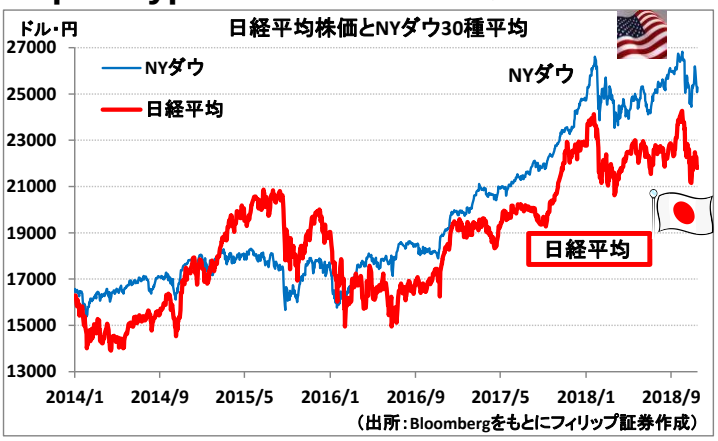
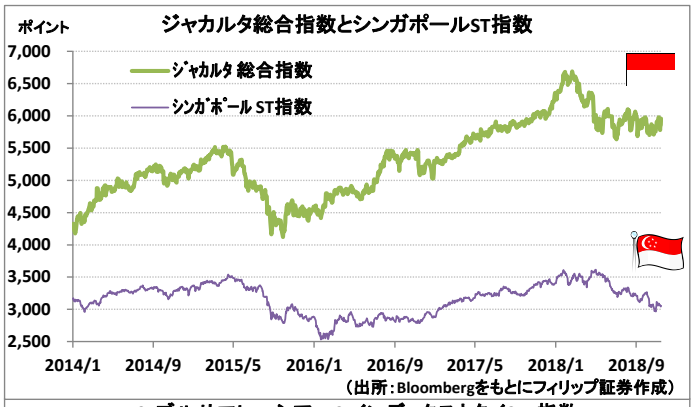
投資戦略ウィークリー
“投資家心理悪化も市場に割安感？”

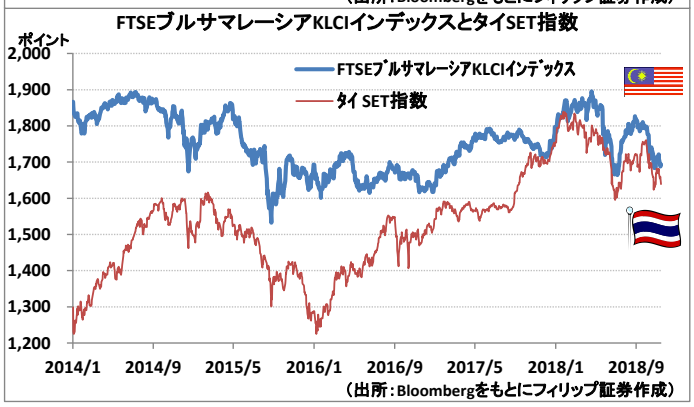
リサーチ部　庵原 浩樹　増渕 透吾
DID:03-3666-2101（内線 244）
E-mail: hiroki.ihara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社
2018 年 11 月 19 日号(2018/11/16 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー







■“投資家心理悪化も市場に割安感？”

➢ 米中間選挙などビッグイベントを消化しても、懸念材料が消えては浮かび、特に海外発の悪材料が投資家心理を悪化させている。米中の貿易協議再開も、米国の半導体関連大手2社、**エヌビディア（NVDA）**、**アプライド・マテリアルズ（AMAT）**の決算が相次ぎ市場予想を下回り、日本株市場を押し下げている。百貨店の**メーシーズ（M）**や**ウォルマート・ストアーズ（WMT）**も高まる市場の期待に届かず、株価は下落した。

英国では合意無き EU 離脱の可能性が再び浮上し、日中関係改善が期待される中、中国商務省は**ファナック（6954）**など日系工作機械メーカーを不当廉売（ダンピング）の疑いで調査を開始した。原油価格はようやく下げ止まりの兆しも見られるが、11/13まで12営業日続落。WTI 原油先物価格は、10/26の67.59ドル/バレルから55.69ドル/バレルとこの間、17.6％（▲11.90ドル/バレル）もの急落となった。

➢ 11/12には、子会社を通じて3次元（3D）センサーの主要部品・VCSEL（垂直共振器面発光レーザー）を製造・供給する**ルメンタム・ホールディングス（LITE）**が、2019/6期2Q（10-12月）の業績見通しを下方修正し株価が急落。下方修正の理由を3D センシング用レーザーダイオードの主要納入先の1社から過去の注文について、出荷を大幅に削減するよう要請されたことを明らかにし、主要取引先が**アップル（AAPL）**と推測され、日米の関連企業は軒並み大幅安となった。**LITE** は、3D 顔認証機能を備える AAPL の最新 iPhone 向けに VCSEL を製造。

AAPL は、株価が11/7の209.95ドルから5営業日続落し11/14には186.80ドル（23.15ドル下落、11.0％安）と急落。NY ダウは 11/8 の 26,191.22 ドルから 11/14 に 25,080.50 ドル（1,110.72ドル下落、4.2％安）と4営業日続落し、AAPL が下げを主導した。米国初の時価総額1兆ドル超企業の株価急落の影響は大きい。ただ、バリュエーションやテクニカル指標などから、国内株価指数の割安感は強い。商社、銀行、生損保など金融、不動産などに評価余地があると見ている。パート・アルバイトの時給高騰はコスト増の一方、消費者マインド改善も期待され、一部消費関連企業の株価にも注目したい。（庵原）

➢ 11/19号では、**明治ホールディングス（2269）**、**ブリヂストン（5108）**、**日本郵政（6178）**、**三井物産（8031）**、**丸井グループ（8252）**、**住友不動産（8830）**を取り上げた。

■主な企業決算 の予定

●11 月 19 日（月）：MS&AD、東京海上 H、SOMPO、JD ドットコム
●11 月 20 日（火）：アナログ・デバイセズ、ベスト・バイ、ギャップ
●11 月 22 日（木）：日本生命、明治安田生命、住友生命、富国生命、朝日生命

■主要イベントの予定

●11 月 19 日（月）
・日仏ビジネスサミット（在日フランス商工会議所主催）
・**日銀の黒田総裁、ユーロプラスで講演（都内）**
・自民党税制調査会の野田最高顧問、記者会見（日本記者クラブ）
・**10 月の貿易収支**、10 月の東京地区百貨店売上高、10 月の全国百貨店売上高
・米ニューヨーク連銀総裁が講演
・米 11 月の NAHB 住宅市場指数
・タイ 7-9 月 GDP
●11 月 20 日（火）
・ブラジル株式市場は休場
・米 10 月の住宅着工件数
●11 月 21 日（水）
・塩野義薬の手代木社長が日本記者クラブで講演
・9 月の全産業活動指数、10 月のスーパーマーケット売上高
・**OECD 経済見通し**
・**米 10 月の耐久財受注**、**米 10 月の景気先行指標総合指数**、米 10 月の中古住宅販売件数
・米 11 月 17 日終了週の新規失業保険申請件数
・**米 11 月のミシガン大学消費者マインド指数（確定値）**
●11 月 22 日（木）
・**10 月の消費者物価指数**
・11 月 11-17 日の対外・対内証券投資
・11 月 20 日現在の営業毎旬報告
・米感謝祭の祝日、株式・債券市場は休場
・南ア 金融政策会合
・ユーロ圏 11 月の 消費者信頼感
●11 月 23 日（金）
・ヤマハ発などが支援する海底探査チーム「Team　Kuroshio」出発式
・11 月の日経日本製造業 PMI（確定値）
・米感謝祭翌日の「ブラックフライデー」、株式・債券市場は短縮取引
・博覧会国際事務局（BIE）総会（2025 年万博の開催地を決定、日本は大阪・関西での開催に向け立候補している）
・ユーロ圏 11 月の製造業 PMI、サービス業 PMI、総合 PMI
●11 月 24 日（土）
・**台湾統一地方選挙**

（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

■7-9 月期 GDP はマイナスに転落

11/14発表の2018年7-9月期の実質GDP速報値は年率換算1.2％減と2四半期ぶりのマイナス。市場予想の同1.0％減を下回った。減少幅は2015年10-12月期以来。全国で相次いだ災害の影響で個人消費が落ち込んだほか、輸出も大幅なマイナスとなった。

ただあくまで一時的な減速であり、10-12月期は遅れを取り戻すための輸出増加や挽回生産、復興需要などで再びプラスに転じる見通し。10月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比0.9ポイント上昇し49.5となり、回復を示唆。先行き判断DIは貿易摩擦や来年の消費増税の影響で低下したものの、好不況の境目である50を上回って着地。先行きへの不安は残すが足元の経済は堅調といえよう。（増渕）

■金利上昇でバリュー株が反転か

金利上昇局面ではバリュー株優位の展開となることが知られている。理論的には、金利＋リスクプレミアムである要求収益率が上昇することにより、将来のキャッシュフローに対する割引がより強くなる。将来の期待利益が株式価値に占める割合の大きいグロース株が、より影響が出やすいということだ。

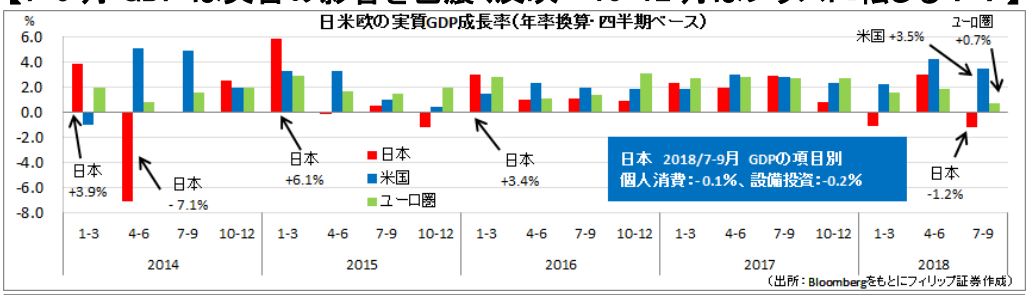
直近では9月に米10年債利回りが節目の3.0％を突破。金融市場では運用資金がリスク資産から安全資産に流入する転換点を3.5％と見る向きが多い。日本市場でも、日銀は7月に長期金利の上限を以前の0.1％から0.2％程度まで容認する考えを表明。40年債が1.0％を突破するなど超長期債の利回りがビビットに反応している。好業績・優良銘柄でバリュエーション指標で評価余地のある銘柄を選びたい。（増渕）

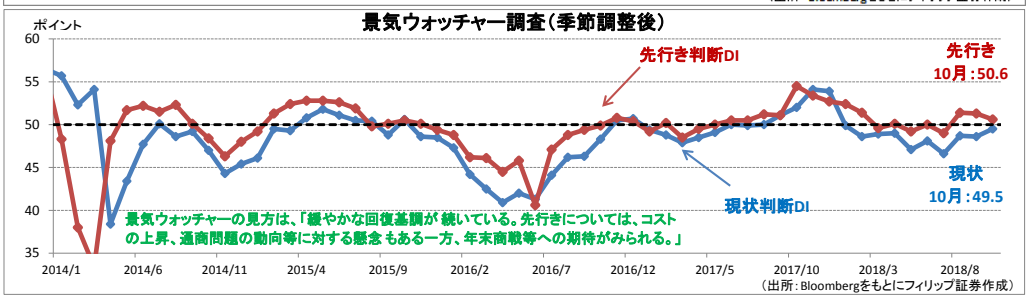
■注目の米半導体関連の決算は？

11/15取引終了後、グラフィック半導体大手**エヌビディア（NVDA）**と半導体製造装置最大手**アプライド・マテリアルズ（AMAT）**が決算を発表。両社、市場予想を下回る着地、見通しとなった。結果を受け時間外で両社株価は大幅に下落。11/16の日本株も押し下げた。

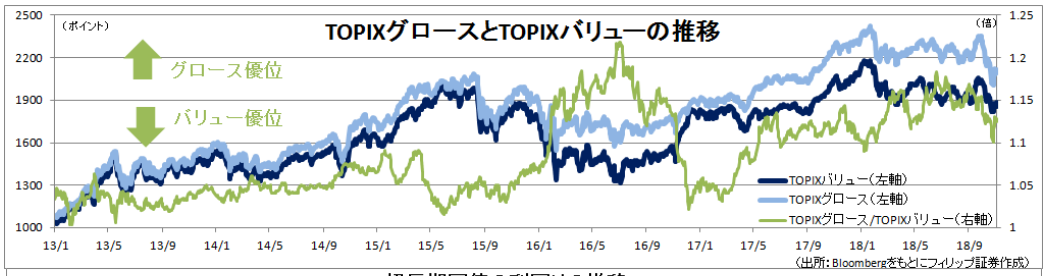
NVDAは仮想通貨のマイニング向け需要低迷が響いたが、3Qのゲーム機部門は前年同期比13％増収、データセンター部門が同58％増収と、引き続き期待できそうだ。**AMAT**の業績は、半導体業界の先行指標と捉えられ、先行き不透明感を示す結果となった。国内同業界を中心にハイテク株への下押し圧力が強まろう。ハイテク株は、一段の慎重な見極めが求められよう。（庵原）

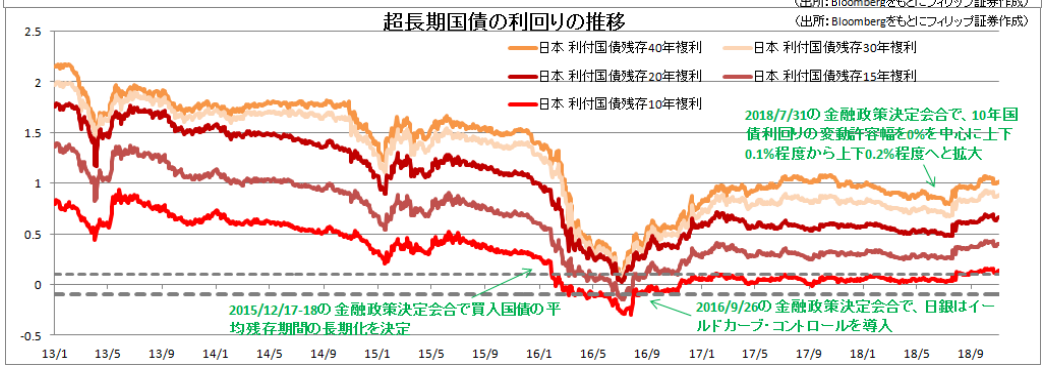
【7-9 月 GDP は災害の影響を色濃く反映～10-12 月はプラスに転じる！？】





【日本市場でも超長期レンジの金利が上昇～バリュー株が巻き返す展開か】



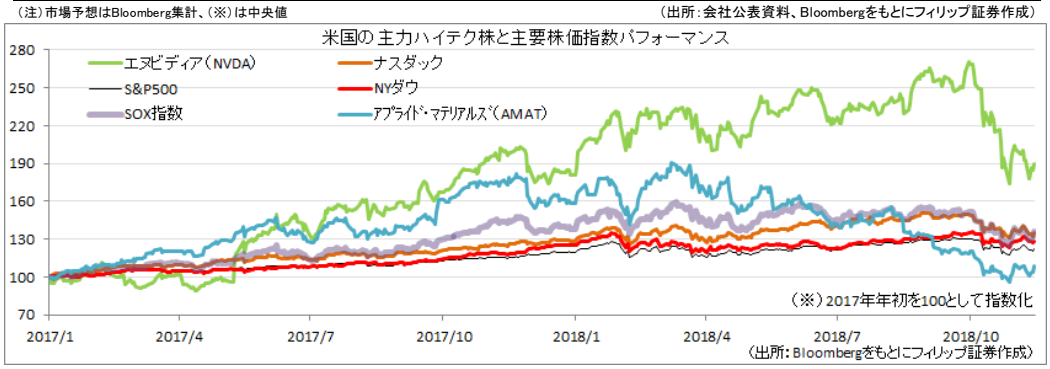


【注目のエヌビディアとアプライド・マテリアルズの決算～市場予想を下振れ】

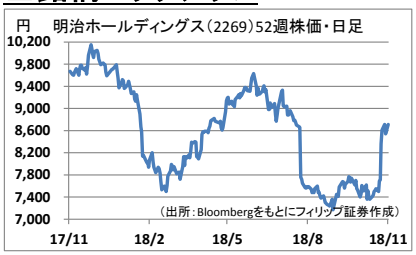
■注目のハイテク決算動向（2018/11/15発表）

企業名	エヌビディア（NVDA）					アプライド・マテリアルズ（AMAT）				
決算期	2019/1期					2018/10期		2019/10期		
	実績		会社予想		市場予想	実績		会社予想		市場予想
	3Q（8-10月	伸び率	4Q（11-1月）	伸び率		4Q（8-10月	伸び率	1Q（11-1月	伸び率	
売上高（億ドル）	31.81	20.7%	26.46-27.54	±2%	34	40.14	1.1%	35.6-38.6	（※）約-12%	39.6
調整後粗利益率	61.0%	-	62.0-63.0%	-	-	45.5%	-	-	-	-
純利益（億ドル）	11.51	38.2%	-	-	-	8.76	-10.8%	-	-	-
調整後EPS（ドル	1.84	-	-	-	-	0.97	-	0.75-0.83（※）	-25%	0.92

（注）市場予想はBloomberg集計、（※）は中央値　（出所：会社公表資料、Bloombergをもとにフィリップ証券作成）

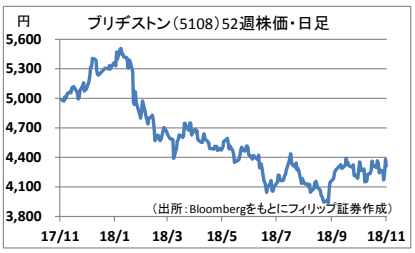


■銘柄ピックアップ



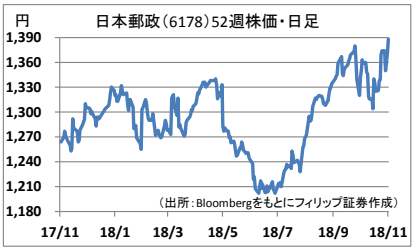
✧ 明治ホールディングス（2269）

・2009年に明治製菓と明治乳業が合併して設立。ヨーグルト、牛乳類、飲料、チーズ、バター・マーガリン、クリーム、アイスクリーム、冷凍食品、チョコレート、グミ、ガム、スポーツ栄養、粉ミルク、流動食、美容、一般用医薬品、砂糖、糖化穀粉などのほか、医療用医薬品、農薬・動物薬も提供する。
・11/7発表の2019/3期1H（4-9月）は、売上高が前年同期比0.1％増の6,119.71億円、営業利益が同2.9％減の438.40億円、純利益が同21.9％増の383.16億円。統合失調症治療薬やアレルギー性疾患治療薬が伸びた医薬品事業が好調に推移。KM バイオロジクスの連結対象化も増益に寄与。
・KM バイオロジクスの連結対象化や負ののれん65.84億円の計上などにより、通期の会社計画を上方修正。売上高が前期比2.0％増の1兆2,655億円（従来計画1兆1,260億円）、営業利益を同6.7％増の1,010億円（同995億円）、当期利益を同15.9％増の710億円（同630億円）とした。（増渕）



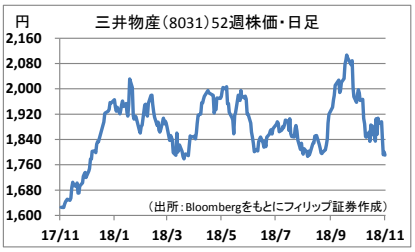
✧ ブリヂストン（5108）

・1931年設立。乗用車、トラック・バス用タイヤをはじめ、航空機、建設・鉱山車両、モーターサイクル、農業機械、産業車向けなど幅広い種類のタイヤを提供する。産業資材、建設資材も手掛ける。
・11/8発表の2018/12期3Q（1-9月）は、売上高が前年同期比0.4％増の2兆6,741億円、営業利益が同3.0％減の2,908.64億円、純利益が同11.0％増の2,194.64億円。鉱物価格の回復に伴い鉱山向けの需要が伸びた。一方、中南米通貨安や多角化事業の再構築のための費用が響き営業減益。
・通期会社計画を下方修正。売上高を前期比0.2％増の3兆6,500億円（従来計画3兆7,000億円）、営業利益を同2.2％減の4,100億円（同4,300億円）とそれぞれ引き下げた。当期利益は同5.8％増の3,050億円で据え置き。同社はタイヤにセンサーを付けて走行状況を分析するデータビジネスに注力する方針。カーシェアリングの普及に合わせ保守などのサービスで稼ぐ体制を整える。（増渕）



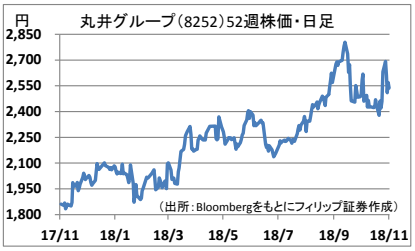
✧ 日本郵政（6178）

・2006年に郵政民営化に向けた特殊会社として設立。日本郵便、ゆうちょ銀行、かんぽ生命を中心に構成され、郵便・物流、金融窓口、国際物流、銀行、生命保険などの事業を展開。郵便局ネットワークを中心にユニバーサルサービスを確保し、「トータル生活サポート企業グループ」を目指す。
・11/14発表の2019/3期1H（4-9月）は、経常収益が前年同期比1.7％減の6兆2,731億円、経常利益が同1.1％減の4,158.96億円、純利益が同24.2％増の2,237.13億円。ゆうパック・ゆうパケットの取扱数量が伸びたほか、かんぽ生命では無配当特約が増え契約者配当準備金繰入額が減少した。
・ゆうパック・ゆうパケットの拡大やかんぽ生命の堅調な運用収益を反映し、通期計画を上方修正。経常収益を前期比3.6％減の12兆4,500億円（従来計画12兆3,500億円）、経常利益を同20.3％減の7,300億円（同6,600億円）、当期利益を同17.5％減の3,800億円（同3,300億円）とした。（増渕）



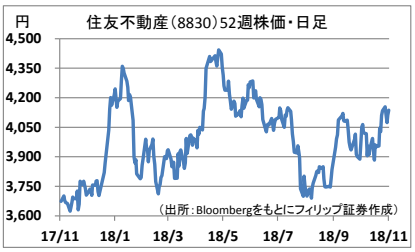
✧ 三井物産（8031）

・1947年設立の総合商社。鉄鋼製品、金属資源、機械・インフラ、化学品、エネルギー、生活産業などの分野で商品の販売、輸出入・外国間貿易・製造を行うほか、リテール、情報通信、輸送、ファイナンスなどの総合的なサービスを提供する。資源開発事業や新分野への事業投資なども行う。
・10/30発表の2019/3期1H（4-9月）は、収益が前年同期比34.2％増の3兆2,133億円、税引前利益が同1.3％増の3,161.05億円、純利益が同6.5％減の2,228.70億円。原油・ガス価格上昇や LNG 配当金の増加によりエネルギー事業が好調。前年同期の Valepar 再編に伴う評価益の反動で減益。
・2019/3通期会社計画を上方修正。当期利益を前期比7.5％増の4,500億円（従来計画4,200億円）とした。同社と Preferred Networks は、深層学習技術を用いたバイオ・ヘルスケアソリューションの米国での事業化を目的に新会社を設立する。がんの先制医療の事業化など目指す。（増渕）



✧ 丸井グループ（8252）

・1941年設立。商業施設の賃貸・運営管理、衣料品・装飾雑貨等の仕入販売、店舗内装、広告宣伝、ファッション物流受託、建物の保守管理を行う。「マルイ」、「モディ」の2つのストアブランドを展開。クレジットカード業務、消費者ローン・家賃保証、情報システム、不動産賃貸なども手掛ける。
・11/8発表の2019/3期1H（4-9月）は、売上収益が前年同期比6.8％増の1,232.55億円、営業利益が同24.8％増の197.81億円、純利益が同34.0％増の124.77億円。ショッピングクレジット取扱高が同15％増と好調に伸びた。ショッピングクレジット債権の流動化に伴う債権譲渡益も増益に寄与。
・通期会社計画を上方修正。売上収益を前期比5.2％増の2,530億円（従来計画2,490億円）、営業利益を同12.7％増の410億円（同400億円）、当期利益を同19.6％増の250億円（同240億円）とした。小売事業では百貨店型モデルから SC 型商業施設への転換が進展し収益が安定化。（増渕）



✧ 住友不動産（8830）

・1949年設立。ビルの開発・賃貸、マンション・戸建住宅の開発・分譲、宅地の造成・分譲、海外不動産の開発・分譲・賃貸、建築土木工事の請負・設計、不動産の売買・仲介などを行う。都心を中心にオフィスビルを220棟超を展開。分譲マンションでは供給戸数が全国・首都圏で4年連続1位。
・11/13発表の2019/3期1H（4-9月）は、売上高が前年同期比9.7％増の5,407.74億円、営業利益が同9.3％増の1,249.79億円、純利益が同7.9％増の798.37億円。東京のオフィスビルを中心に不動産賃貸が好調。不動産販売も「グランドヒルズ元麻布ザ・ツインズ」などの販売計上により伸長した。
・2019/3通期会社計画は、売上高が前期比2.3％増の9,700億円、営業利益が同3.6％増の2,130億円、当期利益が同8.6％増の1,300億円。1H 末の既存ビル空室率は4.3％と前四半期末の4.9％から改善。竣工済み、竣工予定のビルがいずれも満室となっており、上振れが期待される。（増渕）

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