

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

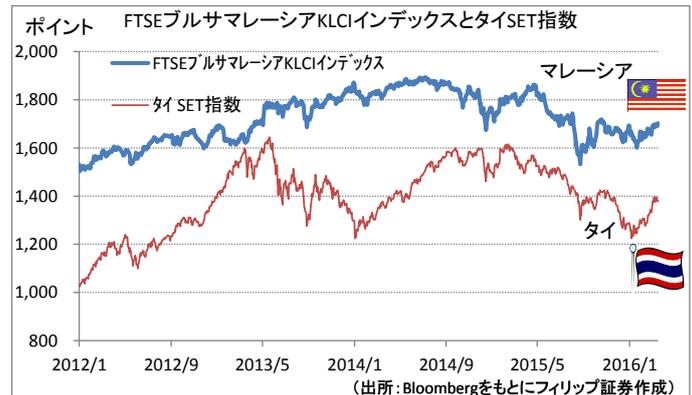
2016年3月28日号(2016/3/25作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“米国動向と国内悪材料が相場押し上げ要因となるか？”

▶ 日米欧の緩和的な金融政策から原油価格上昇など商品市況高もあって世界的な株高が続いたが足元でやや調整。世界の先進国と新興国(それぞれ23カ国)で構成される MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックスは、2/12の52週安値から3/18にかけて13.2%の上昇となったが足元では上げ一服となっている。2/11の安値26.21ドルから3/22には41.45ドルと上昇した WTI 原油先物価格もやや上値が重くなっており、世界株高に一巡感が見られる。



NY ダウは3/21までの7連騰後、高値圏での推移だが若干値を切り下げる展開。1/20から3/21に38.7%の上昇となったブラジル・ボブスバ指数や1/21から3/18に47.4%上昇したロシア RTS 指数は足元でやや調整し、3/10以降7営業日続伸した上海総合指数は再び3,000割れとなっている。

▶ 今後の注目ポイントは米国の経済指標、金融政策、企業業績となろう。3月に入って一部指標に改善が見られ、セントルイス連銀・ブラド総裁など各総裁が相次ぎ早期追加利上げについて言及。4/1発表の雇用統計や ISM 製造業景況指数などが市場予想を上回れば金利や株価の上昇となろう。また、4/11のアルコア(AA)から始まる2016/12期1Q(1-3月)は、3/18現在 S&P500構成企業で前年同期比9.4%減益の市場予想だが、ドル安による上方修正も想定され、再び投資家のリスク許容度が高まる可能性もあろう。

#### ■主な企業決算の予定

- 28日(月):ニトリHD
- 30日(水):マイクロン・テクノロジー、中国工商銀行、中国銀行

#### ■主要イベントの予定

- 28日(月):
  - ・米2月の個人所得・支出
  - ・米2月の中古住宅販売成約指数
  - ・欧州、香港の株式市場はイースターマンデーの祝日で休場
- 29日(火):
  - ・2月の完全失業率、家計調査、有効求人倍率
  - ・米1月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数
  - ・米3月の消費者信頼感指数
  - ・イエレンFRB議長が講演
- 30日(水):
  - ・2月の鉱工業生産指数
  - ・米3月のADP雇用統計
  - ・シカゴ連銀総裁が講演
  - ・3月のユーロ圏景況感指数
- 31日(木):
  - ・2月の住宅着工統計、建設工事受注額
  - ・新規失業保険申請件数(3/26終了週)
  - ・NY連銀総裁が講演
  - ・3月のユーロ圏消費者物価指数(速報値)
- 4月1日(金):
  - ・3月の日銀短観調査
  - ・米3月の雇用統計
  - ・米3月のミシガン大学消費者マインド指数(確定値)
  - ・米3月の自動車販売台数
  - ・2月のユーロ圏失業率
  - ・中国3月の製造業PMI

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

国内では3月の月例経済報告で景気判断が下方修正され、4/1の日銀短観は悪化が見込まれているが、株式市場は底堅い展開。財政出動や消費税増税先送りの期待などが背景にあると思われる。個別には三井物産(8031)、三菱商事(8058)が巨額の減損損失から赤字転落を発表したが、既に買い戻しの動きも見られる。輸出企業を中心に想定される業績下方修正発表に注意が必要だが、悪材料出尽くしからむしろ相場上昇となる可能性もあろう。(庵原)

▶ 3/28号では、鹿島建設(1812)、花王(4452)、コーセー(4922)、村田製作所(6981)、日産自動車(7201)、アセアンはバンコク・ドゥシット・メディカル・サービス(BDMS TB)を取り上げた。

※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます

■上昇するアップル株と関連銘柄

3/21、アップル(AAPL)は iPhone の新型モデル“SE”など新製品を発表。SE は小型の 4 インチ画面であり従来の大画面・高性能化路線に逆行するが、価格を抑えた製品であり新興国での販売拡大が期待される。

SE は、価格が 399 ドル(国内では 52,800 円)から最上位モデル 6s プラスに比べ 350 ドル(国内で 4.6 万円)も安い。一方、機能面では 6s プラスとほぼ同等。片手に収まり操作性に優れる点も特徴。控えめな新製品発表会であったが、インドや中国のほか日本でも人気化する可能性がある。アップルの株価は 1/28 の 92.39 ドルを底に足元で 100 ドル台と約 15% 上昇。国内関連銘柄の株価見直し余地もあると思われる。(庵原)

■成長続くアリババと関連銘柄

3/21、アリババ(BABA)は GMV が 3 兆円(約 52 兆円)台に乗せたと発表。同社は 2016/3 通期の GMV が 3 兆円超を予想し世界小売業最大手のウォルマート・ストアーズ(WMT)の売上規模に近づく見通し。

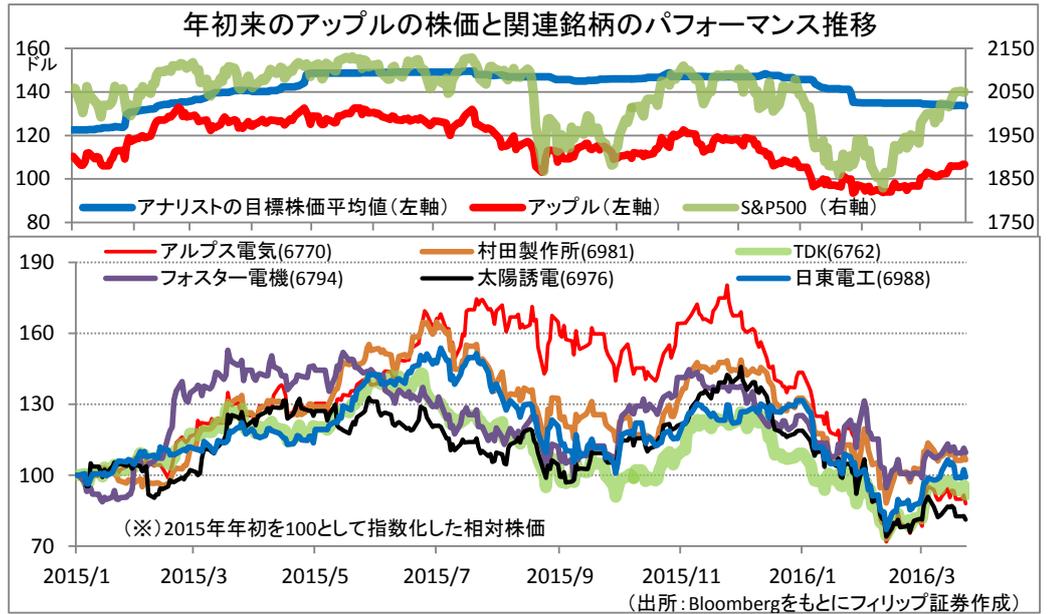
2020 年度の同社の GMV 目標額は 6 兆円(約 104 兆円)。「T モール」など主力サイトを中心に海外製品をより多く提供するほか、新規事業「農村 Taobao」を通じて中国農村部での事業拡大に注力する方針。約 6.3 億人を有する中国農村部で購買力が増しており中国事業を深耕する花王(4452)、コーセー(4922)などにとって大きな商機となりそうだ。(袁)

■地価上昇で不動産関連株に注目

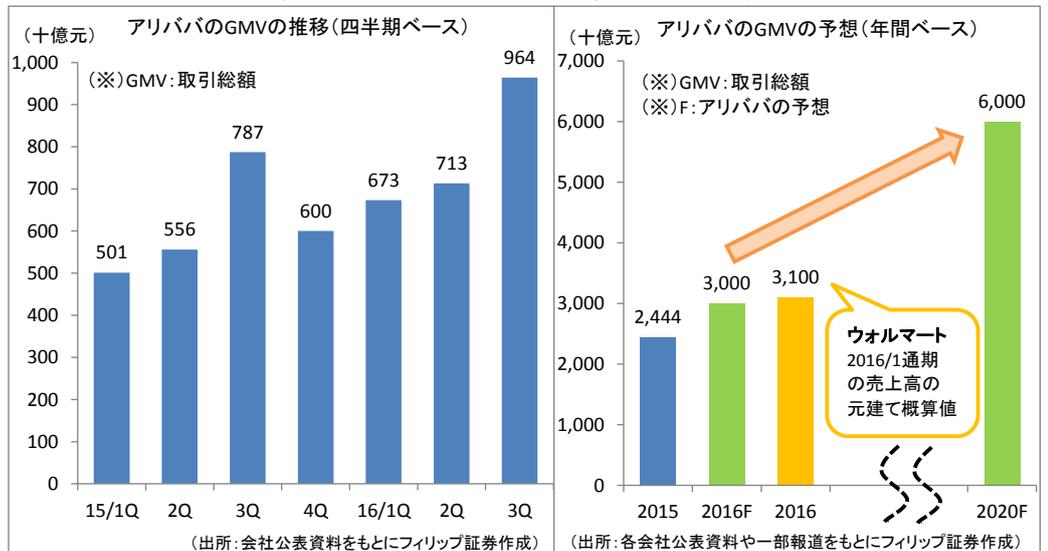
国土交通省によれば、1/1 時点の公示地価(全用途)は前年比 0.1% 上昇、8 年ぶりにプラスに転じた。用途別では住宅地が同▲0.2%と小幅に下落したが、商業地が同 0.9% 上昇。全用途で三大都市圏と地方中枢都市の地価が上昇しけん引役となった。三大都市圏の住宅地はほぼ前年並みの上昇だったが、地方中枢都市の住宅地が同 2.3%と大きく上昇。また、商業地は最近 3 年間で三大都市圏や地方中枢都市でいずれも上昇基調が強まっている。

都市の再開発が相次いでいるほか、訪日客増も不動産価値を押し上げており、鹿島建設(1812)、三井不動産(8801)などに注目したい。(袁)

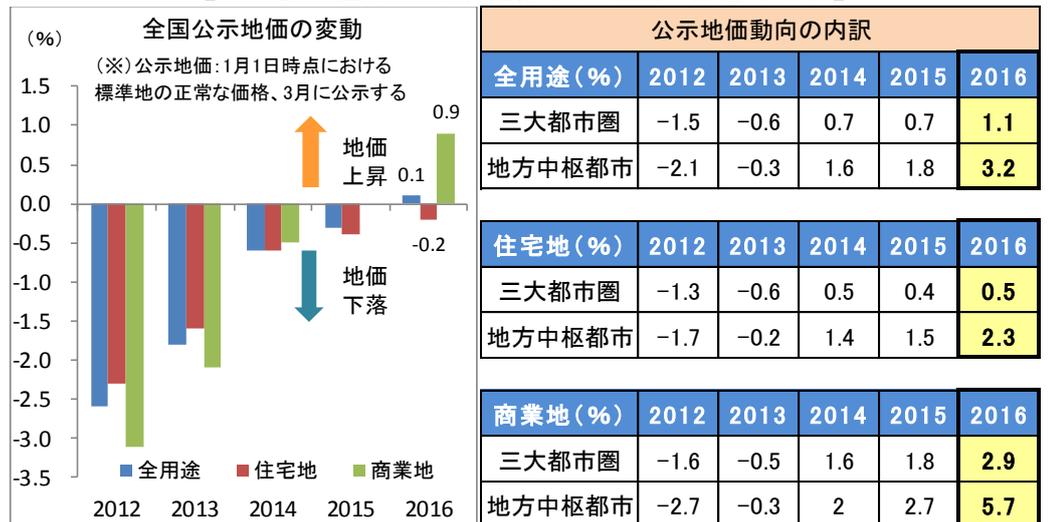
【アップルは新製品販売で再び成長路線確保となるか？】



【アリババ~成長の勢いが衰えず、中国農村部の新規事業にも注目】



【三大都市圏や地方中枢都市が地価上昇をけん引】



■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、投資のタイミングが難しい相場展開が続いている。国内企業の多くが3月を期末としており、配当権利付最終売買日が3/28であるため、その後の配当権利落ちで、好配当企業の株価は暫く軟調な展開となることが予想される。

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(3/24の株価を基準)。

政府は成長戦略の一環としてコーポレートガバナンス改革を加速している。このため、資本効率の向上や日銀のマイナス金利導入などから企業は内部留保などの資金を自社株買いや配当など株主還元に向け動きが強まっている。

一方で、日米欧の金融当局は揃って緩和的スタンスとなったことで、投資家はより金利を意識した投資行動を取ることが想定される。このため、配当利回りの高い企業や自社株買いを積極的に行う企業に投資家の資金が向かうことが想定される。

3/23、三井物産(8031)はチリの銅開発など資源価格下落に伴い2,600億円の減損損失を2016/3期に計上し、当期利益が700億円の赤字になると発表。2016/3期末配当は従来の会社予想据え置き32円とするが、2017/3期については基礎営業キャッシュフローが減少すると会社側は予想し、減配となる可能性を示唆している。3/24には三菱商事(8058)が同様に4,300億円の減損損失を計上し当期利益が1,500億円の赤字になると発表。ただし、期末配当25円の計画に変更はない。

両社とも初の赤字転落の見通しとなり、2017/3期の業績見直しに加え、配当政策が注目される。業績修正の発表にも注意を払い、配当利回りとのバランスを見ながら、銘柄選定を行って頂きたい。継続的に配当の原資である当期利益を拡大できる状況にあるか、企業の業績見通しが重要なポイントとなる。(庵原)

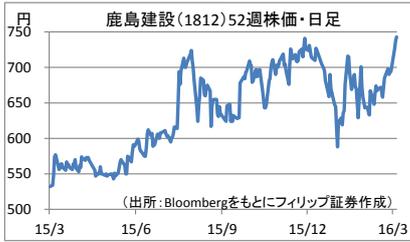
【好配当が期待される企業の一覧(JPX400採用銘柄よりランキング)2016/3/24現在】

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(3/24) 円	今期予想PER 倍(市場予想)	実績PBR 倍
三井物産	8031	3月	4.92%	64.00	1299.5	18.09	0.61
あおぞら銀行	8304	3月	4.65%	18.40	396	10.61	1.16
松井証券	8628	3月	4.51%	45.00	998	17.01	2.85
東海東京フィナンシャル・ホールディングス	8616	3月	4.46%	28.00	628	12.25	1.08
住友商事	8053	3月	4.37%	50.00	1143.5	11.35	0.59
みずほフィナンシャルグループ	8411	3月	4.36%	7.50	172.0	6.89	0.53
三井住友フィナンシャルグループ	8316	3月	4.32%	150.00	3474.0	6.38	0.51
りそなホールディングス	8308	3月	4.30%	17.00	395.3	5.57	0.55
岡三証券グループ	8609	3月	4.05%	25.00	617.0	11.46	0.81
北洋銀行	8524	3月	4.02%	11.50	286	6.63	0.30
ヤマハ発動機	7272	12月	4.00%	70.00	1750	7.61	1.25
日産自動車	7201	3月	3.96%	42.00	1060	7.96	0.90
三井住友トラスト・ホールディングス	8309	3月	3.96%	13.00	328.5	7.52	0.52
日鉄住金物産	9810	3月	3.95%	15.00	380	6.17	0.68
アサヒホールディングス	5857	3月	3.93%	60.00	1525.0	9.83	0.96
昭和シェル石油	5002	12月	3.91%	38.00	971	14.37	1.64
川崎重工業	7012	3月	3.83%	12.00	313	11.23	1.18
富士重工業	7270	3月	3.67%	144.00	3926.0	7.41	2.40
丸紅	8002	3月	3.62%	21.00	580.9	5.85	0.67
伊藤忠商事	8001	3月	3.58%	50.00	1398.5	6.91	0.88
ふくおかフィナンシャルグループ	8354	3月	3.57%	13.00	364	7.23	0.40
リー・フィナンシャル・ホールディングス	8729	3月	3.57%	55.00	1541	13.43	1.17
アンリツ	6754	3月	3.55%	24.00	676.0	16.63	1.17
エフ・エス・グループ・ホールディングス	7860	3月	3.55%	50.00	1410	101.00	1.30
ワコム	6727	3月	3.54%	18.00	508	28.30	2.56
サンリオ	8136	3月	3.49%	80.00	2294	19.46	3.38
双日	2768	3月	3.45%	8.00	232.0	7.60	0.53
日立キャピタル	8586	3月	3.42%	84.00	2453	8.76	0.84
日立建機	6305	3月	3.42%	60.00	1753	41.96	0.93
三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	3月	3.41%	18.00	528.5	7.24	0.48
ミクシィ	2121	3月	3.39%	142.00	4190.0	5.85	3.38
ブリヂストン	5108	12月	3.39%	140.00	4134	9.83	1.46
日本精工	6471	3月	3.39%	34.00	1004	8.39	1.13
武田薬品工業	4502	3月	3.33%	180.00	5399	22.06	2.02
三井金属鉱業	5706	3月	3.31%	6.00	181.0	N.A.	0.59
平和	6412	3月	3.31%	80.00	2417	9.78	1.19
常陽銀行	8333	3月	3.28%	13.00	396	9.52	0.47
日野自動車	7205	3月	3.28%	40.00	1219	9.46	1.57
積水ハウス	1928	1月	3.28%	64.00	1952	11.87	1.29
住友ゴム工業	5110	12月	3.27%	55.00	1684	8.22	1.04
カブトコム証券	8703	3月	3.24%	12.00	370	16.70	2.89
セイコーエプソン	6724	3月	3.23%	60.00	1860	11.02	1.28
セガサミーホールディングス	6460	3月	3.21%	40.00	1245	64.06	0.96
沖電気工業	6703	3月	3.21%	5.00	156	15.63	1.69
D I C	4631	12月	3.11%	8.00	257	8.70	0.93
日立国際電気	6756	3月	3.10%	40.00	1292	8.40	1.35
小松製作所	6301	3月	3.08%	58.00	1882	13.11	1.15
コニカミノルタ	4902	3月	3.08%	30.00	975	11.41	0.92
J S R	4185	3月	3.07%	50.00	1627	13.35	1.03
三菱マテリアル	5711	3月	3.06%	10.00	327	8.16	0.73
東京エレクトロン	8035	3月	3.05%	219.00	7181	16.37	2.11
フジ・メディア・ホールディングス	4676	3月	3.05%	40.00	1312	16.90	0.47
リコー	7752	3月	3.04%	35.00	1151	12.47	0.75
S B Iホールディングス	8473	3月	3.04%	35.00	1152	9.30	0.65
権本チエイン	6371	3月	3.01%	20.00	664	9.45	0.85
住友重機械工業	6302	3月	3.01%	14.00	465.0	10.93	0.78
西日本シティ銀行	8327	3月	3.00%	6.00	200	6.09	0.34
兼松	8020	3月	2.99%	5.00	167	6.97	0.73
クラレ	3405	12月	2.99%	40.00	1338.0	11.84	0.95
興銀リース	8425	3月	2.99%	60.00	2009	7.56	0.68
旭硝子	5201	12月	2.98%	18.00	605	23.70	0.64
ティーガイア	3738	3月	2.95%	41.00	1388.0	10.31	3.03
東ソー	4042	3月	2.95%	14.00	474	7.08	0.91
ディスコ	6146	3月	2.93%	275.00	9380	15.69	2.07
伊藤忠テクノソリューションズ	4739	3月	2.93%	65.00	2218	15.58	1.53
本田技研工業	7267	3月	2.93%	88.00	3008	9.99	0.75
協和エクシオ	1951	3月	2.92%	38.00	1300.0	11.97	0.87
イーグル工業	6486	3月	2.91%	45.00	1545.0	N.A.	1.07
ジェイテクト	6473	3月	2.90%	42.00	1450	9.83	1.03
三菱重工業	7011	3月	2.86%	12.00	419.6	12.85	0.80
A O K Iホールディングス	8214	3月	2.85%	40.00	1402	N.A.	0.91
東海理化電機製作所	6995	3月	2.85%	60.00	2105	30.61	0.87
セイコーホールディングス	8050	3月	2.85%	12.50	439.0	8.05	0.93
T & Dホールディングス	8795	3月	2.85%	30.00	1054	8.25	0.54
日本合成化学工業	4201	3月	2.84%	20.00	704	7.44	0.77

(※)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



◇ 鹿島建設(1812)

- 1840年に創業した大手総合建設の老舗。商業・住宅・公共建築および原子力発電所などの大型土木工事などを請負う。また、オフィスオートメーション(OA)機器の販売なども行っている。
- 2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比4.4%増の1兆2,256.5億円、純利益が同2.1倍の487.5億円となった。国内の建設投資は民間需要の増加により堅調に推移したほか、労務費や資材費の落ち着きで市場環境が改善した。また、建築事業及び海外連結子会社において複数の大型案件を受注したことから3Qの建設事業受注高は同37.9%増の1兆2,771億円と好調だった。
- 2016/3期の会社計画は売上高が前期比1.6%増の1兆7,200億円と従来予想の1兆7,000億円から上方修正、純利益が同4.6倍の700億円と従来予想の400億円から大幅に上方修正し、24年ぶりに過去最高を更新する見通し。首都圏の再開発など建設需要の拡大を背景に国内建築工事の採算性が上向いている。年間配当は前期比3円多い8円とし、株主還元を強化する方針。(表)



◇ 花王(4452)

- 1887年創業。家庭用製品、日用品などを製造する国内最大手。衣料・住居用洗剤、ペットケア用品など主力製品のほか、化粧品、油脂製品、ヘアケア、産業用原料などの生産も手掛ける。
- 2015/12通期は売上高が前期比5.0%増の1兆4,717.9億円、純利益が同24.2%増の988.6億円と過去最高益を更新。訪日外国人客数の増加を追い風にインバウンドの需要が拡大し、中国、東南アジアなど新興国で紙おむつ、スキンケア製品や日用品などの販売が伸びた。円安により製品の価格競争力が高まったことに加え、原油安から原材料価格が低下し生産コストを低減している。
- 2016/12通期の会社計画は売上高が前期比2.4%増の1兆5,100億円、純利益が同14.2%増の1,200億円と過去最高益更新の見通し。年間配当予想は前期比12円増の92円。新聞報道によれば、2016/12期1Q(1-3月)の営業利益が前年同期比5%増の240億円となる見通し。引き続き中国向け主力の紙おむつ「メリーズ」の販売好調が見込まれ、原材料安も収益に寄与する見通し。(表)



◇ コーセー(4922)

- 1948年に設立した化粧品大手。メイクアップおよびスキンケア、ヘアケア商品などの化粧品を製造・販売するほか、輸出も手掛けている。中国、シンガポールやマレーシアを中心に販売を行う。
- 2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比19.5%増の1,784.6億円、純利益が同81.5%増の180.3億円となった。国内では訪日客増を追い風に高級化粧品「アルビオン」や「コスメデコルテ」の業績が引き続き好調。一方、海外事業は買収した米タルト社の好調が続き、円安も寄与した。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比15.0%増の2,390億円、純利益が同66.7%増の201億円と従来予想の192億円から上方修正。また、同社は訪日客の購入拡大に対応するため、主力の美白化粧品「雪肌精」を専用売り場で展開する計画。ブランド力や収益力の向上を目指す。(表)



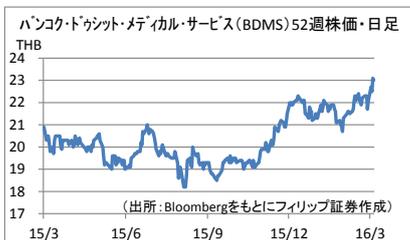
◇ 村田製作所(6981)

- 1950年に設立した世界トップクラスの電子部品専門メーカー。主な製品はフィルター、コンデンサー、サーミスター、ノイズ対策部品、電源、センサー、集積回路、マイクロ波発振子など。
- 2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比22.1%増の9,497.9億円、純利益が同34.2%増の1,761.3億円となった。スマホの高機能化を背景に、主力のコンデンサーと圧電部品など高付加価値品の販売が大幅に伸びた。また、コスト削減や円安効果による採算改善も収益に寄与した。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比15.0%増の1兆2,000億円、純利益が同20.4%増の2,020億円と従来予想を据え置いた。一部の報道によれば、同社は自動車用に世界最高水準となる耐高温部品を開発。売上高全体の1割強にすぎない自動車部品を強化している模様。自動車向け部品は参入障壁が高く、単価が下落しにくいと、将来の安定的な収益源と見られる。(表)



◇ 日産自動車(7201)

- 1933年設立の自動車大手。自動車及び関連部品を製造・販売するほか、金融事業も手掛けている。アジア、米州、欧州を中心に展開し、オセアニア、中東やアフリカにも拠点を有する。
- 2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比10.6%増の8兆9,430.3億円、純利益が同33.7%増の4,528.4億円と4-12月期として過去最高を更新した。原油安を背景に米国でSUVの販売が好調となり、収益を押し上げた。また、欧州市場ではロシアを除き新車販売が堅調であった。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比7.7%増の12兆2,500億円、純利益が同16.9%増の5,350億円と何れも従来予想を据え置いた。2月の米国新車販売統計で同社の販売台数は前期比10.5%増の13万911台と好調だった。また、同社は2/29-12/22に3億株(発行済み株式数の6.7%に相当)の自社株買いを実施、上限は4,000億円と株主還元を強化する方針。(表)



◇ バンコク・ドゥシット・メディカル・サービス(BDMS TB)

- 1972年に設立。売上高、時価総額でタイ最大の民間病院運営会社である。バンコクを中心に展開しているほか、成長市場であるタイ東南地域、タイ周辺国でも展開している。
- 2015/12期4Q(10-12月)は売上高に当たる営業収益が前年同期比12.3%増の168.5億 THB、純利益が同8.5%増の20.5億 THBとなった。主力の病院事業が好調で同2桁の増収となった。
- 2015/12末に、5つの病院を新規開業し、新設病床数が895床である。2016/12通期の市場予想は売上高が前期比9.5%増の688.1億 THB、純利益が同12.4%増の89.0億 THBである。(表)



**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