

リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴  
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

2016年2月1日号(2016/1/29作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■“日米欧中銀の緩和スタンスで市場は安定推移へ”

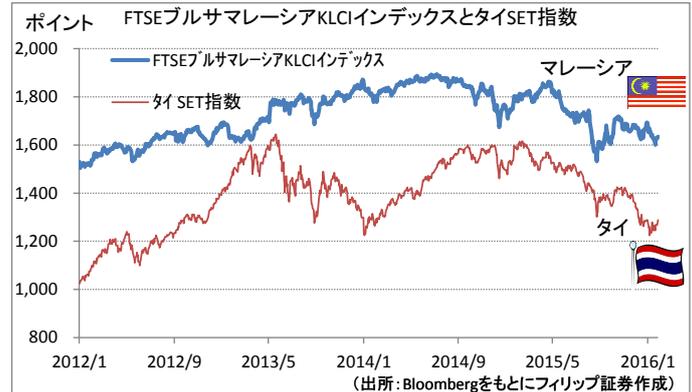
➤ 1/29、日銀は金融政策決定会合において市場の想定に反して追加緩和を発表した。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、必要に応じて「量」・「質」・「金利」の3つの次元で追加的な金融緩和を実施する意向である。マイナス金利においても長期国債の買い入れを行い、金利の低下圧力を強め、2%の「物価安定の目標」の実現を目指す黒田・日銀の積極的な姿勢が示された。

日銀はFRB同様、原油価格の一段の下落、中国など新興国・資源国経済の先行き不透明感など物価への影響にも言及。不安定な金融市場による企業や個人のマインド悪化を食い止めるための踏み込んだ政策と言えそうだ。

➤ マイナス金利では、懸念される金融機関の金融仲介機能低下を回避するため、スイスなど欧州で採用されている階層構造方式とし、具体的には日銀の当座預金残高に対して、▲0.1%、0%、+0.1%と3段階の階層構造とする。銀行の収益に対してネガティブな部分もあるが、一段の金利低下で不動産、証券などは注目される。また、積極的な設備投資や研究開発を進める製造業にとっても追風となる。

1/27のFOMCの結果はハト派的で、投資家に安心感を与える内容であった。FRBは金融政策の維持を決定し、追加利上げについて「緩やかに進めるが、ペースは今後の経済指標次第」と従来の見解を維持した。米国経済については「昨年末にかけて減速した」と景気判断を下方修正し、「世界の経済・金融情勢を注視している」と世界的な株安や原油安に懸念を示した。昨年12月の「海外経済のリスクは減退した」との見解を修正。日米欧の中央銀行の緩和的なスタンスが確認され、市場参加者のマインド好転が期待される。金融市場の動向を注視する日米欧中銀の姿勢が示されたことで、市場は徐々に落ち着きを取り戻そう。(庵原)

➤ 2/1号では、エムスリー(2413)、相模ゴム工業(5194)、トヨタ自動車(7203)、三井住友フィナンシャルグループ(8316)、中国電力(9504)、アセアンはタイのタイ・ユニオン・グループ(TU TB)を取り上げた。



### ■主な企業決算の予定

- 2月1日(月): 塩野義薬、新日鉄住金、リコー、MUFG、アルファベット
- 2日(火): 小野薬、三菱電、任天堂、三菱商事、野村HD、NTTデータ、ダウ・ケミカル、エクソンモービル、ファイザー、UPS、ヤフー、UBS、LVMH
- 3日(水): 武田薬、JXHD、日立、住友電工、豊田織、パナソニック、シスメクス、三菱自、豊田通商、花王、GM、メットライフ、ヤマ・ブランズ、レノボ
- 4日(木): 国際帝石、旭化成、テルモ、東芝、シャープ、三菱重、マツダ、富士重、ニコン、伊藤忠、三井物、菱地所、JT、クレディ・スイス、ING
- 5日(金): 大和ハウス、明治HD、トヨタ、タカタ、オリンパス、丸紅、住友商、NTT、BNPパリバ、ボルボ

### ■主要イベントの予定

- 2月1日(月):
  - ・1月の新車販売台数
  - ・米1月のISM製造業景況指数
  - ・中国1月の製造業PMI(国家统计局)
- 2日(火):
  - ・日銀1月のマネタリーベース
  - ・米1月の自動車販売
- 3日(水):
  - ・日銀、政策委員会・金融政策決定会合議事要旨(12/17-12/18分)
  - ・米1月のADP雇用統計
  - ・米1月のISM非製造業景況指数
  - ・中国1月の財新サービス業PMI
- 4日(木):
  - ・米2015/12の製造業受注
  - ・ECB経済報告
- 5日(金):
  - ・2015/12の景気動向指数
  - ・米2015/12の貿易収支
  - ・米1月の雇用統計

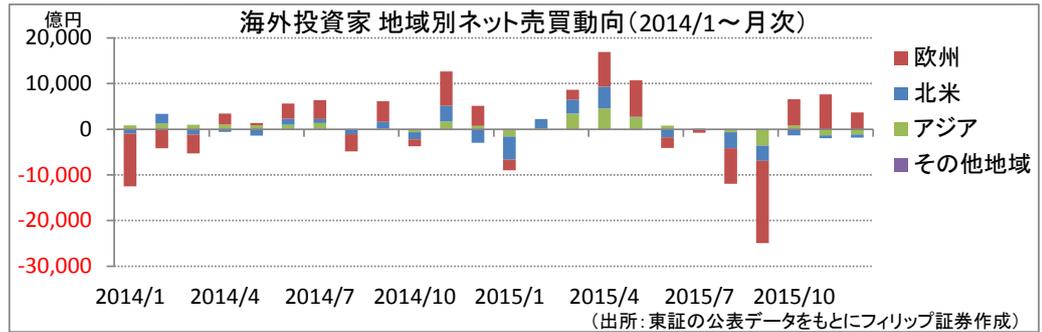
(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■海外投資家のマインドと株価動向

国内株式市場の6割超の売買シェアを握る海外投資家は2015/10以降、月間ベースで現物株の買い越しが続いたが、2016年の年初からは大幅な売り越しに転じている。

年初1月からの海外投資家は、第1週(1/4-8)が現物▲4,471億円+先物▲5,492億円=▲9,963億円、第2週(1/12-15)が現物▲2,109億円+先物▲5,139億円=▲7,248億円、第3週(1/18-22)が現物▲1,902億円+先物▲426億円=▲2,329億円。ただ、週毎に売越額は漸減。日米欧中銀の緩和スタンス維持→原油底打ちの可能性もあり再び日本市場への海外資金流入が期待される。(庵原)

【日米欧中銀の緩和スタンス確認→原油上昇→海外投資家リスクオンとなるか？】



■訪日中国人の爆買いと関連銘柄

2015年の訪日外国人旅行消費額は牽引役の中国からの訪日客が前年比2.5倍。一人当たりの旅行支出は27.4万円と突出し、全体の平均を10万円以上上回る。その大半は買物に充当され、買物代金は16.4万円と全体平均を9万円超上回っている。購入率(購入した人の割合)が高いカテゴリーは、化粧品・香水(75.9%)、医薬品・健康グッズ・トイレットリー(72.1%)などとなっている。

春節(2/8-13)の連休を控え、改めて関連銘柄をピックアップしたい。三越伊勢丹HD(3099)、ファンケル(4921)、小林製薬(4967)、相模ゴム(5194)などに注目したい。(庵原)

【中国の春節(旧正月)を控えインバウンド関連銘柄に注目したい】



2015年国籍・地域別の訪日外国人旅行消費額	金額(億円)	構成比	前年比
全国籍・地域	34,771	100.0%	71.5%
中国	14,174	40.8%	153.9%
台湾	5,207	15.0%	46.9%
韓国	3,008	8.7%	43.9%
香港	2,627	7.6%	91.8%
米国	1,814	5.2%	23.0%

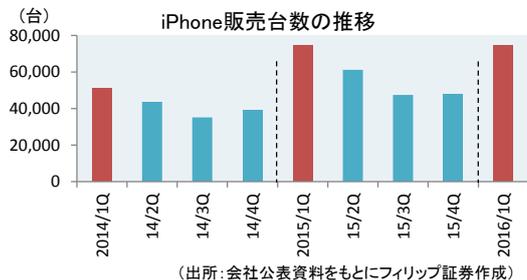
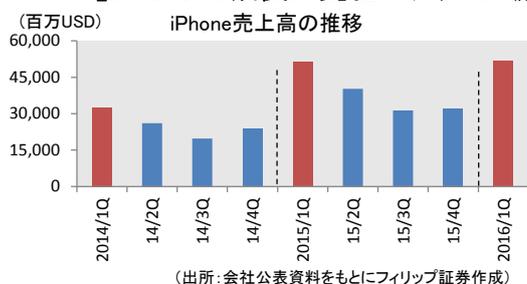
2015年1人当たり旅行支出(円)	支出金額	うち買物	構成比
全国籍・地域	171,455	72,575	42.3%
中国	274,693	164,634	59.9%
米国	212,746	36,764	17.3%
香港	164,321	63,597	38.7%
台湾	143,031	63,098	44.1%
韓国	69,989	22,054	31.5%

■アップル減速で関連銘柄に留意

アップルによれば2016/9期1Q(10-12月)の売上高は前年同期比1.7%増の758.7億USD、純利益が同1.9%増の183.6億USDといずれも過去最高を更新したが、小幅増にとどまった。主力のiPhoneの売上高や販売台数の伸び率はともに同1%未満と成長が鈍った。また、会社側は2016/9期2Q(1-3月)の売上高が同8.6-13.8%減の500億-530億USDを予想、ドル高や新興市場の減速を織り込んでいる模様。

アップルの減速は村田製作所(6981)、日本電産(6594)、アルプス電気(6770)やTDK(6762)などの日本の主要サプライヤーに波及。今後の動向に留意したい。(袁)

【iPhoneの成長が鈍化～アップル減速は日本のサプライヤーに波及】



一部のアップル関連銘柄のパフォーマンス推移



■好配当銘柄に着目した銘柄選択

年初から波乱のマーケット展開が続き、多くの投資家が投資のタイミングを計りかねている。先行き不透明感が強い中であるだけに、配当利回りを投資のモノサシとした銘柄選択もお奨めしたい。

右図表は JPX400 採用銘柄のうち、2月、3月を決算期末とする企業を配当利回りが高い順に 75 社ピックアップした(1/27 の株価を基準)。

今後は、例年通り決算期末に向けて好配当狙いの市場参加者の増加が見込まれる。同時に配当の権利取りの活発化から株価上昇も期待され、キャピタルゲインを目指す投資家の増加も想定される。

右図表にある通り、好配当企業の上位には商社、金融、自動車セクターなどの大手企業がランクインしている。銘柄選択にあたっては、収益見通しなど業績を確認し、減配の可能性が小さいと判断できるかが重要なポイントとなる。

既に 2016/3 期 3Q(4-12 月)決算を発表した三井住友フィナンシャルグループ(8316)は、2016/3 通期の配当 150 円(期末は 75 円)を据え置き、通期業績見通しは据え置いた。

Bloomberg によれば、10-12 月の連結純利益は前年同期比 17%増の 2,381 億円と増益を確保し、アナリストの予想平均値 1,924 億円を上回った。4-12 月の 9 ヶ月間の純利益は同 8.2%減の 6,262 億円で、会社計画の通期予想に対する進捗率は 82%である。

業績動向は堅調で配当利回りの水準も高く、PER や PBR などのバリュエーションからも投資対象として安心感のある銘柄のひとつと見ている。

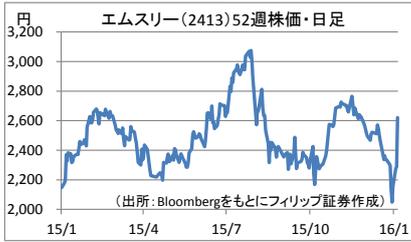
今後、2015/10-12 期の決算発表が本格化する。企業が公表する決算短信や新聞報道などから会社計画の配当と通期業績見通しが従来通りであるか、修正があるかないかを十分に確認し、好配当銘柄をピックアップすることも有効な銘柄選択手法であると思われる。(庵原)

【好配当が期待される企業の一覧(JPX400 採用銘柄よりランキング) 2015/1/27 現在】

会社名	コード	決算期	配当利回り	通期予想配当 円(会社計画)	株価(1/27) 円	今期予想PER 倍(市場予想)	実績PBR 倍
三井物産	8031	3月	4.86%	64.00	1316	10.13	0.60
あおぞら銀行	8304	3月	4.60%	18.40	400	10.80	1.18
住友商事	8053	3月	4.37%	50.00	1144	7.31	0.58
松井証券	8628	3月	4.36%	45.00	1031	17.30	2.88
日鉄住金物産	9810	3月	4.00%	15.00	375	6.04	0.67
ワコム	6727	3月	3.90%	18.00	462	24.93	2.46
エイ・ックス・グループ・ホールディングス	7860	3月	3.86%	50.00	1295	92.50	1.20
丸紅	8002	3月	3.81%	21.00	551	5.22	0.62
日産自動車	7201	3月	3.81%	42.00	1103	8.14	0.94
伊藤忠商事	8001	3月	3.72%	50.00	1343	6.42	0.85
沖電気工業	6703	3月	3.70%	5.00	135	12.97	1.37
セガサミーホールディングス	6460	3月	3.70%	40.00	1080	118.94	0.82
セイコーエプソン	6724	3月	3.70%	60.00	1621	9.44	1.13
三井住友フィナンシャルグループ	8316	3月	3.65%	150.00	4106	7.29	0.60
ミクシィ	2121	3月	3.63%	142.00	3915	6.04	3.51
平和	6412	3月	3.60%	80.00	2225	9.16	1.13
日立建機	6305	3月	3.58%	60.00	1676	30.53	0.83
みずほフィナンシャルグループ	8411	3月	3.56%	7.50	210.8	7.95	0.66
アサヒホールディングス	5857	3月	3.48%	60.00	1724	9.00	1.08
カブドットコム証券	8703	3月	3.36%	12.00	357	15.64	2.73
小松製作所	6301	3月	3.32%	58.00	1746	11.94	1.04
川崎重工業	7012	3月	3.31%	12.00	363	10.07	1.32
三井住友トラスト・ホールディングス	8309	3月	3.30%	13.00	393.6	8.65	0.63
ティーガイア	3738	3月	3.27%	41.00	1252	9.21	2.72
双日	2768	3月	3.25%	8.00	246	7.64	0.57
三井金属鉱業	5706	3月	3.21%	6.00	187	15.40	0.53
富士重工業	7270	3月	3.19%	144.00	4521	8.80	2.98
武田薬品工業	4502	3月	3.16%	180.00	5695	23.89	2.10
東京エレクトロン	8035	3月	3.10%	219.00	7066	16.05	2.15
日野自動車	7205	3月	3.08%	40.00	1298	9.67	1.73
北洋銀行	8524	3月	3.07%	11.50	374	8.66	0.40
リコー	7752	3月	3.06%	35.00	1143	12.42	0.74
フジ・メディア・ホールディングス	4676	3月	3.02%	40.00	1325	17.09	0.48
アンリツ	6754	3月	3.00%	24.00	799	14.92	1.35
りそなホールディングス	8308	3月	2.97%	17.00	573.1	7.53	0.84
ベネッセホールディングス	9783	3月	2.96%	95.00	3205	81.90	1.61
サンリオ	8136	3月	2.96%	80.00	2699	21.68	3.82
住友重機械工業	6302	3月	2.95%	14.00	475	11.05	0.78
J S R	4185	3月	2.92%	50.00	1712	13.19	1.09
N T T ドコモ	9437	3月	2.90%	70.00	2411	18.81	1.72
伊藤忠テクノソリューションズ	4739	3月	2.88%	65.00	2254	15.14	1.53
日立キャピタル	8586	3月	2.86%	84.00	2942	10.31	1.02
ブラザー工業	6448	3月	2.85%	36.00	1264	10.68	0.92
日立化成	4217	3月	2.84%	50.00	1759	10.52	1.19
第一三共	4568	3月	2.84%	70.00	2464.5	22.12	1.34
三菱UFJフィナンシャルグループ	8306	3月	2.84%	18.00	634	8.14	0.58
オリックス	8591	3月	2.83%	45.00	1588	7.86	0.92
三菱マテリアル	5711	3月	2.82%	10.00	354	7.45	0.80
日本精工	6471	3月	2.82%	34.00	1207	9.81	1.38
日揮	1963	3月	2.80%	49.50	1771	9.68	1.07
ユニフインテックホールディングス	8729	3月	2.79%	55.00	1968	16.20	1.55
A O K Iホールディングス	8214	3月	2.79%	40.00	1436	11.48	0.92
野村不動産ホールディングス	3231	3月	2.78%	55.00	1975	9.25	0.87
日本郵船	9101	3月	2.77%	7.00	253	8.81	0.50
コニカミノルタ	4902	3月	2.74%	30.00	1094	11.99	0.99
いすゞ自動車	7202	3月	2.74%	32.00	1167	8.11	1.26
大東建託	1878	3月	2.73%	399.00	14595	17.31	4.51
兼松	8020	3月	2.72%	5.00	184	6.19	0.82
エクセディ	7278	3月	2.70%	70.00	2592	11.42	0.78
三菱商事	8058	3月	2.70%	50.00	1851.5	9.52	0.55
ローソン	2651	2月	2.70%	245.00	9090	24.55	3.47
協和エクシオ	1951	3月	2.68%	32.00	1195	10.12	0.81
本田技研工業	7267	3月	2.65%	88.00	3316	10.37	0.83
日立国際電気	6756	3月	2.65%	40.00	1512	9.31	1.43
V Tホールディングス	7593	3月	2.64%	18.00	681	17.05	2.53
興銀リース	8425	3月	2.64%	60.00	2275	8.51	0.78
旭化成	3407	3月	2.63%	20.00	760.2	11.40	0.96
三菱重工業	7011	3月	2.61%	12.00	459.1	10.59	0.85
イオンフィナンシャルサービス	8570	3月	2.61%	66.00	2532	14.80	1.81
大和ハウス工業	1925	3月	2.58%	80.00	3098	13.44	1.76
ミサワホーム	1722	3月	2.56%	20.00	780	9.71	0.74
住友金属鉱山	5713	3月	2.56%	31.00	1213	10.32	0.62
東ソー	4042	3月	2.55%	14.00	550	7.99	1.07
東京海上ホールディングス	8766	3月	2.53%	105.00	4154	13.06	0.92
日本取引所グループ	8697	3月	2.50%	42.00	1679	21.30	3.72

(※)JPX400採用銘柄のうち2月、3月を決算期末とする企業を配当利回りの高い順にスクリーニング (出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



◇ エムスリー(2413)

- ・2000年に設立され、ネットを通じて主に医療従事者(医師や薬剤師など)向けに医療関連情報などを提供している。また、医薬品メーカー、医療機器会社などのマーケティング活動も支援する。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上収益が前年同期比23.3%増の473.9億円、純利益が同26.3%増の94.3億円と4-12月期として過去最高を更新した。臨床試験の受託事業が好調に推移したほか、医療機関に医師や薬剤師を紹介する事業も伸びた。また、M&Aの進展が業績に貢献した。
- ・2016/3通期の会社計画は売上高が前期比22.7%増の630億円、純利益は同15.8%増の113億円と従来予想を据え置いた。また、同社は米国で医師向け転職支援サービスを提供する The Medicus Firm 社を完全子会社化したと発表、米国での医師転職支援分野の企業買収は4社目となった。米国で医師向けに支援事業の強化を進めており、業績の動向に注目したい。(袁)



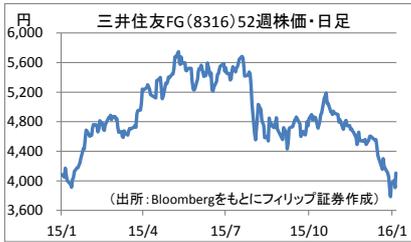
◇ 相模ゴム工業(5194)

- ・1944年に設立したコンドーム大手メーカー。プラスチック・ゴム製品の製造および販売を行っているほか、包装用フィルムなども手掛けて東南アジアや欧州などに輸出している。
- ・2016/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比7.4%増の24.8億円、営業利益が同32.3%増の3.2億円、純利益が同8.1%増の1.6億円となった。入浴・介護サービスなどを含むその他事業は減収となったものの、看板商品「コンドーム・サガミオリジナル」の販売が堅調に推移し主力のヘルスケア事業は増収となった。また、原油安による原料コストの低下もあってプラスチック製品事業が増収。
- ・2016/3通期の会社計画は売上高が前期比1.4%増の50億円、純利益は同4.9%減の5.2億円と従来予想を据え置いた。新聞報道によれば、同社は日本国内で「性的な無関心」によるコンドームの需要減少と苦闘している一方で、同社製品が中国で高い人気を博している模様。訪日中国人の消費額が急増するなか、2/8-2/13の中国春節を控え、株価動向に注目したい。(袁)



◇ トヨタ自動車(7203)

- ・世界トップの自動車メーカーで、事業としては乗用車やトラック、バスなどの販売、賃貸、修理を行う。その他、住宅の建設・販売、金融、高度道路交通システムの開発など多様な事業を展開する。
- ・2016/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比8.9%増の14兆914.9億円、純利益は同11.6%増の1兆2,581.1億円と1Hとして過去最高だった。ガソリン安を背景に、北米市場で利益率の大きいピックアップトラックなどの販売が伸びたほか、円安に伴う収益改善が利益を押し上げた。
- ・2016/3通期の会社計画は世界販売を1,015万台から1,000万台に下方修正したため、売上高を前期比1.0%増の27.5兆円と従来予想の27.8兆円から引き下げた。純利益は同3.5%増の2兆2,500億円と従来予想を据え置いた。一部報道によれば、同社は新興国市場に強いスズキ自動車との提携の検討に入った模様。インドなどでの小型車需要の開拓を進める見通し。また、グループ内で小型車の開発・生産の一本化を目指し、ダイハツ工業を完全子会社化する方針を固めた模様。(袁)



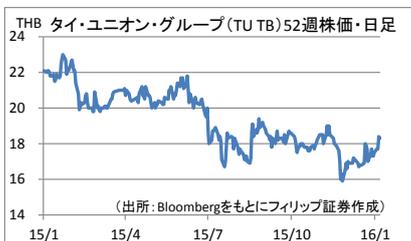
◇ 三井住友フィナンシャルグループ(8316)

- ・銀行業務を中心に、クレジットカード業務、リース業務、情報サービス業務、証券業務などさまざまな金融サービスにかかわる事業を行っている。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は経常収益が前年同期比0.5%増の3兆5,744.7億円と伸び悩み、主力の貸出業務で利ざやの縮小が続いたほか、債券売買も振るわなかった。純利益は同8.2%減の6,262.4億円となったものの、10-12月期については同17.4%増の2,381.1億円と市場予想の1,948.4億円を上回った。また、会社側の2016/3通期の純利益予想に対する進捗率は82.4%である。
- ・2016/3通期の会社計画は純利益が同0.8%増の7,600億円と従来予想を据え置いた。同社は GE の日本リース事業を買収し、来年4月に買収完了を計画。GE が抱えている中小企業の顧客基盤を取り込んで、同社のリース事業の競争力が高まると見られ、同事業の拡大が期待される。(袁)



◇ 中国電力(9504)

- ・1951年に設立した区域電力会社である。山口県営の電力事業などをもとに発足、中国地方5県を中心に事業を展開している。同社は水力、原子力、内燃力などを使い発電・供給を行っている。
- ・2016/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比2.9%減の6,207.4億円、純利益が同25.3%減の208.5億円となった。電力販売量の減少や燃料費調整制度の影響などにより主力の電気料金収入は減少した。また、老朽設備の更新や補修など費用の増加が利益を押し下げた。
- ・同社は2016/3通期の業績予想を上方修正した。営業利益は従来予想の280億円を440億円に1.6倍の増額修正。市場予想の387億円を大きく上回った。また、純利益は従来予想の前期比67.5%減の110億円が同40.9%減の200億円となる見通しで減益が大幅に縮小する予想。(袁)



◇ タイ・ユニオン・グループ(TU TB)

- ・タイの水産加工会社大手。海産物の冷凍食品、缶詰を製造・販売している。主な製品は冷凍ツナ、海老、タコ、イカ、加工食品、ベーカリー、ペットフードなど。ツナ缶では世界最大規模を誇る。
- ・2015/12期3Q(7-9月)は売上高が前年同期比7.2%増の326.0億 THB。海外子会社の販売が堅調に推移した一方、販売管理費などが嵩んでおり純利益が同15.4%減の16.3億 THB となった。
- ・同社は、ドイツの水産加工大手 Rügen 社の過半数の株式を取得した。Rügen 社の買収を通じて主力のツナ缶製品の種類の多様化を進め、欧州事業の強化による業績の拡大を目指す。(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