

# 投資戦略ウィークリー

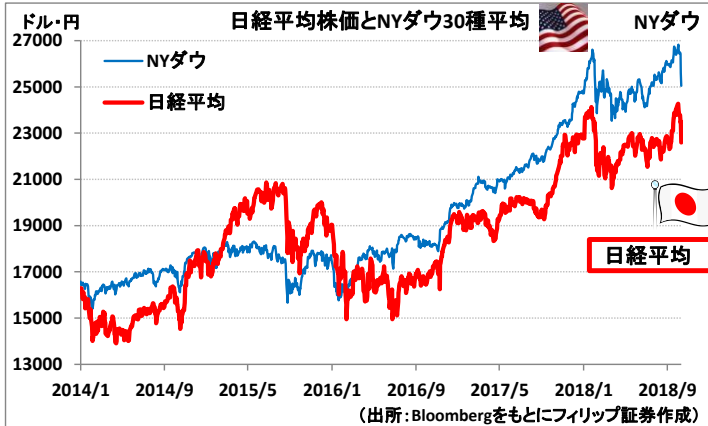
## “想定外を想定しよう！”

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

2018年10月15日号(2018/10/12作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“想定外を想定しよう！”

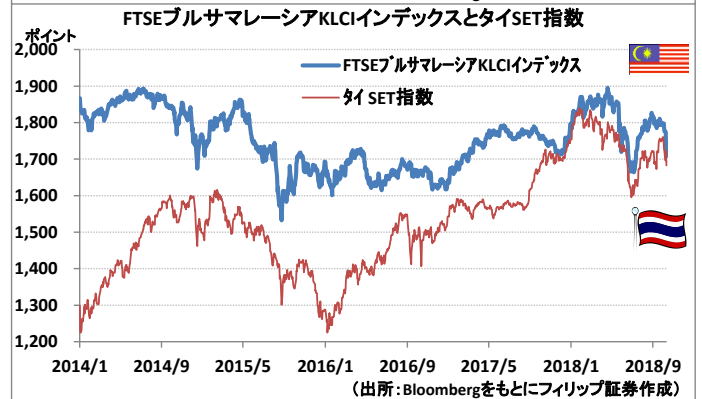
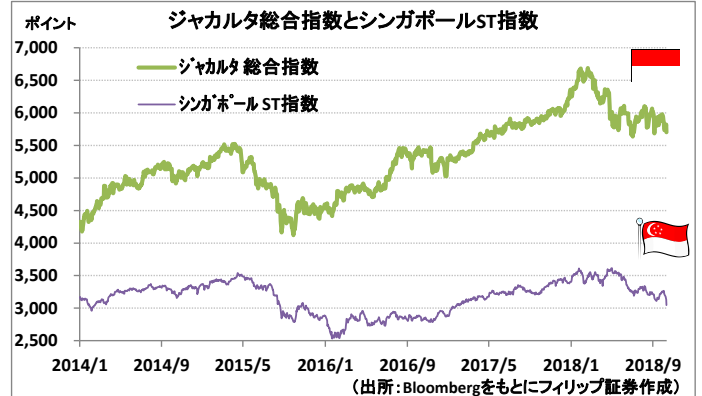
➤ 10/10、NY ダウは史上3番目の下げ幅となる前日比831.83ドル(3.14%)下落し、翌10/11も同545.91ドル(2.13%)安と、2営業日で1,377.74ドル(5.21%)もの急落となった。市場が注目する米長期債利回り急上昇がトリガーとなった。

米国10年国債利回りは、9/18以降3%台が定着し、10月に入って急騰。米国経済の強さを示す景気指標から、コロンブスデーの休場明けとなった10/9の債券市場では、一時3.25%まで10年国債利回りは上昇。金利上昇を嫌気し、翌10/10にはNY ダウ構成全銘柄が下落するなど、全面安の展開となった。10/11には、投資家心理を示す恐怖指数とも言われる VIX が通常の範囲の上限20を超え一時28.84まで急上昇し、同日のNY ダウの日中幅は約783ドルと乱高下の展開となった。

➤ 最高値更新が続く米国株とドル高円安の進展に伴い、日経平均はザラバベースで9/7の直近安値22,172.90円から10/2に約27年ぶり高値となる24,448.07円をマークし、この間16営業日で2,275.17円(10.26%)もの上昇となっていた。急ピッチの上昇により、過熱感が見られていた日本株が調整局面を迎えた中、米国発の株価急落の影響を受け、日経平均は10/11、前日比915.18円安の22,590.86円に沈んだ。このため、日経平均のRSIは売られ過ぎ近辺まで低下し、移動平均からの上方乖離はほぼ解消された。当面の下値目処は、200日移動平均近辺の22,500円程度と見る。9月末には130%を超えていた東証1部の騰落レシオは、中立水準の100%を下回るなど、市場は落ち着きを取り戻す水準まで調整が進んだ可能性がある。

米中が11月にも貿易交渉を再開する可能性も浮上している。ただ、市場では運用資金がリスク資産から安全資産に流入する米国10年国債利回りの転換点を3.5%と見る向きも多く、引き続き米国10年国債利回りの急激な動きなど、動向には注意を払いたい。米国では、金融正常化による利上げ局面にあることを念頭に、今後も想定外の相場急変があり得ることを踏まえたい。決算シーズン入りのなか業績をチェックし、バリュエーション面などで評価余地のある優良銘柄を見極め、バリュエーションを軸に、分散投資を心掛けて頂きたい。(庵原)

➤ 10/15号では、パルグループHD(2726)、コーエーテクモHD(3635)、北興化学工業(4992)、日立建機(6305)、アドヴァン(7463)、住友商事(8053)を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 10月15日(月): 野村不動産マスターファンド投資法人、BofA
- 16日(火): IBM、ブラックロック、J&J、モルガンS、ゴールドマン、ネットフリックス
- 17日(水): アルコア、ASMLホールディング
- 18日(木): TSMC、SAP、ノバルティス、ブラックストーン、アメックス、ペイパル
- 19日(金) ホルボ、P&G

#### ■主要イベントの予定

- 10月15日(月)
  - ・ 8月の鉱工業生産指数(確定値)
  - ・ 米財務省、半年次為替報告書の議会への提出期限
  - ・ APEC財務相会合・関連会合(パプアニューギニア・ポートモレスビー、17日まで)
  - ・ 米9月の小売売上高、米8月の米企業在庫
  - ・ 中国9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)
- 10月16日(火)
  - ・ CEATEC JAPAN(幕張で19日まで)
  - ・ 安倍首相がアジア欧州会議(ASEM)首脳会議出席のため、欧州訪問に出席(20日まで)
  - ・ 米10月のNAHB住宅市場指数、米9月の鉱工業生産、米8月の求人件数
  - ・ 中国9月のCPI・PPI
- 10月17日(水)
  - ・ 9月の全国百貨店売上高、9月の東京地区百貨店売上高
  - ・ 米FOMC9月25、26日開催分の議事録
  - ・ 米ブレイトナードFRB理事講演
  - ・ カナダが大麻合法化
  - ・ EU首脳会議・夕食会(ブリュッセル)
    - ・ 香港休場
    - ・ 米9月の住宅着件数、米9月の建設許可件数
- 10月18日(木)
  - ・ 黒田日銀総裁が定例支店長会議であいさつ
  - ・ 10月の日銀地域経済報告
  - ・ 10月7日-13日の対外・対内証券投資、9月の貿易統計
  - ・ 米クオールズFRB副議長(銀行監督担当)、米セントルイス連銀総裁講演
  - ・ EU首脳会議(ブリュッセル)
  - ・ 米9月の景気先行指標総合指数、米13日終了週の新規失業保険申請件数
- 10月19日(金)
  - ・ 黒田日銀総裁が全国信用組合大会であいさつ
  - ・ 9月の全国消費者物価指数、9月の銅電線出荷統計、9月のスーパーマーケット売上高
  - ・ 米ダラス連銀総裁講演、米アトランタ連銀総裁講演
  - ・ 米9月の中古住宅販売件数
  - ・ 中国7-9月のGDP、中国9月の小売売上高・工業生産・都市部固定資産投資
- 10月20日(土)
  - ・ 雨宮日銀副総裁が講演(名古屋市内)
  - ・ 米アトランタ連銀総裁講演
  - ・ 中国9月の新築住宅価格

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■日本株に未だ上昇の余地？

足元で、大荒れの相場展開であるが、ロングレンジで見ると、日本株の評価正常化の進展が見て取れる。金融危機を経て、ファンダメンタルズに基づく評価がなされるマーケットになってきていると言えそうだ。「失われた20年」との言葉が過去のものとなりつつある。

政府によるコーポレートガバナンス強化等が企業のROEや営業利益率を高め、企業の円高対応等から日本企業は国際競争力を高めた。市場では持続的・安定的な収益拡大に基づく業績や企業価値への評価がなされるようになってきたと言えそうだ。空前絶後の金融緩和、景気拡大局面がサポートしている点を念頭に入れつつ、当面はこのような相場環境継続がメインシナリオと想定する。このため、未だ、日本株の上昇余地はあると見ている。(庵原)

■中国の製造業の減速傾向

国慶節明けの10/8の中国では、上海総合指数が前営業日比3.7%下落。中国人民銀行は10/7、米長期金利上昇による世界的株安の波及を阻止すべく、預金準備率の引き下げを発表したが、その効果は限定的となった。

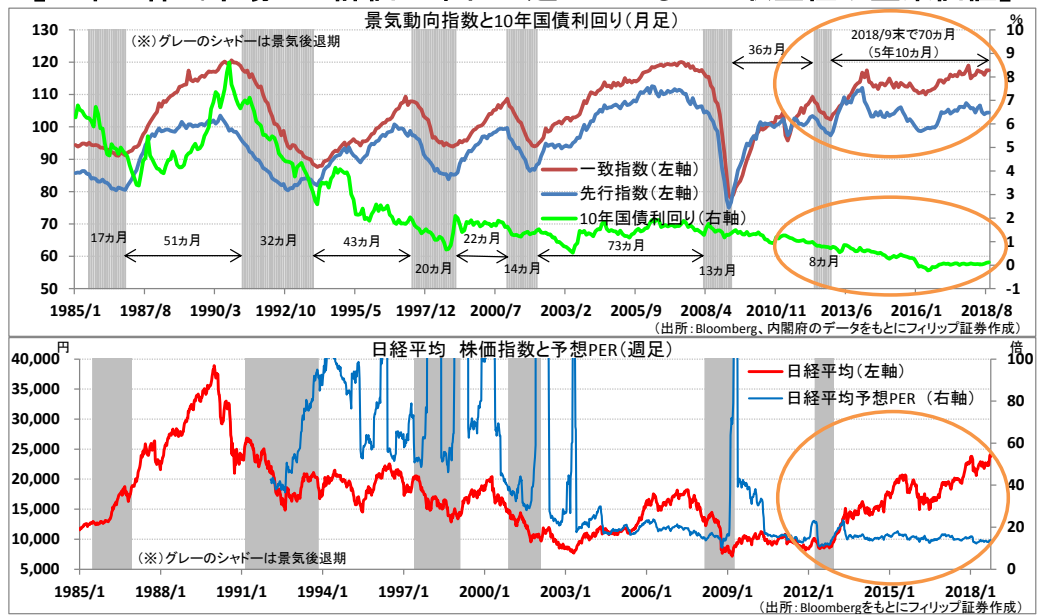
中国経済については、製造業を中心に景気減速が指摘される。貿易摩擦の影響で生産・投資抑制する動きが見られるほか、政府のデレバレッジ政策や地方の官民パートナーシップ案件の整理によりインフラ投資が鈍化。9月の財新製造業PMIは50.0と前月比0.6ポイント低下し2017/5以来の低水準となった。他方、財新非製造業PMIは53.1へ上昇。サービスを中心とした消費の拡大が景気を下支えし、急激な景気減速には至らないとの見方もある。(増淵)

■日本もバリュー株中心の相場へ

10/11の日本市場の急落を受け、日経平均株価の予想PERは13.08倍まで低下。業績面からの割安感も強まっている。米国では長期金利の金利上昇によりハイテク、ネットなど高成長のハイバリュエーション株が軒並み下落しており、その流れを受け日本でもバリュー株が物色される展開も想定されよう。

そこで今回は、日経225構成銘柄を会社予想PERでランキングしてみた。ストロー用途に十分な強度も持つ生分解性プラスチックを開発した三菱ケミカル(4188)をはじめ大手化学メーカーや、住友商事(8053)などの商社が6-7倍台に留まっている。業績や株価位置にも注意を払う必要はあるものの、バリュー株の戻りに向けて仕込みみたい。(増淵)

【日本の株式市場では評価正常化が進んでいる？～収益性や企業価値】

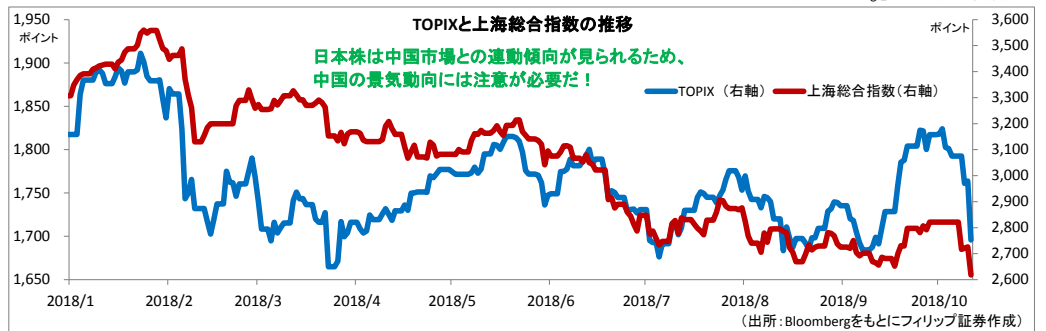


【中国は貿易摩擦とデレバレッジ政策で製造業が減速～非製造業は堅調】

中国の主要経済指標の変化									
指標/年次	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
実質GDP成長率(前年比%)	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2	6.2

指標/月次	2018年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
中国財新製造業PMI	51.5	51.6	51	51.1	51.1	51	50.8	50.6	50.0
中国財新非製造業PMI	54.7	54.2	52.3	52.9	52.9	53.9	52.8	51.5	53.1
中国財新コンポジットPMI	53.7	53.3	51.8	52.3	52.3	53.0	52.3	52.0	52.1



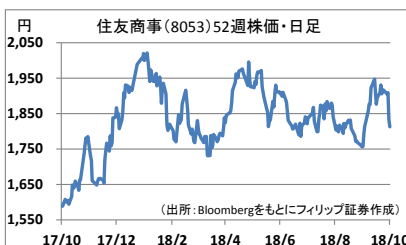
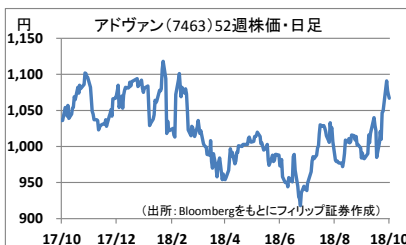
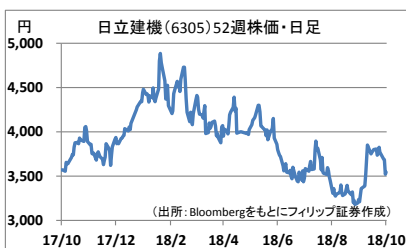
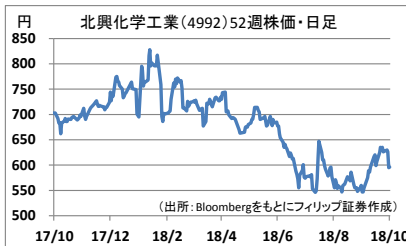
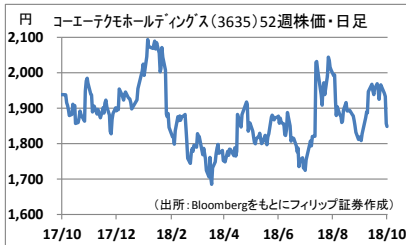
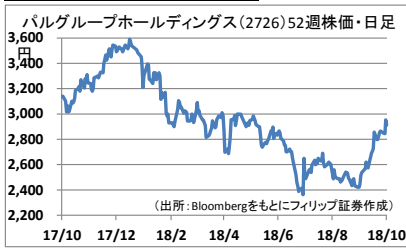
【日経225銘柄の予想PERランキング～バリュー株の戻りに期待したい】

コード	会社名	株価(円)	企業予想EPS	会社予想PER(倍)	PBR(倍)	東証33業種
9501	東京電力ホールディングス	574	157	3.65	0.55	電気・ガス業
3103	ユニチカ	630	115	5.50	3.42	繊維製品
1808	長谷工コーポレーション	1,426	252	5.65	1.43	建設業
5301	東海カーボン	2,018	347	5.81	2.71	ガラス・土石製品
5707	東邦亜鉛	4,020	685	5.87	0.91	非鉄金属
4183	三井化学	2,633	403	6.54	0.99	化学
5708	三井金属鉱業	3,025	455	6.64	1.05	非鉄金属
4042	東ソー	1,572	234	6.72	1.03	化学
8001	伊藤忠商事	2,188	323	6.78	1.25	卸売業
4004	昭和電気	5,430	781	6.95	1.99	化学
8053	住友商事	1,832	256	7.15	0.86	卸売業
8308	りそなホールディングス	618	86	7.16	0.67	銀行業
5703	日本軽金属ホールディングス	233	32	7.21	0.82	非鉄金属
4043	トクヤマ	2,815	388	7.25	1.52	化学
5714	DOWAホールディングス	3,345	448	7.47	0.84	非鉄金属
4005	住友化学	598	80	7.52	1.05	化学
8002	丸紅	986	130	7.58	1.03	卸売業
1802	大林組	1,036	137	7.59	1.08	建設業
4188	三菱ケミカルホールディングス	980	128	7.67	1.05	化学
7735	SCREENホールディングス	6,110	793	7.70	1.74	電気機器

(※)日経225銘柄を今期会社予想PERの低い順にランキング。株価は10/11の終値。

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

## ■銘柄ピックアップ



### ◇ パルグループホールディングス(2726)

- ・1973年に株式会社スコッチ洋服店のカジュアル部門が分離して設立。一般消費者を対象とした店頭での衣料の販売を行うほか、雑貨の販売などの事業も展開する。価格帯を300円および1,000円に設定し、ファッション性を高めた雑貨類を販売する「3COINS」、「サリュ」などを展開している。
- ・2019/2期1H(3-8月)は、売上高が前年同期比7.2%増の645.62億円、営業利益が同6.7%増の38.97億円、純利益が同12.4%増の22.01億円。衣料品では積極的なプロモーションを展開したほかMD改革を推進。雑貨事業でも知名度向上による旺盛な出店要請に応じて18店舗出店した。
- ・2019/2通期の会社計画は、売上高が前期比8.3%増の1,335.10億円、営業利益が同27.7%増の89.90億円、当期利益が同98.1%増の49.30億円。インターネット通販売上は同35%増の200億円、小売既存店売上は同横ばいを前提とする。経費削減に努め粗利率を0.9%改善する計画。(増潤)

### ◇ コーエーテクモホールディングス(3635)

- ・2009年にコーエーとテクモの経営統合に伴い設立。エンターテインメントコンテンツの開発・販売、スロット・パチンコの液晶受託開発、アミューズメント施設の企画・運営・管理、賃貸用不動産の運用・管理、ベンチャーキャピタル事業など行う。「信長の野望」や「三國志」などのタイトルがある。
- ・2019/3期1H(4-9月)の速報値は、売上高が前年同期比16.0%増の173億円、営業利益が同57.9%増の45億円、純利益が同19.2%増の60億円。5月に欧米で発売された「ゼルダの伝説」シリーズと「無双」シリーズのコラボタイトル「ゼルダ無双 ハイラルオールスターズ DX」が好調に推移。
- ・2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比5.3%増の410億円、営業利益が同2.5%増の120億円、当期利益が同4.0%減の125億円。同社によると、「PlayStation 4」、「Nintendo Switch」の登場により家庭用ゲーム市場が活性化する見通し。スマホゲームも中国を中心に拡大するもよう。(増潤)

### ◇ 北興化学工業(4992)

- ・1950年に野村鋳業製薬部が分離して設立。設立当初より「種子から収穫まで護るホクコー農薬」をモットーに、農薬の製造・販売する農薬事業を行う。近年ではグリニャール反応など独自の技術を利用して有機触媒、電子材料原料、医薬品中間体などを製造するファインケミカル事業も展開。
- ・2018/11期3Q(2017/12-2018/8)は、売上高が前年同期比0.8%増の339.25億円、営業利益が同5.7%減の27.27億円、純利益が同15.7%減の23.16億円。水稲育苗箱処理剤や電子材料、樹脂などの販売が伸びたが、製造コストや販管費の増加、受取配当金の減少により最終減益となった。
- ・2018/11通期の会社計画は、売上高が前期比4.0%増の414億円、営業利益が同15.9%増の26.50億円、当期利益が前期比5.6%増の21億円。営業利益、純利益はすでに通期計画を超過。2018/11期から2020/11期中期計画では、売上高450億円、当期利益25億円を目指す。(増潤)

### ◇ 日立建機(6305)

- ・1955年に日立製作所の子会社として創業、1970年に会社設立。油圧ショベル・超大型油圧ショベル・ホイールローダーなどの製造・販売および関連する部品やサービスの販売により建設機械に関連する一連のトータルライフサイクルを提供する。ICT 施工などのソリューションも提供している。
- ・2019/3期1Q(4-6月)は、売上収益が前年同期比13.6%増の2,402.11億円、営業利益が同64.6%増の275.86億円、純利益が同64.4%増の157.11億円。鉱山会社の投資増加を受け、マイニング機械が伸長した。適切な時期に主要部品の交換提案を行う取り組みで部品サービス売上も伸びた。
- ・2019/3通期会社計画は、売上収益が前期比1.0%減の9,500億円、営業利益が同10.2%減の840億円、当期利益が同18.3%減の490億円。同社は10/9、欧州で12月に ICT 対応建機の受注を開始すると発表。受注開始に先立ち、アムステルダム工場内に ICT デモサイトを開設した。(増潤)

### ◇ アドヴァン(7463)

- ・1975年設立の建材ファブレスメーカー。店舗・商業施設、住宅などに使用する床壁材、暖炉・ストーブ、水廻り商品、システムキッチンなどの建築用仕上材を、世界のトップメーカーと共同開発・輸入する。施主、工務店、工事会社など対し、購入者の属性に関わらず同一価格で直接販売する。
- ・2019/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比横ばいの98.93億円、営業利益が同14.7%減の22.80億円、純利益が同7.0%増の23.44億円。ショールームへの投資により顧客基盤拡大に努めた。為替の円安基調により営業減益だが、ヘッジ取引によるデリバティブ評価益により最終増益。
- ・2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比4.8%増の215億円、営業利益が1.9%増の57億円、当期利益が同24.7%増の40億円。2019/3期1H(4-9月)の会社計画では純利益は18億円であり、5.44億円上振れして着地。進捗率も58.6%となり、円安進行の影響は限定的とする見方も。(増潤)

### ◇ 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。
- ・2019/3期1Q(4-6月)は、収益が前年同期比9.5%増の1兆2,308億円、税引前利益が同17.7%増の1,153.25億円、純利益同16.8%増の913.55億円。資源価格上昇によりポリビア銀・亜鉛・鉛事業や豪州石炭事業が伸びた。電力 EPC 案件の建設進捗やミャンマー通信事業、リース事業も寄与。
- ・2018/3通期の会社計画は、当期利益が前期比3.7%増の3,200億円。同社は10/11、米国テキサス州ヒューストンの大規模宅地造成事業への参画を発表。2019年より造成を開始し、2020年からの販売開始を目指す。同市は人口や雇用の伸びが大きく、旺盛な住宅需要が見込まれる。(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