

PASSION
FOR THE
BEST

テクニカル・ストラテジー

晴れた日に38915円が見える

～ デフレ脱却はN字波動～

2013年12月
大和証券投資戦略部
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。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。

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

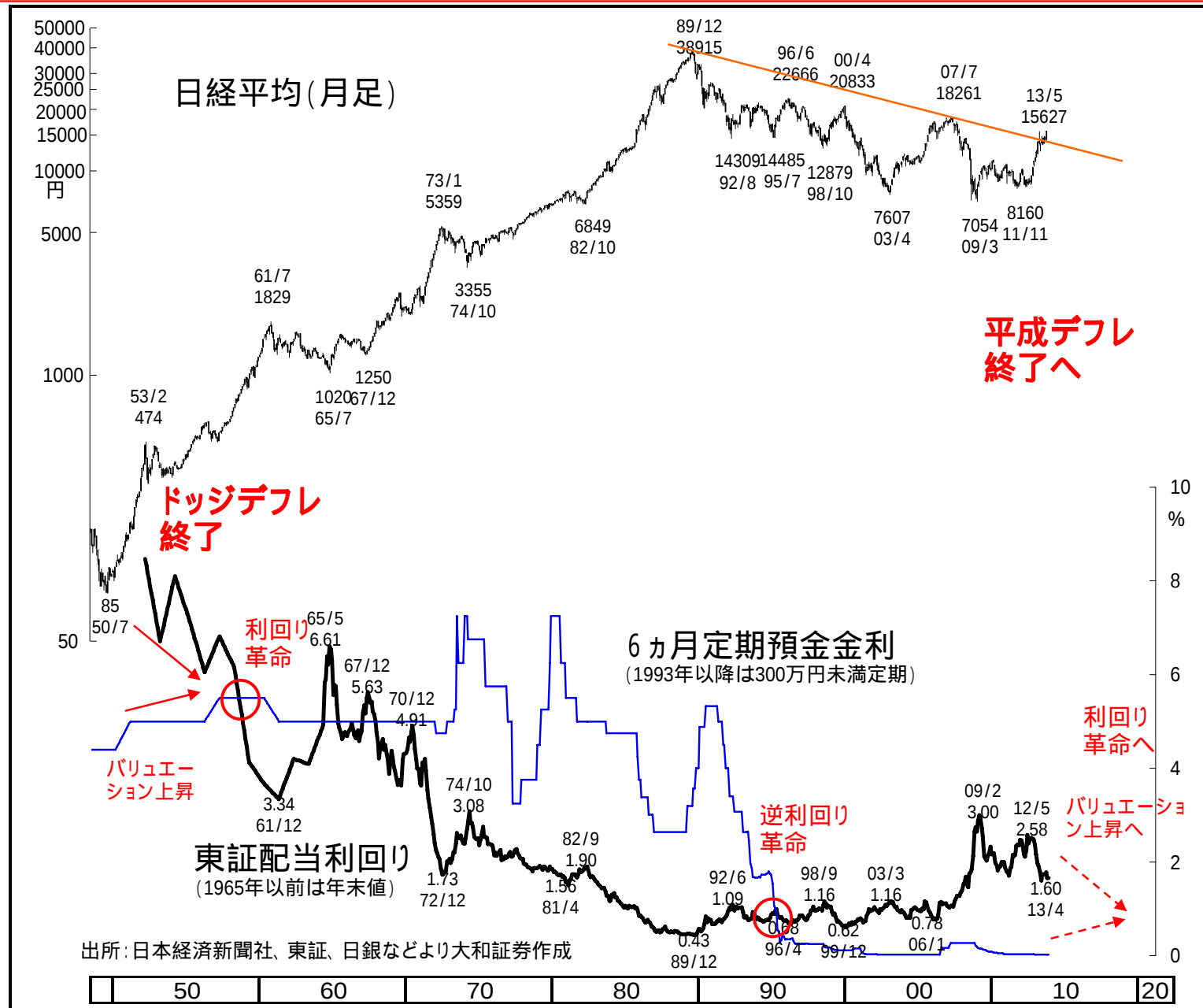
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

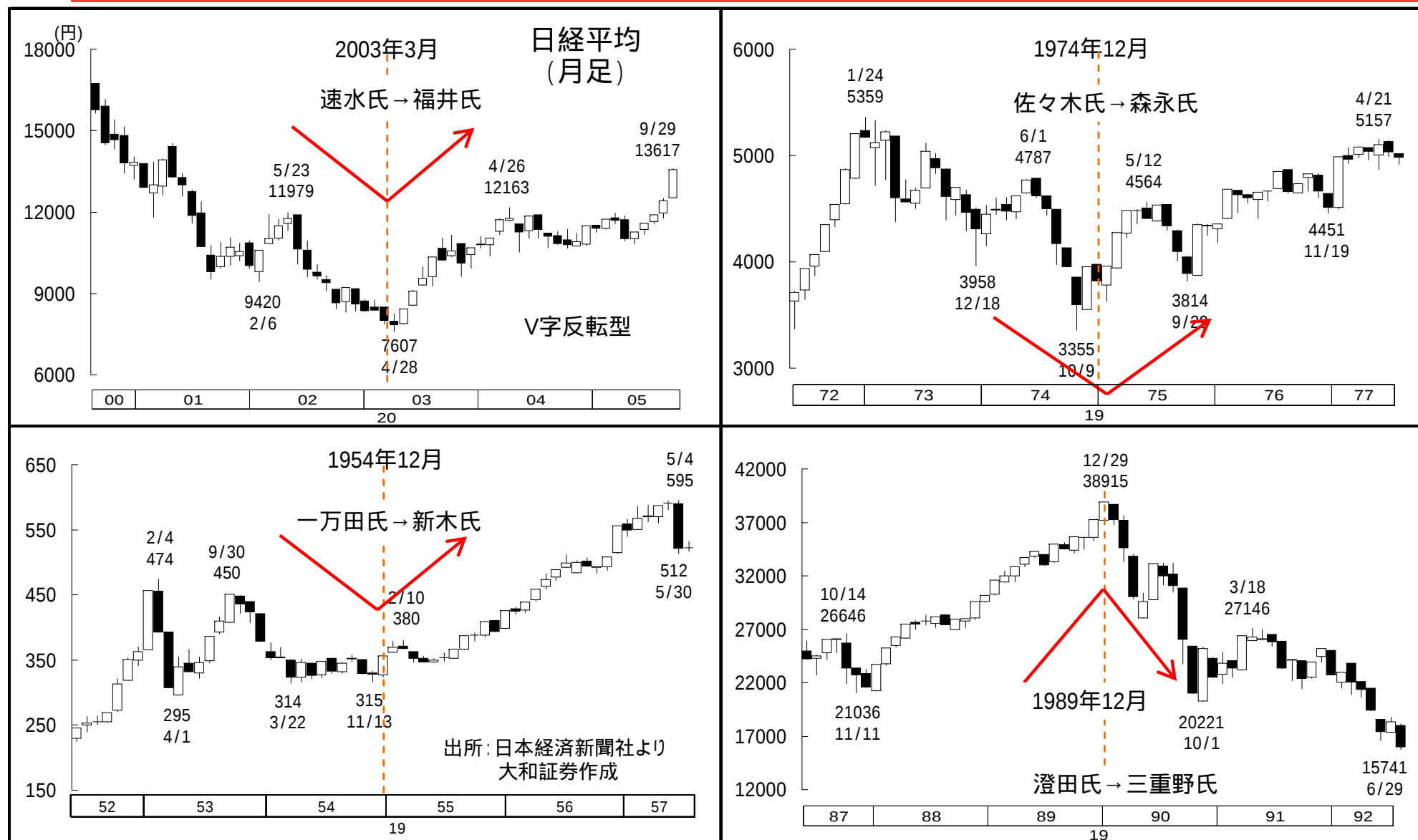
図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

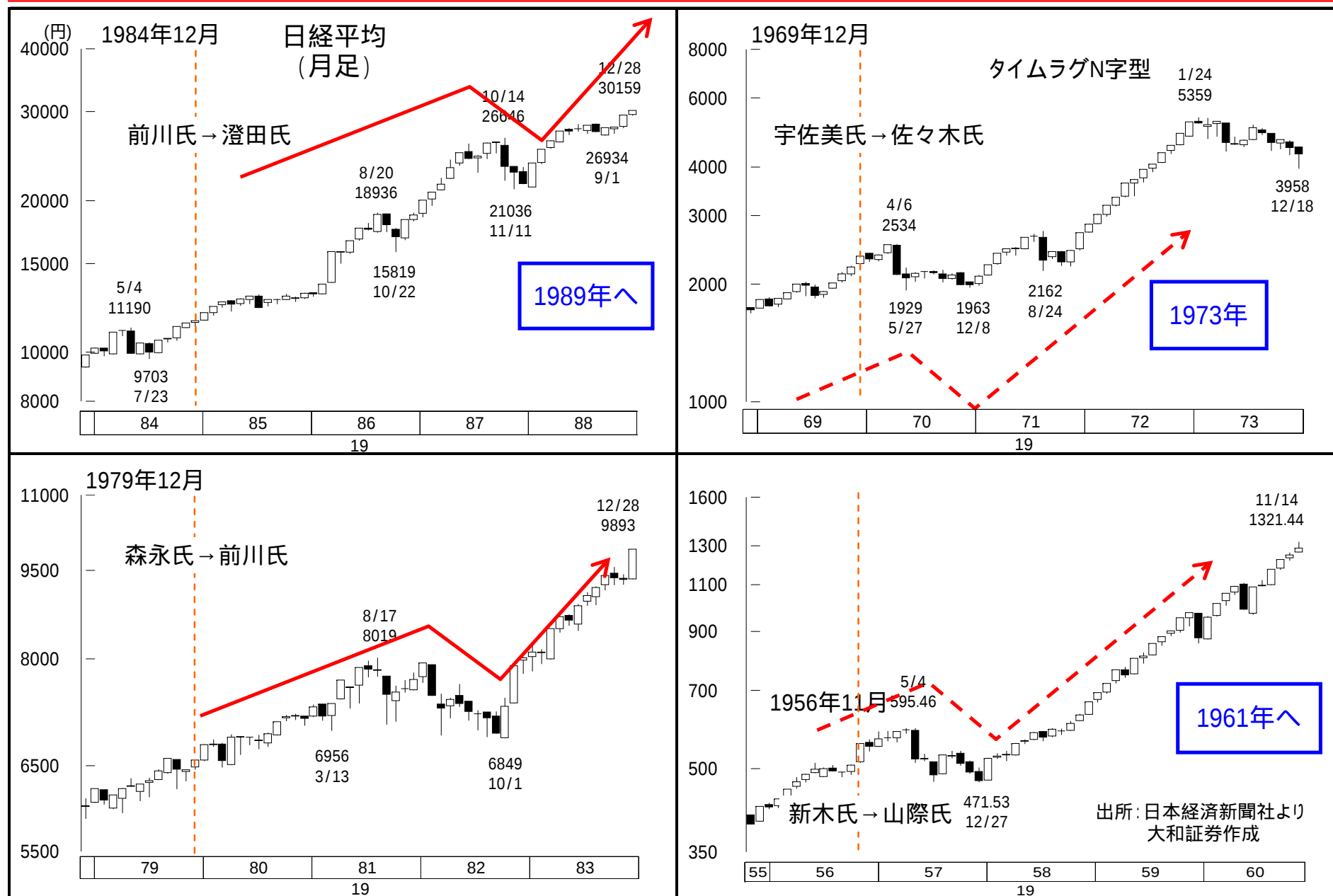
(図表3-7) デフレ脱却後は利回り革命。PERはトレンドとして上昇へ



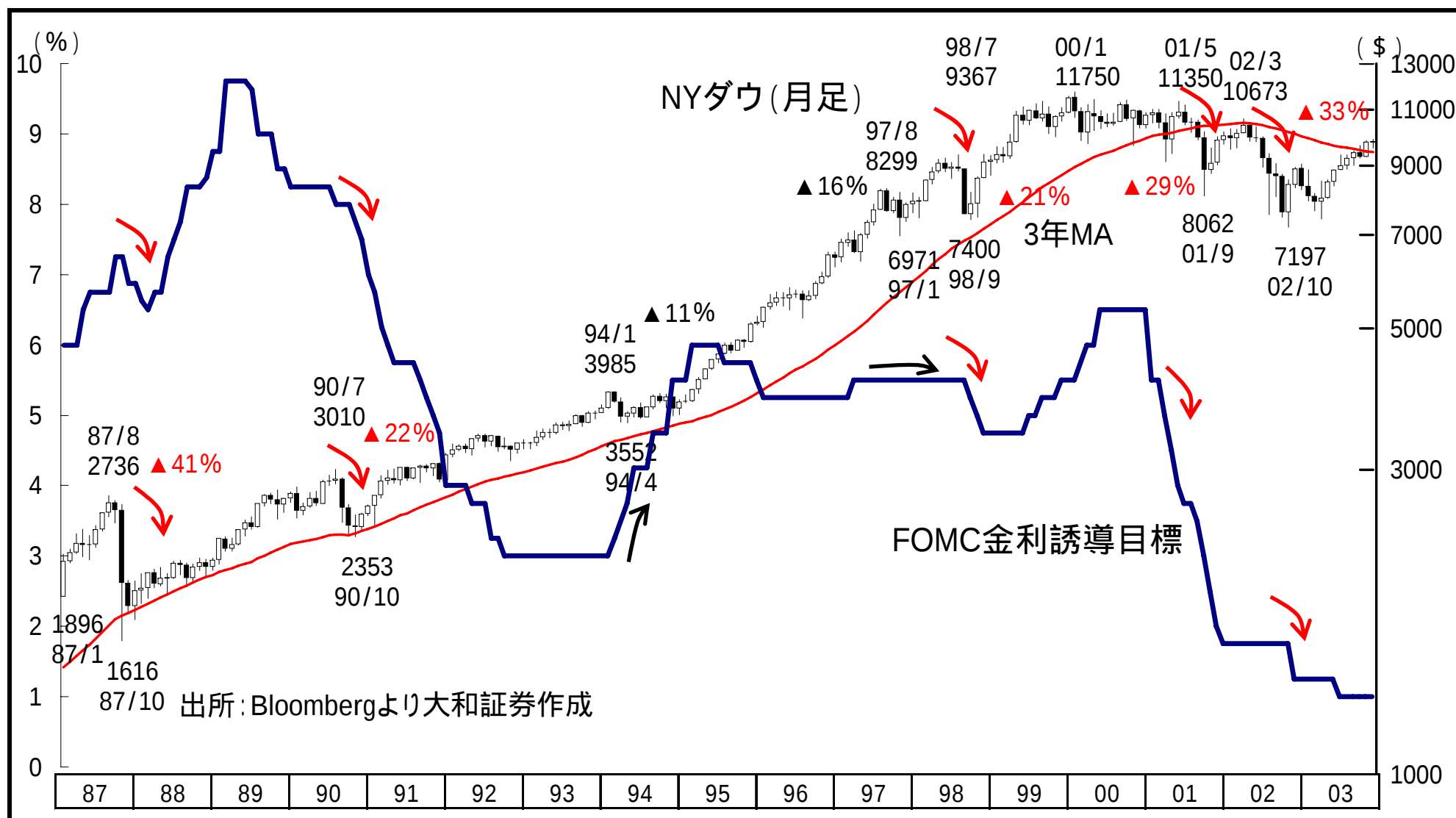
(図表3-1.1) パターン1。新総裁就任と共にV字反転する例。日銀総裁は強い影響力を持っている証



(図表3-2.1) パターン3。就任前から堅調で相場の深押しがあると一層積極的緩和等でバブル色も



(図表3-3.1) 米株は2割下落の弱気相場入りを利下げによって脱してきた。グリーンスパン・ブット



[illegible]

7

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表3-8.2) 金融規制等で金融機関内の不均衡予防。イエレン氏はP E R上昇を許容か

ジャネット・L・イエレン副議長、上院銀行委員会（2013/11/14ロイターHPより抜粋、傍線は筆者）

＜資産バブルと金融政策の役割＞

全般的に見て、主要セクターで少なくとも金融安定を脅かすような資産価格の不均衡が出ているとの証拠は現時点では見られない。資産価格の不均衡への対処にあたり、金融政策を利用することは排除しない。ただ、金融政策は予先が鈍いツールであり、また、F R Bは議会から非常に重要な目標である最大雇用と物価安定の達成に向けこうしたツールを利用するよう要請されているため、議会がわれわれに委託したこれらの目標の達成に金融政策をまず利用し、その他のツールを金融安定に対する脅威に対処するために利用するべきと考えている。低金利環境によりリスクの高い行動が触発される可能性がある。金融政策が役割を果たさなければならない可能性は排除しない。

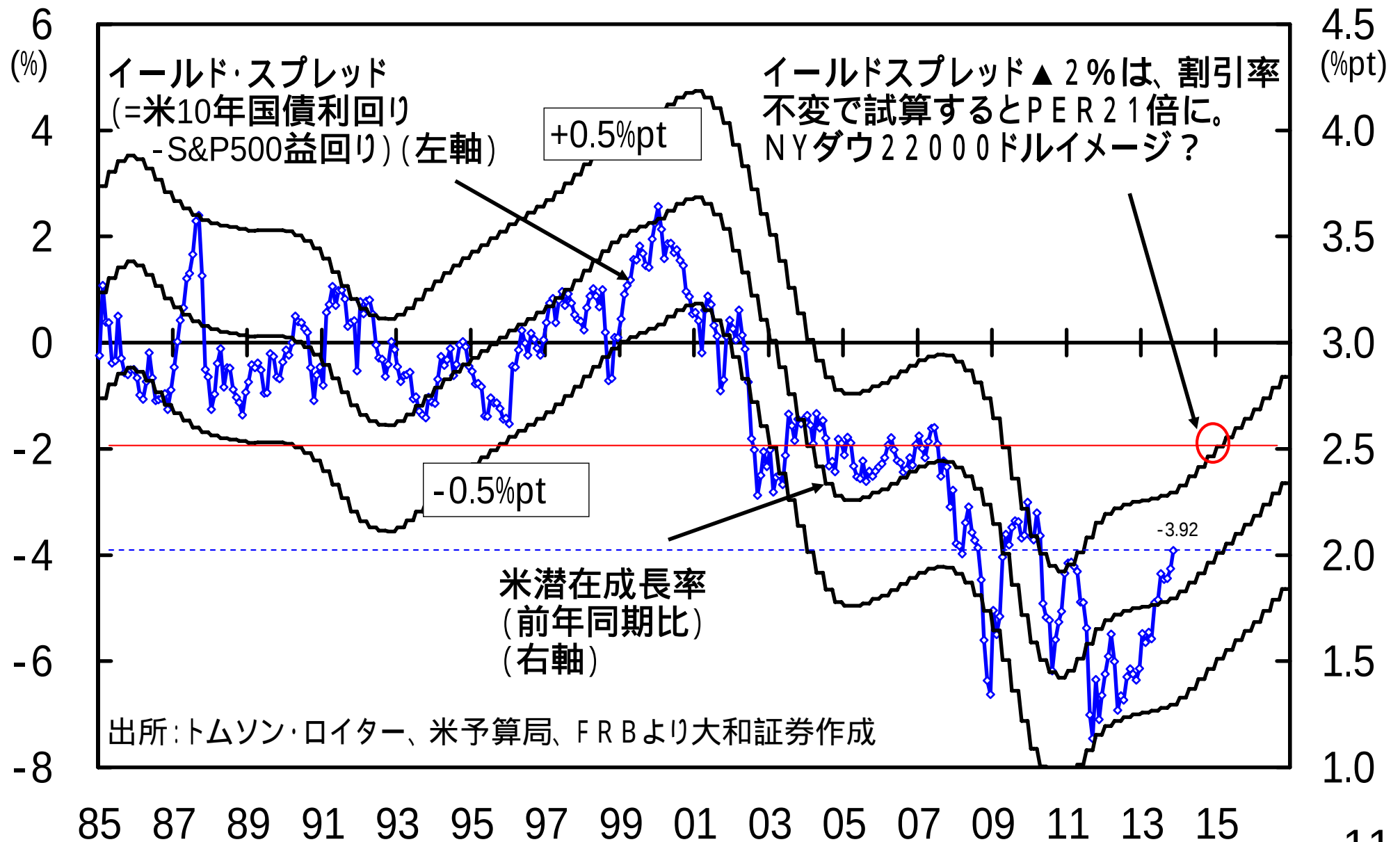
＜株価、バブル＞

株価は力強く上昇したが、われわれが採用している株価収益率（P E R）に似た伝統的な価値評価指標でみると、まだバブルの状況ではない。株の予想リターンと国債などの安全資産との差でみても、バブルの域には達していない。

(図表3-9.1) PERはバブル除く上限。イエレン氏は時系列のPERは重視していないことを示唆



(図表3-9.2) イールド・スプレッドは潜在成長率と連動。PER 21倍・22000ドル程度までは許容か



(図表3-11.1) 米WSJはFRBがバブル容認論と受け取った

ウォールストリートジャーナル「資産バブル、成長拡大への唯一の手段なのか」(2013年11月19日WSJ、HPより抜粋、傍線は筆者)

中央銀行が需要拡大を促すには、資産バブルしか手段がないのだろうか。主要エコノミストらはこれについて疑問を抱き始めている。また、専門家と中銀関係者はいずれも、資産バブルを維持することが景気回復を継続させる唯一の手段ならば、これを容認するという方向に傾いているのは明らかだ。(中略)この初期の成長を生み出す主要な仕組みが資産効果を通じてもたらされるのであれば、各中銀は必然的に資産バブルをあおるようになるだろう。(後略)

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

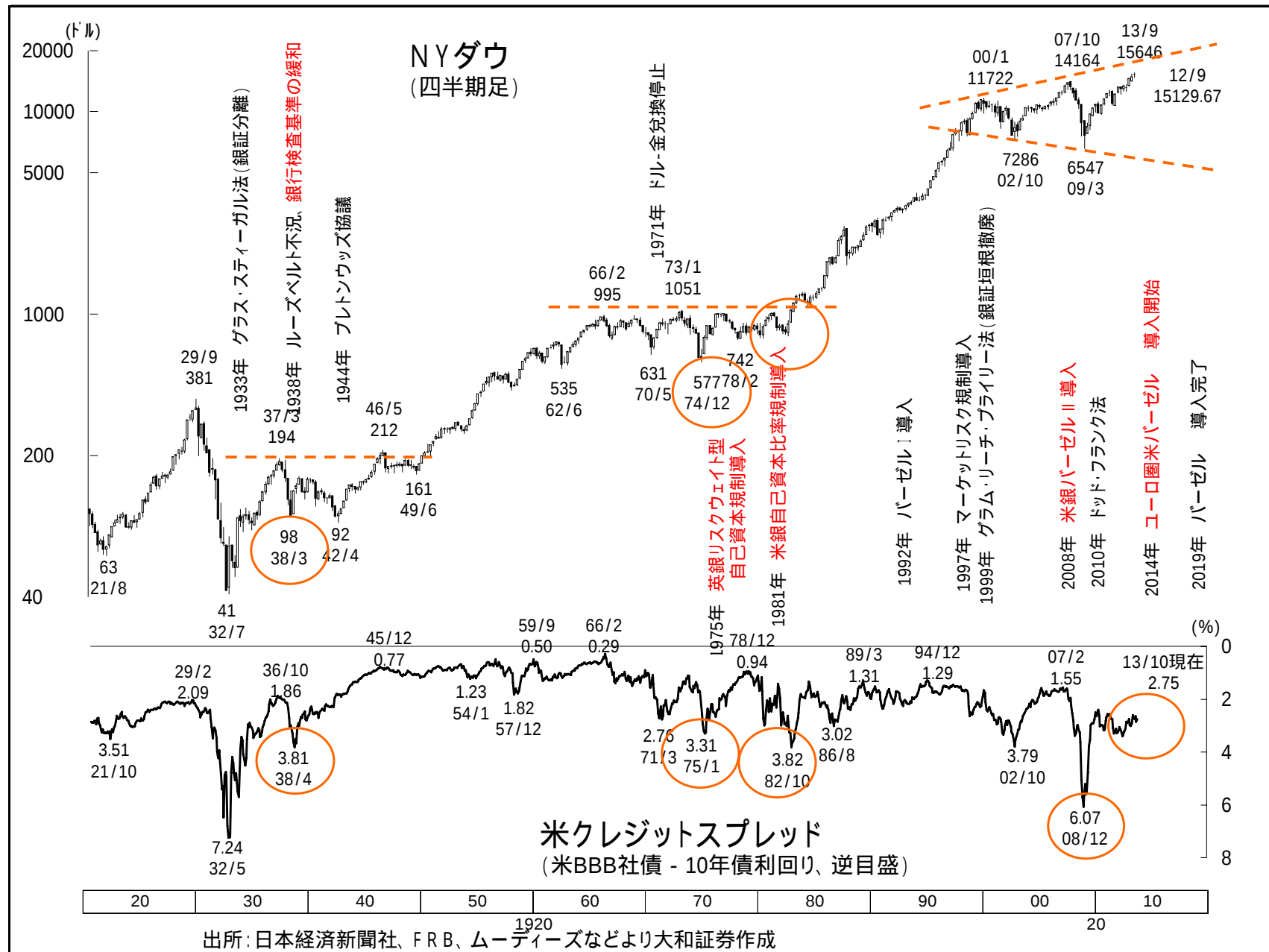
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表8-2.1) クレジット改善は銀行規制一巡時。リスクプレミアム改善で株高へ



(図表8-7.1) 銀行規制は2013年末に最も厳しく、2014年は年央年末の二段階、2014年で一巡

銀行規制等のスケジュール

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
レバレッジ比率	監督上の モニタリング期間		試行期間 2013年1月1日～17年1月1日				年前半 に最終 調整	第1の柱 への移行 を視野		
			各銀行による開示開 始 2015年1月1日							
普通株式等の最低所要水準			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%	
普通株式等の最低所要水準+資本保全バッファ			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%	
G-SIBsの普通株等Tier1比率目標値			G-SIBs選定			段階的導入				8.0%-9.5%
普通株式等からの段階的控除(繰延税金資産、 MSR及び金融機関に対する出資を含む)				20%	40%	60%	80%	100%	100%	
Tier1最低所要水準			4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%	
総資本最低所要水準			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
総資本最低所要水準+資本保全バッファ			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%	
その他Tier1またはTier2に算入 できなくなる資本のグランドファザリング			10年間(2013年1月1日開始)							

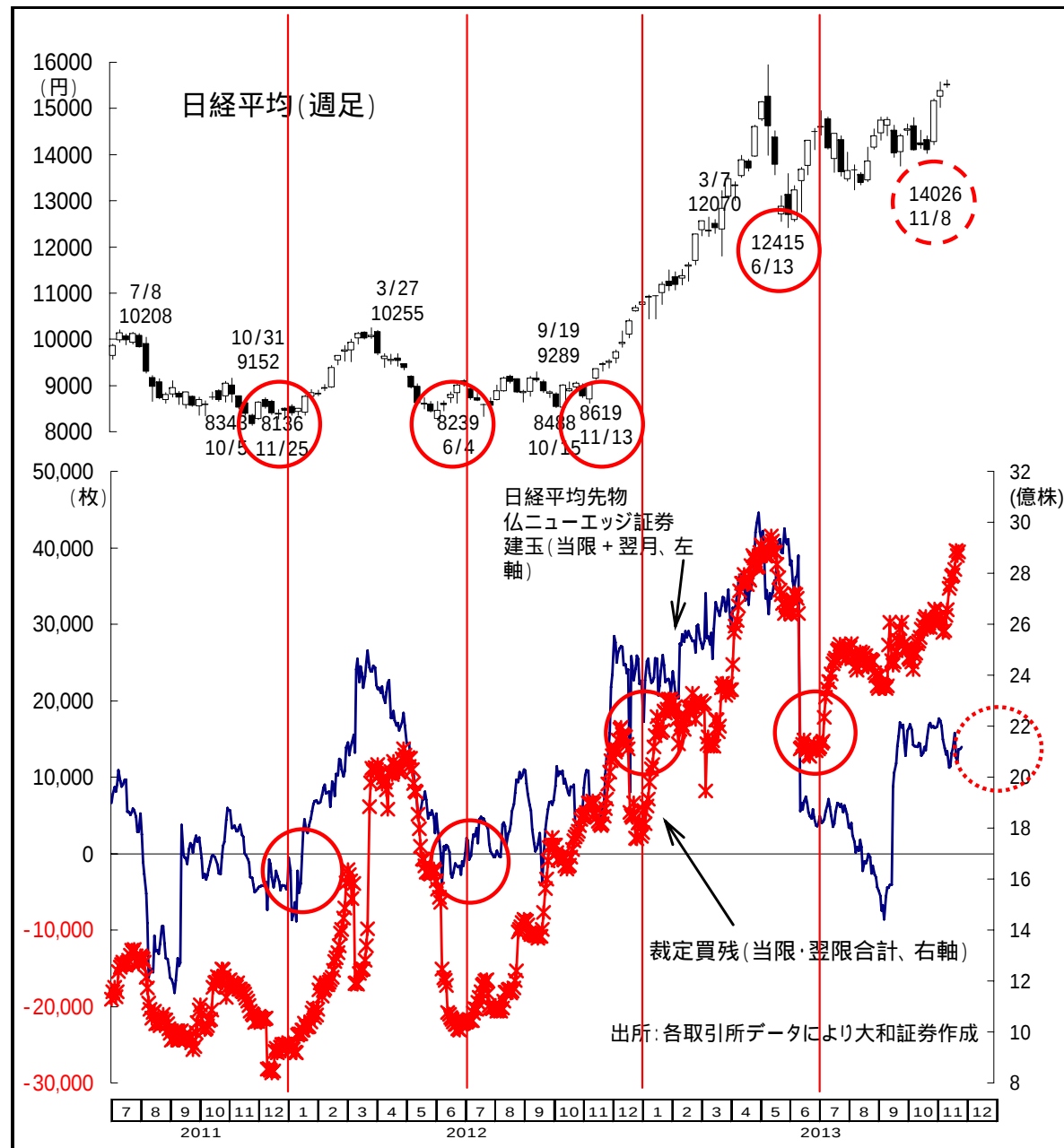
流動性レレッジ比率(LCR)	観察期間 開始				60%導入	70%	80%	90%	100%
					米銀80%	90%	100%		
安定調達比率(NSFR)	観察期間 開始							最低基準 の導入	

(注) 以上の全ての日付は1月1日時点。G-SIBsとはグローバルにシステム上重要な銀行

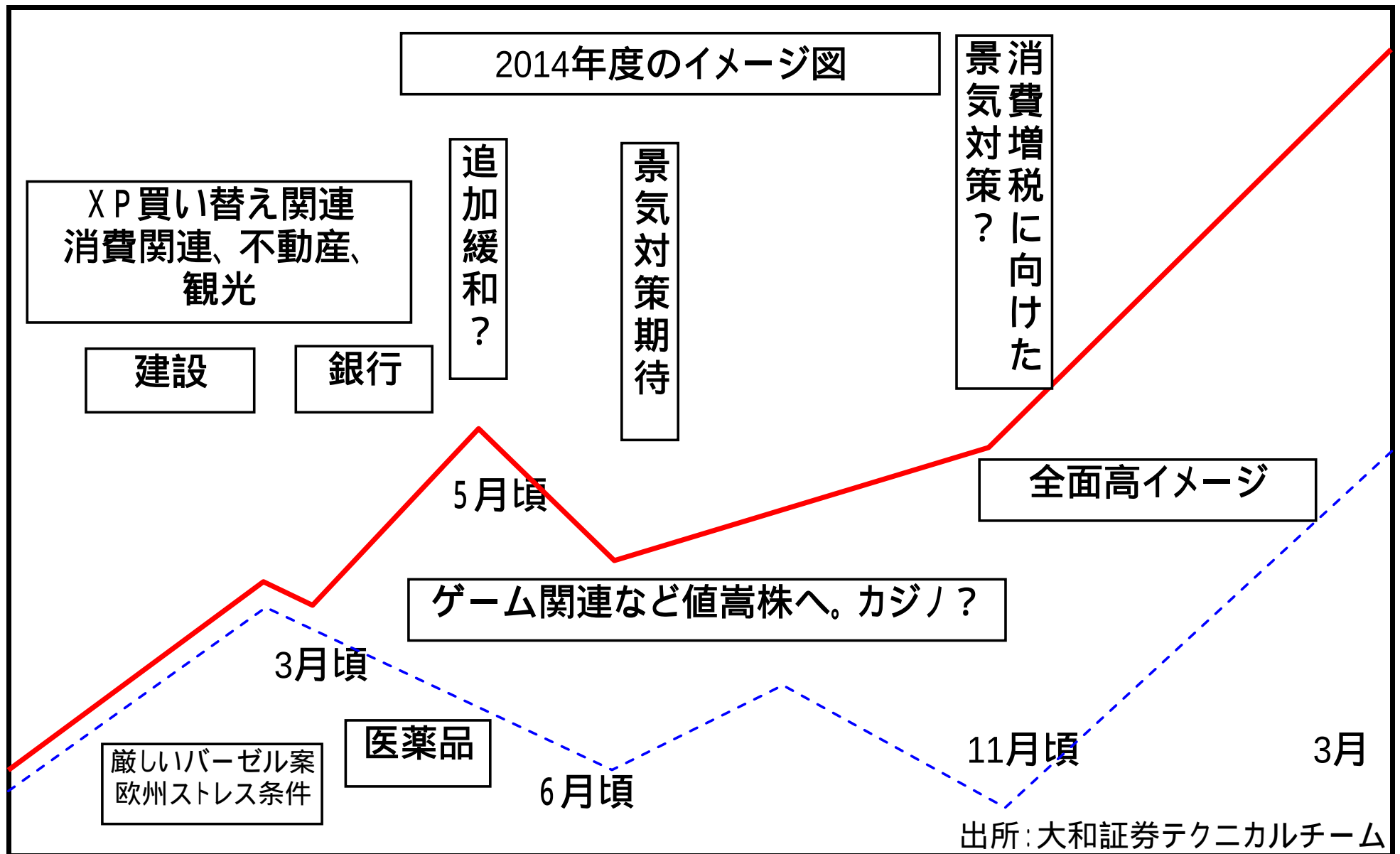
米国ボルカールール			年末ルール 公表か	7月か ら？			個別延長期限		
日本の国内ルール			3月金融円 滑化法期限	3月新規 制適用＊			3月金融機能 強化法失効		

* ユーロ圏、米、中国のバーゼル 導入は2014年初の公算。2016年からのG-SIBsの上乗せバケットは2013年末が基準。欧州のストレステストの基準も2013年末。邦銀国内基準行向けバーゼル は2014/3から。英銀の不足分のデレバレッジは2014年6月まで、一部の独銀も2015年末までとの方針。出所：バーゼル銀行監督委員会、金融庁資料等をもとに大和証券作成

(図表8-10) 年末(中間期末も)に欧州系証券のポジションは縮小しやすいリズムが継続へ



(図表8-1.1) 2014年の波動物色イメージと出来事想定



晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

2014年は18000円どころの予想が多いだろう。大きく超えて超楽観相場か¹⁹

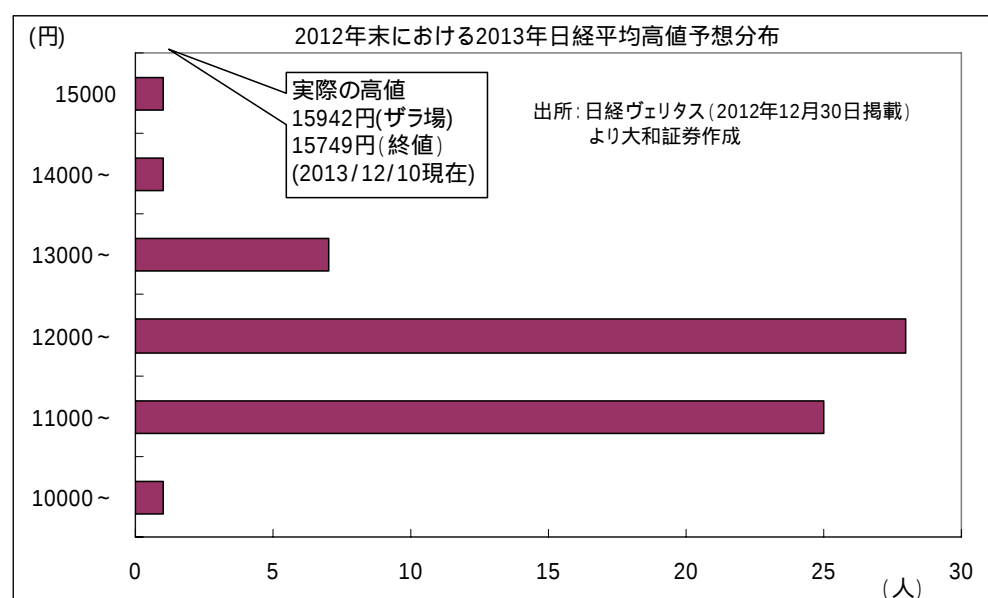
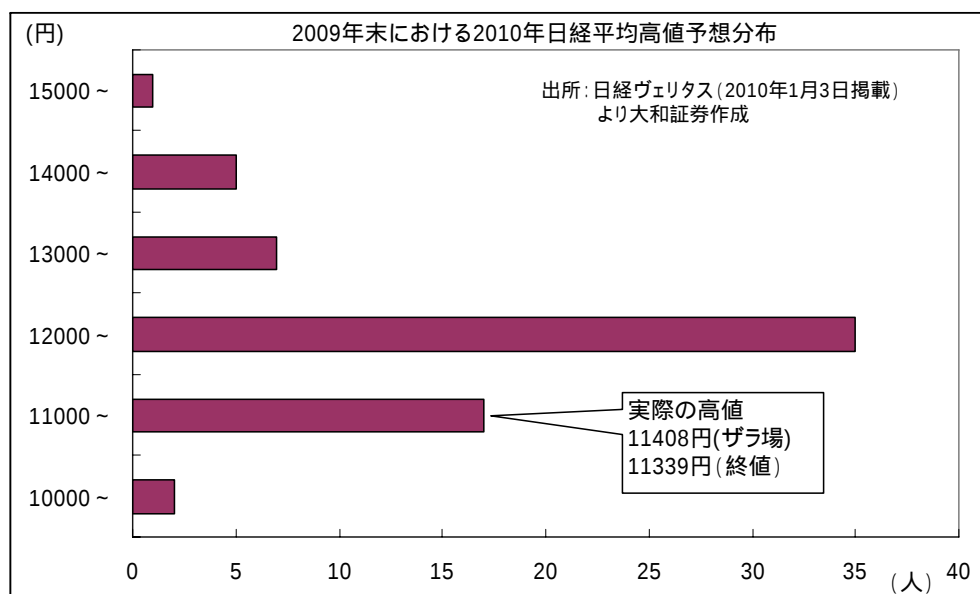
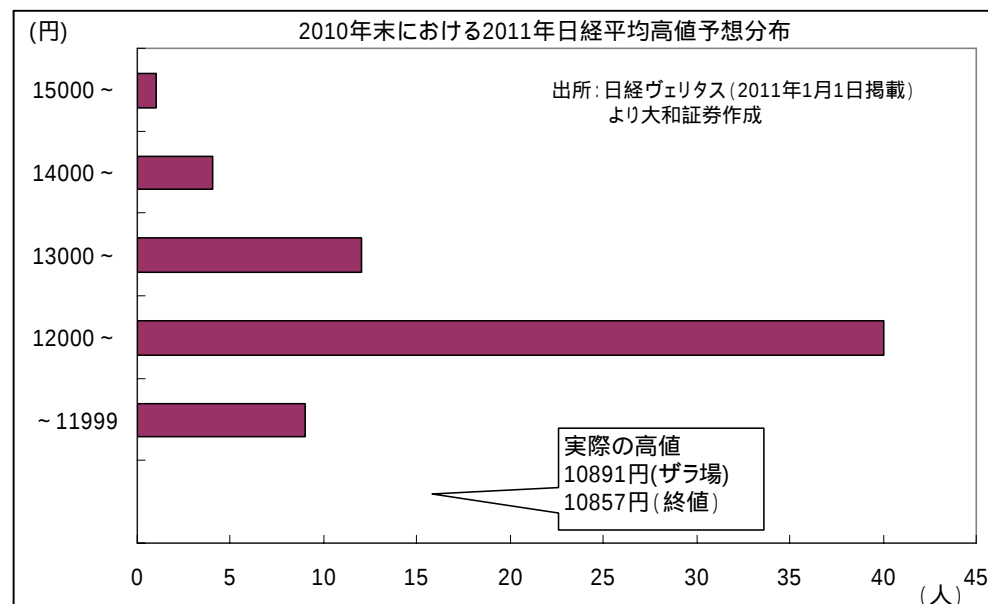
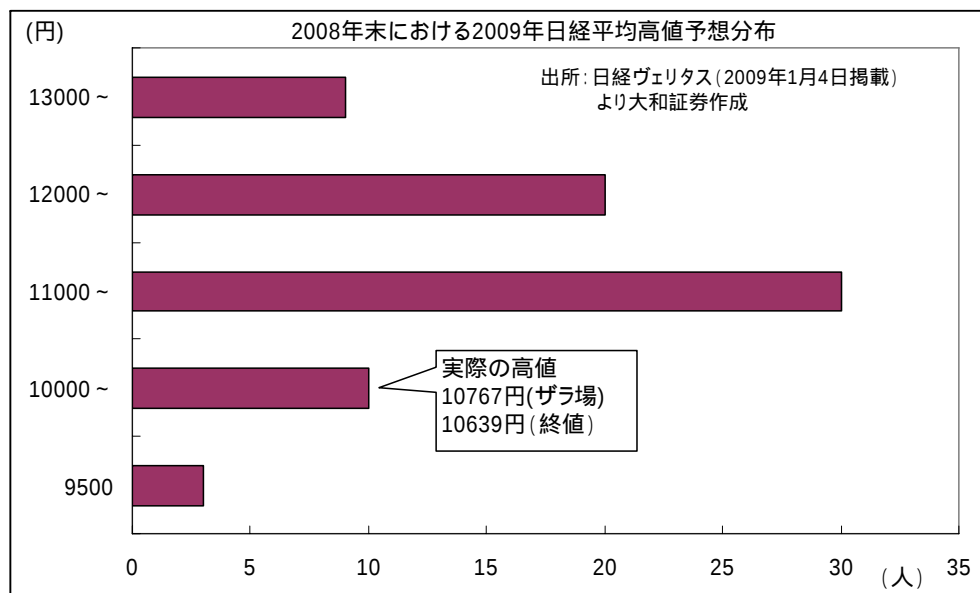
2014年度の業績見通しは11～13%増益と見込まれ、日経平均の2013年5月のザラ場高値に同じだけの上昇率を当てはめて、2014年の日経平均の高値は18000円程度との予想が多いだろう。

実際、日経等主催のエコノミスト懇談会でのアンケートでは16000円以上18000円未満が46%、18000円以上20000円未満が28%だった。

2014年は18000円を大きく超えるか、届かないかのどちらかだと思う。

(図表8-19.1-19.3) 日経平均の高値予想が集中すると実際には届かないことが多い -
 (図表8-20) 2013年は市場予想を大きく上抜けた超楽観相場だった

20

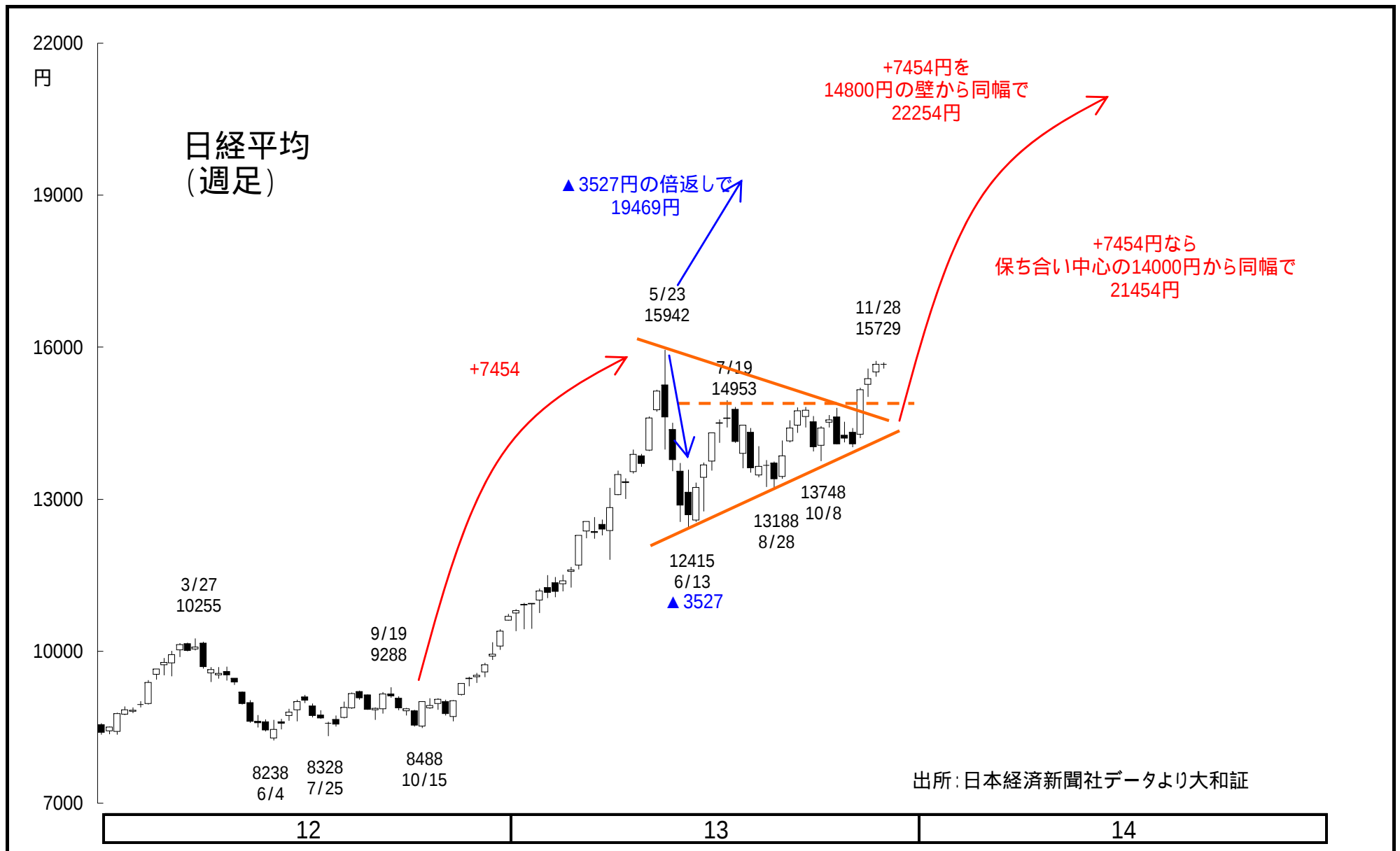


20

(図表8-17.1)ドル建て日経平均は強固な傾向線抜け。月足の三角保ち合いを挟んだ同率で200ドル



(図表8-17.2) 円建て日経平均の週足の三角保ち合いは20000円～22000円を示唆



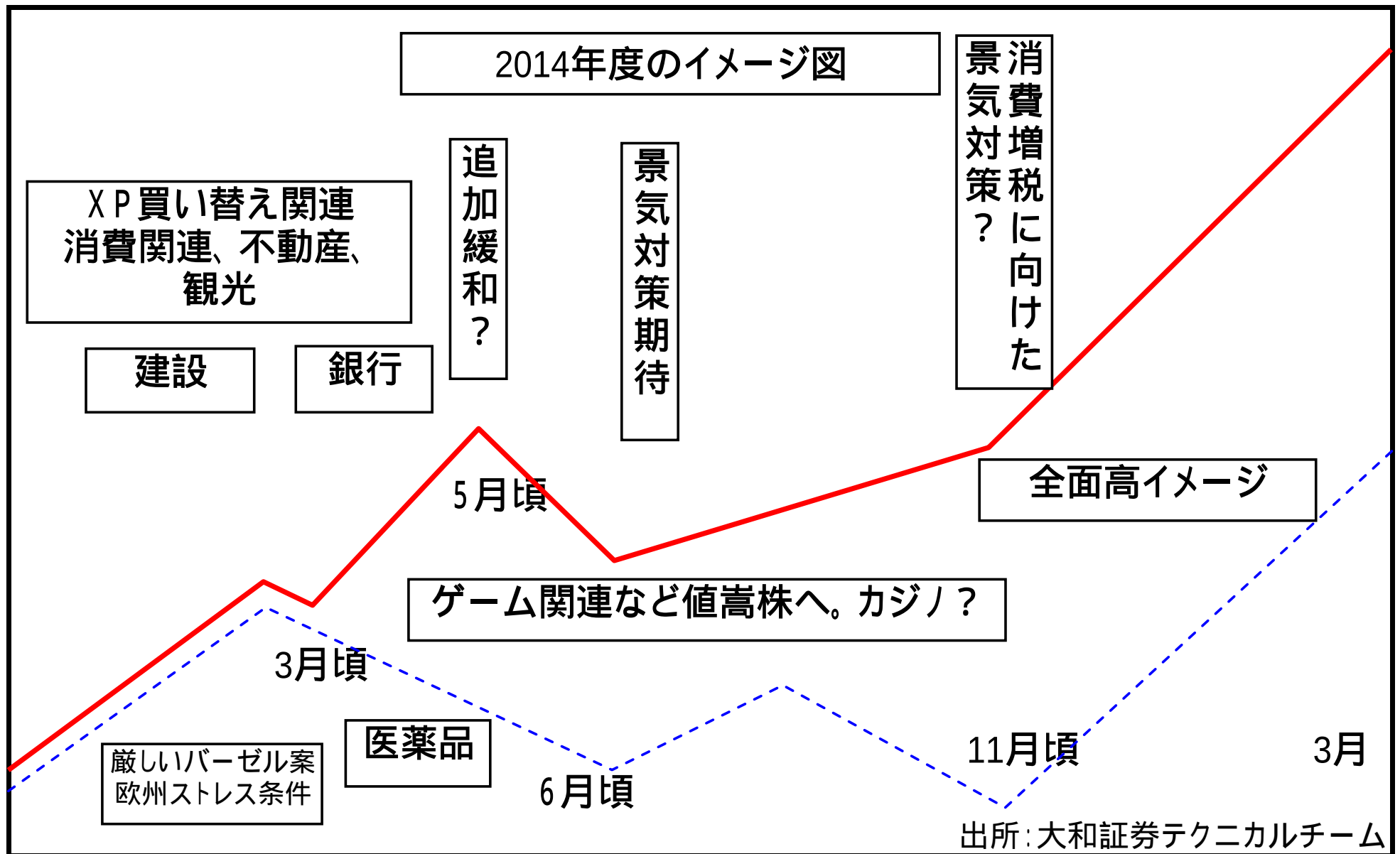
(図表8-18.1)ドル建てTOPIXも傾向線が確からしい。傾向線を意識すると考えることができる



(図表8-18.2) 円建てTOPIXも傾向線は抜けず



(図表8-1.1) 2014年の波動物色イメージと出来事想定



晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

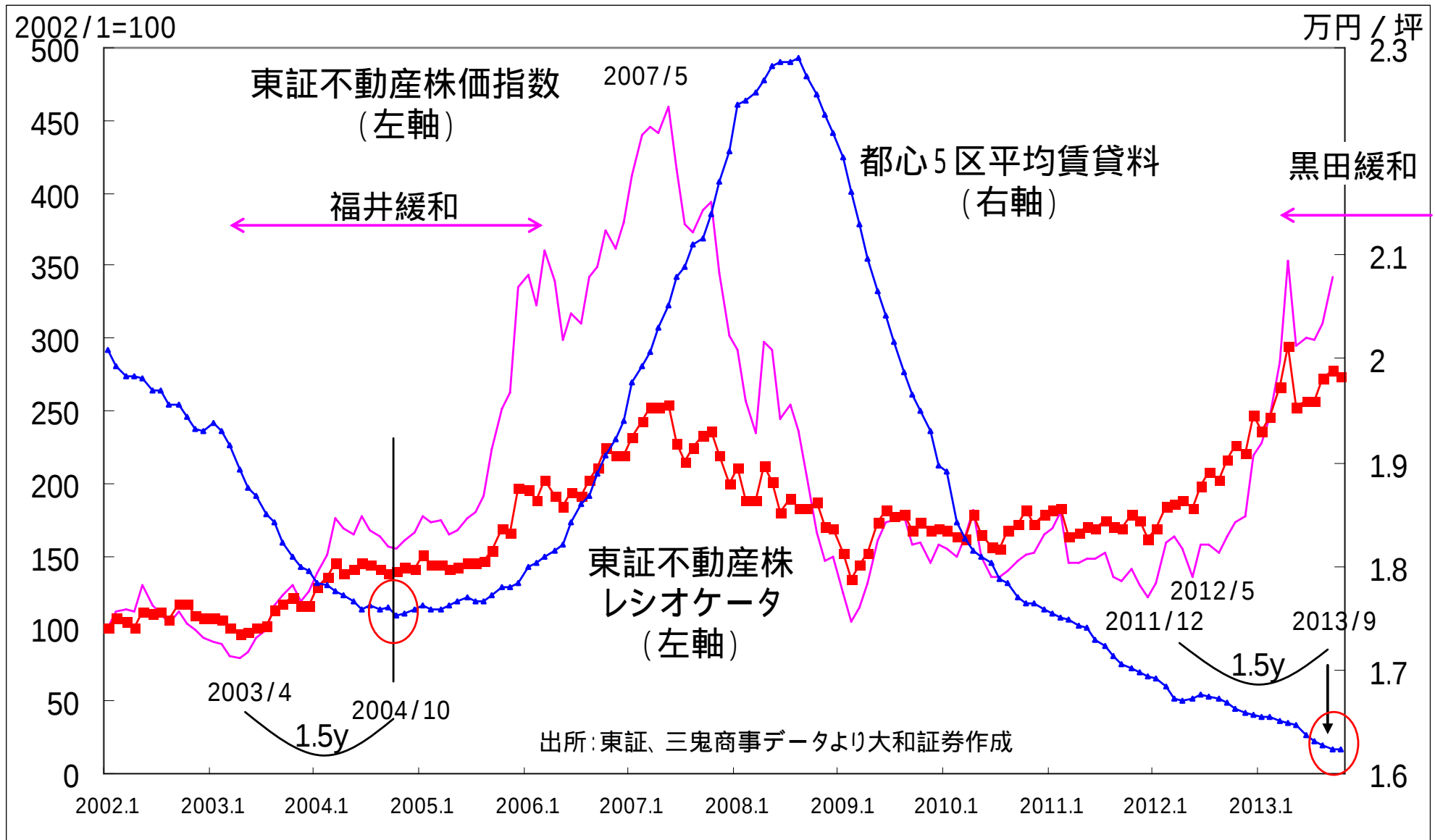
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

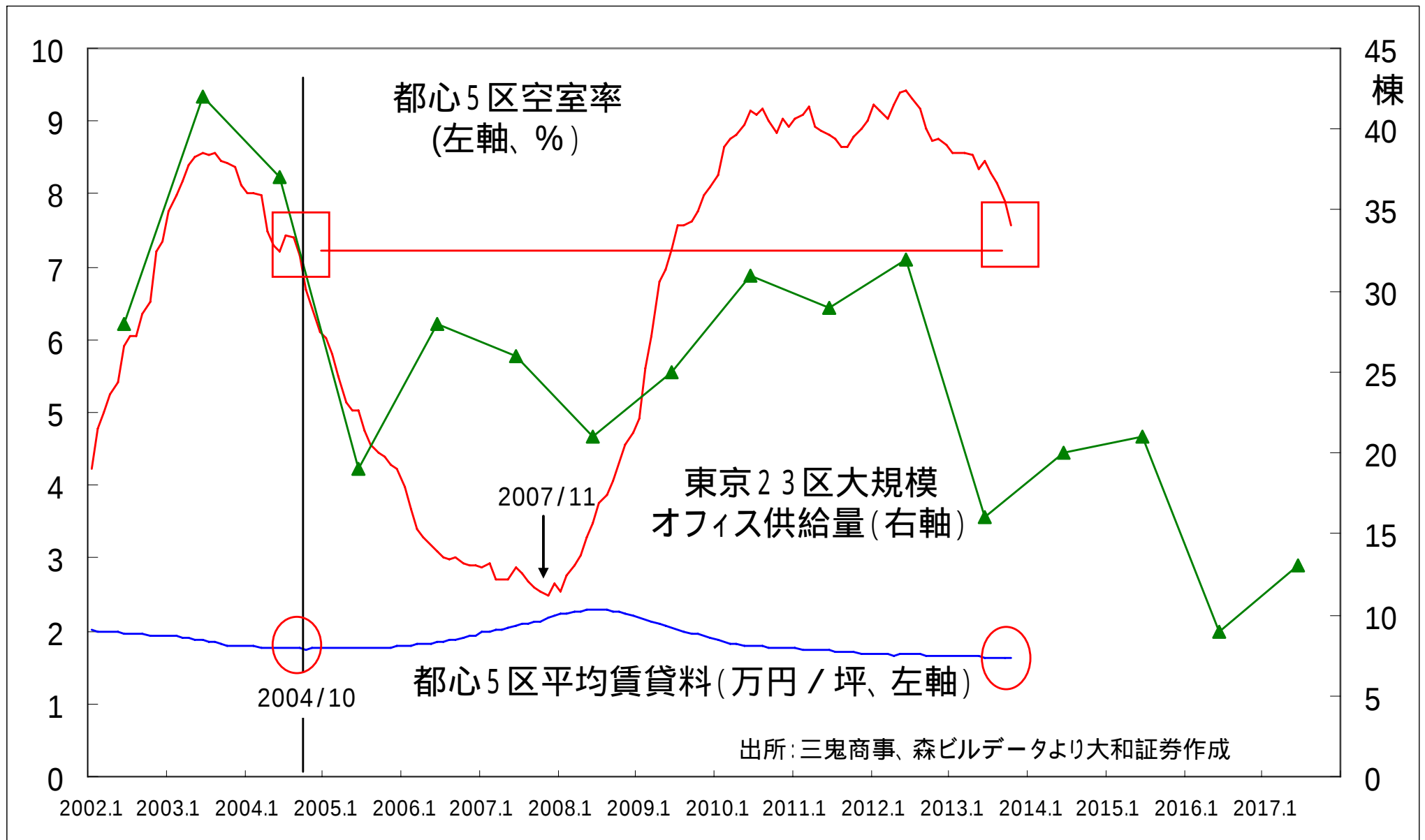
図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

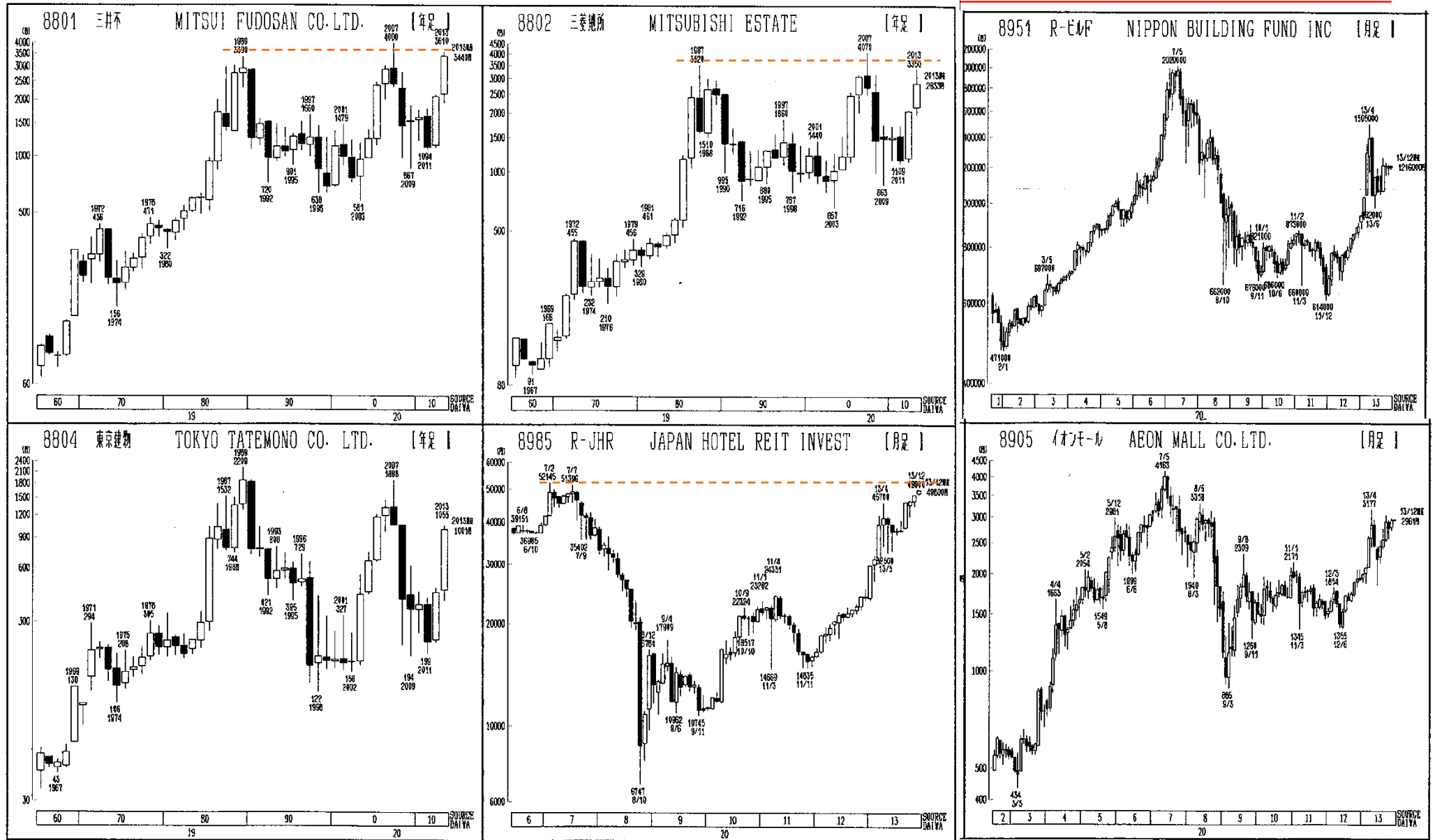
(図表3-15.1) 賃料上昇が本物なら2004年10月のように不動産株の買場に



(図表3-15.2) 空室率は改善、新築供給量も限られ、不動産のファンダメンタルズは2004年と類似



(図表3-18)不動産株、リートに注目



年足、月足の別は上場時期など株価データの長さによる。出所：東京証券取引所データより大和証券作成

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

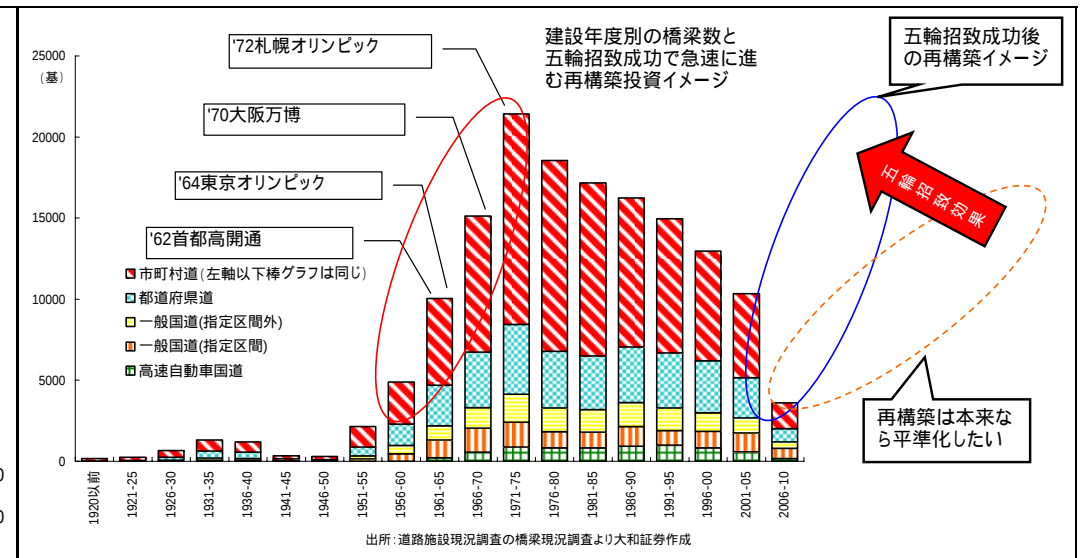
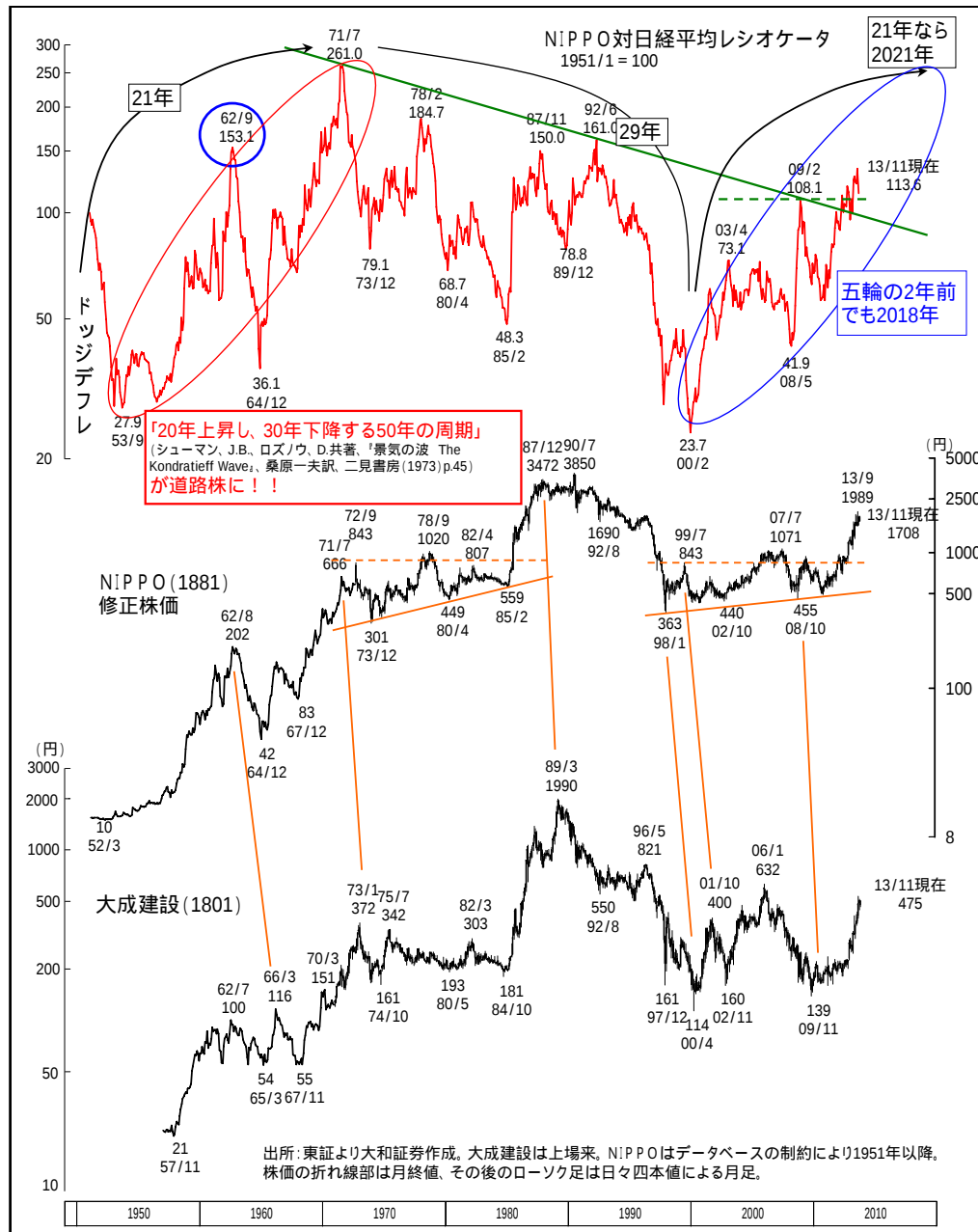
図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表4-7) 道路株からゼネコン株へ。建設業は本格的な上昇局面へ

(図表4-2.1) 橋梁建設は高度経済成長時に多く、五輪招致成功で建て替え需要は急増へ

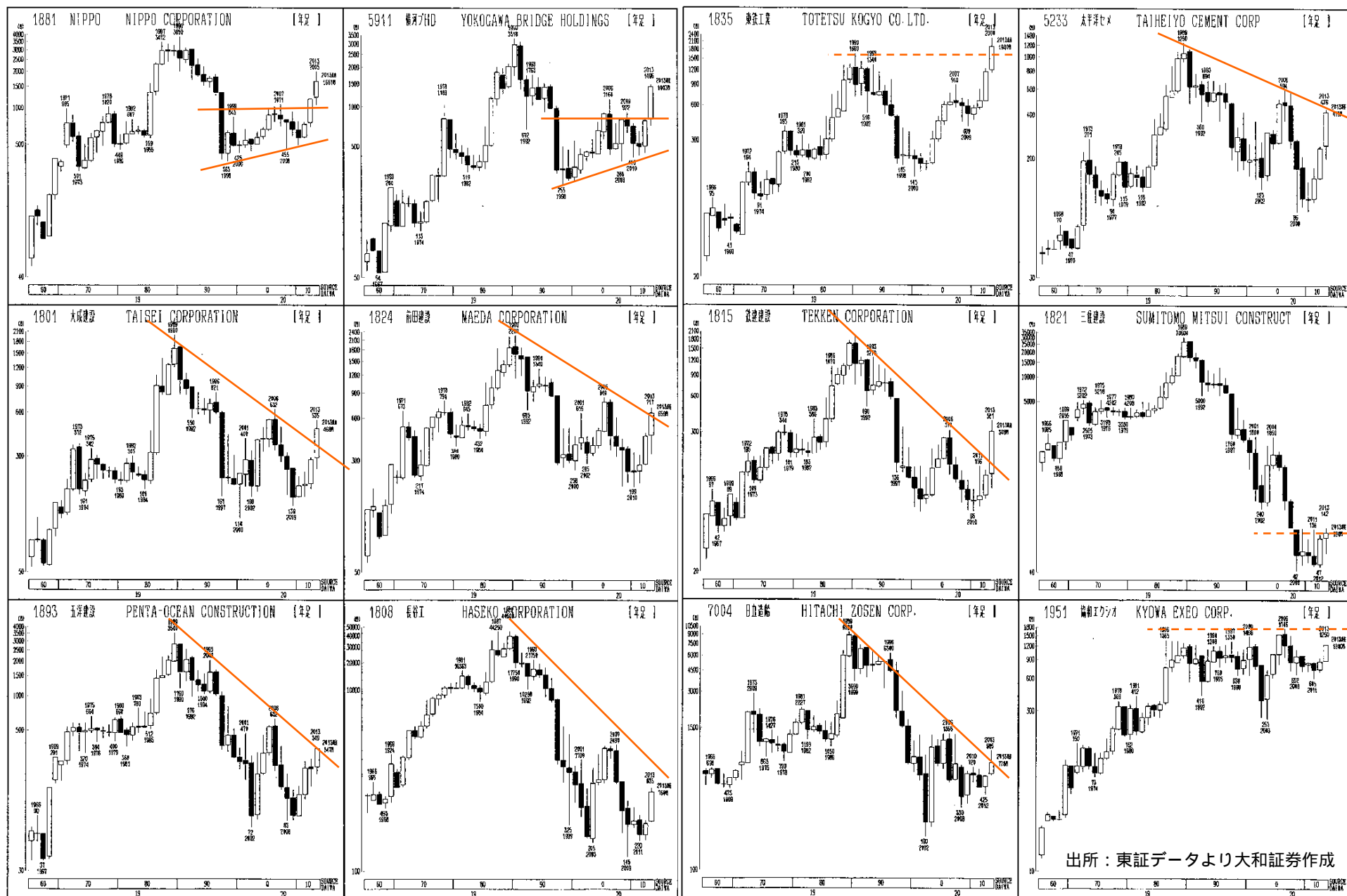
31



31

(図表4-9) 建設関連銘柄は道路・橋梁株から上昇。ゼネコン、浚渫、マンションに期待
 (図表4-10) 鉄道関連や建築資材関連、シールドマシン、通信工事にも注目

32



32

(図表5-1.2) 日本の観光関連の経済規模は世界標準の半分。倍増の余地有り

世界の観光産業の経済規模

	観光産業GDP		観光産業による雇用	
	金額 (10 億ドル)	GDP全体に占める割合 (%)	人数 (千人)	雇用者全体に占める割合 (%)
世界計	5,474.0	9.4	219,810	7.6
北東アジア	1,053.7	9.4	70,509	8.0
東南アジア	155.1	10.1	23,230	8.5
中東	158.1	9.6	5,130	9.0
EU諸国	1,667.5	9.9	23,002	10.4
北米	1,601.1	9.6	21,129	10.4
アフリカ	128.8	-	14,388	-

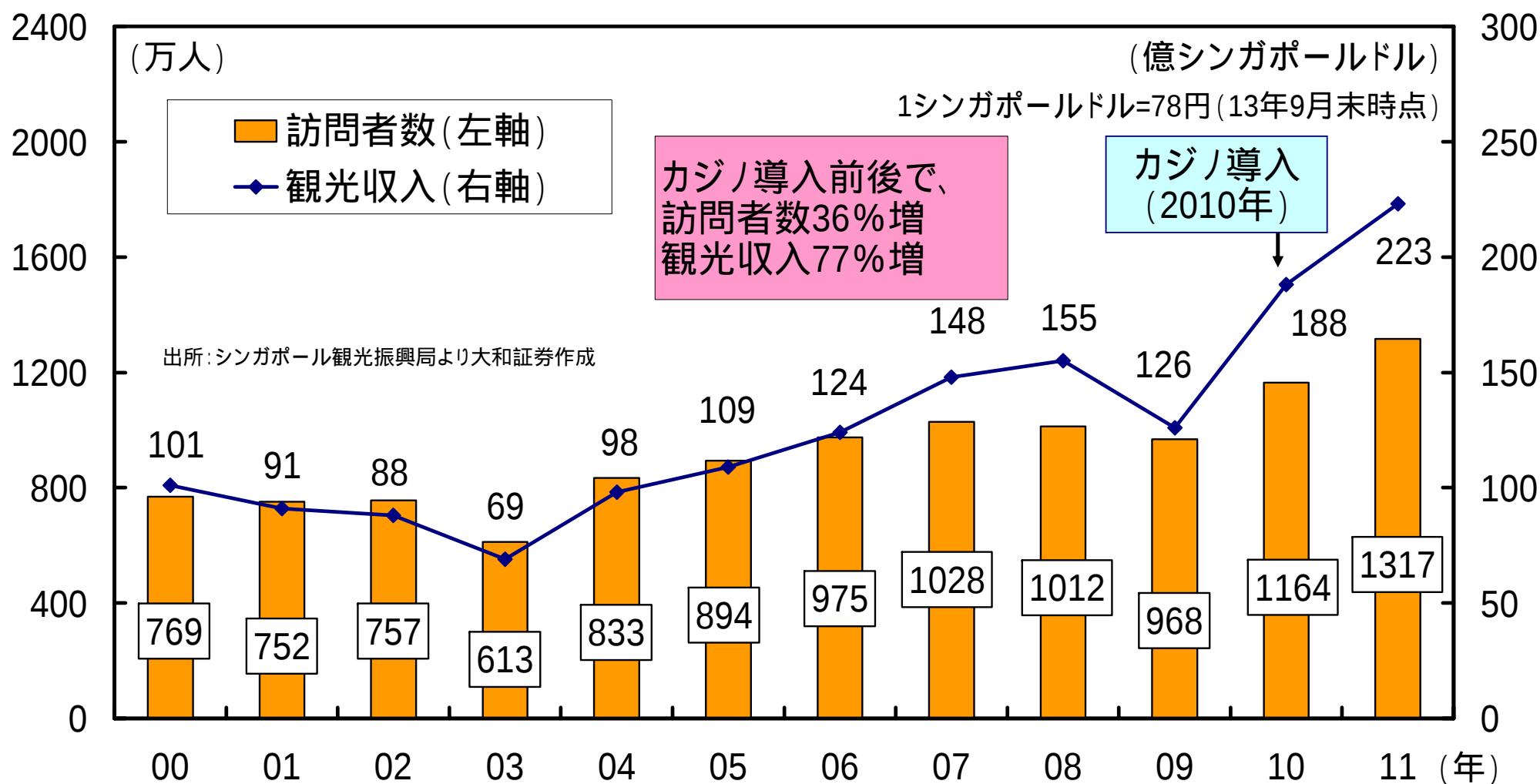
出所：経団連意見書を参考に『国際観光白書2009』より作成

日本の観光産業の経済規模(2011年)

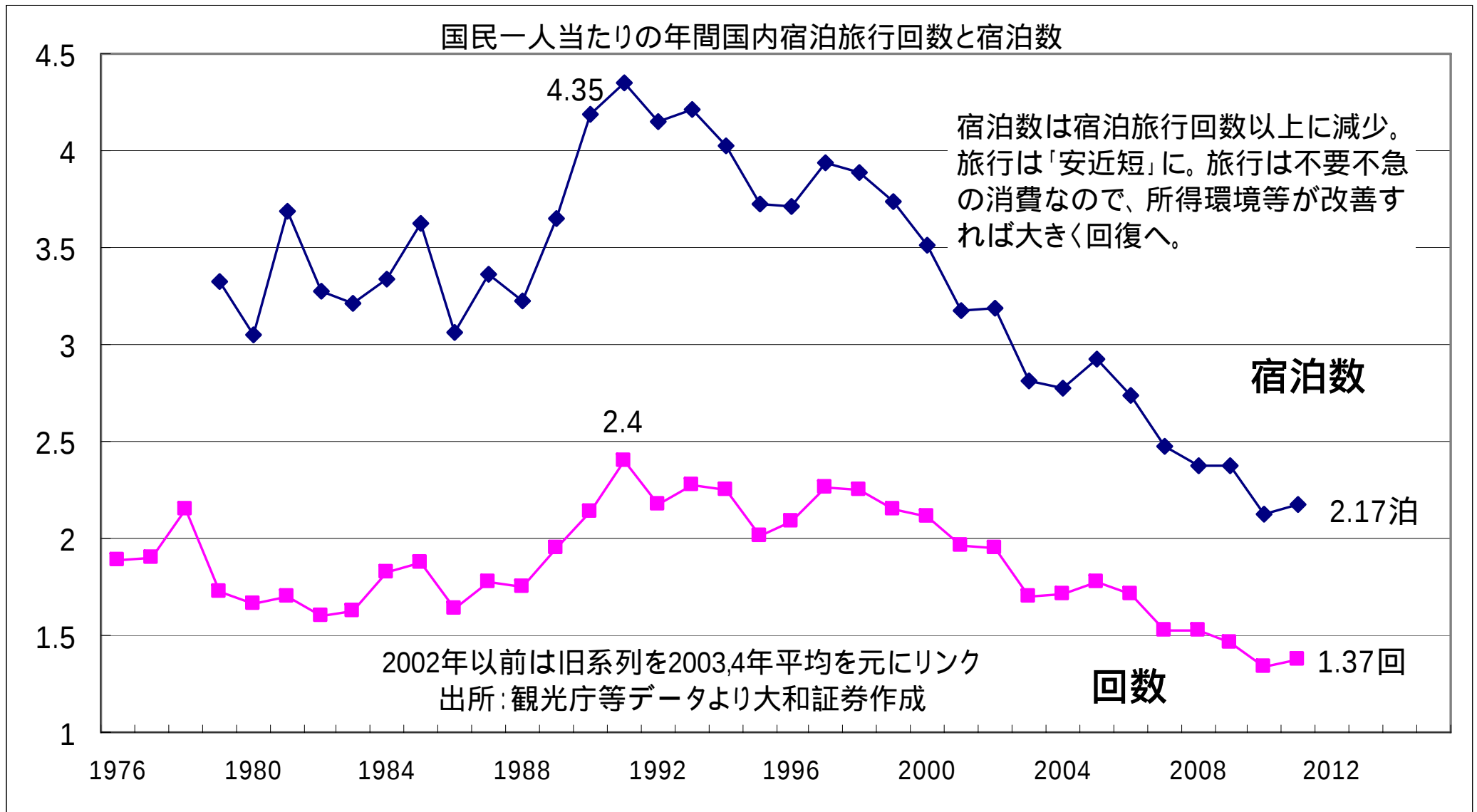
	観光産業GDP		観光産業による雇用	
	金額 (兆円)	GDP全体に占める割合 (%)	人数 (万人)	雇用者全体に占める割合 (%)
日本	23.7	5.0	397	6.2

出所：『「旅行・観光産業の経済効果に関する調査研究」(2011 年度版)』より大和証券作成

(図表5-2.2) カジノ導入でシンガポールの観光ビジネスは急拡大した実績あり

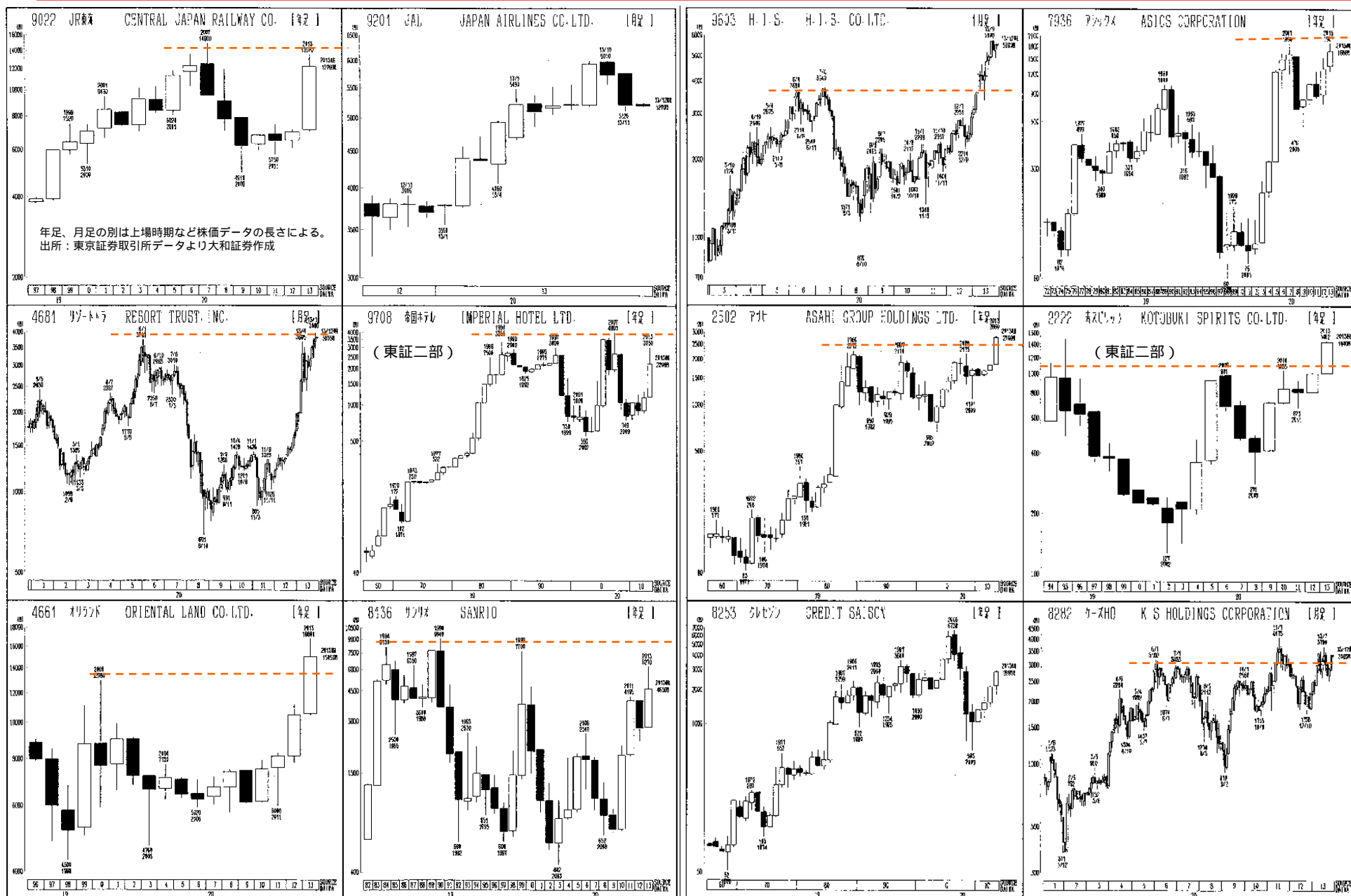


(図表5-5.1) 国内旅行は衰退も景気敏感で「安近短」。逆に景気が回復すれば倍増も夢ではない



(図表5-10) 観光関連の代表銘柄には長期チャートのフシを抜けてつある銘柄が多い
 (図表5-11) 観光関連の代表銘柄と同様に長期チャートのフシを抜けてつある銘柄をピックアップ

36



36

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

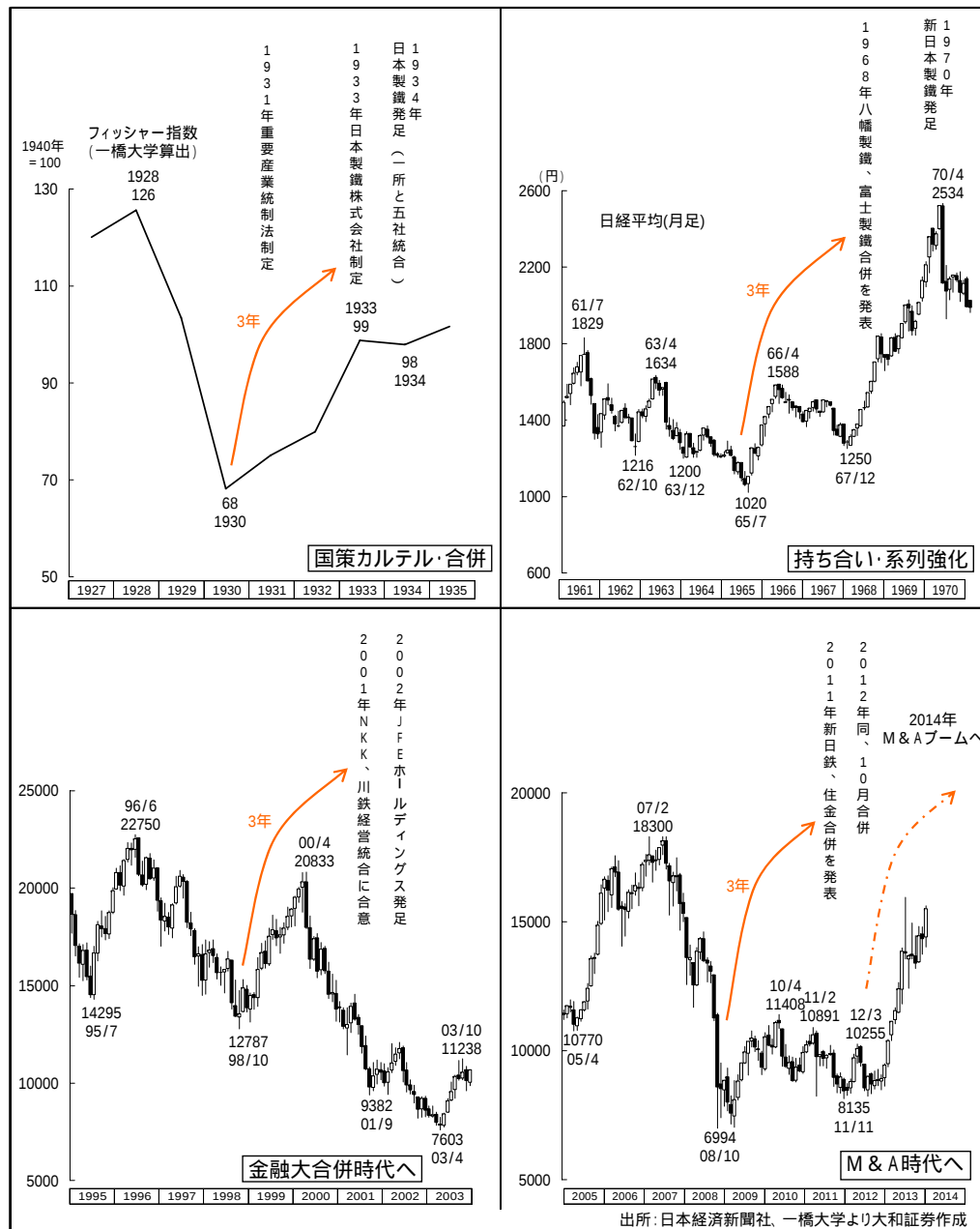
金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

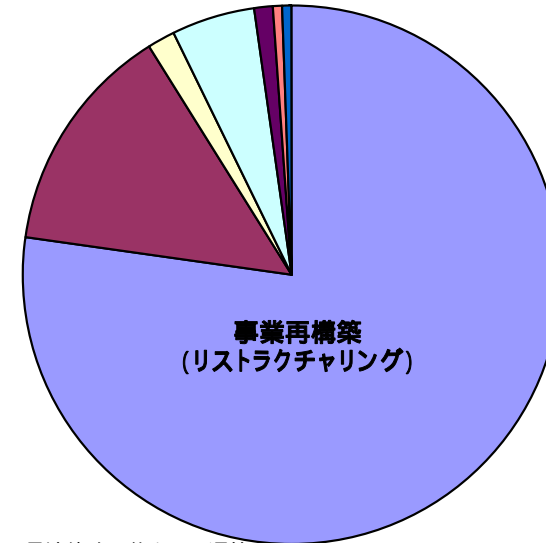
冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表7-4) 株価の大底から3年でM & A時代本格化。2014年にM & A時代本格化へ (図表7-8.2) 産業競争力強化法の一部の前身はリストラ推進法

38



産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法 (産活法) の認定類型



産活法の産業革新機構・早期事業再生の円滑化等のうち、必要なものについて所要の見直しを行った上で産業競争力強化法に組み込まれる予定

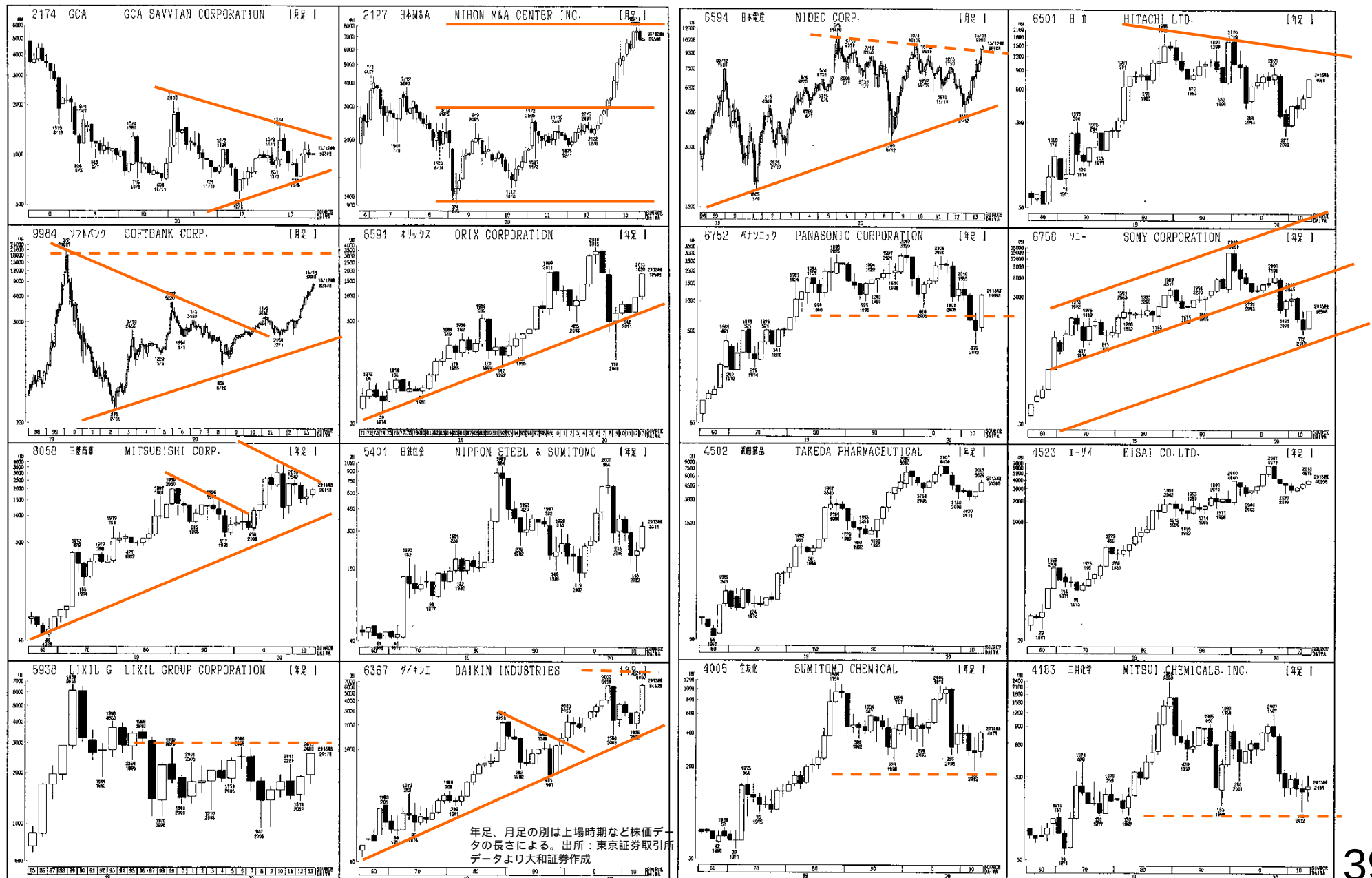
- [事業再構築]
- [経営資源再活用]
- [共同事業再編]
- [資源生産性革新]
- [経営資源融合]
- [事業革新設備導入]
- [資源制約製品生産設備導入]

平成15年4月法律改正後からの通算
 出所: 経済産業省より大和証券作成

38

(図表7-9) M & A時代の注目銘柄
(図表7-10) M & A時代の注目銘柄

39



39

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

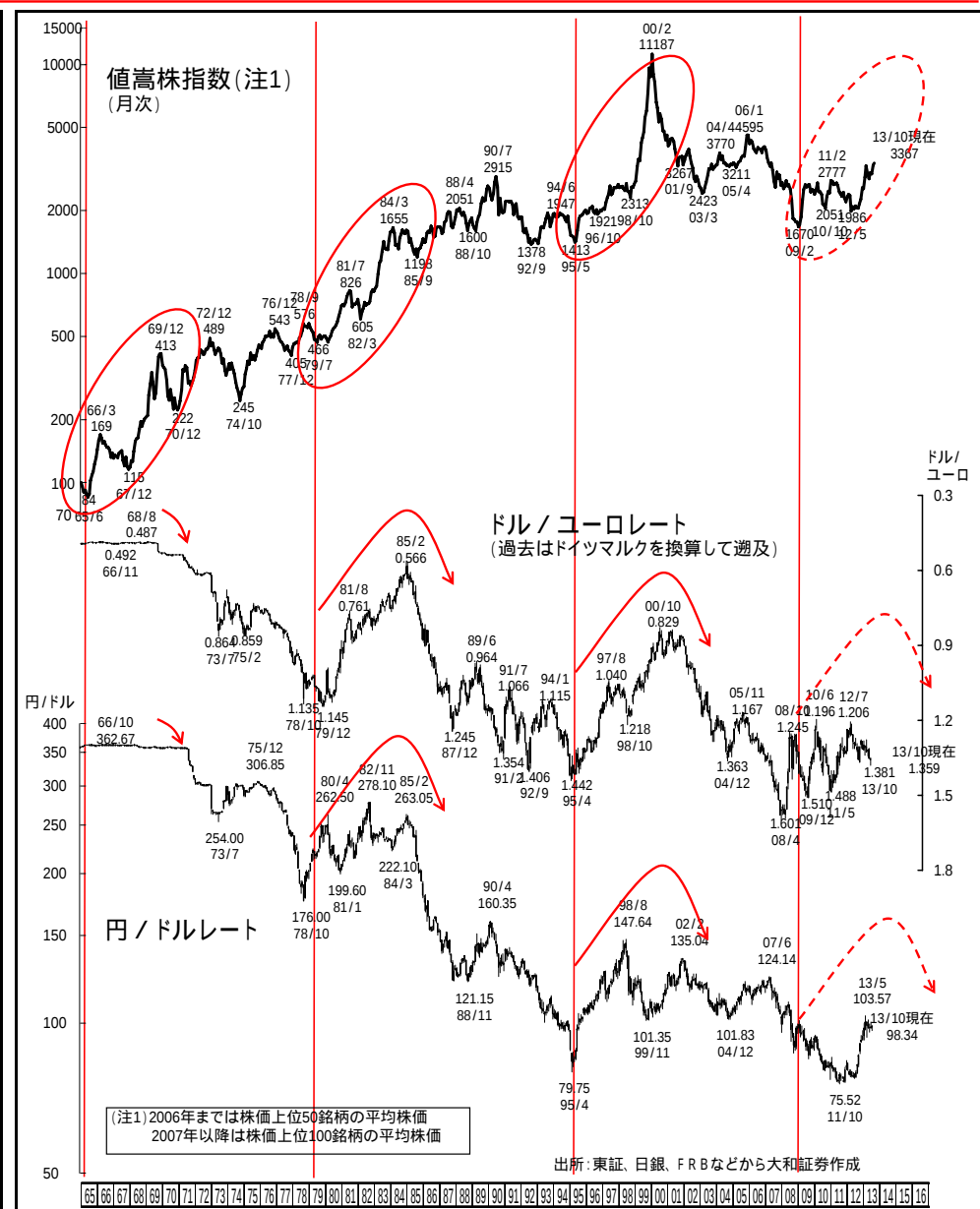
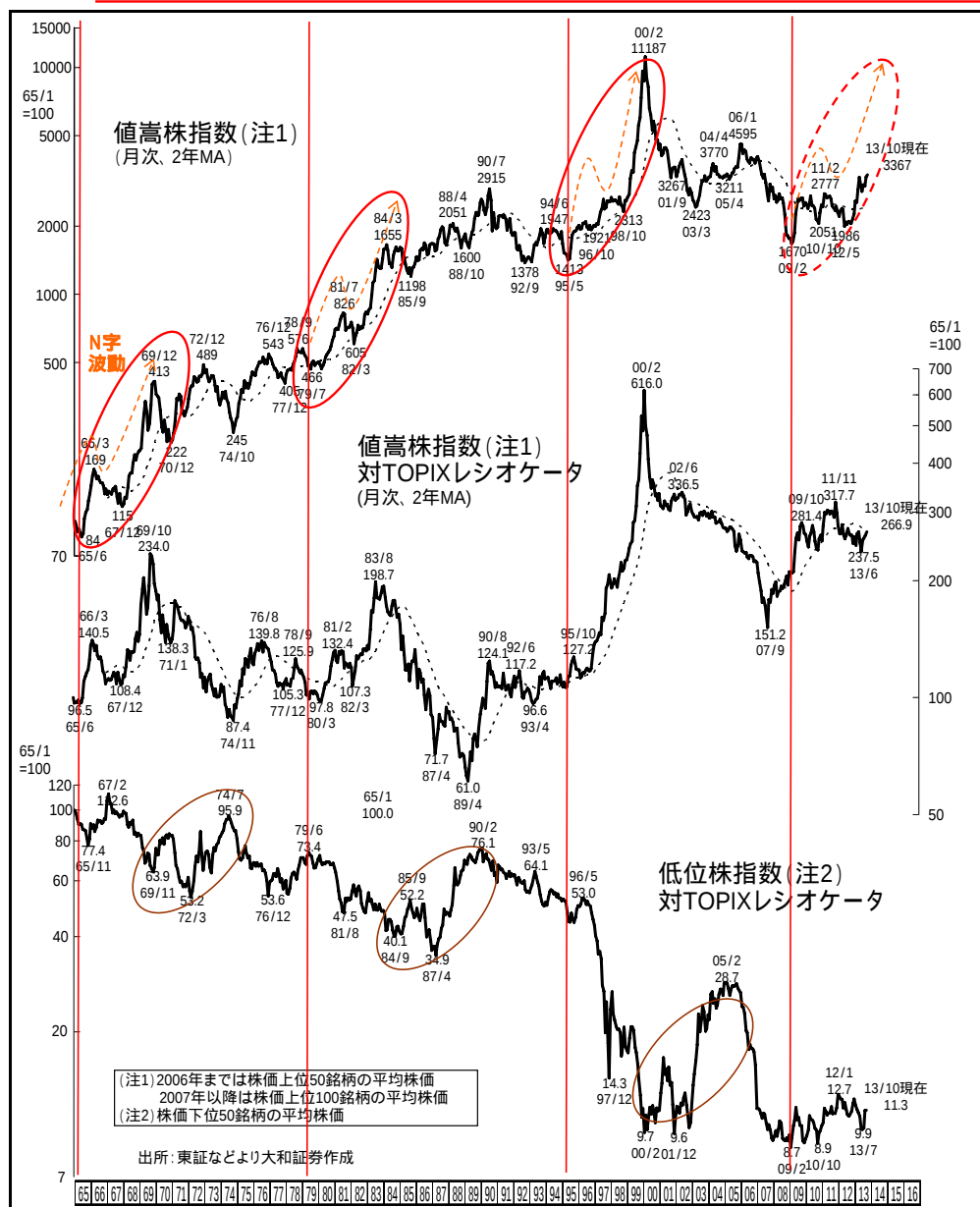
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

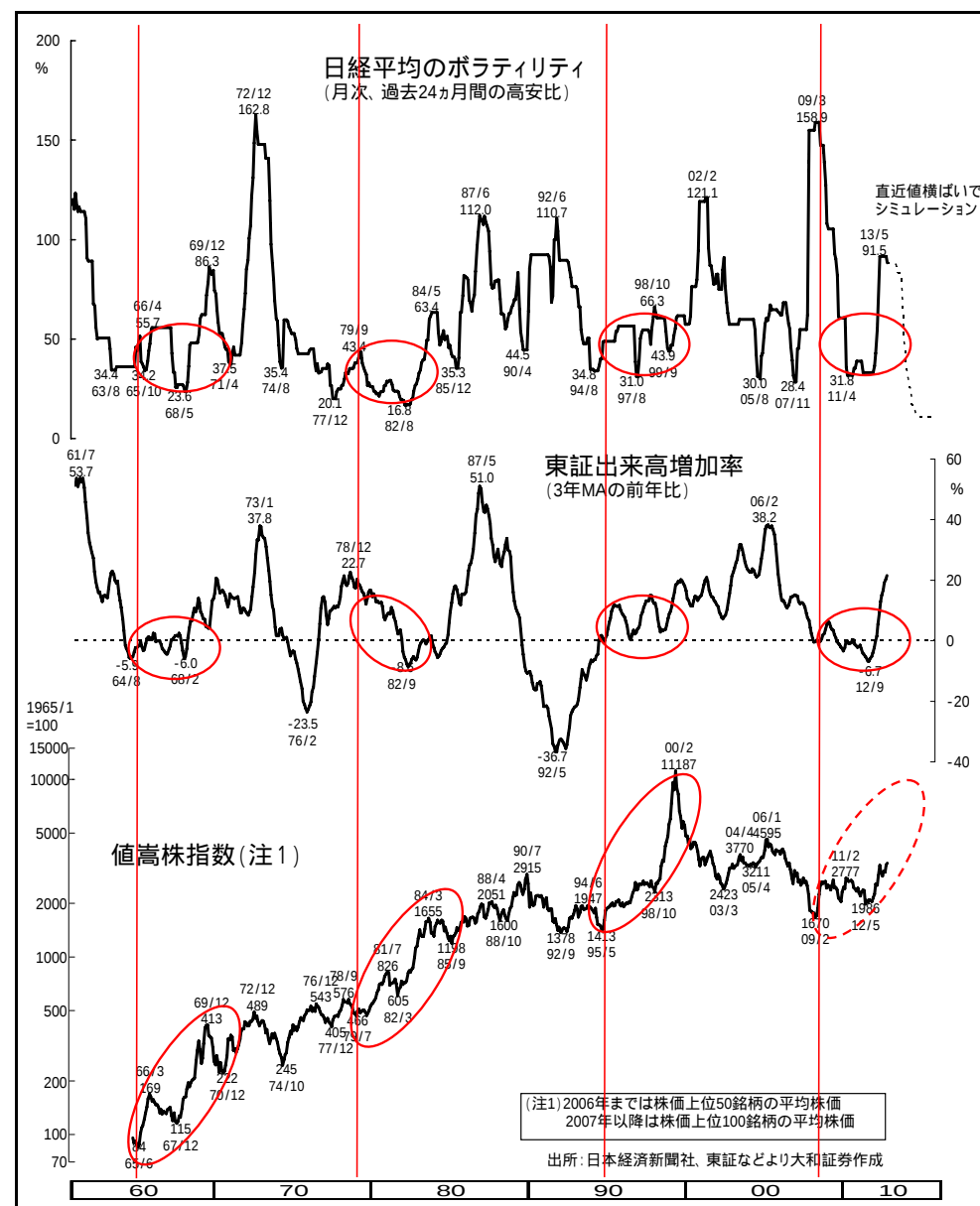
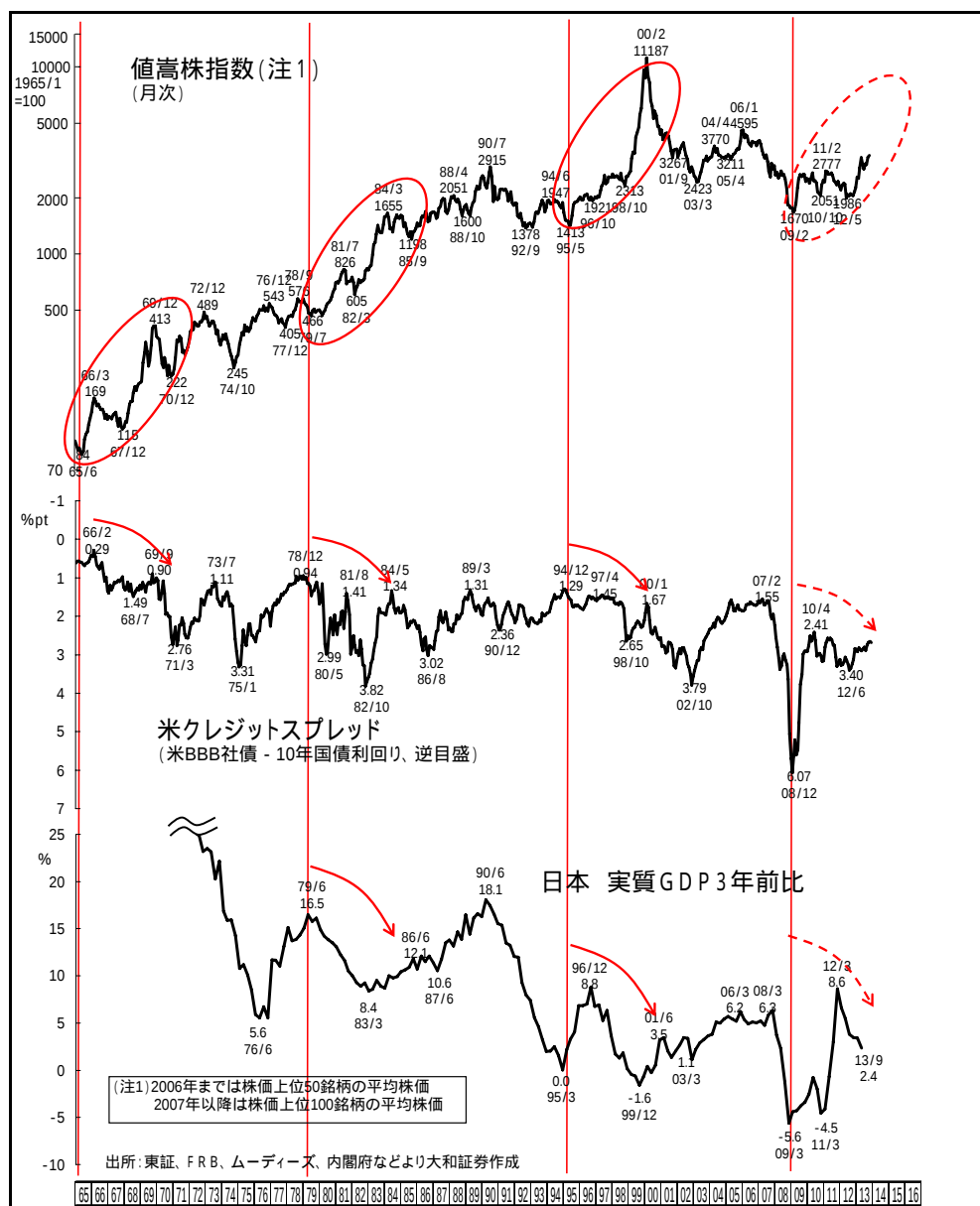
冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表9-13) 値高 / 低位株サイクルは2015年頃までの値高株相場を示唆。値高株は二段上げ目に 41
 (図表9-14) 値高株はドル高メリット。各種サイクルは2015年までのドル高と値高株相場を示唆



(図表9-15) 値高株相場は信用状況が悪く低成長。2014-2015年に同様の環境再現の可能性大
 (図表9-16) 値高株相場は低ボラティリティと少なめのボリューム。同様の環境では値高株へ

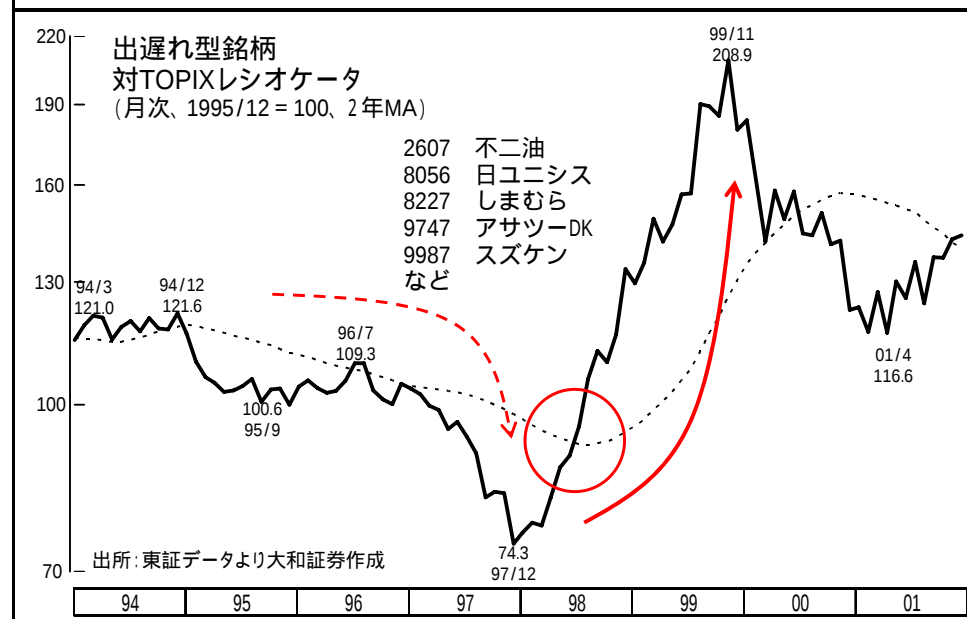
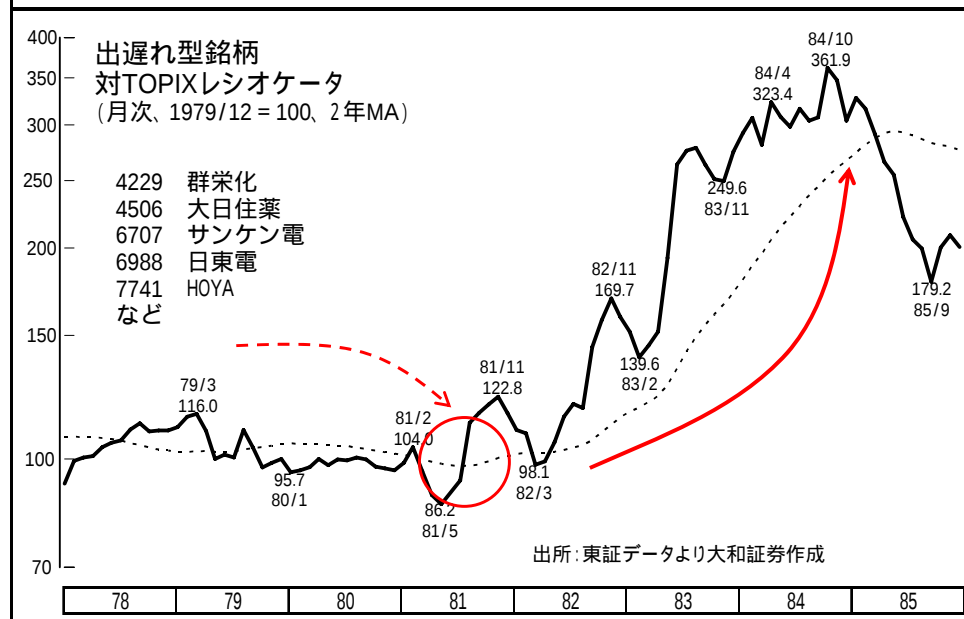
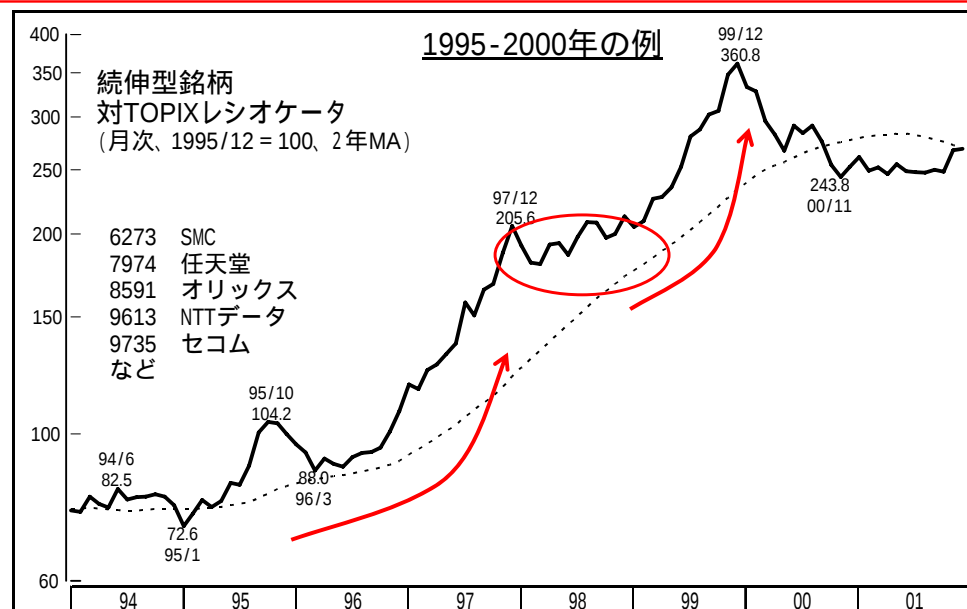
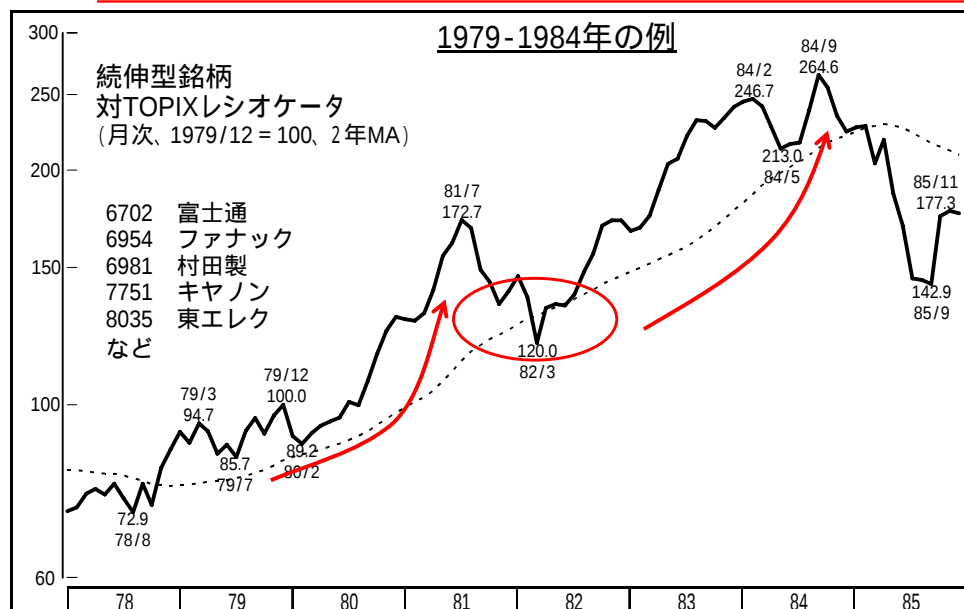
42



42

(図表9-17) 1984年までの値高株相場の中心銘柄は2つに分類
 (図表9-18) 2000年までの値高株相場の中心銘柄は2つに分類

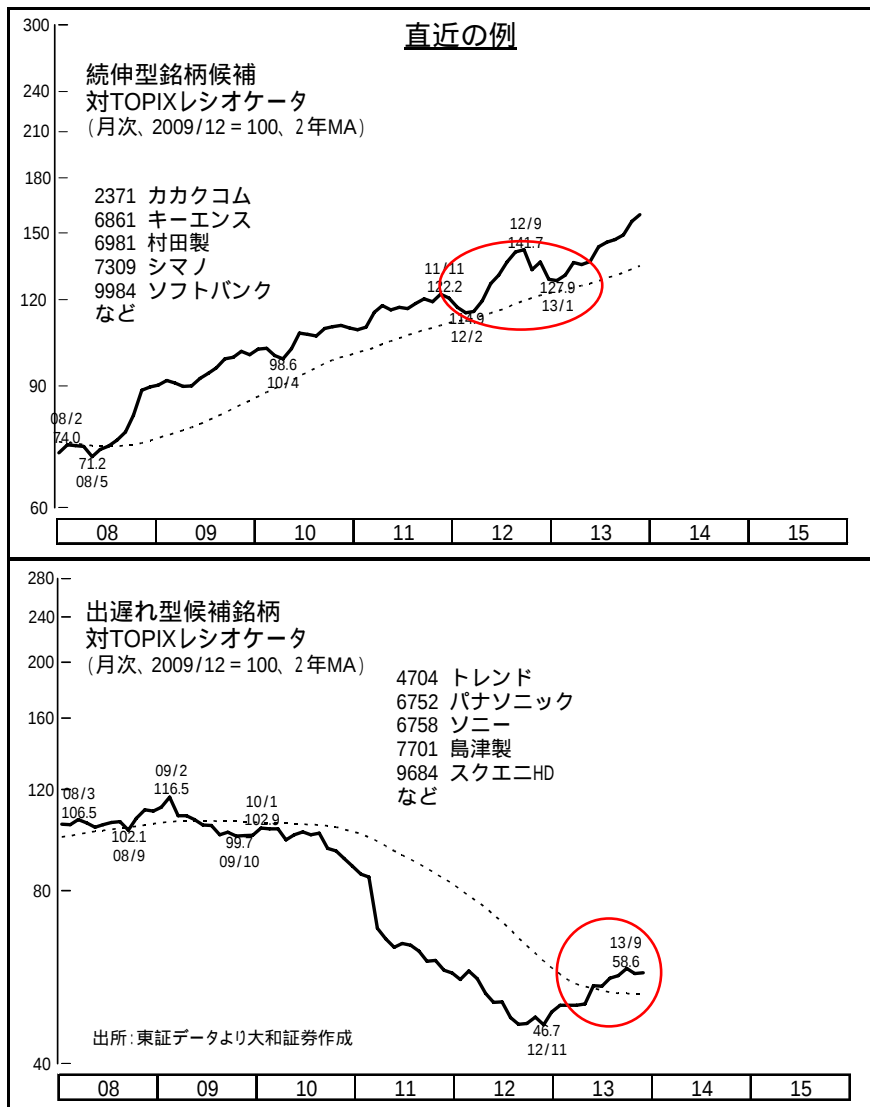
43



43

(図表9-19) 足もとまでの値高株連動銘柄の分類

(図表9-20) 主力銘柄編。値高株相場の続伸銘柄候補(中)、出遅れ修正候補(右)



○ 続伸銘柄候補

コード	銘柄名	(英語)
1414	ショーボン	SHO-BOND HOLDINGS CO.LTD.
1911	住友林業	SUMITOMO FORESTRY
2181	テンブHD	TEMP HOLDINGS CO.LTD.
2371	カカコム	KAKAKU.COM INC
2502	アサヒ	ASAHI GROUP HOLDINGS LTD.
2607	不二製油	FUJI OIL
2670	A B C マー	ABC-MART INC.
4114	日本触媒	NIPPON SHOKUBAI CO.LTD.
4202	ダイセル	DAICEL CORPORATION
4272	日本化薬	NIPPON KAYAKU
4324	電通	DENTSU INC.
4503	アステラス	ASTELLAS PHARMA INC.
4519	中外製薬	CHUGAI PHARMACEUTICAL
4555	沢井薬	SAWAI PHARMACEUTICAL
4612	日ペイント	NIPPON PAINT
4613	関ペイント	KANSAI PAINT
5938	LIXIL	LIXIL GROUP CORPORATION
6273	S M C	SMC CORPORATION
6465	ホシザキ	HOSHIZAKI ELECTRIC CO.LTD
6806	ヒロセ電機	HIROSE ELECTRIC
6861	キーエンス	KEYENCE CORPORATION
6981	村田製作	MURATA MFG
7222	日産車体	NISSAN SHATAI
7309	シマノ	SHIMANO INC.
7532	ドン・キホ	DON QUIJOTE CO.LTD.
7741	HOYA	HOYA CORP.
8113	ユニチャ -	UNI CHARM CORP
8358	スルガ銀行	SURUGA BANK LTD.
8570	イオンFS	AEON FINANCIAL SERVICE CO
8586	日立キャピ	HITACHI CAPITAL CORP.
9064	ヤマトHD	YAMATO HOLDINGS CO.LTD.
9076	セイノーH	SEINO HOLDINGS CO.LTD.
9404	日テレHD	NIPPON TELEVISION HLDS
9984	ソフトバン	SOFTBANK CORP.
9989	サンドラッ	SUNDRUG CO.LTD.

○ 出遅れ修正候補

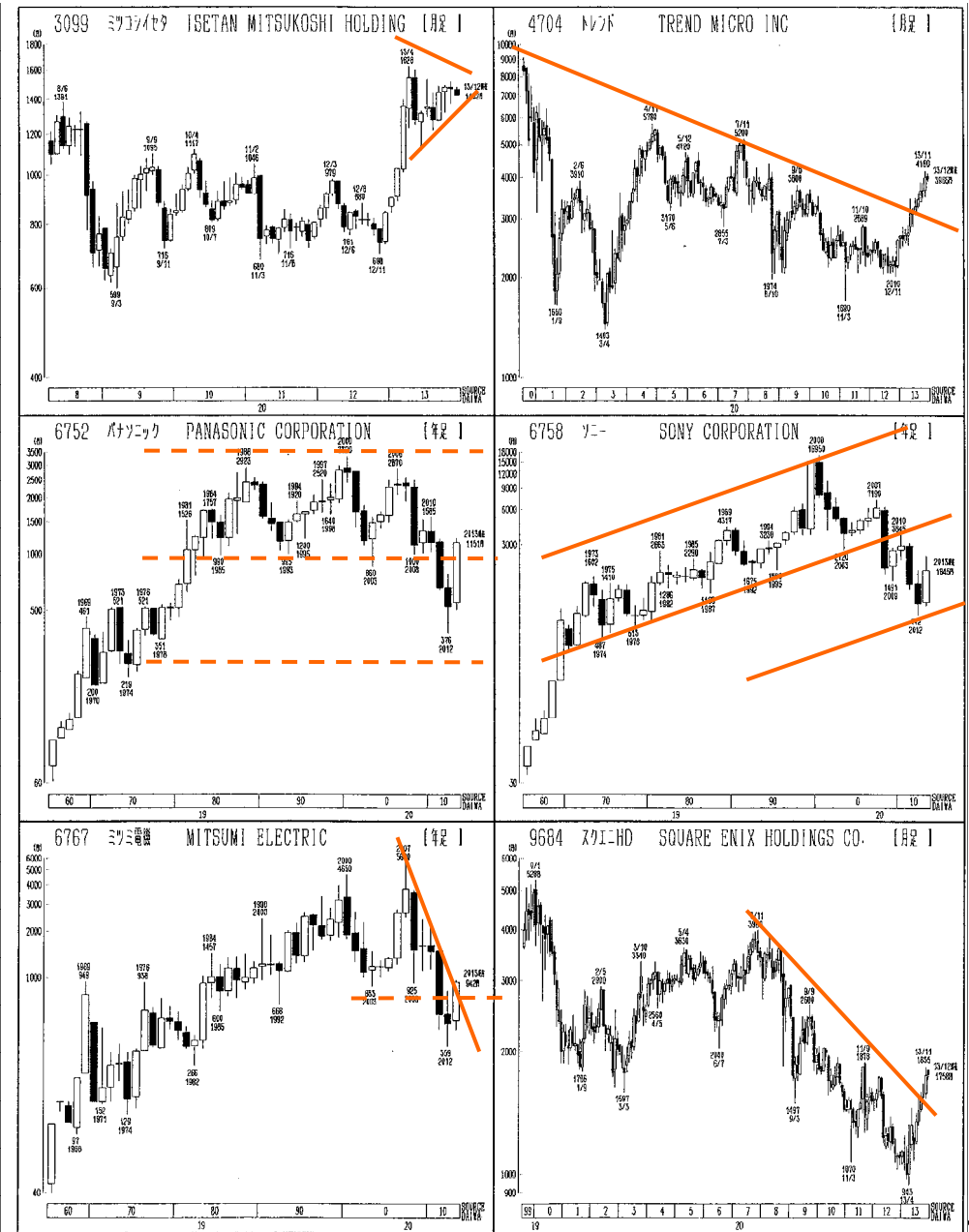
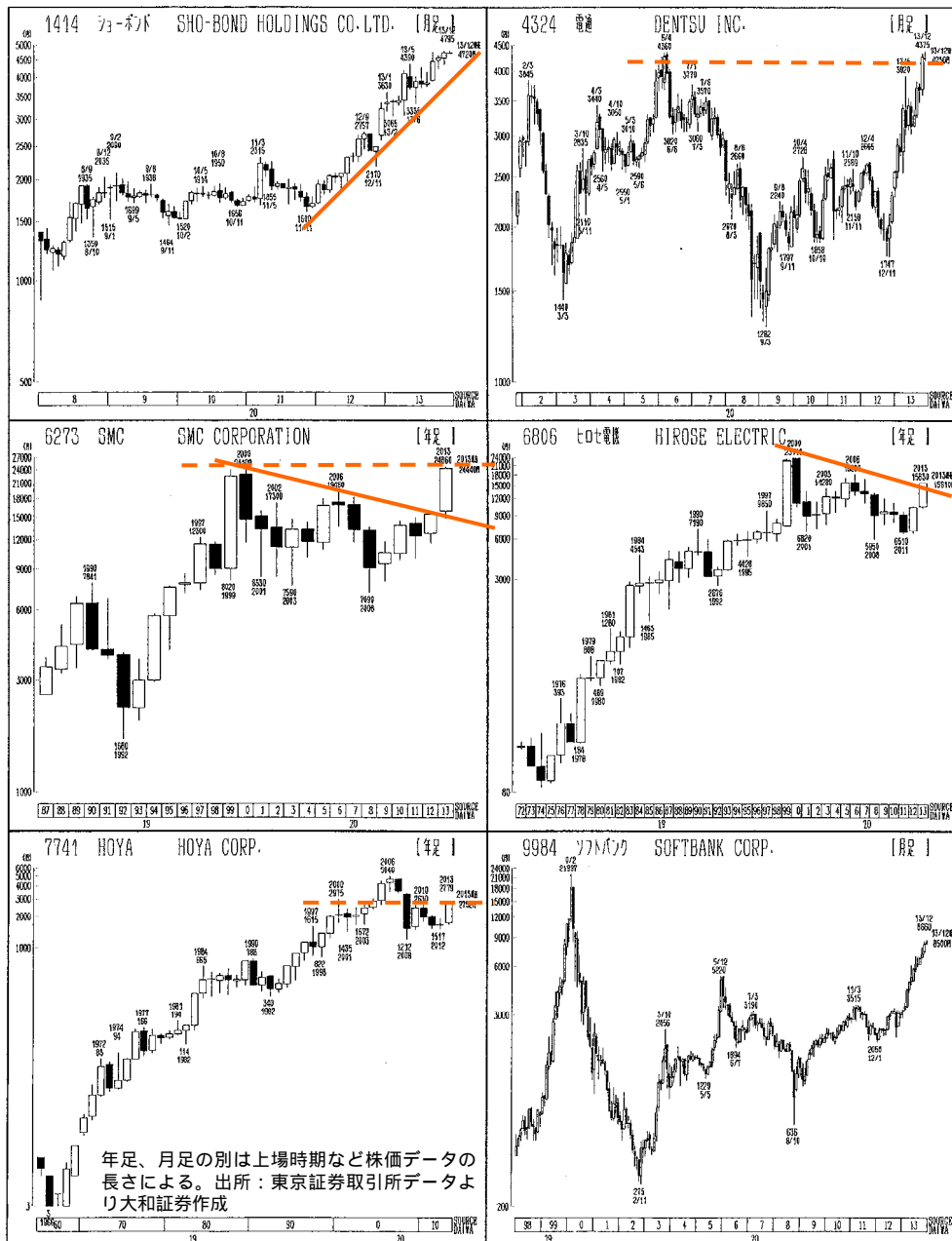
コード	銘柄名	(英語)
1803	清水建設	SHIMIZU CORPORATION
1944	きんでん	KINDEN CORPORATION
2501	サッポロH	SAPPORO HOLDINGS LIMITED
2579	コカウエス	COCA-COLA WEST COMPANY
2678	アスクル	ASKUL CORPORATION
3099	ミツコシイ	SETAN MITSUKOSHI HOLDING
3861	王子HD	OJI HOLDINGS CORPORATION
4043	トクヤマ	TOKUYAMA CORPORATION
4704	トレンド	TREND MICRO INC
4901	富士フイル	FUJIFILM HOLDINGS CORP
4902	コニカミノ	KONICA MINOLTA INC.
5002	昭和シエル	SHOWA SHELL SEKIYU K.K.
5401	日鉄住金	NIPPON STEEL & SUMITOMO
5411	JFE	JFE HOLDINGS INC.
5444	大和工業	YAMATO KOGYO
5480	冶金工	NIPPON YAKIN KOGYO
6272	レオン自動	RHEON AUTO.MACHINERY
6367	ダイキン工	DAIKIN INDUSTRIES
6728	アルバック	ULVAC INC.
6752	パナソニック	PANASONIC CORPORATION
6758	ソニー	SONY CORPORATION
6767	ミツミ電機	MITSUMI ELECTRIC
7701	島津製作	SHIMADZU CORP.
7912	大日印	DAI NIPPON PRINTING
8308	りそなHD	RESONA HOLDINGS INC.
8725	MS & AD	MS&AD INSURANCE GROUP
9020	JR東日本	EAST JAPAN RAILWAY CO.
9062	日本通運	NIPPON EXPRESS
9101	日本郵船	NIPPON YUSEN
9104	商船三井	NETSUI O.S.K. LINES
9107	川崎汽船	KAWASAKI KISEN
9110	ユナイテッド	NS UNITED KAIUN KAISHA
9501	東京電力	TOKYO ELECTRIC POWER
9506	東北電力	TOHOKU ELE POWER
9508	九州電力	KYUSHU ELE POWER
9684	スクエニH	SQUARE ENIX HOLDINGS CO.

出所：東証データより大和証券作成

対象：東証1部上場、直近の平均売買代金が3億円以上の銘柄の中で、
株価の対TOPIXレシオケータと、値高株指数との中期または長期の相関が特に高い銘柄
(中期の相関については、半年～1年半のラグを置いて連動する銘柄も含む)

(図表9-23) 続伸型に分類される主力銘柄
(図表9-25) 出遅れ型に分類される主力銘柄

45



晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

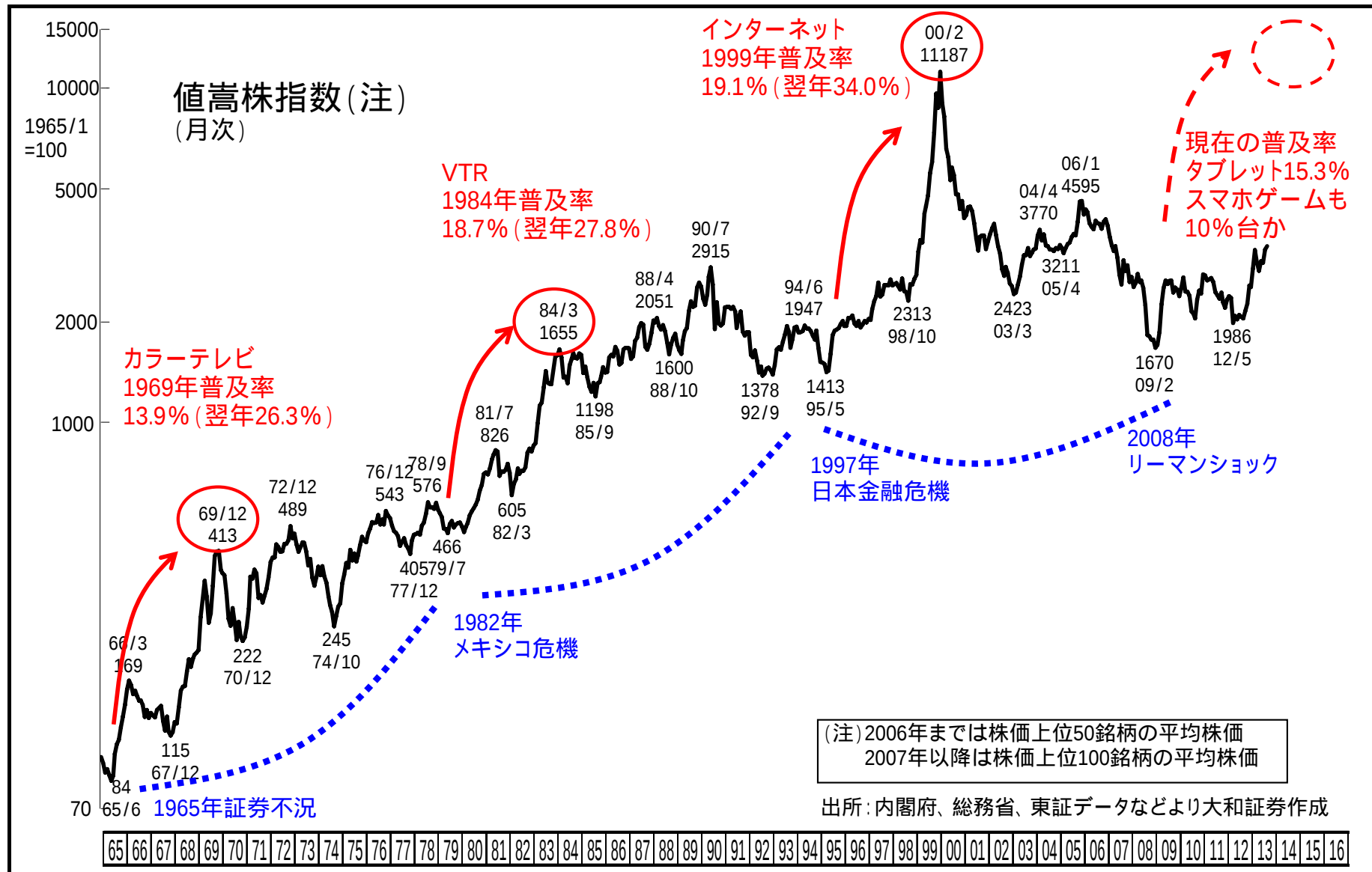
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

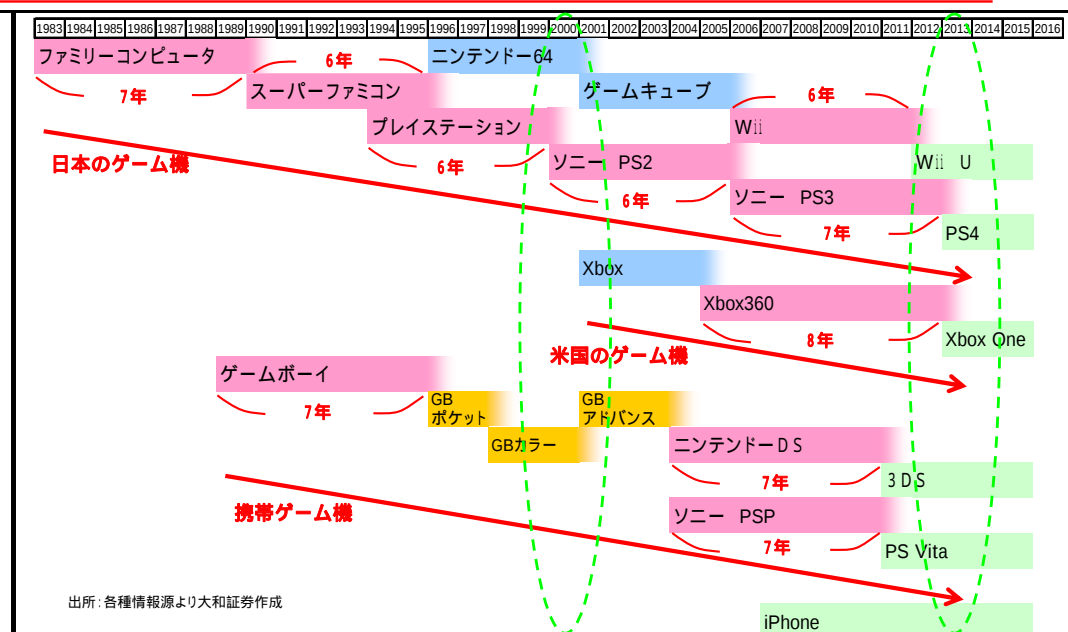
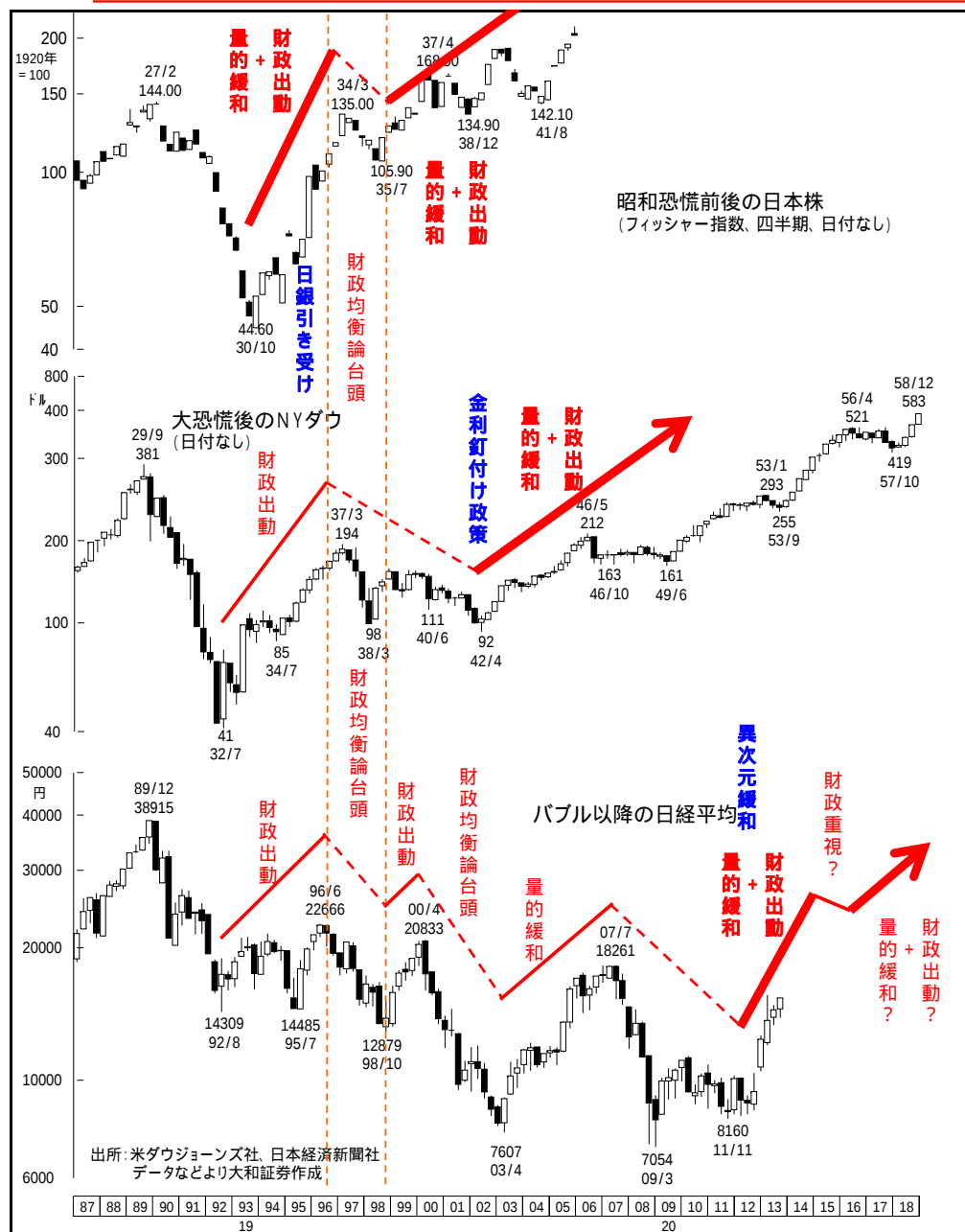
冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

(図表9-7.2) 100%近い普及が期待できる製品は、3割普及で相場は佳境。15年の値高株サイクル



(図表9-6.2) ゲーム銘柄佳境の7年サイクル。2014年もゲーム銘柄の堅調が期待できる
 (図表9-6.1) ゲーム機器も7年のサイクル

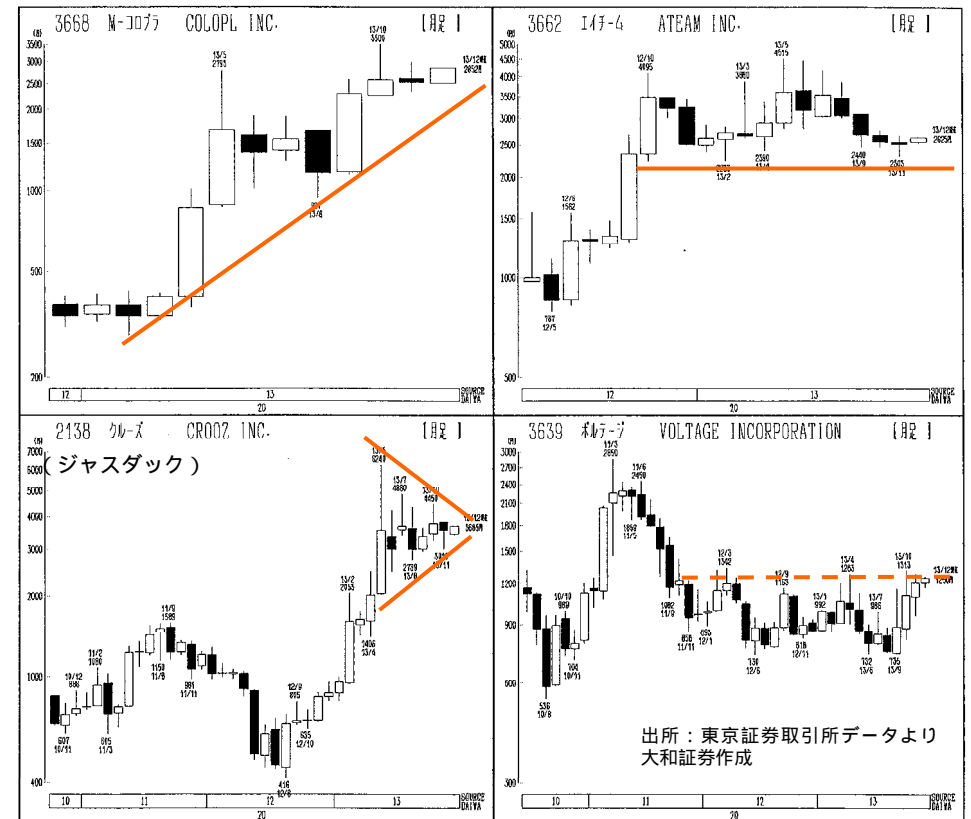
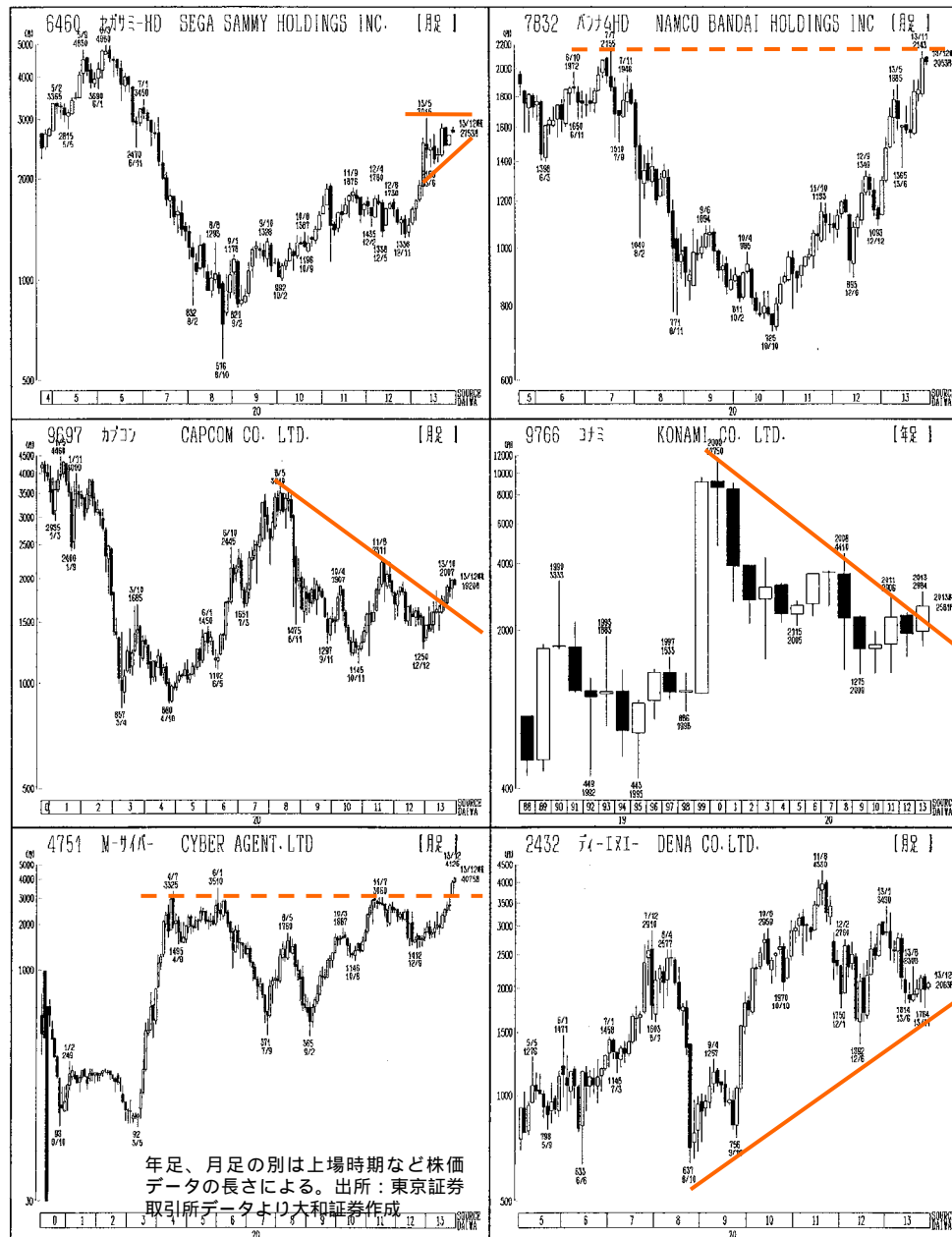
48



48

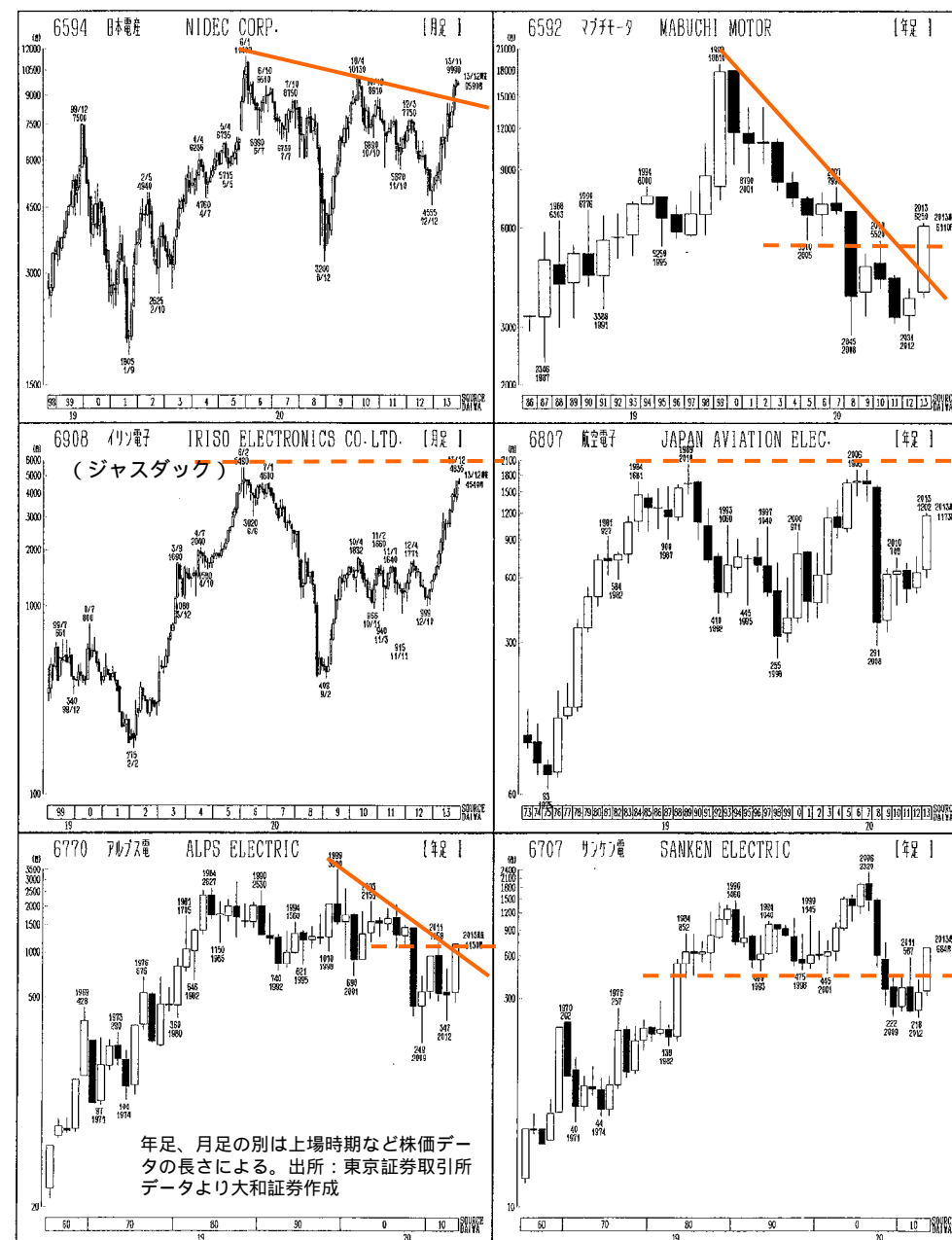
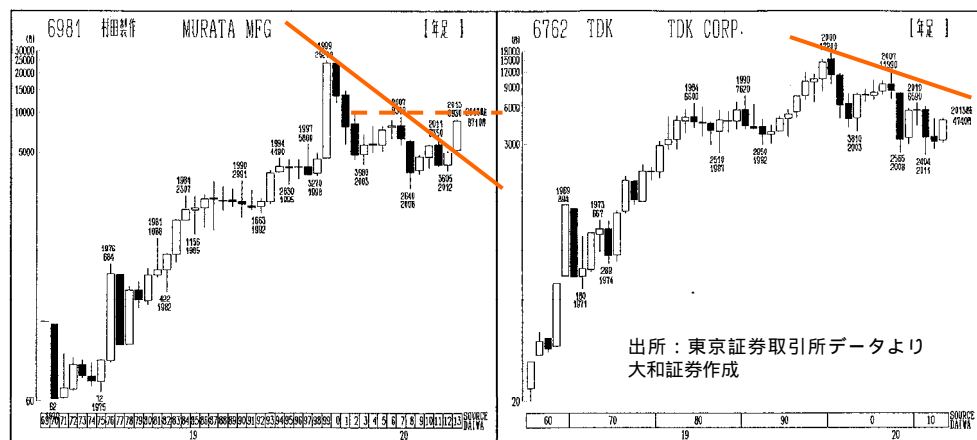
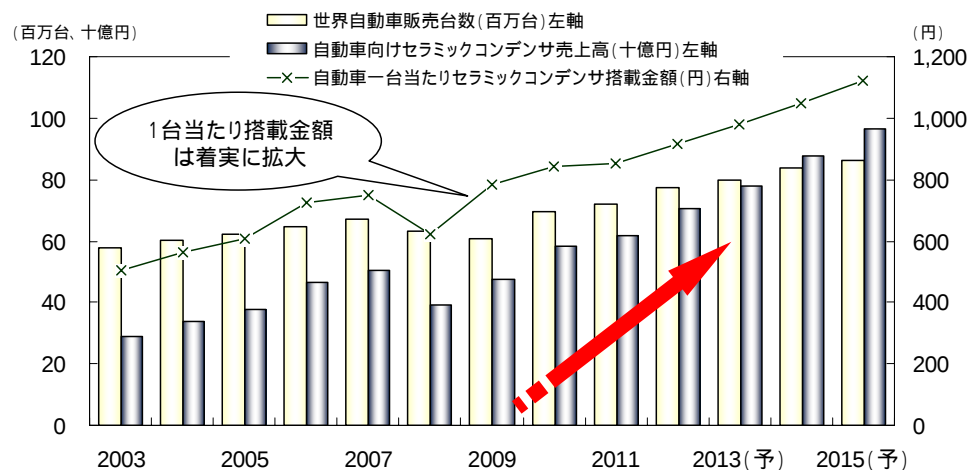
(図表9-9) スマホゲーム市場での今後の活躍が期待できる大手ゲーム会社
 (図表9-10) 今後の急成長の可能性がある新興ゲーム会社

49



49

(図表9-11) 安全装置等の普及率の頭打ちまでは、自動車向け電子部品は自動車以上の伸びに (図表9-12.1 ~ 12.2) 自動車搭載電子部品関連銘柄



晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

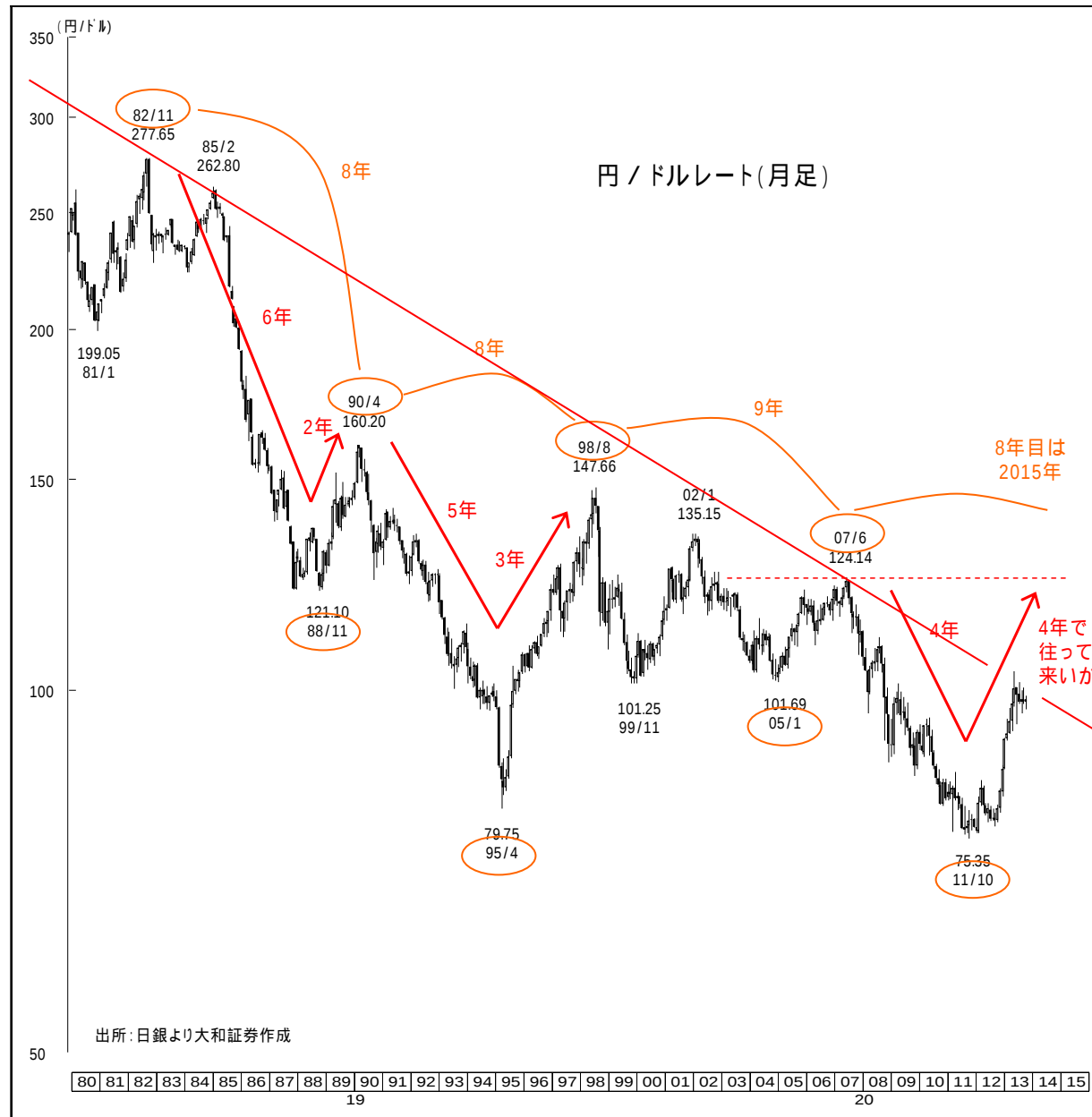
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

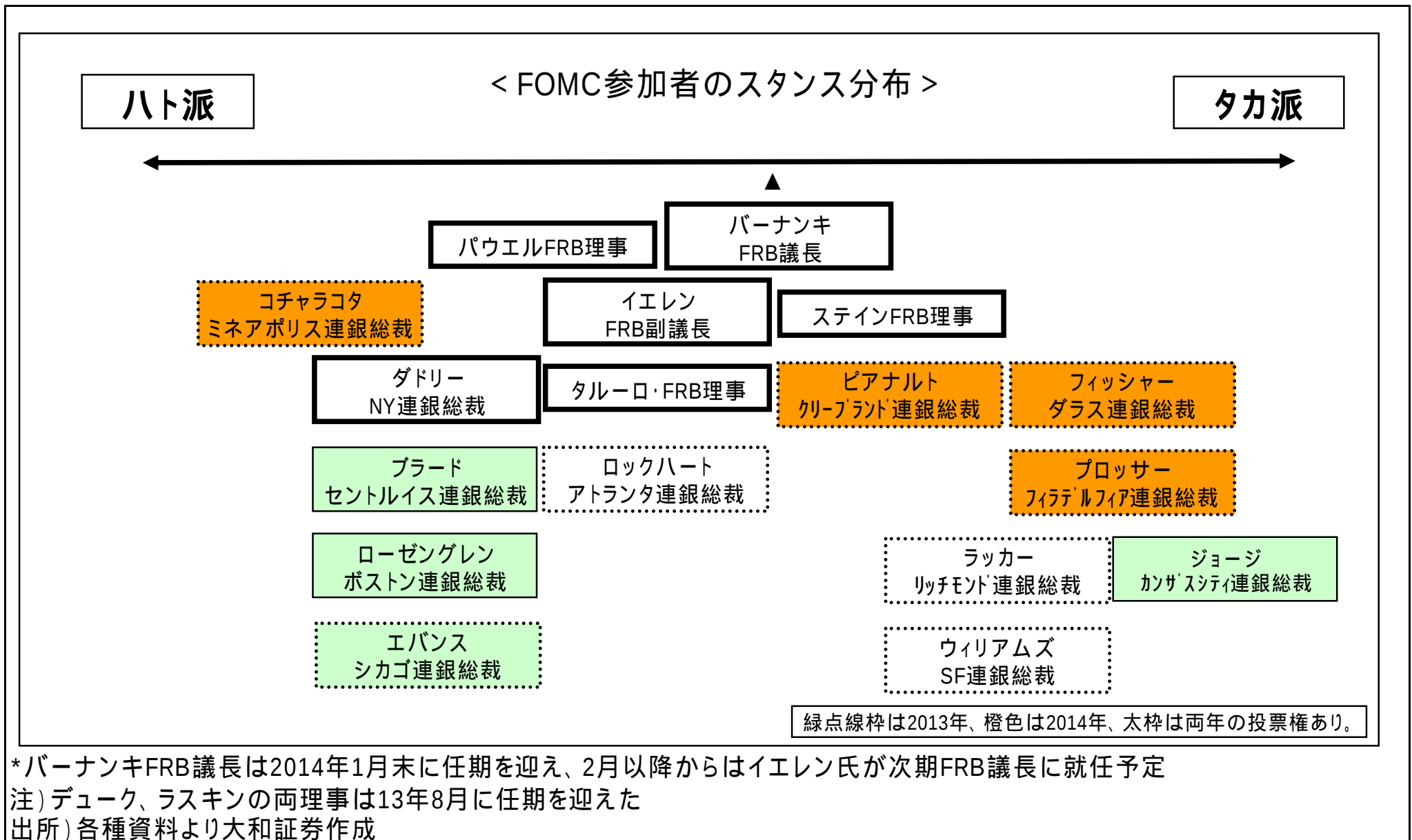
図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

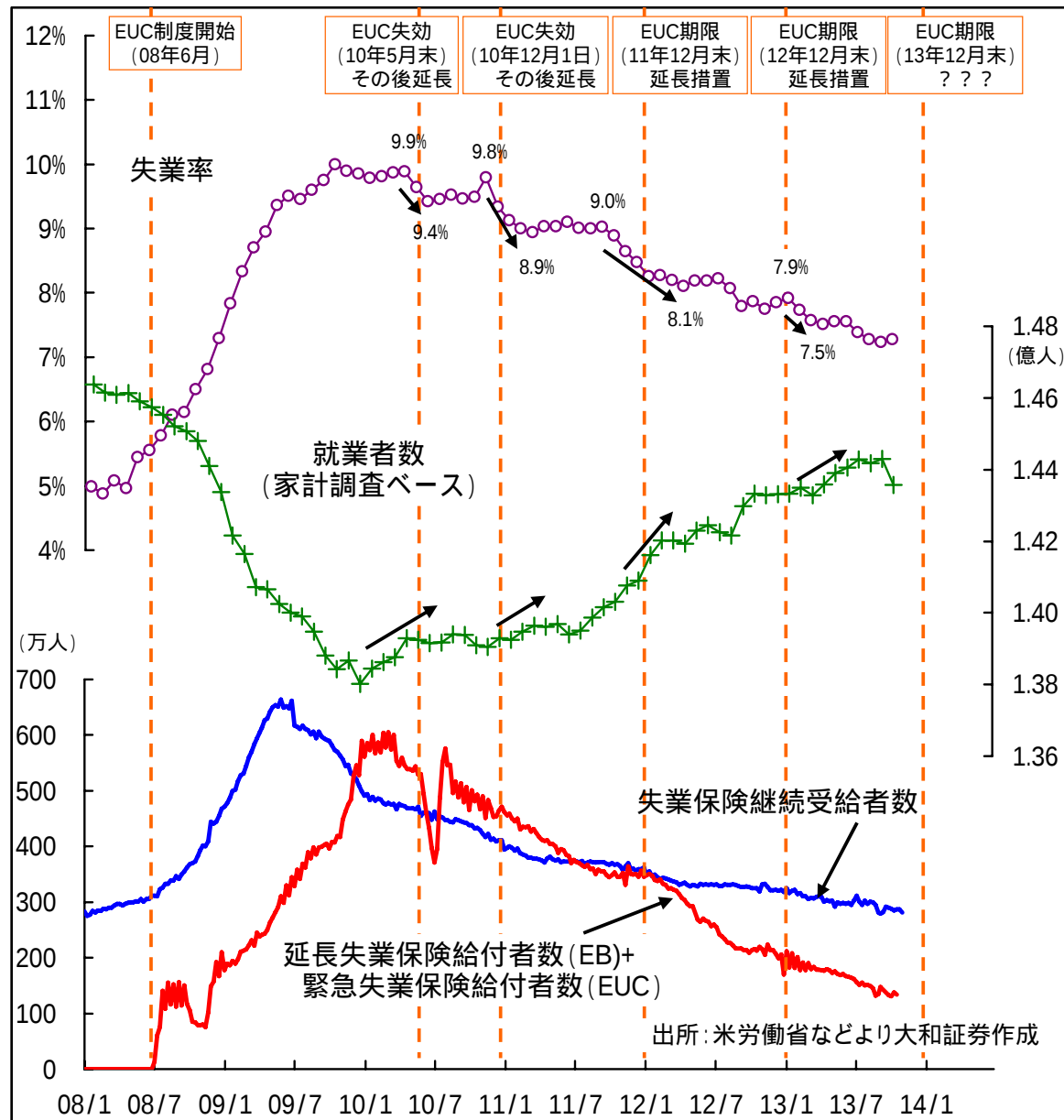
(図表6-1) 円ドルレートは長期トレンドが変わった可能性が高い。2015年に124円 / ドルイメージ



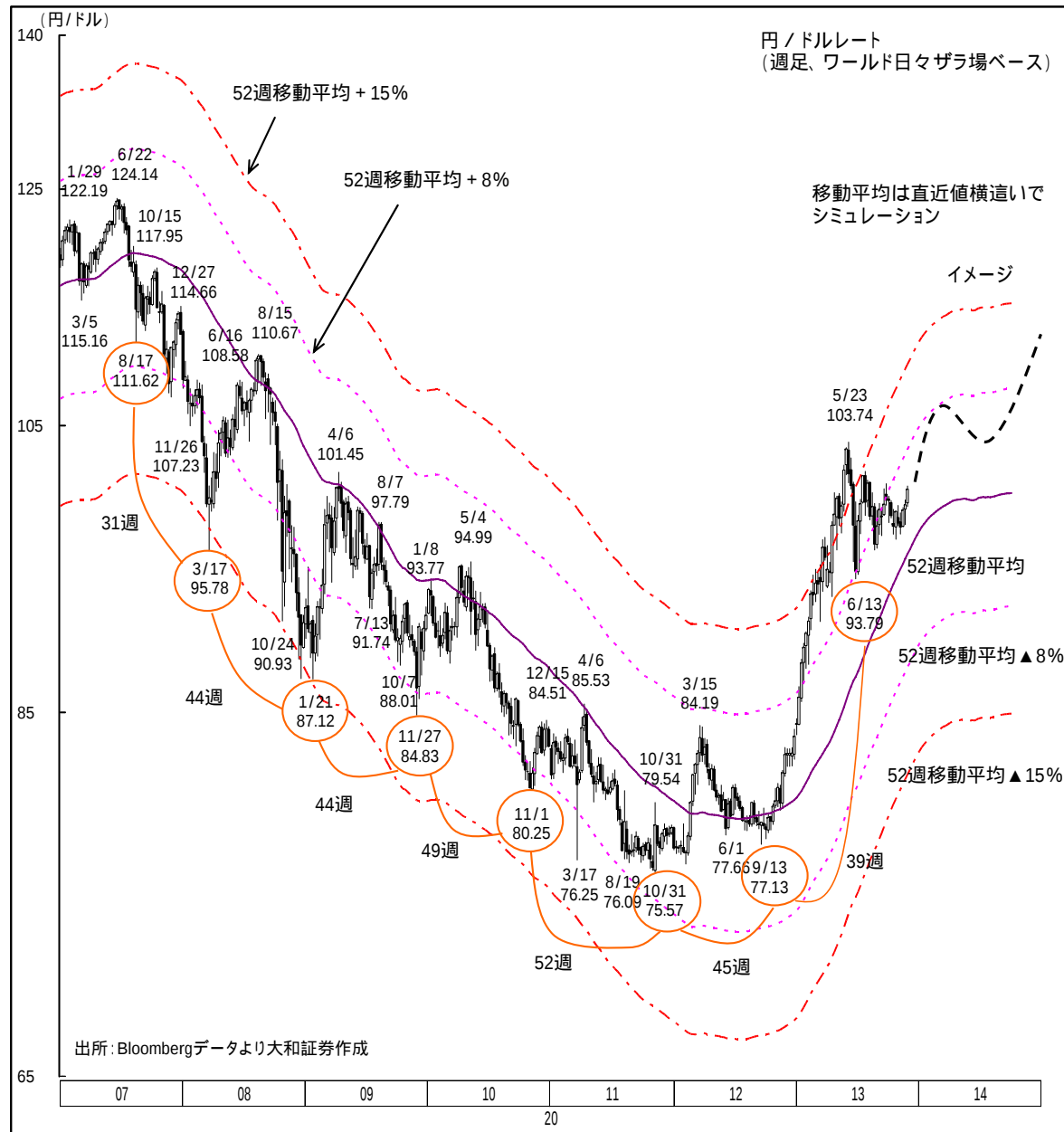
(図表6-15) イエレン新体制となる2014年は前年に比べタカ派色が強まる



(図表6-16) 失業保険給付が貧弱になると米雇用の改善ピッチは上がる傾向



(図表6-18) 円 / ドルの結論チャート。1ドル = 108円を抜ければ、年末までに120円超えも



晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

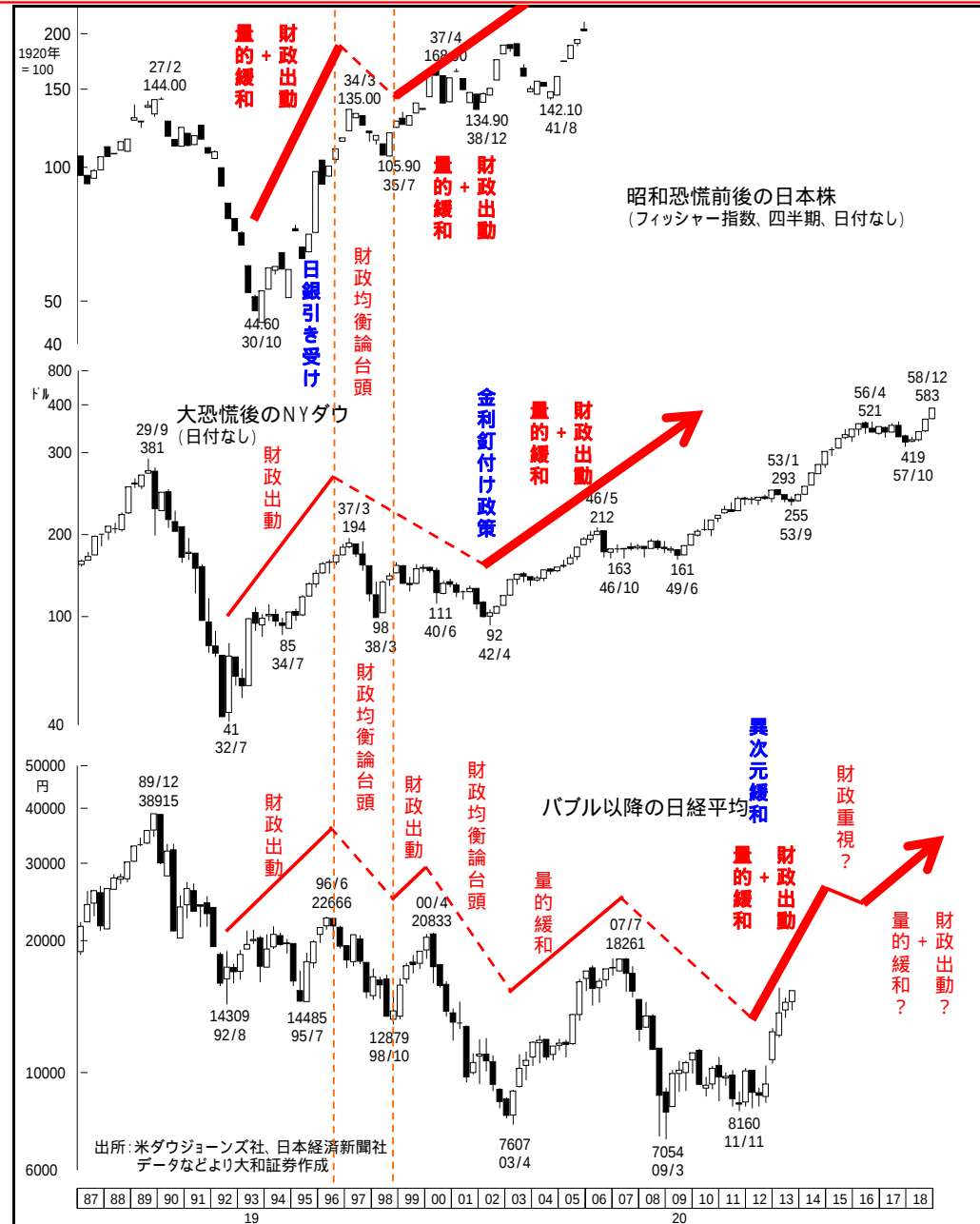
2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

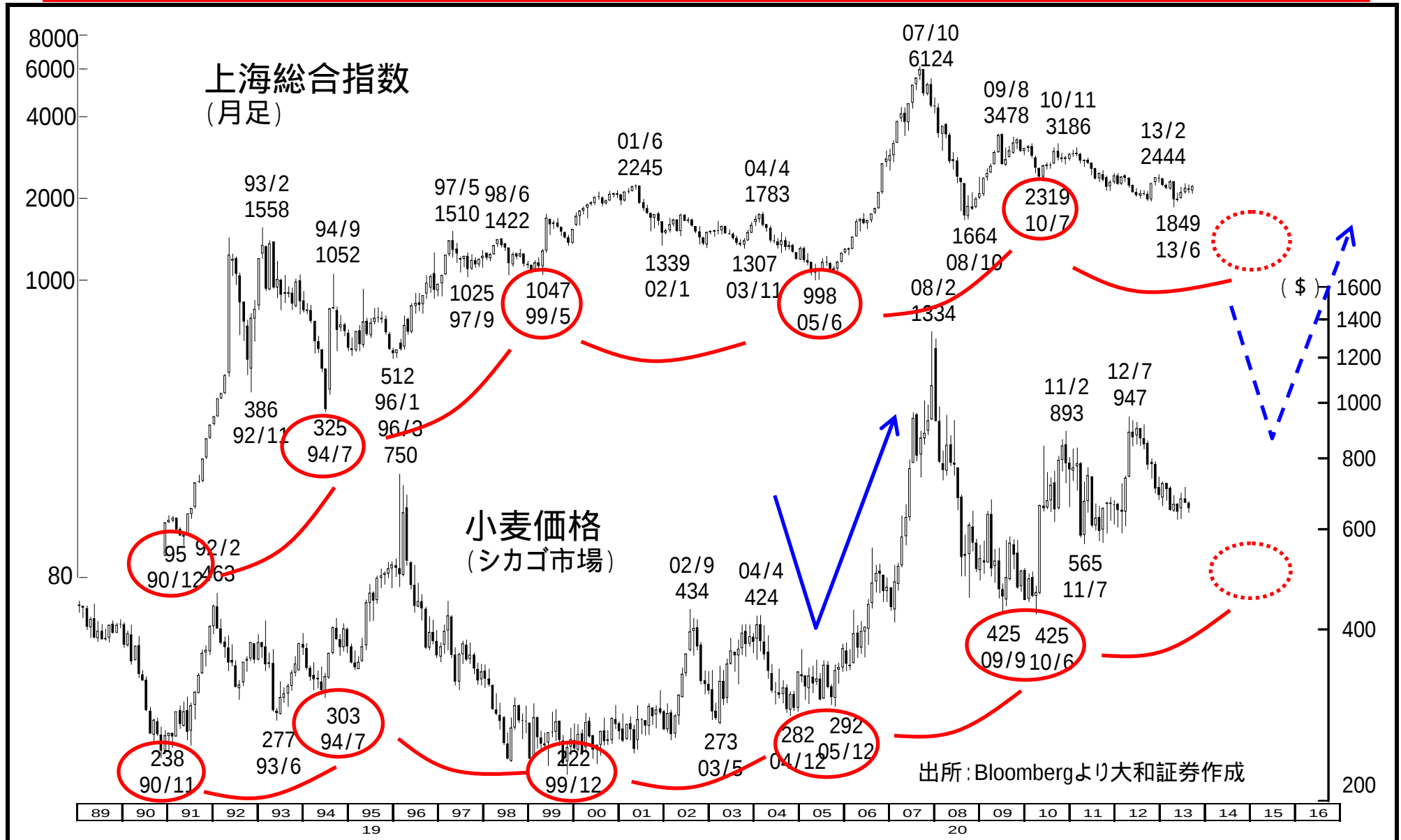
図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

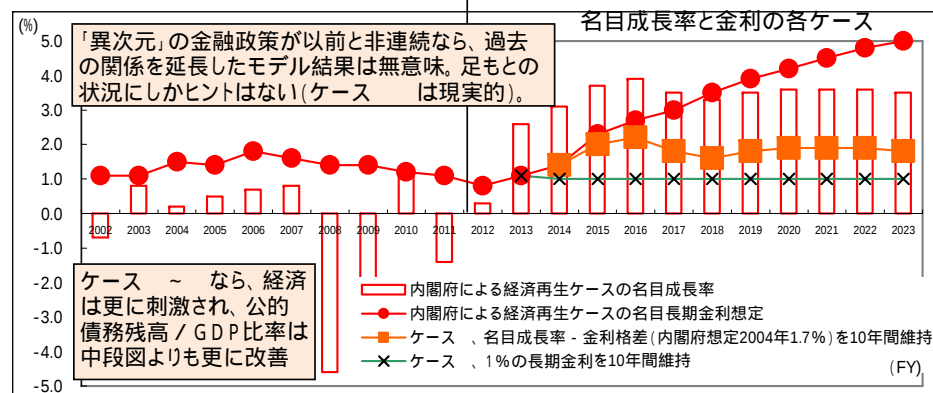
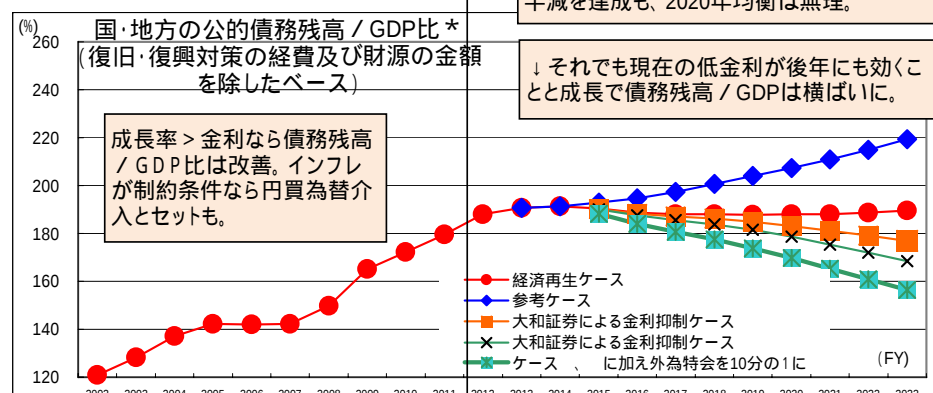
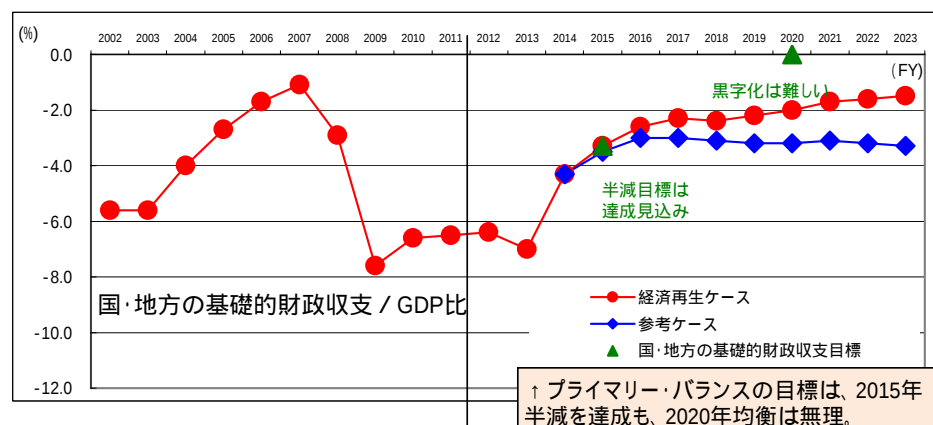
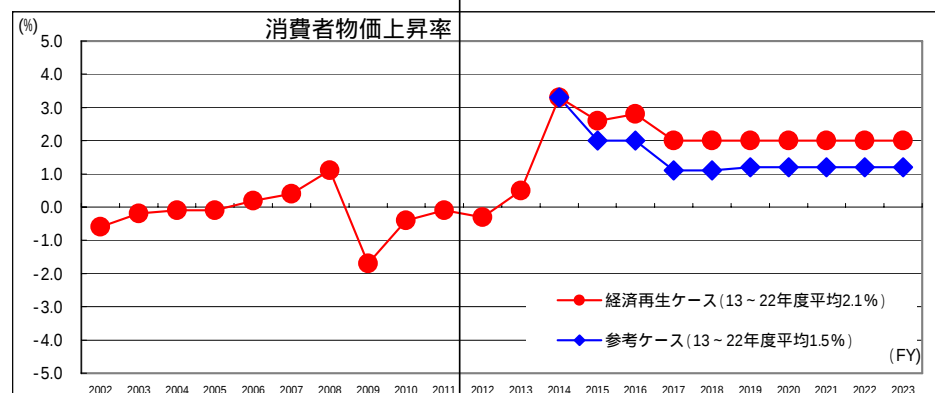
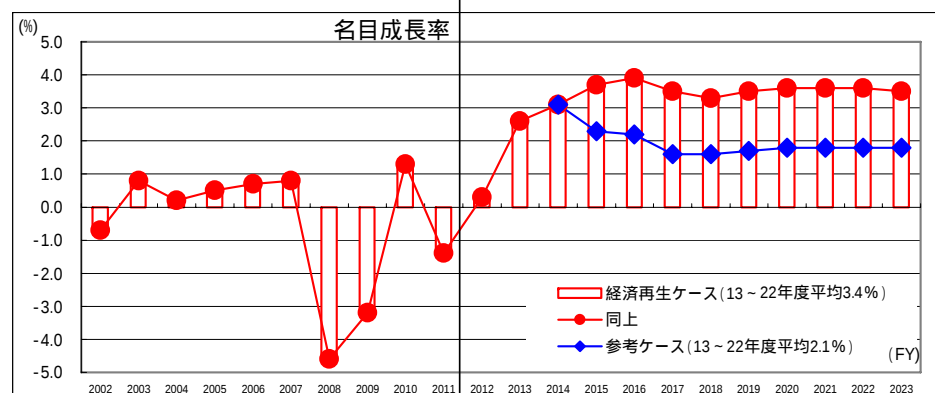
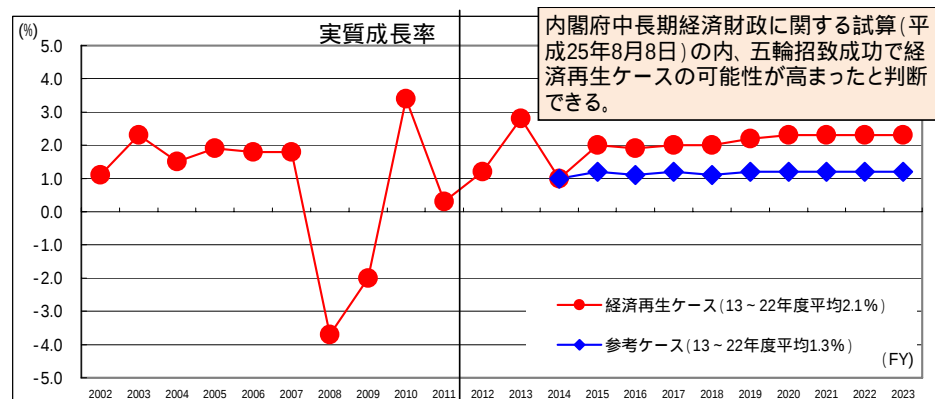
(図表1-4.2) デフレ脱却はN字波動。量的緩和と財政出動の實質財政ファイナンス状態が必要



(図表2-3.2) 国際商品市況の上昇には中国の再成長が必要で、中国株高と連動



(図表2-7) 内閣府は二つのシナリオを提示。五輪招致成功で経済再生シナリオの可能性高まる(図 59 表2-8) 内閣府の金利シナリオに違和感。リーズナブルな金利想定なら財政問題は改善方向へ



出所: 内閣府中長期経済財政に関する試算(平成25年8月8日)より大和証券作成

出所: 内閣府中長期経済財政に関する試算(平成25年8月8日)より大和証券作成

晴れた日に38915円が見える～デフレ脱却はN字波動～

暦年展望資料

2014年はP E R変動。超楽観か超悲観に
資産バブル容認で日本株は20000円超えか
リスクは銀行規制強化。年間通し停滞も

金融緩和で円安・財政再建。不動産株へ
五輪でデフレ脱却加速。観光、建設株へ
空洞化が加速も企業再編はF T Aの素地
値嵩株相場の研究。ゲームや電子部品等

図表番号は暦年展望資料冊子と合わせてあります。

冊子にご興味がある方は営業員にお問合わせ下さい。

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6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っている、または行う場合があります。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っている会社は以下の通りです。（平成25年11月29日現在）

エイジア(2352) コメ兵(2780) クリヤマホールディングス(3355) アクロディア(3823) セプテーニ・ホールディングス(4293) 西菱電機(4341) ラクオリア創薬(4579) MORESCO(5018) 日本ヒューム(5262) 日本コンクリート工業(5269) ジャパンパイル(5288) 中山製鋼所(5408) オーナンバ(5816) レオン自動機(6272) 瑞光(6279) オカダアイヨン(6294) 加藤製作所(6390) 福島工業(6420) JUKI(6440) サン電子(6736) 日本トリム(6788) 日本フェンオール(6870) 三社電機製作所(6882) アストマックス(7162) ニホンフラッシュ(7820) きもと(7908) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) KADOKAWA(9477) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708)（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、平成24年12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。

タマホーム(1419) 大豊建設(1822) 大和ハウス工業(1925) ジャパンベストレスキューシステム(2453) 横浜冷凍(2874) 日本たばこ産業(2914) 物語コーポレーション(3097) ANAP(3189) サムティ(3244) プレサンスコーポレーション(3254) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) オープンハウス(3288) SIA不動産投資法人(3290) クリエイト・レストランツ・ホールディングス(3387) イーブックイニシアティブジャパン(3658) enish(3667) 日本ソフトウエア(3851) 朝日印刷(3951) オンコセラビー・サイエンス(4564) ダイト(4577) 早稲田アカデミー(4718) シーボン(4926) コロナ(5909) ウチヤマホールディングス(6059) アメイズ(6076) ナブテスコ(6268) 荏原製作所(6361) サン電子(6736) エレコム(6750) シャープ(6753) 共和電業(6853) 三社電機製作所(6882) ファルテック(7215) ノジマ(7419) アズワン(7476) タカショー(7590) 藤森工業(7917) ワキタ(8125) サンワテクノス(8137) あおぞら銀行(8304) 愛媛銀行(8541) 東祥(8920) サンフロンティア不動産(8934) エフ・ジェー・ネクスト(8935) オリックス不動産投資法人(8954) フロンティア不動産投資法人(8964) 平和不動産リート投資法人(8966) トップリート投資法人(8982) 大和ハウス・レジデンシャル投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 鴻池運輸(9025) バイテック(9957)（銘柄コード順）

【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します。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.20750%（但し、最低2,625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、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動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。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を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、損失を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、損失を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販売手数料および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を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