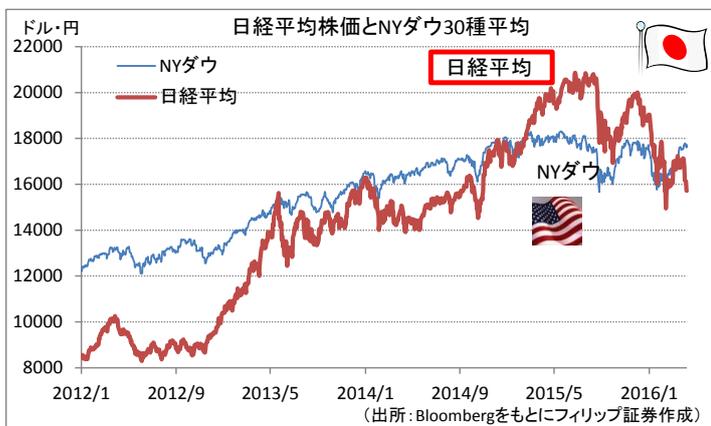


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2016年4月11日号(2016/4/8 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“円高進展、年金資金の支えなくリスクオフ続く”

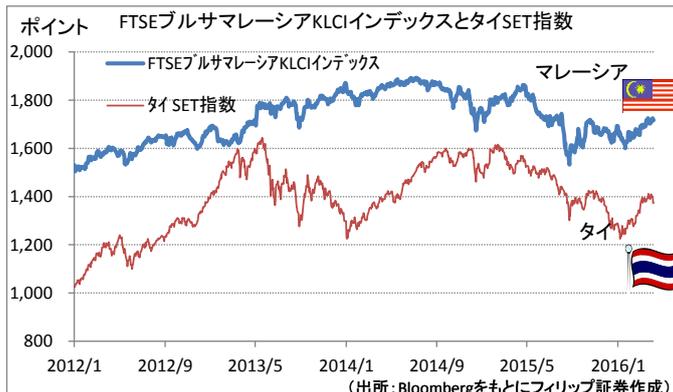
国内株式市場は為替市場の動向に揺れている。新年度入りとなった4/1の日経平均株価は前日比470.92円安の16,287.75円に沈んだ。同日寄前に発表された日銀短観で先行きを含め企業マインドの悪化が示された。良好な景況感を保ってきた非製造業のDIも6期ぶりに悪化し、投資家心理を悪化させた。2016年度の大企業製造業の想定為替レートは117.46円/ドルと実勢レート(4/7に一時107円/ドル)から大幅に乖離しており、業績懸念が強まっている。

4/1に発表された3月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比21.5万人増と市場予想を上回り、平均時給も前月比0.3%増と市場予想を上回り2月のマイナスからプラスに転換した。それでも、3/29のイエレン議長のハト派発言に続いて、4/6に公表された3月分のFOMCで4月利上げの可能性について慎重姿勢が主流であったことが明らかになり、米国株は上昇したが、ドルが売られる展開となった。

企業業績への懸念が高まる日本株の今後の見通しについて考えてみたい。年初から大幅な売り越しが続く海外投資家は2017/3期の業績見通しが確認されてから改めて日本株へのウェイトを決定することとなる。2016/1-3月の期間収益が大幅に悪化したGPIF等年金資金は、底打ち確認後に国内株買い入れを積極化するのではないかと思われる。時期としては、国内企業の決算発表が一巡し5月の伊勢志摩サミットを控えた5月半ば頃になると思われる。景気対策や消費税増税先送りが発表される可能性もあろう。

イエレン議長は労働市場について「若干たるみがある」、米経済は「バブル経済でない」と述べ、米利上げ観測は後退している。PERやPBR水準などから日本株に割安感を指摘する向きもあるが、優良企業と云えども業績見通しが不透明な状況では資金流入も期待できない。当面は内需を中心とした個別の銘柄ピックアップを心掛けたい。(庵原)

4/11号では、**アダストリア(2685)**、**クイック(4318)**、**花王(4452)**、**ヤマトホールディングス(9064)**、**エイチ・アイ・エス(9603)**、アセアンは**インタッチ(INTUCH TB)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 11日(月): ABCマト、コスモス薬、アルコール
- 12日(火): 良品計画、ライフコボ、高島屋、イズミ、Bカメラ
- 13日(水): ローソン、イオン
- 14日(木): 東宝、ラックロック、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーゴ
- 15日(金): シティグループ

■主要イベントの予定

- 11日(月):
 - ・2月の機械受注
 - ・NY連銀総裁講演
 - ・中国3月の消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)
- 12日(火):
 - ・3月の工作機械受注
 - ・IMFの世界経済見通し(WEO)
 - ・米3月の財政収支
- 13日(水):
 - ・3月の企業物価指数
 - ・米3月の小売売上高
 - ・米3月の生産者物価指数
 - ・米地区連銀経済報告(ベージュブック)
- 14日(木):
 - ・3月のマンション発売
 - ・米週間新規失業保険申請件数(4/9 終了週)
 - ・G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン、4/15まで)
- 15日(金):
 - ・米4月のNY連銀製造業景況指数
 - ・米3月の鉱工業生産
 - ・4月のミシガン大学消費者マインド指数(速報値)
 - ・中国2016/1-3のGDP
 - ・中国3月の工業生産、小売売上高と固定資産投資

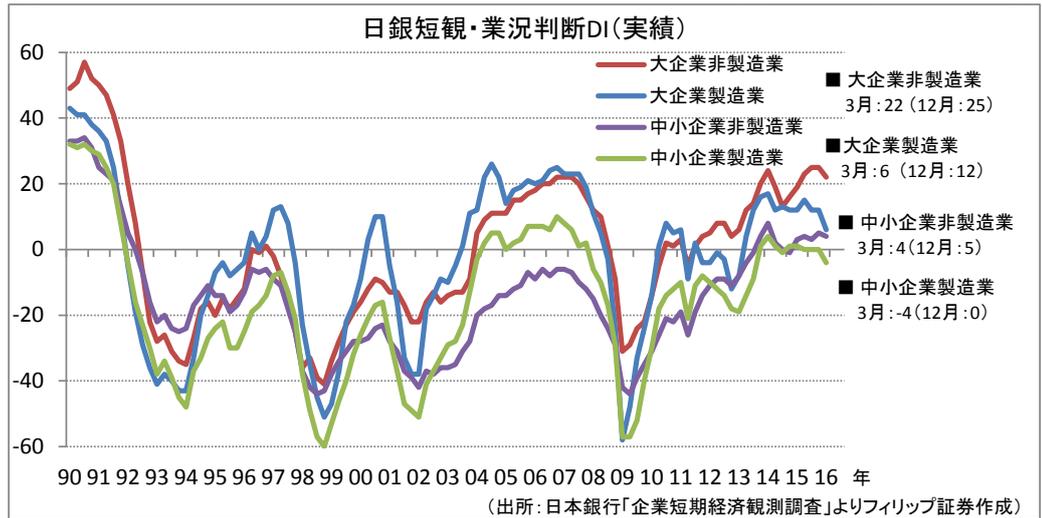
(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■ **マインド悪化、業績動向に留意**

日銀短観(3月調査)によれば、大企業製造業の業況判断DIは前回の12%ptから6%pt、非製造業は前回の25%ptから22%ptと何れも悪化した。2016年度の大企業全産業は売上高が前年度比0.4%減、経常利益が同2.0%減の計画で、設備投資は同4.8%減の見通しである。

2016年度の大企業製造業のドル・円の想定為替レートは117.46円/ドルであるが足元で一時、107円台をつけるなどドル安・円高が進展しており、輸出関連企業を中心に業績の下振れリスクが高まっている。各社の業績見通しに留意したい。(表)

【日銀短観の業況判断DIが悪化～企業マインド悪化、業績見通しに留意したい】

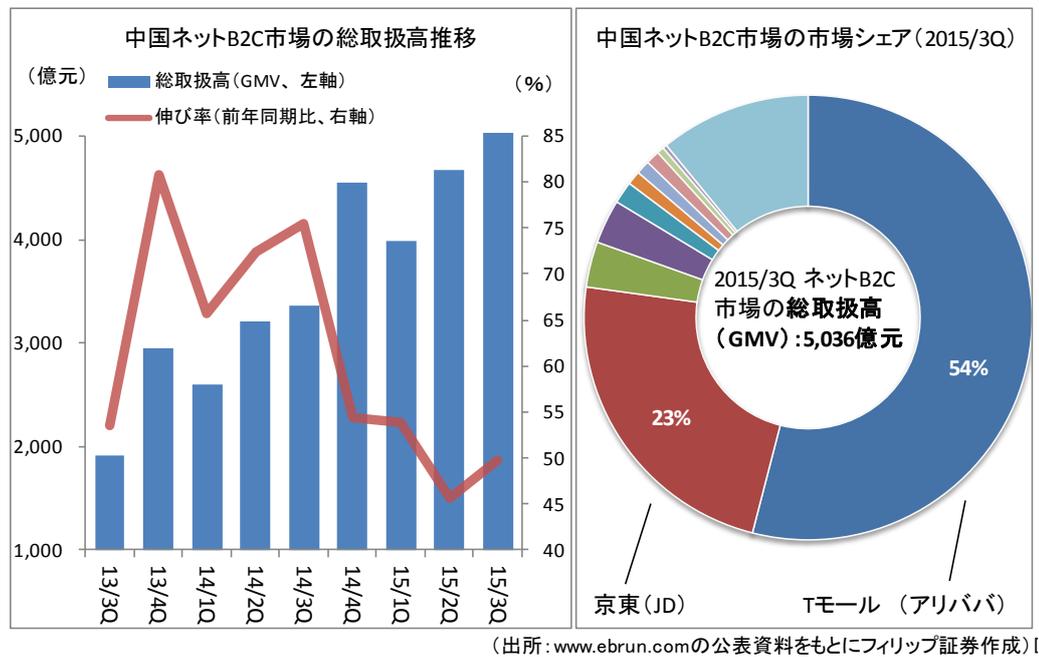


■ **中国のB2C市場環境改善と商機**

2015/3Q(7-9月)の中国ネットB2C(企業の個人向け事業)市場の総取扱高(GMV)は前年同期比49.7%増の5,036億元(約8兆5,612億円)となった。3Qは販売が伸び悩むシーズンであるが、ネットB2CのGMVは引き続き高い伸びを維持している。中国では小売業のネット事業は今後も期待できるビジネスと言えよう。

3QのGMV市場シェアはアリババが過半を占め、2位の京東集団が23%。京東は商品の品質管理や迅速な配達などに強みを持ちアリババを追撃。競争激化に伴うコピー商品撲滅など市場環境改善から海外企業はメリットを享受することとなる。京東と提携するヤマトHD(9064)、中国のネット市場でもブランド力のある花王(4452)に注目したい。(表)

【中国ネットB2C市場の拡大～アリババを追撃する京東に注目】

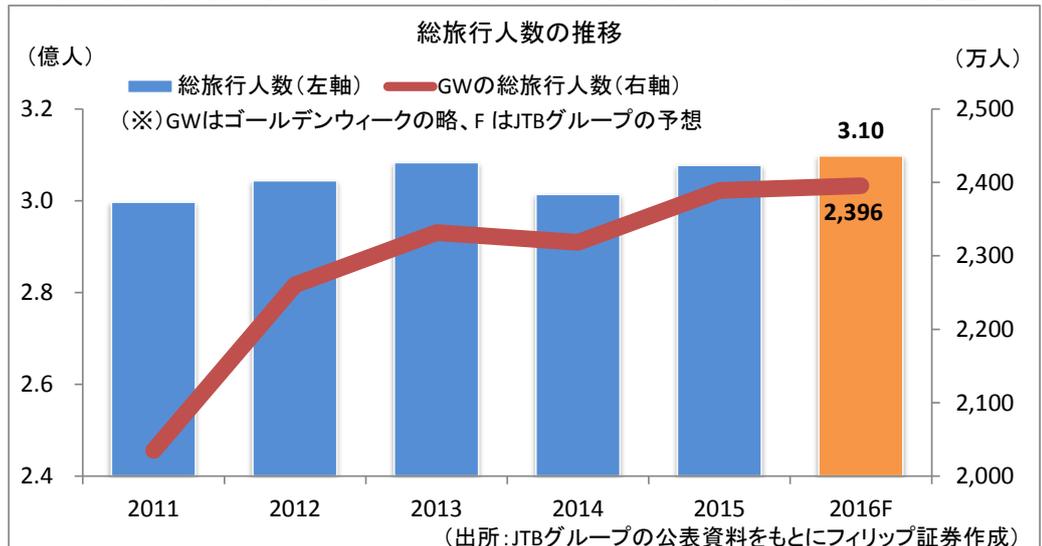


■ **日並び良いGWと関連銘柄**

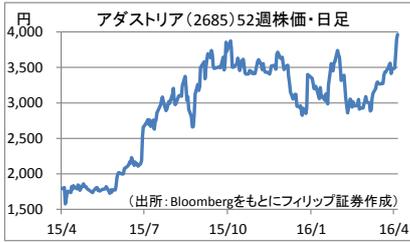
JTBによれば、2016通年の総旅行人数(日本の居住者を対象)は前期比0.7%増の3億980万人となる見通しで国内や海外旅行人数はいずれも増加しそうだ。また、2016年のゴールデンウィーク期間(GW)の総旅行人数は前期比0.3%増の2,395万6,000人と増加幅は小さいものの、2期連続で過去最高を上回りそうだ。

GW期間の旅行は節約志向にあるようだが、日並びの良さもあり海外旅行人数は同2.8%増と過去最高の見通しである。足元の円高基調から予想を上回る可能性もあろう。関連銘柄として、JAL(9201)、エイチ・アイ・エス(9603)などに注目したい。(表)

【訪日外国人増加も刺激に?～GW期間の内外旅行人数は過去最高の見通し】



■ 銘柄ピックアップ



◇ アダストリア (2685)

- ・1953年設立。カジュアル衣料品や雑貨を中心に展開している企業。「グローバルワーク」、「ローリーズファーム」などのブランドを持ち、全国主要都市、中国、台湾、香港や韓国で出店している。
- ・2016/2通期は売上高が前期比8.4%増の2,000.4億円、営業利益が同2.7倍の160.0億円、純利益が同18倍の91.2億円となった。自社生産体制の拡充に伴い商品開発力が向上したほか、WEB事業も順調に伸びた。また、ブランド認知度向上によりテレビコママーシャルなどの経費削減も寄与。
- ・2017/2通期の会社計画は売上高が前期比4.4%増の2,089.0億円、純利益が同9.6%増の173億円である。2019/2期までの新3か年計画で同社は売上高成長率5%超、営業利益率10%超、設備投資280億円を設定している。特に、WEB事業の売上高は300億円以上(2016/2期210億円)、会員数600万人以上(2016/2期440万人)を目指しており、今後の動向に注目したい。(表)



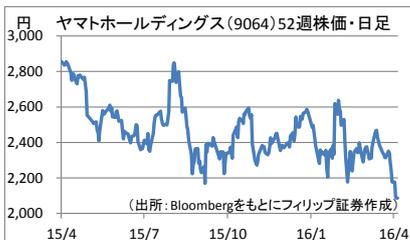
◇ クイック (4318)

- ・1980創業した人材サービスの総合企業である。リクルーティング広告、人材紹介、アウトソーシング、人材開発などの総合人材サービスを提供。中国、ベトナム、メキシコや米国でも展開している。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比10.1%増の90.0億円、純利益が同9.3%増の9.0億円となった。アルバイト・パートや派遣スタッフの募集を中心とした求人広告が順調だったほか、正社員募集の求人広告も堅調に推移した。また、建築・土木分野及び製造分野における採用ニーズは順調に伸び、病院や介護施設等を対象とした看護師紹介の採用ニーズも高かった。
- ・2016/3期の会社計画は売上高が前期比8.2%増の122億円、純利益が同16.8%増の11.6億円と従来予想を据え置いた。同社は新事業としての保育関連において、保育士派遣、保育所運営のワークプロジェクトを買収し、専門性が高い分野の人材事業強化を狙っている。(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。
- ・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)の営業利益は前年同期比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)



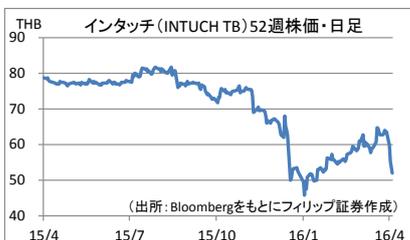
◇ ヤマトホールディングス (9064)

- ・1919年創業。宅配便の国内シェア No.1の「宅急便」を展開するヤマト運輸株式会社などを傘下に持つ持株会社。グループ会社として e-ビジネス、金融、車整備などの総合サービスも手掛ける。
- ・2016/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比1.4%増の1兆842.9億円、純利益が同2.5%減の381.3億円となった。インターネット通販が伸びて宅急便の取扱個数は同5%増となった。ただ、2015/3末に廃止したメール便の代替として投入した「クロネコ DM 便」が伸び悩んだほか、暖冬で冬物衣料など季節性商品の荷動きも鈍くなり、利益を押し下げた。
- ・2016/3通期の会社計画は売上高が前期比1.3%増の1兆4,150億円、純利益が同9.2%増の410億円と従来予想を据え置いた。新聞報道によれば、同社は中国ネット通販2位の京東集団と提携。中国消費者がネットで注文した日本製品を日本から最短4日で消費者の手元に届ける。中国では購買力を持つ中間層が急成長しており、化粧品や消費財など品質の高い日本製品が人気となっている。国境を跨ぐ宅配サービスの提供で同社に大きな商機が広がると見られる。(表)



◇ エイチ・アイ・エス (9603)

- ・1980年創業。パッケージツアー、海外予約手配、航空旅客輸送業務の旅行代理店、ホテル、航空、保険を運営。2015年末に国内で300店舗超、海外で200店舗を突破している。
- ・2016/10期1Q(2015/11-2016/1)は売上高が前年同期比3.7%減の1,241.2億円、純利益が同29.1%減の19.2億円となった。原油安を受けて燃油サーチャージ収入が減少したほか、主力子会社のハウステンボスの入場者数の減少、円高による為替差損も業績に重荷となった。
- ・2016/10通期の会社計画は売上高が前期比9.8%増の5,900億円、純利益が同12.9%増の123億円といずれも従来予想を据え置いた。新聞報道によれば、同社はスマホアプリを手掛けるインデックスの一部事業を買収、訪日客などの関心が高い体験型ツアー事業に本格参入する計画(表)



◇ インタッチ・ホールディングス (INTUCH TB)

- ・1983年設立のタイ最大の総合通信グループ。タイ最大手のモバイル通信会社 AIS、人工衛星を運営する THCOM などの親会社として、通信事業、メディア、広告など多角的な事業に投資する。
- ・2015/12 通期は売上高が同10.2%増の139.5億 THB、純利益が同8.9%増の160.8億 THB。主力の通信子会社 AIS の利益が順調に伸びたほか、人工衛星の THCOM も同3割超の増益となった。
- ・2016/12通期会社計画では、売上高成長率の目標を3-5%としている。2016/12通期の市場予想は売上高が前期比10.2%増の139.5億 THB、純利益が同12.2%減の141.2億 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