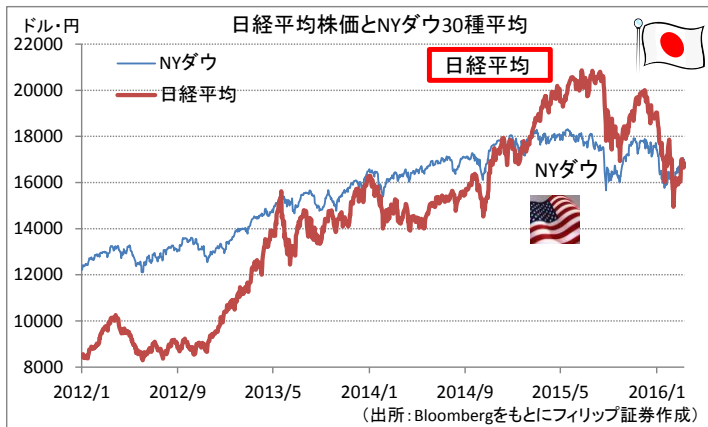


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2016年3月14日号(2016/3/11 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“金融政策に加え「増税延期+景気対策」への期待”

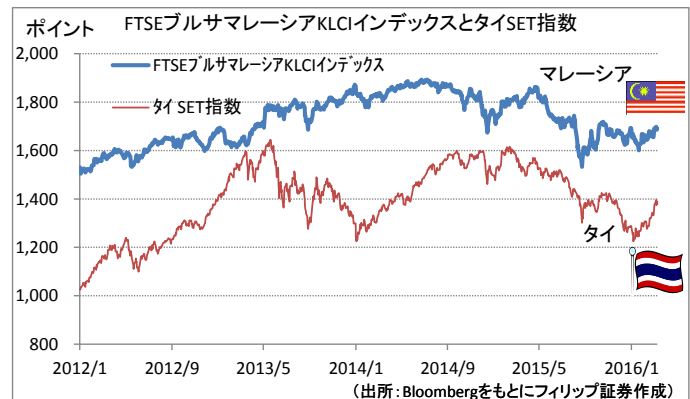
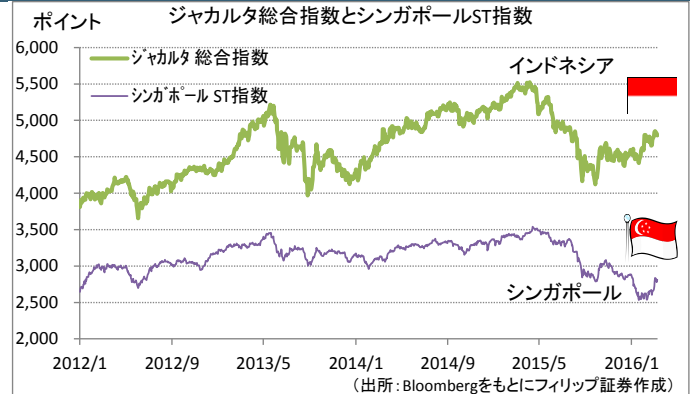
➤ 3/10、ECB は市場の期待を上回る内容の追加緩和を発表。決定項目は以下の通り。①主要政策金利0.05%→0.00%、②限界貸出金利0.30%→0.25%、③中銀預金金利▲0.3%→▲0.4%、④資産月間購入額600億ユーロ→800億ユーロ、⑤投資適格級の銀行以外の事業会社の社債を購入対象に加える、⑥金融機関への長期資金供給オペである新たな TLTRO を6月から4回実施。期間は4年、借り手コストは中銀預金金利と同水準まで低下もあり得る。

総動員の政策パッケージでは、特に社債購入による実体経済への直接的な資金供給や新たな TLTRO で銀行が ECB から金利を受け取って資金供給を受けられることになり、金融機関の収益下支え策として期待され注目したい。

➤ 追加緩和策を好感し欧州株式市場は一時急伸したが、一段の利下げを想定しないとのドラギ総裁のコメントが上昇分を打ち消し、結局前日比下落となった。金融政策の限界との見方が台頭したが、一方で利用可能な措置があるとの見方もある。ECB は2016年のユーロ圏の見通しを経済成長率で1.7%から1.4%、インフレ率は1%から0.1%へ引き下げたが、3/16以降に実施される政策効果に期待したい。

3月第3週の日米の金融政策では米国が現状維持、日銀は追加緩和を予想する。米国では良好な2月の雇用統計が確認されたが平均時給は前月比▲0.1%と2014/12以来のマイナスとなり利上げは見送りとなる。日銀は ECB の強力な刺激策から追従となる公算が高いとみる。中国は全人代で李克強首相が2016年の経済成長率目標を6.5-7.0%と、昨年目標7%前後から引き下げる目標設定を発表し、財務相は2016年の財政赤字が GDP 比で2015年の2.3%から3%へ拡大する見通しを示した。日本では金融政策に加え、「増税延期+景気対策」との観測も浮上している。デフレ、景気失速を食い止める政策を期待したい。(庵原)

➤ 3/14号では、西松建設(1820)、小野薬品工業(4528)、良品計画(7453)、凸版印刷(7911)、西武 HD(9024)、アセアンはタイのセントラル・パタナ(CPN TB)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 15日(火): ツルハ HD、オタク、ボルシェ
- 16日(水): フェデックス、テンセント
- 17日(木): アドビ・システムズ
- 18日(金): ティファニー

■主要イベントの予定

- 14日(月):
 - ・日銀の政策委員会・金融政策決定会合(3/15まで)
 - ・1月の機械受注
 - ・1月のユーロ圏鉱工業生産
 - ・EU 外相理事会
- 15日(火):
 - ・日銀の政策委員会・金融政策決定会合。黒田日銀総裁が記者会見
 - ・2月のマンション発売
 - ・FOMC(3/16まで)
 - ・米2月の小売売上高
 - ・米3月のNY連銀製造業景況指数
- 16日(水):
 - ・2月の訪日外国人客数
 - ・FOMCの声明発表
 - ・米2月の住宅着工件数、消費者物価指数(CPI)、鉱工業生産指数
 - ・2月の欧州新車販売台数
- 17日(木):
 - ・2月の貿易収支
 - ・米2月の景気先行指標総合指数
 - ・米2月の財政収支
 - ・EU 首脳会議(3/18まで)
- 18日(金):
 - ・3月のミンガン大学消費者マインド指数(速報値)
 - ・EU 首脳会議(2日目)

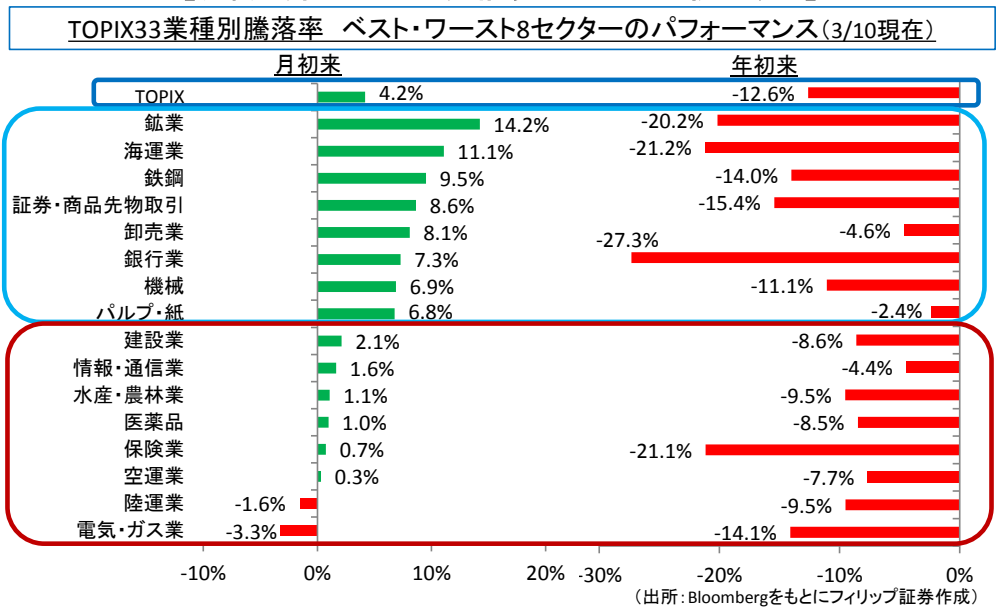
(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■資源、海運、素材セクターに注目

3月に入って年初からの下落率の大きい鉱業、海運、鉄鋼セクターの戻りが大きい。短期的には、3月に入って TOPIX を下回るパフォーマンスに留まっている医薬品、水産・農林業、情報・通信、建設など内需関連に資金が向かうことも予想される。

ただ、先述の3月の上昇率が大きいセクターは年初来下落率が TOPIX よりも大きく、戻りの余地は未だ大きいと見ている。原油や鉄鉱石、金属などの価格は今後も堅調な推移が見込まれ、資源国の景気回復シナリオを描ける兆しも見えてきた。バルチック海運指数は 2/10 を底に緩やかな上昇基調を辿っている。資源、海運、素材など未だ出遅れ感の強いセクターの動向に注目したい。(庵原)

【反転上昇となった3月相場とセクターの物色動向】



■全人代後、注目される中国経済

中国の李克強首相は 3/5 の全人代で 2016-2020 年まで 5 年間の GDP 成長率目標を 6.5%以上に設定し、2011-2015 年の 5 年間から引き下げる方針。一方、2016 年の GDP 成長率は 6.5-7.0%を目指し、IMF 予想の 6.0%を上回る見通し。また、同首相は成長継続のため、「ゾンビ企業」への対処、鉄鋼や石炭業界における過剰生産能力解消、国有企業改革など経済構造改革が必要であると強調した。ただ、2月の輸出額が前年同月比 25.4%減、製造業 PMI が 49.0 で前年同月の 49.9 と 1月の 49.4 から悪化した。引き続き中国の景気動向に留意したい。(袁)

【GDP 成長率目標や構造改革に注目する一方、足元の景気悪化にも留意】

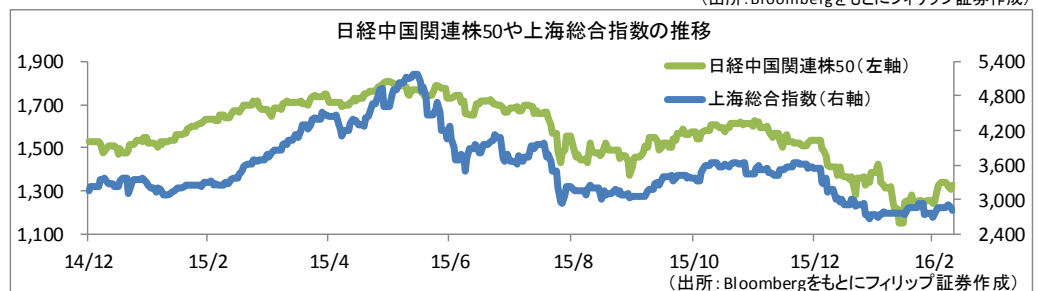
中国の主要経済指標の変化

指標/年次	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2016年の政府目標	政府目標: 2016-2020年の年平均
GDP(前年比%)	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9	6.3	6.0	6.5-7.0	>6.5

(出所: IMF世界経済見通しと各報道をもとにフィリップ証券作成、F=IMFの予想)

指標/月次	2015年2月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2016年1月	2月
輸出の増減(USD建て・%)	-2.5	2.8	-8.3	-5.5	-3.7	-6.9	-6.8	-1.4	-11.2	-25.4
製造業PMI(国家統計局)	49.9	50.2	50.0	49.7	49.8	49.8	49.6	49.7	49.4	49.0

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



■VR/AR 規模拡大予想や関連株

一部の報道によれば、VR と AR の市場規模は 2016 年の 50 億 USD 未満から 2020 年には 1,500 億 USD に拡大する見通し。2016 年は「VR 元年」と言われ、アルファベット、フェイスブック、マイクロソフトなど世界ハイテク大手が VR/AR 市場に注力。近い将来、ゲーム、ハードウェア、映画だけでなく電子商取引、軍事、医療、教育など幅広い分野で活用され、大きな商機が生み出されそうだ。

日本ではゲームの PS VR 装置を発売するソニー(6758)、VR で文化財・史跡を再現する凸版印刷(7911)や総合 AR ソリューションを提供するサン電子(6739)に注目したい。(袁)

【VR/AR 技術で展開する日本勢】

VR(仮想現実): PCの中に作られた仮想的な世界を、あたかも現実のように見せる技術。	AR(拡張現実): 視覚・聴覚・触覚など全ての感知器官で感知できる現実に対してPCで情報を付加する技術。
---	--

VR/AR関連銘柄		
コード	銘柄名	特徴
3393	スターティア	AR制作ソフト、プラットフォーム
3903	gumi	VRに対応するゲームを開発
3914	ジグソー	Iot関連の次世代総合システム
4281	DAC	AR技術で広告、企画を提供
4312	サイバネット	AR/VRに関する可視化技術
6629	テクノホライゾン	映像機器、画像情報機器
6731	ピクセラ	3D映像、AR/VRの広告制作
6736	サン電子	トータルARソリューション
6758	ソニー	ゲームのPlayStation VRを開発
7911	凸版印刷	文化財のデジタル化とVRで再現

VR/AR関連銘柄の株価パフォーマンスの推移

(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

■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く、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、配当利回りを投資尺度とした銘柄選択もお奨めしたい。

右の図表では、JPX400 採用銘柄のうち、会社計画の配当額をもとに算出した配当利回りの高い上位 75 社をピックアップしている(3/10 の株価を基準)。

ECB が追加の金融緩和を発表し、日銀の追加利下げ観測も強まるなか投資家は金利に対してより敏感になることが想定される。

1/29 の日銀によるマイナス金利導入の決定以降、REIT 相場は国内株式相場が軟調に推移する中、堅調に推移。東証の発表によれば、2 月の REIT の売買代金は 2 兆 8,588 億円と 1 月の 1 兆 4,541 億円から約 2 倍に膨らんでいる。

投資主体別では、1 月は 34.1 億円の売り越しであった海外投資家が 2 月に 1,167 億円の買い越しに転じている。単月の買越額として 2007/2 の 1,398 億円以来の高水準となっている。マイナス金利政策が市場に浸透し、米国の 10 年国債利回りも 2% を切る状況が続いており、より高い利回りを求める動きは一層強まる可能性がある。

また、自社株買いや増配など株主還元策を評価する動きも強まっている。北米での自動車販売が好調な日産自動車(7201)は、好業績に加えて自社株買いを発表している。2/29 に取得株式総数 3 億株(発行済み株式総数の 6.7%)、取得総額 4,000 億円を上限に自己株式取得を決議したと発表。2011 年以来で最大規模となる。

また、富士重工業(7270)も北米を中心に販売好調である。配当利回りに加え、投資指標からも依然、魅力的な水準にあると思われる。

配当利回りと業績動向のバランスを見ながら、慎重に銘柄選択を行って頂きたい。(庵原)

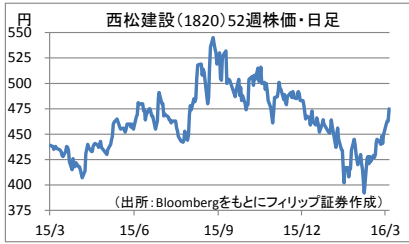
【好配当が期待される企業の一覧(JPX400 採用銘柄よりランキング)2015/3/10 現在】

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(3/10) 円	今期予想PER 倍(市場予想)	実績PBR 倍
あおぞら銀行	8304	3月	4.69%	18.40	392	10.40	1.15
三井物産	8031	3月	4.46%	64.00	1434	12.95	0.67
松井証券	8628	3月	4.40%	45.00	1023	17.16	2.92
三井住友フィナンシャルグループ	8316	3月	4.27%	150.00	3510	6.18	0.52
みずほフィナンシャルグループ	8411	3月	4.21%	7.50	178.3	6.80	0.55
りそなホールディングス	8308	3月	4.17%	17.00	407.8	5.45	0.57
住友商事	8053	3月	4.10%	50.00	1220.0	10.77	0.63
北洋銀行	8524	3月	4.06%	11.50	283.0	6.18	0.30
日鉄住金物産	9810	3月	4.00%	15.00	375.0	5.89	0.67
昭和シェル石油	5002	12月	3.99%	38.00	953	13.63	1.61
アサヒホールディングス	5857	3月	3.87%	60.00	1550	9.68	0.97
ヤマハ発動機	7272	12月	3.84%	70.00	1825	7.71	1.30
日産自動車	7201	3月	3.82%	42.00	1100	8.00	0.93
三井住友トラスト・ホールディングス	8309	3月	3.80%	13.00	341.8	7.47	0.54
エフ・エス・グループ・ホールディングス	7860	3月	3.63%	50.00	1378.0	98.14	1.27
川崎重工業	7012	3月	3.63%	12.00	331	11.18	1.25
富士重工業	7270	3月	3.57%	144.00	4029	7.38	2.47
伊藤忠商事	8001	3月	3.50%	50.00	1428.0	6.86	0.90
丸紅	8002	3月	3.49%	21.00	602.1	5.75	0.69
サンリオ	8136	3月	3.49%	80.00	2294.0	18.38	3.38
アンリツ	6754	3月	3.47%	24.00	692	16.24	1.20
ふくおかフィナンシャルグループ	8354	3月	3.44%	13.00	378	7.23	0.42
沖電気工業	6703	3月	3.40%	5.00	147.0	14.07	1.59
三菱UFJフィナンシャルグループ	8306	3月	3.36%	18.00	535.6	6.95	0.48
ブリヂストン	5108	12月	3.36%	140.00	4166	9.60	1.48
ワコム	6727	3月	3.36%	18.00	536	28.90	2.70
日立建機	6305	3月	3.35%	60.00	1789.0	37.80	0.95
平和	6412	3月	3.35%	80.00	2386	9.39	1.18
リニフィナンシャル・ホールディングス	8729	3月	3.35%	55.00	1641	14.05	1.25
ミクシィ	2121	3月	3.34%	142.00	4255	5.92	3.43
双日	2768	3月	3.32%	8.00	241.0	7.53	0.55
カブドットコム証券	8703	3月	3.31%	12.00	362	15.81	2.83
武田薬品工業	4502	3月	3.30%	180.00	5460	21.99	2.04
日立キャピタル	8586	3月	3.27%	84.00	2572	8.94	0.88
住友コム工業	5110	12月	3.24%	55.00	1695.0	7.88	1.05
D I C	4631	12月	3.24%	8.00	247	7.70	0.89
日本精工	6471	3月	3.24%	34.00	1051	8.43	1.18
日野自動車	7205	3月	3.23%	40.00	1240	9.20	1.59
常陽銀行	8333	3月	3.19%	13.00	408	9.36	0.49
三井金属鉱業	5706	3月	3.16%	6.00	190		0.62
日立国際電気	6756	3月	3.15%	40.00	1270	7.96	1.33
セガサミーホールディングス	6460	3月	3.10%	40.00	1292	64.11	1.00
旭硝子	5201	12月	3.09%	18.00	583	20.95	0.62
フジ・ファイナ・ホールディングス	4676	3月	3.09%	40.00	1296	16.68	0.47
協和エクシオ	1951	3月	3.06%	38.00	1241	11.09	0.83
イーグル工業	6486	3月	3.04%	45.00	1479		1.02
S B Iホールディングス	8473	3月	3.04%	35.00	1151	8.92	0.65
クラレ	3405	12月	3.02%	40.00	1323	11.19	0.94
ティーガイア	3738	3月	3.00%	41.00	1367	10.31	2.98
東京エレクトロン	8035	3月	3.00%	219.00	7303	16.38	2.15
小松製作所	6301	3月	3.00%	58.00	1935	13.14	1.18
兼松	8020	3月	2.99%	5.00	167	6.68	0.73
旭化成	3407	3月	2.99%	20.00	668	9.97	0.84
コニカミノルタ	4902	3月	2.99%	30.00	1003	11.16	0.94
リコー	7752	3月	2.98%	35.00	1173	12.35	0.77
A O K Iホールディングス	8214	3月	2.98%	40.00	1343.0		0.87
三菱マテリアル	5711	3月	2.96%	10.00	338	7.88	0.76
西日本シティ銀行	8327	3月	2.96%	6.00	203	5.85	0.34
東ソー	4042	3月	2.95%	14.00	475.0	6.89	0.91
セイコーエプソン	6724	3月	2.94%	60.00	2039	11.71	1.41
エクセディ	7278	3月	2.93%	70.00	2391	10.37	0.72
横浜ゴム	5101	12月	2.92%	52.00	1778.0	8.43	0.84
J S R	4185	3月	2.90%	50.00	1727	13.80	1.10
興銀リース	8425	3月	2.89%	60.00	2078	7.62	0.70
ブラザー工業	6448	3月	2.87%	36.00	1255	11.05	0.93
伊藤忠テクノソリューションズ	4739	3月	2.86%	65.00	2274	15.51	1.57
オリックス	8591	3月	2.85%	45.00	1578.0	7.56	0.91
日本合成化学工業	4201	3月	2.84%	20.00	703.0	7.12	0.77
第一三共	4568	3月	2.84%	70.00	2461.5	20.60	1.30
住友化学	4005	3月	2.82%	14.00	496	9.61	0.97
デンカ	4061	3月	2.82%	12.50	443	9.69	0.93
V Tホールディングス	7593	3月	2.82%	18.00	638		2.40
三菱重工業	7011	3月	2.80%	12.00	429.0	11.95	0.81
セイコーホールディングス	8050	3月	2.80%	12.50	447	7.48	0.94
本田技研工業	7267	3月	2.78%	88.00	3160	10.15	0.79

(※)JPX400採用銘柄のうち配当利回りの高い順にスクリーニングし75社を掲載

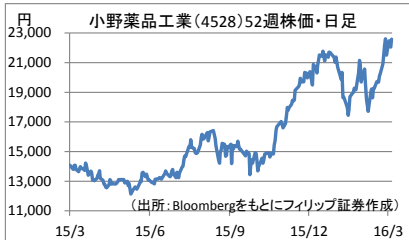
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



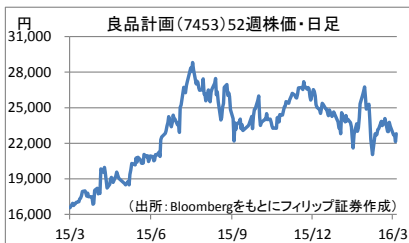
◇ 西松建設(1820)

- ・1937年に設立した総合建設会社、国内および海外で総合建設業や不動産業を営んでいる。ダム、道路、空港、鉄道などの大型土木工事ならびに住宅・商業・公共・工業建築を請負う。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比7.1%減の2,344.4億円にとどまったが、営業利益が同2.4倍の154.5億円、純利益が同80.3%増の117.6億円と通期計画120億円に対する進捗率が98.0%に達した。一部工事の開始延期で減収となったが、労務費や資材費などの費用が期初見込みを下回ったため、工事の採算が改善した。また、手持ち工事の消化が収益を押し上げた。
- ・2016/3期の会社計画は売上高が前期比8.2%減の3,150億円、営業利益が同83.7%増の160億円、純利益が同30.1%増の120億円と従来予想を据え置いた。2015年、同社のタイ現地法人「泰国西松建設」はラオスの建設・コンサルティング会社「サワン TVS」と同国の経済特区に合弁ゼネコンを設立した。ラオスの合弁会社を拠点に、東南アジアへの進出動向にも注目したい。(袁)



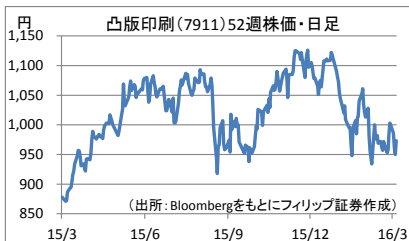
◇ 小野薬品工業(4528)

- ・創業から約300年の歴史を誇り、主に医家向けの医薬品を専業し、独自の創薬事業による開発・販売を行っている。主要製品は糖尿病、鼻炎、悪性腫瘍、ガンなどの難病向けの治療剤。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上高に相当する売上収益が前年同期比4.8%増の1,124.2億円、純利益が同22.1%増の191.8億円となった。新製品の糖尿病医療剤、骨粗鬆症治療剤、抗悪性腫瘍剤投与に伴う悪心・嘔吐治療剤や関節リウマチ治療剤などの販売が好調だったほか、抗悪性腫瘍剤の売上収益が同3.9倍となった。また、退職給付制度改定による人件費の軽減が収益に寄与した。
- ・2016/3通期の会社計画は売上収益が前期比14.9%増の1,560億円、純利益が同43.3%増の186億円といずれも従来予想を上方修正。ガン治療薬「オブジーボ」の使用患者数や使用量が拡大しているため、同社はガン治療薬「オブジーボ」の販売拡大を見込み、中期的な事業拡大に期待される。また、1:5の株式分割を発表。株主還元強化もあって株価動向に注目したい。(袁)



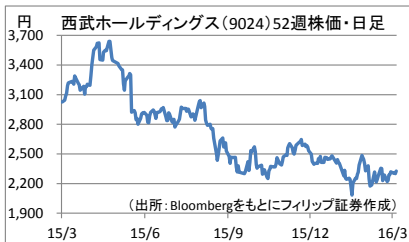
◇ 良品計画(7453)

- ・1979年に設立、1989年に西友から独立した小売大手会社。自社ブランド「無印良品」の商品企画、加工、小売などを行う。主に衣料品、化粧品、食品、家庭雑貨、書籍などを取り扱っている。
- ・2016/2期3Q(3-11月)は売上高に当たる営業収益が前年同期比19.0%増の2,267.9億円、純利益が同37.4%増の171.4億円となった。積極的な出店を続ける中国で化粧品、生活雑貨などの販売が伸びたほか、訪日外国人の増加を追い風に国内でも高品質商品の販売が順調に伸びた。
- ・2016/2通期の会社計画は営業収益が前期比18.0%増の3,072億円、純利益が同29.3%増の215億円といずれも従来予想を上方修正。営業利益は同38.4%増の330億円と3期連続で最高益を更新する見通し。また、中国で年40店規模の新規出店を計画し事業の拡大に注目したい。(袁)



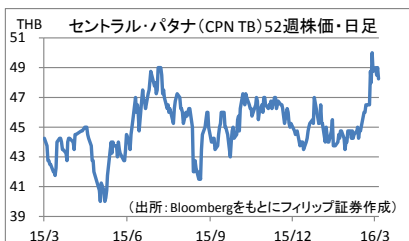
◇ 凸版印刷(7911)

- ・100年以上の歴史を誇る老舗、世界最大規模の総合印刷会社の1つ。商業、出版印刷事業を営む。また、パッケージ製品、フォトマスクやカラーフィルター、インクの製造や教科書の出版を行う。
- ・2016/3期3Q(4-12月)の売上高は前年同期比2.3%減の1兆915.8億円、純利益が同12.6%増の147.5億円となった。液晶パネル部材の販売が落ち込んだほか、出版市場の縮小で書籍や雑誌の印刷が伸び悩んだ。ただ、電子書籍や電子チラシなどデジタル事業の改善が収益に寄与した。
- ・2016/3通期の会社予想は売上高が前期比0.6%増の1兆5,360億円、営業利益が同16.2%増の475億円、純利益が0.6%増の230億円と従来予想を据え置いた。同社は2015年度の訪日外国人向けビジネスの売上高約20億円を見込み、2020年度の売上高は2015年度の15倍の300億円に引き上げる見通し。また、仮想現実(VR)技術で全国の史跡の再現や自社運営の電子チラシサービスを活かした国内店舗情報の発信など、訪日外国人向けビジネスの収益拡大を目指す。(袁)



◇ 西武ホールディングス(9024)

- ・2006年に設立、都市交通とホテル事業を主軸に多数の子会社を保有している持ち株会社。西武鉄道やプリンスホテルを中心に不動産、建設、リゾート開発などの多様な事業を展開している。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上高に相当する営業収益が前年同期比5.5%増の3,788.6億円となった。訪日客の増加でホテルの稼働率や客単価が上昇したほか、主力の鉄道事業も堅調に推移した。一方、減損損失の特別損失が計上され、純利益が同12.0%減の198.7億円となった。
- ・2016/3通期の会社計画は営業収益が前期比4.9%増の5,054億円、純利益が同39.6%増の487億円と従来予想の365億円から引き上げる見通し。5月ごろに開業予定の赤坂プリンスホテル跡地で再開発を行い、オフィス・ホテル・住宅・商業の複合施設による収益拡大が期待される。(袁)



◇ セントラル・パタナ(CPN TB)

- ・1980年に設立した不動産開発大手。タイ最大の総合不動産会社の1つとして、子会社とともに分譲および賃貸を目的としたショッピングセンター、コンドミニアム、オフィスを開発・販売している。
- ・2015/12期4Q(10-12月)は売上高が前年同期比14.7%増の71.1億 THB、純利益が同5.0%増の19.1億 THB。4事業のうち3事業が増収。主力のレンタル事業が好調で同15.2%増収となった。
- ・同社は南タイ、北東タイや Phuket の中心部で3つのショッピングセンターを建設している。マレーシアのシャー・アラム市で8.3億 MYR を投じショッピングセンターの建設を計画する。(袁)

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員 庵原浩樹

フィリップ証券 リサーチ部 アナリスト 袁 鳴

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。