PASSION FOR THE BEST

日本株投資戦略

日本株市場は2021年度にかけて GOODな日々が続こう

2021年2月25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。

略歴

PASSION FOR THE BEST

御参加いただき、誠に有難うございます。

どうぞよろしくお願い申し上げます

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

結論：GOODな日々が続こう

PASSION FOR THE BEST

- 景気・業績：米中が世界経済の正常化を牽引しよう
  - 米国ではトリプル・ブルーが実現。バイデン氏の追加経済対策、FRBの緩和的な金融政策、ワクチン供給拡大から経済正常化が進展しよう
  - 中国は新型コロナウイルス感染を早期に収束。政策発動もあり経済正常化も他国より進む。2021年は共産党の結党100周年であり中国政府は景気浮揚策を継続しよう

- バリュエーション：バブルではない
  - 過去と比べてバリュエーションは高い。しかし米金利の低下で説明可能
  - 業績改善に伴いP/Bはもう一段上昇しよう

- 需給：外国人投資家が日本株を買い越そう
  - 外国人投資家は先進国景気回復時と日本の政策転換時に日本株を買い越す傾向
  - 日銀は3月金融政策決定会合においてETF買入を弾力化する可能性が高い

- 投資テーマ：グリーン社会、東京オリパラ、組織再編、デジタル化に注目
  - 菅首相は2050年までにカーボンニュートラルを目指す。エネルギー政策の大転換
  - デジタル庁を設置し、官民のデジタル化を推進

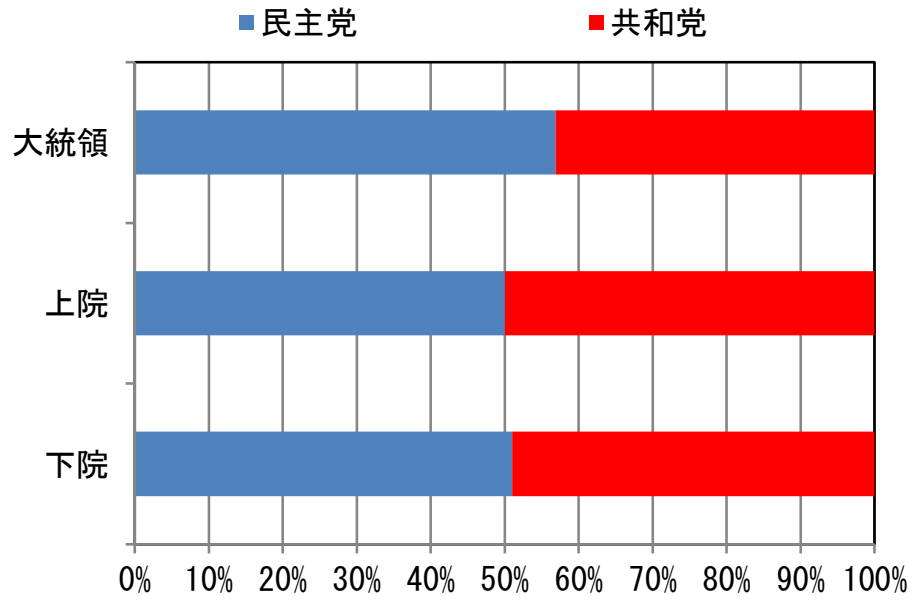
PASSION FOR THE BEST

景気・業績：
米中が世界経済正常化を牽引しよう

米国は疑似トリプル・ブルーに

- 米1月5日のジョージア州の上院選決選投票の結果、トリプル・ブルーが実現
- しかし上院、下院とも議席数は僅差。数名の造反で政策が阻止されうる疑似トリプル・ブルーと言える状況

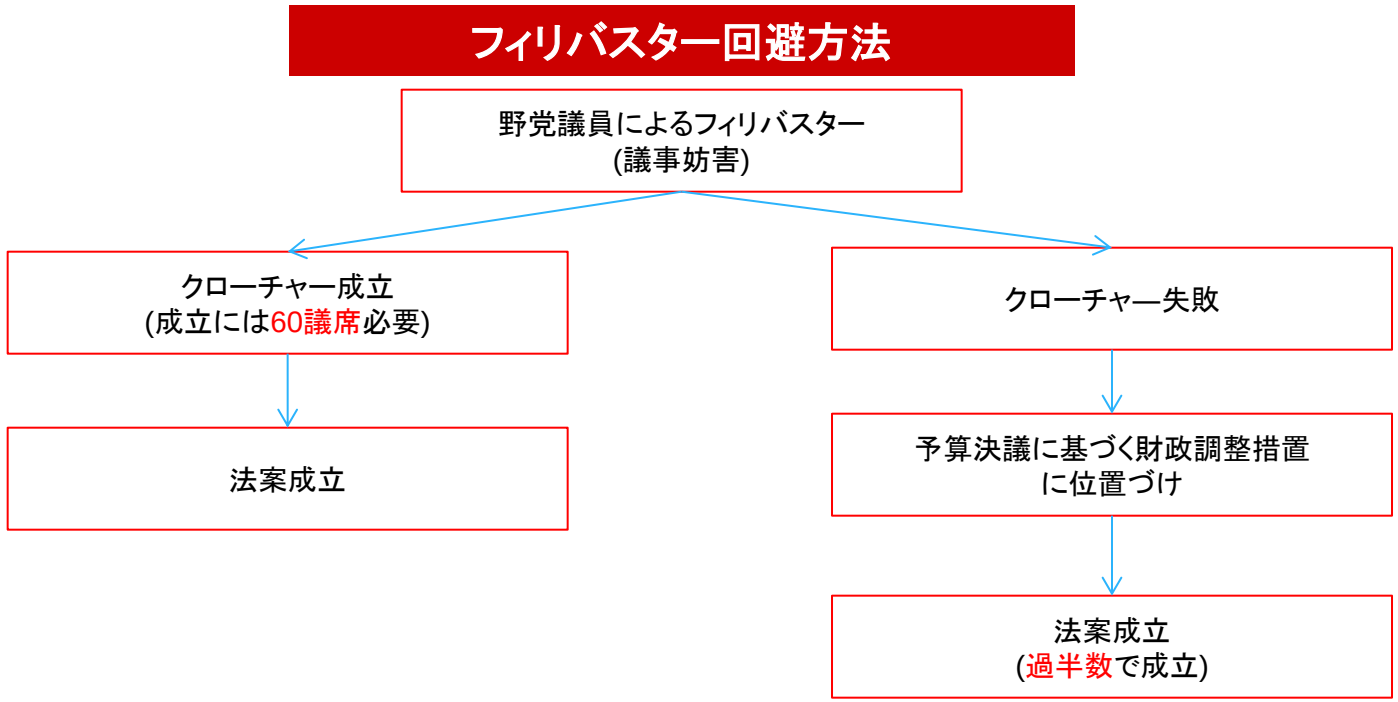
米大統領選と米議会選挙の結果



出所：米NBCニュースより大和証券作成
注：図は、大統領選ではバイデン次期大統領、トランプ大統領が獲得した選挙人の割合、上院と下院では各院の定員に占める民主党議員と共和党議員の割合を示す

米国議会上院審議の仕組み

- 米上院本会議では野党によるフィリバスター（議事妨害）が可能である
- フィリバスター回避の方法の1つは成立に60票必要なクローチャーという採決を行うこと
- 予算に関する法案であれば、予算協議に基づく財政調整措置に位置付けることで過半数で可決できる。トランプ減税はこの仕組みを利用して成立。トランプ大統領によるオバマケア廃止法案はこの仕組みを利用したが、少数の造反により成立しなかった



出所：大和証券作成

バイデン次期大統領の増税実現可能性低い

PASSION FOR THE BEST

- バイデン次期大統領は、高所得者層に対するキャピタルゲイン課税強化、法人税率引き上げを提唱
- しかしコロナ感染が収束していない中での増税には慎重な民主党議員もいるだろう

バイデン次期大統領の税政策

- 所得税の最高税率引き上げ(37%⇒39.6%)
- 年100万ドル超の高所得者のキャピタルゲイン課税強化
  (20%⇒所得税と同じ39.6%)
- 法人税率の引き上げ(21%⇒28%、トランプ減税前は35%)
- 中間層に恩恵を与える税制改革を実施する
- 海外生産による利益に対する税率を高めに設定する一方、米国内に生産拠点を戻すことで費用の一部を納税額から控除可能とする「メイド・イン・アメリカ税制」を提唱

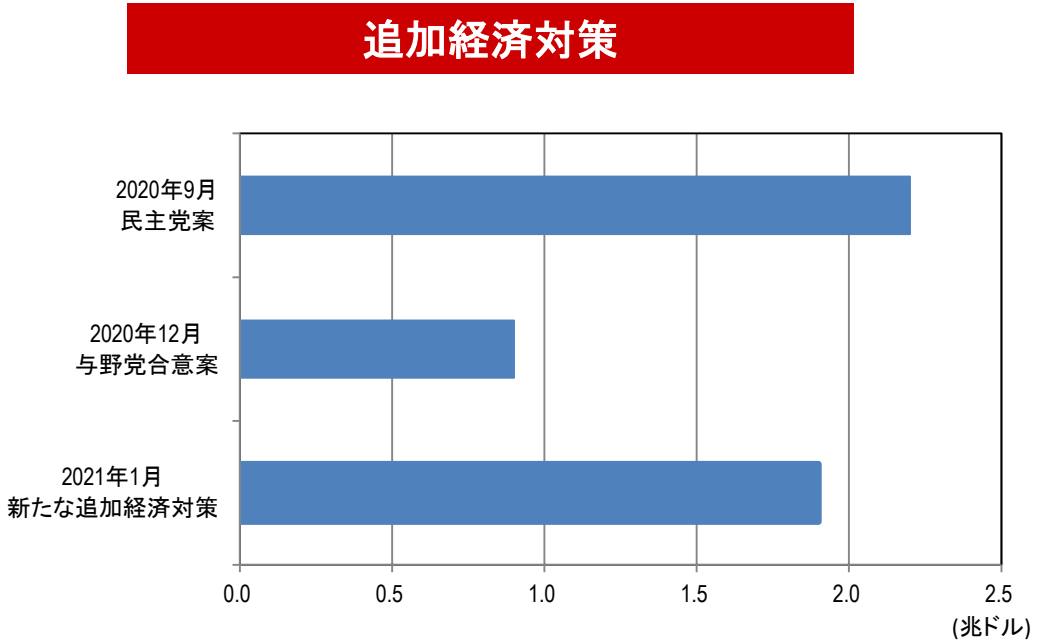
出所:各種報道より大和証券作成

新たな追加経済対策は1兆ドル以上の規模

- 2020年9月に米民主党は2.2兆ドル規模の追加経済対策を策定。米下院は10月1日に同案を可決した

- しかし同年11月の選挙で共和党が議席数を伸ばしたことを受け、追加経済対策早期実現のために、小規模の経済対策を主張する共和党に妥協し、0.9兆ドル規模に縮小した追加経済対策で合意。同年12月にトランプ大統領の署名により成立

- バイデン米大統領が1月14日に1.9兆ドル規模の追加経済対策を発表。現金給付の拡大や地方政府への支援が含まれる。インフラ投資等が含まれる更なる経済対策も検討



出所：日経新聞等より大和証券作成

トリプル・ブルーで米株高、米金利上昇、円安ドル高

PASSION FOR THE BEST

- 追加経済対策で景気回復・業績改善が見込まれるため米株高
- 景気回復による資金需要増を反映して米長期金利も上昇
- 日米金利差拡大から円安ドル高が進行
- 日本株にもポジティブ

トリプル・ブルーへの金融市場の反応

	S&P500	NASAQ 総合指数	米10年物国債利回り	ドル円レート	ユーロドルレート	ドル人民元レート	日経平均株価	TOPIX
2021/01/05	3,726.86	12,818.96	0.95%	102.72	1.2298	6.4561	27,158.63	1,791.22
2021/02/12	3,934.83	14,095.47	1.21%	104.94	1.2120	6.4583	29,520.07	1,933.88
変化率、（米長期金利のみ変化幅）	5.58%	9.96%	0.25% pt	2.16%	-1.45%	0.03%	8.69%	7.96%

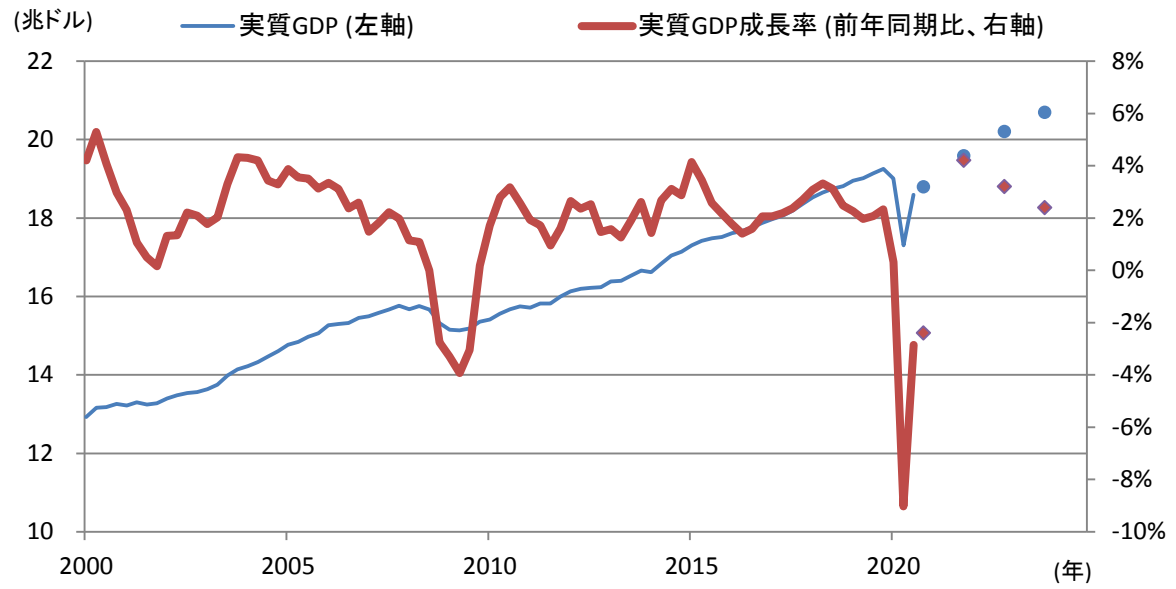
出所：日経新聞等より大和証券作成

米国経済の正常化は財政政策で加速

- 実質GDP成長率に関するFOMCメンバー予想の中央値(12月FOMC時点)は、2020年－2.4%、2021年＋4.2%、2022年＋ 3.2%、2023年＋ 2.4%。中長期な成長率は＋1.8%

- トリプル・ブルーの下、追加経済対策が実現し、経済正常化のスピードは加速しよう

米国実質GDPと伸び率

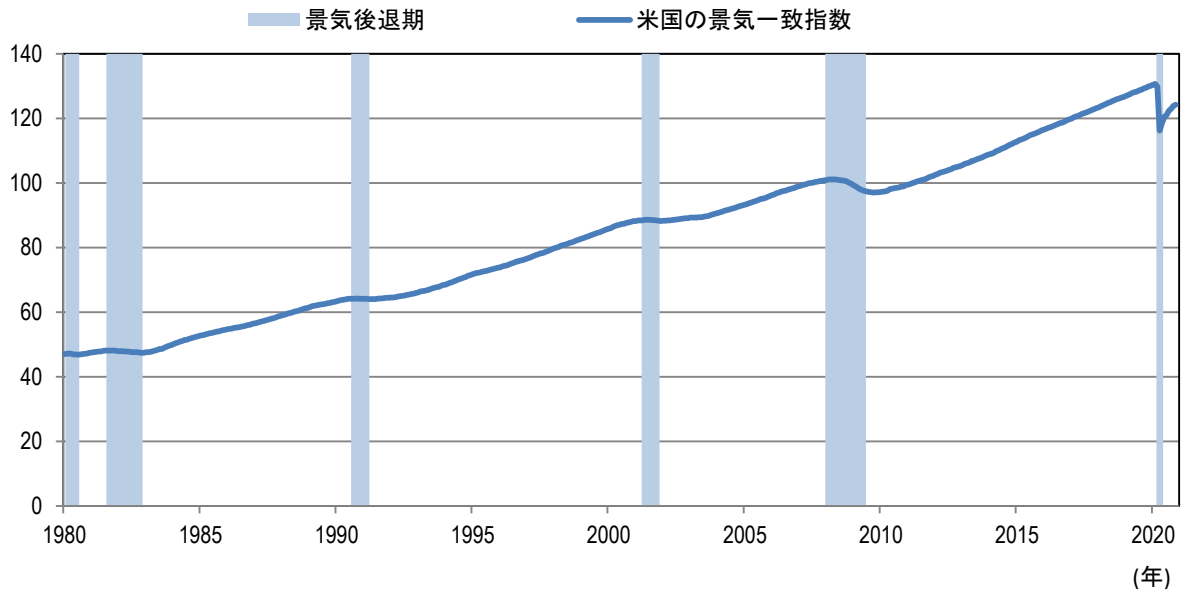


出所：FRBより大和証券作成
注：予想はFOMCメンバー中央値

アメリカの景気後退は約10年に1回

- 1980年代以降、米国の景気後退期はおおよそ10年に1回程度
- コロナ禍による景気後退は他の景気後退に比べ落ち込みは大きかったが期間は短かった模様
- 中長期的に米景気及び世界景気は回復を続けよう

米景気一致指数と景気後退期

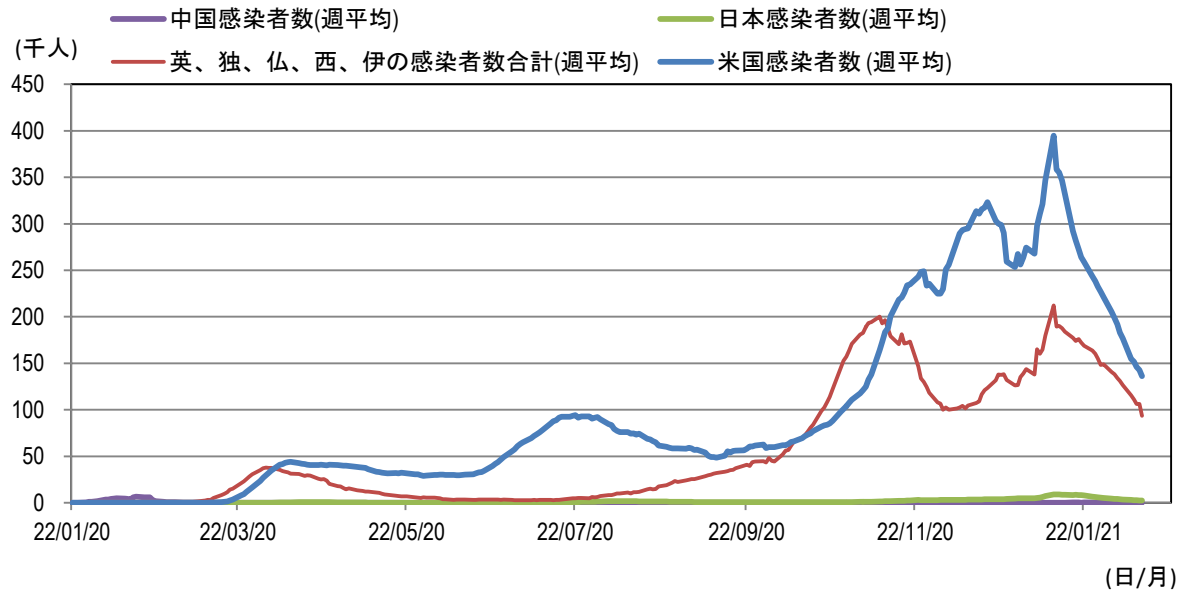


出所：FREDより大和証券作成

中国はコロナ感染の収束に成功

- 新型コロナウイルス感染は中国の武漢で開始したとされる
- 初期段階の厳しい統制により新型コロナウイルス感染拡大をほぼ収束させることに成功
- 感染再拡大との報道もあるが、死者数、感染者数ともに欧米を大幅に下回る

世界各国のコロナ感染数

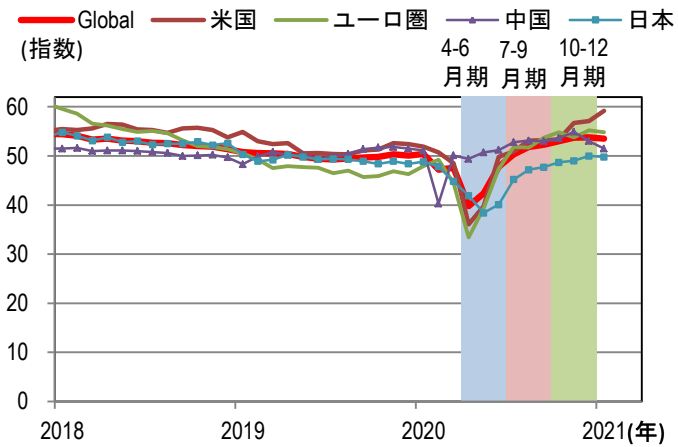


出所：Bloombergより大和証券作成

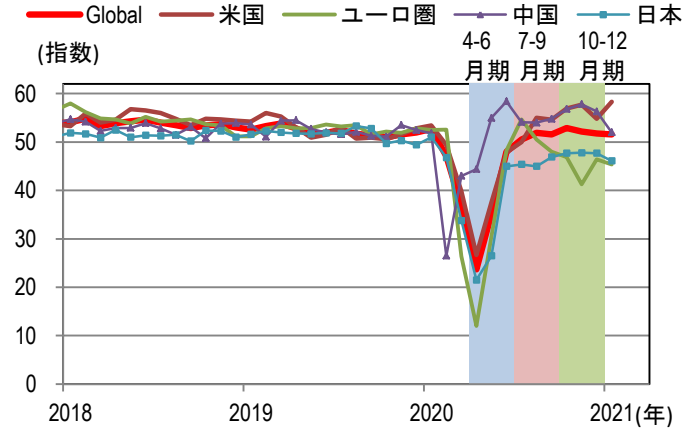
中国経済の正常化は他国に先行

- 新型コロナウイルス感染拡大の早期収束、財政・金融政策サポートにより、経済活動の正常化も他国に先行
- 他国の経済活動が最も停滞した4-6月期には既に、製造業、非製造業ともに最悪期を脱し回復に向かっていた
- 政策では企業の雇用維持、資金繰り対策、インフラ投資増に注力。不動産開発も進む。コロナ関連特需（医療関係備品等）で輸出も増加。世界のコロナ収束は輸出にはマイナス

製造業PMI



サービス業PMI

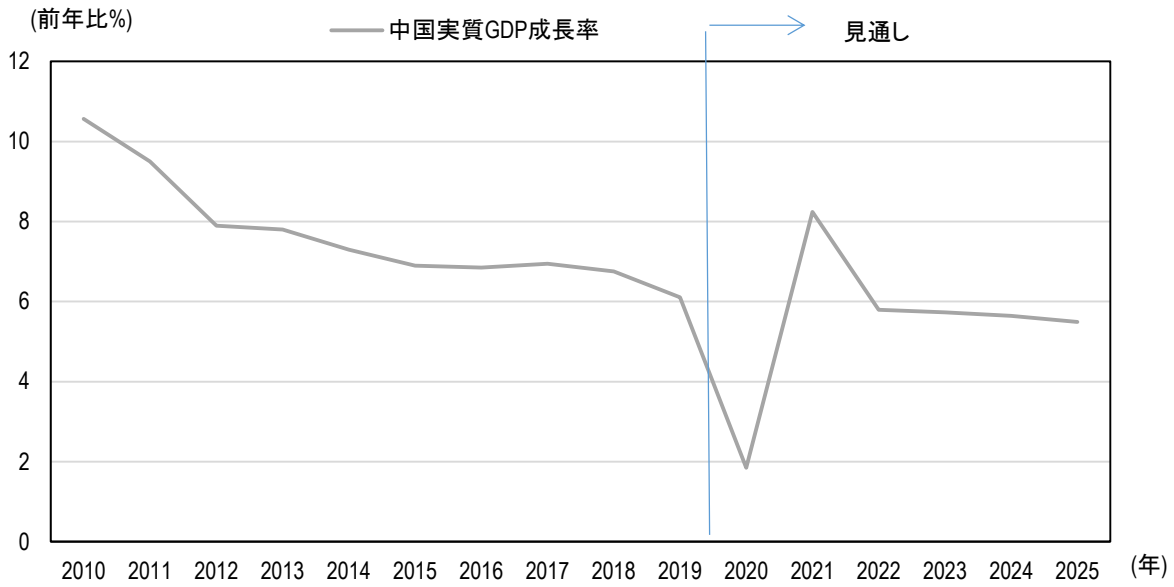


出所：Refinitivより大和証券作成

21年7月に中国共産党は結党100周年。景気浮揚へ

- 2020年の実質GDP成長率は他国が軒並みマイナス成長に陥る中、中国は2.0%増とプラス圏を維持
- 2021年7月に中国共産党は結党100周年を迎える。引き続き景気浮揚をはかり、2021年の実質GDP成長率は8%とIMFは予想

実質GDP成長率



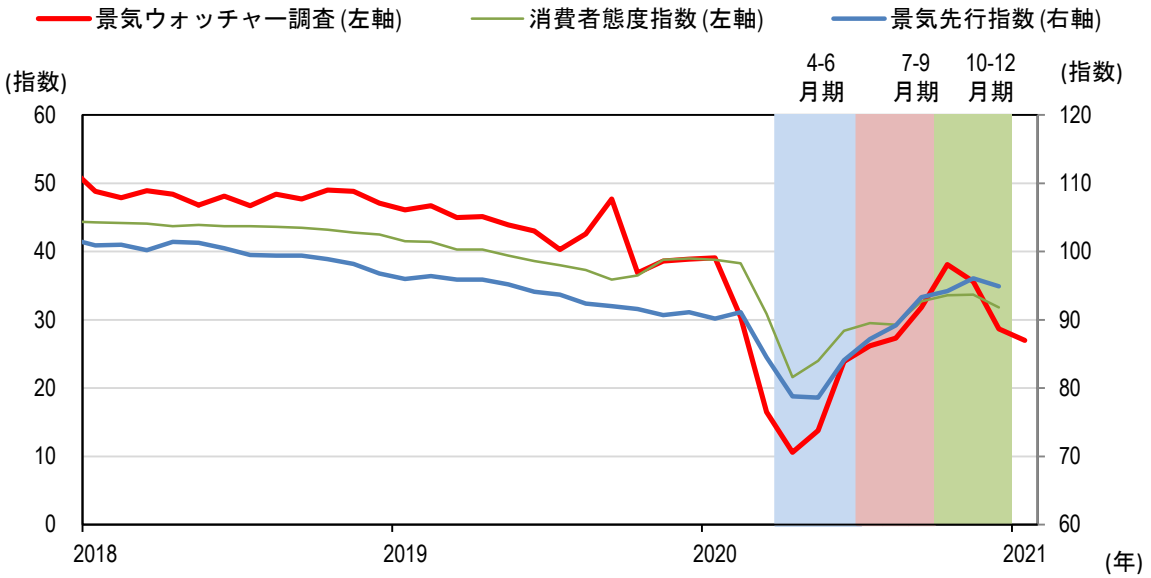
出所:IMFより大和証券作成
注:見通しはIMF

コロナ感染再拡大で日本経済の回復一時休止

- 日本の経済活動は、政府による緊急事態宣言のあった4-6月期に最も停滞。その後回復も、コロナ感染再拡大により再び縮小

- 今般の緊急事態宣言は対象が飲食業等が中心となっており、経済活動への影響は2020年の宣言よりも小さいと考えられる

日本の景気先行指標



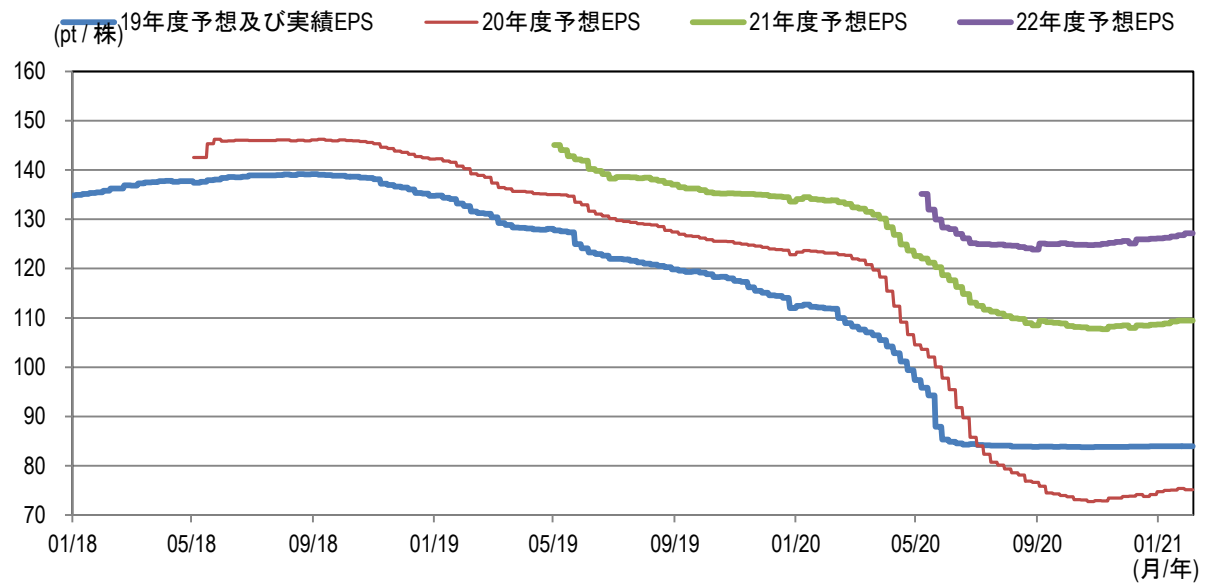
出所:内閣府より大和証券作成

TOPIX EPSコンセンサス予想はFY22にかけて増益

- TOPIX EPSコンセンサス予想は2020年度が前年度比約1割減益、2021年度が同約5割増益、2022年度が同約2割増益

- マクロ経済の好転、ワクチン供給、事前予想を上回る10-12月期決算等を受けて上方修正傾向

TOPIX EPS コンセンサス予想



出所：Refinitivより大和証券作成

バリュエーション：
バブルではない

米国長期金利はコロナ前を大幅に下回る

PASSION FOR THE BEST

- アメリカの長期金利はコロナ前は2~3%のレンジで推移することが傾向がみられた
- コロナ後に景気悪化に伴う資金需要の減少、FRBの量的緩和によりコロナ前を大幅に下回る
- 債券の魅力低下から株式の評価(バリュエーション)が上昇

各国長期金利

出所:Bloombergより大和証券作成

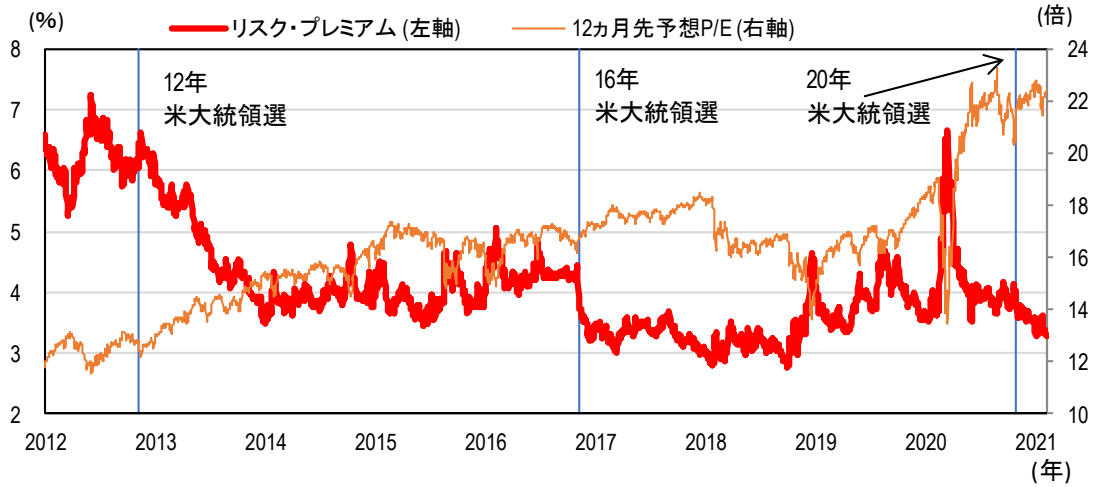
米国株にバブルが生じると金融政策への影響も

PASSION FOR THE BEST

- 米国株のP/EはITバブル期以来の高水準。しかしP/Eの逆数である益利回りと米国長期金利との差(リスク・プレミアム)は過去の平均的な水準。P/Eの上昇は金利の低下で説明できる範囲であり、現時点ではバブルは発生していないと判断される

- しかし、株価が今後一層上昇すればバブル懸念が生じる。FRBは雇用重視なので可能性は低いが、バブルが大きくなった場合には、更なるバブル拡大を阻止するためにFRBが金融緩和を緩める可能性はあろう

S&P500のリスク・プレミアム

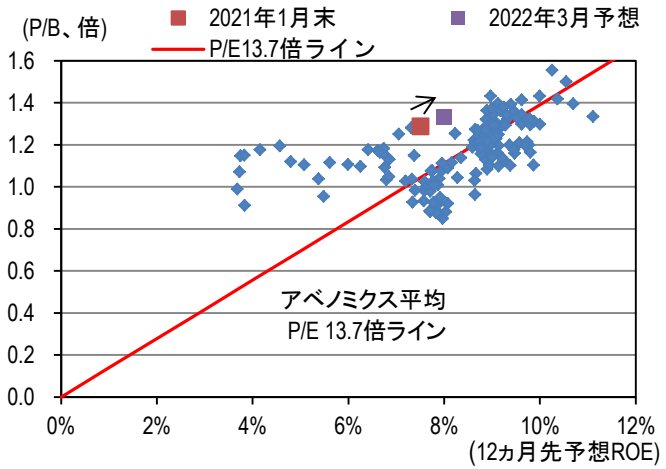


出所:Bloombergより大和証券作成

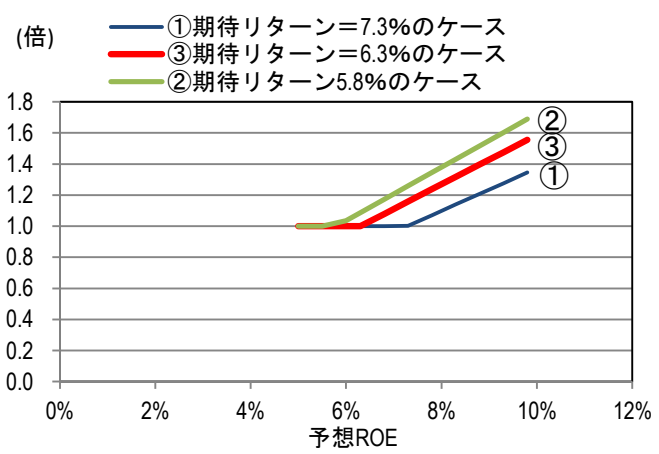
期待リターン低下から同水準ROEに対するP/B上昇

- 12ヵ月先予想ROEが6.5%-7.5%のときのTOPIX P/Bは1.00倍~1.05倍が多い。2021年1月末のTOPIX P/B1.29倍はそれを25%以上上回る
- 投資家の株式に対する期待リターン＝安全資産に対する期待リターン＋リスクプレミアム。米長期金利がコロナ禍により1%近辺まで低下。株式に対する期待リターンの低下により同水準のROEに対応するP/Bは上昇
- 日本株のバリュエーションは過去と比べ高めだが米金利低下により十分説明できる

予想ROEとP/B



予想ROEとP/B

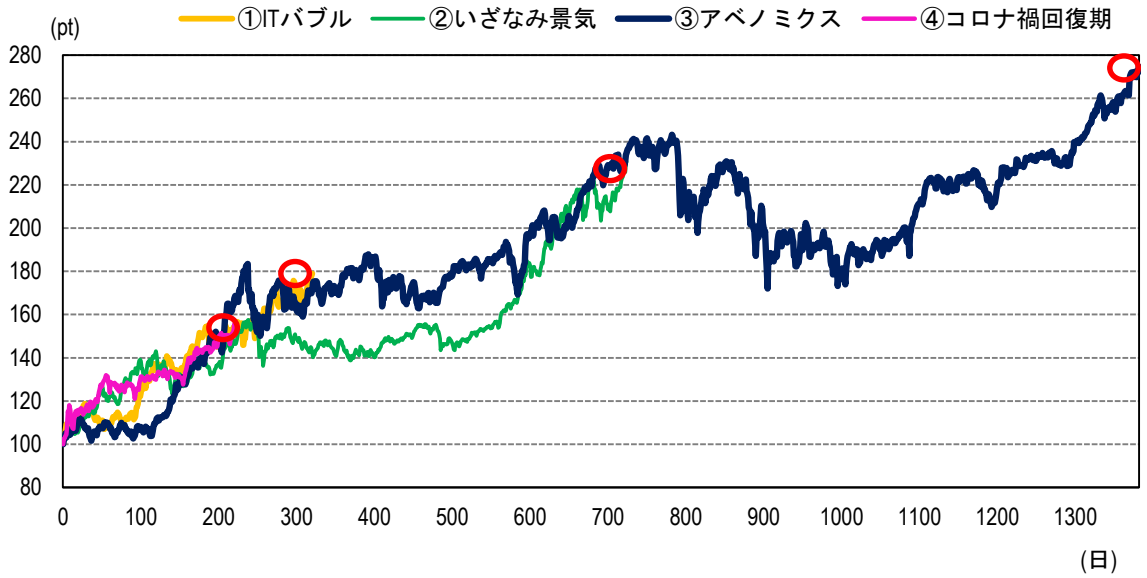


出所：Bloombergより大和証券作成

日本株に上昇余地

- 過去の3つの上昇局面を上昇率、上昇日数ともに下回る
- 日本株は秋から春にかけて強く、夏場に弱含み、再び秋から春に強い傾向がみられる
- 春まで堅調な相場が持続しよう。夏場は、経済正常化一服、景気の踊り場懸念から株価はレンジ相場に。2021年秋以降、東京オリパラ後の衆院選勝利で菅政権の長期政権化や再び緩和的な金融環境による景気の踊り場脱出への期待から上昇と予想

過去の上昇局面との比較



出所：QUICKより大和証券作成

PASSION FOR THE BEST

需給：
外国人投資家が日本株を買い越そう

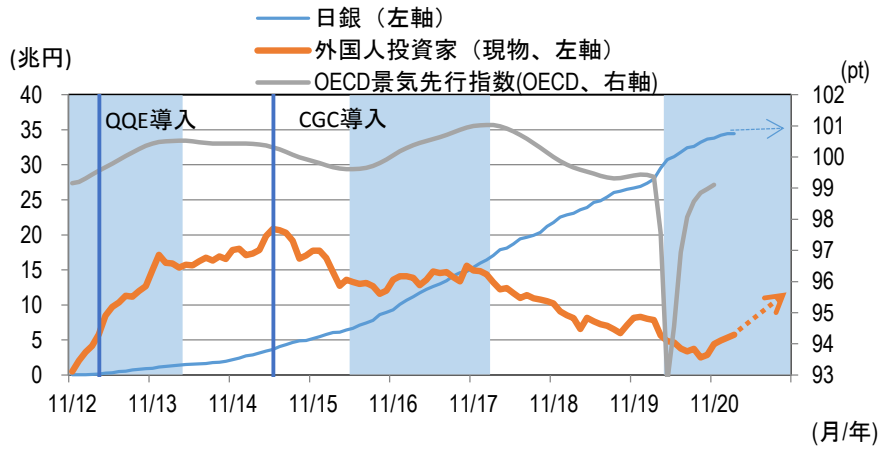
外国人投資家が日銀ETF買入を代替する可能性

- 特に2021年は、コロナ禍からの経済正常化と菅政権による構造改革により、外国人投資家が日本株を買い越す傾向がみられる2つの条件、①先進国景気の回復、②日本の政策転換を満たす年になると予想している

- 日銀ETF買入れが日本株のバリュエーションを引き上げ、外国人投資家による日本株投資を抑制してきた可能性。2017年、2020年の先進国景気回復時、日銀ETF買入れがなければ外国人投資家による日本株投資はもっと多かっただろう

- 2021年3月の点検で日銀によるETF買入れが減額されれば外国人投資家による日本株投資が増加しやすくなろう

日銀の累積ETF買入額と外国人投資家の累積買い越し額

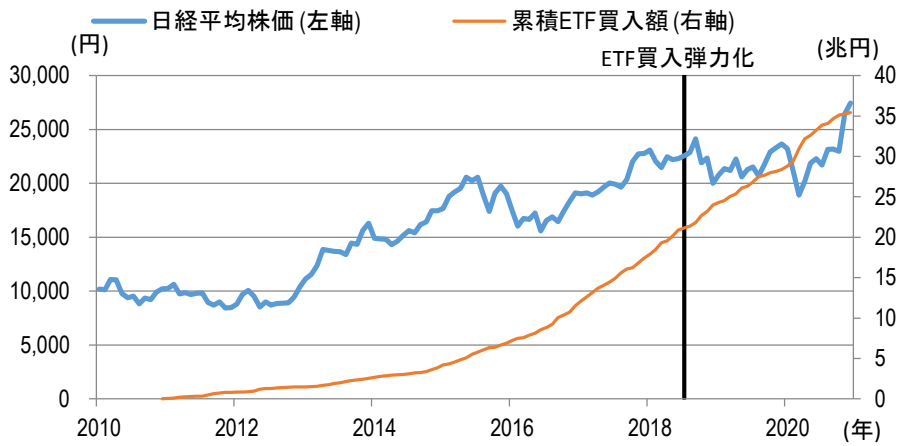


出所：日銀、OECD、QUICKより大和証券作成

3月の点検でETF買入れをさらに弾力化しよう

- 日銀は、2018年7月30、31日の金融政策決定会合において、ETF買入れ額について「市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうる」とし、買入を弾力化
- 日銀の金融政策担当理事としてこの弾力化に携わった前田栄治氏は、2020年10月22日付の日経新聞朝刊において、「極端にいえば、毎日株価が上がるなら買わなくてもいいようにした」としている。日銀内部には、株価が堅調なときのETF買入れに消極的な考えがある模様
- 2020年12月末の日経平均株価は当時を20%以上上回る。3月点検においてETF買入をさらに弾力化する可能性があろう

日経平均株価と累積ETF買入額



出所:日銀、QUICKより大和証券作成

投資テーマ:
グリーン社会、東京五輪、再編、デジタル化

菅首相は有言実行

PASSION FOR THE BEST

- 菅首相の注目政策

  - グリーン社会の実現：
    - 2050年のカーボンニュートラルを目標に掲げる

  - デジタル化
    - デジタル庁を新設し政府のデジタル化を進める
    - 税制上の特別措置により民間企業のデジタル化投資を後押し

  - 再編
    - 中小企業及び地方銀行等の再編を後押し

  - 携帯電話通信料の引き下げ

出所：官邸、各種報道により大和証券作成

Green Society (グリーン社会) 関連企業①

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Qコ経常利益変化率	来期Qコ経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (20年8月28日⇒21年2月12日)
xEV	7201	日産自動車	輸送用機器	627.7	2,649	10,236	-0.19	赤字化	黒字化	24.5%
xEV	7205	日野自動車	輸送用機器	970	557	1,965	-0.74	-95.0%	1616.4%	18.9%
xEV	7203	トヨタ自動車	輸送用機器	8,413	27,848	43,078	1.31	-20.0%	32.1%	-1.3%
xEV	7267	本田技研工業	輸送用機器	3,019	5,469	14,254	-0.69	-7.3%	32.7%	-9.2%
xEV	7202	いすゞ自動車	輸送用機器	1,122	952	2,837	-1.11	-36.1%	45.6%	-10.3%
環境負荷の低いバス	8053	住友商事	卸売業	1,489.5	1,864	5,429	0.30	赤字化	黒字化	-2.3%
環境負荷の低いバス	6971	京セラ	電気機器	6,977	2,635	7,286	0.61	-17.5%	32.7%	-5.7%
xEV用電子部品	6723	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	1,282	2,220	7,761	0.69	63.8%	22.4%	73.7%
xEV用電子部品	6976	太陽誘電	電気機器	5,470	712	9,093	2.58	8.4%	22.7%	70.7%
xEV用電子部品	6963	ローム	電気機器	11,680	1,203	5,825	1.66	-8.5%	59.5%	52.0%
xEV用電子部品	6981	村田製作所	電気機器	9,752	6,591	19,538	2.83	16.2%	18.5%	34.7%
xEV用電子部品	6762	ＴＤＫ	電気機器	16,170	2,095	11,050	2.59	30.1%	31.2%	26.1%
xEV用電子部品	6504	富士電機	電気機器	4,490	670	2,279	0.62	-4.4%	30.5%	16.6%
xEV用電子部品	6806	ヒロセ電機	電気機器	16,110	615	1,380	1.19	26.9%	7.9%	13.3%
xEV用電子部品	7240	ＮＯＫ	輸送用機器	1,417	245	565	-0.92	-32.1%	178.8%	5.5%
xEV用電子部品	6503	三菱電機	電気機器	1,698.5	3,647	6,449	-0.19	-21.8%	34.7%	-4.5%
xEV用電池	6674	ジーエス・ユアサ　コーポレーシ	電気機器	3,410	282	914	1.41	-9.4%	15.6%	74.5%
xEV用電池	5218	オハラ	ｶﾞﾗｽ･土石製品	1,919	49	169	0.83	黒字化	51.8%	71.0%
xEV用電池	6996	ニチコン	電気機器	1,392	109	478	1.92	-8.1%	81.5%	61.5%
xEV用電池	6753	シャープ	電気機器	2,330	1,242	4,367	-0.53	18.4%	11.2%	58.9%
xEV用電池	6955	ＦＤＫ	電気機器	1,574	54	709	-0.19	NA	NA	48.0%
xEV用電池	5301	東海カーボン	ｶﾞﾗｽ･土石製品	1,543	347	2,703	0.22	NA	NA	38.1%
xEV用電池	5713	住友金属鉱山	非鉄金属	4,959	1,442	4,706	1.73	25.3%	28.8%	36.1%
xEV用電池	6752	パナソニック	電気機器	1,471.5	3,610	8,924	-0.11	-20.4%	33.2%	31.2%
xEV用電池	6937	古河電池	電気機器	1,663	55	1,095	1.90	NA	NA	29.7%
xEV用電池	4005	住友化学	化学	516	854	4,022	-0.31	-9.6%	18.0%	28.6%
xEV用電池	3402	東レ	繊維製品	702.2	1,146	4,055	-0.82	-49.7%	100.4%	18.5%
xEV用電池	3407	旭化成	化学	1,184	1,650	4,282	-0.24	-20.9%	8.8%	13.3%
xEV用電池	4109	ステラ　ケミファ	化学	3,410	45	204	-0.38	46.1%	33.5%	10.9%
xEV用電池	6507	シンフォニア　テクノロジー	電気機器	1,378	41	93	-0.63	58.4%	23.1%	10.9%
xEV用電池	4004	昭和電工	化学	2,657	398	3,988	-0.37	赤字化	黒字化	6.4%
xEV用電池	3116	トヨタ紡織	輸送用機器	1,873	351	734	-0.64	-10.5%	39.7%	6.1%
xEV用電池	6645	オムロン	電気機器	9,650	1,990	6,186	2.41	9.8%	26.1%	4.8%
xEV用電池	6807	日本航空電子工業	電気機器	1,684	155	589	-0.44	-53.6%	103.8%	1.6%
xEV用電池	6622	ダイヘン	電気機器	4,945	134	294	0.78	18.6%	11.5%	0.3%
xEV用電池	6619	ダブル・スコープ	電気機器	1,040	47	1,560	1.57	赤字継続	黒字化	-0.7%
xEV用電池	4188	三菱ケミカルホールディングス	化学	734.4	1,106	4,269	-0.24	赤字化	黒字化	-1.8%
xEV用電池	6651	日東工業	電気機器	2,202	95	142	0.33	0.5%	-14.9%	-2.6%
xEV用電池	3401	帝人	繊維製品	1,880	372	1,992	-0.98	0.6%	5.4%	-7.2%
xEV用電池	4208	宇部興産	化学	2,058	219	1,137	-1.01	-48.7%	64.4%	-11.6%
xEV用電池	4114	日本触媒	化学	5,850	239	695	-1.18	-71.2%	202.2%	-14.5%
xEV用モーター	6966	三井ハイテック	電気機器	4,165	164	593	3.42	1664.7%	92.6%	141.4%
xEV用モーター	6594	日本電産	電気機器	14,800	8,825	18,350	3.46	41.2%	26.8%	48.3%
xEV用モーター	6508	明電舎	電気機器	2,438	111	446	0.58	-29.4%	31.3%	32.4%
xEV用モーター	6501	日立製作所	電気機器	4,892	4,735	12,828	3.08	275.7%	-0.5%	18.1%
低燃費タイヤ	5108	ブリヂストン	ｺﾞﾑ製品	4,410	3,147	8,082	0.33	-87.5%	748.1%	11.6%
低燃費タイヤ	5110	住友ゴム工業	ｺﾞﾑ製品	1,158	305	1,306	-1.08	20.0%	12.5%	-5.0%
低燃費タイヤ	5101	横浜ゴム	ｺﾞﾑ製品	1,822	309	1,204	-0.77	-50.5%	42.6%	-10.1%
xEV用部品	6902	デンソー	輸送用機器	6,969	5,491	8,404	2.11	117.4%	124.1%	38.9%
xEV用部品	6472	ＮＴＮ	機械	307	163	1,237	0.83	赤字継続	黒字化	31.5%
xEV用部品	6471	日本精工	機械	1,048	578	2,143	-0.48	-80.9%	756.1%	9.7%

注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算
注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた
出所：QUICKより大和証券作成

Green Society (グリーン社会) 関連企業②

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Q3経常利益変化率	来期Q3経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (8月28日⇒2月12日)
燃料電池フォークリフト	6201	豊田自動織機	輸送用機器	9,680	3,154	3,189	2.63	-10.7%	28.3%	35.4%
水素ステーション	5631	日本製鋼所	機械	3,250	242	981	1.04	-37.2%	66.0%	91.0%
水素ステーション	8088	岩谷産業	卸売業	6,420	376	1,536	2.01	-12.7%	12.1%	48.7%
水素ステーション	9533	東邦瓦斯	電気・ｶﾞｽ業	6,590	696	1,484	2.14	-15.2%	2.4%	22.4%
水素ステーション	6370	栗田工業	機械	4,265	496	1,449	2.49	9.8%	9.6%	8.5%
水素ステーション	4091	日本酸素ホールディングス	化学	2,056	890	1,613	0.27	-17.2%	11.5%	-9.8%
水素ステーション	5020	ＥＮＥＯＳホールディングス	石油・石炭製品	445.1	1,438	7,071	-0.63	黒字化	54.3%	-12.7%
水素ステーション	6498	キッツ	機械	616	56	149	-1.21	64.0%	NA	-19.5%
水素ステーション	9531	東京ガス	電気・ｶﾞｽ業	2,281.5	1,009	3,510	-1.63	-26.1%	21.4%	-22.0%
水素発電	6366	千代田化工建設	建設業	428	186	727	-2.80	-44.6%	29.4%	39.8%
水素発電	7012	川崎重工業	輸送用機器	2,315	387	3,003	-0.61	赤字化	黒字化	35.5%
再生可能エネルギー	9519	レノバ	電気・ｶﾞｽ業	3,555	275	3,368	NA	-25.3%	30.2%	200.1%
再生可能エネルギー	7004	日立造船	機械	658	112	687	1.28	-9.9%	5.9%	39.2%
再生可能エネルギー	9984	ソフトバンクグループ	情報・通信業	9,797	20,474	133,174	0.32	5201.0%	-25.5%	32.6%
再生可能エネルギー	1407	ウエストホールディングス	建設業	4,225	150	1,089	2.83	26.6%	18.3%	31.8%
再生可能エネルギー	9517	イーレックス	電気・ｶﾞｽ業	1,837	109	1,148	-0.80	1.8%	16.2%	28.7%
再生可能エネルギー	5411	ＪＦＥホールディングス	鉄鋼	1,088	669	3,843	-0.75	赤字継続	黒字化	16.5%
再生可能エネルギー	1885	東亜建設工業	建設業	2,119	48	162	-0.10	NA	NA	14.7%
再生可能エネルギー	8591	オリックス	その他金融業	1,757.5	2,260	10,952	-0.47	-30.2%	25.3%	14.0%
再生可能エネルギー	1911	住友林業	建設業	2,274	416	1,144	1.27	-13.3%	60.8%	13.2%
再生可能エネルギー	1893	五洋建設	建設業	841	241	905	-0.20	-8.7%	8.2%	6.3%
再生可能エネルギー	7013	ＩＨＩ	機械	1,930	299	3,746	-1.16	-67.0%	208.7%	3.9%
再生可能エネルギー	1824	前田建設工業	建設業	929	181	478	-0.99	9.5%	7.4%	0.3%
再生可能エネルギー	2337	いちご	不動産業	332	168	543	-0.96	-71.7%	42.0%	0.2%
再生可能エネルギー	1959	九電工	建設業	3,540	251	516	-1.00	-3.1%	8.8%	-0.5%
再生可能エネルギー	1925	大和ハウス工業	建設業	3,269	2,178	5,816	-1.07	-30.0%	33.5%	-3.6%
再生可能エネルギー	5019	出光興産	石油・石炭製品	2,671	796	3,668	-0.64	黒字化	396.9%	-4.9%
再生可能エネルギー	7011	三菱重工業	機械	3,026	1,021	5,132	-0.40	黒字化	267.9%	-5.2%
再生可能エネルギー	1812	鹿島	建設業	1,492	789	2,551	-1.03	-6.3%	1.6%	-5.8%
再生可能エネルギー	9513	電源開発	電気・ｶﾞｽ業	1,736	318	2,114	-1.67	-10.7%	11.4%	-10.7%
再生可能エネルギー	1951	協和エクシオ	建設業	2,844	335	1,287	-0.20	18.4%	7.4%	-12.9%
再生可能エネルギー	9283	日本再生可能エネルギーインフラ	その他	104,400	21	45	NA	NA	NA	-14.5%
再生可能エネルギー	6652	ＩＤＥＣ	電気機器	1,830	61	144	-0.27	-26.3%	14.7%	-15.9%
再生可能エネルギー	1803	清水建設	建設業	794	626	2,229	-1.46	-25.6%	9.4%	-21.6%
再生可能エネルギー	1802	大林組	建設業	910	657	2,525	-1.53	-16.5%	4.9%	-30.2%
送電	5805	昭和電線ホールディングス	非鉄金属	1,830	56	235	2.03	-11.0%	28.6%	49.7%
送電	5803	フジクラ	非鉄金属	496	147	960	0.09	555.5%	103.9%	41.1%
送電	5802	住友電気工業	非鉄金属	1,595.5	1,267	3,459	0.06	-40.0%	110.6%	7.5%
送電	5333	日本ガイシ	ｶﾞﾗｽ・土石製品	1,900	612	1,976	-0.38	-14.5%	47.1%	5.5%
送電	5801	古河電気工業	非鉄金属	2,900	205	1,645	-0.67	-98.2%	5875.0%	-4.7%
送電	6502	東芝	電気機器	3,640	1,657	6,783	-0.20	黒字化	49.4%	-4.9%
送電	1942	関電工	建設業	903	185	392	-1.33	-10.8%	4.3%	-11.4%

注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算

注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた

出所：QUICKより大和証券作成

Green Society (グリーン社会) 関連企業③

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Q コ経常利益変化率	来期Q コ経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (20年8月28日⇒21年2月12日)
カーボンリサイクル	1662	石油資源開発	鉱業	2,313	132	524	0.52	-72.1%	161.7%	7.5%
カーボンリサイクル	4042	東ソー	化学	1,894	616	2,004	-0.43	-7.6%	14.9%	0.3%
カーボンリサイクル	4204	積水化学工業	化学	2,025	965	1,869	0.12	-27.4%	48.7%	-0.2%
カーボンリサイクル	1605	国際石油開発帝石	鉱業	723	1,057	5,889	-0.87	35.9%	14.6%	-10.1%
CO2、NOx浄化関連	4062	イビデン	電気機器	4,910	692	4,123	2.56	71.2%	27.0%	24.8%
CO2、NOx浄化関連	6859	エスペック	電気機器	1,946	46	117	-0.44	-50.4%	42.3%	-10.1%
原子力発電	9501	東京電力ホールディングス	電気･ｶﾞｽ業	390	1,383	4,551	-1.17	-12.3%	-15.7%	4.9%
原子力発電	9509	北海道電力	電気･ｶﾞｽ業	472	102	461	-1.31	-29.2%	-22.5%	-14.9%
原子力発電	9503	関西電力	電気･ｶﾞｽ業	1,080	1,014	2,972	-1.37	-34.0%	24.2%	-16.0%
原子力発電	9502	中部電力	電気･ｶﾞｽ業	1,338.5	1,015	2,848	-1.75	-18.5%	-20.0%	-18.1%
原子力発電	9508	九州電力	電気･ｶﾞｽ業	950	450	1,289	-1.00	16.9%	55.1%	-18.9%
原子力発電	9504	中国電力	電気･ｶﾞｽ業	1,310	507	1,480	-1.22	-22.5%	-24.9%	-19.3%
原子力発電	9507	四国電力	電気･ｶﾞｽ業	756	169	466	-1.56	-57.1%	22.8%	-24.3%
原子力発電	9505	北陸電力	電気･ｶﾞｽ業	694	146	382	-1.35	5.9%	-0.9%	-31.4%
原子力発電	9506	東北電力	電気･ｶﾞｽ業	943	474	1,402	-1.58	-37.5%	-14.2%	-32.9%
CO2排出削減ビル	6458	新晃工業	機械	2,068	56	107	-0.13	-32.8%	9.4%	30.9%
CO2排出削減ビル	6845	アズビル	電気機器	4,905	712	1,976	2.47	-5.6%	12.0%	25.9%
CO2排出削減ビル	5975	東プレ	金属製品	1,630	88	209	-0.99	-24.8%	130.9%	21.0%
CO2排出削減ビル	9960	東テク	卸売業	2,845	40	35	-0.28	NA	NA	7.7%
CO2排出削減ビル	1949	住友電設	建設業	2,588	92	99	0.66	-19.7%	3.5%	-2.7%
CO2排出削減ビル	6367	ダイキン工業	機械	23,040	6,753	14,950	2.53	-13.0%	27.5%	-3.9%
CO2排出削減ビル	1961	三機工業	建設業	1,298	77	253	0.40	-15.4%	7.4%	-6.3%
CO2排出削減ビル	1969	高砂熱学工業	建設業	1,662	117	294	-1.07	-19.5%	5.8%	-6.8%
CO2排出削減ビル	1980	ダイダン	建設業	2,840	65	81	0.03	-6.3%	6.9%	-10.2%
CO2排出削減ビル	1952	新日本空調	建設業	2,221	54	66	0.70	NA	NA	-11.9%
CO2排出削減ビル	1979	大気社	建設業	2,933	103	225	-1.48	-23.9%	5.9%	-18.4%
CO2排出削減ビル	9934	因幡電機産業	卸売業	2,552	144	300	0.08	NA	NA	-21.8%
CO2排出削減住宅	5938	ＬＩＸＩＬ	金属製品	3,000	940	2,477	1.76	-34.8%	104.9%	37.6%
CO2排出削減住宅	5947	リンナイ	金属製品	12,120	626	1,395	0.85	12.1%	7.5%	4.8%
CO2排出削減住宅	1928	積水ハウス	建設業	2,094.5	1,434	4,784	-0.22	-17.3%	14.9%	-20.5%
モーダルシフト	9021	西日本旅客鉄道	陸運業	6,499	1,243	6,495	-0.36	赤字化	黒字化	0.3%
モーダルシフト	9142	九州旅客鉄道	陸運業	2,650	417	2,253	NA	赤字化	黒字化	-5.0%
モーダルシフト	9020	東日本旅客鉄道	陸運業	7,796	2,946	11,526	-1.01	赤字化	黒字化	-5.8%
モーダルシフト	9022	東海旅客鉄道	陸運業	17,420	3,589	9,626	-1.23	赤字化	黒字化	-7.3%
脱炭素320(CDP高スコア)	9101	日本郵船	海運業	2,796	475	3,572	2.31	223.8%	-7.5%	50.6%
脱炭素320(CDP高スコア)	4902	コニカミノルタ	電気機器	571	287	3,137	-0.90	赤字化	黒字化	48.4%
脱炭素320(CDP高スコア)	8015	豊田通商	卸売業	4,565	1,616	2,430	0.73	-16.6%	26.5%	29.9%
脱炭素320(CDP高スコア)	4061	デンカ	化学	4,230	375	2,793	1.08	4.7%	22.7%	22.8%
脱炭素320(CDP高スコア)	9613	エヌ・ティ・ティ・データ	情報･通信業	1,668	2,339	5,071	1.50	11.5%	26.6%	17.5%
脱炭素320(CDP高スコア)	7261	マツダ	輸送用機器	890	562	4,485	-0.76	赤字化	黒字化	12.3%
脱炭素320(CDP高スコア)	4901	富士フイルムホールディングス	化学	6,384	3,285	14,552	2.98	9.6%	8.9%	6.9%
脱炭素320(CDP高スコア)	8002	丸紅	卸売業	734.9	1,277	4,750	0.82	黒字化	21.4%	5.3%
脱炭素320(CDP高スコア)	7752	リコー	電気機器	950	708	3,212	0.33	赤字化	黒字化	2.9%
脱炭素320(CDP高スコア)	6701	ＮＥＣ	電気機器	6,260	1,708	8,887	1.90	17.1%	14.1%	-6.5%
脱炭素320(CDP高スコア)	7731	ニコン	精密機器	913	345	2,913	-1.39	赤字化	黒字化	-8.6%
脱炭素320(CDP高スコア)	2503	キリンホールディングス	食料品	2,223	2,032	5,380	-0.90	22.5%	34.7%	-11.8%
脱炭素320(CDP高スコア)	2607	不二製油グループ本社	食料品	3,325	291	810	0.82	-29.6%	18.1%	-12.4%
脱炭素320(CDP高スコア)	1801	大成建設	建設業	3,785	850	3,295	-1.38	-21.8%	4.7%	-14.3%
脱炭素320(CDP高スコア)	7259	アイシン精機	輸送用機器	3,700	1,090	3,056	-1.04	108.3%	65.4%	-17.0%
脱炭素320(CDP高スコア)	9532	大阪ガス	電気･ｶﾞｽ業	1,974	823	2,453	-1.22	17.2%	-9.1%	-23.7%
脱炭素320(CDP高スコア)	4452	花王	化学	7,486	3,608	11,904	-1.99	11.2%	10.9%	-27.0%
脱炭素320(CDP高スコア)	7912	大日本印刷	その他製品	1,941	629	1,882	-1.87	-19.8%	9.4%	-34.0%

注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算

注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた

出所：QUICKより大和証券作成

Olympic Games (東京オリパラ) 関連企業

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Qコ経常利益変化率	来期Qコ経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (20年8月28日⇒21年2月12日)
鉄道旅客輸送	9010	富士急行	陸運業	5,780	317	379	3.12	赤字化	黒字化	58.2%
鉄道旅客輸送	9009	京成電鉄	陸運業	3,985	687	1,882	0.66	赤字化	黒字化	10.4%
鉄道旅客輸送	9021	西日本旅客鉄道	陸運業	6,499	1,243	6,495	-0.36	赤字化	黒字化	0.3%
鉄道旅客輸送	9142	九州旅客鉄道	陸運業	2,650	417	2,253	NA	赤字化	黒字化	-5.0%
鉄道旅客輸送	9020	東日本旅客鉄道	陸運業	7,796	2,946	11,526	-1.01	赤字化	黒字化	-5.8%
鉄道旅客輸送	9022	東海旅客鉄道	陸運業	17,420	3,589	9,626	-1.23	赤字化	黒字化	-7.3%
鉄道旅客輸送	9006	京浜急行電鉄	陸運業	1,764	486	1,111	-0.51	赤字化	黒字化	-7.6%
鉄道旅客輸送	9045	京阪ホールディングス	陸運業	5,130	581	938	1.34	赤字化	黒字化	-8.0%
鉄道旅客輸送	9042	阪急阪神ホールディングス	陸運業	3,645	927	1,787	-1.10	赤字化	黒字化	-13.8%
鉄道旅客輸送	9024	西武ホールディングス	陸運業	1,192	386	2,036	-1.00	赤字化	黒字化	-15.3%
鉄道旅客輸送	9005	東急	陸運業	1,425	890	2,481	-1.41	赤字化	黒字化	-18.3%
航空旅客輸送	9706	日本空港ビルデング	不動産業	5,360	453	1,732	1.83	赤字化	赤字継続	-5.1%
航空旅客輸送	9202	ＡＮＡホールディングス	空運業	2,391	1,158	9,523	-0.66	赤字化	赤字継続	-27.8%
警備	2331	綜合警備保障	ｻｰﾋﾞｽ業	5,150	526	1,012	-1.20	-1.3%	8.1%	-16.7%
警備	9740	ＣＳＰ	ｻｰﾋﾞｽ業	3,485	52	217	-0.55	9.9%	6.2%	-19.2%
警備	9735	セコム	ｻｰﾋﾞｽ業	9,845	2,297	5,561	0.03	-8.0%	9.4%	-23.1%
ホテル	4681	リゾートトラスト	ｻｰﾋﾞｽ業	1,763	191	808	-0.71	10.5%	17.9%	0.8%
ホテル	9708	帝国ホテル	ｻｰﾋﾞｽ業	2,023	120	42	0.48	赤字化	赤字継続	-9.2%
ホテル	9616	共立メンテナンス	ｻｰﾋﾞｽ業	3,780	148	1,569	-0.64	赤字化	黒字化	-20.4%
テーマパーク	4661	オリエンタルランド	ｻｰﾋﾞｽ業	17,735	6,450	14,699	2.22	赤字化	黒字化	4.9%
テーマパーク	9603	エイチ・アイ・エス	ｻｰﾋﾞｽ業	2,060	142	3,174	-0.51	赤字継続	黒字化	-7.9%
旅行会社	3926	オープンドア	情報･通信業	2,186	68	381	-0.17	赤字化	黒字化	47.0%
広告・イベント	4324	電通グループ	ｻｰﾋﾞｽ業	3,780	1,090	3,988	-0.35	赤字継続	黒字化	16.9%
広告・イベント	9409	テレビ朝日ホールディングス	情報･通信業	2,254	245	298	0.03	-42.3%	9.9%	13.9%
広告・イベント	2433	博報堂ＤＹホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	1,775	691	997	1.07	-45.7%	61.0%	12.0%
広告・イベント	4676	フジ・メディア・ホールディング	情報･通信業	1,309	307	862	-1.02	-40.2%	42.0%	3.8%
広告・イベント	9401	ＴＢＳホールディングス	情報･通信業	2,124	371	663	-0.95	-18.7%	47.7%	-3.2%
広告・イベント	9404	日本テレビホールディングス	情報･通信業	1,398	369	659	-1.04	-26.6%	20.6%	-9.5%
広告・イベント	9413	テレビ東京ホールディングス	情報･通信業	2,436	70	63	-0.59	29.1%	2.2%	-13.9%
スポーツ用品	7936	アシックス	その他製品	1,985	377	1,598	2.75	48.5%	46.7%	20.2%
スポーツ用品	8281	ゼビオホールディングス	小売業	925	44	119	-1.17	NA	NA	3.5%
スポーツ用品	8022	ミズノ	その他製品	2,283	61	134	-0.96	-96.4%	2229.2%	-0.7%
スポーツ用品	7906	ヨネックス	その他製品	635	59	54	-0.69	-99.3%	10933.3%	-19.9%
スポーツ用品	8114	デサント	繊維製品	1,800	138	228	0.10	NA	NA	-20.4%
暑さ対策	4967	小林製薬	化学	11,160	916	1,905	1.29	1.4%	5.2%	-1.4%
暑さ対策	2579	コカ・コーラ　ボトラーズジャパ	食料品	1,810	373	1,308	-1.02	黒字化	5.8%	-14.0%
暑さ対策	2593	伊藤園	食料品	6,600	815	1,618	1.56	-38.2%	41.7%	-15.1%
暑さ対策	2264	森永乳業	食料品	5,050	252	991	-0.10	4.1%	7.7%	-22.1%
暑さ対策	4452	花王	化学	7,486	3,608	11,904	-1.99	11.2%	10.9%	-27.0%
暑さ対策	2269	明治ホールディングス	食料品	7,100	1,084	3,767	-1.44	5.3%	3.5%	-37.0%

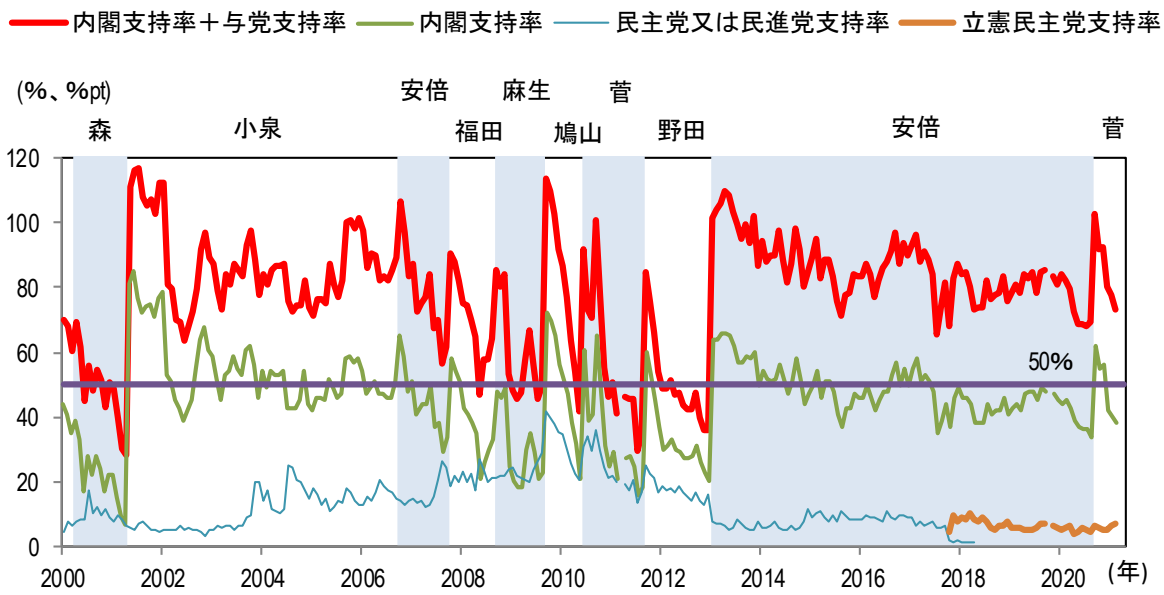
注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算
注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた
出所：QUICKより大和証券作成

東京オリパラ後の衆院選がメインシナリオ

PASSION FOR THE BEST

- 政権発足当初は支持率が高いため、早期解散は合理的だった。しかし見送り
- 東京オリパラ後の総選挙がメインシナリオ。4月補欠選挙とのW選挙、7月都議選とのW選挙説もある

政権の支持率推移



出所：NHK、Bloombergより大和証券作成

Organization Reshuffle (再編) 関連企業

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Q3コ経常利益変化率	来期Q3コ経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (20年8月28日⇒21年2月12日)
中小企業再編	6098	リクルートホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	5,128	8,697	19,531	2.05	-33.2%	50.9%	8.8%
中小企業再編	6080	Ｍ＆Ａキャピタルパートナーズ	ｻｰﾋﾞｽ業	5,020	159	1,025	-0.47	35.0%	22.7%	6.9%
中小企業再編	2127	日本Ｍ＆Ａセンター	ｻｰﾋﾞｽ業	6,290	1,058	4,902	1.01	15.6%	27.1%	0.2%
中小企業再編	6035	アイ・アールジャパンホールディ	ｻｰﾋﾞｽ業	15,120	270	1,878	2.23	49.5%	48.7%	-0.5%
中小企業再編	6196	ストライク	ｻｰﾋﾞｽ業	4,745	92	820	NA	13.3%	31.0%	-20.4%
人材流動化	2427	アウトソーシング	ｻｰﾋﾞｽ業	1,526	192	1,818	-0.77	-27.4%	73.2%	61.6%
人材流動化	6028	テクノプロ・ホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	8,140	294	1,475	-0.06	4.6%	0.6%	26.4%
人材流動化	2168	パソナグループ	ｻｰﾋﾞｽ業	2,009	84	277	0.02	48.1%	-15.0%	26.4%
人材流動化	4490	ビザスク	情報･通信業	4,065	36	692	NA	57.9%	55.6%	15.3%
人材流動化	2379	ディップ	ｻｰﾋﾞｽ業	3,025	182	1,251	-0.59	-54.8%	39.1%	12.6%
人材流動化	2181	パーソルホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	2,195	520	1,453	0.00	-31.1%	30.4%	10.5%
人材流動化	4848	フルキャストホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	1,878	72	336	-0.83	15.5%	13.8%	2.4%
人材流動化	4849	エン・ジャパン	ｻｰﾋﾞｽ業	3,580	178	971	-0.58	-40.3%	32.8%	0.7%
人材流動化	2154	ビーネックスグループ	ｻｰﾋﾞｽ業	1,275	55	269	-0.90	-2.9%	18.9%	-2.1%
人材流動化	4641	アルプス技研	ｻｰﾋﾞｽ業	2,107	52	129	0.08	-8.9%	12.3%	-3.2%
人材流動化	9744	メイテック	ｻｰﾋﾞｽ業	5,540	161	479	-0.06	-22.5%	19.4%	-11.0%
地銀再編	8369	京都銀行	銀行業	6,160	467	823	-0.30	-16.9%	8.6%	14.3%
地銀再編	7321	関西みらいフィナンシャルグルー	銀行業	586	219	186	NA	NA	NA	12.7%
地銀再編	8473	ＳＢＩホールディングス	証券･商品先物取引業	3,130	762	4,947	1.20	35.7%	-4.5%	10.4%
地銀再編	8331	千葉銀行	銀行業	631	515	1,355	-0.72	-5.6%	5.2%	-5.4%
地銀再編	8354	ふくおかフィナンシャルグループ	銀行業	1,989	380	1,356	-0.81	黒字化	16.1%	-6.7%
地銀再編	7186	コンコルディア・フィナンシャル	銀行業	398	481	1,263	NA	-15.7%	11.6%	-7.4%
地銀再編	8303	新生銀行	銀行業	1,373	356	1,881	-1.40	-20.3%	15.3%	-7.7%
地銀再編	7327	第四北越フィナンシャルグループ	銀行業	2,305	106	188	NA	-23.8%	13.5%	-7.8%
地銀再編	8342	青森銀行	銀行業	2,426	50	76	-1.15	NA	NA	-11.3%
地銀再編	8355	静岡銀行	銀行業	793	472	1,338	-1.12	7.6%	6.4%	-13.6%
地銀再編	8377	ほくほくフィナンシャルグループ	銀行業	978	224	269	-1.06	-23.1%	22.2%	-21.5%
地銀再編	8385	伊予銀行	銀行業	646	209	375	-1.07	9.5%	-1.9%	-25.4%
地銀再編	8418	山口フィナンシャルグループ	銀行業	637	168	418	-1.38	-16.8%	4.4%	-30.3%
地銀再編	8359	八十二銀行	銀行業	363	186	426	-1.59	-17.5%	10.5%	-31.3%
地銀再編	7167	めぶきフィナンシャルグループ	銀行業	219	258	1,049	-0.75	-5.3%	10.0%	-35.0%
地銀再編	7337	ひろぎんホールディングス	銀行業	631	197	272	NA	NA	11.4%	NA

注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算

注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた

出所：QUICKより大和証券作成

Digital Transformation (デジタル化) 関連企業

PASSION FOR THE BEST

投資サブテーマ	コード	企業名	業種	株価 (2/12、円)	時価総額 (10億円)	売買代金過去250日平均 (百万円)	標準化P/B	今期Q3経常利益変化率	来期Q3経常利益変化率	対TOPIX相対騰落率 (20年8月28日⇒21年2月12日)
政府のデジタル化	9613	エヌ・ティ・ティ・データ	情報・通信業	1,668	2,339	5,071	1.50	11.5%	26.6%	17.5%
政府のデジタル化	6702	富士通	電気機器	16,025	3,317	11,927	2.01	9.2%	5.8%	-3.6%
政府のデジタル化	6701	ＮＥＣ	電気機器	6,260	1,708	8,887	1.90	17.1%	14.1%	-6.5%
インフラ・セキュリティ構築	3774	インターネットイニシアティブ	情報・通信業	2,379	222	942	2.29	47.6%	10.5%	-8.7%
インフラ・セキュリティ構築	7518	ネットワンシステムズ	情報・通信業	3,535	304	3,494	1.23	12.0%	17.8%	-32.6%
ITシステム強化	4478	フリー	情報・通信業	12,040	590	2,596	NA	赤字継続	赤字継続	86.7%
ITシステム強化	4812	電通国際情報サービス	情報・通信業	3,785	247	534	2.60	12.8%	11.7%	15.9%
ITシステム強化	4307	野村総合研究所	情報・通信業	3,615	2,316	4,387	2.07	3.4%	8.3%	7.2%
ITシステム強化	9749	富士ソフト	情報・通信業	5,890	198	735	1.61	5.2%	1.1%	2.3%
ITシステム強化	8056	日本ユニシス	情報・通信業	3,535	388	1,580	0.79	0.6%	8.6%	-2.1%
ITシステム強化	4733	オービックビジネスコンサルタン	情報・通信業	6,610	533	478	1.77	-5.3%	25.3%	-15.2%
ITシステム強化	4684	オービック	情報・通信業	19,470	1,939	4,469	1.58	13.0%	12.0%	-15.7%
ITシステム強化	4768	大塚商会	情報・通信業	5,280	1,003	2,904	0.25	10.6%	9.0%	-20.1%
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	3,570	857	2,490	1.18	7.1%	9.4%	-28.4%
サイバーセキュリティ	2326	デジタルアーツ	情報・通信業	10,520	149	1,675	1.40	46.8%	30.2%	13.0%
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	847	4,277	0.28	-1.4%	14.7%	-29.4%
サイバーセキュリティ	4493	サイバーセキュリティクラウド	情報・通信業	3,810	35	3,110	NA	105.7%	NA	-47.2%
クラウドサービス	3844	コムチュア	情報・通信業	3,060	99	475	0.34	13.4%	18.8%	20.1%
クラウドサービス	3762	テクマトリックス	情報・通信業	1,982	88	841	0.46	18.7%	13.5%	-25.0%
クラウドサービス	4776	サイボウズ	情報・通信業	2,754	145	1,881	0.81	92.4%	21.6%	-29.9%
クラウドサービス	4434	サーバーワークス	情報・通信業	5,400	41	1,458	NA	-12.1%	51.4%	-42.8%
クラウドサービス	3921	ネオジャパン	情報・通信業	1,839	27	264	0.71	28.3%	10.9%	-52.2%
オフィス周り電子化	4443	Ｓａｎｓａｎ	情報・通信業	9,420	293	1,546	NA	68.7%	113.9%	61.4%
オフィス周り電子化	2492	インフォマート	ｻｰﾋﾞｽ業	1,009	262	752	1.69	-40.7%	4.8%	21.6%
オフィス周り電子化	6027	弁護士ドットコム	ｻｰﾋﾞｽ業	11,040	246	3,260	1.87	-10.4%	118.9%	-17.9%
オンライン診療	6095	メドピア	ｻｰﾋﾞｽ業	7,280	157	3,490	2.63	59.3%	40.2%	40.7%
オンライン診療	2150	ケアネット	ｻｰﾋﾞｽ業	4,255	47	902	2.27	NA	NA	32.8%
オンライン診療	2413	エムスリー	ｻｰﾋﾞｽ業	8,723	5,921	19,384	2.41	56.6%	29.4%	23.9%
オンライン診療	3902	メディカル・データ・ビジョン	情報・通信業	2,386	96	2,308	1.24	14.3%	42.7%	16.5%
オンライン診療	3694	オプティム	情報・通信業	3,330	184	1,258	1.62	365.3%	38.0%	-7.4%
オンライン診療	4480	メドレー	情報・通信業	4,885	151	3,452	NA	665.2%	85.2%	-8.2%
オンライン会議	4726	ＳＢテクノロジー	情報・通信業	3,160	72	468	0.96	22.0%	17.1%	-16.4%
オンライン会議	1973	ＮＥＣネッツエスアイ	情報・通信業	1,946	291	1,652	1.75	35.3%	5.9%	-19.6%
5G	4755	楽天	ｻｰﾋﾞｽ業	1,187	1,703	9,365	1.20	赤字継続	黒字化	10.9%
5G	9433	ＫＤＤＩ	情報・通信業	3,315	7,638	20,719	-0.63	2.0%	1.7%	-17.9%
5G	9434	ソフトバンク	情報・通信業	1,432	6,855	20,155	NA	4.9%	3.7%	-20.5%
GIGAスクール	3107	ダイワボウホールディングス	卸売業	8,410	162	956	0.47	-4.8%	-9.8%	14.9%
GIGAスクール	6814	古野電気	電気機器	1,165	37	112	0.72	51.7%	-26.2%	4.9%
GIGAスクール	9783	ベネッセホールディングス	ｻｰﾋﾞｽ業	2,226	228	1,360	-1.48	-69.9%	116.3%	-37.4%
GIGAスクール	8057	内田洋行	卸売業	4,535	47	708	0.66	-19.6%	-15.1%	-44.5%
GIGAスクール	3998	すららネット	情報・通信業	3,820	25	2,195	NA	-4.6%	30.8%	-46.9%
通信データ増やデバイス増	6857	アドバンテスト	電気機器	9,150	1,826	15,435	3.07	5.9%	26.6%	65.3%
通信データ増やデバイス増	6963	ローム	電気機器	11,680	1,203	5,825	1.66	-8.5%	59.5%	52.0%
通信データ増やデバイス増	3436	ＳＵＭＣＯ	金属製品	2,429	707	13,249	0.35	18.2%	30.0%	48.8%
通信データ増やデバイス増	6594	日本電産	電気機器	14,800	8,825	18,350	3.46	41.2%	26.8%	48.3%
通信データ増やデバイス増	8035	東京エレクトロン	電気機器	42,990	6,758	34,235	3.01	25.1%	25.2%	37.8%
通信データ増やデバイス増	6981	村田製作所	電気機器	9,752	6,591	19,538	2.83	16.2%	18.5%	34.7%
通信データ増やデバイス増	6988	日東電工	化学	9,870	1,567	5,325	0.86	33.7%	15.3%	33.7%
通信データ増やデバイス増	6752	パナソニック	電気機器	1,471.5	3,610	8,924	-0.11	-20.4%	33.2%	31.2%
通信データ増やデバイス増	6724	セイコーエプソン	電気機器	1,837	734	2,746	-0.23	-1.8%	65.4%	27.3%
通信データ増やデバイス増	6762	ＴＤＫ	電気機器	16,170	2,095	11,050	2.59	30.1%	31.2%	26.1%
通信データ増やデバイス増	4062	イビデン	電気機器	4,910	692	4,123	2.56	71.2%	27.0%	24.8%
通信データ増やデバイス増	6758	ソニー	電気機器	11,845	14,937	51,497	2.10	31.8%	-14.9%	22.6%
通信データ増やデバイス増	4063	信越化学工業	化学	18,285	7,619	16,276	2.55	-2.9%	12.4%	22.4%
通信データ増やデバイス増	6146	ディスコ	機械	34,650	1,249	5,847	1.95	29.8%	19.1%	20.4%
通信データ増やデバイス増	6502	東芝	電気機器	3,640	1,657	6,783	-0.20	黒字化	49.4%	-4.9%
通信データ増やデバイス増	6971	京セラ	電気機器	6,977	2,635	7,286	0.61	-17.5%	32.7%	-5.7%
通信データ増やデバイス増	6750	エレコム	電気機器	4,930	227	681	-0.58	12.2%	7.9%	-17.5%
通信データ増やデバイス増	6737	ＥＩＺＯ	電気機器	3,745	85	233	-1.40	6.9%	10.6%	-25.9%
通信データ増やデバイス増	6770	アルプスアルパイン	電気機器	1,513	332	4,662	-1.22	-22.1%	143.6%	-30.2%

注1：各データ項目の上位又は下位25%を赤字にした。標準化P/BはP/Bの5年平均からの乖離幅を5年間の標準偏差で除して計算

注2：投資サブテーマ別に、安倍首相が辞意を表明した8月28日以降の対TOPIX相対騰落率が高い順に並べた

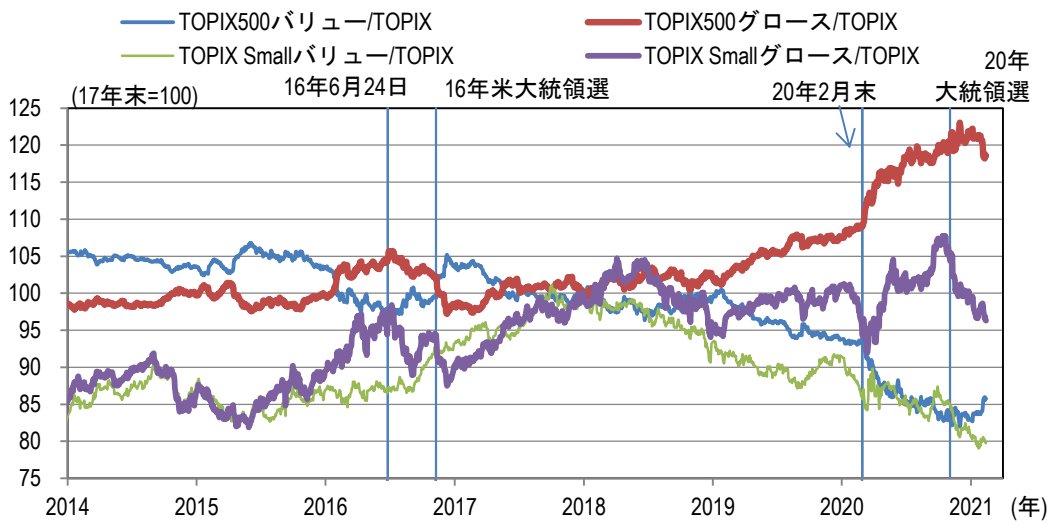
出所：QUICKより大和証券作成

バリューにアウトパフォームの兆し

- 2021年に入りTOPIX500バリュー指数がTOPIXをアウトパフォームする一方、TOPIX500グロース指数がTOPIXをアンダーパフォーム

- 米トリプル・ブルー実現による米長期金利上昇、ワクチン供給拡大により経済正常化とコロナ逆風企業の業績回復期待はバリュー株にポジティブ

TOPIXスタイル別指数対TOPIXパフォーマンス



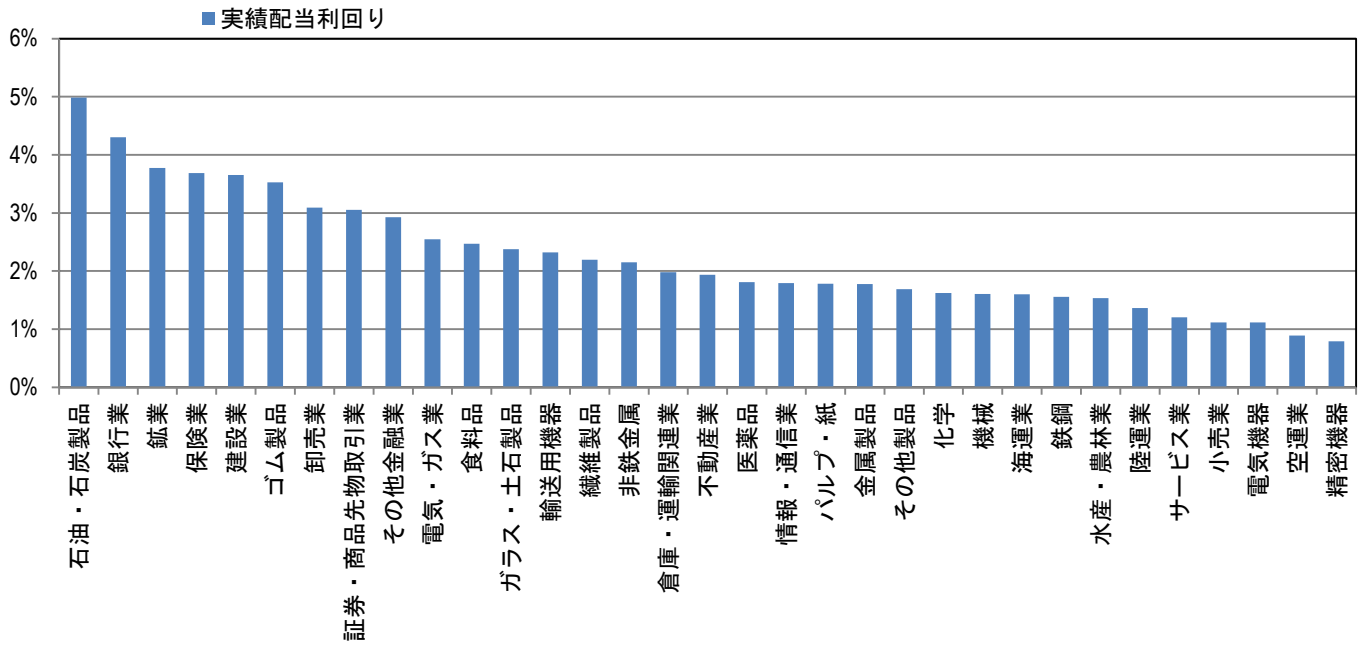
出所：NHK、Bloombergより大和証券作成

金融、資源関連、自動車関連の配当利回りが高い

PASSION FOR THE BEST

- 東証33業種別の実績配当利回りの上位は、銀行業や保険業等の金融関連、石油・石炭製品、鉱業等の資源関連、ゴム製品・輸送用機器等の自動車関連

東証33業種別の実績配当利回り



出所：QUICKより大和証券作成

株価の米長期金利連動性が高い高配当利回り企業

PASSION FOR THE BEST

株価の米長期金利連動性が高い高配当利回り企業

	コード	企業名	予想配当利回り	QUICKによる新流通株式比率	米長期金利相関係数	決算期
1	8316	三井住友フィナンシャルグループ	5.28%	99.41%	0.75	2021/03
2	8309	三井住友トラスト・ホールディン	4.28%	98.96%	0.71	2021/03
3	8795	Ｔ＆Ｄホールディングス	3.30%	92.33%	0.70	2021/03
4	7458	第一興商	2.87%	71.39%	0.70	2021/03
5	2768	双日	3.85%	66.50%	0.69	2021/03
6	8253	クレディセゾン	3.43%	62.08%	0.68	2021/03
7	8304	あおぞら銀行	5.52%	98.39%	0.68	2021/03
8	8411	みずほフィナンシャルグループ	4.90%	99.40%	0.67	2021/03
9	8630	ＳＯＭＰＯホールディングス	3.85%	93.07%	0.67	2021/03
10	8306	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グル	4.73%	94.15%	0.66	2021/03
11	8766	東京海上ホールディングス	4.25%	95.74%	0.65	2021/03
12	8750	第一生命ホールディングス	3.41%	91.04%	0.64	2021/03
13	4061	デンカ	2.96%	82.96%	0.63	2021/03
14	8058	三菱商事	4.70%	84.64%	0.63	2021/03
15	8002	丸紅	3.81%	95.12%	0.63	2021/03

注1：1月28日付レポート「2月は配当利回りファクターが機能する傾向」の図表8掲載企業
注2：①予想配当利回りが TOPIX500 内で上位 100 位内、②3 月決算、③QUICK 算出の新流通株式比率が 50%以上の 3 つの条件を満たす企業の中で、過去 3 年間の株 価と米長期金利との相関係数が高い企業を抽出
注3：予想配当利回りは2月1日時点
出所：QUICKより大和証券作成

リスク

- ワクチン供給の遅れ
- コロナウイルスの変異
- インフレ率の上昇による金融政策の転換
- 米金利の上昇
- エクイティファイナンス
- 債務急増から信用コスト上昇
- 株価バブル

結論：GOODな日々が続こう

PASSION FOR THE BEST

- 景気・業績：米中が世界経済の正常化を牽引しよう
  - 米国ではトリプル・ブルーが実現。バイデン氏の追加経済対策、FRBの緩和的な金融政策、ワクチン供給拡大から経済正常化が進展しよう
  - 中国は新型コロナウイルス感染を早期に収束。政策発動もあり経済正常化も他国より進む。2021年は共産党の結党100周年であり中国政府は景気浮揚策を継続しよう

- バリュエーション：バブルではない
  - 過去と比べてバリュエーションは高い。しかし米金利の低下で説明可能
  - 業績改善に伴いP/Bはもう一段上昇しよう

- 需給：外国人投資家が日本株を買い越し
  - 外国人投資家は先進国景気回復時と日本の政策転換時に日本株を買い越す傾向
  - 日銀は3月金融政策決定会合においてETF買入を弾力化する可能性が高い

- 投資テーマ：グリーン社会、東京オリパラ、組織再編、デジタル化
  - 菅首相は2050年までにカーボンニュートラルを目指す。エネルギー政策の大転換
  - デジタル庁を設置し、官民のデジタル化を推進

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。（2021年1月29日現在）

シード平和(1739)　サンケイリアルエステート投資法人(2972)　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)　日本リート投資法人(3296)　ケー・エフ・シー(3420)　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)　ＣＲＥロジスティクスファンド投資法人(3487)　ザイマックス・リート投資法人(3488)　エニグモ(3665)　ブイキューブ(3681)　日本一ソフトウェア(3851)　データセクション(3905)　ラサ工業(4022)　ＥＮＥＣＨＡＮＧＥ(4169)　旭有機材(4216)　第一工業製薬(4461)　中京医薬品(4558)　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)　イトクロ(6049)　カワタ(6292)　インターネットインフィニティー(6545)　ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575)　ＴＤＫ(6762)　アドバンテスト(6857)　ＩＭＡＧＩＣＡ ＧＲＯＵＰ(6879)　太陽誘電(6976)　アストマックス(7162)　ＧＭＯフィナンシャルホールディングス(7177)　クレディセゾン(8253)　マネーパートナーズグループ(8732)　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)　ジャパンエクセレント投資法人(8987)　ワイヤレスゲート(9419)　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、2020年2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。

雪国まいたけ(1375)　大豊建設(1822)　Ｅ・Ｊホールディングス(2153)　アサヒグループホールディングス(2502)　カワニシホールディングス(2689)　ＳＯＳｉＬＡ物流リート投資法人(2979)　日本アコモデーションファンド投資法人(3226)　産業ファンド投資法人(3249)　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)　GMOペパボ(3633)　スタメン(4019)　ＧＭＯフィナンシャルゲート(4051)　Ｓｕｎ Ａｓｔｅｒｉｓｋ(4053)　ココペリ(4167)　ヤプリ(4168)　タキロンシーアイ(4215)　恵和(4251)　ＢＡＳＥ(4477)　マクアケ(4479)　コマースＯｎｅホールディングス(4496)　モーニングスター(4765)　アクシージア(4936)　ヴィス(5071)　日本インシュレーション(5368)　ＳＡＮＥＩ(6230)　ウェルスナビ(7342)　グッドパッチ(7351)　Ｒｅｔｔｙ(7356)　ポピンズホールディングス(7358)　日本ビルファンド投資法人(8951)　大和ハウスリート投資法人(8984)　大和証券リビング投資法人(8986)　日本航空(9201)　ＵＳＥＮ－ＮＥＸＴ ＨＯＬＤＩＮＧＳ(9418)　ソフトバンク株式会社(9434)　アイ・エス・ビー(9702)（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(以下、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。

【㈱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】
㈱大和証券グループ本社の現地法人等(＊)は、2020年2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。

Smoore International Holdings Limited (6969 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・マーケッツ香港リミテッド　大和証券キャピタル・マーケッツ・シンガポール・リミテッド　大和証券キャピタル・マーケッツ・オーストラリア・リミテッド
大和証券キャピタル・マーケッツ・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・マーケッツ・カンパニー・リミテッド　大和証券キャピタル・マーケッツ韓国リミテッド

【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