

投資戦略ウィークリー

“日米の蜜月も終焉か？”

リサーチ部 庵原 浩樹 増淵 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9月10日号(2018/9/7 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“日米の蜜月も終焉か？”

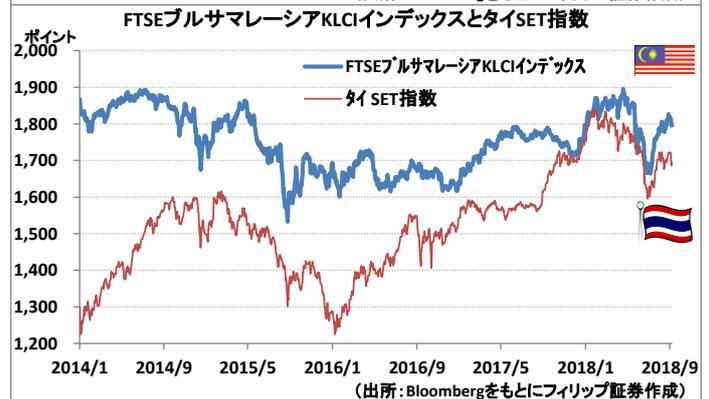
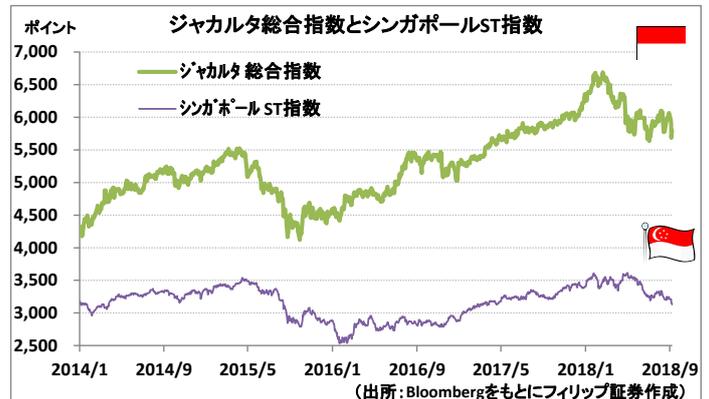
➤ “栄枯盛衰は世の習い”と言われるが、株式相場にも当てはまると言えよう。EV(電気自動車)の代表的銘柄として一世を風靡した**テスラ(TSLA)**が窮地に立たされている。業界の風雲児として宇宙開発ベンチャーも立ち上げ、太陽光や火星移住の計画などを目指すイーロン・マスク CEO は、「1株420ドルでテスラ非公開化を検討している。資金は確保した」とツイートし、その後間もなく撤回。モデル3の生産目標を達成できないなか、投資家からの信頼を大きく損ね、株価は大幅に下落している。

世界の自動車メーカーがEV開発で鎬を削り、テスラがオンリーワンではなくなってきた。住友金属鉱山(5713)はEVの二次電池用正極材の供給をテスラ以外にも拡大する模様で、EV向け電池と太陽電池の事業で協業する**パナソニック(6752)**は、太陽電池の独占供給契約を見直している。テスラ依存を見直す動きが広がっている。翻って、国内企業では、**アップル(AAPL)**関連企業など謳われて、同社の株価や業績動向に左右される企業も多い。アップルが近い将来、苦境に立たされるとは見ていないが、特定の企業への依存度が高い企業には注意が必要であろう。リスク許容度をチェックし、分散投資を心掛けたい。

➤ 相変わらず強硬姿勢を崩さないトランプ大統領は、その矛先を日本にも向けてきた。日本の指導者との良好な関係について語った一方、「私が彼らに対し、彼らがどれだけ支払う必要があるか告げた途端に(良好な関係が)終わるだろう」と述べ、日本をけん制。9月中にも再開される日米通商協議(FFR)で日本は厳しい立場となる可能性もある。中間選挙を控え、トランプ大統領は、貿易赤字削減に向けた動きを強めている。

現状、米国にとって中国やカナダとの交渉は不調と言えよう。対日貿易の赤字削減に向けた動きは想定内とは言え、為替市場で一段の円高進展の可能性もあろう。ただ、国内企業の収益は堅調で、活発な投資も行われている。長期的な視点にたてば、下げた局面での好業績・優良銘柄への投資のチャンスの局面ともなり得よう。PER、PBR などバリュエーション面にも着目し、銘柄の選別を進めたい。(庵原)

➤ 9/10号では、**アダストリア(2685)**、**串カツ田中ホールディングス(3547)**、**ロゼッタ(6182)**、**竹内製作所(6432)**、**カシオ計算機(6952)**、**ピジョン(7956)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 9月12日(水): エルメス・インターナショナル
- 13日(木): アドビ

■主要イベントの予定

- 9月10日(月):
 - ・安倍首相が訪ロ(13日帰国)
 - ・ローソン銀行開業
 - ・4-6月国内総生産(改定値)
 - ・7月の国際収支、8月の銀行貸出動向、貸出動向、倒産件数、景気ウォッチャー調査
 - ・米アトランタ連銀総裁、講演
 - ・米7月の消費者信用残高
 - ・中国8月のCPI、PPI
 - ・中国8月の経済全体のファイナンス規模、新規融資、マネーサプライ(15日までに発表)
- 9月11日(火)
 - ・ユニー・ファミマ 18年度下期の商品政策説明会(横浜)
 - ・7月の第3次産業活動指数、8月のマネーストック、工作機械受注(速報値)
 - ・東方経済フォーラム(ウラジオストク、13日まで)、習近平主席とプーチン大統領が会談
 - ・世界経済フォーラム ASEAN 会議(ベトナム・ハノイ、13日まで)
 - ・米7月の求人件数、卸売在庫
- 9月12日(水)
 - ・地銀協会会長見
 - ・7-9月期の法人企業景気予測調査
 - ・米セントルイス連銀総裁、講演
 - ・米地区連銀経済報告(ペーシェブック)
 - ・米アップル、イベント開催
 - ・米8月のPPI
- 9月13日(木)
 - ・全銀協会会長見
 - ・「グラミン日本」設立会見(日本記者クラブ)
 - ・沖縄県知事選が告示
 - ・7月の機械受注、8月の企業物価指数、東京オフィス空室率、首都圏マンション発売
 - ・米アトランタ連銀総裁、講演
 - ・ECB、金融政策会合・記者会見
 - ・米8月のCPI、財政収支、9月8日終了週の新規失業保険申請件数
 - ・IEA 月報
- 9月14日(金)
 - ・株価指数先物・オプション9月限SQ算出日
 - ・7月の生産動態統計(確報値)、製造工業生産能力・稼働率指数
 - ・シカゴ連銀総裁、ボストン連銀総裁、講演
 - ・米7月の企業在庫、8月の小売売上高、輸入物価指数
 - ・米9月のミシガン大学消費者マインド指数(速報値)
 - ・中国8月の小売売上高、工業生産、固定資産投資
- 9月15日(土)
 - ・米リーマン・ブラザーズ破綻から10年
 - ・中国8月の新築住宅価格

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

※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

■積極的な投資、株主還元へ期待

法人企業統計によれば、4-6月期全産業（金融・保険除く）で売上高が前年同期比5.1%増、経常利益は同17.9%増と4Qぶり2桁増益、8Q連続増益となった。設備投資は半導体・同製造装置向け能力増強など製造業が同19.8%増、非製造業は運輸業等で活発で同9.2%増と、全体で同12.8%増と伸びが大幅に加速。7Q連続増となった。

2017年度では配当が前期比16.1%増の23.3兆円と積極的な株主還元が確認されたが、内部留保（利益剰余金）は前期比9.9%増の446.4兆円と過去最高を更新。配当性は2015年度の53.1%に対し37.9%と低下。配当、自社株買い、設備投資の拡大余地は未だ大きいと言えそうだ。（庵原）

■企業・個人とも景況感が大幅改善

9/4発表の8月の米ISM製造業景況指数は、前月比3.2ポイント上昇の61.3。2ヵ月ぶりの上昇で、2004/5以来の高水準。市場予想の57.6を大幅に上回った。指数を構成する5つの個別項目全てが上昇。特に「新規受注」と「生産」の伸びが大きかった。全18産業のうち、林業、一次金属工業を除く16業種で景況感の改善が見られた。

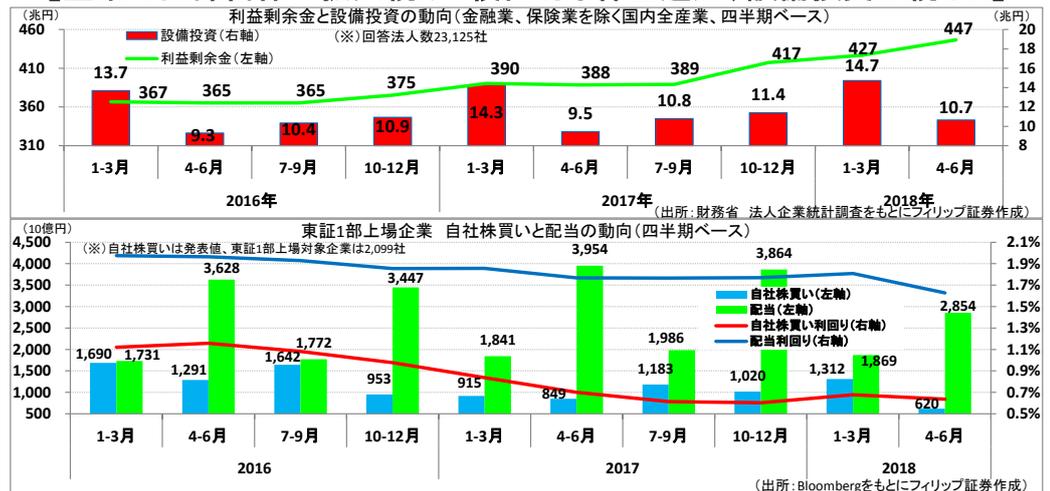
8/28に米コンファレンス・ボードが発表した8月の米消費者信頼感指数は、同5.5ポイント上昇の133.4と2000/12以来の高水準。市場予想の126.6を上回った。個人消費の堅調さを背景に、ティファニー（TIF）などは市場予想を上回る5-7月期決算を発表。企業、消費者ともにマインドが高まっており、年末商戦に向けた動向には注目したい。（増淵）

■月次報告が目される小売株

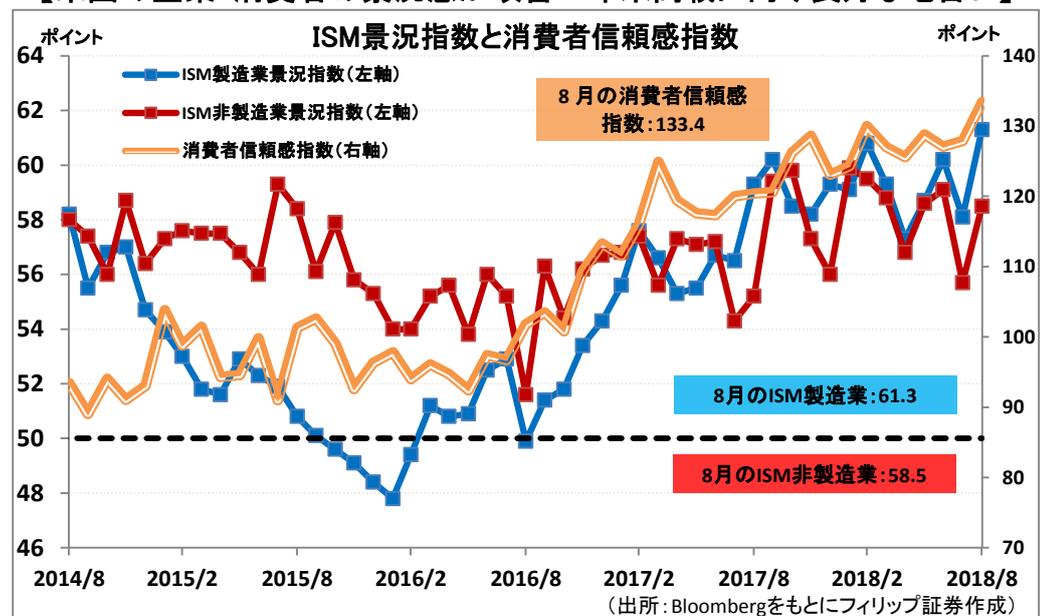
8月の消費者態度指数（2人以上の世帯）は、前月比0.2ポイント低下の43.3と3ヵ月連続の下落。内閣府は基調判断は「弱い動きがみられる」と4ヵ月ぶりに下方修正。同表現は2014/11以来、3年9ヵ月ぶりだ。原油や野菜価格の上昇で必需品の出費が嵩み、不安が広がったもよう。米国とは対照的に、小売企業にとっては厳しい市場環境が続いている。

ただ、個別では8月の月次報告が株式市場で評価される企業も見られ、選別が進んでいる。猛暑の継続に伴い夏物商品の最終消化が進み、セール販売が好調だったユナイテッドアローズ（7606）の8月の既存店売上高は前年同月比11.5%増。発表を受けた9/5の市場では株価は前日比6.68%上昇し、ほぼ1ヵ月ぶりの水準をつけた。（増淵）

【企業の内部留保の拡大続く～積極的な株主還元、設備投資が続く？】



【米国の企業・消費者の景況感が改善～年末商戦に向け良好な地合い】



【国内は低調な消費者マインド～小売株は月次報告で選別進む】



主な小売企業の8月の月次売上高と翌日のパフォーマンス

銘柄	発表日	内容(前年同月比)	翌日の騰落率
ツルハHD (3391)	8/31	既存店売上高が3.3%増、全店売上高は24.8%増	2.52%
高島屋 (8233)	9/3	単体13店舗売上高が1.5%増	0.22%
J.フロントリテイリング (3088)	9/3	百貨店事業売上高が2.7%増	1.44%
三越伊勢丹 (3099)	9/3	国内百貨店の既存店売上高が2.9%増	0.95%
松屋 (8237)	9/3	銀座店、浅草店合計売上高が6.9%増	5.55%
ファーストリテイリング (9983)	9/4	既存店+ダイレクト販売の売上高は8.8%増、直営店の売上高は7.4%増、直営店+ダイレクト販売の売上高は9.1%増	3.16%
良品計画 (7453)	9/4	直営既存店売上高は5.2%増、全社売上高は7.1%増	-0.15%
ABCマート (2870)	9/4	既存店売上高は2.9%増、全店売上高は3.4%増	0.82%
ユナイテッドアローズ (7606)	9/4	小売+ネット通販既存店売上高は11.5%増、全社売上高は3.2%増	6.68%
アダストリア (2885)	9/4	既存店売上高は1.3%増、全店売上高は横ばい	7.08%
日本マクドナルドHD (2702)	9/5	既存店売上高は2.7%増、全店売上高は2.9%増	-1.22%
ハイデイ日高 (7611)	9/5	既存店売上高は3.3%増、全店売上高は5.5%増	-0.99%
セリア (2782)	9/5	既存店売上高は2.1%減、全店売上高は6.0%増	-8.99%
ツクイ (2398)	9/5	サービス利用者数は前年同月比6.1%増、顧客単価は1.1%低下	0.95%
車カツ田中HD (3547)	9/5	既存店売上高は9.7%増、全店売上高は46.4%増	5.55%

■銘柄ピックアップ



◇ アダストリア(2685)

- ・1953年設立。衣料品および関連商品の企画・販売を行う。「グローバルワーク」、「ローリーズファーム」、「レブシム」、「ジーナシス」、「レイジブルー」などのカジュアルファッションブランドや、「ニコアンド」、「スタディオクリップ」、「ペイフロー」などのライフスタイル提案型ブランドを中心に展開。
- ・2019/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比4.9%減の513.92億円、営業利益が同66.6%減の12.78億円、純利益が同95.4%減の2.39億円。4月中旬から投入した夏物商品の売行が不芳だったことほか5月の一時的な天候悪化の影響により、「ニコアンド」以外のブランドが苦戦し減収減益。
- ・2019/2通期の会社計画は、売上高が前期比1.9%増の2,270億円、営業利益が同67.8%増の84億円、当期利益が同5.1倍の44億円。子供服のレンタル事業を9/18に開始する。専用アプリで会員登録し月額980円を支払うと毎月8着が届く。働く主婦らを対象に新たな需要を取り込む。(増潤)



◇ 串カツ田中ホールディングス(3547)

- ・2002年設立。「串カツ田中」の単一ブランドで関東圏を中心に飲食事業を展開。串カツのほか、かすうどん、牛すじ土手、肉吸い、ちりとり鍋、たこ焼き、ガリ酢、冷やしあめなど大阪名物を中心としたメニューやドリンクを提供する。大衆的な店を目指し、客単価は2,400円程度に設定している。
- ・2018/11期1H(2017/12-2018/5)は、売上高が前年同期比33.7%増の33.50億円、営業利益が同9.9%増の2.15億円、当期利益が同14.8%増の1.80億円。既存店が順調に推移したほか、前期に出店した20店舗や当期に出店した13店舗が収益貢献。フランチャイズ加盟店の増加も寄与した。
- ・2018/11通期の会社計画⁽¹⁾は、売上高が75億円、営業利益が5.30億円、当期利益が3.90億円。8月の既存店売上高は前年同月比9.7%増、客数は同12.1%増。全席禁煙化が寄与した。(増潤)
- (1) 2018/11期3Q(2017/12-2018/8)より持株会社体制に変更するため、前期比増減率を記載していない。



◇ ロゼッタ(6182)

- ・2004年設立。AI型機械翻訳の研究開発・販売を行うMT事業、従来型の人間による翻訳業務の受託サービスを行う翻訳・通訳事業、機械翻訳と人間によるハイブリッド型翻訳業務サービスを行うGLOZE事業、クラウドソーシング事業、語学研修サービスを行う企業研修事業の5事業を展開。
- ・2019/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比22.1%増の6.51億円、営業利益が同20.3%増の4,400万円、純利益が同2.0倍の3,500万円。MT事業で2017/11末にリリースした「T-400(ver.2)」の新規受注が引き続き好調を維持。翻訳・通訳事業での大口案件の増加も寄与し増益となった。
- ・2019/2通期の会社計画は、売上高が過去最高の20.06億円以上、営業利益が同2.26億円以上。同社と日本取引所グループは、AIによるIR情報の自動翻訳に関する共同実験を2018/9より開始することで合意。過去公表の適時開示資料などを大量に自動翻訳し誤訳のパターンを探る。(増潤)



◇ 竹内製作所(6432)

- ・1963年設立。建設機械の製造・販売を行う。主要品目はミニショベル、油圧ショベル、クローラローダーで販売先の9割以上が海外。廃水処理施設、化学・食品業界向けに攪拌機も手掛ける。
- ・2019/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比15.6%増の268.48億円、営業利益が同13.8%増の47.94億円、純利益が同20.6%増の33.92億円。米国・欧州ともに製品需要が高い水準を維持。1月に投入したクローラローダーの新製品や、3月に投入したミニショベルの新製品も増収に寄与。
- ・2019/2通期会社計画は、売上高が前期比2.8%増の970億円、営業利益が同10.1%減の127億円、当期利益が同5.7%減の90億円。新製品効果などで米国の売上高は現地通貨ベースでの増加を予想するが、前提為替を前期より円高・ドル安(1ドル=103円)にしたため減益見通し。(増潤)



◇ カシオ計算機(6952)

- ・1946年創業。コンシューマー、システム、その他の分野において、開発・生産から販売・サービスまで行う。主要製品には、ウォッチ、クロック、電子辞書、電卓、電子文具、電子楽器、デジタルカメラ、ハンディターミナル、電子レジスター、オフィス・コンピューター、データプロジェクターなどある。
- ・2019/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比4.3%減の668.15億円、営業利益が同0.7%増の66.11億円、純利益が同15.1%増の48.13億円。デジタルカメラ事業の撤退により減収。収益性の高い「G-SHOCK」シリーズの新製品の販売が伸びたほか、海外で関数電卓が好調に推移し増益。
- ・2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比8.0%増の3,400億円、営業利益が同18.4%増の350億円、当期利益が同17.6%増の230億円。同社は、G-SHOCK 誕生35周年記念モデルの発売を発表。また報道によると、中期目標として売上高5,000億円、営業利益率15%を目指す方針。(増潤)



◇ ピジョン(7956)

- ・1957年設立。育児・マタニティ・女性ケア・ホームヘルスケア・介護用品等の製造、販売および輸出入、ならびに保育事業を行なう。哺乳や乳幼児発達、高齢者の老化のメカニズムなどに関する研究を基に商品を開発する。ピジョンブランドは、業界でのリーディング・ブランドとして広く認知。
- ・2019/1期1H(2-7月)は、売上高が前年同期比7.7%増の528.47億円、営業利益が同17.3%増の109.07億円、当期利益が同24.9%増の81.09億円。インバウンド需要や新製品投入の効果で国内ベビー・ママ事業が堅調に推移。中国事業、シンガポール事業、ランシノ事業も好調を維持した。
- ・2019/1通期の会社計画は、売上高が前期比4.3%増の1,070億円、営業利益が同5.1%増の204億円、当期利益が同2.9%減の141億円。国内大手証券は、中国事業の成長や国内事業の堅調さを評価。強気のエクイティストーリーが継続するとし目標株価を4600円から4700円に変更。(増潤)



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