

投資戦略ウィークリー

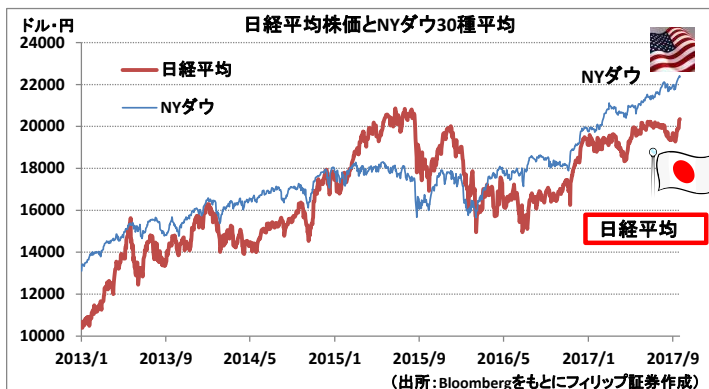
“日米金融政策とマーケット見通し！”

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9月25日号(2017/9/22作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“日米金融政策とマーケット見通し！”

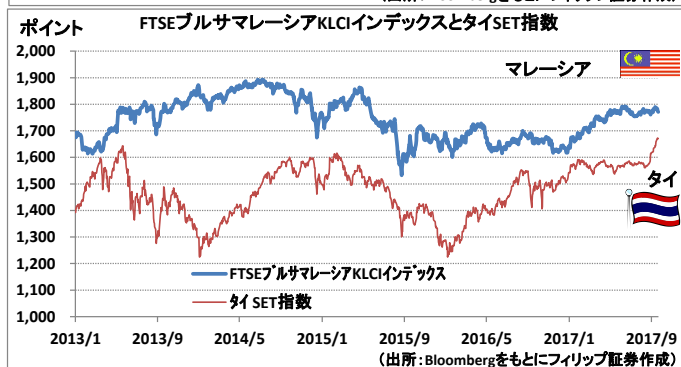
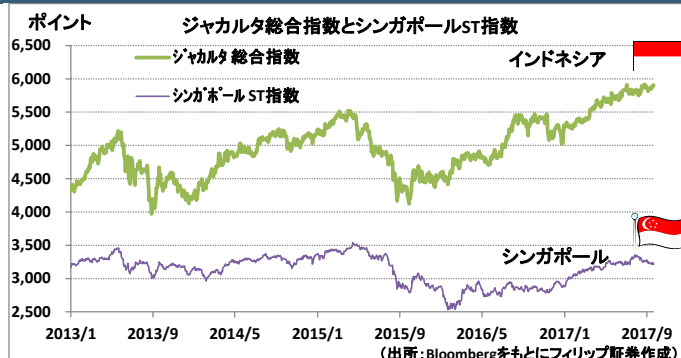
➤ 9/20、米国 FOMC の結果が発表され、FRB が年内利上げ実施に前向きであることが示された。FOMC 後に公表した政策金利見通しで、参加者16人のうち11人が年内1回、1人は2回と12人が追加利上げを予測していることが判明。市場は、低インフレ、上がらない賃金や大型ハリケーン上陸などもあり、直前まで利上げの可能性は低いと見ていた。

実際、米国10年国債利回りは9/7に一時2.01%と昨年11月の大統領選前以来となる2%割れ寸前の水準まで低下。年内利上げの可能性に結果発表後の NY ダウは一時前日比マイナス圏に下落したが、すぐに上昇。FRB の保有資産縮小の決定を含め、今回の FOMC の結果は金融正常化に向けた大きな一歩であると言えるが、金融引き締めという観点では小さな一歩を歩み始めた出口戦略と言えよう。

➤ 緩やかな利上げペースに変わりはなく、不透明感が払拭されたことと緩和的側面を残しつつ金利低下懸念が遠のいたことはポジティブ要因と見ている。また、月間100億ドルの資産圧縮を10月から開始することを決定したが、FRB の資産残高約4.5兆ドルからすれば規模は小さいと言えよう。新興国市場への影響も含め、米国株式市場への下押し圧力は限定的であると見ている。また、現状に則してインフレ目標や長期の FF 金利見通しを引き下げた一方、2017年の GDP 成長率見通しを引き上げたことは市場に納得感と安心感をもたらしたものと見ている。

日銀は9/21、金融政策決定会合で、現状の金融緩和策の維持を決定。日銀は緩和策を粘り強く続けて物価目標の達成をめざす姿勢を示した。米国に追随し、欧州(ECB)や英国(BOE)も出口戦略を模索しているが、日本は当面緩和的な状況が続くであろう。低金利、景気は緩やかに拡大し、企業業績が好調な一方、日本株は世界的に出遅れ感が残っている。急ピッチな上昇で短期的に一服感はあるが、日本株の見直しは続くものと見ている。(庵原)

➤ 9/25号では、**オープンハウス(3288)**、**東和薬品(4553)**、**三菱マテリアル(5711)**、**小松製作所(6301)**、**三菱 UFJ・FG(8306)**、**ソフトバンクグループ(9984)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 9月26日(火): ナイキ、マイクロン
- 27日(水): エトリ HD(2-8 月期)

■主要イベントの予定

- 9月25日(月):
 - ・日銀の黒田総裁、講演及び会見(大阪市内)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁、シカゴ連銀総裁、ミネアポリス連銀総裁、講演
 - ・ECBドラギ総裁、欧州議会の経済・通貨委員会で証言(ブリュッセル)
- 26日(火):
 - ・日銀、金融政策決定会合の議事要旨(7月19、20日分)
 - ・8月の企業向けサービス価格指数(日銀)
 - ・米7月のS&Pコアロジック/ケース・シャー住宅価格指数
 - ・米8月の新築住宅販売件数
 - ・米9月の消費者信頼感指数
 - ・米イェレンFRB議長、全米企業エコノミスト協会の会合で講演
 - ・米クレーブランド連銀総裁、討論、ブレynaードFRB理事、アトランタ連銀総裁、講演
- 27日(水):
 - ・米8月の耐久財受注
 - ・米8月の中古住宅販売成約指数
 - ・米ブレynaードFRB理事、セントルイス連銀総裁、ボストン連銀総裁、講演
 - ・中国8月の工業利益
- 28日(木):
 - ・米GDP(4-6月、確定値)
 - ・米新規失業保険申請件数(23日終了週)
 - ・米フィッシャーFRB副議長、カンザスシティ連銀総裁、アトランタ連銀総裁、講演
 - ・9月のユーロ圏景況感指数
 - ・中国経常収支(4-6月、改定値)
- 29日(金):
 - ・日銀:金融政策決定会合の主な意見(9月20、21日分)
 - ・8月の完全失業率(総務省)
 - ・消費者物価指数(CPI全国8月、東京都都区部9月、総務省)
 - ・8月の有効求人倍率(厚労省)
 - ・8月の鉱工業生産指数(経産省)
 - ・米8月の個人消費支出・所得
 - ・米9月のミンガン大学消費者マインド指数(確定値)
 - ・米フィラデルフィア連銀総裁、講演
 - ・9月のユーロ圏消費者物価指数(速報値)
 - ・ドラギECB総裁、英中銀総裁と会談(ロンドン)
 - ・9月の中国財新製造業PMI (Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■世界経済は順調な拡大続く？

9/20 発表の OECD の世界経済見通しによれば、日米欧など主要国を中心に、世界的に同時に成長率が高まる状況にある模様。ただ、順調な経済成長に向けては、投資や貿易の回復はまだ弱く、中期的な世界成長のモメンタムが続くとは限らないとも指摘。賃金の伸びの弱さ、低いインフレ率、新興国市場の将来の高成長に確固たる改革の必要性にも触れている。

ただ、WTO の統計では世界の貿易額は 2016/4Q 以降増勢となっており、主要国・地域やアジア、中南米が堅調なほか、旧ソ連、アフリカ、中東は顕著な伸びを示している。過去のトレンドから見ても、当面良好な状況が続く。 (庵原)

■イエレン議長の手腕と市場の反応

9/20、FRB は FOMC で予想通り資産縮小開始を決定し、年内追加利上げの可能性も示唆。FF 金利先物からみた 12 月の利上げ確率は、9/7 時点で 22.0%まで低下したが、FOMC 後に 70%近くに上昇(右図参照)。

ただ、追加を含む年 3 回の利上げは従来からの FRB の見通しであり、ペースも緩やかと言えよう。イエレン FRB 議長は会見で、急ピッチの利上げにならないように経済の過熱に注意することや資産縮小は金融引き締めにはあたらないことなどをコメント。市場に動揺はなく、不透明感が払拭されたと見ている。 (庵原)

■配当取りそれとも配当落ち狙う？

9 月末の配当権利付最終売買日は 9/26 である。足元で日本株は急ピッチの上昇となったものの、未だ配当利回りが 3%を超える大手優良企業も多い。日銀の大規模緩和は当面継続される公算が高く、好配当銘柄をポートフォリオに組み込む選択肢もあってしかるべきであろう。

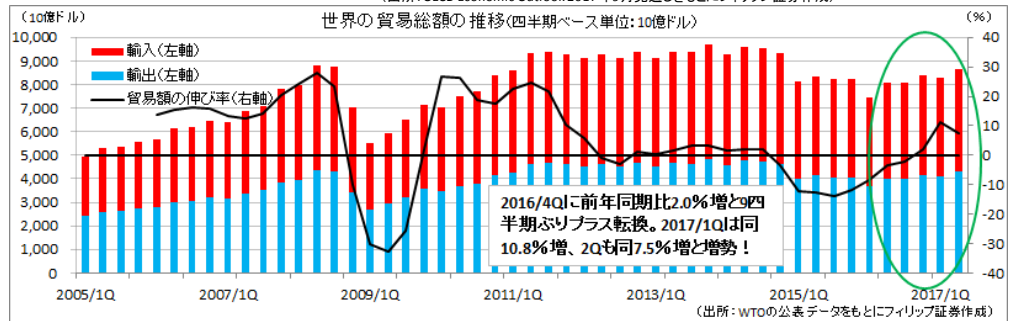
一方、配当落ちで理論的に株価は下がる。Bloomberg 予想では日経平均の 9/27 の配当落ち額は 133.33 円。例えば、業績好調の大手商社は株価堅調ながら未だ配当利回りが相対的に高く、配当落ちで株価が下がれば投資の好機となる可能性もあろう。また、金融セクターも米国の利上げ姿勢から足元株価が上昇しており、株価動向に注目したい。 (庵原)

【主要国は足並み揃えて成長率拡大～世界経済は順調に拡大！】

OECD世界経済見通し

	GDP成長率・前年比 (%)					
	2015	2016	2017	OECDの見通し	2018	前年比
世界	3.1	3.1	3.5	0.0	3.7	0.1
米国	2.6	1.5	2.1	0.0	2.4	0.0
ユーロ圏	1.5	1.8	2.1	0.3	1.9	0.1
日本	1.1	1.0	1.6	0.2	1.2	0.2
中国	6.9	6.7	6.8	0.2	6.6	0.2
インド	7.9	7.1	6.7	-0.6	7.2	-0.5
ブラジル	-3.8	-3.6	0.6	-0.1	1.6	0.0
ロシア	-2.8	-0.2	2.0	0.6	2.1	0.5

(※) 前回は2017年6月見通しとの比較 (出所: OECD Economic Outlook 2017年9月見通しをもとにフィリップ証券作成)

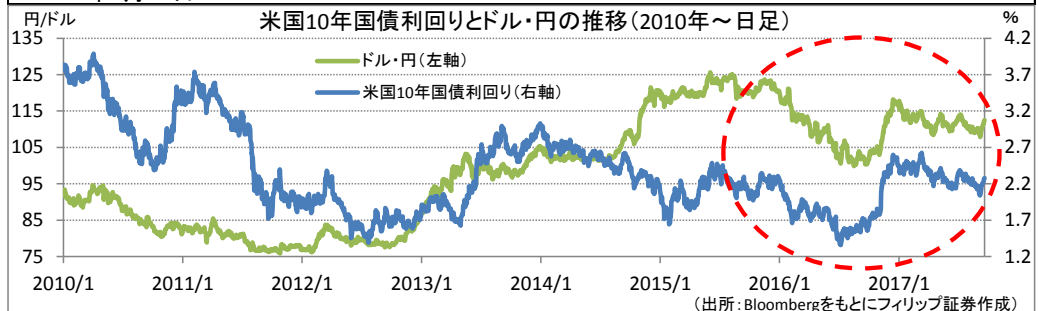


【FRB は追加利上げ姿勢を示し市場も織り込み始めた！】

FOMCとFRBの利上げ確率予想(2017/9/21時点)

現状のFF金利誘導目標: 1.00-1.25 (%)

FOMC会合の日時	利上げ確率	利下げ確率	0.75-1%	1-1.25%	1.25-1.5%	1.5-1.75%
2017年11月1日	2.8%	0.0%	0.0%	97.2%	2.8%	0.0%
2017年12月13日	67.2%	0.0%	0.0%	32.8%	65.3%	1.9%
2018年1月31日	67.8%	0.0%	0.0%	32.6%	65.0%	2.4%
2018年3月21日	78.2%	0.0%	0.0%	21.0%	53.5%	24.6%

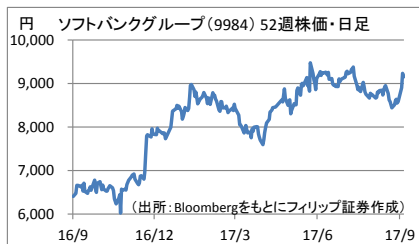
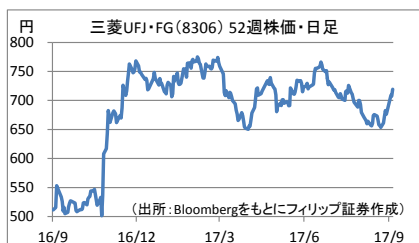
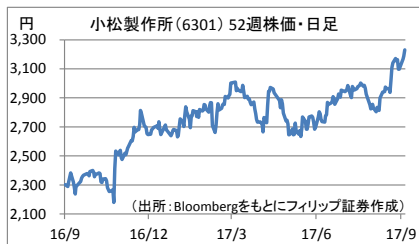
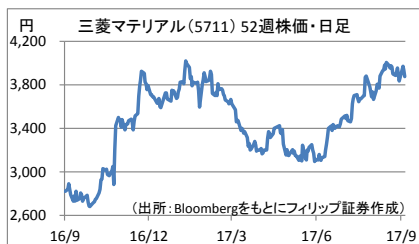
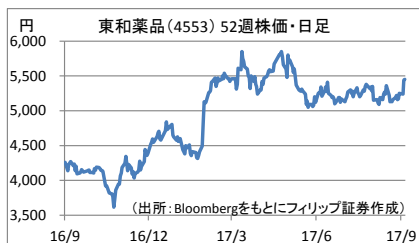
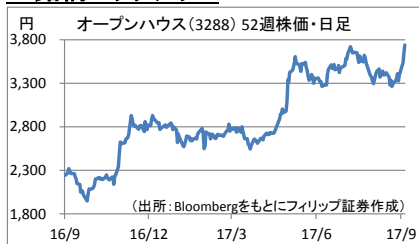


【好配当銘柄のランキング～配当取り前後の株価の動きにも注目したい！】

会社名	銘柄コード	決算期	配当利回り	通期予想配当 円(会社計画)	株価(9/21) 円	今期予想PER 倍(市場予想)	実績PBR 倍
日産自動車	7201	3月	4.58%	53.00	1158	7.62	0.93
あおぞら銀行	8304	3月	4.30%	18.40	428	11.59	1.17
積水ハウス	1928	1月	3.99%	75.00	1877.5	9.97	1.15
N T T ドコモ	9437	3月	3.88%	100.00	2574.5	14.05	1.71
日本たばこ産業	2914	12月	3.80%	140.00	3683	16.04	2.53
みずほフィナンシャルグループ	8411	3月	3.78%	7.50	198.2	9.19	0.58
三井住友フィナンシャルグループ	8316	3月	3.73%	160.00	4294	9.26	0.61
りそなホールディングス	8308	3月	3.57%	20.00	560.9	8.41	0.70
三井物産	8031	3月	3.55%	60.00	1688	8.08	0.78
S U B A R U	7270	3月	3.55%	144.00	4053	10.92	2.09
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	8725	3月	3.52%	130.00	3695	9.04	0.78
東京海上ホールディングス	8766	3月	3.51%	160.00	4556	11.78	0.96
ANA-JSATホールディングス	9412	3月	3.50%	18.00	514	13.28	0.72
伊藤忠商事	8001	3月	3.44%	64.00	1858	7.10	1.18
伊藤ハシ	6703	3月	3.29%	50.00	1519	15.43	1.45
丸紅	8002	3月	3.27%	25.00	765.5	7.30	0.77
三井住友トラストホールディングス	8309	3月	3.26%	130.00	3992	9.88	0.62
アマダホールディングス	6113	3月	3.24%	40.00	1235	15.95	1.09
双日	2768	3月	3.22%	10.00	311	7.23	0.69
コニカミノルタ	4902	3月	3.20%	30.00	938	15.75	0.88
N T N	6472	3月	3.13%	15.00	479	16.12	1.07
J X T Gホールディングス	5020	3月	3.13%	18.00	575.3	9.00	0.89
三菱商事	8058	3月	3.09%	80.00	2592	8.43	0.82
住友商事	8053	3月	3.08%	50.00	1625	8.53	0.84
リー・フィナンシャルホールディングス	8729	3月	3.06%	55.00	1796	17.43	1.32

(※) 日経平均225採用銘柄を会社予想配当利回りでランキング。予想は現状の会社計画であり、今後変更される可能性がある (出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



◇ オープンハウス(3288)

- ・1997年設立、東京23区内および神奈川県を中心に不動産の仲介、戸建、マンションの販売を行う。また、不動産購入客の諸費用等、資金需要への無担保融資や、不動産担保融資等も行う。
- ・2017/9期3Q(2016/10-2017/6)は、主力事業である戸建事業に加えて、収益不動産事業並びに仲介事業の業績が大きく伸長したため、売上高が前年同期比17.2%増の2,114.27億円、営業利益が同12.4%増の254.14億円、純利益が同12.8%増の157.62億円となった。
- ・9/19に2018/3通期会社計画の上方修正を発表。売上高が前期比21.4%増の3,000億円と従来通りだが、営業利益は同16.5%増の365億円、当期利益が同28.3%増の240億円と何れも増額された。業績修正は、足元の堅調な業績進捗並びに子会社での法人税等が当初想定を下回ることを受けたもの。同社は限られた土地を有効活用し、価格を抑制した都心部等の物件販売が強み。

◇ 東和薬品(4553)

- ・1957年設立の後発医薬品(ジェネリック)の製造および販売を行う専門メーカー。高血圧や糖尿病など生活習慣病向け、消化器薬、神経系及びアレルギー薬、ビタミン剤、抗生物質など約700品目を揃える。全国の営業所・代理店を拠点に直販と医薬品卸を通じた販売体制を構築。
- ・2018/3期1Q(4-6月)は、2020/9までのジェネリック薬数量シェア80%の政府目標のもと、売上高が前期比11.6%増の225.13億円、営業利益が同77.6%増の23.76億円、純利益は20.05億円と黒転。
- ・9/19に2018/3期1H(4-9月)を上方修正。売上高は前年同期比11.1%増の450億円と従来予想据え置きも、営業利益が同2.2倍の50億円、純利益が同41.2倍の35億円と大幅増額になった。生産効率化も進展だが、研究開発費の費消の遅れが大幅な利益押し上げ要因となっている。修正のない通期会社計画は、売上高が前期比10.7%増の940億円、営業利益は同25.2%増の86億円。

◇ 三菱マテリアル(5711)

- ・1871年創業、1950年に設立。銅、亜鉛、鉛、金、銀などの非鉄金属を製造・製錬。事業セグメントは、セメント、金属、加工、電子材料、環境・エネルギー、アルミ、その他に分かれ、製品・サービスは自動車関連、半導体関連、土木・建築材料、金属材料、環境・リサイクル技術など多岐に亘る。
- ・2018/3期1Q(4-6月)は、東京五輪関連施設、九州の災害復旧工事や道路関連工事、米国では南カリフォルニア地区の住宅や商業施設等の需要が堅調に推移し、売上高が前年同期比11.5%増の3,333.16億円、営業利益が同31.2%増の173.07億円、純利益が同8.0%増の116.30億円。
- ・2018/3期通期会社計画は売上高が前期比18.1%増の1兆5,400億円、営業利益が同17.1%増の700億円、当期利益が同9.3%増の310億円と8/8の1Q業績発表時点で当初予想を上方修正した。米国の堅調なセメント需要のほか、下期に見込んだ鉱山配当金の一部前倒し計上などが背景。

◇ 小松製作所(6301)

- ・1921年設立、油圧ショベル、ブルドーザー、ダンプトラックなどの建設機械やフォークリフトのほか、プレス機械などの産業機械なども製造。建設・鉱山機械に係る販売金融も行っている。
- ・2018/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比44.2%増の5,612.11億円、営業利益が同75.9%増の524.07億円、純利益が同2.3倍の363.95億円。建設機械・車両部門で中国やインドネシアなど需要を取り込み、米大手鉱山機械メーカーのジョイ・グローバル社買収では一時費用が発生も売上を押し上げた。産業機械他部門では、自動車業界向け鍛圧機械および工作機械の販売が増加。
- ・2018/3期通期会社計画は売上高が前期比18.4%増の2兆1,350億円、営業利益が同10.4%減の1,560億円、当期利益は同18.9%減の920億円である。同業のキャタピラーは、機械売上高が6-8月に前年同期比11%増(5-7月は同12%増)。特にアジア太平洋が同44%増(同45%増)と好調。

◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)

- ・2001年設立の金融持ち株会社。銀行、信託、証券に加えカード、リース、消費者金融、資産運用、米国のユニオンバンクなどを傘下に持ち、多様な金融サービスを提供できる総合力を有する。
- ・2018/1期1Q(4-6月)は、経常収益が前年同期比8.5%増の1兆5,074.4億円、経常利益が同16.6%増の3,974.76億円、純利益が同53.0%増の2,890.25億円。利ざや縮小で国内預貸金や債券利息等の資金利益減少の一方、国債等債券関係損益の改善など市場関連収益が増加した。
- ・2018/3通期会社計画では、当期利益で同2.5%増の9,500億円を目指す。FRBが年内追加利上げの可能性を示唆したことで、米国など海外にも事業展開する同社収益改善の期待が高まる。また、関連会社で持分対象のモルガン・スタンレーの業績好調も収益の押し上げ要因となろう。

◇ ソフトバンクグループ(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。
- ・2018/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比2.8%増の2兆1,860.59億円、営業利益が同50.1%増の4,792.73億円。スプリント、ヤフーの増収やアームが寄与。ただ、アリババの持分利益の会計上の調整による大幅減、デリバティブ関連の大幅損失などから純利益は同97.8%減の55.21億円。
- ・同社は、「ソフトバンク・ビジョン・ファンド」を930億ドル超(約10兆円)の出資規模で5月に設立。中東の政府系ファンドなどが参画。ハイテク分野を中心に世界的な投資が見込まれ、今後の動向が注目される。ウーバーへの投資はやや不透明だが、中国オンライン保険最大手、衆安在線財産保険のIPOでの引き受け、傘下スプリントとTモバイルは合併実現が期待され動向が注目される。



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变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