

# 投資戦略ウィークリー

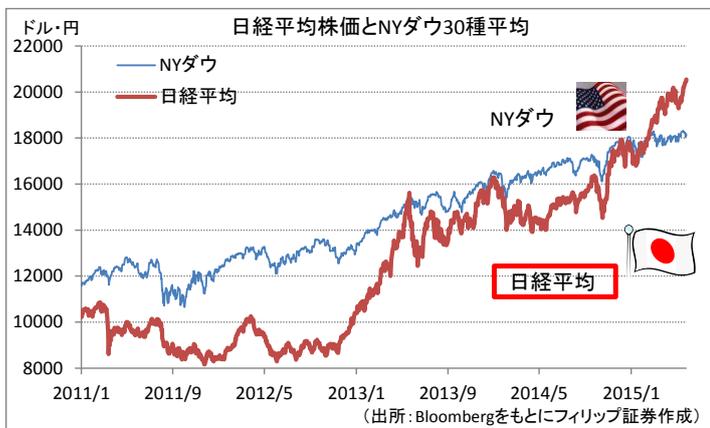
## “過熱感なき活況”とその後の展望”

リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴 北浦 優子  
 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

2015年6月1日号(2015/5/29作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“過熱感なき活況”とその後の展望”

➤ 1996年12月、当時のグリーンズパン FRB 議長は、「根拠なき熱狂」とコメントし米国株高に警鐘を鳴らした。日経平均株価は5/28、5/14から10営業日続伸となり1988年当時の13営業日連騰以来、27年振りの続伸となった。ただ、25日移動平均からの上方乖離率は3%程度(5%超が過熱の目安)、東証1部騰落レシオは約108%(130%以上が買われ過ぎのサイン)とテクニカル指標からの過熱感は乏しい。

5/7から5/27にかけて約20%もの上昇となった上海総合指数は、5/28に前日比6.5%の急落となった。中国本土では不動産市場が低迷するなか、数少ない投資先である株式市場に個人の資金が流入し一本調子の上昇が続いたが、一部証券会社が信用取引の融資条件を厳格化したことで急落となった。個人中心で投資家の多様性に欠けるため、相場が一方に動きやすくなっていると考えられる。

➤ 一方、日経平均株価10連騰の上昇率は5.0%に留まっている。東証発表の投資主体別売買動向(東証1部・2部合計)によれば、海外投資家は5月に入って再び買い越しに転じ、買越額は第1週584億円、第2週1,025億円、第3週は4,376億円に膨らんでいる。年初来買越額は2兆4,120億円に達した。年金の買い主体である信託銀行は4月以降売り越しが続き、5月第3週は636億円の売り越し、年初からはほぼ一貫して売り越しが続く個人の同週の売越額は5,959億円、年初来累計で3兆7,300億円の売り越しとなった。

日経平均先物でも海外投資家は同週に3,528億円の買い越しに転じた。今後は海外投資家の利益確定売りによる調整局面も予想されるが、個人や年金の待機資金による買いも想定される。企業業績やマクロ指標に明るい兆しが見られ、円安基調や長期金利安定もサポート要因となり、ITバブル時の高値20,833.21円を目指す展開も予想されよう。

➤ 6/1では、マツダ(7261)、アシックス(7936)、野村ホールディングス(8604)、東日本旅客鉄道(9020)のほか、米国はグッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー(GT US)、アセアンはマレーシアのIHHヘルスケア(IHH MK)を取り上げた。



#### ■主要イベントの予定

- 6月1日(月):
  - ・1-3月期の法人企業統計調査が発表。10-12月期の設備投資額は前年同期比2.8%増だった
  - ・東京証券取引所は上場企業を対象とした企業統治指針(コーポレートガバナンス・コード)の適用を開始する
  - ・5月の新車販売台数
  - ・米4月の個人所得
  - ・米5月の製造業景況指数
  - ・中国5月の製造業PMI
- 2日(火):
  - ・4月の毎月勤労統計
  - ・米4月の製造業受注
  - ・米5月の自動車販売台数
  - ・5月のユーロ圏消費者物価指数(速報値)
- 3日(水):
  - ・米地区連銀経済報告(ベージュブック)
  - ・米5月のADP雇用統計
  - ・ECBは金融政策を発表、ドラギ総裁が記者会見
  - ・4月のユーロ圏失業率
- 4日(木):
  - ・黒田・日銀総裁、挨拶(日銀金融研究所主催2015年国際コンファレンス)
  - ・5月の車名別新車販売台数
  - ・米新規失業保険申請件数(5/30までの終了週)
- 5日(金):
  - ・4月の景気動向指数
  - ・米5月の雇用統計
  - ・NY連銀総裁が講演
  - ・石油輸出国機構(OPEC)総会(ウィーンで)
  - ・ユーロ圏1-3月GDP(改定値)

(Bloombergよりフィリップ証券作成)

■今後も流入見通しの欧州マネー

海外投資家主導の上昇相場が続いており、中でも欧州の資金の存在感が高まっている。

東証によれば4月の海外投資家の売買代金は70兆7,311億円、うち欧州が52兆6,464億円と全体の約74%を占めた。年初来、欧州の構成比は約3/4を占め、4月の売買代金は年初比約17%増、昨年年初比では46%程度もの増加となった。また、4月の買越額は7,585億円と大幅に増加している。

ECBの緩和マネーは、欧州の株式市場に向かい株高を演出しているが、膨張した資金の一部がマイクロ・マクロ面からも改善が見込まれる日本市場に流入しているものと考えられる。欧州の金融緩和は当面続くことが予想されるため、長期の資金も含め、今後も日本市場に欧州マネーが流入することが予想される。

■選定された「攻めのIT経営銘柄」

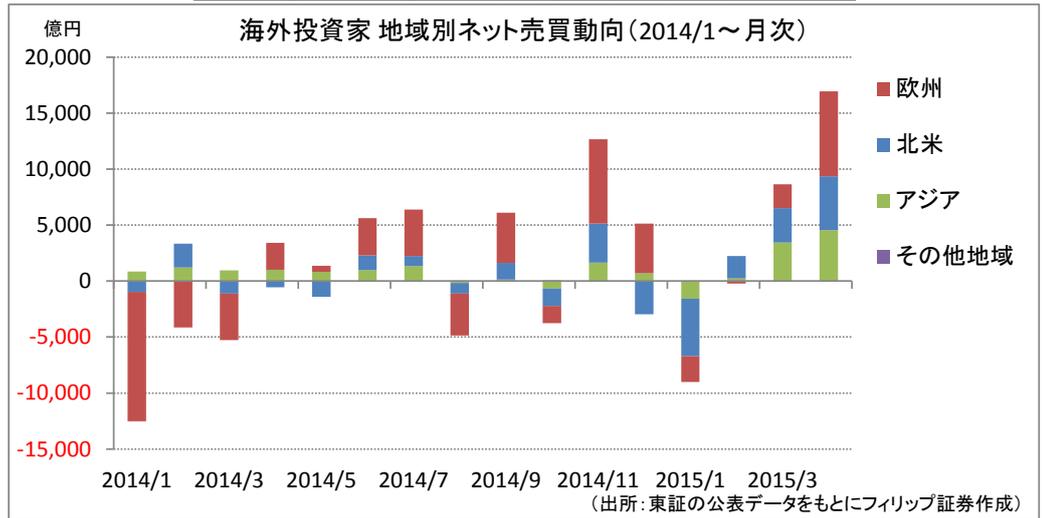
5/26、経済産業省と東京証券取引所は共同でIT活用に戦略的に取り組む企業を「攻めのIT経営銘柄」として選定し公表した。積極的なIT活用により高収益を実現する米国企業に比べ、日本企業の経営者はIT活用や新技術への関心が低いいため、投資家に企業価値向上に関する新たな視点を提供するため18社が選定された(右図表参照)。

評価指標や銘柄選定は委員長伊藤邦雄・一橋大学大学院教授をはじめ学識経験者や投資家等から委員会を設置。選定では評価項目を5つ設け、直近3年間の平均ROEでスクリーニングが行われている。

■選定銘柄の株価パフォーマンス

選定された企業の株価パフォーマンスには跛行色が見られる。現状の株式市場は、割安銘柄に資金が向かう循環物色が見られ、こうした動きが続くことが予想される。このためPERやPBRなどバリュエーション面での割安感や、営業利益率(競争力)や増収率(成長性)の高い企業が引き続き注目されると見ている。6/1の「コーポレートガバナンス・コード」施行もありROEの水準も重要である。図表の黄色シャドーの企業の株価動向に注目したい。

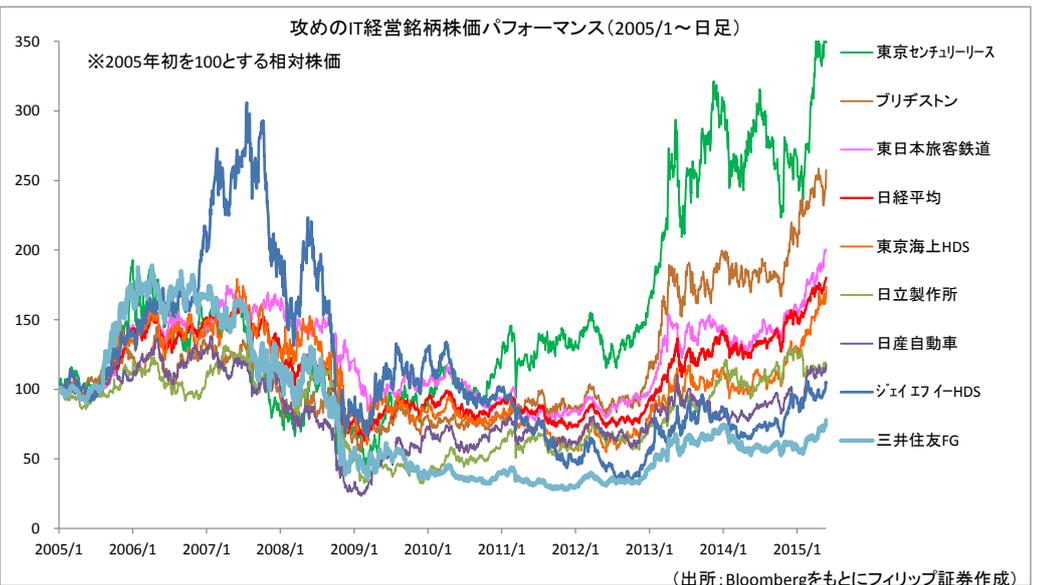
■金融緩和を背景に日本市場に流入する欧州マネー



■経済産業省と東証が公表した「攻めのIT経営銘柄」～経営指標と株価動向～

会社名	ROE 3年平均* (%)	営業利益率 3年平均* (%)	増収率 3年平均* (%)	今期純利益 会社計画 (百万円)	前期比 (%)	今期予想 PER (倍)	前期実績 PBR (倍)
積水ハウス(1928)	8.1	6.8	7.7	93,000	3.1	15.2	1.4
アサヒグループHDS(2502)	8.2	7.0	6.9	75,000	8.5	22.4	2.2
東レ(3402)	7.5	5.7	8.2	87,000	22.5	18.3	1.7
エフピコ(7947)	9.2	6.9	1.9	8,500	34.3	21.3	2.3
ブリヂストン(5108)	14.0	11.6	6.7	319,000	6.1	11.4	2.0
ジェイエフイーHDS(5411)	5.5	3.7	6.7	***168.1	***20.6	10.2	0.9
コマツ(6301)	11.5	11.9	-0.1	138,000	-10.4	15.4	1.6
日立製作所(6501)	9.6	5.5	0.3	330,000	36.8	11.8	1.4
日産自動車(7201)	9.8	5.0	6.5	485,000	6.0	10.6	1.1
ニコン(7731)	7.2	5.5	-2.3	20,000	8.9	20.2	1.1
トッパンフォームズ(7862)	4.9	4.8	5.4	8,300	5.9	21.3**	1.1
大阪ガス(9532)	7.3	6.5	5.7	73,500	-4.2	13.5	1.2
東日本旅客鉄道(9020)	8.9	15.1	2.9	238,000	31.9	18.9	2.0
アルファポリス(9467)	21.1****	33.0	33.6	510	12.0	22.3**	3.5
三井物産(8031)	9.1	5.3	1.0	240,000	-21.7	11.8	0.8
三井住友FG(8316)	11.7	40.7	6.8	760,000	0.8	10.5	0.9
東京海上HDS(8766)	7.1	7.0	8.2	240,000	-3.0	15.1	1.1
東京センチュリーリース(8439)	13.5	56.6	14.0	36,500	6.9	11.1	1.4

\*過去3年実績の平均値 \*\*5/28終値株価/会社計画ベースEPS \*\*\*Bloomberg予想 \*\*\*\*2015/3期ROE (出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



■ 銘柄ピックアップ



◇ マツダ(7261)

- ・ロータリーエンジン開発など、チャレンジ精神にあふれる自動車メーカー。燃費・パワー・排ガス性能を飛躍的に高めた高効率エンジン、SKYACTIV TECHNOLOGY を開発した。
- ・2015/3期は CX-5、Mazda3/Axela の販売好調に加え、新型 Mazda2/Demio が国内外で高評価を受け、売上高は同12.7%増の3兆339億円、純利益が同17.0%増の1,588億円となった。
- ・2016/3通期会社計画は売上高が前期比7.1%増の3兆2,500億円、純利益は同11.8%減の1,400億円。海外工場稼働による償却費増、研究開発の強化に加えユーロ安と見て減益見通しを発表。同社は2015/5トヨタとの業務提携に向けた基本合意を発表し、メキシコ新工場でトヨタ向け小型車の生産を開始する。また、高効率エンジンの SKYACTIV は同業他社も注目する高い技術である。同社での SKYACTIV 搭載車比率は75%にのぼり、今後も販売拡大による利益貢献が期待できる。



◇ アシックス(7936)

- ・60年以上の歴史を誇り、競技シューズを中心に運動スポーツウェア、スポーツ工学研究などを行っている。国内には13社、米国・欧州・東アジア・オセアニアなど38社で事業を展開している。
- ・決算期を3月から12月に変更し、2015/12期1Q(1-3月)は売上高が1,174.45億円、純利益が85.15億円となった。欧州中心にランニングシューズが伸び、アジアでも中国市場が好調だった。
- ・2015/12通期会社計画は売上高が4,230億円、純利益が210億円。中国財政省は6/1から一部の輸入品に対する関税を引き下げ、運動靴とブーツの輸入関税率は現行の24%から12%に縮小する。関税引き下げに加え、円安や中国の健康ブームによるスポーツ用品需要増から、巨大な中国市場での業績拡大が予想される。また、2020年の東京五輪・パラリンピックの国内最高位スポンサーとなり、低迷している国内での販売拡大も期待できよう。



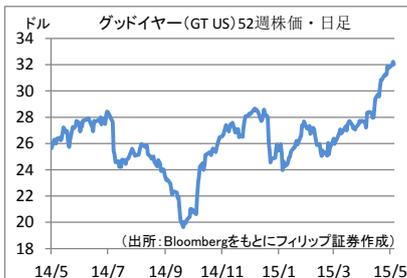
◇ 野村ホールディングス(8604)

- ・1925年設立。国内最大の投資銀行・証券持株会社。証券を中心に投資、金融サービスを提供。世界主要都市で支店を持ち、「アジアに立脚したグローバル金融サービスグループ」を目指す。
- ・2015/3通期は収益合計が前年同期比5.4%増の1兆9,305.88億円となった。純利益は同5.2%増の2,247.85億円と2006/3期以来の高水準となった。個人営業部門の税引き前利益が同15.7%減の1,618億円となったが、NISA など個人顧客からの預かり資産を積み増す戦略が奏功し資産運用部門の税引き前利益は同18.4%増の321億円となり、株などの売買手数料減少を補った。
- ・投信など預かり資産の積上げが拡大、資産運用残高が2015/3末に109.5兆円と過去最高。また、同社は5/20-7/28の期間に発行済み株式数の0.7%に当たる2,500万株(金額で200億円)を上限に自社株買いを実施すると発表し、株式価値の向上という株主還元から株価の動向が注目される。



◇ 東日本旅客鉄道(9020)

- ・1987年に日本国有鉄道(JNR)から鉄道事業を引き継いだ JR グループの一員、同グループの中に規模が最も大きな旅客鉄道会社。主力の鉄道事業のほか、不動産、Suica 事業も手掛ける。
- ・2015/3通期は訪日観光客数急増を背景に売上高が前期比2.0%増の2兆7,561.65億円、経常利益が同8.9%増の3,619.77億円と2期連続で最高益。ただ、山田線宮古一釜石間の経営移管等の特別損失や税制改正に伴う法人税調整額の増加により純利益が同43.8%減の248.13億円。
- ・2016/3期の会社計画は、売上高が前期比1.6%増の2兆8,000億円、純利益が同31.9%増の2,380億円。配当は10円増の130円へ。同社は経産省と東証が公表した「攻めの IT 経営銘柄」に選定され、今後の株価動向が注目される。また、5/27にタイと日本政府はバンコクとチェンマイを結ぶ高速鉄道に日本の新幹線を採用することで合意。今後の動向に注目したい。



◇ グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー(GT US)

- ・1898年創業した世界的なゴム・タイヤ大手メーカーである。乗用車用タイヤをはじめ、商業車用、トラック・バス用、農耕機用など幅広い需要に対応するラインナップを取り揃えている。
- ・2015/12期1Q(1-3月)は売上高が前年同期比10%減の40.24億 USD となったが、純利益が前年同期の5,100万 USD の赤字から2.24億 USD の黒字に転換した。EPS も0.83USD と市場予想の0.423USD を大幅に上回った。主力の北米は好調に推移し営業利益が同26.9%増の1.98億 USD。
- ・1Q は中国経済の減速によるタイヤやゴムの輸入減、ドル高による海外事業の採算低下が響き欧州とアジアは軟調。ただ、好調に推移した北米の業績に次ぎ、南米の営業利益は同26.2%増と大幅増益になった。また、米州向けプレミアムタイヤの年間生産を1,000万本に拡大する見込み。



◇ IHHヘルスケア(IHH MK)

- ・時価総額でアジア最大、世界第二位の民間病院の持ち株会社。総合商社の三井物産は20%超を出資する大株主。シンガポール、マレーシア、トルコ、中国、インド等でヘルスケア事業に従事。
- ・2015/12期1Q(1-3月)は売上高が前年同期比14.0%増の20.0億 MYR、純利益が同7.8%増の1.7億 MYR。子会社のパークウェイ・パンタイが好調で、収益を押し上げた。
- ・2015/12通期の市場予想は売上高が前期比16.4%増の85.4億 MYR、純利益が同24.7%増の9.4億 MYR。引き続きパークウェイ・パンタイの収益貢献が期待できるほか、2014年にトルコとマレーシアで開業した病院の通年寄与も収益を押し上げる要因となろう。また、医療を目的とした観光(メディカル・ツーリズム)の潜在需要も顕在化しており、富裕層の取り込みが期待できよう。



**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变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