

第83回 機関投資家セミナー

大和証券株式会社

チーフストラテジスト

阿部 健児

PASSION
FOR THE
BEST

2020年下半期の日本株投資戦略

コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム

2020年7月9日

チーフストラテジスト 阿部 健児

大和証券

Daiwa Securities

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。なお、資料中の図表は作成時点の社名が作成者になっていることがありますが、ご了承ください。

阿部 健児 (あべ けんじ)

大和証券チーフストラテジスト

島根県生まれ、広島育ち、修道高校出身

1998年東京大学経済学部卒業

財務省に入省し大臣官房文書課に配属。内閣府出向時には経済白書や月例経済報告の作成に従事。その後、財務省国際局にて外国為替政策に携わる

2007年に米ジョンズ・ホプキンス大学にて博士号取得後、10年以上にわたり、日本株投資戦略の立案に従事

受賞等：2020年IIストラテジー部門4位

2019年QUICK月次調査アワード(株式部門)

メディア：日経ヴェリタスコラム「プロのポートフォリオ」、
毎日新聞社エコノミスト誌等に寄稿

著書：

Macroeconomic Effects of International Capital Flows: Lessons from Japan's Foreign Exchange Policy (2009), Lap Lambert Academic Publishing

趣味：犬の散歩、サッカー観戦



IIサーベイで4位にランクイン
いたしました。皆様の御支援
に心より御礼申し上げます

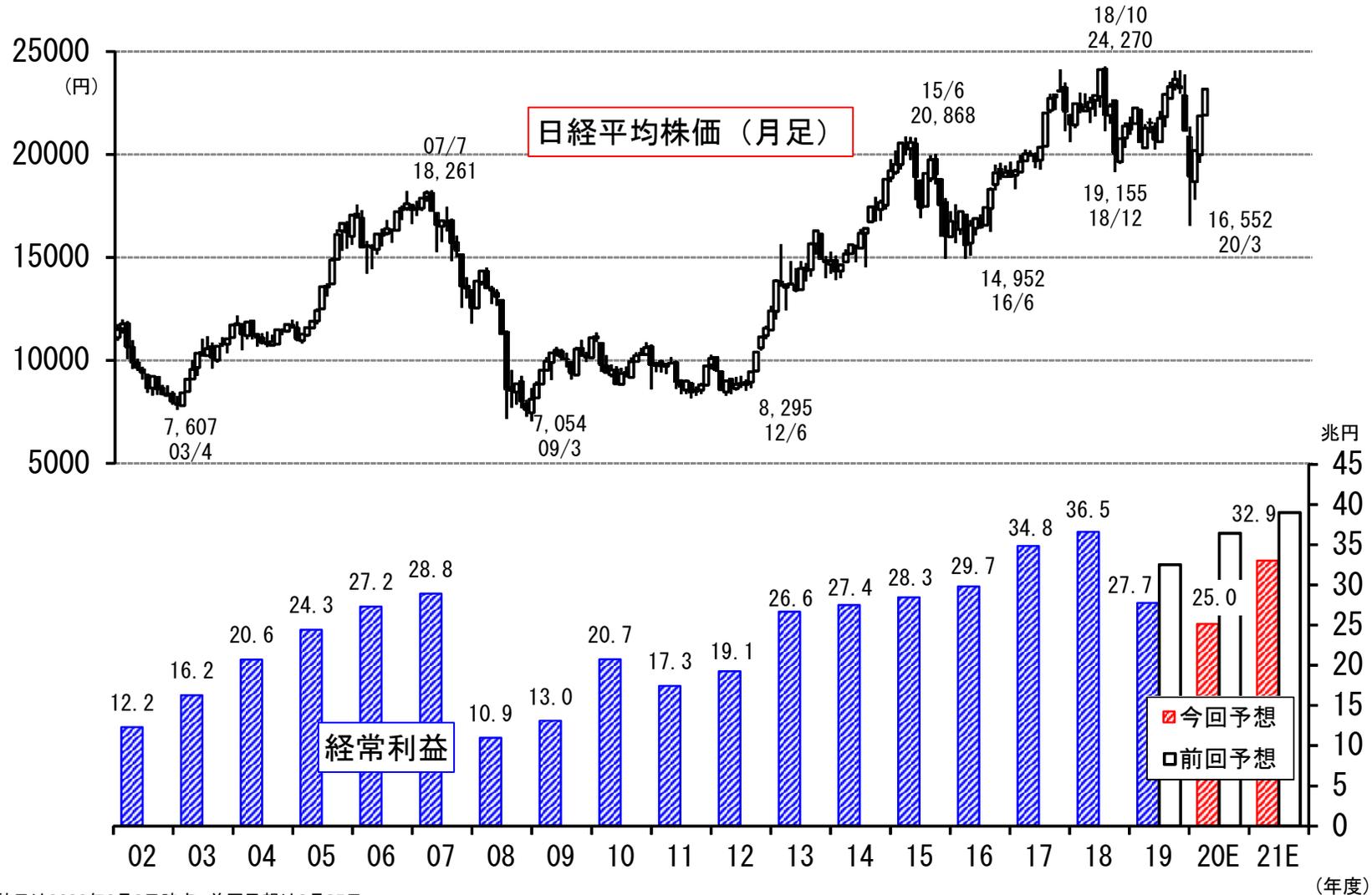
結論： 2020年度末の日経平均株価は24,000円台へ

- 日本株見通し:2020年度末の日経平均株価は24,000円台へ
 - 2020年度はコロナ禍により減益。2021年度は経済の正常化等から増益転換
 - コロナ禍と政策対応のシーソーゲームでレンジ相場。年度末に向けレンジ切り上げ
- 業種別業績動向:コロナ禍により自動車、旅客輸送、総合商社等が2020年度に大幅減益
 - 電力・ガス、通信、医薬品はディフェンシブ性を発揮
 - ITシステムは中長期的かつ構造的な成長局面へ
 - オンライン化進展、ヘルスケア等のテーマ関連企業はいち早くコロナ前利益を上回ろう
- 投資戦略:コロナ禍による新しい生活様式から恩恵を受けやすいセクター、企業に注目
 - オンライン化進展、巣籠り消費、衛生意識の高まり等から恩恵を受けやすい企業
 - 世界的な低金利環境からグロース株優位。出遅れグロース株に投資妙味
- リスク:感染拡大第2波等のリスクはあるものの日銀ETF買入により下落幅は限定的に
 - 感染拡大第2波、第3波や中小企業の倒産増加、米中対立再燃等がリスク要因
 - 日銀は株価下落に巨額のETF買入で対応。株価下落幅は限定的となろう
- 長期的展望:TOPIX BPS積み上げで下値を切り上げ
 - 景気悪化はリーマン・ショック時と同等以上。しかし日経平均株価の下値は約7,000円から約16,500円に大幅上昇。BPS(1株当たり純資産)の増加が要因の1つとみる

日本株見直し

コロナ禍により19年度、20年度は減益、21年度は増益転換

主要上場企業(除く金融)の経常利益推移と日経平均株価



注1: 集計日は2020年6月2日時点、前回予想は2月25日

注2: 2020年6月の株価は8日まで

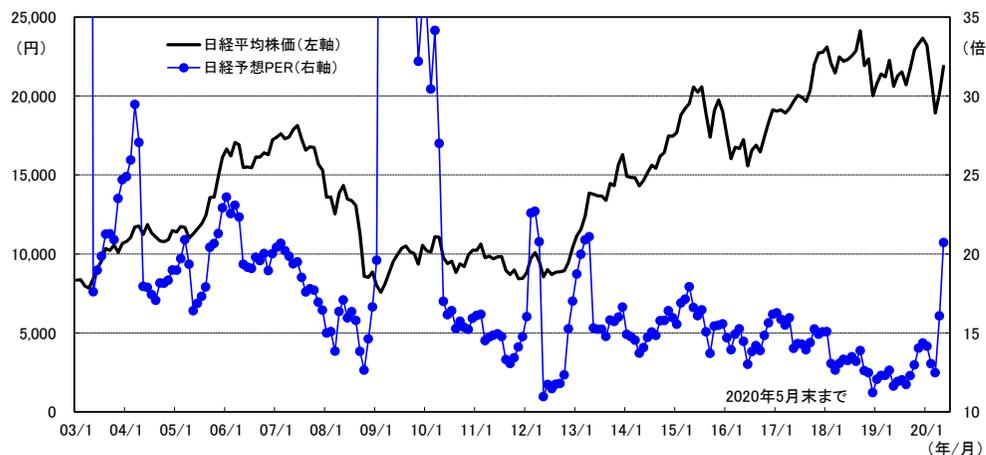
出所: QUICK、各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

異なるP/Eと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]									
					2020年度予想					2021年度予想				
	2020 年度	2021 年度	2020 年度	2021 年度	PER 13倍	PER 15倍	PER 17倍	PER 19倍	PER 21倍	PER 11倍	PER 13倍	PER 15倍	PER 17倍	PER 19倍
95円/ドル 110円/ユーロ	-1.0	25.7	1,242	1,562	16,100	18,600	21,100	23,600	26,100	17,200	20,300	23,400	26,500	29,700
100円/ドル 110円/ユーロ	2.5	25.0	1,286	1,607	16,700	19,300	21,900	24,400	27,000	17,700	20,900	24,100	27,300	30,500
105円/ドル 115円/ユーロ	6.0	24.3	1,330	1,653	17,300	19,900	22,600	25,300	27,900	18,200	21,500	24,800	28,100	31,400
110円/ドル 120円/ユーロ	9.4	23.7	1,373	1,699	17,900	20,600	23,300	26,100	28,800	18,700	22,100	25,500	28,900	32,300
115円/ドル 125円/ユーロ	12.9	23.1	1,417	1,745	18,400	21,300	24,100	26,900	29,800	19,200	22,700	26,200	29,700	33,200

日経平均の予想PER
(年度平均)

11年度	15.56
12年度	15.12
13年度	16.13
14年度	15.33
15年度	15.49
16年度	14.84
17年度	14.42
18年度	12.79
19年度	12.78



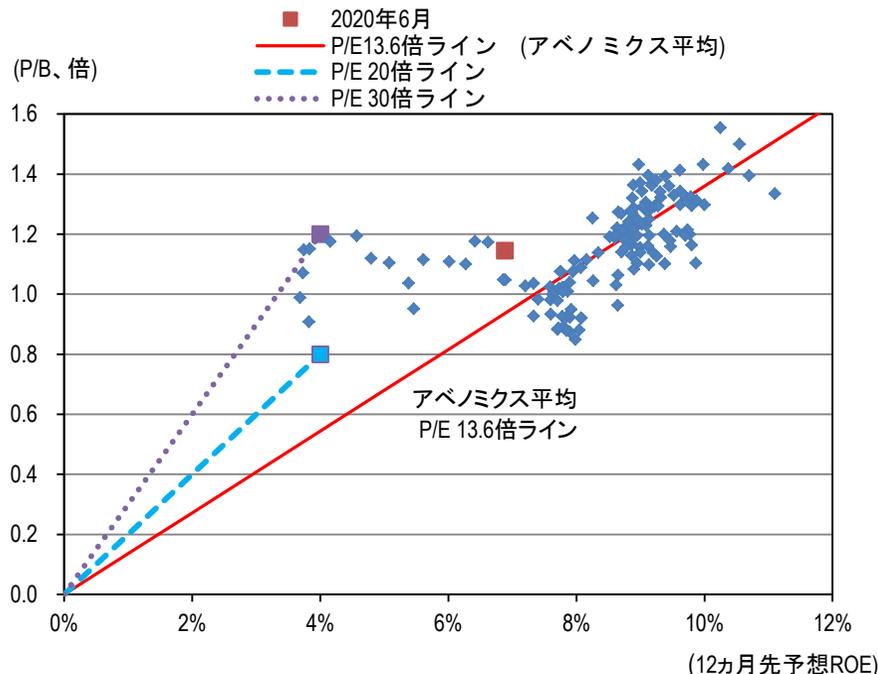
TOPIX 予想PER推移



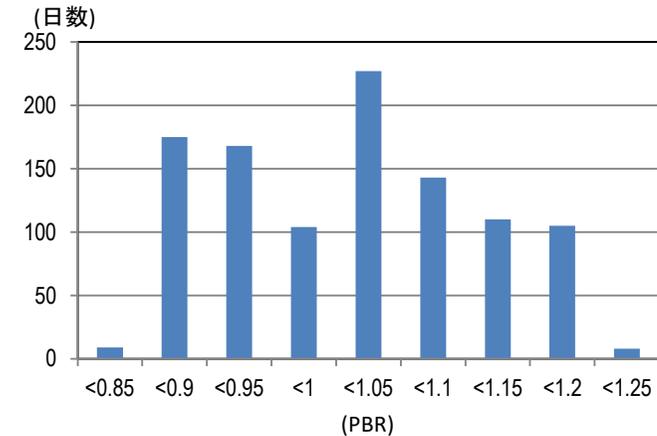
TOPIXのROE、P/BとP/E

- 6月末時点で既に予想ROEは6.9%と8%を下回る。ROEが8%程度を下回ると、ROEが低下してもP/Bは下がりにくく1倍前後(0.8倍～1.2倍)で推移する傾向
- 日次データを用いると、予想ROEが8%を下回っている間のTOPIX P/Bの最高値は1.22倍。中央値は1.02倍。6月8日時点でP/Bは1.20倍。過去に予想ROEが8%を下回っていた期間の上限付近

TOPIX 予想ROEとP/B



予想ROEが8%を下回る間のP/B分布



	(倍)
最高値	1.22
最低値	0.82
平均値	1.01
中央値	1.02

TOPIXのROE、P/Bに基づく株価レンジ想定

- TOPIX P/B 1.2倍に相当する日経平均株価23,300円程度に上昇すると上値は重くなる
- 金利の低下や日銀のETF買入からバリュエーションは過去レンジ比高めで推移しよう
- 株価上昇や円安進行から企業保有資産の評価価値が高まり、BPSを押し上げると見込まれる

P/B別の株価水準

TOPIX		日経平均株価 換算	
P/B	株価	ROEが4% のときのP/E (P/B÷4%)	
0.8	1,089.00	20.0	15,571.14
0.9	1,225.13	22.5	17,517.53
1.0	1,361.25	25.0	19,463.92
1.1	1,497.38	27.5	21,410.32
1.2	1,633.50	30.0	23,356.71

TOPIX	NT倍率
BPS	
1,361.25	14.30

注：6月30日時点

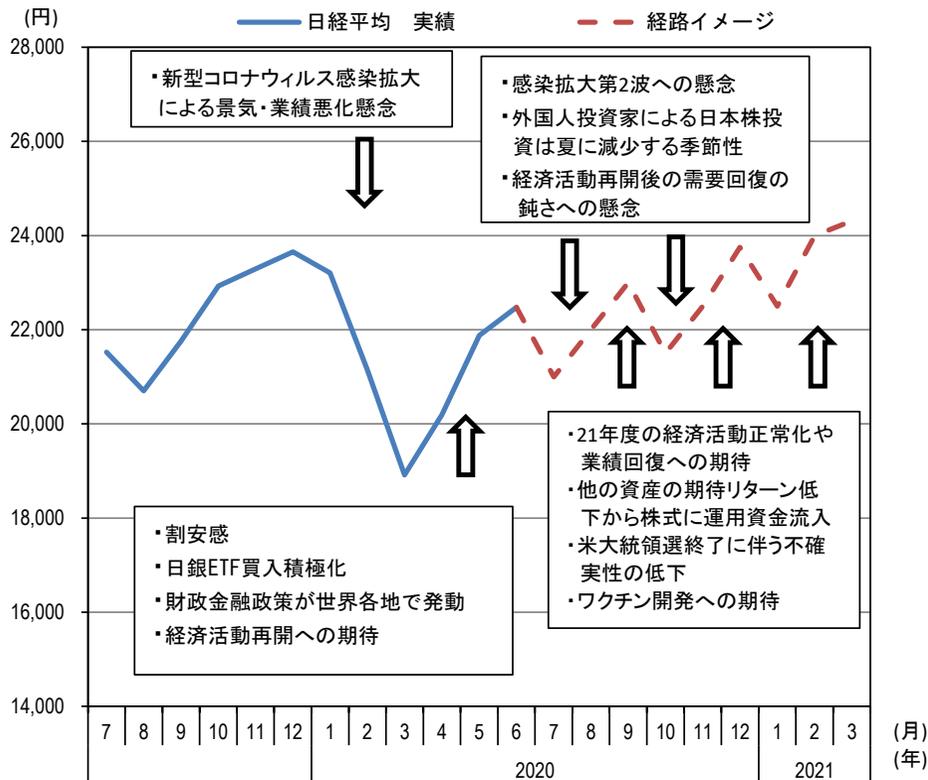
日米の長期金利



年度末への経路:コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム

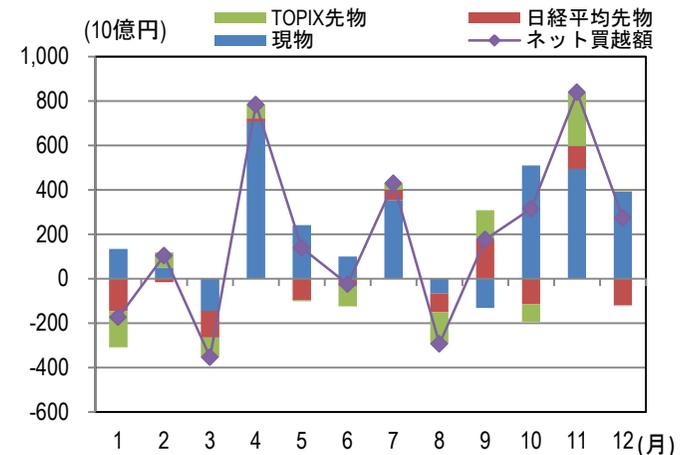
- 感染拡大第2波への懸念等が上値を抑える一方で、日銀ETF買入等が株価を下支え
- 日経平均株価の中心レンジは当面20,000円～23,000円。ワクチン開発の具体化等から年度末に向けて21,500円～24,500円程度にレンジを切り上げよう

2020年度末への予想経路



注:右図のデータは2003年以降
出所:QUICKより大和証券作成

外国人投資家の月別買越額



業種別の業績動向

6月集計のポイント

- 主要上場企業(金融除く)200社の2020年度～2021年度の企業業績見通し
- 19年度の経常利益はコロナ禍による経済活動の落ち込みや資源価格急落等の影響で減益率拡大
- 20年度はコロナ禍の悪影響拡大。自動車を中心に製造業停滞、移動需要減少より減益。除く通信で前年度比**22.7%**減益
- 21年度は増益転換しコロナ不況から脱却。しかし経常利益の水準はコロナ前の18年度の約9割の水準に
- コロナ禍による需要変化のうち、構造的なものと平均回帰的な動きが想定されるものの峻別が重要

	2019年度実績	2020年度予想	2021年度予想
修正状況	経常利益額 前回 32.6兆円 → 27.7兆円 <額は概数> 4.8兆円下方着地 (14.9%減) 経常増益率 前回 10.8%減益 → 24.2%減益	経常利益額 前回 36.4兆円 → 25.0兆円 <額は概数> 11.4兆円減額 (31.2%減) 経常増益率 前回 12.0%増益 → 9.5%減益	経常利益額 前回 39.0兆円 → 32.9兆円 <額は概数> 6.1兆円減額 (15.6%減) 経常増益率 前回 7.1%増益 → 31.4%増益
	前提条件 (20年4月以降)	為替 ドル 110円 → 105円 ユーロ 120円 → 115円 原油 WTI 55ドル → 20年度 30ドル、21年度50ドル	(5円円高) (5円円高)
ポイント	①原油等の資源価格急落 (石油、総合商社、電力・ガス) ②ITシステムの長期的・構造的成長 (ITシステム) ③巣籠り消費 (ゲーム・娯楽、小売)	①自動車需要下振れと製造業停滞 (自動車、化学、鉄鋼、電機、機械) ②コロナ感染防止策による移動需要減少 (旅客輸送) ③ディフェンシブセクターの下支え (通信、電力・ガス、医薬品)	①コロナ不況からの脱却 (全セクター) ②オンライン化の進展 (通信、電機、機械、化学) ③ヘルスケア分野の需要伸長 (医薬品、精密、サービス・メディア)

19年度/経常利益実績 業種別の動き

業種別の増減益寄与率ランキング

2019年度/経常利益実績 (単位:十億円)

業種	前年度差	寄与率	前年度比
事業会社	-8,817	-100%	-24.2%
ITシステム	160	2%	32.0%
電力・ガス	111	1%	14.8%
建設・住設	84	1%	5.5%
ゲーム・娯楽	78	1%	17.2%
医薬品	48	1%	5.1%
不動産	47	1%	6.4%
貨物輸送	21	0%	11.9%
ノンバンク	-1	-0%	-0.3%
小売	-5	-0%	-0.3%
紙・パルプ	-10	-0%	-7.4%
トイレットリー	-19	-0%	-4.7%
繊維	-50	-1%	-19.5%
窯業	-73	-1%	-26.3%
非鉄	-90	-1%	-21.9%
食品	-194	-2%	-13.5%
造船プラント	-255	-3%	-75.5%
旅客輸送	-390	-4%	-22.0%
精密	-398	-5%	-26.5%
化学	-409	-5%	-25.3%
機械	-409	-5%	-24.1%
サービス・メディア	-460	-5%	-38.2%
石油	-830	-9%	-65.6%
電機	-852	-10%	-24.3%
総合商社	-858	-10%	-28.1%
鉄鋼	-1,138	-13%	赤字転落
自動車	-1,183	-13%	-20.3%
通信	-1,738	-20%	-39.8%

業種別の予想乖離額ランキング

2019年度/経常利益実績 (単位:十億円)

業種	前回予想	前年度比	実績	前年度比	乖離額	乖離率
事業会社	32,499	-11%	27,671	-24%	-4,828	-14.9%
電力・ガス	712	-5%	856	15%	144	20.2%
ゲーム・娯楽	509	13%	528	17%	19	3.8%
貨物輸送	185	4%	198	12%	13	7.1%
不動産	776	5%	783	6%	7	0.9%
ITシステム	653	31%	659	32%	5	0.8%
非鉄	318	-22%	320	-22%	2	0.6%
トイレットリー	389	-5%	389	-5%	0	0.0%
紙・パルプ	135	-5%	132	-7%	-3	-2.0%
窯業	208	-25%	204	-26%	-4	-1.9%
食品	1,246	-13%	1,241	-14%	-6	-0.4%
医薬品	1,003	10%	991	5%	-12	-1.2%
繊維	221	-14%	206	-20%	-15	-6.9%
小売	1,386	1%	1,371	-0%	-15	-1.1%
建設・住設	1,637	7%	1,617	6%	-20	-1.2%
造船プラント	122	-62%	83	-75%	-39	-32.2%
ノンバンク	490	11%	440	-0%	-50	-10.2%
サービス・メディア	806	-33%	744	-38%	-62	-7.7%
機械	1,376	-19%	1,289	-24%	-87	-6.3%
化学	1,318	-18%	1,207	-25%	-111	-8.4%
精密	1,219	-19%	1,102	-27%	-116	-9.5%
鉄鋼	-439	赤字転落	-645	赤字転落	-206	赤字拡大
旅客輸送	1,639	-8%	1,384	-22%	-255	-15.5%
電機	3,081	-12%	2,662	-24%	-420	-13.6%
石油	995	-21%	435	-66%	-560	-56.3%
総合商社	2,956	-3%	2,195	-28%	-761	-25.7%
自動車	5,629	-4%	4,655	-20%	-974	-17.3%
通信	3,931	-10%	2,626	-40%	-1,304	-33.2%

出所:各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

20年度/経常利益予想 業種別の動き

業種別の増減益寄与率ランキング

2020年度/ 経常利益予想 (単位:十億円)

業種	前年度差	寄与率	前年度比
事業会社	-2,627	-100%	-9.5%
通信	3,052	116%	116.2%
鉄鋼	524	20%	赤字縮小
電機	267	10%	10.0%
医薬品	231	9%	23.3%
ゲーム・娯楽	57	2%	10.7%
ITシステム	38	1%	5.8%
造船プラント	7	0%	8.7%
電力・ガス	-16	-1%	-1.9%
精密	-28	-1%	-2.5%
トイレットリー	-30	-1%	-7.7%
紙・パルプ	-31	-1%	-23.4%
石油	-45	-2%	-10.3%
繊維	-60	-2%	-29.1%
窯業	-64	-2%	-31.4%
サービス・メディア	-72	-3%	-9.7%
機械	-77	-3%	-6.0%
食品	-91	-3%	-7.3%
貨物輸送	-104	-4%	-52.4%
非鉄	-114	-4%	-35.6%
ノンバンク	-115	-4%	-26.1%
不動産	-131	-5%	-16.8%
建設・住設	-282	-11%	-17.4%
化学	-324	-12%	-26.8%
小売	-424	-16%	-30.9%
総合商社	-494	-19%	-22.5%
旅客輸送	-1,817	-69%	赤字転落
自動車	-2,486	-95%	-53.4%

業種別の予想修正額ランキング

2020年度/ 経常利益予想 (単位:十億円)

業種	前回予想	前年度比	今回予想	前年度比	修正額	修正率
事業会社	36,408	12.0%	25,044	-9.5%	-11,364	-31.2%
通信	4,560	16%	5,678	116%	1,118	24.5%
電力・ガス	670	-6%	840	-2%	170	25.4%
医薬品	1,215	21%	1,222	23%	8	0.6%
ゲーム・娯楽	588	16%	585	11%	-3	-0.6%
ITシステム	715	9%	697	6%	-18	-2.5%
紙・パルプ	133	-1%	101	-23%	-32	-23.8%
トイレットリー	422	9%	359	-8%	-63	-14.9%
繊維	225	2%	146	-29%	-79	-35.1%
窯業	250	20%	140	-31%	-110	-44.0%
貨物輸送	233	26%	94	-52%	-139	-59.7%
不動産	820	6%	652	-17%	-168	-20.5%
非鉄	379	19%	206	-36%	-173	-45.6%
ノンバンク	519	6%	325	-26%	-194	-37.4%
造船プラント	318	160%	90	9%	-228	-71.7%
建設・住設	1,637	0%	1,335	-17%	-302	-18.4%
機械	1,517	10%	1,212	-6%	-306	-20.1%
食品	1,468	18%	1,150	-7%	-317	-21.6%
精密	1,451	19%	1,075	-3%	-376	-25.9%
鉄鋼	262	黒字転換	-121	赤字縮小	-382	赤字転落
サービス・メディア	1,064	32%	671	-10%	-393	-36.9%
化学	1,315	-0%	884	-27%	-432	-32.8%
小売	1,463	6%	947	-31%	-516	-35.3%
石油	1,015	2%	390	-10%	-625	-61.6%
電機	3,665	19%	2,929	10%	-736	-20.1%
総合商社	3,013	2%	1,701	-23%	-1,312	-43.5%
旅客輸送	1,616	-1%	-433	赤字転落	-2,049	赤字転落
自動車	5,878	4%	2,169	-53%	-3,709	-63.1%

出所: 各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

21年度/経常利益予想 業種別の動き

業種別の増減益寄与率ランキング

2021年度/経常利益予想 (単位:十億円)

業種	前年度差	寄与率	前年度比
事業会社	7,870	100%	31.4%
自動車	2,557	32%	117.9%
旅客輸送	1,682	21%	黒字転換
総合商社	780	10%	45.9%
電機	532	7%	18.2%
医薬品	461	6%	37.7%
石油	460	6%	117.9%
小売	420	5%	44.3%
サービス・メディア	376	5%	56.0%
精密	303	4%	28.2%
鉄鋼	294	4%	黒字転換
化学	288	4%	32.6%
食品	281	4%	24.5%
不動産	171	2%	26.2%
機械	170	2%	14.0%
ITシステム	128	2%	18.4%
ノンバンク	125	2%	38.5%
非鉄	124	2%	60.2%
建設・住設	105	1%	7.9%
造船プラント	95	1%	105.0%
貨物輸送	94	1%	100.0%
繊維	78	1%	53.4%
窯業	78	1%	55.4%
トイレットリー	75	1%	20.9%
紙・パルプ	26	0%	25.7%
ゲーム・娯楽	4	0%	0.7%
電力・ガス	-110	-1%	-13.1%
通信	-1,725	-22%	-30.4%

業種別の予想修正額ランキング

2021年度/経常利益予想 (単位:十億円)

業種	前回予想	前年度比	今回予想	前年度比	修正額	修正率
事業会社	38,988	7.1%	32,914	31.4%	-6,074	-15.6%
ITシステム	804	12%	825	18%	21	2.6%
電力・ガス	730	9%	730	-13%	0	0.0%
通信	3,956	-13%	3,953	-30%	-3	-0.1%
医薬品	1,689	39%	1,683	38%	-6	-0.3%
ゲーム・娯楽	597	2%	589	1%	-9	-1.4%
紙・パルプ	143	8%	127	26%	-16	-11.2%
繊維	253	12%	224	53%	-29	-11.5%
トイレットリー	463	10%	434	21%	-29	-6.3%
不動産	868	6%	823	26%	-45	-5.2%
窯業	286	14%	218	55%	-68	-23.8%
非鉄	407	7%	330	60%	-76	-18.8%
ノンバンク	527	1%	450	38%	-77	-14.5%
貨物輸送	278	19%	188	100%	-90	-32.4%
食品	1,551	6%	1,431	24%	-120	-7.7%
鉄鋼	366	40%	174	黒字転換	-192	-52.6%
サービス・メディア	1,246	17%	1,047	56%	-199	-16.0%
石油	1,060	4%	850	118%	-210	-19.8%
造船プラント	407	28%	185	105%	-223	-54.7%
精密	1,619	12%	1,378	28%	-241	-14.9%
小売	1,613	10%	1,367	44%	-246	-15.2%
化学	1,420	8%	1,172	33%	-249	-17.5%
建設・住設	1,701	4%	1,440	8%	-261	-15.3%
機械	1,653	9%	1,381	14%	-272	-16.4%
電機	3,985	9%	3,461	18%	-524	-13.2%
旅客輸送	1,797	11%	1,249	黒字転換	-548	-30.5%
総合商社	3,185	6%	2,481	46%	-704	-22.1%
自動車	6,387	9%	4,726	118%	-1,661	-26.0%

出所:各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

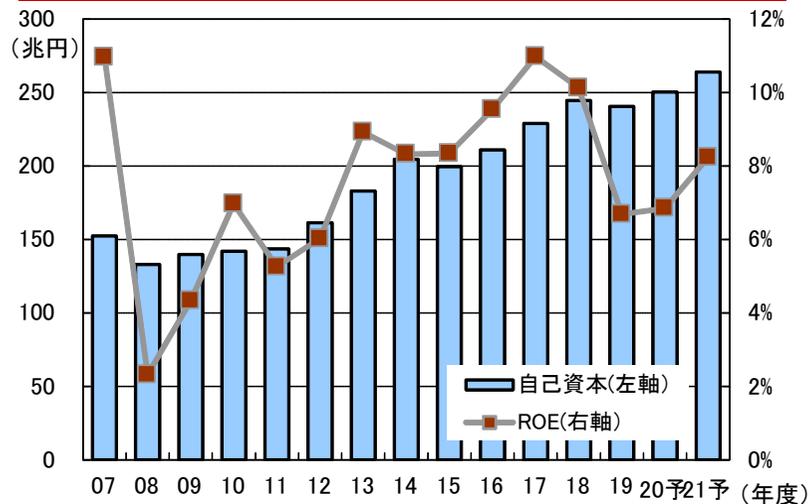
主要上場企業の業種別ROE予想

ROE		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
(単位: %)	社数	実績	実績	実績	実績	実績	実績	大和予想	大和予想
事業会社	200	8.3%	8.3%	9.5%	11.0%	10.1%	6.7%	6.8%	8.2%
除く赤字企業	-	9.2%	9.3%	9.7%	11.1%	10.1%	8.6%	7.7%	8.2%
製造業	111	8.2%	8.7%	8.8%	10.9%	9.7%	6.2%	5.5%	8.0%
素材	27	7.1%	5.7%	6.4%	8.9%	8.9%	1.6%	3.4%	6.0%
繊維	3	5.2%	9.0%	10.1%	9.6%	7.5%	3.9%	4.2%	6.3%
紙・パルプ	2	3.6%	1.5%	4.6%	4.0%	1.6%	6.8%	5.6%	6.5%
化学	9	7.5%	8.1%	9.9%	12.8%	12.8%	8.6%	6.4%	8.2%
窯業	4	4.7%	6.1%	5.7%	7.0%	7.2%	3.1%	3.4%	5.3%
鉄鋼	3	7.9%	3.1%	2.1%	5.9%	7.6%	-14.2%	-2.7%	2.7%
非鉄	6	8.8%	4.7%	5.0%	7.8%	6.0%	2.6%	3.2%	5.3%
加工組立	52	9.5%	10.3%	9.4%	11.7%	10.2%	7.2%	5.7%	8.2%
機械	13	12.0%	11.5%	10.2%	12.0%	11.8%	9.1%	7.9%	8.5%
電機	15	7.3%	9.0%	8.0%	11.1%	12.1%	8.6%	8.4%	9.2%
自動車	12	10.4%	11.0%	10.3%	12.6%	8.8%	5.9%	3.3%	7.3%
精密	12	7.9%	8.6%	7.3%	8.4%	10.9%	8.2%	8.0%	9.8%
その他製造業	32	5.4%	6.3%	9.3%	10.1%	8.9%	6.8%	6.6%	8.9%
食品	14	10.0%	11.7%	12.9%	13.0%	11.6%	9.8%	8.6%	10.3%
医薬品	8	7.7%	8.4%	8.4%	9.4%	6.9%	7.7%	7.7%	10.2%
トイレットリー	3	10.7%	11.6%	14.4%	13.8%	16.1%	14.7%	12.2%	14.0%
石油	3	-5.9%	-6.2%	6.6%	9.2%	7.5%	-0.7%	2.2%	4.6%
造船プラント	4	7.4%	6.8%	4.7%	2.7%	7.5%	5.6%	1.2%	4.0%

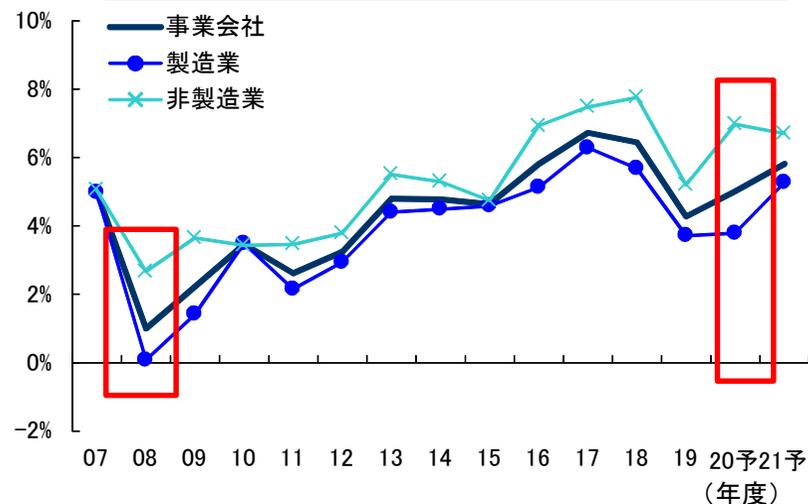
注: ROEは期末自己資本を用いて計算。20年度、21年度の期末自己資本は、前期末自己資本+予想税引利益-予想配当金総額の値を用いた
出所: 各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

ROEの分解 20年度利益率に下振れの可能性

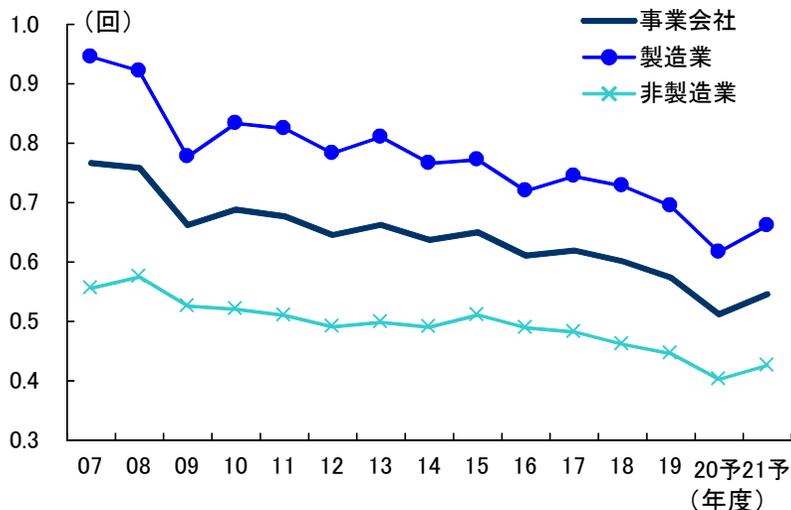
主要上場企業のROEと自己資本の推移



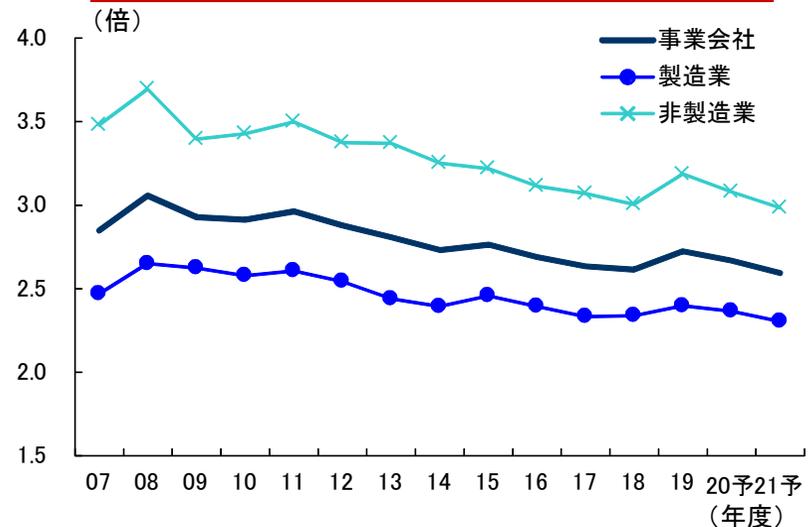
売上高当期利益率の推移



総資産回転率の推移



財務レバレッジの推移



注: ROEは期末自己資本を用いて計算。20年度、21年度の期末自己資本は、前期末自己資本+予想税引利益-予想配当金総額の値を用いた

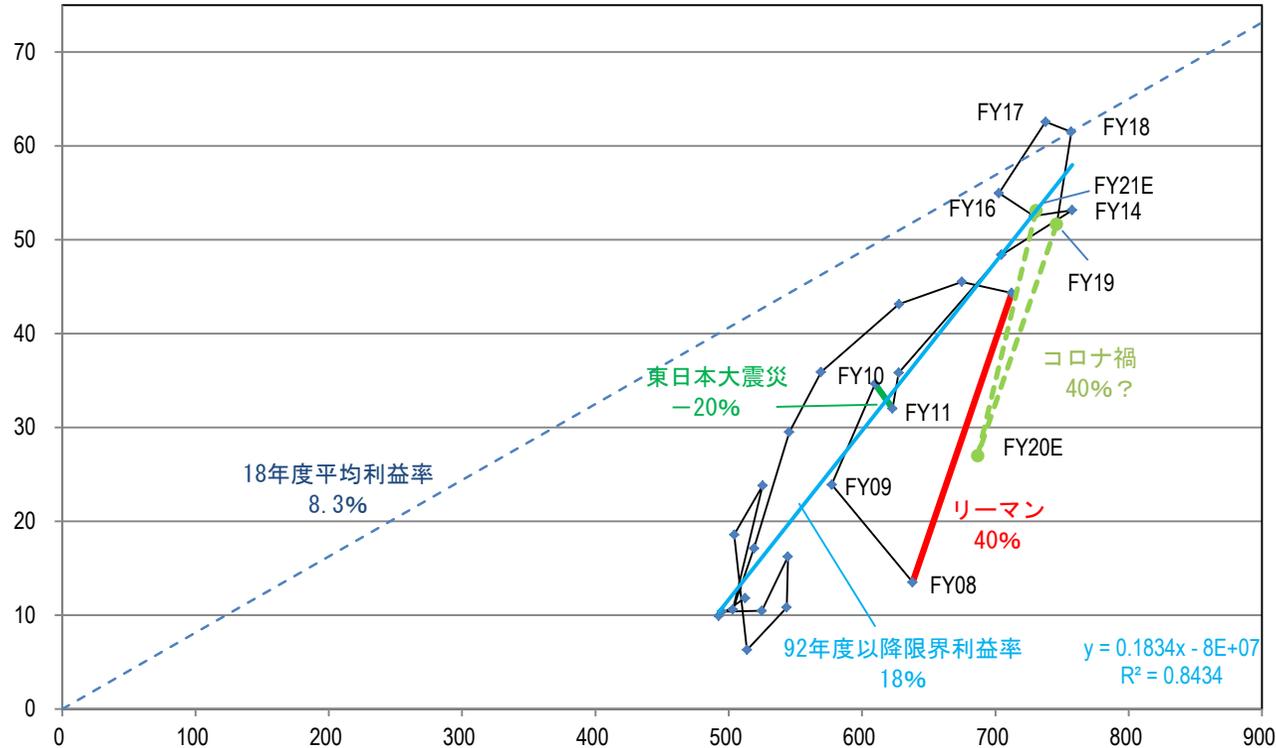
出所: 各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

リーマン・ショック時は売上高経常利益率が大幅低下

- リーマン・ショックのあった2008年度は、前年度から売上高が約74兆円減少し、経常利益はその40%にあたる約31兆円減少
- 売上高経常利益率は2007年度6.2%から2008年度2.1%に急低下

TOPIX採用企業の売上高 vs 経常利益 (年度、1992年度以降)

(経常利益、兆円)

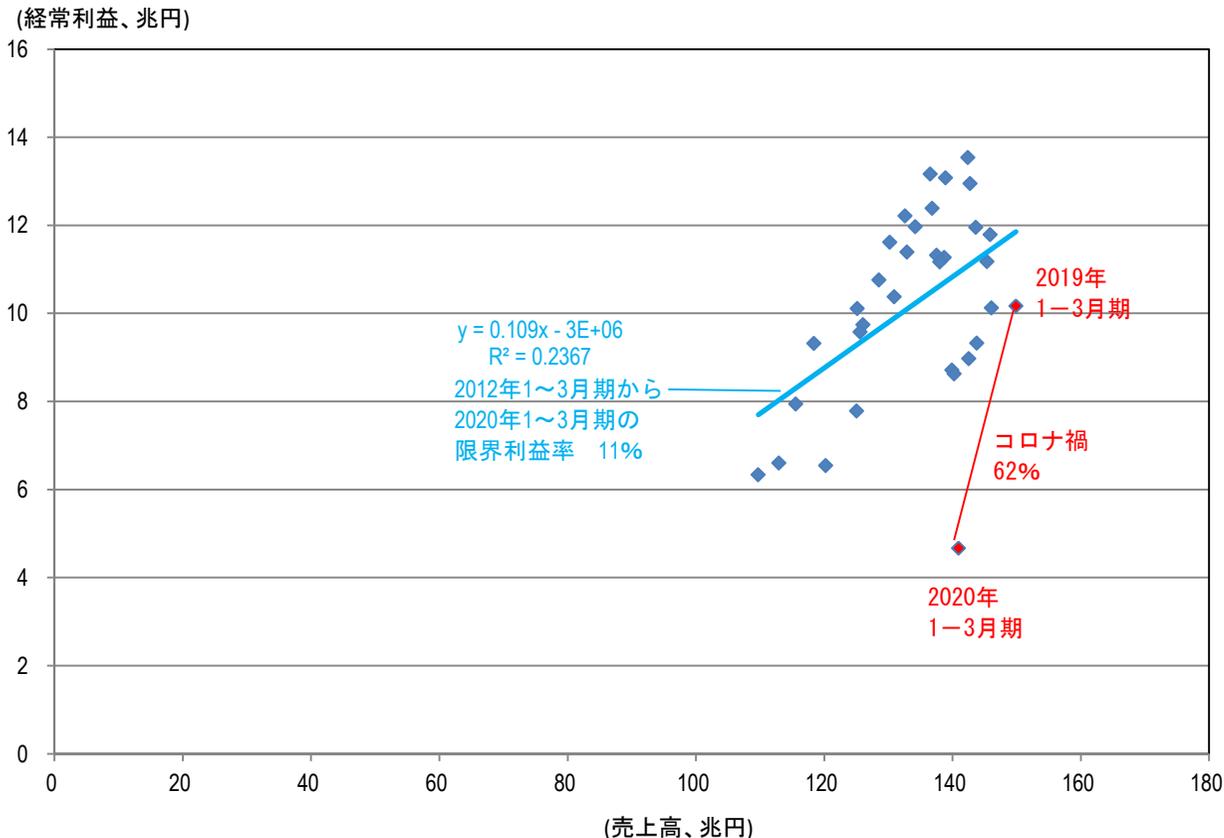


(売上高、兆円)

1-3月期も売上高経常利益率は大幅低下

- 2020年1-3月期は2019年1-3月期から売上高は約8.9兆円減、経常利益はその62%にあたる約5.5兆円減。需要の急減にコスト削減が追い付かなかったと考えられる
- 売上高経常利益率は2019年1-3月期6.8%から2020年1-3月期3.3%に低下

TOPIX採用企業の売上高 vs 経常利益 (四半期、2012年以降)

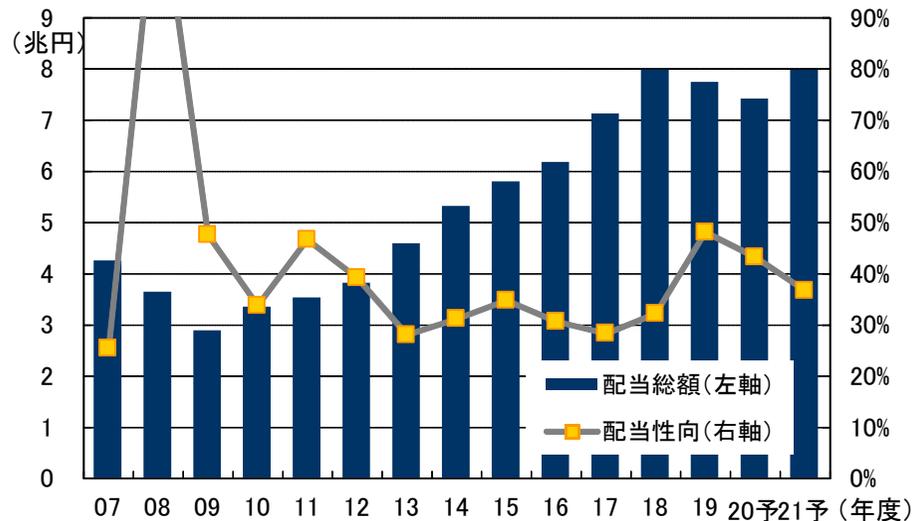


注：2012年1-3月期以降のデータが利用可能なTOPIX採用企業を対象に集計
 出所：QUICKより大和証券作成

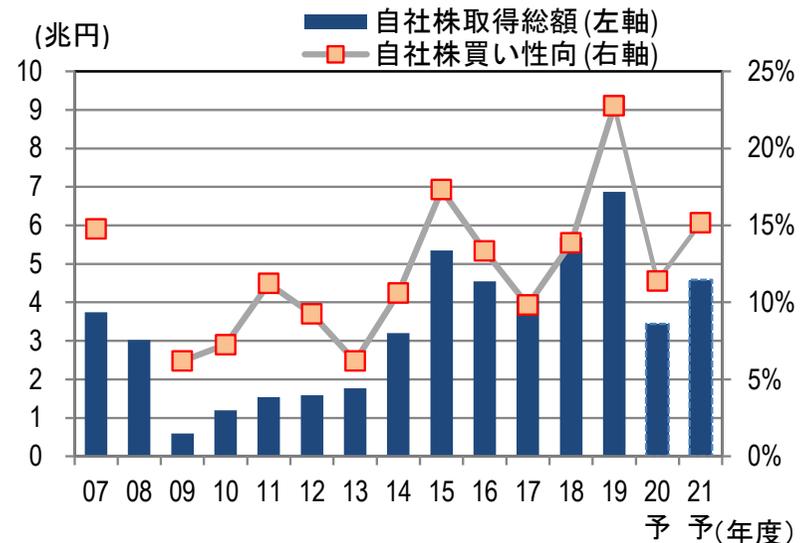
株主還元: 配当、自社株買いともに減少予想

- 主要上場企業の配当は2019年度、2020年度ともに前年度比3%減と予想。配当には下方硬直性。リーマン・ショック時の同14%減よりも減少率は小幅
- TOPIX採用企業の2020年度の自社株買いは前年度比約5割減を予想。ソフトバンクグループ1社で約2.5兆円の自社株買い。リーマン・ショック後の同8割減よりも減少率は小幅

主要上場企業の配当金総額と配当性向の推移

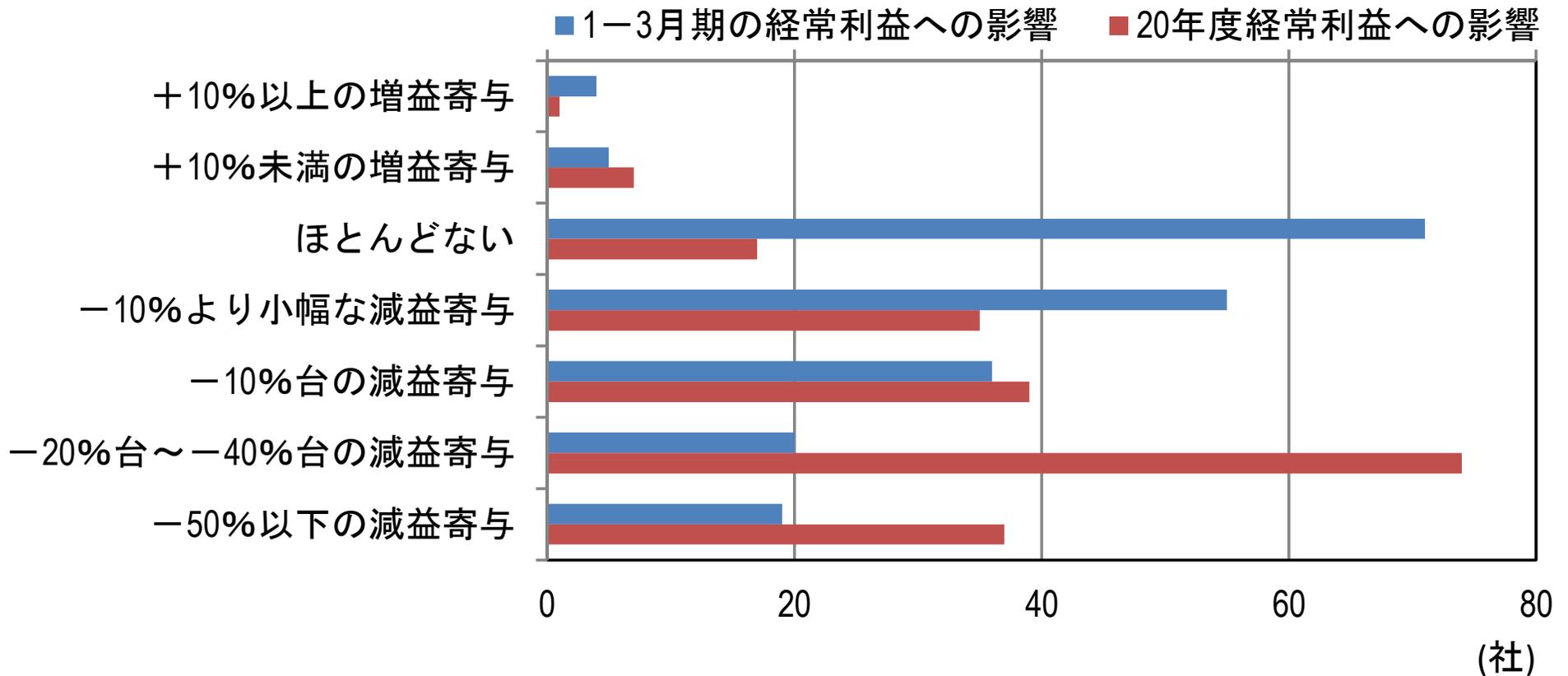


TOPIX採用企業 自社株買い実施額



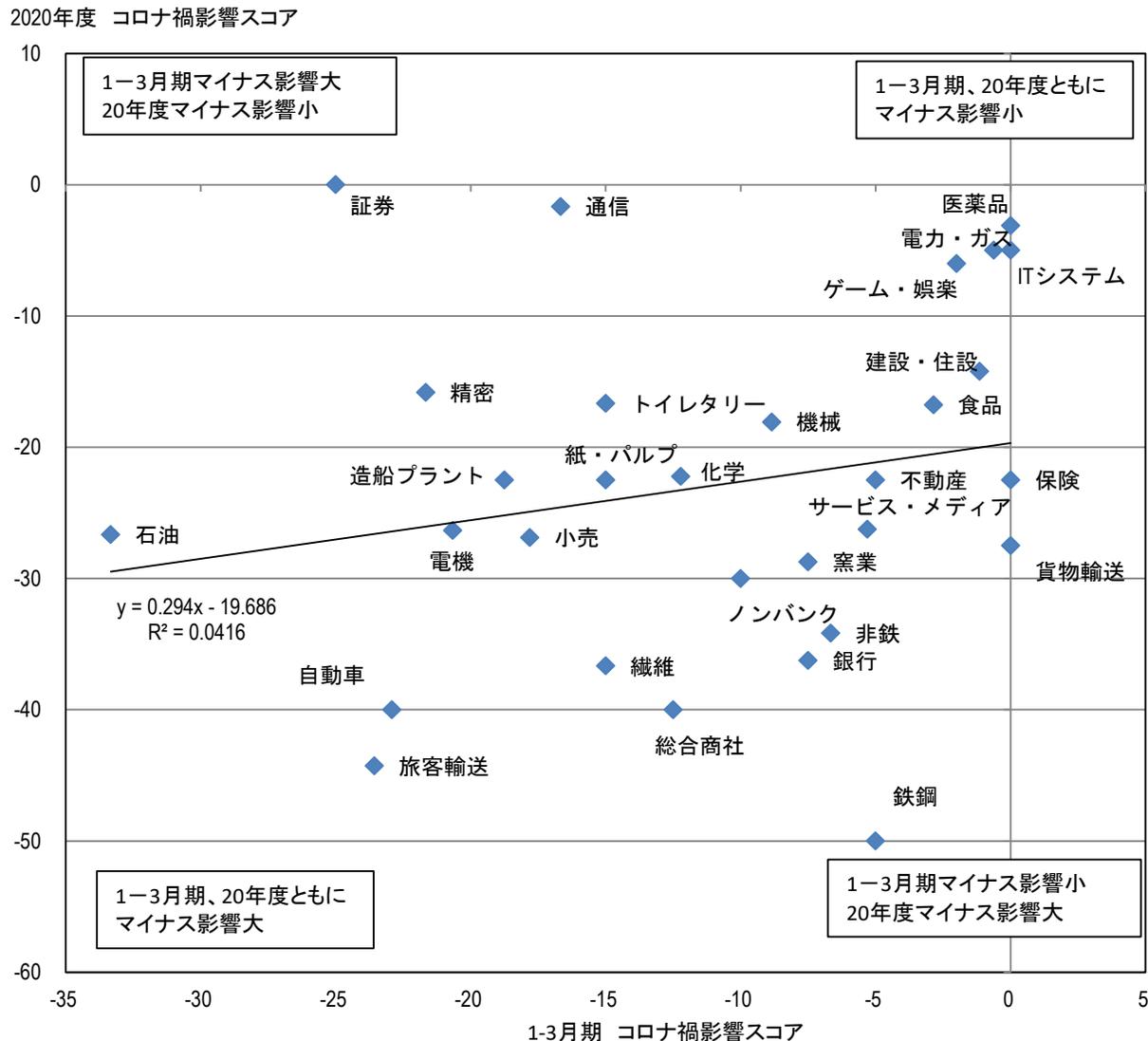
コロナ禍の悪影響は1-3月期から20年度にかけて拡大しよう

アナリストへのアンケート調査：1-3月期と20年度の経常利益にコロナ禍が与える影響



証券等は1-3月期から20年度にかけて悪影響が縮小へ

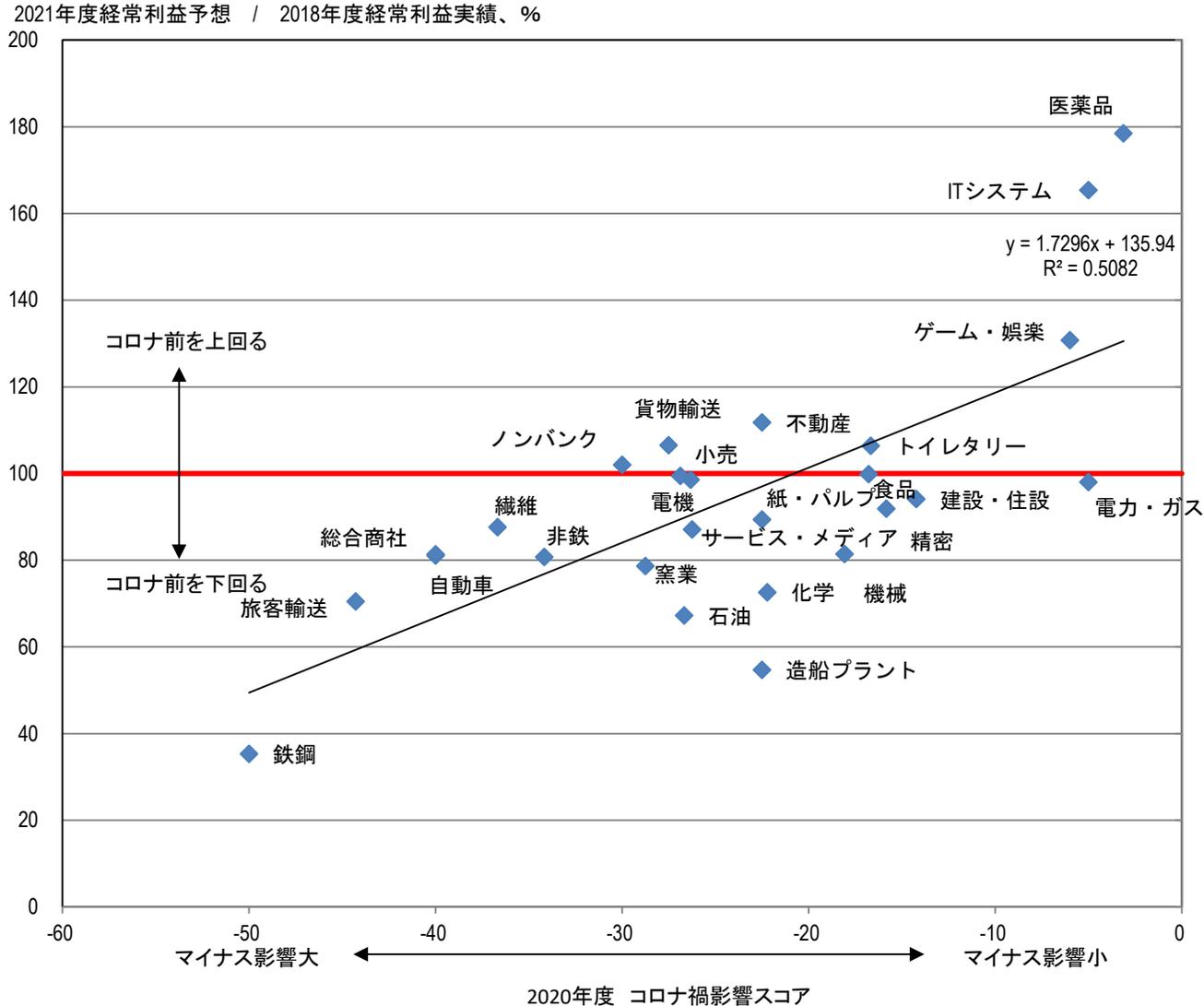
アナリストへのアンケート調査：1-3月期と20年度の経常利益にコロナ禍が与える影響の業種別比較



FY20に悪影響小の業種がFY21にコロナ前を回復する傾向



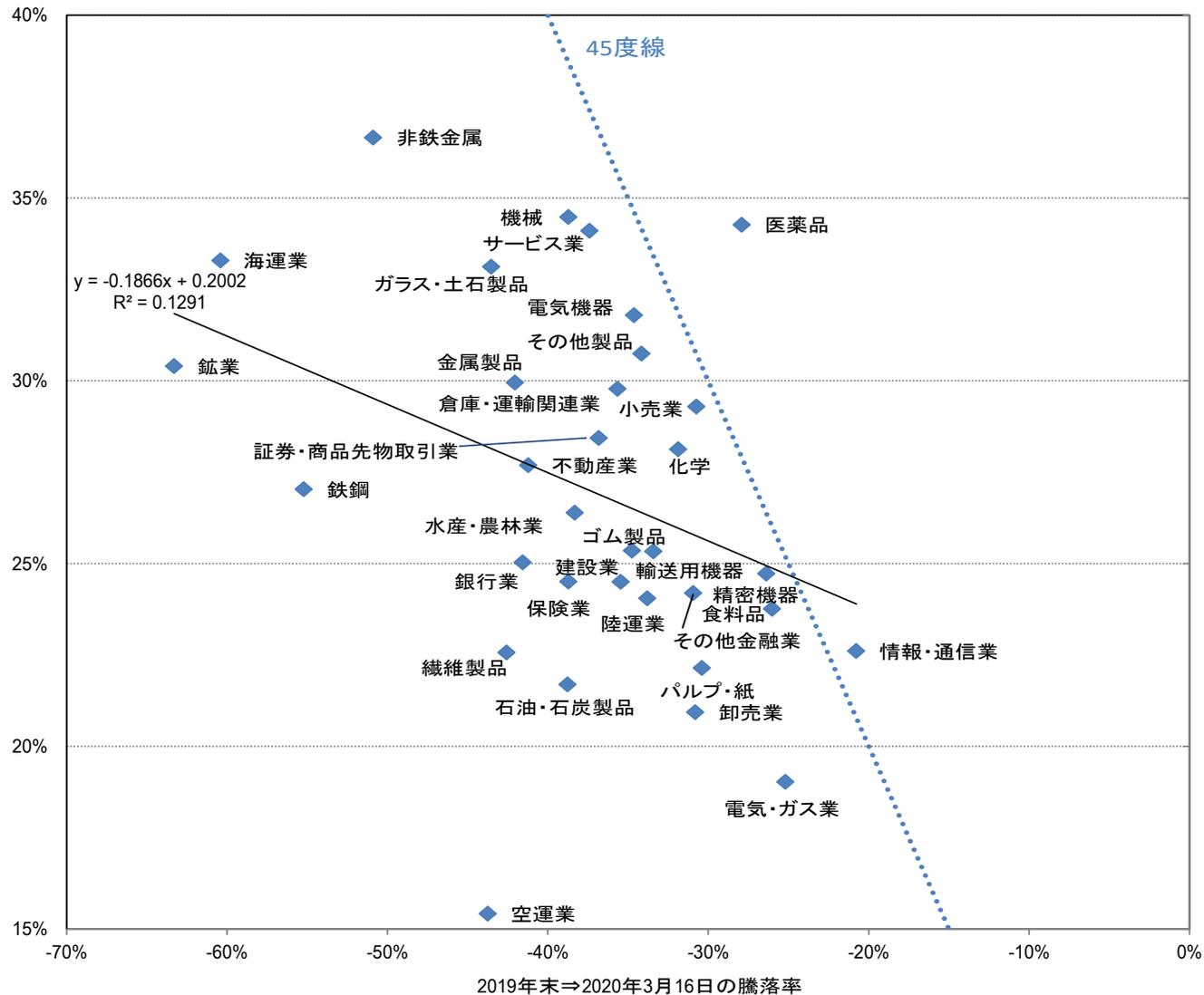
20年度の経常利益にコロナ禍が与える影響と経常利益の21年度予想/18年度実績



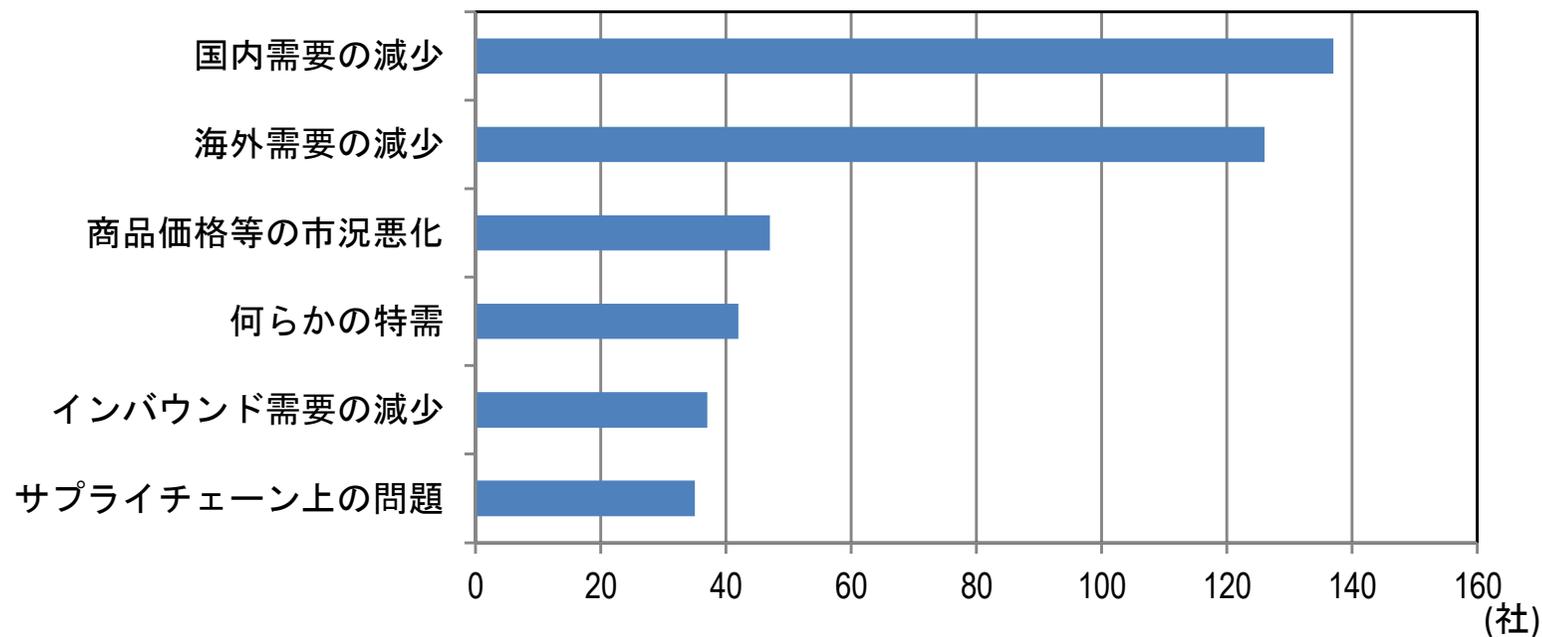
コロナ影響が相対的に小さい医薬品等がコロナ前を回復

東証33業種別株価騰落率(19年末⇒3月16日 対 3月16日⇒6月8日)

2020年3月16日⇒2020年6月8日の騰落率



アナリストへのアンケート調査: コロナ禍が企業業績に影響を与える経路

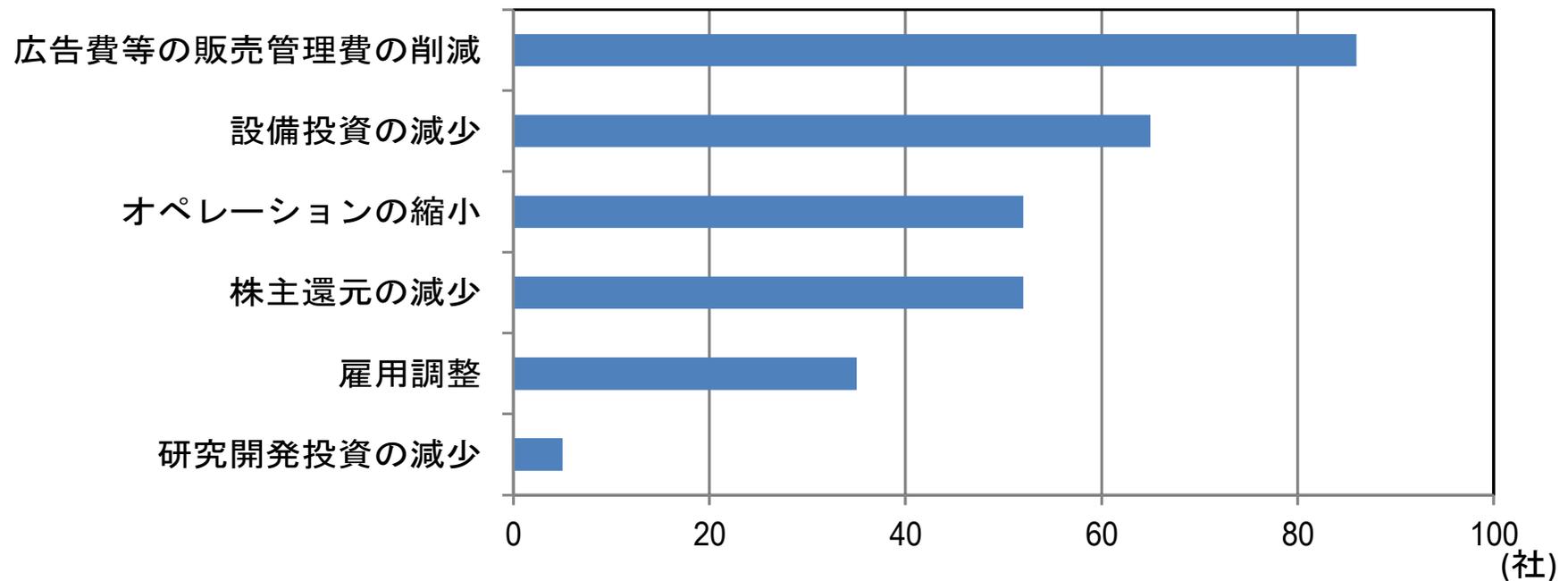


コロナ禍が業績に影響を与える経路の業種別該当回答数割合

	海外需要の減少	インバウンド需要の減少	国内需要の減少	商品価格等の市況悪化	サプライチェーン上の問題	何らかの特需
主要上場企業(全業種)	60%	18%	65%	22%	17%	20%
事業会社	63%	19%	68%	20%	18%	19%
製造業	80%	6%	68%	14%	12%	9%
素材	85%	11%	78%	41%	19%	11%
繊維	100%	0%	100%	0%	0%	0%
紙・パルプ	0%	100%	100%	0%	0%	100%
化学	89%	0%	89%	89%	11%	11%
窯業	100%	0%	100%	25%	0%	0%
鉄鋼	100%	0%	100%	0%	0%	0%
非鉄	83%	17%	17%	33%	67%	0%
加工組立	90%	2%	73%	4%	15%	2%
機械	92%	0%	85%	8%	0%	8%
電機	100%	7%	47%	7%	13%	0%
自動車	100%	0%	100%	0%	50%	0%
精密	67%	0%	67%	0%	0%	0%
その他製造業	59%	9%	53%	9%	0%	19%
食品	79%	7%	43%	0%	0%	14%
医薬品	38%	0%	38%	0%	0%	25%
トイレットリー	33%	67%	67%	0%	0%	67%
石油	0%	0%	67%	100%	0%	0%
造船プラント	100%	0%	100%	0%	0%	0%
非製造業	42%	34%	67%	27%	25%	30%
建設・住設	54%	0%	100%	0%	0%	15%
総合商社	0%	0%	0%	83%	67%	0%
小売	50%	63%	75%	0%	0%	25%
アパレル	0%	50%	50%	50%	0%	0%
不動産	50%	100%	100%	75%	0%	0%
旅客輸送	29%	100%	100%	0%	0%	0%
貨物輸送	75%	0%	75%	50%	100%	25%
電力・ガス	0%	0%	100%	100%	0%	0%
通信	33%	0%	0%	0%	0%	0%
ゲーム・娯楽	20%	0%	0%	0%	0%	20%
ITシステム	0%	25%	13%	0%	25%	100%
サービス・メディア	81%	38%	88%	50%	75%	69%
金融	0%	0%	10%	70%	0%	50%
銀行	0%	0%	25%	25%	0%	75%
証券	0%	0%	0%	100%	0%	100%
保険	0%	0%	0%	100%	0%	0%

注: 数値は各業種に占める該当回答数の割合
出所: 大和証券作成

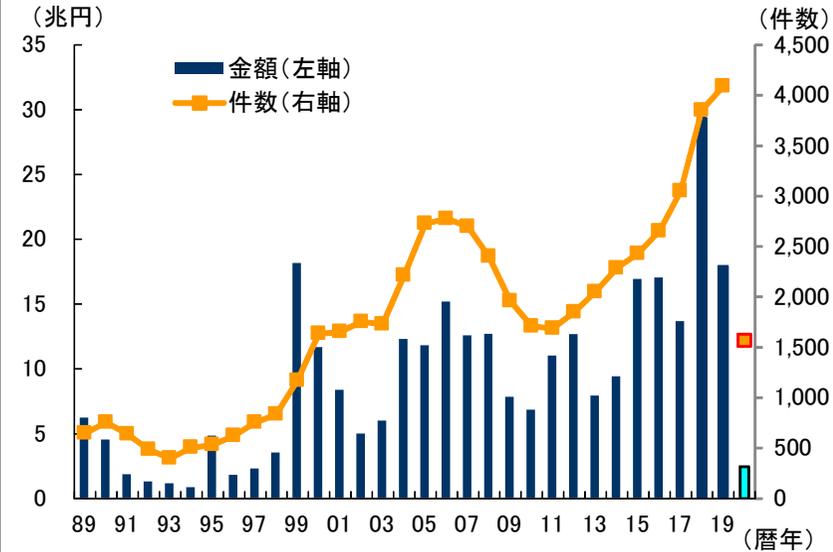
アナリストへのアンケート調査:コロナ禍による企業行動の変化



主要上場企業の業種別設備投資額推移

設備投資額 (単位:十億円)	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2021年度	
	実績	伸び率	実績	伸び率	実績	伸び率	大和予想	伸び率	大和予想	伸び率
事業会社	24,176	8%	26,769	11%	27,085	1%	24,773	-9%	25,188	2%
製造業	12,359	6%	13,700	11%	13,918	2%	12,872	-8%	13,103	2%
素材	2,864	9%	3,273	14%	3,531	8%	3,383	-4%	3,335	-1%
繊維	257	2%	304	18%	314	3%	290	-7%	310	7%
紙・パルプ	133	29%	116	-13%	159	37%	178	12%	135	-24%
化学	903	21%	1,045	16%	1,074	3%	1,131	5%	1,246	10%
窯業	348	21%	453	30%	399	-12%	375	-6%	331	-12%
鉄鋼	798	7%	904	13%	1,112	23%	980	-12%	820	-16%
非鉄	426	-12%	451	6%	472	5%	429	-9%	493	15%
加工組立	6,955	9%	7,673	10%	7,680	0%	6,848	-11%	7,148	4%
機械	528	9%	616	17%	638	4%	644	1%	627	-3%
電機	2,147	20%	2,224	4%	2,316	4%	2,085	-10%	2,197	5%
自動車	3,725	4%	4,231	14%	4,041	-4%	3,503	-13%	3,740	7%
精密	555	4%	603	9%	686	14%	616	-10%	584	-5%
その他製造業	2,540	-2%	2,754	8%	2,707	-2%	2,641	-2%	2,620	-1%
食品	726	9%	743	2%	725	-2%	779	7%	752	-3%
医薬品	374	-3%	437	17%	599	37%	600	0%	594	-1%
トイレットリー	162	-12%	289	78%	302	4%	239	-21%	250	5%
石油	999	-4%	1,029	3%	778	-24%	730	-6%	730	0%
造船プラント	279	-12%	257	-8%	304	18%	294	-3%	294	0%
非製造業	11,817	10%	13,068	11%	13,168	1%	11,902	-10%	12,086	2%
建設・住設	662	-6%	693	5%	891	29%	887	-0%	770	-13%
総合商社	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
小売	1,212	-3%	1,438	19%	1,135	-21%	1,013	-11%	1,116	10%
ノンバンク	673	57%	594	-12%	530	-11%	530	0%	530	0%
不動産	1,157	48%	1,113	-4%	1,372	23%	1,150	-16%	1,260	10%
旅客輸送	1,883	5%	2,296	22%	2,413	5%	2,433	1%	2,488	2%
貨物輸送	407	12%	512	26%	330	-36%	430	30%	440	2%
電力・ガス	1,644	9%	1,783	8%	1,687	-5%	1,500	-11%	1,430	-5%
通信	3,381	8%	3,755	11%	3,654	-3%	2,971	-19%	3,046	3%
ゲーム・娯楽	118	41%	100	-15%	128	28%	95	-26%	95	0%
ITシステム	232	-2%	225	-3%	250	11%	262	4%	270	3%
サービス・メディア	450	10%	559	24%	777	39%	632	-19%	642	2%

日本企業が関わったM&Aの件数と金額



注: 右上図の2020年は6月2日まで
出所: レコフ、各種資料より大和証券作成、予想は大和証券

コロナ禍による企業行動の変化の業種別該当回答数割合

	株主還元の 減少	設備投資の 減少	研究開発投 資の減少	オペレー ションの縮 小	広告費等の 販売管理費 の削減	雇用調整
主要上場企業(全業種)	25%	31%	2%	25%	41%	17%
事業会社	24%	33%	3%	25%	43%	18%
製造業	31%	41%	5%	14%	51%	19%
素材	37%	22%	0%	15%	41%	4%
繊維	33%	33%	0%	67%	100%	0%
紙・パルプ	0%	0%	0%	0%	0%	0%
化学	44%	11%	0%	11%	89%	11%
窯業	0%	0%	0%	25%	0%	0%
鉄鋼	100%	100%	0%	0%	0%	0%
非鉄	33%	17%	0%	0%	0%	0%
加工組立	37%	60%	8%	21%	63%	38%
機械	23%	69%	0%	0%	77%	0%
電機	13%	40%	0%	33%	33%	20%
自動車	100%	92%	33%	50%	100%	100%
精密	17%	42%	0%	0%	50%	42%
その他製造業	16%	28%	3%	3%	41%	0%
食品	0%	21%	0%	0%	29%	0%
医薬品	0%	0%	0%	0%	25%	0%
トイレットリー	33%	33%	33%	33%	100%	0%
石油	67%	33%	0%	0%	0%	0%
造船プラント	50%	100%	0%	0%	100%	0%
非製造業	15%	21%	0%	37%	33%	16%
建設・住設	31%	0%	0%	0%	0%	0%
総合商社	17%	0%	0%	0%	0%	0%
小売	38%	56%	0%	38%	50%	19%
ノンバンク	50%	0%	0%	0%	0%	0%
不動産	25%	25%	0%	75%	75%	0%
旅客輸送	0%	100%	0%	100%	100%	100%
貨物輸送	0%	50%	0%	50%	50%	0%
電力・ガス	0%	0%	0%	0%	0%	0%
通信	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ゲーム・娯楽	0%	0%	0%	80%	0%	0%
ITシステム	0%	0%	0%	0%	0%	0%
サービス・メディア	0%	0%	0%	69%	56%	25%
金融	50%	0%	0%	30%	0%	0%
銀行	50%	0%	0%	75%	0%	0%
証券	50%	0%	0%	0%	0%	0%
保険	50%	0%	0%	0%	0%	0%

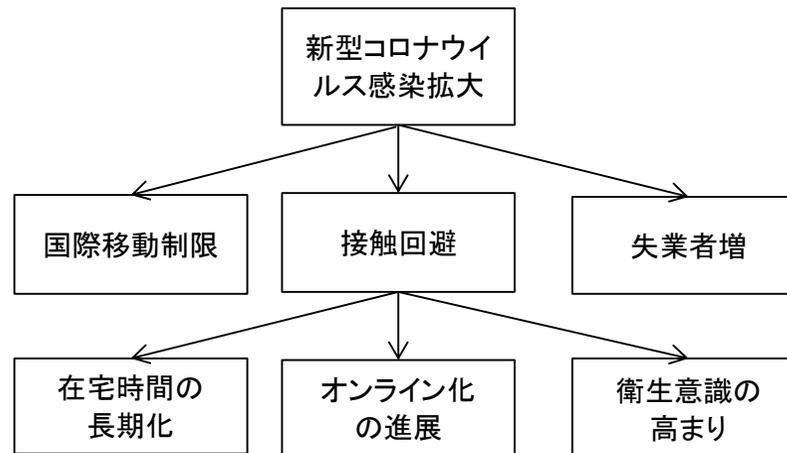
注: 数値は各業種に占める該当回答数の割合
出所: 大和証券作成

投資テーマと投資戦略

コロナ禍がもたらす変化

- 新型コロナウイルス感染拡大により、国際的な移動に制限が課されるとともに他人との接触回避を求められる。その結果、在宅時間が長期化し、仕事、娯楽、教育等で可能なものについてはオンライン化が進展し、衛生意識が一段と高まっている
- コロナ禍による経済活動の低迷持続から失業者が増加することが予想される

新型コロナウイルス感染拡大がもたらす変化



相対的にポジティブな影響を受けやすい企業①

投資テーマ	品目等	コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去 250日平均(百万 円)	P/B5年平 均からの乖離/ 標準偏差	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
在宅時間の長期化	空調機器	6367	ダイキン工業	機械	17,525	5,137	11,870	2.13	9.1%
	パソコン、周辺機器	6750	エレコム	電気機器	5,250	235	557	1.32	17.9%
	パソコン、周辺機器	4062	イビデン	電気機器	3,020	425	2,734	2.44	19.6%
	ホームオフィス家具	9843	ニトリホールディングス	小売業	21,400	2,449	5,829	0.63	20.3%
	ゲーム	7974	任天堂	その他製品	48,290	6,358	54,354	0.83	9.8%
	ゲーム	9697	カブコン	情報・通信業	3,960	536	2,470	2.30	32.2%
	ゲーム	3659	ネクソン	情報・通信業	2,565	2,268	4,544	2.22	76.6%
	オンラインメディア	4751	サイバーエージェント	サービス業	5,340	675	5,092	1.33	40.5%
	食品デリバリー	2702	日本マクドナルドホールディング	小売業	5,700	758	1,788	0.50	17.6%
	食品デリバリー	2484	出前館	情報・通信業	1,577	135	827	-1.18	52.6%
	食品デリバリー	3182	オイシックス・ラ・大地	小売業	1,992	75	603	1.58	79.1%
	戸建て住宅	8919	カチタス	不動産業	2,481	195	867	NA	6.1%
	スーパー	8267	イオン	小売業	2,529.5	2,206	5,359	1.84	9.0%
	スーパー	8217	オークワ	小売業	1,593	72	103	2.36	13.0%
	スーパー	8279	ヤオコー	小売業	7,570	303	426	0.59	39.8%
	スーパー	8182	いなげや	小売業	1,641	86	57	0.60	14.8%
	スーパー	8194	ライフコーポレーション	小売業	3,340	179	190	-0.28	28.2%
	スーパー	9974	ベルク	小売業	7,300	152	119	1.17	27.7%
	冷凍食品	2871	ニチレイ	食料品	3,120	437	1,723	0.35	21.2%
	即席めん	2897	日清食品ホールディングス	食料品	9,410	995	2,231	2.25	15.8%
即席めん	2875	東洋水産	食料品	6,010	666	1,740	2.52	28.3%	
オンライン化の進展	オンライン会議	1973	NECネットエスアイ	情報・通信業	2,090	312	907	3.35	67.1%
	オンライン会議	4726	SBテクノロジー	情報・通信業	3,430	78	245	1.90	70.5%
	オンライン診療	2413	エムスリー	サービス業	4,475	3,037	9,597	0.81	38.7%
	オンライン診療	6095	メドピア	サービス業	2,663	55	1,267	0.67	69.8%
	通信	9984	ソフトバンクグループ	情報・通信業	5,630	11,766	92,227	-0.35	12.9%
	通信	9449	GMOインターネット	情報・通信業	2,946	334	1,392	1.10	49.4%
	通信	3774	インターネットイニシアティブ	情報・通信業	3,575	167	584	2.31	25.6%
	ITシステム強化	6701	NEC	電気機器	5,220	1,360	7,066	2.21	14.4%
	ITシステム強化	4739	伊藤忠テクノソリューションズ	情報・通信業	3,995	959	2,112	2.34	33.7%
	ITシステム強化	6702	富士通	電気機器	12,375	2,562	10,024	1.60	22.4%
	ITシステム強化	4307	野村総合研究所	情報・通信業	2,876	1,841	4,180	2.69	25.3%
	ITシステム強化	4684	オービック	情報・通信業	18,950	1,887	3,407	2.67	30.8%
	ITシステム強化	4704	トレンドマイクロ	情報・通信業	6,020	846	4,171	0.69	6.1%
	ITシステム強化	4768	大塚商会	情報・通信業	5,570	1,058	2,627	1.62	28.0%
	半導体製造業装置	8035	東京エレクトロン	電気機器	27,930	4,391	30,815	1.78	6.8%
	Eコマースサイト運営	4755	楽天	サービス業	956	1,371	9,098	-0.46	6.7%
	Eコマースサイト運営	3092	ZOZO	小売業	2,357	735	8,935	-0.64	15.5%
	Eコマースサイト運営	2678	アスクル	小売業	3,390	187	994	-0.14	8.5%
	Eコマースサイト運営	4689	Zホールディングス	情報・通信業	515	2,484	9,783	0.65	17.1%
	Eコマースサイト運営	4385	メルカリ	情報・通信業	3,520	549	3,424	NA	47.4%
	商品物流	9064	ヤマトホールディングス	陸運業	2,446	1,006	4,102	-0.18	25.6%
	商品物流	9143	SGホールディングス	陸運業	3,535	1,132	2,292	NA	44.7%
	マテハン	6383	ダイフク	機械	9,270	1,174	5,088	1.62	41.7%
	契約書等の電子化	6027	弁護士ドットコム	サービス業	9,810	218	1,393	2.93	93.4%
	クラウドサービス	4776	サイボウズ	情報・通信業	3,210	169	929	3.42	133.8%
	クラウドサービス	7518	ネットワンシステムズ	情報・通信業	3,485	300	3,522	1.82	31.7%
	クラウドサービス	3762	テックマトリックス	情報・通信業	1,786	80	509	0.46	61.5%
	クラウドサービス	3844	コムチュア	情報・通信業	2,602	84	473	0.20	22.3%
	クラウドサービス	4434	サーバーワークス	情報・通信業	18,690	64	1,115	NA	149.7%
	クラウドサービス	4478	フリー	情報・通信業	4,720	228	2,606	NA	54.1%
	サイバーセキュリティ	2326	デジタルアーツ	情報・通信業	8,140	115	1,548	0.77	61.3%
	サイバーセキュリティ	4704	トレンドマイクロ	情報・通信業	6,020	846	4,171	0.69	6.1%

注：6月26日付レポート「コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム」図表44に掲載した企業。次ページの「相対的にポジティブな影響を受けやすい企業②」と合わせて、上位又は下位25%を太字にした

出所：QUICKより大和証券作成

相対的にポジティブな影響を受けやすい企業②

投資テーマ	品目等	コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総額 (10億円)	売買代 金過去 250日平 均(百万 円)	P/B5年平 均から の乖離/ 標準偏 差	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
接触回避	キャッシュレス決済	3769	GMOペイメントゲートウェイ	情報・通信業	11,290	839	4,525	2.08	57.5%
	工場自動化	6273	S M C	機械	54,260	3,655	11,507	1.85	10.8%
	工場自動化	6645	オムロン	電気機器	7,060	1,456	6,187	1.41	11.5%
	工場自動化	6324	ハーモニック・ドライブ	機械	5,480	528	1,420	-0.32	15.0%
衛生意識の高まり	日用品メーカー	8113	ユニ・チャーム	化学	4,465	2,772	5,682	2.17	19.6%
	日用品メーカー	4912	ライオン	化学	2,559	765	2,196	0.28	20.9%
	日用品メーカー	4967	小林製薬	化学	9,460	776	1,559	1.09	5.9%
	ドラッグストア	7649	スギホールディングス	小売業	7,260	460	1,432	0.15	27.3%
	ドラッグストア	3349	コスモス薬品	小売業	16,400	656	2,716	0.23	48.1%
	ドラッグストア	3391	ツルハホールディングス	小売業	14,600	720	2,637	-0.52	6.1%
	ドラッグストア	3549	クスリのアオキホールディングス	小売業	8,410	265	1,333	NA	30.4%
	機能性食品	2269	明治ホールディングス	食料品	8,560	1,307	3,438	-0.93	13.6%
	機能性食品	2267	ヤクルト本社	食料品	6,180	1,057	3,095	-0.93	6.8%
失業者増	非接触型アウトドア(自転車等)	7309	シマノ	輸送用機器	21,640	2,006	3,685	0.53	15.5%
	子供服等	7545	西松屋チェーン	小売業	1,059	74	319	-0.58	22.3%
	100円ショップ	2782	セリア	小売業	3,640	276	853	-1.12	29.1%

注：6月26日付レポート「コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム」図表45に掲載した企業。前ページの「相対的にポジティブな影響を受けやすい企業①」と合わせて、上位又は下位25%を太字にした
出所：QUICKより大和証券作成

株価に出遅れ感ある、ポジティブな影響を受けやすい企業

投資テーマ	品目等	コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総 額 (10億円)	売買代 金過去 250日平 均(百万 円)	P/B5年平 均からの乖離/ 標準偏 差	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
在宅時間の長期化	ゲーム	6758	ソニー	電気機器	7,500	9,458	44,272	0.76	2.1%
	ゲーム	7832	バンダイナムコホールディングス	その他製品	5,700	1,265	6,732	0.80	-12.5%
	スーパー	3382	セブン&アイ・ホールディングス	小売業	3,452	3,060	9,007	-1.99	-13.0%
	スーパー	8273	イズミ	小売業	3,290	236	713	-1.83	-12.5%
	スーパー	2659	サンエー	小売業	4,045	129	256	-1.63	-17.8%
	普段着	9983	ファーストリテイリング	小売業	61,310	6,503	48,894	0.24	-4.5%
	パソコン、周辺機器	6737	E I Z O	電気機器	4,025	91	252	-0.26	4.2%
オンライン化の進展	Eコマース	4384	ラクスル	情報・通信業	2,799	79	685	NA	-18.1%
	段ボール	3941	レンゴー	パルプ・紙	854	231	1,129	-0.08	3.5%
	電子部品	6594	日本電産	電気機器	7,031	4,192	13,002	0.21	-7.2%
	電子部品	6981	村田製作所	電気機器	6,282	4,245	20,710	-0.21	-5.3%
	電子部品	6762	T D K	電気機器	10,300	1,335	10,860	0.73	-14.1%
	ITシステム強化	8056	日本ユニシス	情報・通信業	3,260	358	1,487	0.85	-0.9%
	半導体製造業装置	6146	ディスコ	機械	25,610	922	6,341	0.97	-0.4%
	半導体製造業装置	6857	アドバンテス	電気機器	6,200	1,237	16,428	1.85	-2.9%
	半導体素材	4063	信越化学工業	化学	12,220	5,092	14,484	0.41	1.8%
	半導体素材	3436	S U M C O	金属製品	1,576	459	15,653	-0.58	-12.2%
衛生意識の高まり	ドラッグストア	3088	マツモトキヨシホールディングス	小売業	3,820	417	1,880	-0.69	-7.4%
失業者の増加	衣料	7564	ワークマン	小売業	9,670	791	5,596	2.11	-6.3%
	外食	3563	スシローグローバルホールディン	小売業	2,276	264	3,097	NA	3.8%
	外食	7581	サイゼリヤ	小売業	1,992	104	799	-1.49	-19.9%
	警備	9735	セコム	サービス業	9,360	2,184	5,894	-0.71	-4.4%

相対的にネガティブな影響を受けやすい企業

投資テーマ	品目等	コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総額 (10億円)	売買代 金過去 250日平 均(百万 円)	P/B5年平 均からの 乖離/ 標準偏 差	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
在宅時間の長期化	化粧品	4927	ポーラ・オルビスホールディング	化学	1,800	412	2,014	-1.18	-28.4%
	化粧品	4928	ノエビアホールディングス	化学	4,515	154	363	-0.25	-21.8%
	ビジネススーツ	8214	AOKIホールディングス	小売業	592	54	169	-2.46	-43.5%
	航空旅客輸送	9201	日本航空	空運業	1,947	656	8,017	-1.93	-41.8%
	航空旅客輸送	9202	ANAホールディングス	空運業	2,480	864	5,813	-2.28	-32.0%
	鉄道旅客輸送	9005	東急	陸運業	1,513	945	2,564	-1.96	-24.1%
	鉄道旅客輸送	9021	西日本旅客鉄道	陸運業	5,999	1,148	5,108	-2.46	-35.2%
	鉄道旅客輸送	9022	東海旅客鉄道	陸運業	16,430	3,385	8,034	-1.82	-23.4%
	鉄道旅客輸送	9142	九州旅客鉄道	陸運業	2,738	431	2,172	NA	-21.5%
	鉄道旅客輸送	9024	西武ホールディングス	陸運業	1,190	385	1,980	-1.76	-32.0%
	鉄道旅客輸送	9042	阪急阪神ホールディングス	陸運業	3,630	923	1,825	-1.79	-22.3%
	移動燃料(エネルギー)	1605	国際石油開発帝石	鉱業	665.2	973	5,805	-2.05	-39.2%
	移動燃料(エネルギー)	5020	ENEOSホールディングス	石油・石炭製品	384.9	1,243	7,284	-1.16	-23.5%
	移動燃料(エネルギー)	5019	出光興産	石油・石炭製品	2,289	682	4,273	-1.07	-25.2%
	移動燃料(エネルギー)	5021	コスモエネルギーホールディング	石油・石炭製品	1,569	133	978	NA	-36.6%
	駐車場	6436	アマノ	機械	2,232	171	726	-0.76	-31.2%
	駐車場	6741	日本信号	電気機器	1,094	75	244	-0.51	-22.7%
	外食向け加工品	1332	日本水産	水産・農林業	467	146	1,494	-1.88	-28.1%
	商業施設系不動産	8801	三井不動産	不動産業	1,877.5	1,839	9,082	-2.13	-28.8%
	商業施設系不動産	8830	住友不動産	不動産業	2,879	1,371	5,014	-2.01	-24.3%
	商業施設系不動産	8802	三菱地所	不動産業	1,566.5	2,180	8,439	-1.80	-24.2%
商業施設系不動産	3231	野村不動産ホールディングス	不動産業	1,927	372	1,650	-1.68	-26.3%	
商業施設系不動産	3289	東急不動産ホールディングス	不動産業	484	348	2,087	-2.18	-33.8%	
商業施設系不動産	8905	イオンモール	不動産業	1,383	315	1,273	-1.94	-27.7%	
オフィス街消費	8028	ファミリーマート	小売業	1,783	904	4,666	-1.16	-29.9%	
オンライン化の進展	リアル店舗運営	3086	J.フロントリテイリング	小売業	696	188	1,773	-2.12	-47.1%
	リアル店舗運営	3099	三越伊勢丹ホールディングス	小売業	611	242	1,902	-1.72	-33.1%
	リアル店舗運営	8233	高島屋	小売業	880	156	1,398	-1.89	-23.9%
	リアル店舗運営	8242	エイチ・ツー・オー リテイリン	小売業	720	90	530	-1.82	-37.9%
接触回避	カーシェア、レンタカー	4666	パーク24	不動産業	1,766	274	2,850	-1.46	-33.7%
	カーシェア、レンタカー	8591	オリックス	その他金融業	1,300	1,708	9,847	-2.25	-25.2%
	テーマパーク	8136	サンリオ	卸売業	1,659	148	515	-1.00	-21.2%
	テーマパーク	9010	富士急行	陸運業	3,250	178	278	0.03	-25.3%
	テーマパーク	9603	エイチ・アイ・エス	サービス業	1,603	110	2,144	-2.10	-46.0%
	スポーツイベント	9681	東京ドーム	サービス業	737	71	629	-1.80	-26.6%
インバウンド需要減少	航空機部品	7012	川崎重工業	輸送用機器	1,530	256	2,233	-1.87	-35.0%
	航空機部品	7224	新明和工業	輸送用機器	1,011	71	547	-0.57	-31.9%
	航空機部品	7013	IHI	機械	1,547	239	3,673	-1.92	-41.3%
	航空機部品	7242	KYB	輸送用機器	1,950	50	423	0.00	-36.0%
	航空機部品	5406	神戸製鋼所	鉄鋼	366	133	2,436	-1.78	-34.5%
	航空機部品	5101	横浜ゴム	ゴム製品	1,482	251	1,080	-1.90	-28.9%
	航空機部品	3402	東レ	繊維製品	506.2	826	4,493	-1.92	-32.7%
	ホテル	4681	リゾートトラスト	サービス業	1,400	152	728	-1.23	-21.9%
	ホテル	9616	共立メンテナンス	サービス業	3,520	138	1,434	-1.32	-26.7%
	お土産店	2222	寿スピリッツ	食料品	4,335	135	1,052	-1.08	-41.4%
衛生意識の高まり	日用品	7453	良品計画	小売業	1,466	412	4,643	-1.85	-39.4%
	屋内型アミューズメント	4680	ラウンドワン	サービス業	774	74	1,237	-1.20	-23.2%
	屋内型アミューズメント	7458	第一興商	卸売業	3,190	183	663	-2.81	-43.3%
	スポーツジム	2928	RIZAPグループ	サービス業	131	73	167	NA	-44.8%
	スポーツジム	8920	東祥	サービス業	1,228	47	366	-2.17	-47.9%

注: 6月26日付レポート「コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム」図表47に掲載した企業。上位又は下位25%を太字にした

出所: QUICKより大和証券作成

ファクター動向：成長性指標の中でROICの有効性が高い

		2019年 7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年 1月	2月	3月	4月	5月	6月
成長性指標	売上高成長率	0.27%	0.38%	-0.63%	-0.79%	0.61%	0.48%	0.22%	-1.07%	-0.54%	2.36%	0.96%	1.34%
	営業利益成長率	0.10%	-0.18%	-0.24%	-0.75%	0.03%	0.70%	0.36%	-1.08%	-0.68%	0.76%	-0.30%	0.67%
	ROE	0.80%	0.60%	-0.57%	-0.48%	0.82%	0.52%	0.16%	-0.56%	-1.63%	2.79%	2.15%	1.27%
	ROA	0.67%	0.51%	-0.52%	-0.75%	0.93%	0.28%	0.22%	-0.40%	-0.94%	2.76%	2.14%	1.50%
	ROIC	0.47%	0.54%	-0.78%	-1.07%	0.96%	-0.02%	0.25%	-0.73%	-1.11%	3.72%	2.53%	1.83%
割安性指標	今期配当利回り	-0.17%	-0.61%	1.10%	1.21%	-0.56%	0.52%	-0.08%	1.31%	-0.99%	-1.22%	-0.94%	-0.68%
	自己資本/時価総額	-0.49%	-1.68%	1.27%	1.21%	-0.70%	0.11%	-0.65%	0.49%	0.89%	-1.86%	-2.02%	-0.88%
	益回り	-0.05%	-1.14%	1.12%	1.50%	-0.37%	1.23%	-0.34%	0.50%	-0.83%	-0.11%	-0.39%	-0.07%
	CF/時価総額	-0.16%	-1.58%	1.08%	1.64%	-0.73%	0.68%	-0.73%	0.29%	-1.79%	-0.48%	-0.90%	-1.06%
	CAPE	-0.19%	-0.58%	0.75%	1.10%	-0.33%	0.26%	-0.49%	0.43%	-0.89%	-0.35%	-0.21%	-0.37%
GARP指標	PFER	0.20%	-1.56%	1.37%	1.53%	-0.38%	0.82%	-0.65%	-0.39%	-1.90%	0.73%	0.10%	-0.94%
	PEGレシオ	0.42%	-1.32%	1.02%	1.08%	-0.31%	0.66%	-0.57%	-0.77%	-1.70%	1.32%	0.52%	-0.60%
財務安定指標	自己資本比率	0.19%	0.45%	-0.36%	-0.05%	-0.02%	0.02%	0.68%	0.36%	1.01%	0.48%	0.49%	0.64%
	流動比率	0.25%	0.09%	0.08%	-0.14%	0.20%	-0.08%	0.16%	0.19%	-0.06%	0.48%	0.45%	0.71%
企業規模指標	時価総額	-0.83%	1.22%	0.23%	-0.34%	0.21%	-0.59%	0.32%	2.45%	-0.78%	-0.88%	-0.27%	-0.02%
ボラティリティ	低ボラ	-0.64%	1.54%	-0.75%	-0.97%	-0.66%	-0.25%	1.69%	1.90%	3.26%	-3.28%	-2.34%	-0.62%
テクニカル指標	過去の収益率 1ヵ月	-0.12%	0.41%	-0.94%	1.22%	-0.12%	0.49%	-0.03%	0.51%	2.15%	-3.11%	1.27%	0.45%
	過去の収益率 3ヵ月	-0.06%	0.86%	-0.62%	-0.21%	-0.12%	0.69%	-0.55%	-0.27%	1.97%	-3.09%	-2.06%	1.66%
	過去の収益率 6ヵ月	0.43%	0.66%	-1.03%	-0.44%	0.19%	1.00%	-0.08%	0.33%	0.88%	-2.14%	-1.43%	1.92%
クオリティ	アクアルズ/総資産	-0.34%	0.24%	-0.61%	-0.50%	-0.44%	-0.45%	0.05%	0.10%	-0.02%	-0.25%	-0.39%	-0.54%
	リビジョン	0.05%	0.71%	-0.26%	-0.35%	0.30%	0.75%	0.57%	0.30%	0.95%	0.56%	-0.78%	1.13%
	営業利益/売上高	0.45%	0.65%	-0.13%	-0.36%	0.67%	0.13%	0.29%	0.53%	-0.85%	1.60%	1.21%	0.95%
	エクセスキャッシュ	0.14%	0.02%	0.27%	-0.04%	0.04%	-0.29%	-0.15%	0.35%	-0.16%	0.22%	-0.11%	0.15%
安全性指標	ネットキャッシュ/時価総額	-0.01%	0.43%	-0.20%	-0.25%	0.10%	-0.05%	0.43%	0.18%	1.61%	0.57%	0.40%	0.71%
四半期ファクター	四半期進捗率アルファ	0.05%	0.36%	-0.60%	-0.59%	0.53%	0.64%	0.26%	0.39%	-0.48%	0.05%	0.31%	1.08%
為替	円/ドル	0.10%	-1.40%	1.27%	1.89%	-0.19%	0.15%	-1.80%	-0.29%	-2.65%	-1.57%	-1.38%	-0.61%
	円/ユーロ	0.09%	-1.24%	1.08%	1.79%	-0.21%	0.12%	-1.73%	-0.16%	-2.55%	-0.60%	-0.63%	-0.75%
商品	原油価格(WTI)	0.40%	-1.37%	0.88%	1.02%	0.40%	0.04%	-0.96%	-0.42%	-5.19%	5.32%	2.22%	0.45%
市場ベータ	TOPIX	0.31%	-1.66%	1.25%	1.82%	0.08%	0.20%	-1.67%	-0.49%	-2.93%	2.22%	1.33%	-0.35%

ヘルスケア関連企業

投資テーマ	品目等	コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総 額 (10億円)	売買代 金過去 250日平 均(百万 円)	P/B5年平 均から の乖離/ 標準偏 差	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
ヘルスケア	医療情報サイト運営	2413	エムスリー	サービス業	4,475	3,037	9,597	0.81	38.7%
	カテーテル等の医療材料	4543	テルモ	精密機器	4,078	3,097	7,816	1.34	7.4%
	臨床検査受託会社	4694	ビー・エム・エル	サービス業	2,808	124	290	-0.68	-10.3%
	生体情報モニタ等の医療機器	6849	日本光電	電気機器	3,505	311	1,226	0.40	16.7%
	血球計数装置等の医療機器	6869	シスメックス	電気機器	8,000	1,674	4,436	-0.85	10.7%
	消化器内視鏡等の医療機器	7733	オリンパス	精密機器	1,994	2,734	8,099	2.75	26.3%
	カテーテル治療用製品	7747	朝日インテック	精密機器	3,005	783	2,744	0.61	-4.1%
	医療材料、医薬品受託製造事業等	8086	ニプロ	精密機器	1,161	199	688	-0.69	-10.7%

株価に出遅れ感のある高ROIC企業

コード	企業名	業種	株価 (7/2、円)	時価総 額 (10億円)	売買代 金過去 250日平 均(百万 円)	P/B5年平 均からの 乖離/ 標準偏 差	ROIC	騰落率 (12月30日 ⇒6月25 日)
9684	スクウェア・エニックス・ホール	情報・通信業	5,450	668	4,996	0.90	23.3%	0.4%
4403	日油	化学	3,745	318	729	0.73	16.3%	0.3%
6976	太陽誘電	電気機器	3,275	426	11,670	1.49	15.9%	-0.1%
6146	ディスコ	機械	25,610	922	6,341	0.97	21.3%	-0.4%
8056	日本ユニシス	情報・通信業	3,260	358	1,487	0.85	19.7%	-0.9%
2371	カクコム	サービス業	2,639	545	2,832	-0.17	90.4%	-2.3%
6857	アドバンテスト	電気機器	6,200	1,237	16,428	1.85	35.0%	-2.9%
4452	花王	化学	8,584	4,137	12,260	0.41	20.2%	-3.8%
1959	九電工	建設業	3,100	220	657	-1.44	15.0%	-3.9%
7747	朝日インテック	精密機器	3,005	783	2,744	0.61	27.4%	-4.1%
9983	ファーストリテイリング	小売業	61,310	6,503	48,894	0.24	30.8%	-4.5%
9437	NTTドコモ	情報・通信業	2,882.5	9,307	14,664	0.12	14.7%	-4.6%
6465	ホシザキ	機械	9,040	655	1,608	-1.01	25.5%	-5.7%
4516	日本新薬	医薬品	8,230	578	2,182	0.04	22.1%	-6.5%
9719	SCSK	情報・通信業	5,070	528	1,743	-0.97	21.4%	-7.2%
1808	長谷工コーポレーション	建設業	1,345	405	1,793	-1.14	14.7%	-7.6%
4587	ペプチドリーム	医薬品	4,750	598	3,400	-0.21	53.9%	-8.2%
4521	科研製薬	医薬品	5,230	240	745	-0.89	27.8%	-8.6%
7730	マニー	精密機器	2,755	295	1,013	1.47	22.2%	-8.8%
9435	光通信	情報・通信業	24,060	1,120	2,386	0.82	15.2%	-10.9%
8111	ゴールドウイン	繊維製品	6,550	312	1,809	0.58	38.9%	-11.1%
7164	全国保証	その他金融業	4,025	277	1,119	-1.48	21.5%	-11.2%
9989	サンドラッグ	小売業	3,430	409	1,493	#N/A	27.3%	-11.3%
7832	バンダイナムコホールディングス	その他製品	5,700	1,265	6,732	0.80	18.4%	-12.5%
7313	テイ・エス テック	輸送用機器	2,881	196	565	-1.20	18.8%	-13.1%
2670	エービーシー・マート	小売業	6,310	521	1,392	-1.06	27.6%	-13.8%
3360	シップヘルスケアホールディング	卸売業	4,590	233	1,084	0.48	20.1%	-14.2%
9744	メイテック	サービス業	5,010	145	590	-0.94	37.1%	-14.5%
3765	ガンホー・オンライン・エンター	情報・通信業	2,146	204	1,784	-1.17	213.4%	-14.9%
2815	アリアケジャパン	食料品	6,710	220	717	-1.48	22.1%	-15.6%
7276	小糸製作所	電気機器	4,320	695	2,244	-1.79	22.8%	-15.7%
4732	ユー・エス・エス	サービス業	1,715	537	1,313	-1.90	21.1%	-15.9%
2492	インフォマート	サービス業	720	187	650	0.37	29.7%	-16.0%
2331	総合警備保障	サービス業	4,880	498	1,109	-1.45	15.8%	-16.9%
2175	エス・エム・エス	サービス業	2,297	200	952	-0.47	15.4%	-17.0%
2229	カルビー	食料品	2,938	393	1,437	-1.41	19.4%	-17.4%
6028	テクノプロ・ホールディングス	サービス業	5,770	209	1,323	-1.15	29.3%	-17.9%
2201	森永製菓	食料品	4,105	222	843	-1.50	16.3%	-18.7%
9766	コナミホールディングス	情報・通信業	3,555	510	2,897	-1.39	17.1%	-21.1%
7988	ニフコ	化学	2,252	242	952	-1.77	14.9%	-23.4%
1878	大東建託	建設業	9,894	682	4,207	-2.15	19.8%	-25.5%
6417	SANKYO	機械	2,645	184	1,123	-2.56	23.9%	-26.2%
4927	ポーラ・オルビスホールディング	化学	1,800	412	2,014	-1.18	15.7%	-28.4%
7846	パイロットコーポレーション	その他製品	3,150	138	305	-1.84	23.4%	-29.2%
2433	博報堂DYホールディングス	サービス業	1,241	483	1,056	-1.10	14.3%	-29.5%
8876	リログループ	サービス業	1,991	305	1,274	-1.23	14.6%	-33.7%
7453	良品計画	小売業	1,466	412	4,643	-1.85	18.7%	-39.4%
7458	第一興商	卸売業	3,190	183	663	-2.81	14.6%	-43.3%

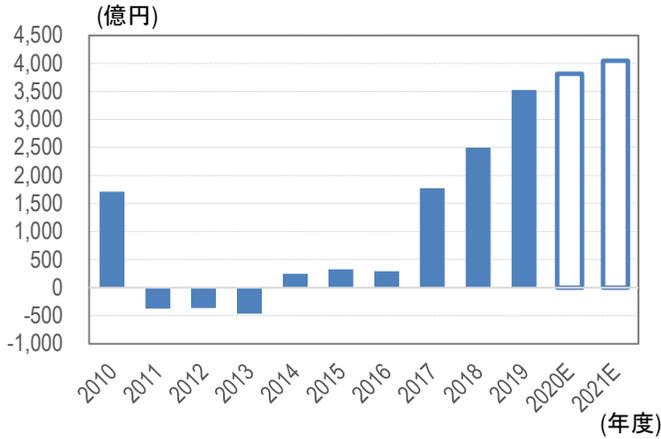
注:6月26日付レポート「コロナ禍と政策対応のシーソーゲーム」図表65に掲載した企業。

出所:QUICKより大和証券作成

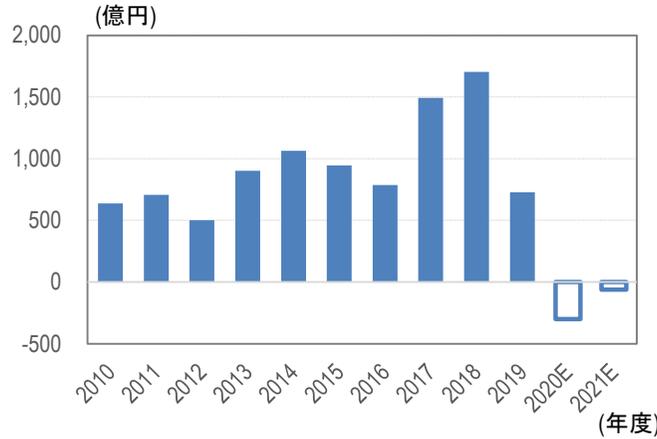
注目企業の営業利益推移



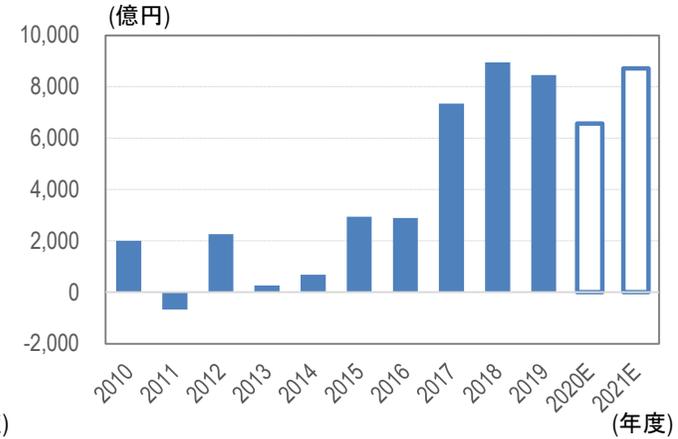
任天堂



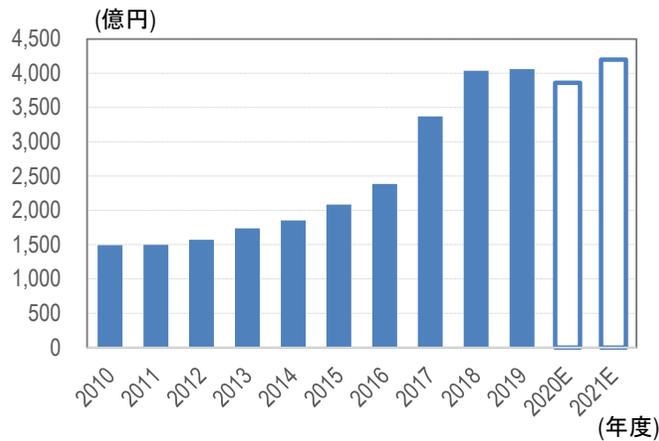
楽天



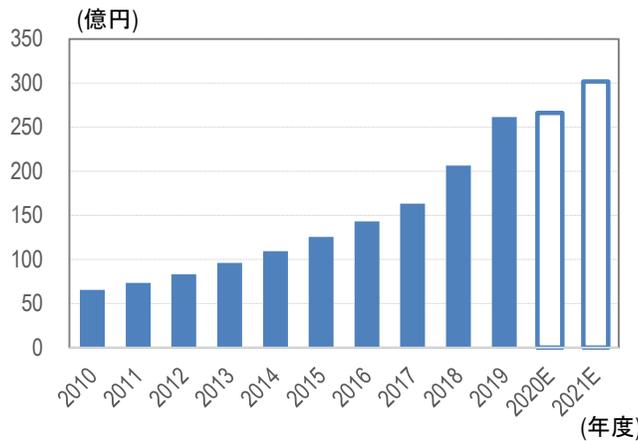
ソニー



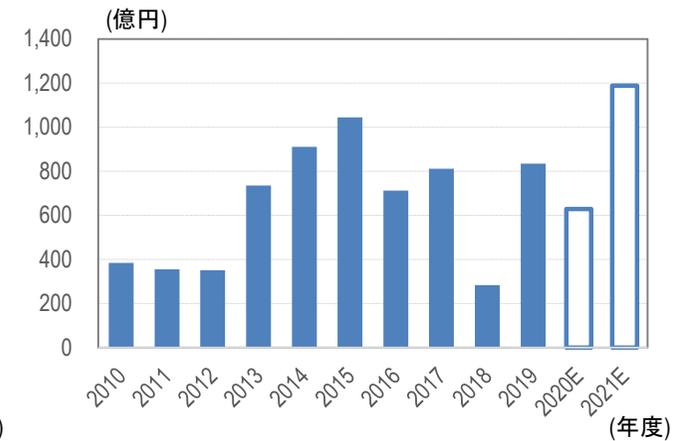
信越化学



日本ユニシス



オリンパス

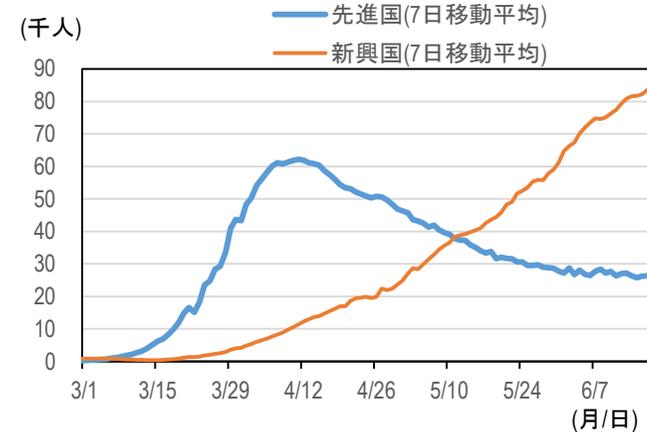


注: 予想はQUICKコンセンサス予想
出所: QUICKより大和証券作成

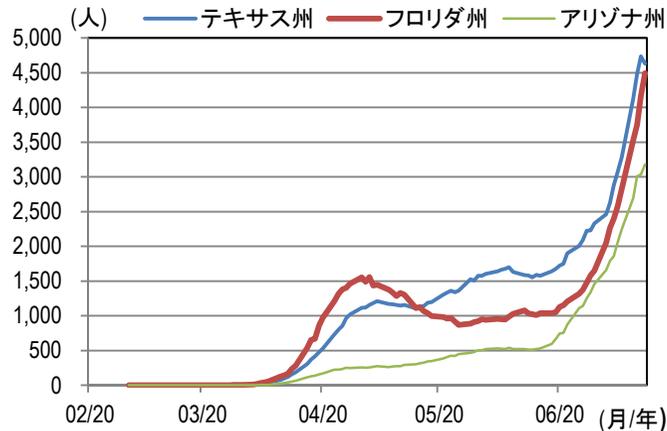
リスクと日銀ETF買い

- リスク1: 感染拡大第2波
- リスク2: 中小企業等の倒産増加
- リスク3: 米中对立懸念の再燃
- リスク4: ワクチン開発の遅れ

新規感染者数



米国の州別新規感染者数



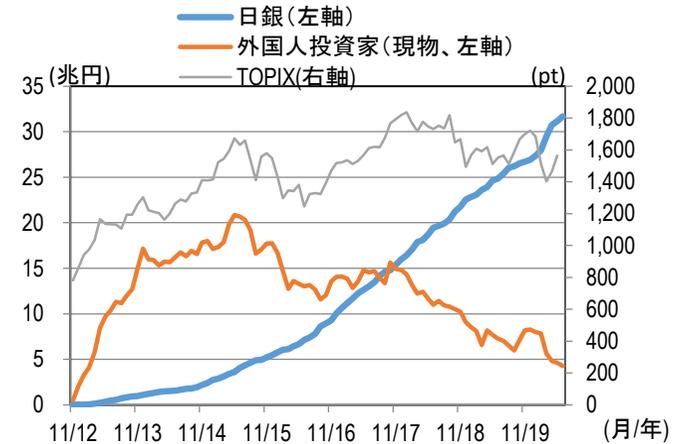
中小企業の売上判断



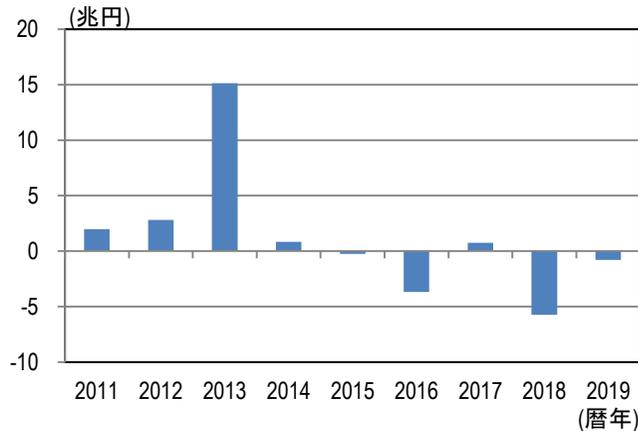
日銀のETF買入が株価下支え

- ▶ 外国人が日本株を売却し日銀がそれ以上に日本株買入れるというのが長期的な傾向
- ▶ 日銀は3月にETF買入の上限を年12兆円程度(月1兆円程度)に設定。3月は1.5兆円、4月は1.2兆円買入。株価が回復した5月以降は、コロナ前のペースに減速
- ▶ 第2波懸念等で株価が下落した場合には、3月や4月のペースに加速しよう。日本株には強力な下支え要因あり

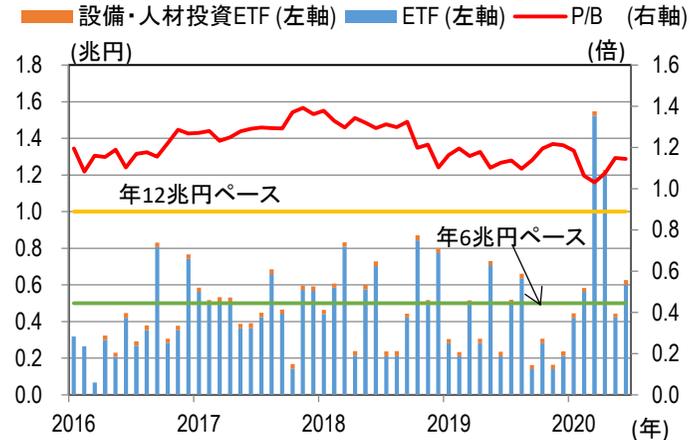
日銀 vs 外国人



外国人の日本株売買差額

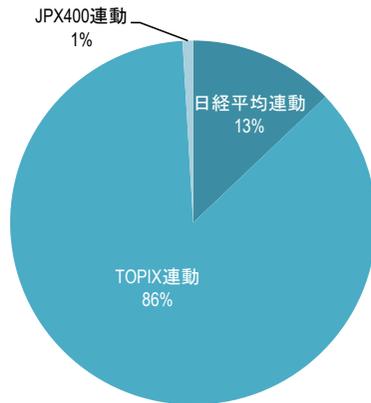


日銀 月別ETF買入額

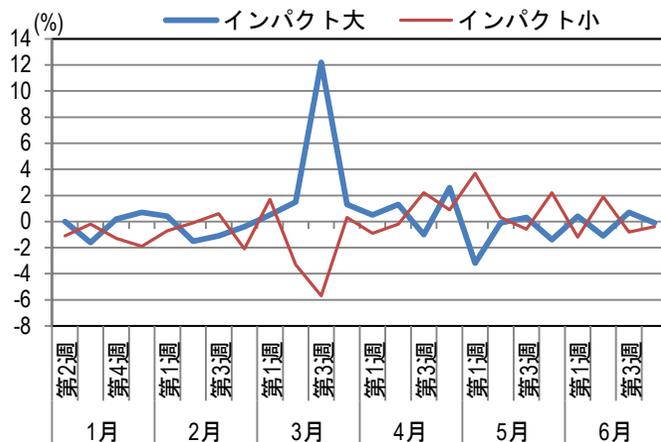


日銀インパクトの大きい企業と小さい企業

日銀ETF買入内訳



日銀インパクト



日銀インパクトが大きい企業と小さい企業

コード	企業名	1日当たり買入額/売買代金250日平均	対TOPIX相対騰落率(6月24日⇒7月1日)
8382	中国銀行	11.4%	0.3%
8697	日本取引所グループ	11.2%	5.1%
4519	中外製薬	11.2%	2.7%
6367	ダイキン工業	10.8%	6.2%
8385	伊予銀行	10.7%	0.7%
8012	長瀬産業	10.5%	1.2%
4543	テルモ	10.3%	-0.7%
4045	東亜合成	10.3%	2.7%
9042	阪急阪神ホールディングス	10.0%	0.6%
9735	セコム	9.9%	1.3%
9072	ニッコンホールディングス	9.7%	0.1%
9007	小田急電鉄	9.5%	-0.1%
4568	第一三共	9.5%	-1.0%
4612	日本ペイントホールディングス	9.4%	0.6%
1860	戸田建設	9.4%	-0.1%
4095	日本パーカラライジング	9.2%	2.3%
4534	持田製薬	9.2%	-0.8%
4021	日産化学	9.1%	2.8%
9432	日本電信電話	9.0%	0.7%
9533	東邦瓦斯	8.9%	1.3%
6503	三菱電機	8.9%	1.1%
9045	京阪ホールディングス	8.7%	-0.2%
4665	ダスキン	8.7%	2.5%
4547	キッセイ薬品工業	8.7%	2.4%
4578	大塚ホールディングス	8.7%	-4.2%
中央値			0.7%

コード	企業名	1日当たり買入額/売買代金250日平均	対TOPIX相対騰落率(6月24日⇒7月1日)
3436	SUMCO	0.5%	2.6%
7181	かんぽ生命保険	0.7%	1.4%
3092	ZOZO	0.7%	3.4%
8358	スルガ銀行	0.8%	-3.2%
7735	SCREENホールディングス	1.0%	0.3%
3765	ガンホー・オンライン・エンター	1.0%	-5.2%
2432	ディー・エヌ・エー	1.0%	-3.3%
5406	神戸製鋼所	1.1%	-6.6%
3038	神戸物産	1.1%	-1.8%
6976	太陽誘電	1.1%	2.2%
6754	アンリツ	1.1%	1.4%
6728	アルバック	1.2%	-3.2%
4004	昭和電工	1.3%	-4.1%
7013	IHI	1.3%	0.2%
4666	パーク24	1.3%	0.2%
5706	三井金属鉱業	1.4%	-0.3%
6141	DMG森精機	1.5%	-0.2%
7518	ネットワンシステムズ	1.5%	1.8%
6753	シャープ	1.6%	-3.1%
6723	ルネサスエレクトロニクス	1.6%	-6.3%
9104	商船三井	1.6%	-1.6%
4927	ポーラ・オルビスホールディング	1.6%	1.0%
4902	コニカミノルタ	1.6%	-3.7%
9861	吉野家ホールディングス	1.6%	-6.5%
9201	日本航空	1.6%	-4.6%
中央値			-1.6%

注: 右図では上位又は下位25%を太字にした
出所: QUICKより大和証券作成

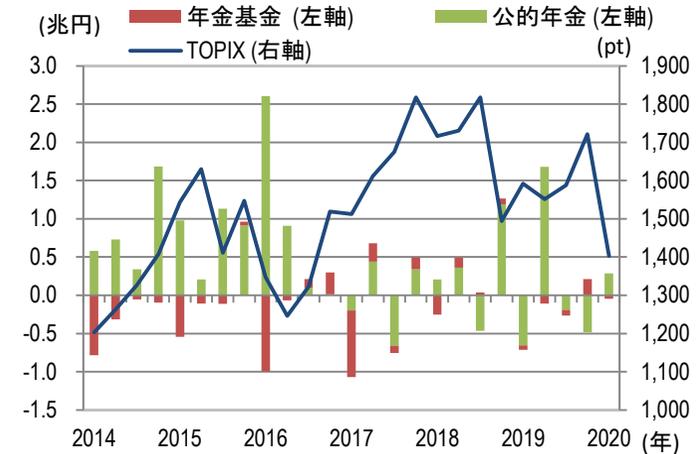
公的年金に日本株買い余力

- 公的年金全体の3月末時点の上場株式比率は21.2%。GPIFと同じく上場株式の割合を25%とすれば買い余力は約9兆円と試算。
- GPIFは新しい基本ポートフォリオで外国債券の割合を25%に引き上げ。公的年金は国内株式の買入と対外証券投資を進めよう

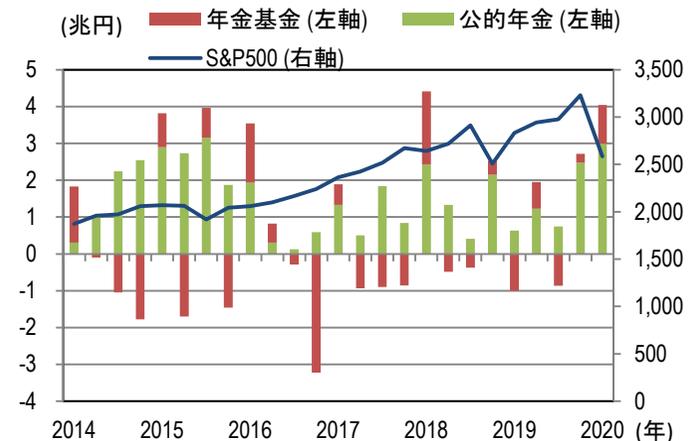
公的年金の資産配分

	2019年12月末 (兆円)	割合 (%)	2020年3月末 (兆円)	割合 (%)	変化 (兆円)	割合変化 (%pt)
現金・預金	3.1	1.3%	3.1	1.4%	0.1	0.2%pt
国債等	60.6	25.4%	62.2	28.9%	1.6	3.5%pt
財政融資資金預託金	7.0	3.0%	10.7	5.0%	3.7	2.0%pt
国債・財融債	42.7	17.9%	40.7	18.9%	-1.9	1.0%pt
政府関係機関債	5.9	2.5%	5.8	2.7%	-0.1	0.2%pt
地方債	4.9	2.1%	4.8	2.3%	-0.1	0.2%pt
貸出等	9.1	3.8%	8.1	3.8%	-1.0	-0.1%pt
貸出	4.8	2.0%	4.0	1.8%	-0.9	-0.2%pt
金融債	0.2	0.1%	0.2	0.1%	-0.0	0.0%pt
事業債	4.1	1.7%	4.0	1.8%	-0.2	0.1%pt
株式等	56.4	23.7%	46.1	21.4%	-10.3	-2.3%pt
上場株式	55.9	23.5%	45.5	21.2%	-10.3	-2.3%pt
非上場株式等	0.6	0.2%	0.6	0.3%	0.0	0.0%pt
対外証券投資	102.0	42.9%	91.3	42.5%	-10.8	-0.4%pt
その他	6.9	2.9%	4.2	2.0%	-2.6	-0.9%pt
合計(未収未払金除く)	238.1	100.0%	215.0	100.0%	-23.1	0.0%pt

公的年金の上場株式投資



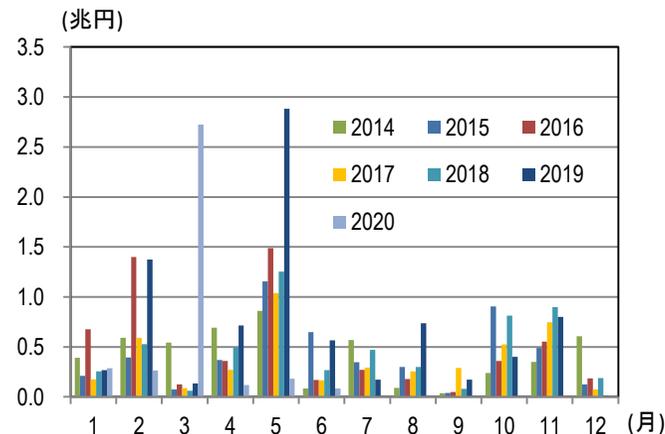
公的年金の対外証券投資



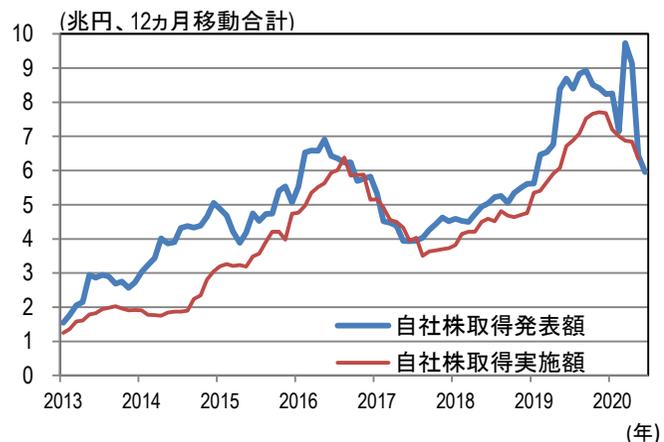
コロナによる先行き不透明感から自社株買いは減少

- 4月～6月の自社株買い発表額は2014年以降で最も低い水準
- コロナ禍による先行き不透明感からキャッシュ保持を高める動きに
- 株価回復による割安感後退も一因

月別の自社株買い発表額



発表額と実施額(12カ月移動合計)



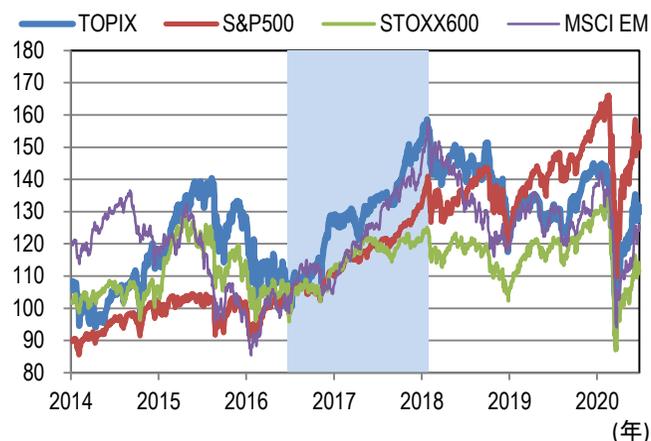
TOPIX P/Eと自社株買い発表額



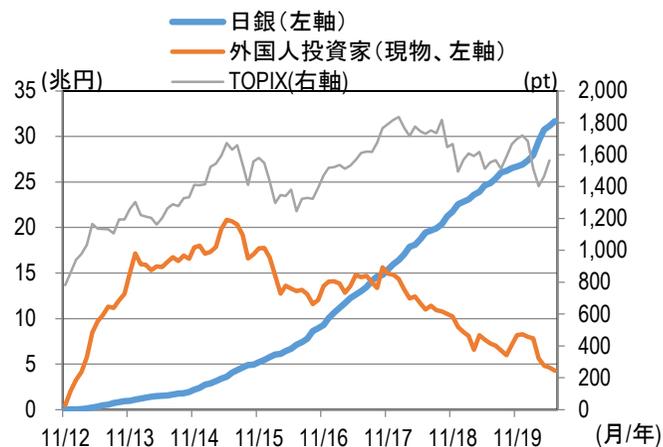
コロナ禍からの世界景気回復で外国人が買い越す可能性

- 世界景気回復時には日本株は他の市場をアウトパフォームする可能性
- 世界景気回復時には日本株のハイベータ性に着目して外国人の買いが入る可能性あり

株価の国際比較



発表額と実施額(12ヵ月移動合計)

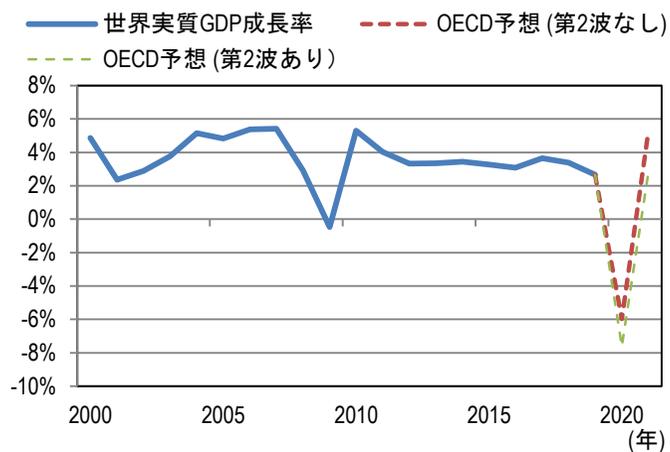


長期展望：
BPS増加が株価の下値を切り上げ

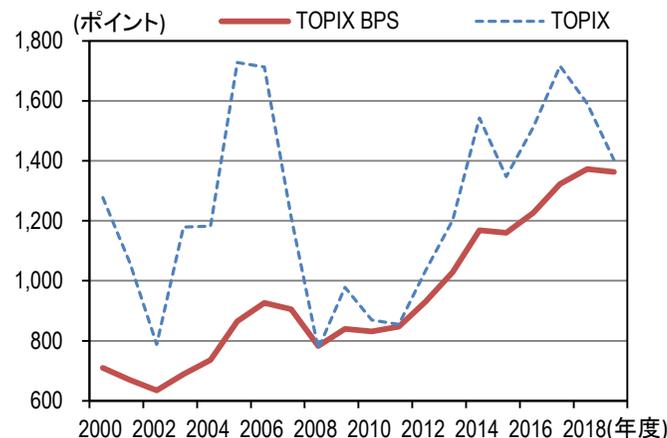
TOPIX BPSの増加が日本株の下値を切り上げた

- OECDは世界の実質GDP成長率は2020年に-6.0%と2009年の-0.5%を下回ると予想。世界景気の悪化はリーマン・ショック時と同等以上の可能性大
- 一方、TOPIXは3月16日の1,236.34ptを下値に反転し、既に1,500ptを回復。リーマン・ショック時は半年後の2009年3月12日に700.93ptまで低下
- TOPIXの下値切り上げの要因の1つはTOPIX BPSの増加と史料。TOPIX BPSは2008年度末782ptから2019年度末1,361ptに増加

世界の実質GDP成長率



TOPIX BPSとTOPIX



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、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行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) パピレス(3641) エイチーム(3662) エニグモ(3665) プイキューブ(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・アソシエイツ・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) アバールデータ(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) ユニマツトリタイアメント・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Onlineホールディングス(4496) ヴイス(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なわないようお願いします。

【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年証券取引法第12(j)条に基づき、米国内での登録が停止されており、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・インドア・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、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