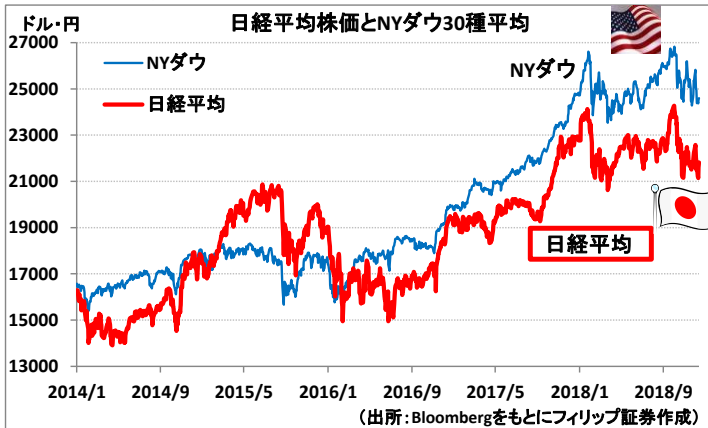


リサーチ部 庵原 浩樹 増淵 透吾
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.ihara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2018年12月17日号(2018/12/14作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“一部海外投資家はクリスマス休暇返上？”

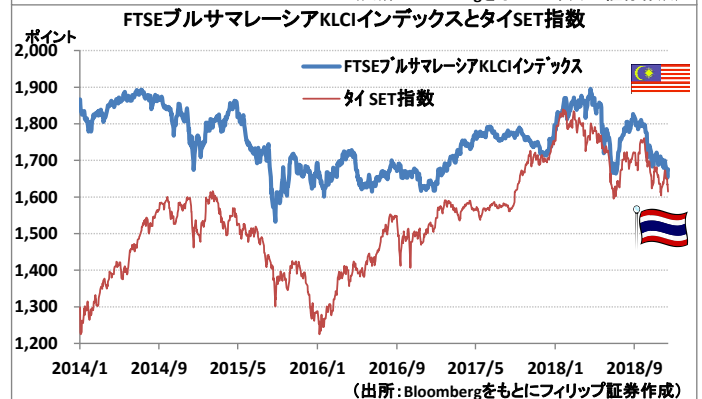
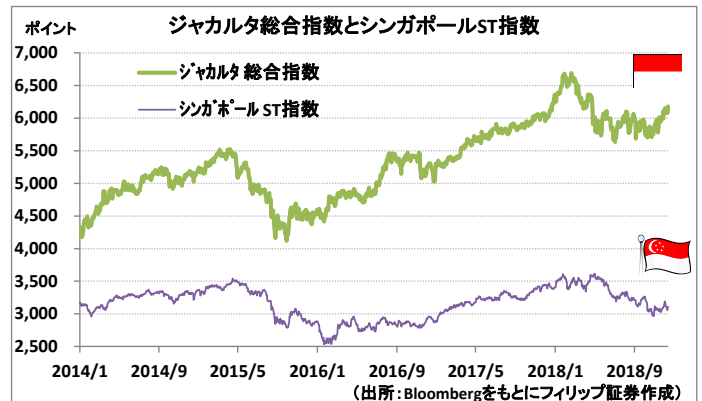
➤ 米中貿易摩擦の緩和を目指し、中国が米国に対して譲歩を示す動きを示し、10月以降、大幅な下落となっていた世界の株価指数に下げ止まりの兆しが出始めている。ただ、投資家のリスク回避姿勢はまだ続いており、予断を許さぬ状況だ。

トランプ政権は、米中通商交渉の責任者に対し強硬派のライトハイザー USTR (米国通商代表部) 代表を据え、市場参加者の懸念が高まっていたが、現状、中国に対する圧力が奏功したと言えそう。同 USTR 代表、ムニューシン財務長官は、中国の劉鶴副首相と電話での会談を行い、中国政府が、①米国からの自動車輸入関税の40%から15%への引き下げ、②大豆など穀物の輸入拡大、などの画を伝えた模様。更に、③中国製造2025の計画を見直し、一段の外資企業の市場参入の容認など、矢継ぎ早に米国に譲歩する姿勢を示した。

➤ 米国側は、知的財産を保護し、米国企業への技術移転強要を止めるように求め、中国がこれら諸問題で話し合う姿勢を示していると WSJ は伝えている。中国では特許法改正が来年に承認される見通しで、違反者は厳しい行政処分と罰金の対象になるとのことである。ただ、中国通信機器大手のファーウェイの創業者の娘で副会長である孟晩舟 CFO は保釈されたものの、トランプ大統領がロイターとのインタビューで、同社問題を通商交渉の取引材料とする可能性を示唆したことで、再び懸念が再燃し始めている。日本など同盟国が同社製品を米国の要請に応じて排除する動きも、市場に混乱をもたらしている。

同社は通信基地局で世界トップシェア、スマホ出荷台数で **アップル(AAPL)** を抜き世界に2位であり、通信キャリアを傘下に抱える **ソフトバンク G(9984)** など国内通信キャリアなどは、次世代通信5G 向け投資などを含め影響が懸念されている。ただ、トランプ大統領は2020年の大統領選勝利に向け景気の腰折れを避けるため、米中問題の軟着陸を模索すると思われる。一方で、市場参加者は、12/18-19の FOMC で追加利上げも、ハト派的な金融政策見通しが示されれば、リスクを取る動きを強めるものと思われる。一部海外投資家はクリスマス休暇を返上して、年内最後の勝負に出る可能性もあろう。(庵原)

12/17号では、**ヤーマン(6630)**、**日置電機(6866)**、**ヤマハ発動機(7272)**、**エイチ・アイ・エス(9603)**、**シーイーシー(9692)**、**丹青社(9743)** を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 12月17日(月): フルテック、パーク24、アークランドサカモト、オラクル、レッドハット
- 12月18日(火): ツルハHD、マイクロン、フェデックス、ダーデン・レストラン
- 12月20日(木): 日本オラクル、ナイキ、ウォルグリーン、コナグラ・ブランド、シントス
- 12月21日(金): 大光、サツドラHD、カーマックス

■主要イベントの予定

- 12月17日(月)
 - ・日産取締役会
 - ・経団連の中西会長、日本取引所グループの清田 CEO 定例会見
 - ・11月の首都圏マンション発売
- 12月の NY 連銀製造業景況指数、米12月のNAHB住宅市場指数、米10月の対米証券投資
- ・ユーロ圏11月のCPI(改定値)
- 12月18日(火)
 - ・防衛大綱、中期防を閣議決定予定
 - ・米 FOMC(19日まで)
 - ・米11月の住宅着工件数、独12月のIFO企業景況感指数
- 12月19日(水)
 - ・日銀金融政策決定会合(20日まで)
 - ・ソフトバンクが東証1部に新規株式公開
 - ・河野外相、会見(日本記者クラブ)
 - ・11月の貿易収支、12月のブルームバーグ日本経済調査
 - ・米 FOMC 声明発表、経済予測とパウエル FRB 議長記者会見
 - ・タイ中銀、金融政策会合
 - ・米7-9月の経常収支、米11月の中古住宅販売件数、英11月のCPI
- 12月20日(木)
 - ・日銀金融政策決定会合(2日目)、黒田総裁の会見
 - ・自工会の豊田会長、損保協会会長定例会見
 - ・12月9-15日の対外・対内証券投資、11月のコンビニエンスストア売上高、10月の全産業活動指数
 - ・英中銀、インドネシア中銀、金融政策会合
 - ・米12月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数、米11月の景気先行指標総合指数
 - ・米12月15日終了週の新規失業保険申請件数
- 12月21日(金)
 - ・11月の消費者物価指数(全国)
 - ・7-9月期の資金循環統計(速報)
 - ・米暫定予算の期限
 - ・米7-9月のGDP(確定値)
 - ・米12月のミシガン大学消費者マインド指数(確定値)
 - ・米11月の耐久財受注、米11月の個人所得、米11月の個人支出
 - ・ユーロ圏12月の消費者信頼感指数(速報値)、英7-9月のGDP(確定値)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■貿易摩擦が世界経済を下押し？

IMFは10月、OECDは11月に世界経済見通しを下方修正。貿易摩擦、金融引き締め、原油価格上昇などが背景。世界貿易は急減速し、特に全体の4割弱を占める欧州（EU非加盟国含む）が5月以降に伸びが鈍化。その後急減速し9月にマイナスに陥った。

独の景気冷え込みに加え、英国のEU離脱に関する混乱、伊の財政問題、仏の政治問題などが影響及ぼしている面もあろう。貿易戦争激化の当事国、米中は、現状、数字上において影響があまり見られない。ただ、引き続き注意深く見守る必要があろう。一方、米中は歩み寄りも見られ、悲観的な世界経済見通しが来春頃までに改善している可能性があるとしている。（庵原）

■12月のFOMCの注目ポイント

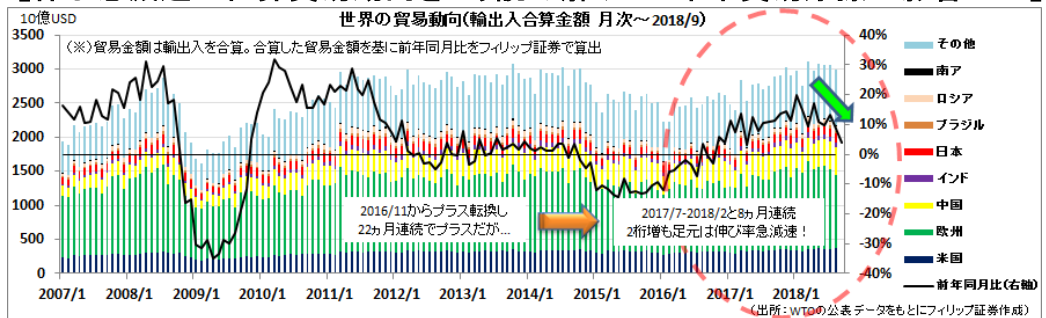
12/18-19のFOMCでは、FF金利誘導目標の2.00-2.25%から2.25-2.50%への引き上げが確実視されている。9月会合のドット・チャートによると、16人のメンバーのうち12人が利上げを予想。金融市場でも12/13時点で73.1%の確率で12月の利上げを織り込んでいる。ただ、先行きに関しては不確実性が顕在化。9月のドット・チャートでは2019年に3回、2020年に1回の利上げがメインシナリオで、中立金利は3.0%を見込んだ。ただ、11月のFOMC議事要旨では、中立水準を超えた利上げは景気を過度に冷やすと指摘が挙がり、「段階的な利上げ」の文言見直しにも言及。中立金利で打ち止めとすると、2019年以降の利上げ回数は2回。今回はドット・チャートが特に注目される。（増淵）

■弱気の投資家心理と相場見直し

現状の投資家心理は弱気姿勢が見て取れる。VIXは20超と平常時の10-20の上限を超えて推移。ただ、方向感には下向きになり始めている。通常0.7-1.3で推移し相場の過熱感を示すプットコールレシオは、足元で1.16まで高まっている。ただ、投機筋のVIX先物ネット建玉は11月の35,528枚の買い越しを天井に減少し始めており、投資家心理が改善に向かう兆しが見られる。

投資家は目先のイベントとして米中貿易摩擦の行方、12/18-19のFOMCの結果を見据え、再びリスクを取る準備を進めていると見る。リスク回避から買われ一時2.8%台前半に低下した米10年国債利回りは、足元2.9%台を回復。10月以降、S&P500業種別で公益事業は7.7%高と買い進まれたが、これら資金のシフトが進むと予想する。（庵原）

【伸び急減速の世界貿易動向をどう読み解くか～米中貿易摩擦の影響は？】

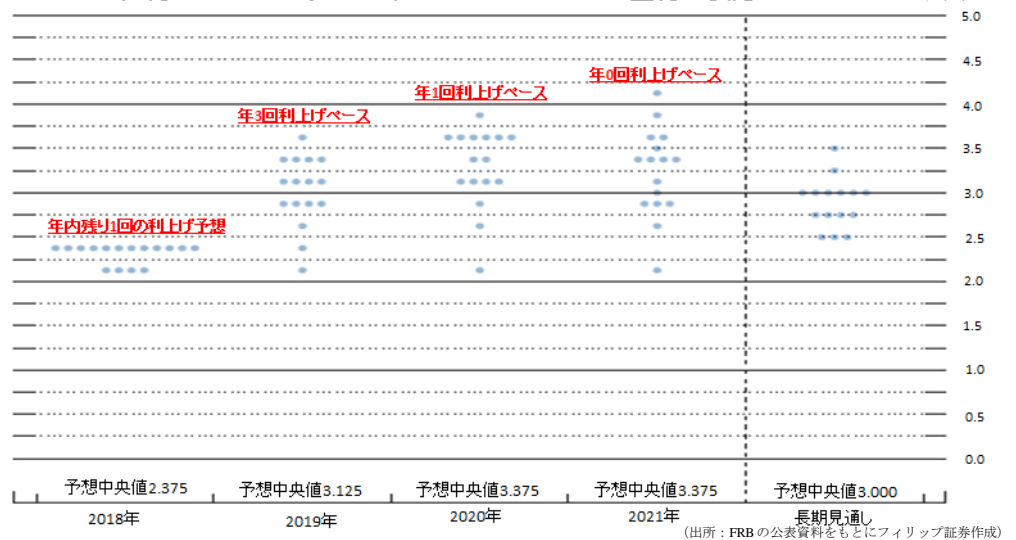


貿易金額 (前年同月比)	2017/9	2017/10	2017/11	2017/12	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9
米国	4.8%	8.3%	9.2%	8.2%	8.4%	9.3%	8.1%	10.6%	9.9%	8.0%	11.4%	9.4%	8.0%
欧州	12.0%	17.0%	17.0%	13.3%	24.3%	19.1%	13.1%	24.1%	7.5%	10.6%	11.7%	4.2%	-0.7%
中国	12.9%	10.9%	14.3%	8.1%	22.0%	24.2%	5.3%	16.4%	18.2%	12.0%	18.1%	13.9%	14.4%
インド	21.8%	4.4%	24.2%	18.6%	20.1%	8.4%	3.9%	4.4%	17.7%	20.1%	23.4%	23.2%	5.0%
日本	4.3%	7.0%	11.2%	14.9%	13.8%	13.9%	7.5%	9.4%	13.7%	5.6%	10.1%	9.9%	-1.5%
ブラジル	15.7%	29.4%	8.3%	9.7%	14.9%	12.7%	2.8%	19.0%	1.8%	6.6%	32.0%	21.3%	3.9%
ロシア	18.5%	23.6%	25.4%	21.5%	28.7%	22.1%	15.8%	28.1%	21.0%	14.3%	21.8%	14.7%	13.7%
南ア	8.7%	15.3%	7.9%	15.6%	22.3%	19.7%	7.1%	11.4%	7.2%	5.8%	22.3%	4.7%	1.6%
その他	12.4%	11.7%	11.7%	9.9%	18.5%	8.0%	7.4%	12.7%	11.6%	8.4%	12.1%	9.5%	4.3%
全世界	11.3%	13.6%	14.2%	11.3%	19.9%	15.0%	9.5%	17.2%	10.8%	9.9%	13.2%	8.6%	4.1%

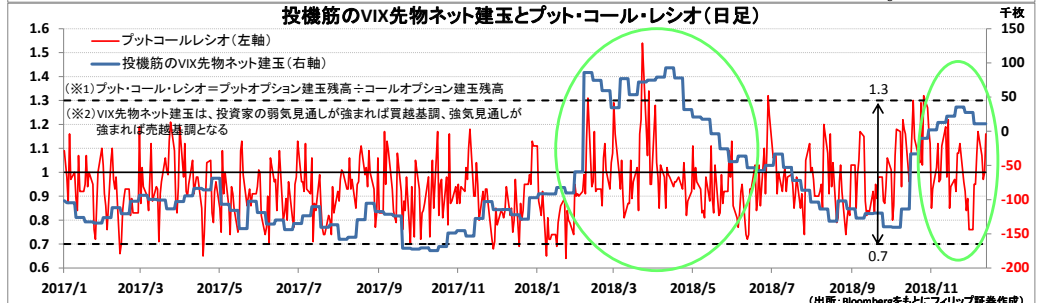
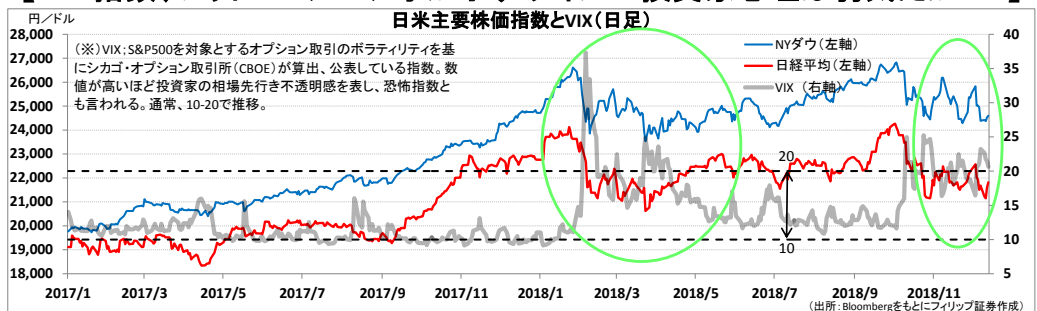
出所:WTOの公表データをもとにフィリップ証券作成

【12月FOMCは利上げへ～金融政策の先行きを占うドット・チャートに注目】

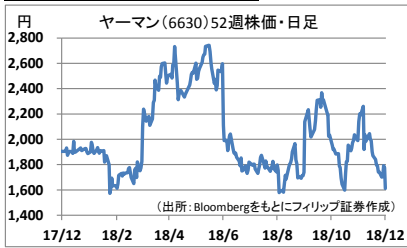
■2018年9月FOMCのドットチャート(FOMCメンバーによるFF金利の予測)



【VIX指数、プットコールレシオが示すサイン～投資家心理は弱気だが・・・】

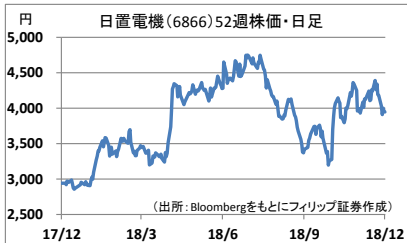


■銘柄ピックアップ



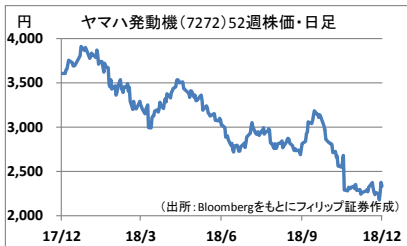
◇ ヤーマン(6630)

- ・1978年設立。美容健康関連事業を主たる事業として、家庭用美容健康機器(フェイスクア・ボディケア等)、化粧品の開発・製造・仕入販売、バラエティ雑貨等の仕入販売を行う。直接販売、店頭販売卸、通信販売卸など幅広い販売チャネルから、それぞれの特徴を活かした販売戦略を展開。
- ・12/13発表の2019/4期1H(5-10月)は、売上高が前年同期比25.4%増の152.41億円、営業利益が同27.8%増の42.33億円、純利益が同24.1%増の26.26億円。RF ボーテシリーズ(ラジオ波美顔器)の販売が伸びた。メディリフト(ウェアラブル美顔器)、Wavy(ローラー美容器)など新製品も好調。
- ・2019/4通期会社計画は、売上高が前期比22.0%増の280.93億円、営業利益が同19.7%増の64.44億円、当期利益が同18.1%増の40.14億円。進捗率は営業利益ベースで66%となり、上振れ余地も指摘できよう。合わせて、発行済み株式総数に対する1.03%の自社株買いも発表。(増潤)



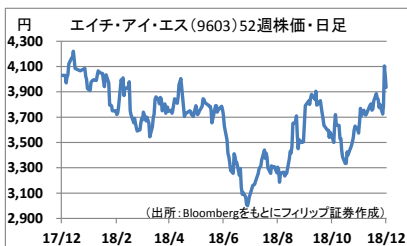
◇ 日置電機(6866)

- ・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用さ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。
- ・10/15発表の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EV化やスマホの高機能化により、主要顧客の自動車・電子部品業界で研究開発や生産設備増強など設備投資が活発化。
- ・12/7に通期会社計画を上方修正。売上高を前期比10.7%増の231.30億円(従来計画227.00億円)、営業利益を同29.0%増の32.30億円(同30.70億円)、当期利益を同35.6%増の27.10億円(同25.40億円)とした。合わせて増配も発表。年間配当予想を75円から80円に引き上げた。(増潤)



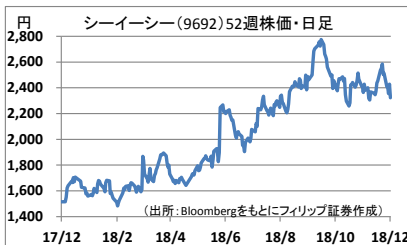
◇ ヤマハ発動機(7272)

- ・1963年に日本楽器製造(現ヤマハ)より分離独立して設立。二輪車、船外機、ウォータースピークル、ボート、漁船・和船、四輪バギー、ROV、ゴルフカー、スノーモービル、発電機、汎用エンジン、サーフェスマウンター、産業用ロボット、電動自転車、自動車用エンジンなどの製造・販売を行う。
- ・10/31発表の2018/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比0.9%増の1兆2,619億円、営業利益が同4.4%減の1,155.05億円、純利益が同8.3%減の817.63億円。マリン、特機、新興国二輪車などの事業で増収となったものの、先進国二輪車事業の低迷や為替変動、原料費の高騰により減益。
- ・通期計画を下方修正。売上高を前期比1.2%減の1兆6,500億円(従来計画1兆7,000億円)、営業利益を同4.5%減の1,430億円(同1,500億円)、当期利益を同6.5%減の950億円(同1,030億円)とした。同社は12/13、配車サービス Grab と東南アジアの二輪配車事業で提携すると発表。(増潤)



◇ エイチ・アイ・エス(9603)

- ・1980年にインターナショナルツアーズとして創業。旅行事業、ホテル事業、運輸事業などを行うほか、傘下にハウステンボスグループ、九州産交グループを持つ。「変なホテル」は、世界で初めてロボットがスタッフとして働いたホテルとしてギネスが認定。世界71カ国、305都市に556拠点を展開。
- ・12/11発表の2018/10通期は、売上高が前期比20.2%増の7,285.54億円、営業利益が同13.3%増の180.24億円、純利益が同17.3%減の109.71億円。新規連結寄与があったほか、既存旅行事業も好調に推移。不動産売却やアジアアトランティックエアラインズに関する特別損失が響き減益。
- ・2019/10通期会社計画は、売上高が前期比7.9%増の7,860億円、営業利益が同11.0%増の200億円、純利益が同0.3%増の110億円。富裕層・中産階級の増加により、世界の海外旅行者数は引き続き伸びる見通し。将来的に海外現地法人の取扱高を日本事業と同規模にするという。(増潤)



◇ シーイーシー(9692)

- ・1968年に設立した独立系ソフトウェア会社。製造業を対象に業務効率化や品質向上、魅力ある製品づくりを支援する ICT サービスを提供するデジタルインダストリー事業、企業・組織の業務改革・改善に必要な ICT サービスをトータルで提供するサービスインテグレーション事業を展開する。
- ・12/11発表の2019/1期3Q(2-10月)は、売上高が前年同期比12.0%増の369.79億円、営業利益が同42.1%増の36.96億円、純利益が同45.5%増の25.00億円。インフラ構築やデータセンター、マイクロソフトとの連携事業が伸長。製造業向けもシステム開発、製品開発支援、IoT 関連が伸びた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比7.0%増の492億円、営業利益が同25.4%増の47億円、当期利益が同22.8%増の32億円。同社はマイクロソフトとクラウド分野での連携事業「Convergent」を展開。マイクロソフトのクラウドサービス「Azure」は好調を維持しており、同社の追い風となる。(増潤)



◇ 丹青社(9743)

- ・1959年設立。調査・企画、デザイン・設計、制作・施工、運営まで空間づくりに関するプロセスを一貫して手掛ける。国家資格を持つ技術者数は業界トップクラス。年間プロジェクト数は6,000件超。
- ・12/7発表の2019/1期3Q(2-10月)は、売上高が前年同期比10.0%増の608.63億円、営業利益が同0.7%増の34.27億円、純利益が同21.7%増の28.39億円。公共投資が底堅く、文化施設の大型案件を多く計上した。政策保有株式の売却や海外子会社の清算に伴う法人税調整も寄与した。
- ・通期会社計画を上方修正。売上高を前期比9.0%増の819億円(従来計画790億円)とした一方、収益性の低い大型案件が重なったことなどで営業利益は同4.1%減の44億円(同47億円)と引き下げた。政策保有株式の売却や海外子会社清算に伴う法人税調整により当期利益は同8.7%増の35億円(同32.30億円)と引き上げた。また、年間配当予想を34円から37円に引き上げた。(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