

# 投資戦略ウィークリー

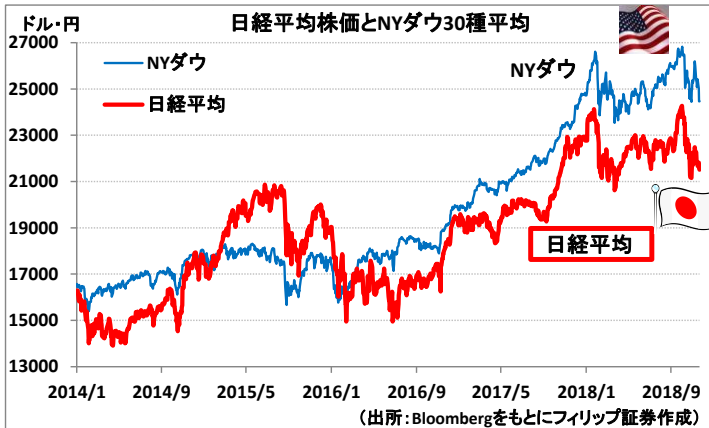
## “優等生が落第生に？”

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11月26日号(2018/11/22 作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“優等生が落第生に？”

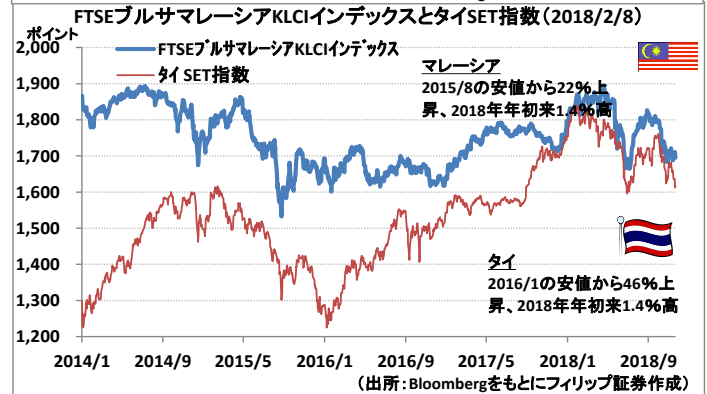
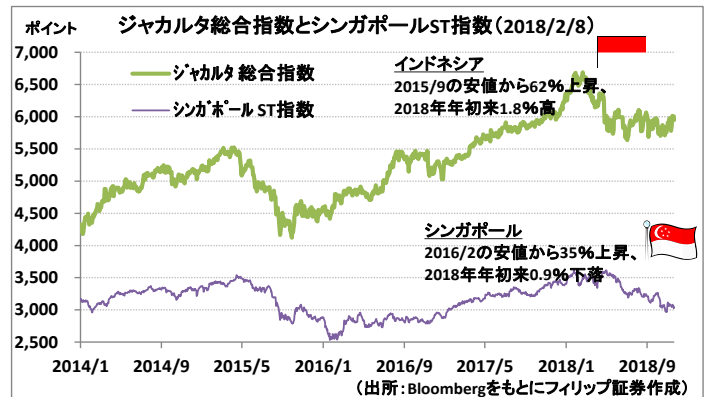
➤ 投資家の期待に応え続け、右肩上がりの株価上昇が続いたマーケットの優等生 **アップル (AAPL)** や **エヌビディア (NVDA)** は、今や世界の株価を大きく押し下げている。特に **AAPL** は、米国で初の時価総額1兆ドルを突破した企業であり、株価は10/3には一時233.47ドルと最高値を更新した値高株である。単純平均の NY ダウ構成銘柄であるため、同指数への影響は大きい。11/21には一時176.78ドルと高値から24.3%の下落となり、S&P500、ナスダックなどの各指数も大きく押し下げた。

11/1の決算発表で iPhone の販売台数や売り上げ見通しが市場予想を下回り、11/12に **ルメンタム HD (LITE)** が **AAPL** 向けと見られる3D センシング用レーザーダイオードの出荷大幅削減を要請され10-12月期の業績見通しを下方修正。AAPL の株価下落を加速させた。11/20の WSJ によれば、AAPL が2018/9-2019/2に“iPhone XR(テンアール)”の生産をサプライヤーに求め、10月下旬には生産計画を約1/3削減した模様。

➤ 更に、関係者の話として **AAPL** は XR の生産計画を再度、下方修正したことを数社のサプライヤーに伝えたと報じている。**AAPL** はコメントを避けているが、同社のルカ・マエストリ CFO は、今年の WSJ とのインタビューで、「サプライヤーは他社の製品も製造しているため、サプライヤーの情報を基に iPhone の需要を判断すれば誤解を招く恐れがある」と指摘していた。

事情に詳しい複数の関係者によれば、iPhone 新機種の販売が予想より低調な上、発売機種が増え、必要な部品や端末の数量予測が難しくなり、サプライチェーンに混乱を来しているとのことである。毎年秋の新製品発売で、例年、様々な憶測が飛び交うが、今年ほど事細かにネガティブな報道がなされることも珍しい。ただ、ほぼ悪材料を織り込み、機関投資家などの売りが一巡した可能性もある。アナリストの業績見通しやレーティングは既に引き下げられ、11/21時点の Bloomberg 集計による2019/9通期予想ベースの PER は13.09倍まで低下。株価に下げ止まりの兆しも見られる。クリスマス商戦の本格化を迎える中、AAPL や NVDA の株価反転上昇となれば、クリスマス・ラリーへの期待が一段と高まることになろう。(庵原)

➤ 11/26号では、**ソニー (6758)**、**任天堂 (7974)**、**ニプロ (8086)**、**近鉄百貨店 (8244)**、**青山財産ネットワークス (8929)**、**ソフトバンクグループ (9984)** を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 11月27日 (火) : セールスフォース
- 11月29日 (木) : ヴィエムウェア、HP インク

#### ■主要イベントの予定

- 11月26日 (月)
  - ・英中銀のカーニー総裁、グリーンズパン元 FRB 議長と対談
  - ・ロサンゼルスモーターショーのプレズデー (29日まで、一般公開は11/30-12/9)
- 11月27日 (火)
  - ・石油連盟の月岡会長 (出光興産会長) の定例会見
  - ・アジア航空機サプライチェーンフォーラム (東京ビッグサイト)
  - ・10月の企業向けサービス価格指数
  - ・クラリダ米 FRB 副議長、講演
  - ・米カンザスシティ、アトランタ、シカゴ各連銀総裁がパネル討論会
  - ・米上院、ミシシッピ州補欠選挙の決選投票
  - ・米11月の消費者信頼感指数、米9月のFHFA住宅価格指数、米9月の主要20都市住宅価格指数
- 中国10月の工業利益
- 11月28日 (水)
  - ・国際航空宇宙展2018 (東京ビッグサイト、30日まで)
  - ・パウエル米 FRB 議長、講演
  - ・米3QのGDP (改定値)、米10月の新築住宅販売件数
- 11月29日 (木)
  - ・日銀の政井審議委員、福岡県金融経済懇話会に出席 (福岡市)
  - ・村田製作所が会社説明会
  - ・10月の商業動向統計
  - ・米FOMC議事要旨 (11月7-8日開催分)
  - ・米シカゴ連銀総裁、パネル討論会に出席
  - ・G20財務相会議 (ワーキングディナー、ブエノスアイレス)
  - ・米10月の個人所得・支出、米10月の中古住宅販売成約指数、米11月24日終了週の新規失業保険申請件数
- 11月30日 (金)
  - ・日銀、当面の長期国債等の買入れの運営について
  - ・ソフトバンク IPO の仮条件決定
  - ・11月の消費者物価指数 (東京都区部)、11月の消費動向調査、10月の完全失業率、10月の有効求人倍率、10月の鉱工業生産指数、9月の自動車生産台数
  - ・米ニューヨーク連銀総裁、講演
  - ・G20サミット (ブエノスアイレス、12月1日まで)
  - ・中国11月の製造業PMI、非製造業・コンポジットPMI
- 12月1日 (土)
  - ・G20サミット (ブエノスアイレス、最終日)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■大幅下落した原油価格だが

WTI原油は10/29-11/13まで過去最長の12営業日続落。また、11/20には前日比5.9%安の53.43ドル/バレルと大幅反落し年初来安値を更新。超過供給を巡る懸念や、サウジアラビアの減産方針に対するトランプ大統領の牽制などが手掛かり。OPECは11/13、世界経済の不確実性を理由に2019年の世界の原油需要見通しを下方修正した。

ただ、11/11の減産監視委員会では、12/6のOPEC総会で協調減産の期間延長など減産の具体策が協議される見込みとなった。サウジのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が「12月の原油輸出を11月から日量50万バレル減らす用意がある」と述べるなど、減産で協力できる可能性もあろう。(増淵)

■米主力ハイテクが相場を押し下げ

10月初旬来の世界的株安は米主力ハイテク株が下げを主導。10/2に292.76ドルの最高値をマークしたエヌビディア(NVDA)は11/20に一時133.31ドルと54%の急落。2015/2/2に18.94ドルだった同社株価は、データセンター、ゲームに加え仮想通貨マイニング向けに半導体需要が拡大し、大幅な収益拡大から株価上昇が続いた。

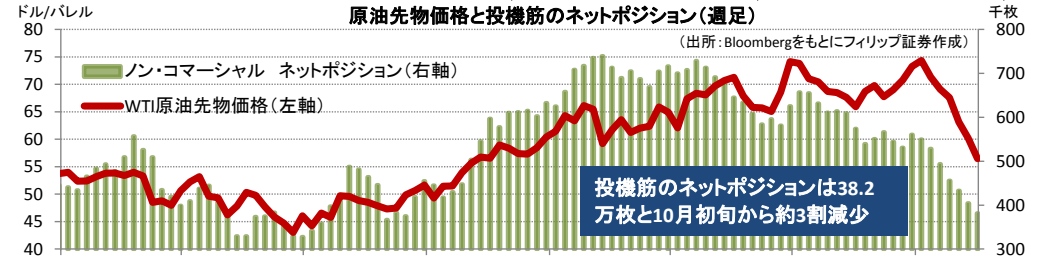
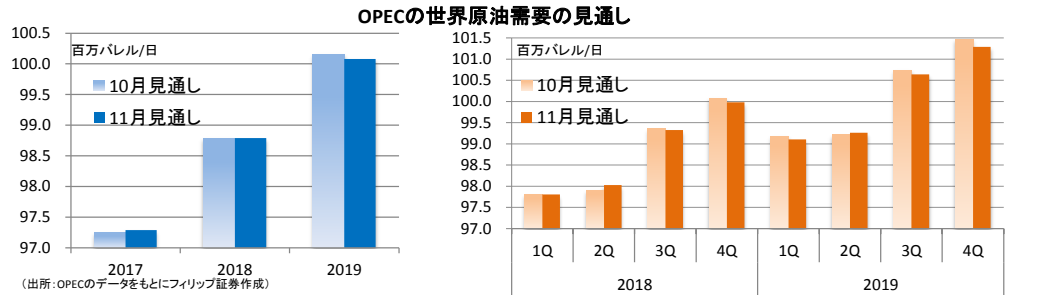
アップル(AAPL)は、iPhoneなど主力製品に加えクラウドなどサービス収入が拡大し米企業初の時価総額1兆ドル乗せ。10/3に233.47ドルの高値をつけた株価だが、11/21に一時176.78ドルに沈んだ。ただ、両社株価に下げ止まりの兆しが見られ、影響を受けたソニー(6758)、任天堂(7974)などには投資妙味があるものと見ている。(庵原)

■海外投資家の需給は改善する？

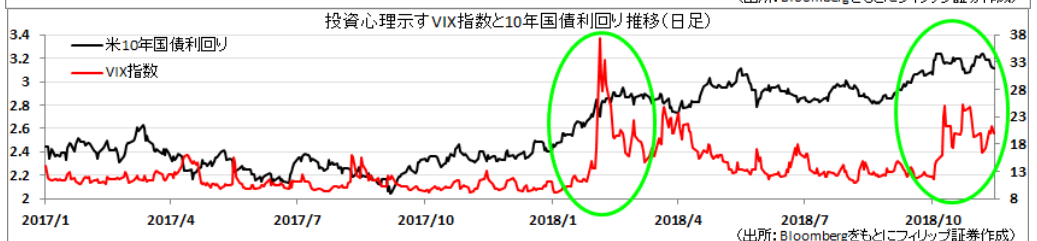
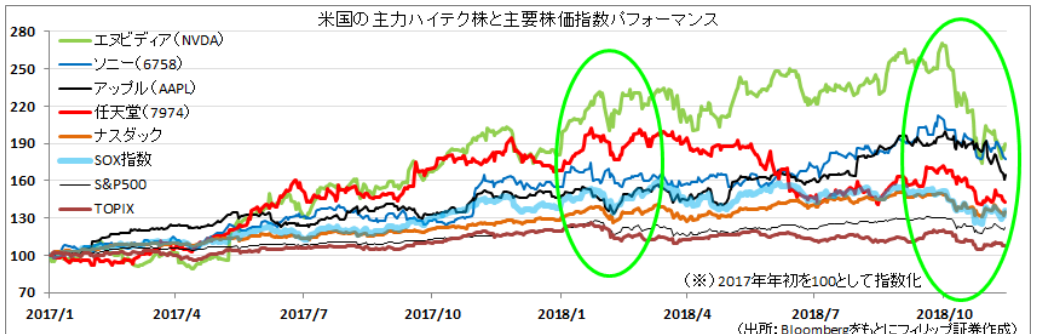
2017年に現物+先物で1.9兆円強買い越した海外投資家は、2018年には11月第1週現在で、現物▲4兆1,178億+先物▲6兆5,924億円=▲10兆6,741億円もの売り越しとなっている。ただ、足元で売り越しが縮小し、11月第1週には現物2,440億+先物1,394億円=3,835億円の買い越しに転じた。

地域別には、海外投資家の約8割の売買代金を占める欧州の動向がカギを握る。直近の売り越しは、原油価格下落に伴う欧州系の運用機関などを通じたオイルマネーによる売り圧力の高まりではないかと考えられる。世界景気の減速懸念が燃る中、需要鈍化見通しから急落した原油価格だが、ようやく下げ止まりの兆しも見らる。欧州系投資家の売り圧力が弱まり、株式市場は反転となる可能性があるあろう。(庵原)

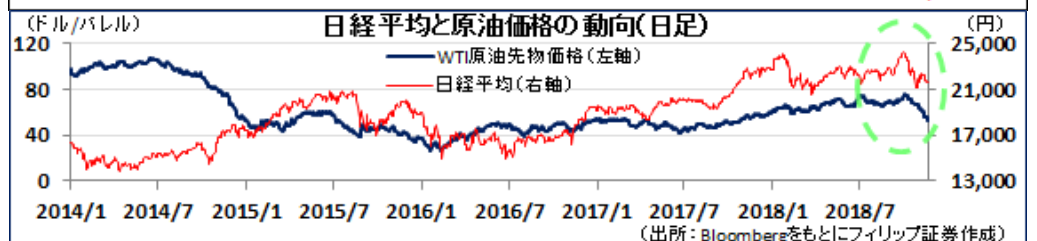
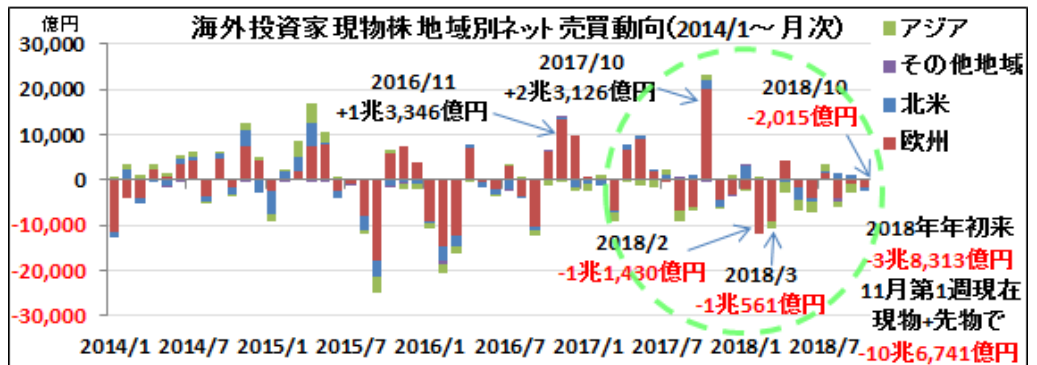
【供給過剰への懸念などで原油価格が大幅下落～減産継続となるか！？】



【アップル、エヌビディアは市場予想を下回り株価急落～下げ止まりの兆し？】

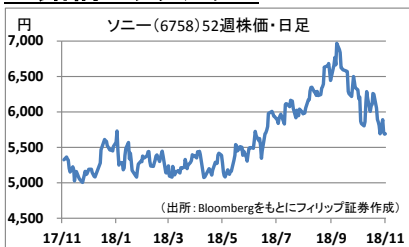


【海外投資家の売り、原油価格下落と日本株の動向と～需給は改善へ？】



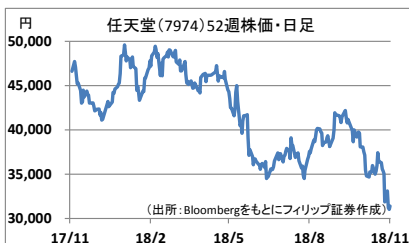


## ■銘柄ピックアップ



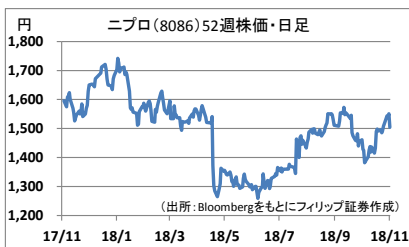
### ◇ ソニー(6758)

- ・1946年に井深大らが「東京通信工業」として設立。テレビ&ビデオ、オーディオ、デジタルカメラ、プロフェッショナル機器&ソリューション、メディカル、フェリカ(非接触 IC カード)、半導体、スマートフォン・インターネット、ゲーム&ネットワークサービス、映画、音楽、金融などの事業を展開する。
- ・10/30発表の2019/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比5.5%増の4兆1,363億円、営業利益が同20.1%増の4,345.17億円、純利益が同88.7%増の3,994.48億円。スマートフォンは苦戦したものの、「PlayStation 4」を活用したサービスが好調だった。金融事業や映画事業の利益を伸ばした。
- ・ゲーム分野などの好調や EMIMusic Publishing の持分取得の影響により、通期会社計画を上方修正。売上高を前期比1.8%増の8兆7,000億円(従来計画8兆6,000億円)、営業利益は同18.4%増の8,700億円(同6,700億円)、当期利益を同43.6%増の7,050億円(同5,000億円)とした。(増潤)



### ◇ 任天堂(7974)

- ・1889年創業。ホームエンターテインメントの分野で娯楽製品の開発、製造及び販売等を行う。主な製品は、コンピューターを利用した娯楽機器である「ゲーム専用機」とトランプ・かるた等である。同社のゲーム専用機には「Nintendo Switch」、「ニンテンドー3DS/ニンテンドー2DS」などがある。
- ・10/30発表の2019/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比4.0%増の3,889.05億円、営業利益が同53.7%増の614.05億円、当期利益は同25.4%増の645.76億円。Nintendo Switch ではハードウェア販売が伸長したほか、ミリオンセラータイトルが寄与しソフトウェア販売数が同91.3%増と伸びた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比13.7%増の1兆2,000億円、営業利益が同26.7%増の2,250億円、当期利益が同18.2%増の1,650億円。11/16に Nintendo Switch 向け「ポケットモンスター Let's Go! ピカチュウ・Let's Go! イーブイ」を発売。「Pokémon GO」のプレーヤーを誘導する狙い。(増潤)



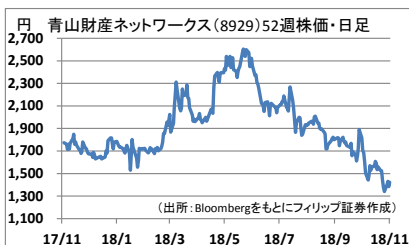
### ◇ ニプロ(8086)

- ・1954年設立。医療機器、医薬品、医療用硝子製品の製造・販売を行う。人工臓器、循環器、検査・診断薬、注射・輸液、医療用医薬品、ファーマパッケージング(医薬用包装材料)などの幅広い分野で製品を展開。主要な製品には人工腎臓、血管内治療カテーテル、キット製剤などがある。
- ・11/8発表の2019/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比10.9%増の2,083.25億円、営業利益は同4.6%増の120.22億円、純利益は同8.1%減の76.15億円。透析関連製品や透析装置の販売が大きく伸びた。前年同期の子会社合併に伴う繰越欠損金に対する税効果の反動により最終減益。
- ・通期会社計画は、売上高は前期比8.3%増の4,282億円、営業利益が同8.1%減の249億円、当期利益が同24.3%増の147億円。同社と札幌医科大学が共同開発する「脊髄損傷の治療に用いる自己骨髄間葉系幹細胞」は、11/21の厚労省の専門部会で承認取得の見込みとなった。(増潤)



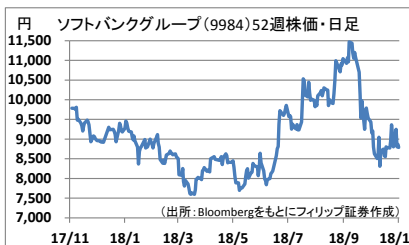
### ◇ 近鉄百貨店(8244)

- ・1920年創業。百貨店業、卸・小売業、内装業などを行う。近鉄グループの主要企業で、10店舗の直営店や、阿倍野区の「Hoop」、「and」などの商業施設を運営。2014年には、「あべのハルカス近鉄本店」をグランドオープン。フランチャイズ加盟による新たな小売り態への参入にも取り組む。
- ・10/9発表の2019/2期1H(3-8月)は、売上高が前年同期比2.9%増の1,395.09億円、営業利益が同34.3%増の24.85億円、純利益が同7.3%増の19.09億円。上本町店で全館にわたる大規模な改装を行ったほか、奈良店でのフランチャイズ方式での「成城石井」の新規出店なども寄与し増益。
- ・9/26に通期会社計画を上方修正。売上高を前期比0.4%減の2,811億円(従来計画2,780億円)、営業利益を同4.4%増の51億円(同50億円)、当期利益を同2.6倍の38億円(同36億円)とした。10月の全国百貨店売上高は前年同月比1.6%増と4ヵ月ぶりの増加。大阪市の伸びが顕著。(増潤)



### ◇ 青山財産ネットワークス(8929)

- ・1991年に船井財産ドックとして設立。資産家および法人を対象とする財産コンサルティング業務を行う。財産・財務コンサルティングに特化したサービスを提供する企業集団として、顧客の財産の承継・運用・管理などのコンサルティングを手掛ける。不動産物件の販売やサブリースなども行う。
- ・11/6発表の2018/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比19.8%増の119.70億円、営業利益が同7.6%減の7.04億円、純利益が同26.6%減の4.80億円。相続に関わる不動産売却が伸び、個人財産コンサルティング収益が伸長した。一方、大型案件の売上計上がずれ込んだため最終減益。
- ・金融機関や日本 M&A センターとの連携で顧客数が大幅に伸びたことから、11/19に通期会社計画を上方修正。営業利益を前期比23.4%増の13.50億円(従来計画12.10億円)、当期利益を同39.3%増の10.70億円(同8.80億円)とした。売上高は同20.2%増の175億円と据え置き。(増潤)



### ◇ ソフトバンクグループ(9984)

- ・1981年に設立した純粋持ち株会社。インターネットを事業基盤として、国内通信事業、スプリント事業、ヤフー事業、流通事業、アーム事業、SVF 事業などを展開。グループ企業にはソフトバンクをはじめ、米スプリント、ヤフー、英アームなどがあり、「戦略的シナジーグループ」を形成している。
- ・11/5発表の2019/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比5.5%増の4兆6,538億円、営業利益が同62.4%増の1兆4,207億円、純利益が同8.2倍の8,401億円。ソフトバンク・ビジョン・ファンドで計上した Flipkart の売却益1,467億円や、NVIDIA や OYO など投資先の公正価値上昇により大幅増益。
- ・11/2発表の通信子会社ソフトバンクの2019/3通期会社計画は、売上高が前期比3.3%増の3兆7,000億円、営業利益が同9.7%増の7,000億円、当期利益が同16.4%増の4,200億円。11/12に東証はソフトバンクの上場を承認。同社は株式売却して約2兆6,000億円を調達する見通し。(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