

投資戦略ウィークリー

“持たざるリスク顕在化？”

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

フィリップ証券株式会社

2018年8月27日号(2018/8/24作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“持たざるリスク顕在化？”

- 日本株は、中小型株にも底打ち感が見られ、堅調な展開となっている。外部環境の不透明感は払拭されていないものの、米国株高や足元でドル・円が111円台と再び円安基調となり、日経平均は8/24現在、過去5営業日で1.49%高となった。構成銘柄では、**東海カーボン(5301)**が8.13%、**昭和シェル石油(5002)**が8.08%、**ファーストリテイリング(9983)**が7.93%の上昇など、業績見直しや好材料を評価する動きが見られた。
- また、マザーズ指数は同期間間に3.73%上昇し、**モブキャストHD(3664)**が39.47%、**メディアシーク(4824)**が34.22%、**データセクション(3905)**が26.19%とそれぞれ大幅高となった。また、8/16のアプライド・マテリアルズ(**AMAT**)やエヌビディア(**NVDA**)の決算で、見通しが市場予想を下回ったことから半導体銘柄が全般に売られ、SOX指数が下落する展開となったが、その後反転上昇し、日本株のサポート要因となった。

- 業種別には TOPIX33業種分類で、石油・石炭製品が4.27%、その他製品が4.03%、パルプ・紙が3.15%の上昇。OPECが8/13に2019年の原油需要見通しを引き下げ原油価格は急落したが、その後すぐに底打ちし堅調な展開となった。需給動向には注意が必要であるが、世界景気拡大が続きフィリップ証券では需要の拡大が続くと見ている。WTI原油先物価格は、当面65-70ドル程度での推移を予想する。また、中国ネットサービス大手テンセントがゲーム収入の伸び鈍化により業績が悪化。中国の規制当局が世論統制の一環としてゲームの配信ライセンスを凍結する動きに出ていたとの報道もあって、**任天堂(7974)**の株価は大きく売られていたが4日続伸となった。

米中では、双方第2弾となる160億ドル相当の輸入品への追加関税が発動され、両国の次官級による通商協議は具体的な進展がないまま終了した模様。トルコやイランへの米国の更なる制裁発動の可能性に加え、トランプ大統領のロシア関連疑惑など相場を取り巻く不透明感は未だ払拭されていない。様子見姿勢の投資家も依然多い状況だ。ただ、国内でも好業績企業の株価の再評価が進むなど、持たざるリスクも顕在化しつつある。投資家のスタンス転換も近いかもしれない。(庵原)

8/27号では、**ADEKA(4401)**、**エーザイ(4523)**、**アトラ(6029)**、**アルパック(6728)**、**三菱地所(8802)**、**共立メンテナス(9616)**を取り上げた。

※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます



■主な企業決算の予定

- 8月 28日 (火) : 中国農業銀行、中国建設銀行
- 29日 (水) : セールスフォース
- 30日 (木) : 中国工商銀行

■主要イベントの予定

- 8月 27日 (月) :
 - ・英株式市場は祝日のため休場
 - ・中国工業利益 (7月)
- 28日 (火) :
 - ・アマゾンがスマホ決済のサービス開始発表会 (都内)
 - ・米 6月の主要 20都市住宅価格指数
 - ・米 8月の消費者信頼感指数
 - ・ユーロ圏 7月のマネーサプライ
- 29日 (水) :
 - ・自民党の二階幹事長が訪中 (9月 1日まで)
 - ・8月の消費動向調査
 - ・米 4-6月 GDP (確定値)
 - ・米 7月の中古住宅販売完成約指数
- 30日 (木) :
 - ・米ウーバーがアジアパシフィックエキスポ開催 (都内で 31日まで)
 - ・7月の商業動態統計
 - ・米 7月の個人支出、個人所得
 - ・米新規失業保険申請件数 (8月 25日終了週)
 - ・ユーロ圏 8月の景況感指数
 - ・独 8月のCPI (速報値)
- 31日 (金) :
 - ・日銀、当面の長期国債等の買い入れの運営について
 - ・8月の消費者物価指数 (東京都区部)
 - ・7月の有効求人倍率、完全失業率
 - ・7月の鉱工業生産指数
 - ・6月の自動車生産台数(前年比) (6月)
 - ・7月の住宅着工戸数(年率)、住宅着工件数(前年比)、建設工事受注(前年比)
 - ・韓国中銀、政策金利発表
 - ・IFA2018/国際コンシューマ・エレクトロニクス展 (ベルリン、9月 5日まで)
 - ・米 8月のミシガン大学消費者マインド指数 (確定値)
 - ・ブラジル 4-6月のGDP
 - ・ユーロ圏 7月の失業率、8月のCPI (速報値)
 - ・中国 8月の製造業 PMI、中国非製造業 PMI
 - ・インド 4-6月のGDP

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米金融政策と日本株の動向！

8/22、7/31-8/1のFOMC議事録で、9月の追加利上げが示唆された。一方、成長率の上振れ、下振れリスクの議論に多くの時間が費やされた。先行きの景気悪化に備え、利下げや量的緩和に加え、新たな政策手法を議論することを決めた模様。FOMCメンバーは、政策金利が中立的な水準（景気を冷やさず加熱もさせない）に近付いているとの認識で一致。今後、利上げの打ち止め時期が注目ポイントになりそうだ。

利上げ期間は2015/12以来、3年近くに及んでおり、当局は利上げサイクルの終了時期を模索。ただ、利上げが過去と比べ極めて緩やかなペースとなっており、少なくとも2019年中の利上げ継続が見込まれる。利上げ局面で日経平均は好パフォーマンスを示しており、先行きにも期待したい。（庵原）

■在庫減でWTI原油は上昇！

米エネルギー省が8/22に発表した8/17終了週の米国週間原油在庫統計では、クッシング在庫が前週比583.6万バレル減。市場予想の同150万バレル減を上回る減少幅だった。WTI原油先物は一時68.08ドル/バレルまで上昇。ドルが主要通貨に対して軟調に推移したことでドル建てで取引される原油の割高感が和らいだことも影響した。

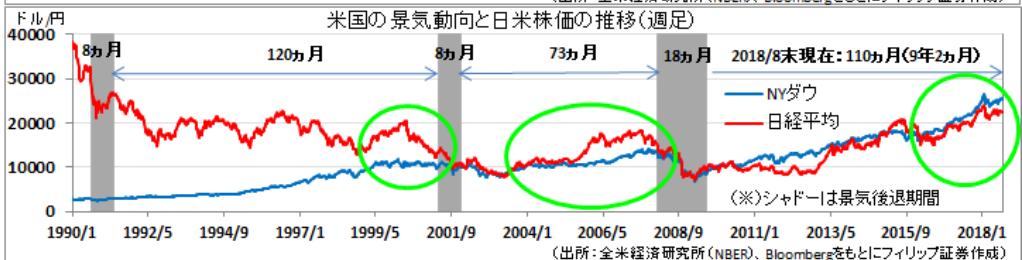
ただ、中国が8/23に発動した333品目、160億ドル分の追加関税の第2弾には、石油製品が含まれている。また8/20に米エネルギー省は輸入停止などの非常事態に備えた戦略石油備蓄を、10/1から11/30に1,100万バレル放出すると発表。米国内の需給が緩和する可能性もあり注意したい。（増渕）

■大手不動産株に評価見直しも！

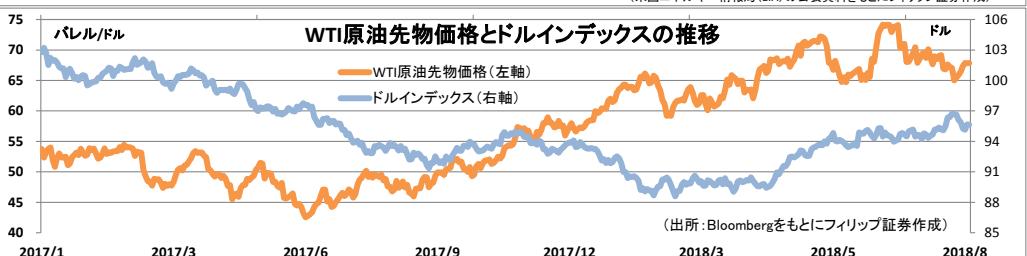
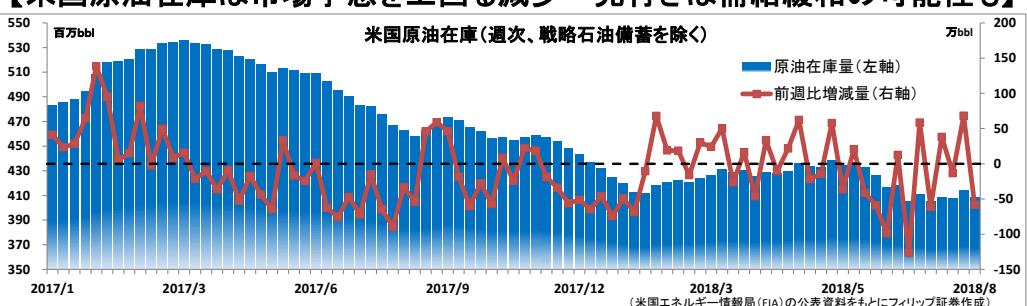
2019-20年に大量供給が懸念されてきた都心部オフィスビルだが、老朽化ビルの取り壊しなど2005年以降、新規供給面積の半分程度が減失し、今後もその傾向が想定されている。大量供給懸念が緩和される状況にあるようだ。

一部シンクタンクの試算では、六本木ヒルズ開業や汐留地区再開発で主要ビル竣工が相次いだ2003年と比べ、2018-20年の新規供給面積の平均は約65%、想定減失面積の考慮で約43%に留まる模様。現状の空室率は、低下しており、平均賃料も上昇基調。オフィス市況のピークアウトは2019年後半に後ずれとの見方もある。好業績ながら株価は軟調推移の大手不動産株に評価見直しの余地もある。（庵原）

【FOMCで新たな議論～利上げ打ち止め時期が今後の注目ポイント】



【米国原油在庫は市場予想を上回る減少～先行きは需給緩和の可能性も】



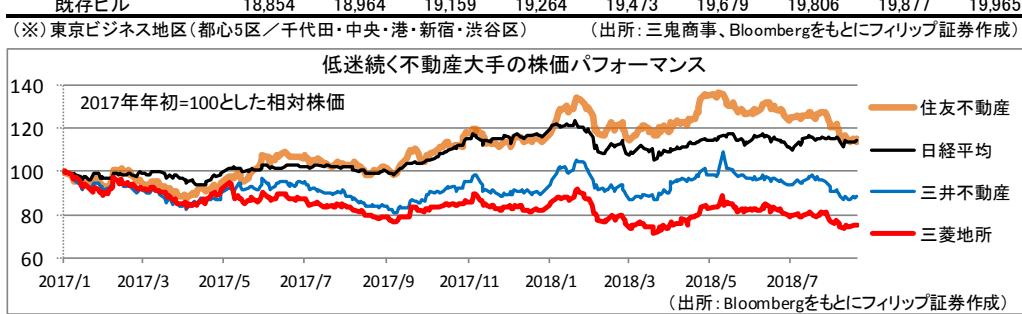
【じわり上昇基調の不動産市況～当面高値圏での推移が続く見通し】

東京ビジネス地区 オフィス空室率と平均賃料の動向

	2017/11	2017/12	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7
空室率(%)	3.03	3.12	3.07	3.03	2.80	2.65	2.68	2.57	2.58
新築ビル	11.20	9.43	9.65	10.00	8.90	9.29	7.00	3.77	3.56
既存ビル	2.88	3.02	2.98	2.91	2.70	2.54	2.60	2.55	2.56
坪当たり平均賃料(円)	19,064	19,173	19,338	19,500	19,699	19,896	20,019	20,108	20,202
新築ビル	26,931	26,886	26,500	27,208	27,413	27,108	27,065	27,847	28,065
既存ビル	18,854	18,964	19,159	19,264	19,473	19,679	19,806	19,877	19,965

(※)東京ビジネス地区(都心5区／千代田・中央・港・新宿・渋谷区)

(出所:三鬼商事、Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



■銘柄ピックアップ



◆ ADEKA(4401)

- 1917年に旭電化工業として設立。化学品事業、食品事業などを行う。化学品では無機、有機の各種中間製品やプラスチック用添加剤、半導体・デジタル家電向け高機能材料などのファインケミカル製品などを提供する。食品では、マーガリン、ショートニング、チョコレート用油脂などを提供。
- 2019/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比7.5%増の617.79億円、営業利益が同3.2%増の53.84億円、純利益が同6.0%増の40.90億円。好調な半導体市場の需要を背景に、光硬化樹脂など情報・電子化学品の販売が好調。酸化防止剤など樹脂添加剤や食品事業も堅調に推移した。
- 2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比8.1%増の2,590億円、営業利益が同3.6%増の221億円、当期利益が同2.2%減の71億円。同社は、関連会社の日本農薬を子会社化すると発表。新領域として取り組むライフサイエンス分野で、研究開発や販売面でのシナジーを追求する。(増済)

◆ エーザイ(4523)

- 1941年設立。医療用、ジェネリック、一般用医薬品等の開発・製造・販売などを行う。がん領域と神経領域を2大戦略領域と位置づけている。製品には、抗てんかん剤「フィコンパ」、肥満症治療剤「BELVIQ」、新規結合型チロシンキナーゼ阻害剤「レンビマ」と、抗がん剤「ハラヴェン」等がある。
- 2019/3期1Q(4-6月)は、売上収益が前年同期比8.1%増の1,533.04億円、営業利益が同36.0%増の205.80億円、純利益が同79.0%増の272.43億円。「レンビマ」が日本で肝細胞がんに係る適応の承認を取得し大幅に伸長。「フィコンパ」やリウマチ治療薬の「ヒュミラ」などの販売も伸びた。
- 2019/3通期の会社計画は、売上収益が前期比5.3%増の6,320億円、営業利益が同11.4%増の860億円、当期利益が同10.9%増の575億円。「レンビマ」は、全身化学療法歴を有さない進行または切除不能な肝細胞がん成人患者に対する単剤療法として欧州委員会より承認を取得。(増済)

◆ アトラ(6029)

- 2005年設立。鍼灸接骨院の支援事業を展開。「ほねつぎチェーン」をはじめとする鍼灸接骨院の開業支援・運営指導などのリアル院へのサービス提供のほか、鍼灸接骨院のロコミサイト・予約サイトの運営、院内管理システムや療養費請求代行サービスの提供、機材・消耗品の販売などを行う。
- 2018/12期1H(1-6月)⁽¹⁾、売上高が同3.6%増の19.20億円、営業利益が同72.3%増の2.25億円、純利益が同68.8%増の1.37億円。ほねつぎチェーンの加盟店数は減少したが機材・消耗品販売や請求代行サービスが好調に推移。アトラ請求サービスや HONEY-STYLE では会員数が伸びた。
- Phone Appli の保有株式の売却に伴い、2018/12通期の会社計画を上方修正。売上高は43億円、営業利益は45億円で据え置きだが、当期利益を6.33億円(従来計画3.03億円)とした。(増済)

(1) 2018/12期より連結決算へ移行したため、前年同期比は2018/12期1Hの連結と2017/12期1Hの単体との比較

◆ アルパック(6728)

- 1952年創業の真空総合メーカー。真空技術を基盤に真空装置・機器やサービスを提供する真空機器事業と真空技術の周辺技術を基盤に材料や表面分析装置等を提供する真空応用事業を行う。主要製品は、スパッタリング装置、CVD 装置、エッティング装置、真空蒸着装置、真空熱処理炉。
- 2018/6通期は、売上高が前期比7.5%増の2,492.71億円、営業利益が同20.0%増の353.51億円、当期利益が同46.7%増の359.04億円。メモリー向け投資の拡大に伴いメモリー向けスパッタリング装置や自然酸化膜除去装置が伸びた。モバイル機器向け高機能デバイス製造装置も好調。
- 2019/6通期の会社計画は、売上高が前期比2.3%増の2,550億円、営業利益が同3.3%増の356億円、当期利益が同29.0%減の255億円。半導体・電子部品製造装置やコンポーネントなど幅広い品目で受注が伸びるが、前期に計上した繰延税金資産などの反動で減益の見通し。(増済)

◆ 三井地所(8802)

- 1937年設立。所有ビルの賃貸を中心とするビル事業、商業施設や物流施設の開発・賃貸を中心とする生活産業不動産事業、マンション・戸建住宅の販売を中心とする住宅事業、海外事業、投資マネジメント事業、設計監理事業、ホテル事業、不動産サービス事業など幅広い事業を展開する。
- 2019/3期1Q(4-6月)は、営業収益が前年同期比16.4%増の2,726.60億円、営業利益が同26.4%増の453.22億円、純利益が同41.1%増の252.97億円。2017/1に竣工した「大手町パークビル」の賃貸収益やビル物件売却収益の計上、マンション売上計上戸数の増加などが寄与し増収増益。
- 2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比8.0%増の1兆2,900億円、営業利益が同0.9%増の2,150億円、当期利益が同2.1%増の1,230億円。5/14に修正した中期経営計画の計数目標は、2020/通期に営業利益が2,300億円、ROA が3.8%、EBITDA 有利子負債倍率が8倍程度。(増済)

◆ 共立メンテナンス(9616)

- 1979年に設立。寮事業(学生寮・社員寮・ワンルームマンションタイプ寮・受託寮の管理運営)、ホテル事業の基幹事業に加え、シニア向け住宅を展開するシニアライフ事業や、自治体と連携し公共サービスを提供するPKP 事業を行う。寮は473棟、ホテル「ドーミーイン」は全国に72店舗展開。
- 2019/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比7.5%増の368.80億円、営業利益が同1.7%増の25.49億円、純利益が同2.7%増の15.72億円。寮事業が高稼働を維持。ホテル事業でも RevPAR が増加。一方、利益面は開業準備費用や大規模リニューアル費用が嵩み小幅な伸びに留まった。
- 2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比8.3%増の1,646億円、営業利益が同7.0%増の140億円、当期利益が同5.9%増の93億円。新聞報道によると、2019/3通期は訪日客需要を背景に、ホテル事業の営業利益が同15%増の82億円と寮事業の営業利益を初めて超える見通し。(増済)

◆ 三井地所(8802)

◆ 共立メンテナンス(9616)

◆ 三井地所(8802)

◆



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ひいたします。
- 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ひいたします。

WEB