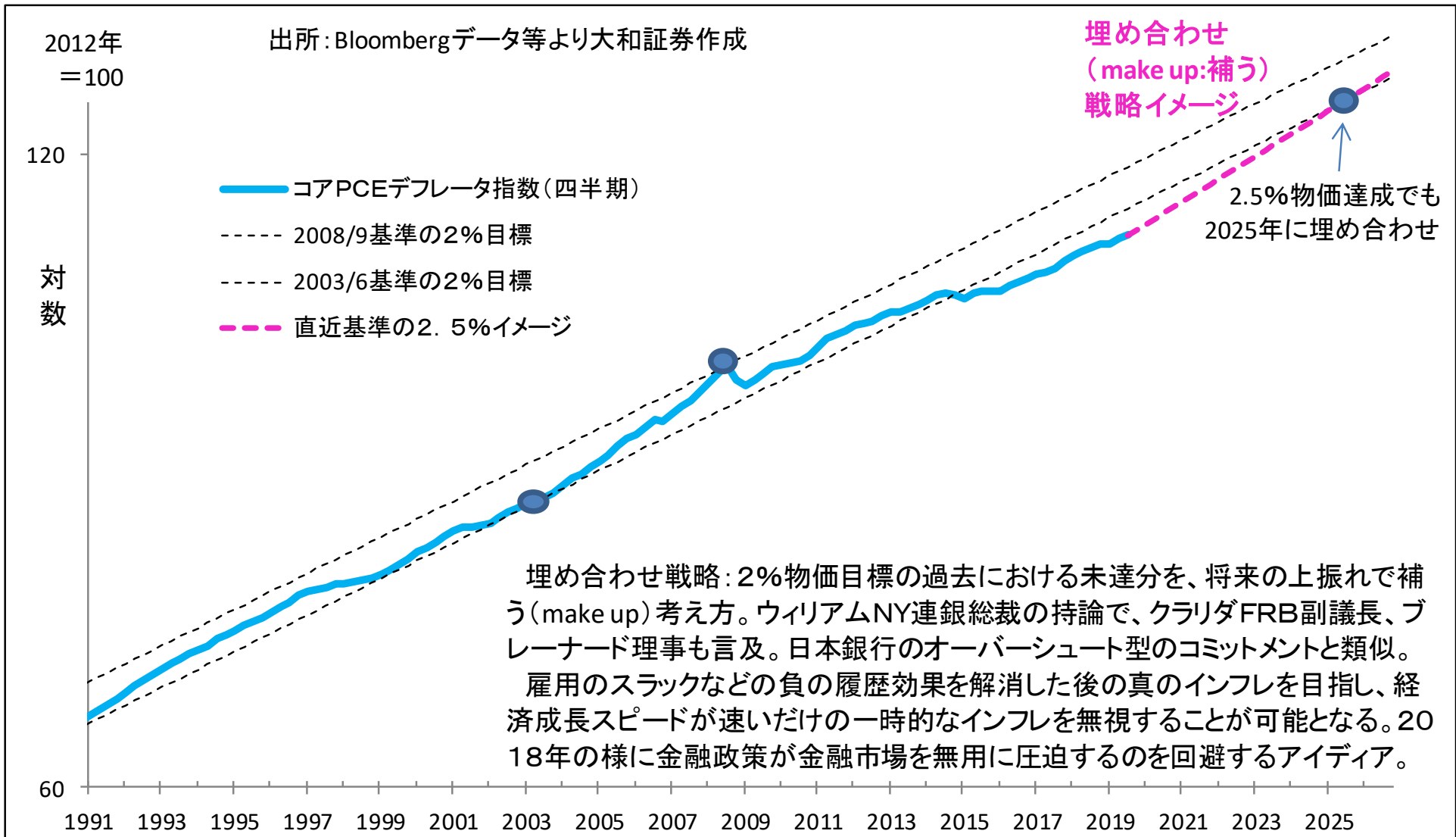
PASSION
FOR THE
BEST

31

リーマン後に下振れ・コロナとの戦いで取り戻したい



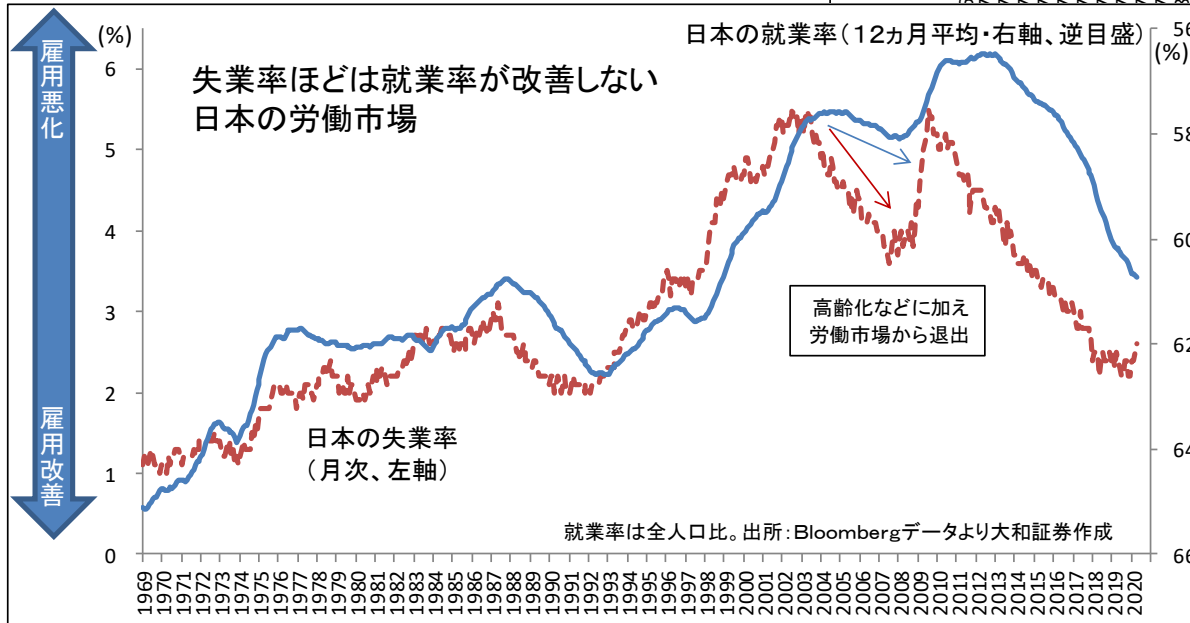
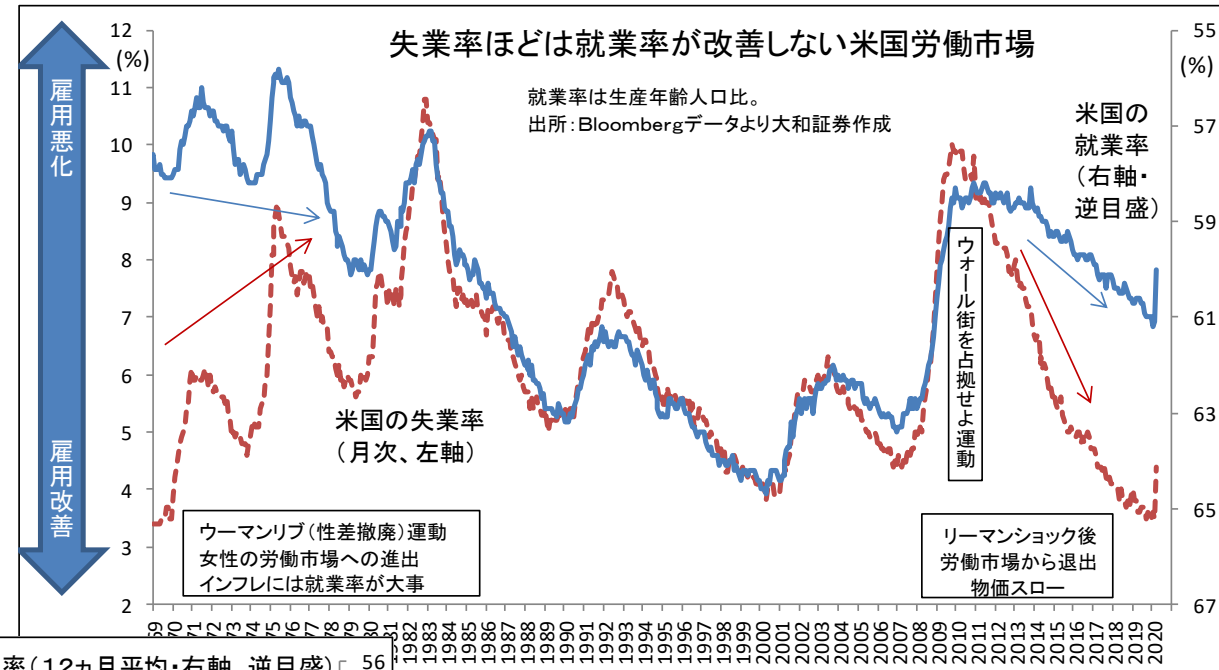
埋め合わせ戦略は雇用のスラック解消と同義



雇用のスラックは物価目標上の大反省点

PASSION
FOR THE
BEST

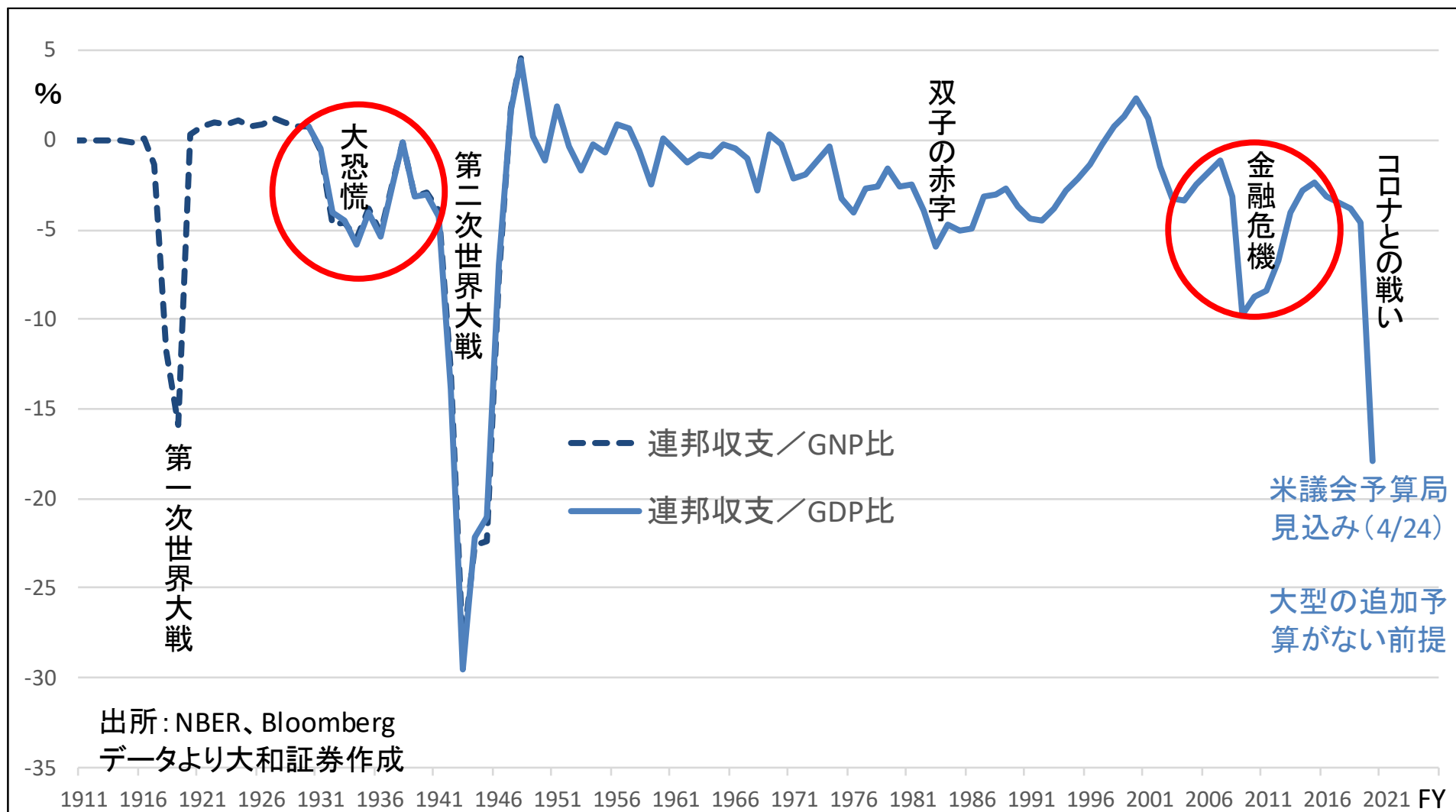
33



財政でもリーマン以上

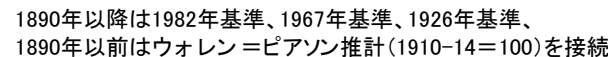
PASSION
FOR THE
BEST

34



PASSION FOR THE BEST

35



1940年代の戦時国債を意識。選挙後の体制を待ち

PASSION
FOR THE
BEST

36

「パウエル議長はアクセル緩めず、FOMCは22年末までゼロ金利見込む」ブルームバーグ2020年6月11日より抜粋。赤傍線は筆者。イーールドカーブ・コントロール(YCC)については、FOMCがブリーフィングを受けたことを明らかにした。その上で記者団に対し、YCCに関する議論は今後の会合で継続されると述べた。

「セントルイス連銀総裁、FOMCでのYCC採用見通しに懐疑的」ブルームバーグ2020年6月24日より抜粋。赤傍線は筆者
「米国では第2次大戦中と戦後にYCCを導入し、そこからの脱却で非常に苦労し、最終的に悔やまれる結果となった」とブラード氏。「これが、この方向に進むことで心配される点の一つだ」と説明した。

評価の高い高橋財政も緊縮に転じると2. 26事件で暗殺された。YCC≡財政ファイナンスは止めるのが大変

「ご存じの通り、連邦政府は莫大な赤字を抱えることになるでしょう。現在、財政措置の前に約1兆ドルを投入している。そして今、私たちはおそらく2兆をはるかに超える財政赤字を目撃しています。よって、資金調達方法を考えることは非常に価値のあることです。多分戦時国債は適切なアプローチです」。出所:4/7イエレン前FRB議長CNBCより大和証券作成

「高圧経済」政策、唯一の危機打開策となり得る＝米FRB議長」ロイター2016年10月15日より抜粋。赤傍線は筆者。
[ボストン 14日 ロイター]－イエレン米連邦準備理事会(FRB)議長は14日、経済危機による損失の修復を図るには「高圧経済(high-pressure economy)」政策が唯一の方策となり得る、との考えを示した。金利や当面の金融政策に関する直接的な言及はなかった。議長は昼食会での講演で、力強い総需要と労働市場のひっ迫を伴う高圧経済が一時的に続くことで、経済損失を埋め合わせるための様々な手段が見い出せると語った。さらに、労働市場の引き締めにより、労働市場への参加者のほか転職者が増加し、これにより一段と効果的で生産的な職業の適合性が得られる可能性があるとの考えを示した。また、危機により経済が癒えることのないダメージを受け、財政・金融当局が対応の仕方を変える必要が出てきている可能性もあると指摘。これは中央銀行にとり、非伝統的な措置をより幅広く用意しておき、新たに悪化した際は迅速に利用することを意味していると述べた。

2016年11月トランプ氏当選

「イエレン米FRB議長の会見要旨」ロイター2016年12月15日より抜粋。赤傍線は筆者。
高圧経済の運営を選好すると言ったことはない。過去分も含め、FRB当局者の経済見通しに目を向ければ、失業率は数年にわたり、長期的に正常と判断される水準をやや下回ると見込まれているが分かる。これは純粋にインフレ率がわれわれの目標に到達していないという点に基づき適切な政策だ。2%のインフレ目標を上回ることも望まないが、一方で目標を下回る状況が続くことも望んでいない。だが過熱気味の経済運営を実験的に行うことを推奨しないと明言する。

36

実はトリプルマント、家計への与信可

PASSION
FOR THE
BEST

37

連邦準備法 セクション2A 金融政策の目的

連邦準備制度理事会および連邦公開市場委員会は、生産の増加に対する経済の長期的な可能性に見合った金融および信用集約の長期的な成長を維持し、最大雇用、安定した価格、そしてモデレートな長期金利の目標を効果的に促進するものとします。

Federal Reserve Act Section 2A. Monetary policy objectives

The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.

連邦準備法 セクション13 連邦準備銀行の権限

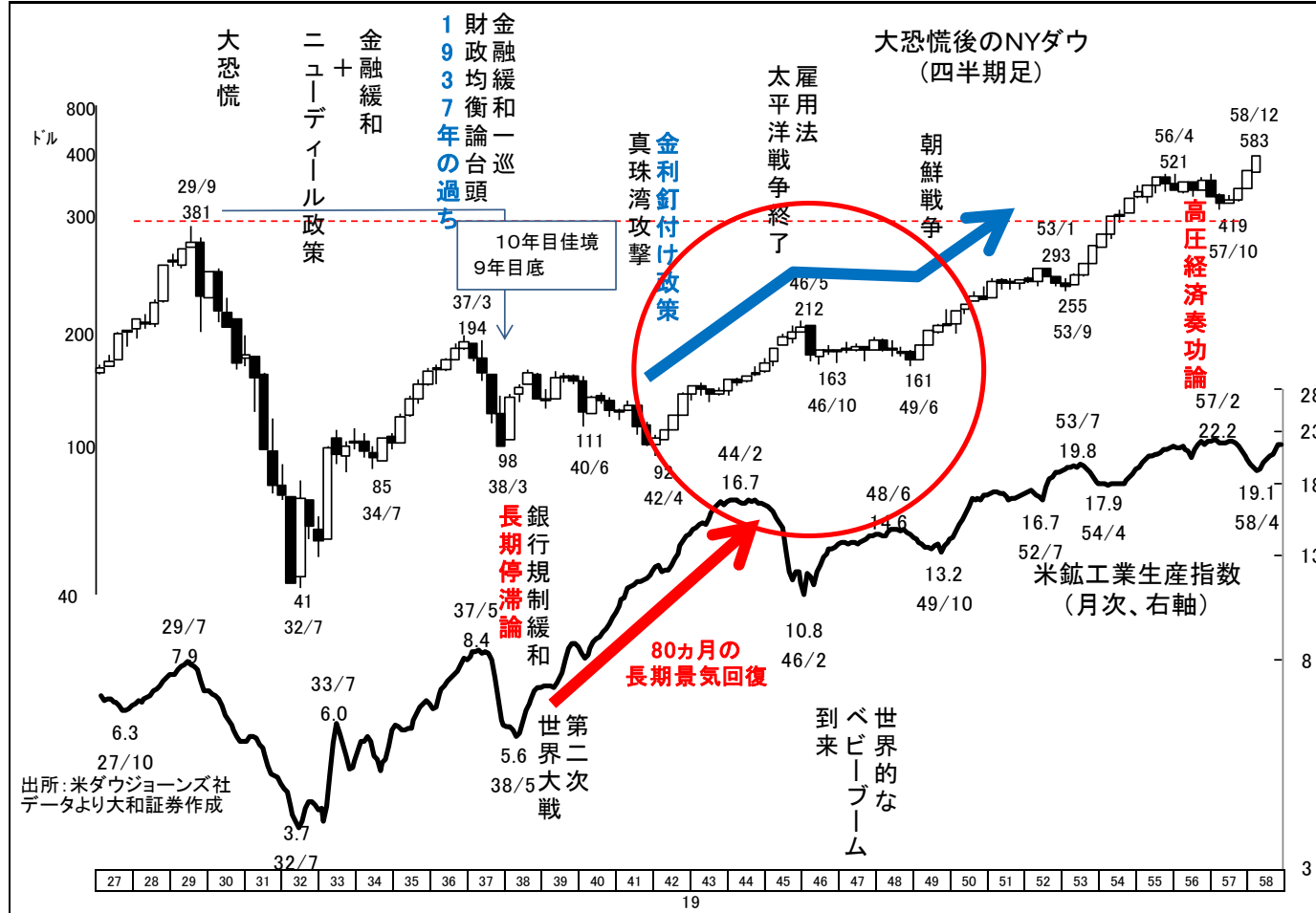
Section 13. Powers of Federal Reserve Banks

1. Receipt of deposits and collections
2. Discount of commercial, agricultural, and industrial paper
3. Discounts for individuals, partnerships, and corporations (家計や企業などへの与信供与)

4. Discount or purchase of sight drafts
5. Limitation on discount of paper of one borrower
6. Discount of acceptances
7. Acceptances by member banks
8. Advances to member banks on promissory notes
9. Aggregate liabilities of national banks
10. Regulation by Board of Governors of discounts, purchases and sales
11. National banks as insurance agents or real estate loan brokers
12. Bank acceptances to create dollar exchange
13. Advances to individuals, partnerships, and corporations on direct obligations of the United States
14. Transactions between Federal Reserve banks and a branch or agency of a foreign bank

パウエル氏が伝統的なセントラルバンカーと異なり、
法律家である事が大きい

戦争という財政出動時に株高



ハンセン博士による長期停滞を脱した分析では、高圧経済が奏功「高圧経済への転換」との題の節において、「アメリカ経済は圧力をかけられて動いていた。最初は(第二次世界)戦争、それから(戦時中の)繰延需要、それから朝鮮動乱、つづいて冷戦」。

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

史上最悪で最短の景気後退は終了

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

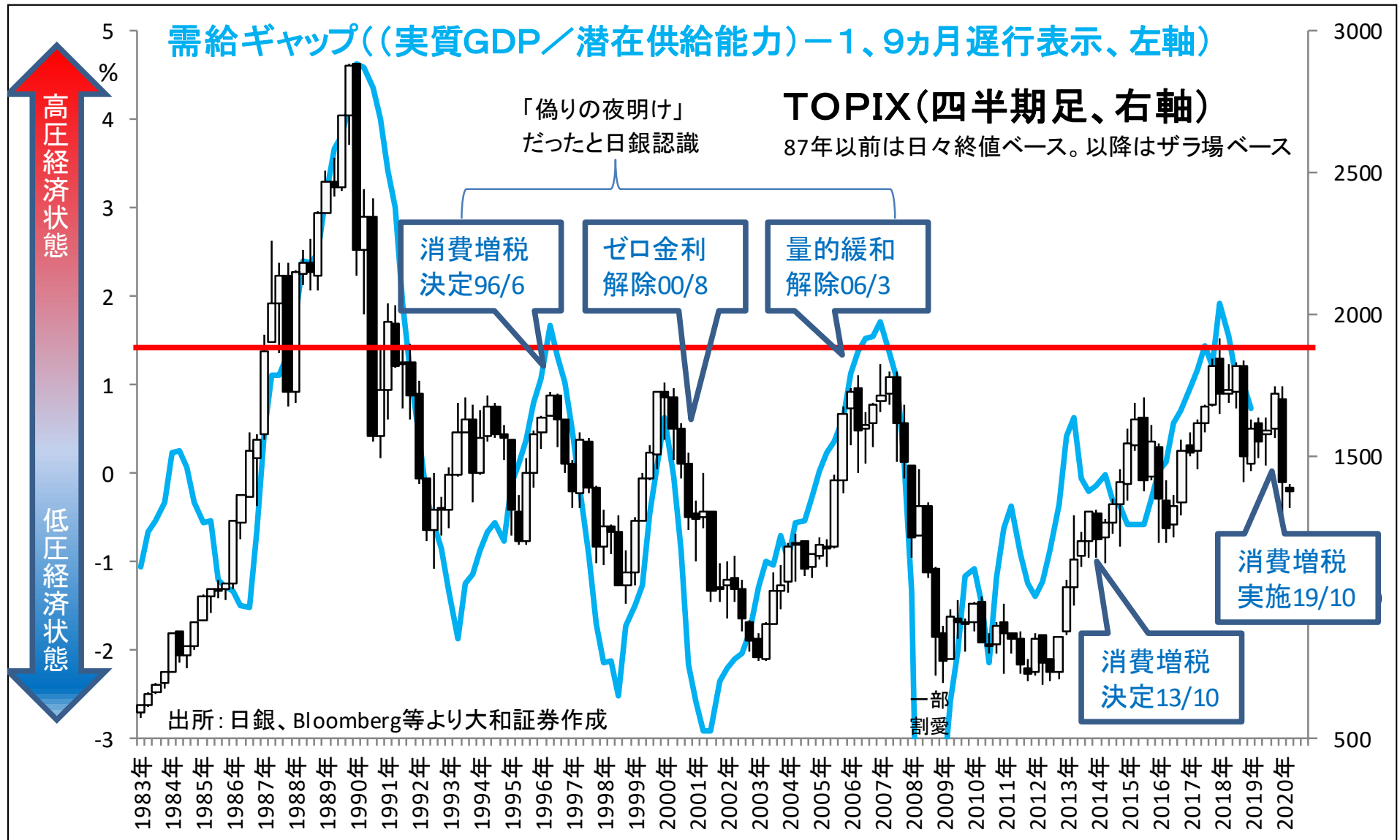
選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

GDPギャップを埋める可能性。高圧経済政策に

PASSION
FOR THE
BEST

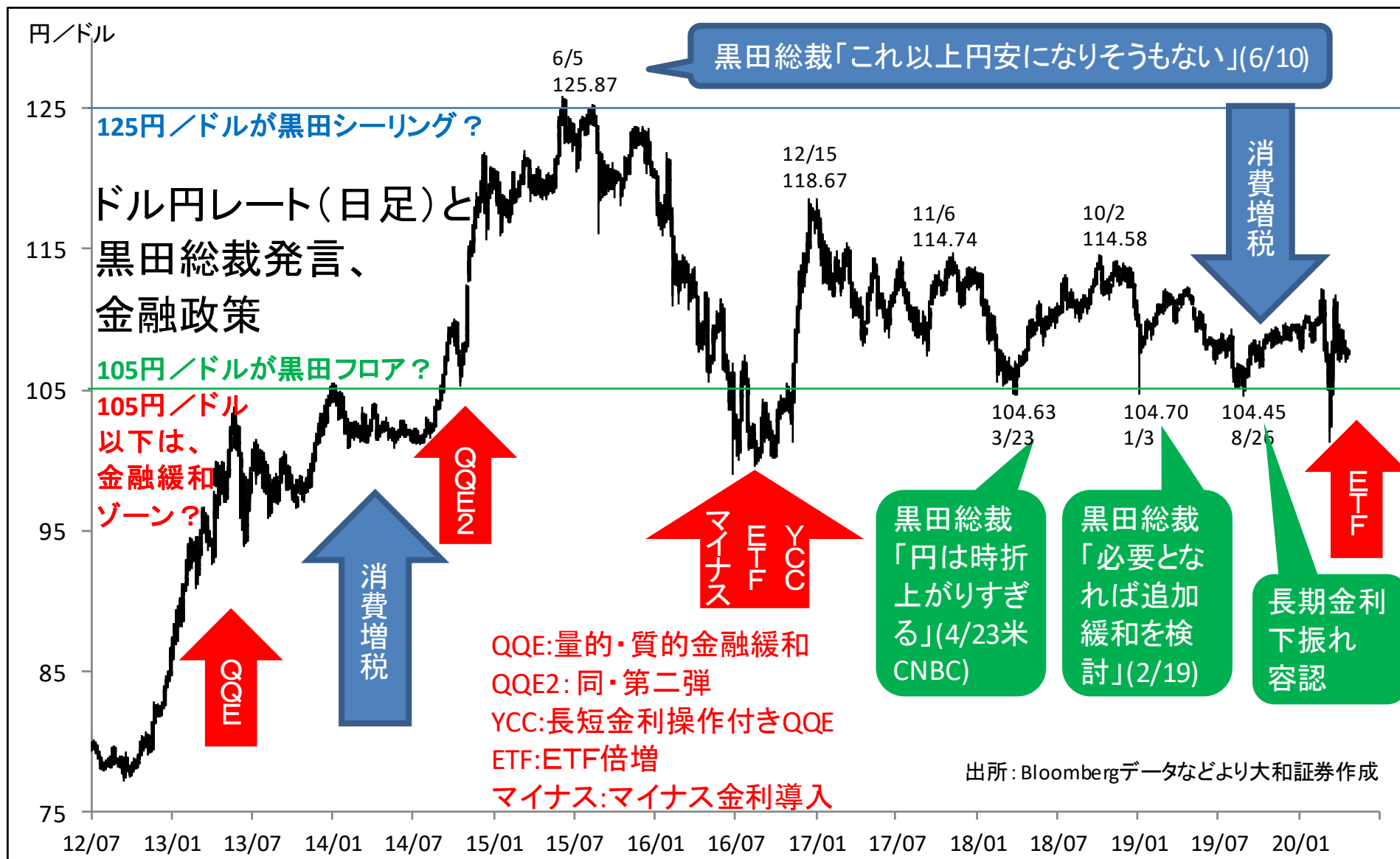
40



105円／ドル割れで日銀アクション確認

PASSION
FOR THE
BEST

41



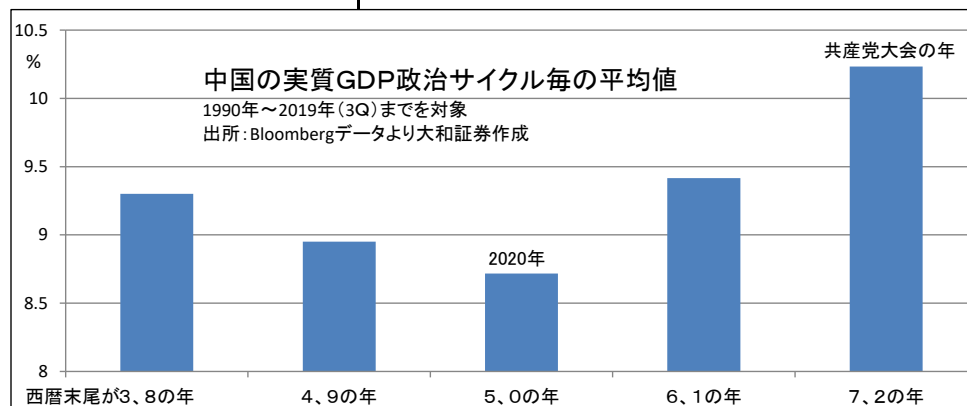
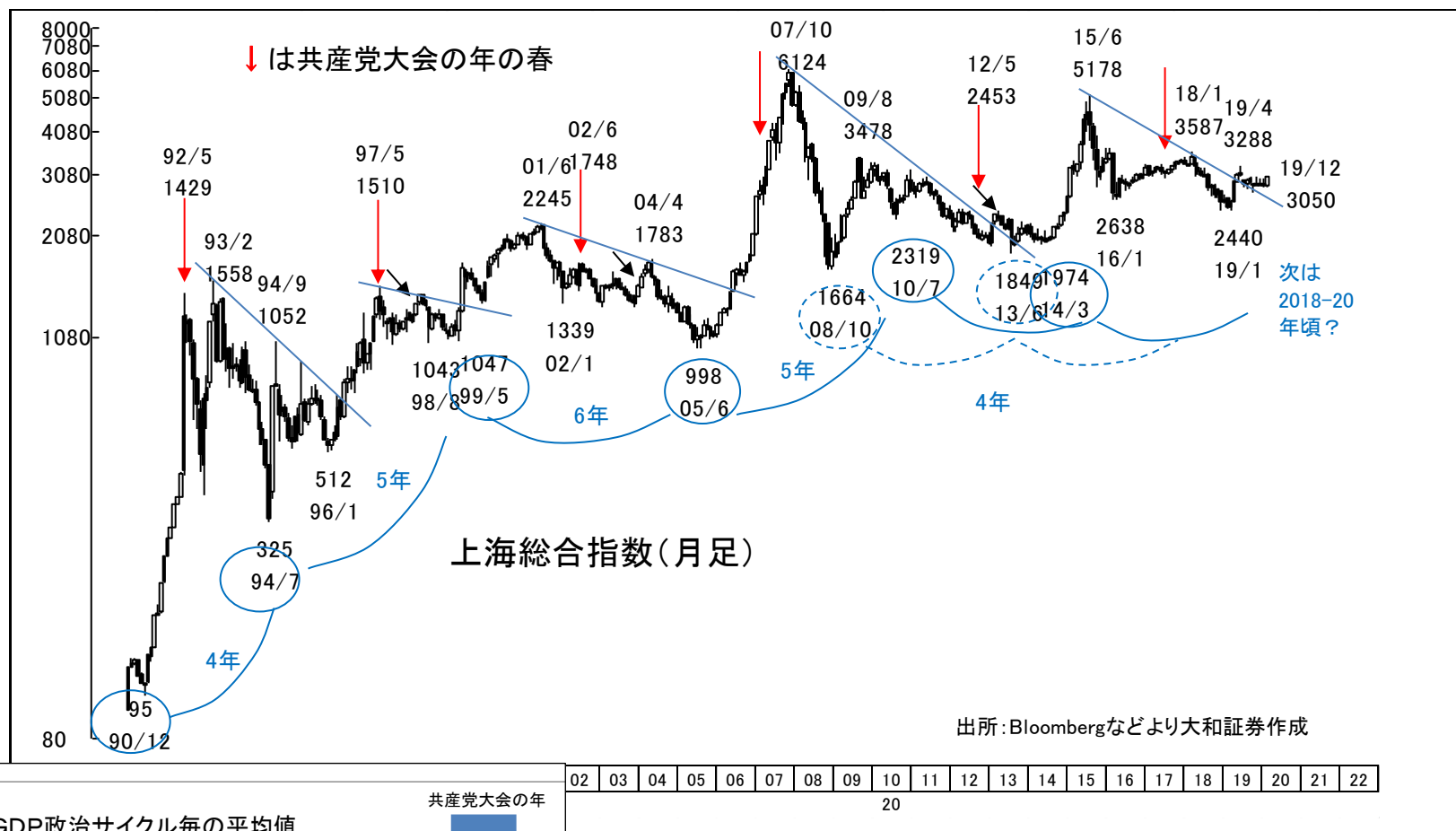
内田理事企画局担当で、政策は再びドラスティックに

41

中国経済は5年サイクル。2022年に向け景気浮揚策

PASSION
FOR THE
BEST

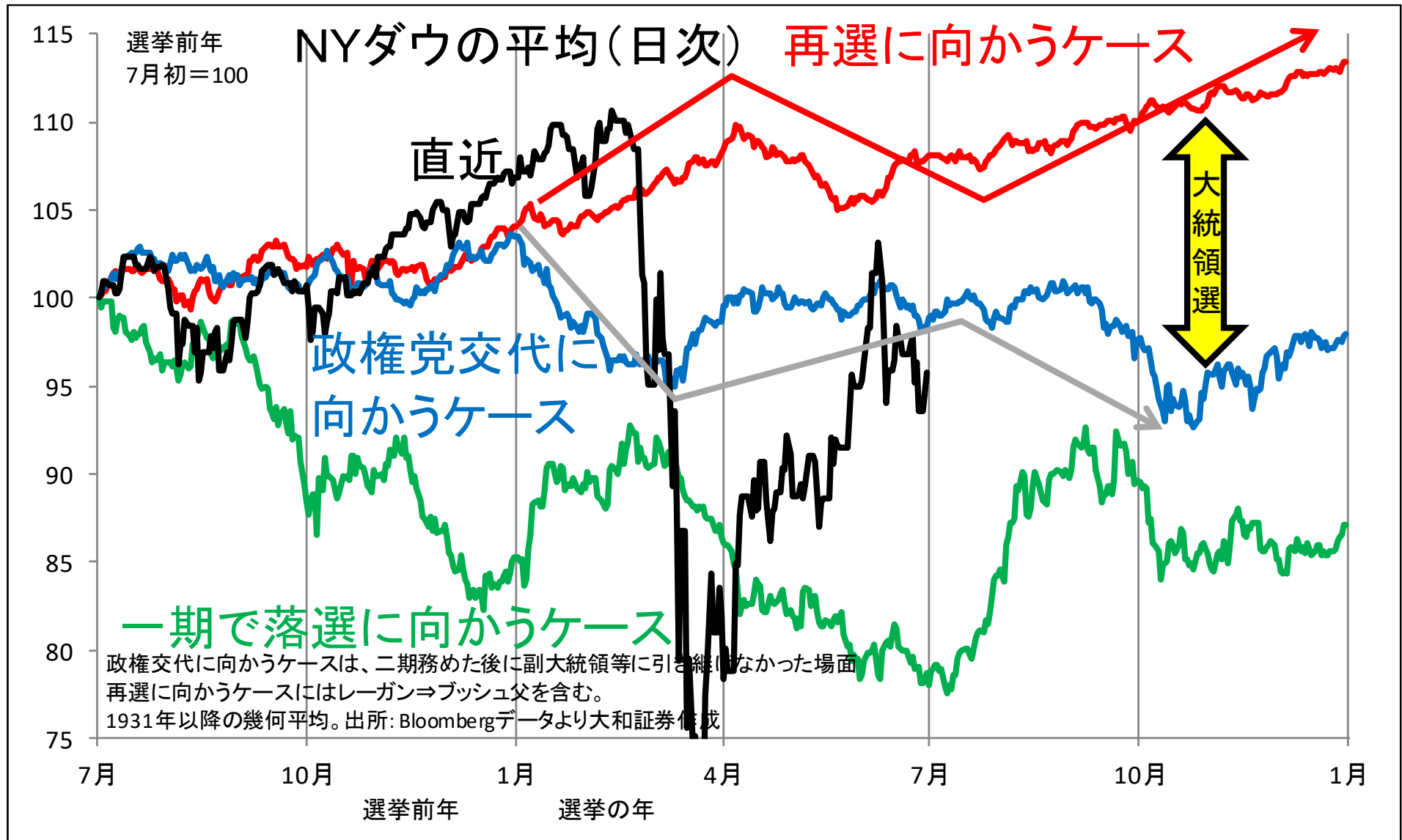
42



中国は東京五輪に成功して欲しい
2021年夏に東京五輪
2022年冬到北京冬季五輪
2022年秋に共産党大会

42

大統領が再選するならN字波動、落選するなら逆N字



トランプ政権は景気対策を行いたい

史上最悪で最短の景気後退は終了

公衆衛生上の危機は長期株高の起点に

米中再緊張化等に注意

選挙後は懸念後退

東京・北京五輪開催に注力

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なっている、または行なう場合があります。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、㈱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なっている会社は以下の通りです。（2020年6月15日現在）

シード平和(1739) ドーン(2303) アイケイ(2722) サムティ(3244) ファンドクリエーショングループ(3266) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) ケー・エフ・シー(3420) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) 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) さくら総合リート投資法人(3473) 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) バビレス(3641) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) ブイキューブ(3681) 日本一ソフトウェア(3851) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) ミンカブ・ジ・インフォノイド(4436) 第一工業製薬(4461) ウィルズ(4482) 日本色材工業研究所(4920) 東京鐵鋼(5445) 東邦亜鉛(5707) 日本伸銅(5753) 昭和電線ホールディングス(5805) イトクロ(6049) トレンダーズ(6069) I B J(6071) シグマックス(6088) カワタ(6292) インターネットインフィニティ(6545) ヒューマン・アソシエーツ・ホールディングス(6575) TDK(6762) 日本電子材料(6855) アドバンテスト(6857) IMAGICA GROUP(6879) アパールデータ(6918) 太陽誘電(6976) コプロ・ホールディングス(7059) 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) 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) プレミア投資法人(8956) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和証券リビング投資法人(8986) ワイヤレスゲート(9419) 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) 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7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。

カワニシホールディングス(2689) サンケイリアルエステート投資法人(2972) 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) ユーザーローカル(3984) GMOフィナンシャルゲート(4051) Sun Asterisk(4053) 恵和(4251) 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) JTOWER(4485) スペースマーケット(4487) コマースOneホールディングス(4496) ヴィス(5071) 日本インシュレーション(5368) 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) 第一精工株式会社(6640) サイバー・バズ(7069) ジモティー(7082) グッドパッチ(7351) 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) USEN-NEXT HOLDINGS(9418)（銘柄コード順）

【目標株価について】

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想をもとに算出しています。目標株価に達しないリスク要因は、当該企業の業績動向の急激な変化や、想定を超えたマクロ環境の変化等です。

【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。

【個別銘柄に関するその他の開示事項】

1) 2016年4月26日、大和証券（「当社」）及び当社の親会社である株式会社大和証券グループ本社（以下、大和証券グループ本社）とGMOフィナンシャルホールディングス株式会社（以下、GMOフィナンシャルHD）及び同社子会社のGMOクリック証券株式会社（以下、GMOクリック証券）は、4社の間で、業務提携に関する基本合意書を締結しました。

大和証券グループ本社は、GMOフィナンシャルHD株式の発行済株式総数の約9.3%を保有しています（2017年12月末時点）が、大和証券グループ本社は、業務提携の進捗および成果等を踏まえ、将来的にはGMOフィナンシャルHD株式を本件取得との合計で発行済株式総数の20%を目途に追加取得する可能性があります。

2) 下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、大和証券リビング投資法人(8986)。

3) サムティ・レジデンシャル投資法人は2019年9月10日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。

4) 株式会社大和証券グループ本社は、2019年5月30日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019年6月14日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の16.95%及び新株予約権付社債（額面100億円）を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は27.28%になります。

5) 大和証券グループ本社とクレディセゾンは、2019年9月5日付で資本業務提携契約を締結しました。大和証券グループ本社は、クレディセゾンの普通株式について、2019年7月31日現在の発行済株式総数(自己株式を除く)の5.01%を上限に取得する予定です。

6) NEC (6701) : 米国のお客様への告知事項

本レポートは、米国のお客様への配布や米国のお客様による利用を目的としたものではありません。日本電気株式会社が発行する証券は、米国証券取引委員会(SEC)の2008年6月17日付命令により、米国1934年証券取引所法第12(j)条に基づき、米国内での登録が停止されております。米国内のいかなる個人又は法人が利用した場合においても、本レポートは、米国のお客様に対して日本電気株式会社が発行する証券の買付又は売却を推奨、勧誘するものではありません。大和証券(株)は、米国のお客様に対して本レポートの内容についての一切の責任を負いません。本レポートを入手された米国のお客様におきましては、本レポートをご参考になさらないよう、お願い致します。

【(株)大和証券グループ本社の現地法人等が主幹事等を担当した会社について】

(株)大和証券グループ本社の現地法人等(*)は、2019年7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等を担当しています。

Viva Biotech Holdings (1873 HK)

*ここでの現地法人等とは以下の1つまたは複数を指します。

大和証券キャピタル・マーケット香港リミテッド 大和証券キャピタル・マーケット・シンガポール・リミテッド 大和証券キャピタル・マーケット・オーストラリア・リミテッド

大和証券キャピタル・マーケット・インディア・プライベート・リミテッド 大和キャセイ・キャピタル・マーケット・カンパニー・リミテッド 大和証券キャピタル・マーケット韓国リミテッド

【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