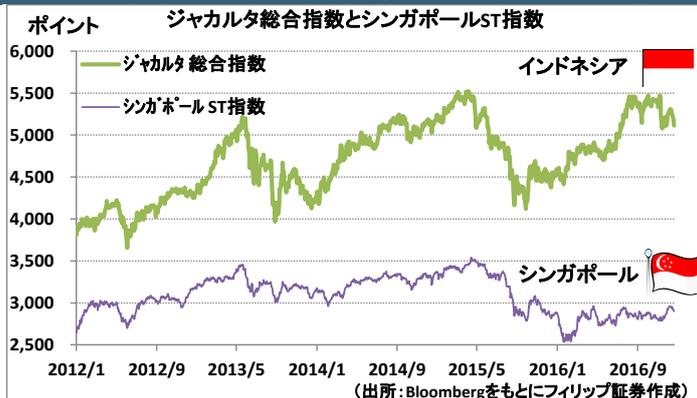
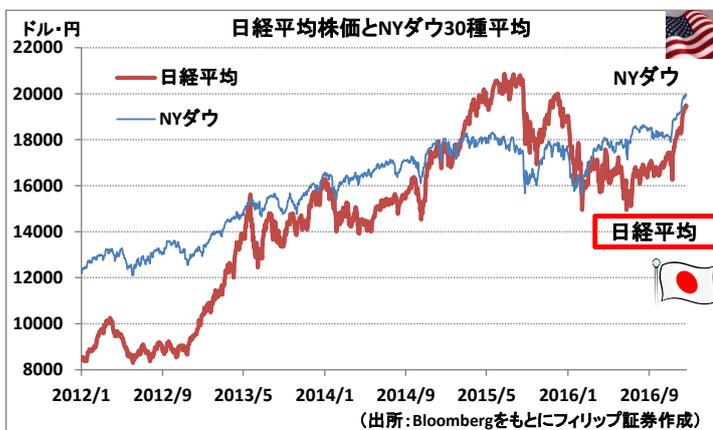


リサーチ部長 庵原 浩樹 袁 鳴  
 DID:03-3666-6980 (内線 244)  
 E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2017年1月4日年末・年始合併号(2016年12月22日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■“アベノミクス相場の高値更新へ～2017年相場展望”

➤ 年初のチャイナ・ショックに始まり、日銀のマイナス金利導入、Brexit やフランスの大規模テロなど想定外の出来事に2016年のマーケットは振り回された。熊本地震ではトヨタなど大手企業のサプライチェーンが寸断され、台風や大雨など全国的な自然災害が消費者心理を悪化させた。

しかし、2016年最大の想定外となったトランプ候補勝利は、事前の我々の予想を覆す株高をもたらした。円安進展による企業業績改善を前提に、海外投資家は日本株買いを続けている。しかし期待先行との慎重な見方も根強い。実際、個人投資家はトランプ相場で売り越しが続いている。トランプ次期大統領就任後には政策への期待が剥落するとの見方もある。しかし、減税、インフラ投資、金融規制緩和などの政策を実行に移すまでには時間を要するため、政策への期待は当面続きマーケットを押し上げると見ている。

➤ FRB は2017年に3回の利上げを想定している一方、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続することが見込まれる。10年国債利回りは、米国では現状の2.5%台が3%を超え、日銀はゼロ%程度を目指すオペレーションにより日米金利差は3%程度となることが予想される。日米金利差拡大からドル・円は120円台での推移が見込まれよう。円安による企業業績改善、物価上昇、賃金上昇による好循環が期待され、日経平均株価はアベノミクス相場の高値20,952.71円(2015/6/24)を更新することになる。

懸念材料は、世界的に強まる保護主義により回復に向かい始めた世界景気を再び停滞させることである。新興国からの資金流出などにも注意が必要であろう。一方で世界的に物価上昇圧力が高まれば、大規模緩和を続ける ECB や日銀が出口戦略を模索し始める可能性もある。2017年の株式相場はボラティリティが高まる可能性がある。

➤ 1/4年末・年始合併号では、大成建設(1801)、ソニー(6758)、日産自動車(7201)、伊藤忠商事(8001)、野村ホールディングス(8604)、ソフトバンク(9984)を取り上げた。



### ■年始の経済指標、経済イベントなどの予定

- 1月4日(水):
  - ・FOMC 議事録
  - ・東京証券取引所、大発表
- 5日(木):
  - ・経済3団体、新春共同会見
  - ・世界最大の家電見本市「CES」(ラスベガス、1/8まで)
- 6日(金):米2016/12の雇用統計
- 8日(日):北米国際自動車ショー(プレスデーは1/9-10日まで、一般公開は1/14-22まで、デトロイト)
- 16日(月):IMF 世界経済見通し(WEO)
- 17日(火):
  - ・阪神・淡路大震災から22年
  - ・世界経済フォーラム(WEF)年次総会(スイス・ダボス、1/20まで)
- 18日(水):米地区連銀経済報告(ページブック)
- 19日(木):ECB 金融政策会合
- 20日(金):
  - ・第45代米大統領にドナルド・トランプ氏が就任(任期4年)
  - ・米連邦通信委員会のトム・ウィーラー委員長が退任
- 24日(火):三菱重、H-2A ロケット、Xバンド防衛通信衛星2号機を打ち上げる
- 26日(木):ユーロ圏財務相会合
- 27日(金):
  - ・中国春節(旧正月、2/2まで)
  - ・米10-12月のGDP(速報値)
- 31日(火):
  - ・日銀金融政策決定会合、黒田総裁の記者会見
  - ・FOMC(2/1まで)
  - ・ユーロ圏域内10-12月のGDP(速報値)
  - ・英、欧州連合(EU)離脱交渉開始を通知(3月末まで)

(Bloombergより引用)

■アベノミクスとトランプノミクス！

2017年の相場の行方を占う上で、海外投資家とドル・円の動向が鍵を握ることとなる。海外投資家はトランプ政権の政策で、最も大きな恩恵を受ける国が日本と見ており、日本株への資金流入は続くと予想する。

アベノミクス相場のスタート時点では、海外投資家の大幅な買い越しが続き、上昇相場は半年間に及んだ。トランプノミクスの相場テーマは、①金融規制緩和(アベノミクスは金融緩和)、②インフラ投資(同老朽化対策のインフラ投資)、③減税(同消費税増税見直し)とアベノミクスとはほぼ一致。トランプ大統領就任後も政策期待は続き、海外投資家の日本株買い、円安進展を予想する。(庵原)

■中国安定で関連銘柄に注目！

中国は成長率が鈍化しつつも、安定した状況が続くと見られる。習近平体制下の新常态(ニューノーマル)で、成長速度適正化、経済構造筋肉質化が進められている。過剰な生産能力、不動産在庫を解消し、金融リスク低減などを進めている。一方で、インフラ投資、住宅など有効な供給を拡大。2016-2020年で6.5%、2016年が6.5-7.0%の政府の成長目標であるが、初年度は達成可能な状況。

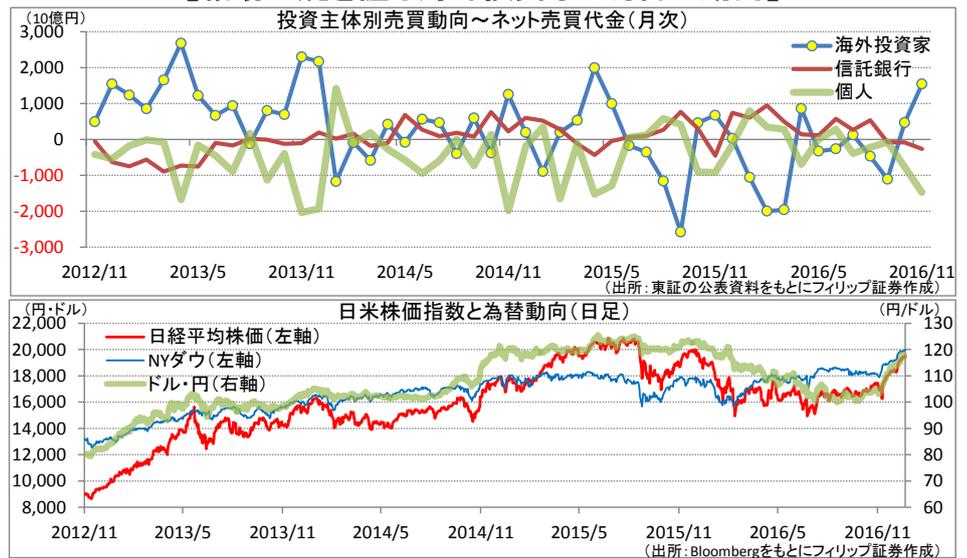
中国関連株は上昇余地があると思われ動向を注視したい。関連銘柄として、花王(4452)、フリチ・ストーン(5108)、コマツ(6301)、ファナック(6954)、日産(7201)、ユニ・チャーム(8113)などを取り上げたい。(庵原)

■FRBの経済見通しは保守的？

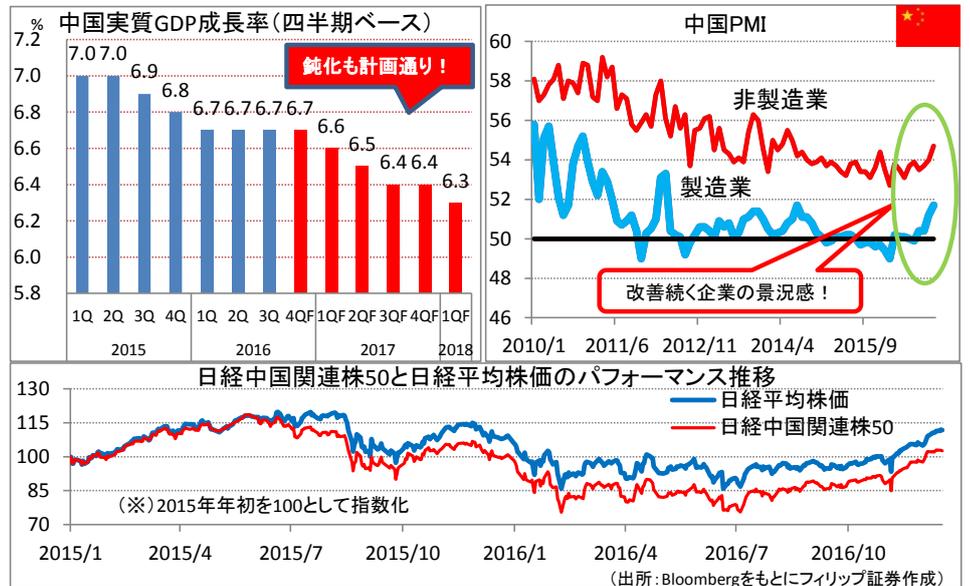
FRBは2016/12のFOMCで政策金利を0.25%引き上げた。声明では、経済活動が拡大し家計支出増が続き、労働市場も力強さを維持しているとした。また、米景気拡大に伴い2017年の利上げ回数見通しを年2回から3回に引き上げた。

一方、FRBの経済見通しは保守的である。2017年のGDPは2.1%と9月から0.1ポイントの上方修正に留まった。失業率は4.5%と9月の4.6%を下回り、PECが1.9%上昇と9月の予想を据え置いた。ただ、トランプ次期大統領の政策次第では成長加速となる可能性もあろう。引き続きFRBの動向に注目したい。(袁)

【相場の鍵を握る海外投資家と為替の動向】



【ニューノーマルで安定する中国～出遅れの関連銘柄に注目したい】



【保守的な見通しを示したFRBの2017年経済見通し～上方修正の余地も】

FOMC声明文(2016/12/14時点)

経済活動	今年中盤以降、緩やかなペースで拡大している
労働市場	引き続き力強い。雇用がこの数カ月堅調で、失業率は低下した
家計支出と企業設備投資	家計支出は緩やかに伸びているが、企業の設備投資は依然弱い
物価上昇率	引き続き長期的な目標である2%を下回っている

FRB経済見通しの中央値

(%)	2016年	2017年	2018年	2019年	長期見通し
実質GDP	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8
2016/9予測	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
失業率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.8
2016/9予測	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
個人消費支出(PCE)	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
2016/9予測	1.3	1.9	2.0	2.0	2.0
コアPCE	1.7	1.8	2.0	2.0	-
2016/9予測	1.7	1.8	2.0	2.0	-

(※)上段のデータが12月の予測

(出所:FRBの公表資料をもとにフィリップ証券作成)

■国内でも注目度高まる ESG 投資

2015年にコーポレートガバナンス・コードが策定され、ROEや利益率が高く、株主還元積極的な企業への評価が高まった。一方、2015年以降、GPIFや企業年金などは、国連が機関投資家に対してESGの要素を投資の意思決定に考慮するよう提唱するPRIに署名。2016年にはGPIFがESGの指数を公募し、投資について検討・議論を進めている。

大手誌によるESG企業ランキングでは富士フィルムHD(4091)やアサヒGH(2502)など大手が上位となったが、アシックス(7936)、ヒューリック(3003)など一部企業規模や時価総額で劣る企業の評価も高い。2016/11にはGPIFの水野CIOがPRI理事に選出された。2017年はESG投資が国内でも注目のテーマとなろう。(庵原)

■2017年後半に需給は引き締まる

OPECとロシアを中心とする非加盟国が15年ぶりの減産で合意し、原油市場の需給改善を後押ししている。減産合意とドル高一服もあって原油価格は堅調な推移を示している。

米エネルギー情報局(EIA)の需給見通しによれば、2017年後半に向けて需給が引き締まる見通しとなっている。このため、引き続き原油価格は堅調な推移が予想される。一方で、原油価格上昇で米国のシェールオイルなど稼働掘削リグ数は増え、原油価格の上昇を抑える面もあろう。米系大手証券会社は2017/2QのWTI原油先物価格を従来の55ドルから57.50ドルに引き上げている。(袁)

■米国の好業績セクターと日本株

12/16現在、2016/4Q(10-12月)のS&P500種増益率見通しは前年同期比3.8%増。2017年は前期比12.3%増と2016年の同0.18%減から大きく改善し、2018年は同11.7%増と2桁増益が続く見通しである。

4Qの業種別見通しは、一般消費財・サービス、エネルギーや資本財・サービスが減益だが、増益幅が大きい金融、ハイテクや公益事業などのセクターが牽引。金利の上昇で収益環境が改善し、銀行や保険の増収が続く予想。海外投資家は、日本の株式市場においてもこれら好業績セクターを選好する可能性もあり、動向に注目したい。(袁)

【注目集まる ESG 投資～世界的な潮流は日本でも大きなテーマとなろう】

■ESG投資とは？

・・・2006年国連が投資家を取るべき行動として6つの責任投資原則(PRI)を打ち出し提唱！

ESG	Environment	環境	・環境対応の取り組み ・代替エネルギー活用など
ESG	Social	社会	・労働環境改善 ・女性の登用など
ESG	Governance	企業統治	・積極的な情報開示 ・企業価値向上の理念など

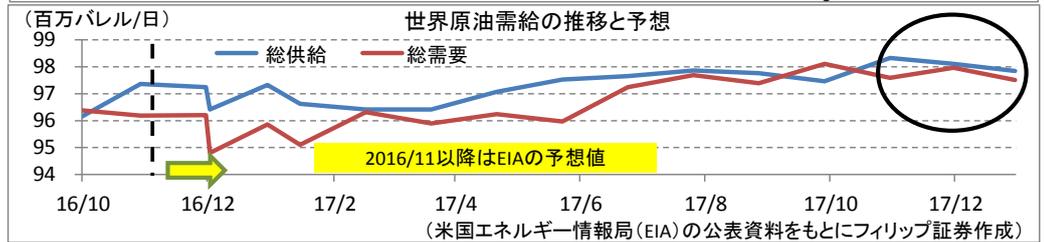
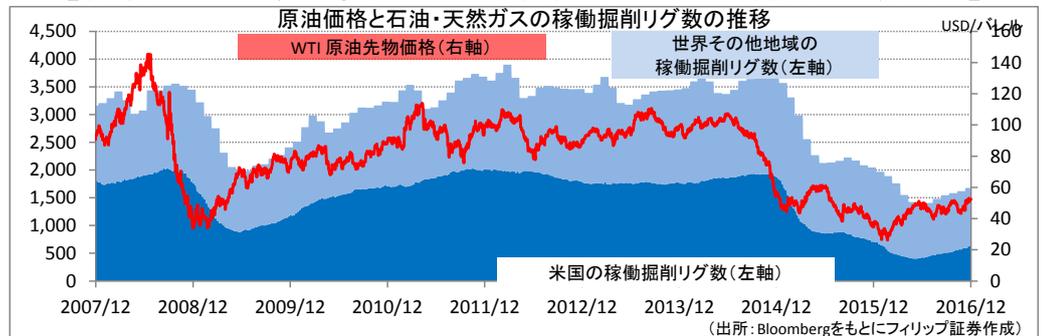
→

・財務分析など従来の企業選別に加えた企業評価の手法

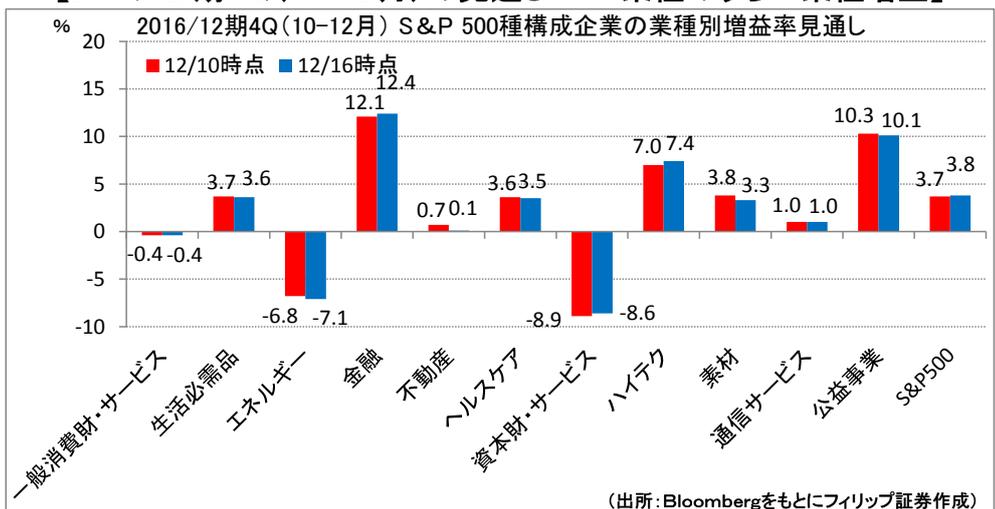
・企業の持続的成長性が期待され、長期投資の評価軸へ  
(出所：各種資料をもとにフィリップ証券作成)



【稼働掘削リグ数は増加も原油の需給バランスは引き締まる見通し】



【2016/12期4Q(10-12月)の見通し～11業種のうち8業種増益】



■銘柄ピックアップ



◇ 大成建設(1801)

- ・1873年創業したスーパーゼネコン5社の一角。超高層ビル、ダム、橋、トンネル、地下鉄など建設土木工事を得意とするほか、住宅も手がけ、国内外で事業を展開している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比11.1%減の6,463.82億、営業利益が同18.4%増の525.14億円、純利益が同11.5%増の352.09億円と従来予想から上方修正。労務費や資材費など建設コストが想定ほど上昇しておらず、国内建築工事の利益率が改善。単体の土木事業の完成工事総利益率は14.2%、建築事業の完工総利益率も13.5%と共に想定を4ポイントほど上回った。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比4.9%減の1兆4,700億円、純利益が同1.4%減の760億円と従来予想の700億円から上方修正。同社は海外建設の採算管理に新手法を導入、海外の完成工事利益率を2015年度の2%程度から2022年度に5%以上へ引き上げる見通し。(表)



◇ ソニー(6758)

- ・1946年に設立された家庭・業務用電気製品メーカー。AV機器、テレビ、コンピューター、コンピューター周辺機器、通信機器、半導体、電子部品等が主力。ゲーム、音楽、映画等も手掛ける。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高及び営業収入は前年同期比10.8%減の3兆3,021.47億円、純利益が同77.6%減の260.08億円となった。半導体などを中心に円高の影響で海外の収益が押し下げられた。村田製作所(6981)への電池事業の譲渡に伴う減損損失の計上も収益に響いた。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高及び営業収入が前期比8.7%減の7兆4,000億円、純利益は同45.9%減の800億円である。人気ゲーム機「PS4」の世界累計販売台数が12/6時点で5,000万台を突破。また、同社は「PS4」で人気のゲームを2017年春と夏にかけてスマホ向けに投入する計画。スマホゲームの配信で新ユーザー獲得を狙い、エンタテインメント事業の好業績が期待される。(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。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比10.3%減の5兆3,210.37億円、営業利益が同14.0%減の3,397.31億円、純利益が同13.3%減の2,824.33億円となった。円高で輸出採算が悪化し、軽自動車の国内販売も振るわなかった。グローバル販売台数は同0.1%減の261.3万台だった。国別の販売台数は日本国内、欧州やその他地域が減少した一方、北米やアジアが堅調に推移した。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比3.2%減の11兆8,000億円、営業利益が同10.5%減の7,100億円、純利益が同0.2%増の5,250億円と従来予想を据え置いた。通期の配当は前期より6円増の48円へ。通期の想定為替レートを1ドル=105円、1ユーロ=120円と据え置いた。(表)



◇ 伊藤忠商事(8001)

- ・1858年に創業。金属、鉱物、木材、繊維、機械、食料、化学品、建築・生活資材、衛星通信などを取り扱う総合商社である。世界67ヶ国、約130拠点で事業を展開している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高に当たる収益が前年同期比10.8%減の2兆2,464.82億円、営業利益は同7.5%増の1,168.95億円、純利益が同5.0%減の2,021.71億円と1Hとして過去最高益となった前年同期に次ぐ水準を確保。円高や市況悪化の影響を受けたが、食料事業は好調だった。
- ・2017/3通期の会社計画は収益が前期比9.5%減の4兆6,000億円、営業利益が同17.0%増の2,650億円、純利益が同45.6%増の3,500億円となった。同社と資本提携関係にある中国のCITICグループとドイツの洋上風力発電所に出資、折半で合計数百億円を投じる計画。(表)



◇ 野村ホールディングス(8604)

- ・1925年設立。国内最大の投資銀行・証券持株会社。証券を中心に投資、金融サービスを提供。世界主要都市に支店を持ち、「アジアに立脚したグローバル金融サービスグループ」を目指す。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高に当たる収益合計が前年同期比8.8%減の8,445.21億円、純利益は同6.3%減の1,080.05億円となった。海外は債券取引を中心に好調だったが、国内は株式市場の低迷で個人投資家からの売買手数料が落ち込んだ。ただ、7-9月期はトレーディングが好調だったほか、海外を中心にコストの削減が進んでおり、純利益が同31.0%増の611億円と好調だった。
- ・同社は、ベンチャー企業に投資する新会社を設立すると発表、投融資の規模は100億円になる。人工知能(AI)を使った株式売買など事業領域が拡大するなか、有望なベンチャー企業と投融資を通じて協業した新たな金融技術やサービスを展開しており、今後の動向に注目したい。(表)



◇ ソフトバンク(9984)

- ・1981年に創業した通信大手会社。ADSLおよび光ファイバーを利用した高速インターネット接続サービス、電子商取引事業、インターネット上の広告事業・オークション事業なども展開している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比0.2%減の4兆2,718.34億円、営業利益が同3.5%増の6,539.44億円、純利益が同79.6%増の7,662.49億円となった。国内通信事業は光回線が好調で通信収入が伸びた。また、米携帯子会社スプリントの携帯電話契約数が増加し、収益が改善した。
- ・同社は米衛星通信ベンチャーのワンウェブに10億ドルを出資すると発表。ワンウェブは米フロリダ州に超小型衛星の工場を建設、2018年から生産を開始する計画。将来は720基以上の超小型衛星を打ち上げ、2022年までに世界中のすべての学校にネット接続を提供する計画。(表)

2017年主要イベント	
<b>1月</b>	
17日(火)	世界経済フォーラム(ダボス、1/20まで)
18日(水)	FRBが「ページブック」の体裁を変更
19日(木)	ECB政策理事会
20日(金)	トランプ米大統領就任
24日(火)	イタリア憲法裁判所「下院選挙法の合法性」審理
27日(金)	日米首脳会談
28日(土)	中国の春節(1/27-2/2は休日)
30日(月)	日銀金融政策決定会合(1/31まで)
31日(火)	FOMC(2/1まで)
未定	天皇陛下の生前退位のため、有識者会議が論点整理を公表
未定	英国最高裁「EU離脱通知の議会承認」の判断
<b>2月</b>	
3日(金)	EU首脳会議(英国を除く)
12日(日)	ドイツ次期大統領の選出
未定	トランプ米大統領が施政方針演説(一般教書)
未定	米国予算教書、大統領経済報告書と発表目処
<b>3月</b>	
9日(木)	ECB政策理事会
12日(日)	サマータイム開始
14日(火)	FOMC(3/15まで)
15日(水)	日銀金融政策決定会合(3/16まで)、オランダ総選挙(3/15まで)
16日(木)	米国予算教書、大統領経済報告書と発表目処
17日(金)	G20財務相・中央銀行総裁会議(3/18まで、独バーデン)
未定	中国全国人民代表大会(全人代)
<b>4月</b>	
5日(水)	大手銀「資本計画」、「ストレステスト結果」FRBへの提出期限
21日(金)	IMF世界銀行春季総会(ワシントン、4/23まで)
23日(日)	フランス大統領選挙(第1回投票)
26日(水)	日銀金融政策決定会合(4/27まで)
27日(木)	ECB政策理事会
未定	G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン)
<b>5月</b>	
2日(火)	FOMC(5/3まで)
7日(日)	フランス大統領選挙(第2回投票)
19日(金)	イラン大統領選挙
25日(木)	OPEC定例総会(ウィーン)
26日(金)	G7先進国首脳会議(5/27まで、シチリア島)

6月	
6日(火)	OECD閣僚理事会
8日(木)	ECB政策理事会
13日(火)	FOMC(6/14まで)
15日(木)	日銀金融政策決定会合(6/16まで)
22日(木)	EU首脳会議(英国を除く、12/23まで)
未定	第9回米中戦略・経済対話
7月	
7日(金)	G20首脳会議(7/8まで、ハンブルク)
19日(水)	日銀金融政策決定会合(7/20まで)
20日(木)	ECB政策理事会
21日(金)	ドッド・フランク法「ボルカー・ルール」完全遵守期限
25日(火)	FOMC(7/26まで)
未定	FRBイエレン議長の議会証言
8月	
7日(月)	JPX日経インデックス400の銘柄入替公表
27日(日)	ドイツ総選挙(10/22まで)
未定	カンザスシティ連銀経済シンポジウム(ジャクソンホール)
9月	
7日(木)	ECB政策理事会
13日(水)	2024年夏季五輪開催地の決定
19日(火)	国連総会開幕(ニューヨーク)
20日(水)	日銀金融政策決定会合(9/21まで)
25日(月)	FOMC(9/26まで)
未定	世界経済フォーラム夏季会議(中国・大連)
未定	スペイン・カタルーニャ州、「分立独立」是非で国民投票
10月	
1日(日)	中国国慶節(休日、10/7まで)
未定	中国共産党第19回全国代表大会、指導部人事(北京)
13日(金)	IMF世界銀行年次総会(ワシントン、10/15まで)
26日(木)	ECB政策理事会
30日(月)	日銀金融政策決定会合(10/31まで)
31日(火)	FOMC(11/1まで)
11月	
5日(日)	サマータイム終了で冬時間へ
6日(月)	気候変動枠組条約第23回締約国会合「COP23」(11/17まで)
12月	
12日(火)	FOMC(12/13まで)
14日(木)	EU首脳会議
15日(金)	「スター・ウォーズ/エピソード8」公開
20日(水)	日銀金融政策決定会合(12/21まで)
未定	OPEC定例総会(ウィーン)

(※)今後変更の可能性があり

(出所: Bloombergと各報道をもとにフィリップ証券作成)



**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