

リサーチ部 庵原 浩樹 増淵 透吾
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11月27日号(2017/11/24 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“リスクを見極めチャンスを掴もう！”

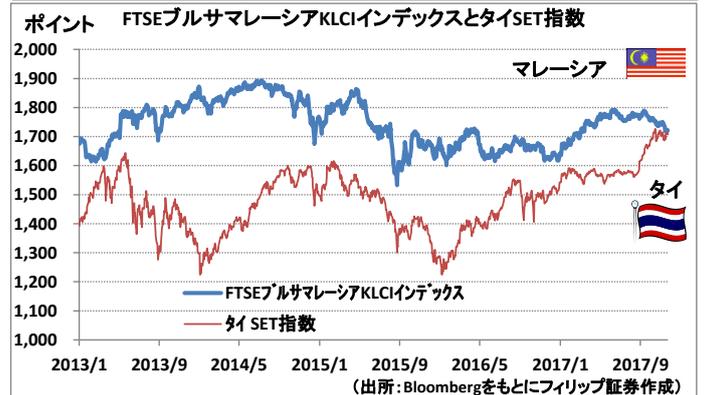
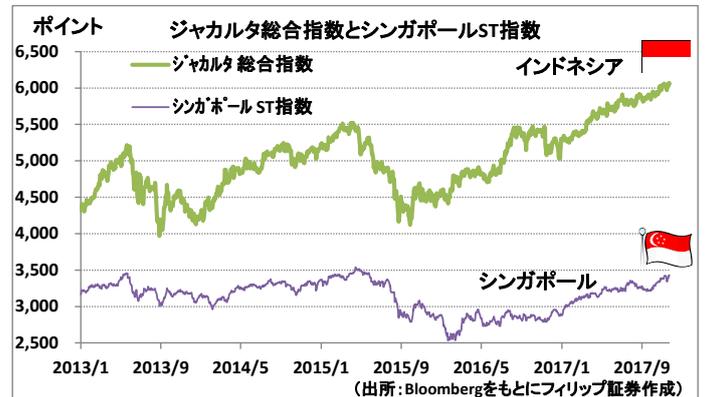
➤ 「向う傷を恐れるな」。かつてラグビー日本代表の俊足ボックスとして NZ 学生選抜と対戦し、日本ラグビーフットボール協会会長も務めた磯田一郎元住友銀行会長の言葉である。同氏は、イトマン事件や蛇の目ミシン工業事件など影の部分の印象も強いが、当時の同行を収益トップの都市銀行に引き上げた収益至上主義の伝説のバンカーである。伊藤忠商事による安宅産業の救済、アサヒビールの再建を手掛け、1980年代後半には同タイトルの著書も発行された。

慎重さは求められるが、投資家は時に大胆さ(ニリスクテイク)を求められる。株式への運用比率を高め大きな批判も浴びた GPIF は、2017年度2Q(7-9月)に収益4.45兆円を計上し、運用資産額は公的年金として世界断トツの155.6兆円となった。2017年度累計(4-9月)の収益額は9.56兆円、収益率は6.58%(収益額・率は運用手数料等控除前)である。赤字計上の際には、株式比率を高めたことへの批判を一部の政治家やマスコミが喧伝するが、2001年度の財政投融资改革に伴う市場運用開始以来、現在の GPIF の累計収益額は62.92兆円、収益率は3.20%となっている。

➤ それでも世界の主要公的年金に比べ株式等リスク資産の比率や高まる収益率も相対的に低い状況である。ただ、リスク資産構成比を高める余地は残っており、GPIF の高橋理事長はその可能性について TV 番組でコメントしている。

サウジアラビアを中心とした中東の緊張、中国の経済減速などのリスクから、日本株はやや振れ幅の大きい展開である。11/23には上海総合指数が急落し、2015/8、2016/1と中国発世界同時株安に繋がった「チャイナショック」を想起させる局面もあった。中国人民銀行による金融機関の資産運用業務に関する規制など動向に注意は必要である。ただ、世界経済の緩やかな回復、米国の利上げ継続が想定され、年末・年始の日米株高がメインシナリオと考えており、大型優良株の下落は投資の好機と見ている。(庵原)

➤ 11/27号では、**サカタのタネ(1377)**、**日本ガイシ(5333)**、**SUBARU(7270)**、**住友商事(8053)**、**ロイヤルホールディングス(8179)**、**松井証券(8628)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

●29日(水): ティファニー

■主要イベントの予定

●11月27日(月):

- ・米10月の新築住宅販売件数
- ・米ニューヨーク連銀総裁講演
- 28日(火):
- ・米9月のFHFA住宅価格指数
- ・米9月のS&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数
- ・米11月の消費者信頼感指数
- ・米パウエル次期FRB議長の名前承認公聴会
- ・OECD経済見通し
- ・米フィラデルフィア連銀総裁講演

●29日(水):

- ・川崎重工業、熟練技術者の技術再現ロボット発表会(都内)
- ・日銀の中曽副総裁、時事通信社主催の金融懇話会で講演
- ・2017国際ロボット展(東京ビッグサイト、12/2まで)
- ・米7-9月のGDP(改定値)
- ・米地区連銀経済報告(ページブック)
- ・米イエレンFRB議長が上下両院合同経済委員会で証言
- ・米ニューヨーク連銀総裁、サンフランシスコ連銀総裁講演
- ・英首相、議会で党首討論

●30日(木):

- ・日銀の岩田副総裁、東大・日銀共催コンファレンスであいさつ
- ・10月の鉱工業生産指数(経産省)
- ・10/30-11/28の外国為替平衡操作の実施状況(財務省)
- ・米25日終了週の新規失業保険申請件数
- ・米10月の個人消費支出・所得
- ・米11月のシカゴ製造業景況指数
- ・米FRBのクオールズ銀行監督担当副議長、ダラス連銀総裁講演
- ・ユーロ圏11月の消費者物価指数(速報値)
- ・ユーロ圏10月の失業率
- ・中国11月の製造業PMI・非製造業PMI
- ・OPEC総会

●12月1日(金):

- ・10月の完全失業率、家計調査(総務省)
- ・10月の消費者物価指数(CPI全国10月、東京都区部11月、総務省)
- ・10月の有効求人倍率(厚労省)
- ・7-9月法人企業統計調査(財務省)
- ・米11月のISM製造業景況指数、自動車販売台数
- ・米セントルイス連銀総裁、ダラス連銀総裁、フィラデルフィア連銀総裁講演
- ・米ロサンゼルス自動車ショー(10日まで)
- ・ユーロ圏11月の製造業PMI(改定値)
- ・中国11月の財新製造業PMI

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■GPIFに見る資産運用～株比率↑

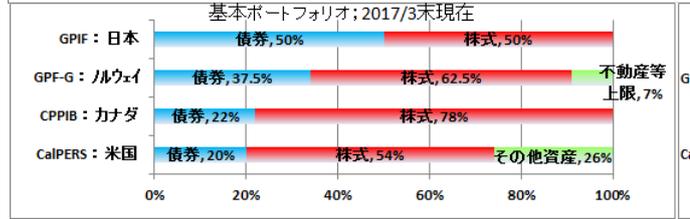
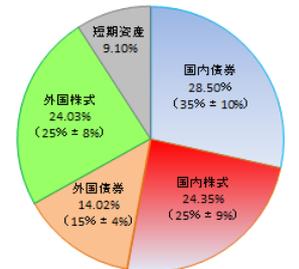
GPIFは2014/10に内外株式構成比を約2倍に引き上げ、国内債券比率は60%から35%と基本ポートフォリオを見直した。2013年度運用資産別構成割合は、国内債券55.43%、国内株式16.47%、外国株式15.59%。リスク資産投資を高め、四半期ベースの大きな赤字計上もあるが、基調として収益率が高まり、運用資産額の拡大が見て取れよう。

2017年度の収益率は、TOPIXやMSCI指数などほぼベンチマーク並を確保。基本ポートフォリオ見直しは功を奏したと言えよう。ただ、海外公的年金に比べ未だ収益率は見劣りし更なる改革も必要とおもわれるが、運用手法の参考としたい。(庵原)

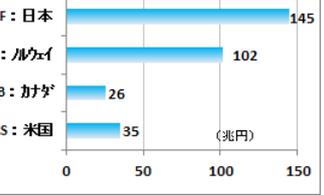
【株式比率高め収益拡大～世界最大の年金資金 GPIFに見る資産運用！】



2017/9末現在 運用資産別の構成割合



(※)内は基本ポートフォリオの構成比 (出所: GPIFの公表データよりフィリップ証券作成)

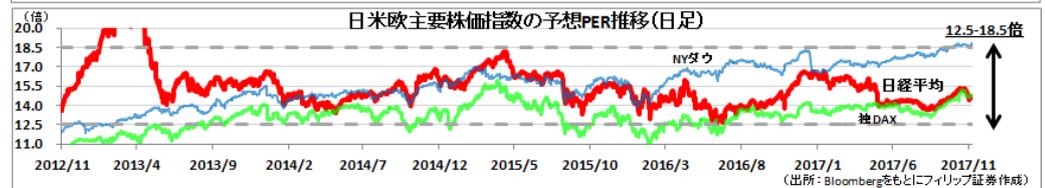
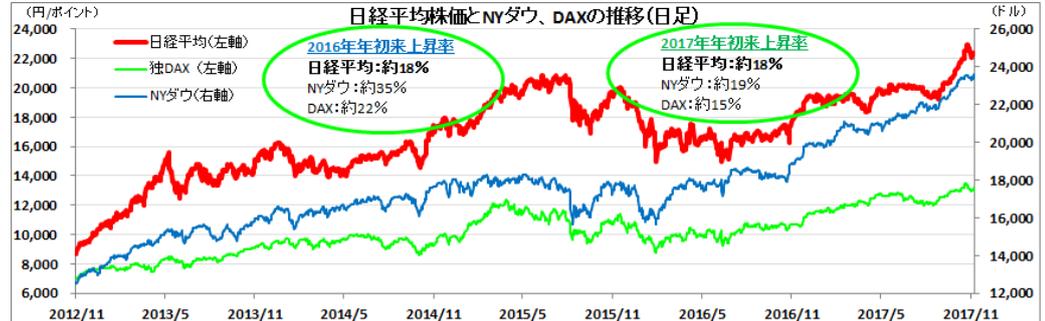


■修正余地?～年末ラリーに期待

11/7に日経平均は終値で1992/1以来約26年ぶり高値22,937円をマーク。その後やや値を切り下げ11/24終値は22,550円。9月以降の大幅高で2017年の上昇率は米欧にようやく追いついたが、2016年来の世界的上昇相場からは未だ出遅れ感があると言えよう。14倍台後半の予想PERもアベノミクス相場のレンジから見て修正余地がありそうだ。

報道によれば上場企業の2018/3通期は、売上高が3年ぶり増収の前期比6%増、純利益は同17%増と最高益へ。本格回復と相対的割安感から一段高も想定されよう。(庵原)

【日本株に修正余地は未だあり?～日経平均の水準感を探る!】

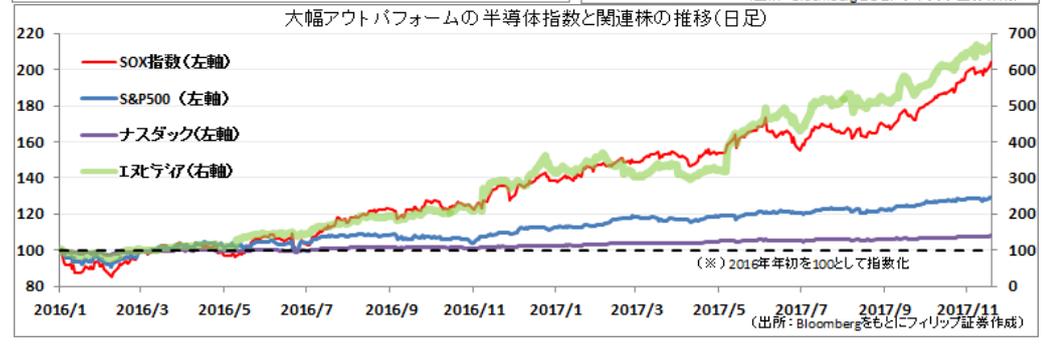
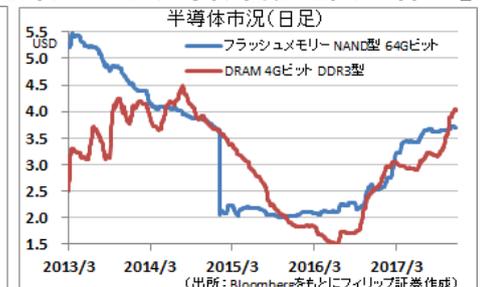
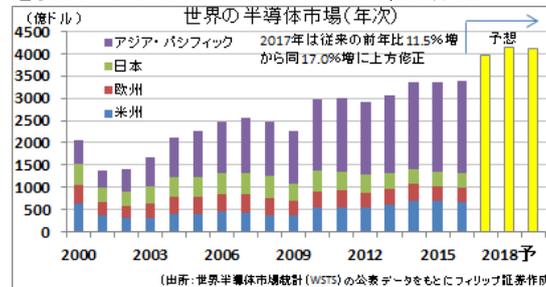


■半導体関連企業は市場の主役!

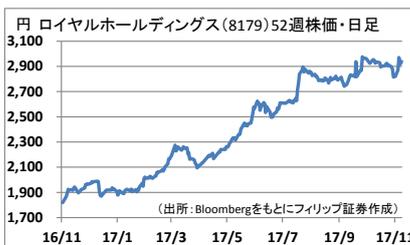
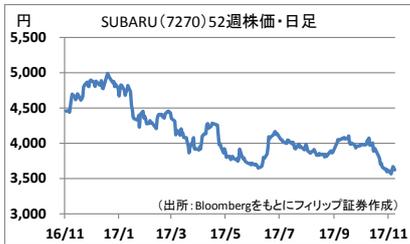
半導体製造装置最大手のアプライド・マテリアルズ(AMAT)の2017/4Q(8-10月)は、売上高が前年同期比20%増と過去最高を更新し、純利益が同61%増となった。

スマホ向け設備投資など半導体関連中心に収益が拡大。会社側はAI(人工知能)やビッグデータなど新技術が広がりメモリーをはじめ半導体需要が高まり、2017年度は創業50年で最高の年になったと説明。2018年度も半導体、ディスプレイ、サービスと全事業で2桁成長の見通し。DRAM、NANDとメモリーの需要は旺盛で、中国の半導体工場の建設も更に進展する見通し。SUMCO(3436)、信越化学工業(4063)、ソニー(6758)、東京エレクトロン(8035)など関連銘柄に注目したい。(庵原)

【従来のシリコンサイクルが長期化?～裾野広がる半導体需要と関連株!】



■ 銘柄ピックアップ



◇ サカタのタネ(1377)

- ・1913年創業。種子・苗木・球根等の生産・販売のほか、育種・研究・委託採種技術指導や造園緑化・温室・農業施設等の工事を行う。研究開発により豊富な製品ラインアップを提供しており、主要審査会での受賞数は総計159個に上る。穀物類を除く花と野菜の種の売上高では世界トップ5。
- ・2018/5期1Q(6-8月)は、売上高が前年同期比3.9%増の162.35億円、営業利益が同17.7%減の39.23億円、純利益が同18.1%減の29.12億円だった。欧州、アジア向けの種子販売は好調だったが、海外の人員増に伴う人件費の増加や、円安による円ベースでの経費増加により増収減益。
- ・2018/5通期の会社計画は、売上高が前期比0.6%増の284億円、営業利益が同30.2%減の39億円、当期利益が同32.9%減の29億円となった。既に1Qで営業利益、純利益は通期計画に達しているが、同社は気象状況などで原価の変動を見通しにくいいため計画変更しないとした。(増測)

◇ 日本ガイシ(5333)

- ・1922年に特別高圧ガイシの国産化を目的に設立。森村グループ所属。電力関連機器、自動車排ガス浄化用をはじめとする各種産業用セラミック製品、特殊金属製品の製造販売を行う。排気ガス浄化用部品やNOxセンサーでは世界シェア約50%。20の国・地域に拠点をもち事業を展開。
- ・2018/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比13.1%増の2,197.54億円、営業利益が同4.7%増の358.74億円、純利益が同8.9%減の197.92億円だった。自動車向け排ガス浄化用部品やセンサー、半導体製造装置用部品が海外で堅調。しかし減損や競争法関連損失引当金が利益を圧迫。
- ・2018/3通期の会社計画を上方修正。売上高が前期比9.7%増の4,400億円(従来予想4,200億円)、営業利益が同10.7%増の700億円(同670億円)、当期利益が同26.4%増の460億円(同450億円)となった。同社は仏シュナイダーエレクトリックと蓄電システムで提携すると発表した。(増測)

◇ SUBARU(7270)

- ・1953年に「富士重工業」として設立。自動車、航空機、宇宙関連機器ならびにその部品の製造、販売および修理を行う。SUBARUブランドを展開。水平対向エンジンや運転支援システム「アイサイト」等のコア技術を持つ。2017/4に社名とブランド名の統一を目的に「株式会社 SUBARU」へ改称。
- ・2018/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比6.9%増の1兆6,863億円、営業利益が同1.7%増の2,121.25億円、純利益が同48.1%減の850.05億。エアバック関連損失引当金等により増収減益。
- ・無資格検査に伴うリコール費用と米国の新車販売の減速を受け、2018/3通期の会社計画を下方修正。売上高が前期比1.6%増の3兆3,800億円(従来予想3兆4,200億円)、営業利益が同7.5%減の3,800億円(同4,100億円)、当期利益が同26.7%減の2,070億円(同2,285億円)。同社は2021年に電気自動車を日本で発売し、既存車種の「EV版」を製造する方針を固めた模様である。(増測)

◇ 住友商事(8053)

- ・1919年創業の住友グループの総合商社。国内取引、輸出入、三国間取引といったトレードビジネスと、幅広い産業分野の川上から川下までの様々な領域において多様な事業投資・事業経営を行う。金属、輸送機・建機、環境・インフラ、メディア・生活関連、資源・化学品等の事業部門がある。
- ・2018/3期1H(4-9月)は、収益が前年同期比23.4%増の2兆2,935億円、営業利益が同2.1倍の2,027.13億円、純利益同2.4倍の1552.95億円だった。ニッケルや銅などの価格が上昇したことで資源部門の収益が拡大したほか、油井管に使用する鋼管事業も北米を中心に好調だった。
- ・2018/3通期の会社計画を上方修正。当期利益は前期比63.8%増の2,800億円(従来予想2,300億円)となった。商品価格は調整が一巡し、安定的に推移する見通しだ。11/6に同社と三井住友FGは、三井住友ファイナンス&リースを中核にリース事業を再編すると発表。(増測)

◇ ロイヤルホールディングス(8179)

- ・1951年創業の総合飲食企業。洋食や天井のチェーン店、各種専門店などの外食事業、空港・高速道路や病院といった大規模施設内で食を提供するコントラクト事業のほか、機内食事業、ホテル事業、食品事業など幅広く事業を展開。外食チェーン「ロイヤルホスト」「てんや」などを運営する。
- ・2017/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比1.8%増の1,010.61億円、営業利益が同21.5%増の46.40億円、純利益が同49.7%増の27.38億円だった。主力の「ロイヤルホスト」が営業時間短縮するもランチやディナーの客数が増加。ホテル事業でのインバウンド需要拡大も寄与し増収増益。
- ・2017/12通期の会社計画は、売上高が前期比0.4%増の1,335億円、営業利益が同7.2%増の56億円、当期利益が同22.0%増の29億円となった。同社は11/20に中期経営計画を発表。(増測)

◇ 松井証券(8628)

- ・1918年創業の独立系ネット専業証券。株式および先物・オプションの委託売買業務、引き受けや募集、売り出しの取扱、外国為替保証金取引サービスなどを行う。主に個人投資家を対象としたオンライン証券取引サービス「ネットストック」やポートフォリオ提案サービス「投信工房」などがある。
- ・2018/3期1H(4-9月)は、営業収益が前年同期比6.1%増の145.86億円、営業利益が同9.2%増の79.96億円、純利益が同9.1%増の55.70億円だった。受入手数料やトレーディング損益が寄与。
- ・投信工房では「自動リバランス」機能を導入。管理料を徴収しサービスの一環としてリバランスを行うファンドラップ等の運用サービスへ攻勢をかける。FXについても2017/5に実施したカバーモデルの変更により、収益性が向上している。2018/3通期の市場予想は、売上高が前期比5.4%増の293億円、営業利益が同12.7%増の169億円、当期利益が同9.8%増の56億円である。(増測)



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)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