

# 投資戦略ウィークリー

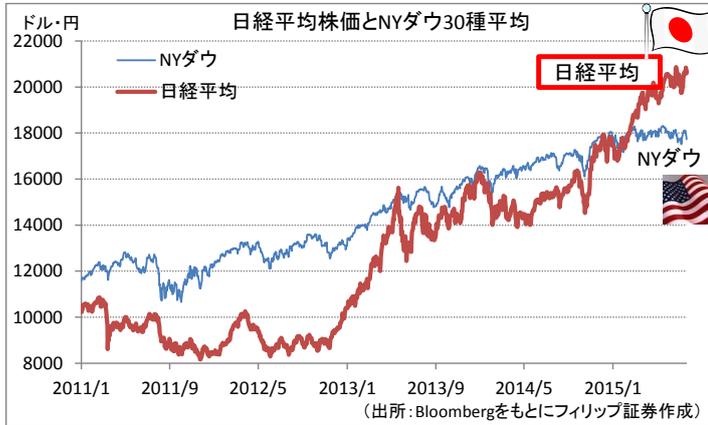
## “決算本格化で業績相場の様相が強まろう！”

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.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2015年7月27日号(2015/7/24 作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“決算本格化で業績相場の様相が強まろう！”

➤ 2015/12期2Q(4-6月)の米国決算は出足こそ好調であったが、マイクロソフト(MSFT)、ヤフー(YHOO)などハイテクやキャタピラー(CAT)、3M(MMM)など製造業が冴えない状況となっている。ドル高、中国など世界経済の減速もあって軒並み収益見通しを引き下げている。中でも大幅増収増益となったアップル(AAPL)だが、業績見通しが市場予想を下回り株価が急落、市場心理を悪化させた。

ギリシャ不安の後退から18,000ドル台を回復した NY ダウであったが、7/21に再び節目の18,000ドル台を割り込み、7/23現在、3日続落となっている。7/28-29の FOMC を控え強まる9月利上げの観測や商品市況の下落なども市場心理を冷え込ませている。WTI 原油価格は7/23に48.90ドルと今年3月以来の水準に低下。代表的な国際商品指数である CRB 指数も下落が続き同日、52週安値に低下。2014/7の52週高値から31%もの下落となっている。

➤ 原油価格は日銀が見込んできた年後半にかけての上昇が想定しづらくなってきており、年内の追加金融緩和の見方が出てくる可能性がある。IMF は7/23、日銀に対し2%の物価目標の達成に向けた強い姿勢を示すため、追加緩和を準備するよう要請しており、動向が注目される。

国内でも4-6月期の決算発表が始まり、市場の注目ポイントは企業業績に移っている。米国の主力企業が米国以外の海外市場で苦戦しており、日本企業も中国や欧州などでの収益動向がポイントとなろう。主要企業の決算本格化に従い、業績相場の様相が強まることが想定される。第1四半期の決算発表であるため、企業側の保守的な収益見通しは据え置かれる可能性があり、EPS 上振れも限定的となろう。ただ、日本電産(6594)の株価上昇など、決算内容次第で市場の評価が大きく分かれると予想する。(庵原)

➤ 7/27号では、日本触媒(4114)、テルモ(4543)、日立製作所(6501)、日本電産(6594)のほか、米国はスターバックス(SBUX US)、アセアンはヨマ・ストラテジック・ホールディングス(YOMA SP)を取り上げた。



#### ■企業決算の予定

- 27日(月): JSR、スタンレー、キヤノン、パイドゥ
- 28日(火): ファナック、東エレクト、アドテック、日本取引所、神戸鋼、花王、ファイザー、フォード・モーター、アフラック、ツイッター、UBS、LVMH
- 29日(水): 新日鐵住金、コマツ、日立、パナソニック、日産自、大和証券、野村HD、JR東日本、東電、NTTドコモ、フェイスブック、フォルクスワーゲン
- 30日(木): 武田薬、オランダ、JFEHD、ソニー、京セラ、三菱自、マツダ、住友商、オリックス、JAL、関西電、P&G、ドイツ銀行、サムスン電子
- 31日(金): 三越伊勢丹、TOTO、村田製、三菱重、川崎重、富士重、三菱UFJ、三井住友FG、みずほFG、三菱地所、郵船、エクソンモービル、エアバス

#### ■主要イベントの予定

- 27日(月):
  - ・6月の企業向けサービス価格
  - ・米6月の耐久財受注
- 28日(火):
  - ・5月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数
  - ・米7月の消費者信頼感指数
  - ・FOMC(7/29まで)
  - ・TPP交渉の閣僚会合(ハワイ・マウイ島、7/31まで)
- 29日(水):
  - ・米6月の中古住宅販売成約指数
  - ・FOMC政策金利発表
- 30日(木):
  - ・6月の鉱工業生産指数
  - ・米4-6月のGDP(速報値)
- 31日(金):
  - ・CPI(全国6月、東京都区部7月)
  - ・6月の家計調査、完全失業率、有効求人倍率
  - ・7月のミシガン大学消費者マインド指数(確定値)
  - ・6月のユーロ圏失業率

(Bloombergよりフィリップ証券作成)

■今後も公的資金の株式買入に期待

2014年度の収益率が+12.27%、収益額が15.3兆円と過去最高となったGPIFは、国内株式構成比を最大34%まで組み入れ可能である。また、運用資産が約33兆円の地方公務員共済組合連合会、国家公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団の3共済は、株式組入比率拡大やGPIFとの運用一元化が想定される。

加えて、運用資産額約200兆円のゆうちょ銀行は株式などリスク資産の組み入れを増やす計画。このため、年後半も公的資金の株式買入が予想され、好業績の大型株主導の上昇相場が想定されよう。(庵原)

■2030年度の電源構成が策定

経済産業省は「長期エネルギー需給見通し」を決定し、2030年度における電源構成(エネルギーミックス)の方針を公表した。自給率向上、CO2排出抑制のためには再生可能エネルギーの割合を高め、石炭火力を抑制することが必要だ。

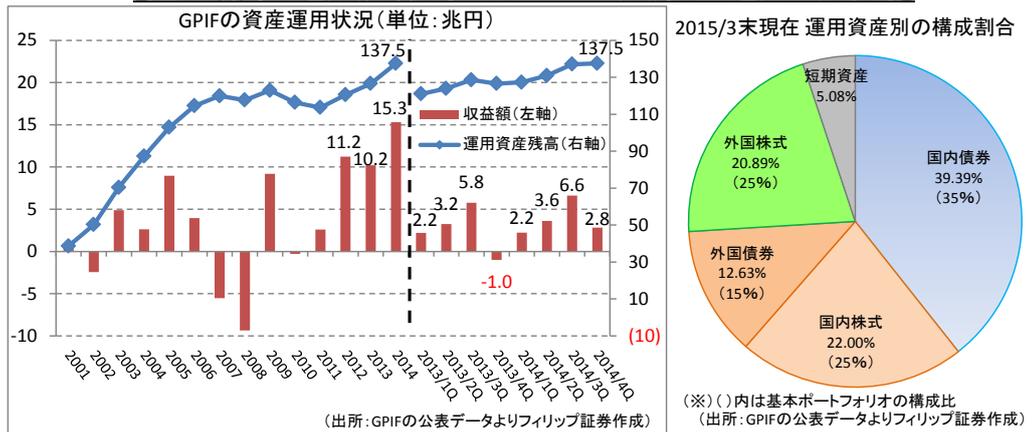
ただ、発電コストを考えると、太陽光(住宅用)29.4円/kWh、風力(陸上)21.9円/kWhと、石炭の12.3円/kWhと比べて割高になるため、石炭火力の極端な抑制は不可能である。バランスの取れた電源構成とするため、火力発電の高効率化技術の重要性が高まっており、複合発電システムやガスタービン製造の日立製作所(6501)、三菱重工業(7011)に注目したい。(北浦)

■成長戦略主導、医療機器に注目

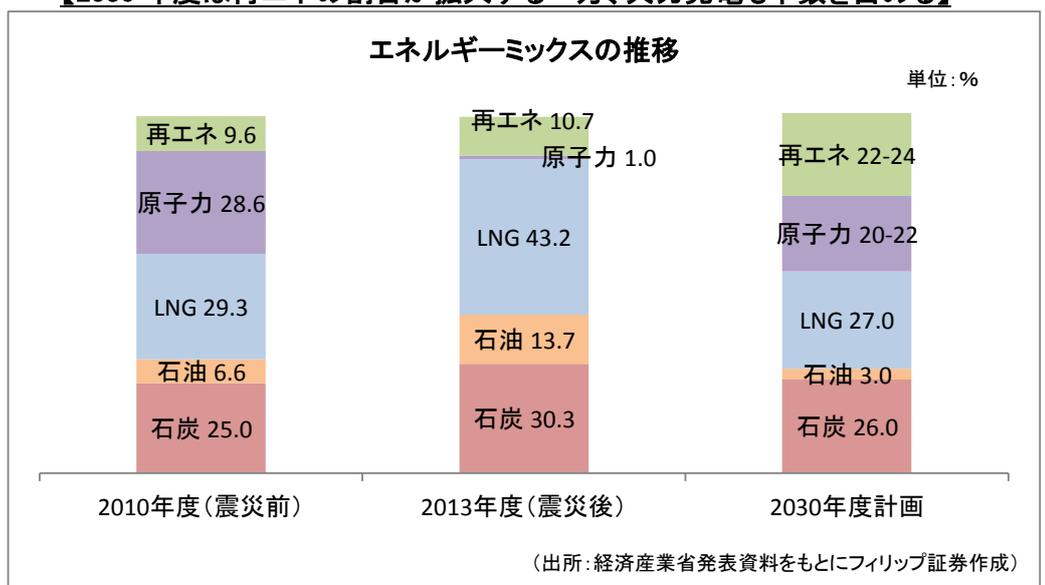
総務省によれば世界の65歳以上の高齢者比率は2030年に約12%に高まる見込み。欧米、中国などでは高齢化進行で更なる医療需要が予想される。政府の成長戦略の一環として、2020年をめどに医療機器の輸出額を2011年比約2倍の1兆円を目指す。国内の医療需要低下の一方で、円安もあって医療機器各社の海外市場での事業拡大が進展することも見込まれよう。

関連銘柄として、血液分析装置大手のシスメックス(6869)、内視鏡のオリンパス(7733)や人工心肺装置のテルモ(4543)のほか、精密ポンプの日機装(6376)、分析・計測機の島津製作所(7701)等に注目。(袁)

【過去最高の運用成績となった GPIF 3 共済との運用一元化も】



【2030年度は再エネの割合が拡大する一方、火力発電も半数を占める】



【医療機器企業の海外向けの展開や各分野の強み】



医療機器関連銘柄の特徴や海外売上高比率

コード	銘柄名	特徴	海外向け売上高比率(2015/3期)
6869	シスメックス	検体検査機器を手掛け、血液成分測定装置で首位	81.7%
7733	オリンパス	内視鏡の世界トップメーカーで外科領域でも実力	78.9%
4543	テルモ	カテーテルなど心臓血管領域分野に強み	62.6%
6376	日機装	化学用精密ポンプ国内首位、人工腎臓もトップシェア	60.0%
7702	JMS	使い捨て医療器具の大手。血液回路・透析装置に強み	55.5%
7701	島津製作所	分析・計測機器大手で医用機器、航空機器にも強い	49.8%
8086	ニプロ	人工腎臓透析器手掛け、再生医療分野研究も推進	41.9%
6849	日本光電	カテーテルで高シェア誇り、人工心肺装置なども展開	23.8%

(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



◇ 日本触媒(4114)

- 1941年に創業した合成化学会社。主要製品は、アクリル酸、高吸水性樹脂、不飽和ポリエステル樹脂、自動車触媒などである。欧州、米国、中国や東南アジアで8箇所の生産拠点を有している。
- 2015/3期は売上高が前期比24.1%増の3,748.7億円、純利益が同81.7%増の190.9億円。原油安から主力の高吸水性樹脂(SAP)の原材料となるナフサの価格が下落し利益率が向上。また、紙おむつの需要は東南アジアを中心に増えており、紙おむつに使用されるSAPの出荷数量も伸びた。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比4.0%減の3,600億円、純利益が同17.9%増の225億円。5/11に同社はベルギー子会社でSAPを増強すると発表。既存能力年6万トンと合わせて同16万トンに拡大。また、アクリル酸の製造にも同10万トン規模の製造設備を約3.5億ユーロで投資。同計画は2017/10末に完成、2018/5に商業運転を開始する予定で海外での事業拡大に注目。(袁)



◇ テルモ(4543)

- 1921年に設立した国内の医療機器大手会社。主に輸血器具、使い捨て医療器具、人工臓器、電子体温計、栄養食品などの製造・販売を行う。米国や欧州、アジアなどの海外市場で展開する。
- 2015/3通期は売上高が前期比4.7%増の4,895.1億円、純利益が同12.8%増の384.7億円となった。国内は医療機器の公道価格引き下げで減収となったが、欧米でカテーテル(医療用細管)手術器具の販売が伸びた。また、為替差益の増加も寄与した。年間配当は1.5円増の32円とする。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比6.2%増の5,200億円、純利益が同2.7%増の395億円。動脈硬化に関する治療器具「ステント」、血管を広げる治療器具を米国で販売する予定で同国でのカテーテル事業の売上高を現在の約400億円から2010年後には2倍超の1,000億円規模を計画。また、政府の成長戦略による医療機器輸出の推進から海外事業の展開に注目する。(袁)



◇ 日立製作所(6501)

- 1920年に設立。国内総合電機トップで技術力に定評。情報・通信、電力、電子装置、建設機械、高機能材料、金融サービスなど幅広く行い、世界35ヶ国・地域で展開している。
- 2015/3期は売上高が前期比2.1%増の9兆7,620億円、営業利益が同11.6%増の6,005億円、純利益が同8.9%減の2,413億円となった。社会・産業システムが英国の鉄道車両プロジェクトや中国向け昇降機に牽引されて好調だったが、事業構造改革費用や税金費用が最終利益を押し下げた。
- 2016/3通期の会社計画(米国会計基準ベース)は売上高が前期比1.4%増の9兆9,000億円、純利益が同36.8%増の3,300億円の見通し。社会・産業システムは引き続き大きく収益貢献すると見られる。高効率化が急務とされている火力発電の分野では、三菱重工業(7011)と共同でコンバインド・サイクル(複合)発電システムやガスタービンエンジンを提供している。(北浦)



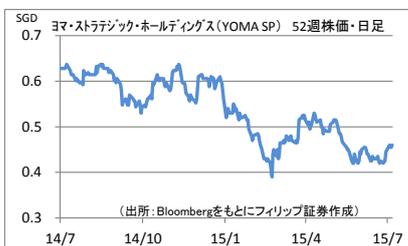
◇ 日本電産(6594)

- 1973年設立の精密小型モーター製造世界最大手で、ファンモーターも手がける。また、自動車・家電用モーターを成長分野として位置付け、注力している。M&Aにも積極的。
- 2016/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比18.7%増の2,850億円、純利益は同37.7%増の242億円。全製品グループで増益を達成し、特に自動車の運転支援関連の製品が好調だった。
- 2016/3通期会社計画は従来予想を据え置き、売上高が前期比11.8%増の1兆1,500億円、純利益が同18.1%増の900億円とした。同社は「触覚(ハプティック)機器」と呼ぶ小型電子部品を新市場と位置付け、収益源に加える。様々な振動を再現しユーザーの触覚に働きかける機器で、スマホやウェアラブル端末、さらに自動車向け等で新市場拡大を目指す。また、市場規模の急拡大が期待されるサービスロボット分野への本格参入も目指しており、業績拡大に拍車がかかりそうだ。(北浦)



◇ スターバックス(SBUX US)

- 1971年にシアトルで開業した世界最大のコーヒーチェーン店。自社ブランドコーヒーの販売を中心に小売店を運営。カタログ販売、スーパー、ネットを通じた販売も行っている。
- 2015/9期3Q(4-6月)は売上高が前年同期比17.5%増の48.8億USD、純利益は同22.3%増の6.3億USD。EPSは0.42USDと市場予想の0.41USDをやや上回った。世界の直営既存店売上高が、来店客数の増加に伴い同7.0%増収となったほか、スターバックス・ジャパンの完全買収や過去12ヵ月で1,592店の新店舗をオープンさせたことが寄与した。
- 同社は2015/9通期の会社計画EPSを上方修正し、1.57-1.58USD(前回予想は1.55-1.57USD)とした。一方、売上高成長率は16-18%、新規出店計画は1,650店と前回予想を維持した。また、自社株買いプログラムのもと5,000万株の追加購入枠を発表。さらにペプシコと提携して南米でコーヒーやエナジー・ドリンクの販売に着手する計画も明らかになっており、業績拡大が期待される。(北浦)



◇ ヨマ・ストラテジック・ホールディングス(YOMA SP)

- ミャンマーを中心に、住居用不動産の販売、設計、建設を展開するほか、子会社を通じて小売、農業、自動車ディーラーも行う。ミャンマーの大財閥SPAグループの傘下企業である。
- 2015/3通期は売上高が前期比10.4%増の110.9百万SGD、純利益が同64.3%増の39.3百万SGD。主力の不動産事業はミャンマーでの不動産価格上昇が寄与し、自動車や観光事業も好調。
- 同社は現在80%超えの不動産事業の売上比率を2020年まで25%にまで引き下げる計画。観光客増加で、観光事業での業績拡大が期待できるほか、マンダレー国際空港の運営への参画も2016/3期より寄与が期待でき、同計画達成の可能性は高そうだ。(袁)



**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