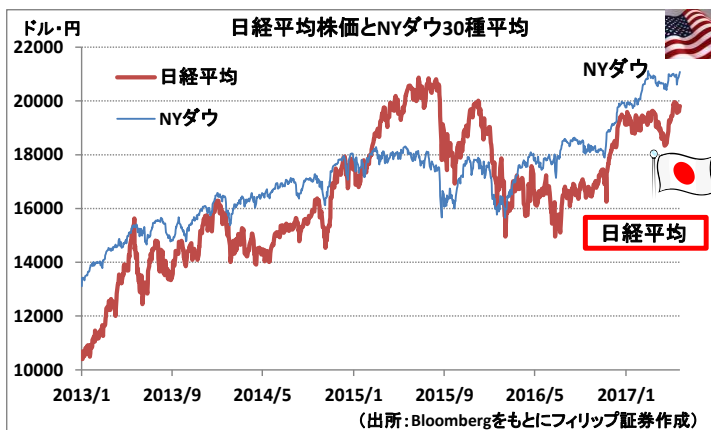


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴  
 DID:03-3666-2101 (内線 244)  
 E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2017年5月29日号(2017/5/26作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“ドル安基調もあって日本株は弱含みの展開か？”

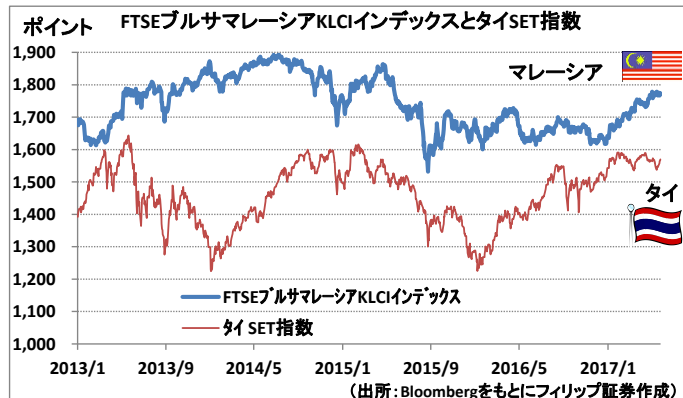
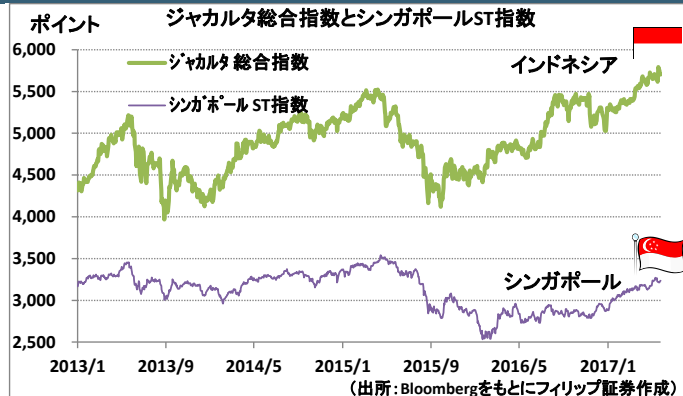
➤ 米国では S&P500、ナスダックが連日最高値を更新している。NY ダウは5/17の急落分を取り戻し、5/25には前日比70.53ドル高の21,082.95ドルと6営業日続伸し、3/1の史上最高値21,115.55ドル(終値)に迫る展開となった。

ただ、マーケット全体を押し上げる材料には乏しい状況で、むしろ北朝鮮の核・ミサイル問題、英国のコンサート会場での自爆テロ、トランプ陣営のロシア関連疑惑などマーケットのネガティブ材料には事欠かない。そうした中で米国株の高値推移にはやや違和感を覚える。

➤ 米株高は、6月に利上げが想定されるものの、長期債利回りが低水準のレンジ内で推移し、ドルインデックスが100を大きく割り込む97台で推移するなど、ドル安が下支えになっていると考えられる。公表された5月の FOMC 議事録から、注目された利上げペースや膨張した資産圧縮については、緩やかなペースで金融正常化が進められることが読み取れる。一方で、「最近見られる経済活動の減速が一過性のものだという証拠を待つのが賢明だ」との FOMC メンバーの指摘もあり、市場の想定以上に FRB は金融正常化への道のりを慎重に見据えている面もある。

好調な雇用市場の改善余地は乏しい一方、足元の賃金上昇率は弱く、好調が続いた自動車や住宅市場も徐々に陰りが出てきている。米国では株式市場への資金流入も続いているが、6月以降の金融政策の不透明感から、債券も買われる展開となっている。米国株は高値圏で推移している一方、割安感が指摘されながら日本株の上昇ピッチは鈍い。短期的には、高値圏の米国株が一服し、狭いレンジで方向感に乏しいドル・円は、ドル安(円高)基調を予想。押し上げ材料に乏しい日経平均株価は、短期的に弱含みでの推移を予想する。下値は25日移動平均の19,400円台と節目の19,500円を割り込む展開もあると見ている。(庵原)

➤ 5/29号では、大成建設(1801)、コーセー(4922)、オプテックスグループ(6914)、ANA ホールディングス(9202)、ソフトバンク(9984)、セムコープ(SCI SP)を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 5月31日(水): パーク 24、ACCES、アナログ・デバイス
- 6月1日(木): 伊藤園

#### ■主要イベントの予定

- 5月29日(月):
  - ・米国メモリアルデーの祝日で株式・債券市場が休場
  - ・ドラギ ECB 総裁が欧州議会で講演
- 30日(火):
  - ・4月の家計調査
  - ・4月の完全失業率、有効求人倍率
  - ・米国4月の個人所得・支出
  - ・米国 S&P・コアロジック/ケース・シラー都市住宅価格指数
  - ・米国5月の消費者信頼感指数
- 31日(水):
  - ・4月の鉱工業生産指数
  - ・米国4月の中古住宅販売成約指数
  - ・地区連銀経済報告(ページブック)
  - ・中国5月の製造業 PMI
- 6月1日(木):
  - ・2017/1-3の法人企業統計調査
  - ・米国5月のADP雇用統計
  - ・米国5月のISM製造業景況指数
  - ・米国週間新規失業保険申請件数(5/27終了週)
  - ・米国5月の自動車販売
  - ・EU・中国首脳会議(ブリュッセル、6/2まで)
  - ・中国5月の財新製造業 PMI
- 6月2日(金):
  - ・5月のマネタリーベース
  - ・米国5月の雇用統計
  - ・米国4月の貿易統計

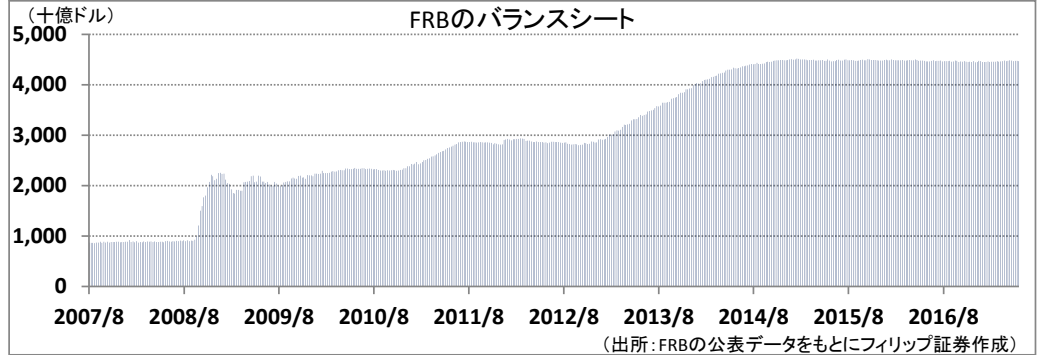
(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■金融正常化も米長期金利は低迷

FRBは2016/12に1年ぶりに利上げを実施し、2017年の利上げは6月がほぼ確実視され、3月を含め年3回が見込まれている。5月のFOMC議事録では6月利上げを示唆し、4.5兆ドルに膨らんだFRBのバランスシート縮小の計画も確認された。

再投資をやめる資産規模の上限を3ヵ月毎に引き上げ、保有資産規模の正常化を進めるようだ。しかし、10年国債利回りは低位で推移。FOMCメンバーは最近の経済活動の減速が一過性との証拠を待つのが賢明と指摘。6月で丸8年となる景気拡大局面が変調をきたせば、金融正常化ペースの見直しが求められる。ただ、緩和的状況維持となれば、米株高が続く可能性もある。(庵原)

【米6月利上げ後の金融政策にやや不透明感～経済動向が鍵握る！】

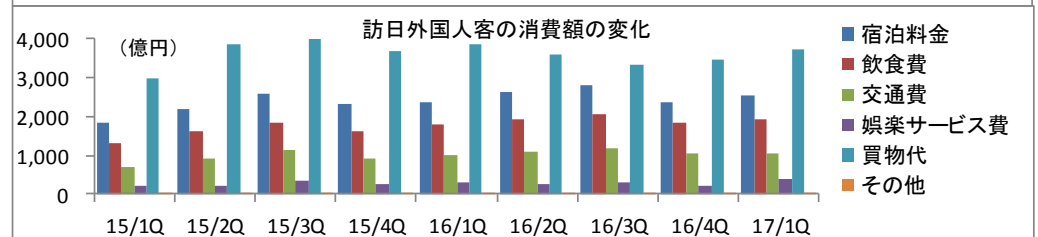
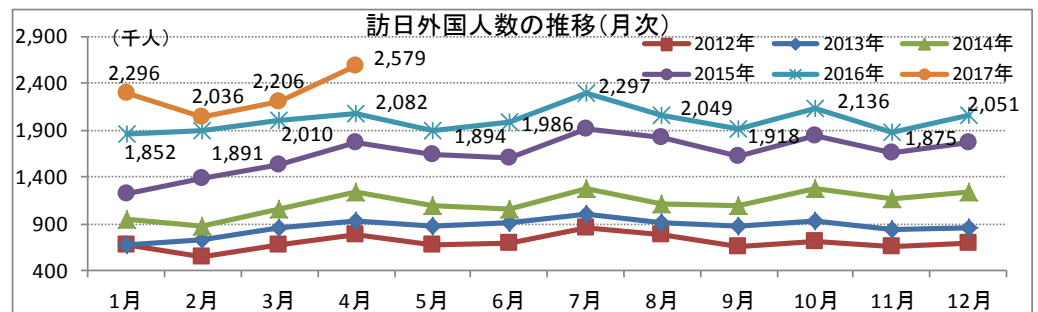


■「コト」消費拡大で関連株に注目

4月の訪日外国人客数は前年同月比23.9%増の257.9万人と単月として過去最高を記録し初めて250万人を超えた。イースター休暇、桜シーズンによる訪日客増が寄与した。

消費は「モノ」から「コト」に移る動きが続いている。2017/1Q(1-3月)の旅行消費額は前年同期比4.0%増の9,679億円となった。内訳では、主力の買物が減少した一方、宿泊、飲食、交通や娯楽などが全て増加し、関連企業の業績拡大が期待される。一方で、外国人宿泊者数が伸び悩んでおり、宿泊先の環境整備や料金の見直しも必要だろう。(袁)

【月次の訪日外国人客数が過去最高を記録、「コト」消費も拡大】

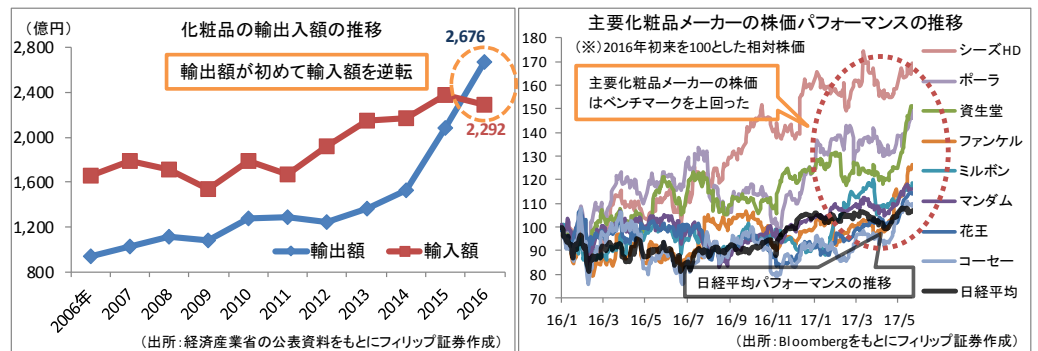


■国内外の化粧品需要が好調

経済産業省によれば、2016年の化粧品輸出額は前年比28.8%増の2,676億円となり、初めて欧米を中心とした輸入額を上回った。帰国した訪日外国人の継続的購入が寄与した模様。2014年比では75.7%増、2013年の約2倍と大幅に伸びた。

中国観光客を中心とする「爆買い」は冷え込んでいるが、国内の百貨店や免税店で化粧品の販売が依然として好調に推移。電子商取引を通じたリピーターの購入も拡大している。国内外の強い化粧品需要に対応するため、資生堂(4911)、コーセー(4922)など化粧品大手は国内生産能力を増強している。また、美容サロンを利用する観光客も増え、ミルボン(4919)などにも注目したい。(袁)

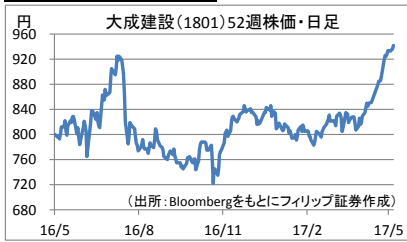
【国内外の需要が強く、化粧品各社の株価はベンチマークを上回る動き】



コード	会社名	特徴	コード	会社名	特徴
4452	花王	化粧品が国内2位。カネボウを傘下に	4920	日本色材工業研	化粧品の製造受託や研究開発受託
4527	ロート製薬	製薬大手。スキンケア「肌研」も展開	4921	ファンケル	無添加化粧品大手、健康食品も人気
4911	資生堂	化粧品が国内1位、グローバルで展開	4922	コーセー	化粧品が国内3位。「雪肌精」を持つ
4917	マンダム	男性用化粧品が国内で首位級	4924	シーズHD	コラーゲンジェルが特徴。米J&Jと提携
4918	アイビー化粧品	訪問販売の中堅、健康食品も展開	4925	ハーバー研究所	自然派化粧品が強み、企業卸も展開
4919	ミルボン	美容サロン向けヘアケアで国内トップ	4927	ポーラ・オルビスHD	高級化粧品に専門、美容室も展開

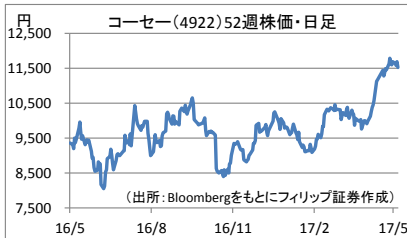
(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



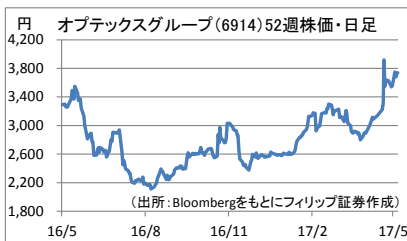
◇ 大成建設(1801)

- ・1873年創業したスーパーゼネコン5社の一角。超高層ビル、ダム、橋、トンネル、地下鉄など建設土木工事を得意とするほか、住宅も手がけ、国内外で事業を展開している。
- ・2017/3通期は、売上が前期比3.8%減の1兆4,872.52億円、営業利益が同19.9%増の1,408.22億円、純利益が同17.5%増の905.66億円と過去最高益を更新した。東京都心を中心に建設需要が旺盛であり、労務費や資材価格の上昇幅が想定を下回った。完成工事総利益率は14.6%と従来予想より2.1ポイント改善した。また、通期配当は前期から4円増とし、株主還元を強化する方針。
- ・2018/3通期の会社計画は、売上が前期比8.3%増の1兆6,100億円、営業利益が同11.2%減の1,250億円、純利益が同3.9%減の870億円である。同社は、AIを活用した無人化施工システムを開発。建設機械を自律走行できるようにする制御システムと作業員の接触を防止する検知システムの技術開発に着手。建設作業の省人化につながる見込み。(袁)



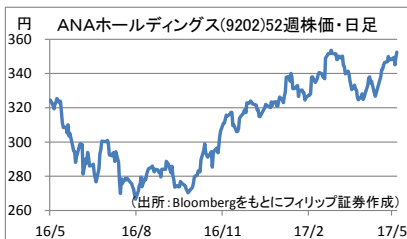
◇ コーセー(4922)

- ・1948年に設立した化粧品大手。メイクアップおよびスキンケア、ヘアケア商品などの化粧品を製造・販売するほか、輸出も手掛けている。中国、シンガポールやマレーシアを中心に販売を行う。
- ・2017/3通期は、売上が前年同期比9.6%増の2,667.62億円、営業利益が同13.1%増の391.60億円、純利益が同16.1%増の216.57億円と何れも従来予想から上方修正された。スキンケア商品に加え、アイシャドーやマニキュアといったメーキャップ商品の販売も好調だった。また、高級ブランド「コスメデコルテ」や買収した米化粧品「タルト」など利益率の高いブランドの販売が好調だった。
- ・2018/3通期の会社計画は、売上が前期比5.7%増の2,820億円、営業利益が同6.0%増の415億円、純利益が同9.9%増の238億円である。同社は、美容室向けのヘアケア製品を手掛けるミルボン(4919)と提携、6月をめぐりに共同出資会社を設立。国内の化粧品市場は成熟化していることを背景に、美容室向けに販路を築き新たな収益源の創出を狙っている。(袁)



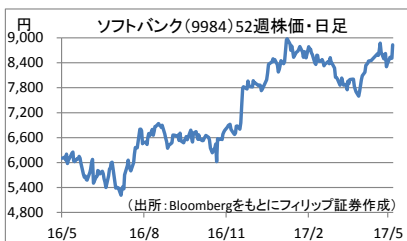
◇ オプテックスグループ(6914)

- ・1979年に設立した電気機器メーカー。防犯、自動ドア、産業や環境用の各種センサーの製造、販売を行う。また、FA(工場生産を自動化するシステム)機器やLED照明なども展開している
- ・2017/12期1Q(1-3月)は、売上が前年同期比38.9%増の91.45億円、営業利益が同49.8%増の13.32億円、純利益が同77.7%増の8.44億円となった。センサー事業は自動ドアセンサーなど新商品を投入し、欧米向けに営業を強化した。また、半導体など電子部品の販売が堅調に推移した。
- ・2017/12通期の会社計画は、売上が前期比14.7%増の356億円、純利益が同38.2%増の25億円である。好業績を評価して上値を試す展開が期待され、株価の動向に注目したい。(袁)



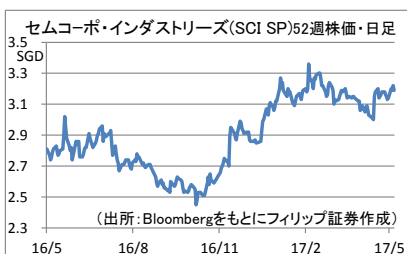
◇ ANAホールディングス(9202)

- ・1952年設立、国内・国外で航空運送関連業を営む。定期や不定期航空輸送や貨物の取扱いを行う。また、航空機部品や旅行企画販売に加え、子会社を通して日本国内のホテル経営も行う。
- ・2017/3通期は、売上が前年同期比1.4%減の1兆7,652.59億円となった。営業利益は同6.7%増の1,455.39億円と2期連続で過去最高益を更新した。純利益は同26.4%増の988.27億円となった。羽田空港発着便を中心に高単価の企業のビジネス出張利用が伸びた。また、アジア方面の路線網も知名度が高まり、アジアから日本を経由して北米に渡航する乗客が増加した。
- ・2018/3通期の会社計画は、売上が前期比8.2%増の1兆9,100億円、営業利益が同3.1%増の1,500億円、純利益が同26.5%増の1,250億円である。同社は、格安航空便事業を強化し、2021/3期までにLCC関連の売上高を2018/3期の予想に比べて約10倍に引き上げる計画。(袁)



◇ ソフトバンク(9984)

- ・1981年に創業した通信大手会社。ADSL および光ファイバーを利用した高速インターネット接続サービス、電子商取引事業、インターネット上の広告事業・オークション事業なども展開している。
- ・2017/3通期は、売上が前期比0.2%増の8兆9,010.04億円に留まった。国内通信事業で携帯電話の契約数を伸ばしたが、傘下の米通信会社スプリント(S)は円高の影響で減収だった。一方、純利益は同3倍の1兆4,263.08億円となった。国内通信事業が好調となったほか、スプリントの採算も改善した。また、アリババ集団、フィンランドのゲーム会社スーパーセルの株式売却益も寄与した。
- ・新聞報道によれば、同社は自動運転の中核技術を有する米半導体大手のエヌビディア(NVDA)の株式を約4,000億円分取得した。自動運転技術の獲得にアクセルを踏んでいる模様。(袁)



◇ セムコーブ・インダストリーズ(SCI SP)

- ・1998年に設立したエンジニアリング会社である。シンガポール他、6大陸において、電力・ガス・蒸気・水力などのインフラ整備事業、海洋事業、都市開発を手掛ける。
- ・2017/12期1Q(1-3月)は、売上が前年同期比13%増の21.40億 SGD、EBITDA が同13%増の3.52億 SGD、営業利益が同16%増の2.75億 SGD、純利益が同11%増の1.19億 SGD と大幅な増益になった。年利換算のROEは7.2%となった。都市開発事業の寄与により増益を確保した。
- ・2017/12通期の会社見通しは、海洋事業は過去2年間に比べ石油・天然ガスの探査・生産の増加が期待される。都市開発事業はベトナム、中国、インドネシアで良好な収益を見込んでいる。(袁)





**フィリップ証券株式会社**  
Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

#### 【留意事項】

○ 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。

○ 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。

○ 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。

○ 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

#### 【免責事項】

● この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。

● 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。

● この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。

● この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB