

# 投資戦略ウィークリー

## “決算がリスクファクターを払拭？”

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

フィリップ証券株式会社

2018年10月22日号(2018/10/19 作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“決算がリスクファクターを払拭？”

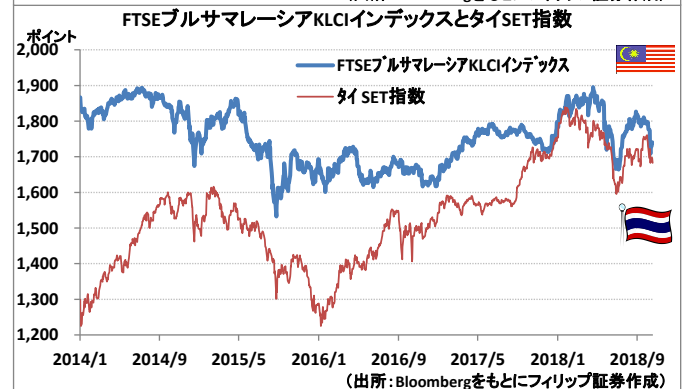
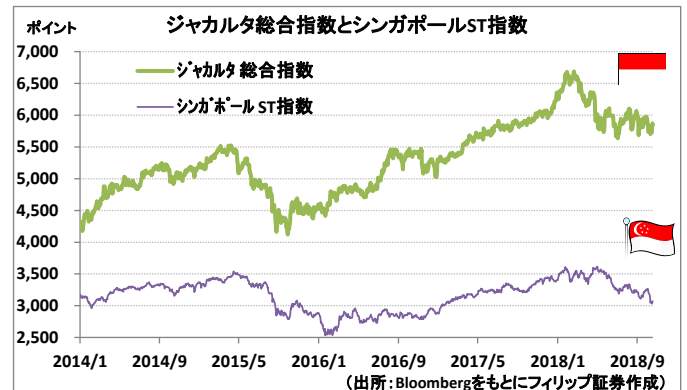
➤ 10/12発表の JP モルガン・チェース(JPM)の2018/3Q(7-9月)決算は、株取引の収入拡大などから純利益は前年同期比24.5%増、EPS は市場予想を上回る好決算となった。金利上昇で純金利マージンが前四半期の2.46%から2.51%となるなど利鞘が拡大。ジェイミー・ダイモン CEO は、トランプ政権による減税や規制緩和の取り組みを称賛し、経済や地政学の不確実性が高まっているものの米国や世界の経済は力強く成長しているとコメント。ただ、これらの不確実性が将来、経済に打撃をもたらす可能性についても言及している。

IMF は10/9発表の世界経済見通しで、成長率見通しを前年7月の3.9%から3.7%と約2年ぶりに下方修正した。エスカレートする貿易摩擦、一部新興国の脆弱性の顕在化などを背景に成長の勢いが鈍化すると予想。激化の米中貿易戦争や金利急上昇が新興国からの資金流出を加速させると予想している。IMF のワーストシナリオでは、2020年の世界の成長率は0.8%余り押し下げられると試算。IMF は2019年の成長率が中国で1.6%、米国で0.9%下押しされる可能性を示した。

➤ 米国長期金利の動向、英国 EU 離脱問題、イタリアの財政、サウジアラビアの著名記者殺害疑惑を巡る問題、などマーケット周辺にはネガティブな材料がことのほか多い。特に中国は、貿易摩擦の影響が出始めている模様。10/19に発表された7-9月期の GDP 成長率は、市場予想の前期比年率6.6%増を下回る同6.5%増と2四半期連続の減速となった。中国では、預金準備率の引き下げを実施し、減税規模を2,000億元(3.2兆円)上積みし1.3兆元(20.8兆円)とするなど、企業や個人の負担を軽減し消費の底上げを図るなど景気対策を講じている。

ただ、政策効果が浸透するにはタイムラグが生じ、追加関税発動前の駆け込みの輸出拡大の反動なども想定され、弱い景気指標などが出れば、市場の不安定要因になる可能性もある。米国企業の決算では、人件費や原材料費上昇で特に製造業の業績動向を注視したい。国内も決算本格化で同様に動向を注視し、銘柄選別を進めたい。不透明要因も業績が日米株価を押し上げとなるか、動向を注目したい。(庵原)

➤ 10/22号では、**ダイダマン(1980)**、**日置電機(6866)**、**山善(8051)**、**日本航空(9201)**、**SOU(9270)**、**ジョリーパスタ(9899)**を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 10月23日(火): シマノ、日電産、マクドナルド、3M、ユナイテッド・テック、キャタピラー、ペライゾン、ロッキード、TI
- 24(水): 花王、LINE、中外薬、パークレイズ、ヴァーレ、ボーイング、アフラック、ドイツ銀行、UPS、AT&T、ビザ、マイクロソフト、フォード、AMD
- 25日(木): 東北電、キヤノン、サイバー-A、日立建機、エムスリー、NRI、富士電機、日立金、UBSグループ、ダイムラー、ロイズ・バンキング・グループ、コムキャスト、メルク、インテル、アルファベット、アマゾン、ツイッター
- 26日(金): オリックス、リコー、関西電、日立、MRO、信越化、小糸製、中部電、RBS

#### ■主要イベントの予定

- 10月22日(月)
  - ・10月の日銀主要銀行貸出動向アンケート調査
  - ・日銀金融システムレポート(2018年10月号)
  - ・日EUハイレベル産業・貿易・経済対話
  - ・8月の全産業活動指数、9月のコンビニエンスストア売上高
- 10月23日(火)
  - ・日銀、市場調節に関する懇談会
  - ・10月20日現在の日銀営業毎月報告
  - ・9月のスーパーマーケット売上高、9月の東京地区百貨店売上高、9月の全国百貨店売上高、9月の工作機械受注(確報値)
  - ・米ミネアポリス連銀総裁、米ダラス連銀総裁、講演
  - ・フューチャー・インベストメント・イニシアチブ(サウジアラビア・リヤド、25日まで)
- 10月24日(水)
  - ・トヨタ新型レクサスES発表会
  - ・日本生命、下期運用方針
  - ・臨時国会が召集される
  - ・10月の日経日本製造業PMI、8月の景気動向指数(確報値)
  - ・米アトランタ連銀総裁、米カンザスシティ連銀総裁、米クリーブランド連銀総裁、講演
  - ・WTO 閣僚会合(カナダ・オタワで、25日まで)
  - ・米地区連銀経済報告(バージュブック)
  - ・米9月の新築住宅販売件数、米8月のFHFA住宅価格指数
- 10月25日(木)
  - ・かんぽ生命、明治安田生命、下期運用方針
  - ・安倍首相が訪中(27日まで)
  - ・9月の企業向けサービス価格指数、10月14日-20日の対外・対内証券投資
  - ・米クラリダFRB副議長、米クリーブランド連銀総裁、講演
  - ・ECB、金融政策会合・記者会見
  - ・米9月の耐久財受注、米9月の中古住宅販売成約指数、米10月20日終了週新規失業保険申請件数
- 10月26日(金)
  - ・第一生命、住友生命、下期運用方針
  - ・10月の消費者物価指数(東京都都区部)
  - ・ECB 専門家予備調査
  - ・安倍首相が中国の習国家主席、李首相と会談(北京)
  - ・米7-9月のGDP(速報値)、米10月のミシガン大学消費者マインド指数(確報値)
- 10月27日(土)
  - ・中国9月の工業利益

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■今年も年末高の展開となる？

NRFは2018年のクリスマス商戦(11-12月)の売上見通しを前年比4.3-4.8%増の約7,174-7,208億ドル(約81兆円)と予想。2017年の同5.3%増に対し、今年も過去5年平均同3.9%増を上回る高い伸びの見通し。NRFの予想は、住宅、失業率、小売売上高などの指標に基づく。NRFのCEOは、貿易摩擦の影響が懸念されるが、好景気、強い消費者マインドなどから年末に向け経済活動が拡大する楽観の見通しを示した。

ただ、過去3年(2015-2017年)10月以降の日米株は、概ね年末に向け上昇したが、2018年は10/17現在、大幅マイナス。決算発表本格化前の長期金利急上昇や貿易摩擦による製造業など業績への懸念が燃える。企業業績、10月末のハロウィン商戦などが年末高への契機となることを期待したい。(庵原)

■好決算も製造業の懸念に要注意

JPモルガン・チェース(JPM)、シティグループ(C)やゴールドマン・サックス(GS)、モルガン・スタンレー(MS)など米3Q決算の滑り出しは、前年同期比20%前後の増益と軒並み市場予想を上回る好調な着地。デルタ航空(DAL)は、ビジネスやファーストクラスの利用が増え、見通しも良好と発表。

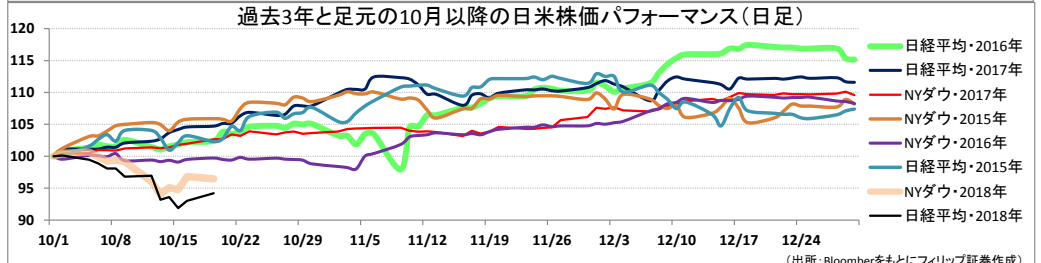
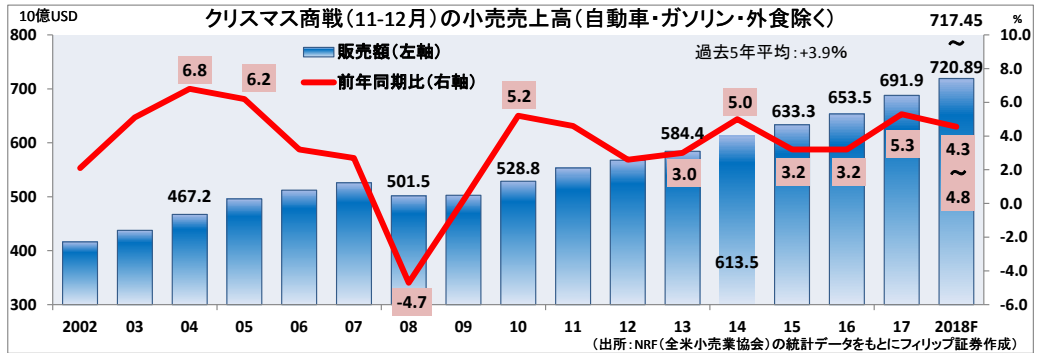
ジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ)は、減税の恩恵から実行税率が約11%となった。ネットフリックス(NFLX)は2Qから一転、契約者数が見通し含め市場予想を上回り、株価は大幅に上昇。ただ、製造業中心に貿易摩擦の影響が懸念され、市場では警戒感も高まっている。日本株にも影響を及ぼす米国決算動向にも目を配りたい。(庵原)

■カナダが嗜好用マリファナ解禁！

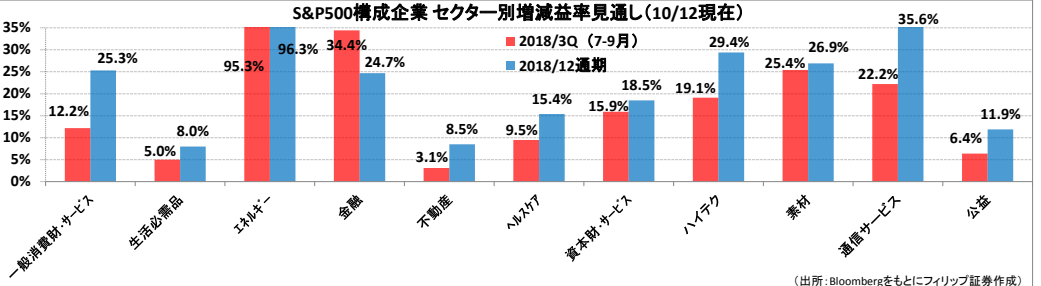
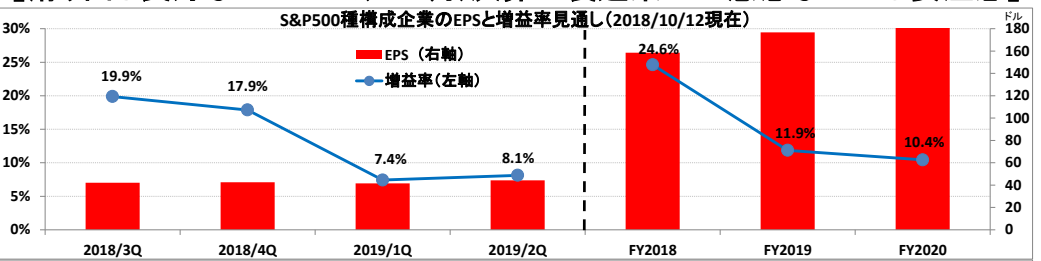
カナダは10/17、嗜好品としての大麻の使用・栽培を全土で合法化。国としてはウルグアイに次いで世界で2カ国目。不動産コンサルティングのアルタス・グループによると、大麻栽培施設の面積は870万ft<sup>2</sup>と、2017/9-2018/9で6倍に拡大。上場企業だけでも更に640万ft<sup>2</sup>の用地確保が見込まれている。

関連銘柄も物色されており、カナダの大麻解禁を控えた10/15には大麻利用関連株に連動するETFであるETFMGオルタナティブ・ハーベストETF(MJ)が前日比8.28%上昇、医療用マリファナ製造会社のキャノピー・グロース(WEED CN)は同13.64%上昇となった。日本株では、日本たばこ産業(2914)や島津製作所(7701)などが関連銘柄として挙げられよう。(増淵)

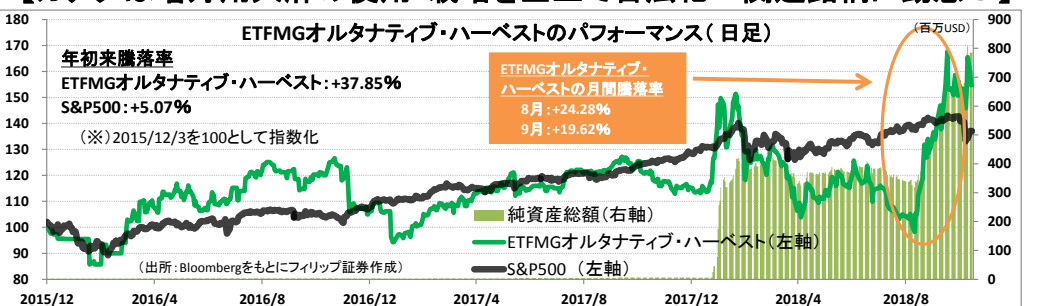
【米クリスマス商戦は今年も好調な見通し～足元急落も年末高の展開へ？】



【滑り出し良好な2018/3Q(7-9月)決算～製造業への懸念などには要注意】



【カナダは嗜好用大麻の使用・栽培を全土で合法化～関連銘柄に動意！】



ETFMGオルタナティブ・ハーベストの組入銘柄上位(2018/10/17時点)

ウェイト(%)	ティッカー	会社名	分類	国
10.75	ACB CN	オーロラ・カンナビス	特殊医薬品	カナダ
10.17	TLRY	Tilray Inc	その他消費者製品	米国
10.02	WEED CN	キャビーグループ	特殊医薬品	カナダ
9.13	CRON	クロノス・グループ	その他消費者製品	米国
5.66	GWPH	GW ファーマシューティカルズ	特殊医薬品	米国
5.41	TRST CN	CannTrust Holdings Inc	特殊医薬品	カナダ
4.30	HEXO CN	HEXO Corp	特殊医薬品	カナダ
3.97	CRBP	コーパス・ファーマシューティカルズHD	特殊医薬品	米国
3.54	OGI CN	オーガニグラム・ホールディングス	特殊医薬品	カナダ
3.40	EMH CN	エメラルド・ヘルス・セラピューティクス	その他消費者製品	カナダ

◆コンステレーション・ブランド(STZ)  
キャノピー・グロースの株式を8.2%保有。約40億ドル追加出資し、保有比率を38%まで引き上げる

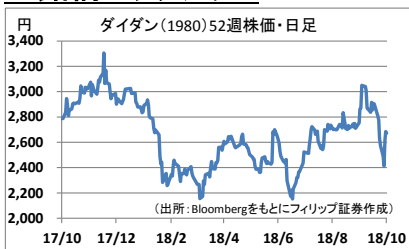
◆ココ・コーラ(KO)  
大麻草由来のカンナビジオール配合飲料への参入を検討していると表明。

◆モルソン・クアーズ(TAP)  
大麻栽培会社のHEXO Corpと合併事業の立ち上げを表明。

◆日本たばこ産業(2914)  
日本株で唯一ETFMGオルタナティブ・ハーベストの組入銘柄。

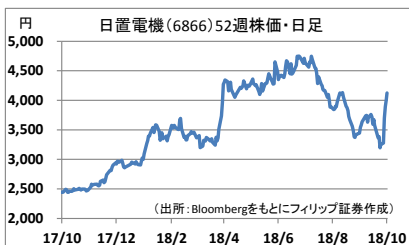
◆島津製作所(7701)  
米国でカンナビノイド分析器を販売。

## ■銘柄ピックアップ



### ◇ ダイダン(1980)

- ・1903年創業。1933年に「大阪電気商会大阪暖房商会」として設立。総合設備工事業者として、電気設備工事、空調設備工事、給排水衛生設備工事、リニューアル工事、海外工事などを手掛ける。近年では、ZEB(ネット・ゼロ・エネルギー・ビル)、再生医療、IoTなどの分野に取り組んでいる。
- ・2019/3期1H(4-9月)速報値は、売上高が前年同期比2.1%増の696.00億円、営業利益が同13.7%増の36.40億円、純利益が同14.9%増の26.40億円。受注高が伸びたほか手持工事が順調に進捗し、従来計画の売上高675億円、営業利益30億円、純利益20億円から上振れる見込み。
- ・2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比5.3%増の1,510億円、営業利益が同1.5%増の75億円、当期利益が同2.1%減の50億円で据え置き。11/8に決算発表を予定する。同社は、四国支店である「エネフィス四国」の建設に着工。同施設の設計は「BELS 5☆/『ZEB』」を取得した。(増測)



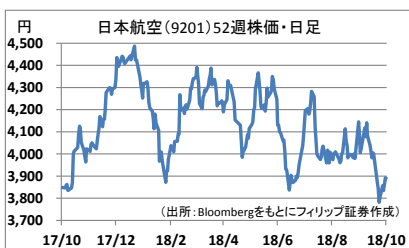
### ◇ 日置電機(6866)

- ・1952年設立。電気測定器の開発、製造、販売を行う。自動試験装置、記録装置、電子測定器、現場測定器の4つの分野で製品を展開。電気工事・設備の保守点検をはじめ、スマホやパソコンに使われる電子部品の検査、電気自動車の開発、太陽光発電設備の保守点検などで利用される。
- ・2018/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比11.1%増の172.25億円、営業利益が同33.0%増の27.27億円、純利益が同44.3%増の21.81億円。自動車の電動化やスマホの高機能化により、主要顧客である自動車・電子部品業界で研究開発や生産設備の増強など設備投資が活発化した。
- ・2018/12通期の会社計画は、売上高が前期比8.7%増の227.00億円、営業利益が同22.6%増の30.70億円、当期利益が前期比27.1%増の25.40億円。6月に台湾、9月にインドネシアで販売会社を設立。これまで展開してきた海外販売会社も含め、HIOKIブランドの浸透を図る方針だ。(増測)



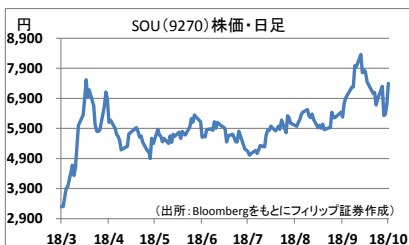
### ◇ 山善(8051)

- ・1947年に機械工具商として設立。作機械、産業機器、機械工具などの生産財と住宅設備機器、家庭機器など消費財を取り扱うダブルウィングの専門商社。生産技術や建築技術など専門性を要求される分野に特化し、素材加工や製品出荷まで一貫した商品・サービスの提供を行っている。
- ・2019/3期1H(4-9月)速報値は、売上高が前年同期比9.6%増の2,620億円、営業利益が同26.4%増の84億円、純利益が同21.2%増の54億円。国内外の製造業の設備投資意欲が高まり生産財関連が好調。従来計画の売上高2,530億円、営業利益67億円、純利益46億円から上振れる見込み。
- ・上期業績の好調に伴い、2019/3通期の会社計画を上方修正。売上高を前期比4.4%増の5,200億円(従来計画5,150億円)、営業利益を同10.5%増の170億円(同150億円)、当期利益を同7.8%増の110億円(同105億円)とした。従来計画の2年連続の過去最高益更新をさらに上乗せ。(増測)



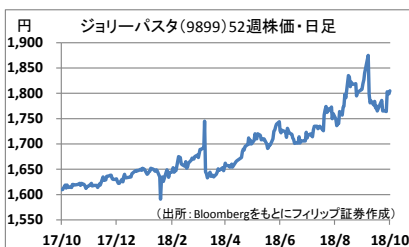
### ◇ 日本航空(9201)

- ・1951年設立。2011年に会社更生手続が終結した。航空運送事業およびその他事業を行う。空港旅客サービスやグランドハンドリング、整備のほか、航空運送を利用した旅行の企画販売、手荷物宅配、給油、システム開発・運用、旅行業向け予約発券システム、クレジットカードなども提供する。
- ・2019/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比8.7%増の3,421.01億円、営業利益が同0.7%増の249.30億円、純利益が同10.3%減の175.46億円。国際線が好調で、旅客数が同10.5%増、有償座席利用率が過去最高の81.3%となった。一方、航空機材処分損など営業外費用が響き減益。
- ・2019/3通期の会社計画は、売上高が前期比5.2%増の1兆4,550億円、営業利益が同4.3%減の1,670億円、当期利益が同18.8%減の1,100億円。デルタ航空やユナイテッド・コンチネンタル HD など米航空大手が市場予想を上回る7-9月期決算を発表。同社の業績にも期待できよう。(増測)



### ◇ SOU(9270)

- ・2004年創業。2011年会社設立。ブランド品、貴金属、時計、地金、宝石および骨董品、美術品などの買取、販売を主としたリユース事業を行う。店頭買取では「なんぼや」や「BRAND CONCIER」、古美術八光堂などの店舗を展開する。宅配買取も行っている。2018/3に東証マザーズに上場。
- ・2018/8通期は、売上高が前年同期比39.0%増の315.29億円、営業利益が同82.2%増の18.76億円、当期利益が同2.2倍の12.42億円。WEBマーケティングやマネーフォワードとの連携などにより買取を強化。販売面でも、香港での業者向けダイヤモンドオークションの開催などが寄与し増益。
- ・2019/8通期の会社計画は、売上高が前期比13.1%増の356.50億円、営業利益が17.2%増の22.00億円、当期利益が同16.7%増の14.50億円。安定的な仕入れ確保のため、買取店舗の出店を行うほか資産管理アプリ「miney」や「LINEで査定サービス」からの送客を強化する方針。(増測)



### ◇ ジョリーパスタ(9899)

- ・1971年設立。2007年よりゼンショーホールディングスの子会社となった。パスタ専門店「ジョリーパスタ」を中心にレストラン事業を行う。40種類超のバリエーションや季節メニューなど、専門店ならではの豊富なメニューを提供する。ステーキ・ハンバーグ専門店「ジョリーオックス」も展開している。
- ・2019/3期1H(4-9月)速報値は、売上高が前年同期比12.8%増の105.03億円、営業利益が同29.4%増の9.45億円、純利益が同2.1倍の5.88億円。売上高は従来計画の104.80億円と概ね一致するが、販管費見直しにより営業利益、純利益は計画の6.34億円、3.89億円から上振れる見込み。
- ・2019/3通期の会社計画を上方修正。売上高を前期比15.0%増の211.29億円(従来計画209.30億円)、営業利益を同53.1%増の14.70億円(同10.81億円)、当期利益を同71.2%増の8.97億円(同6.23億円)とした。従来計画は2年ぶりの過去最高益であったが、更に上乗せとなった。(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、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