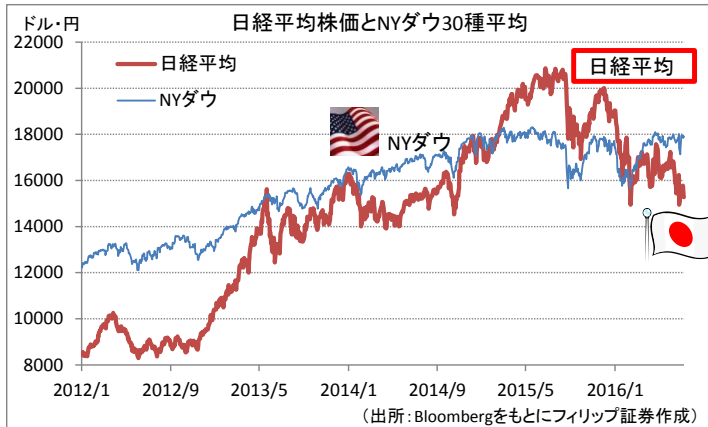


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴  
DID:03-3666-2101 (内線 244)  
E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2016年7月11日号(2016/7/8 作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“ドル高だけど円高？リスク回避姿勢はどうか？”

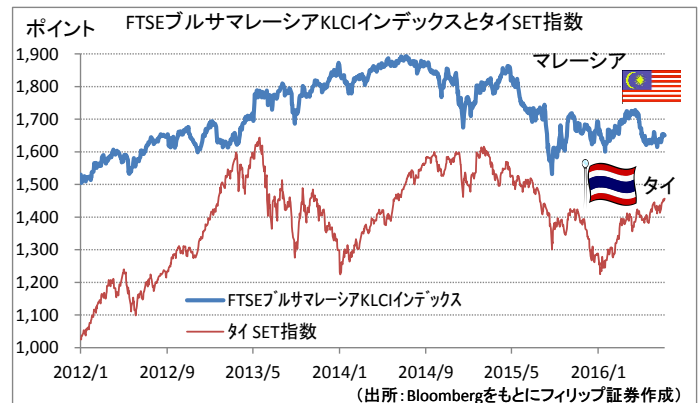
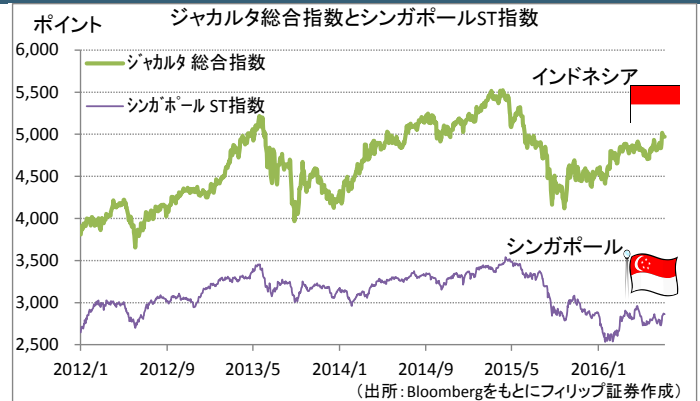
➤ Brexit 決定後、落ち着きを取り戻したかに思われた金融市場であったが、足元で再びポンドが急落となった。背景は英国での不動産ファンド解約請求の急増である。大手不動産ファンドは対顧客取引の停止など、報道によれば合計約180億ポンド(約2兆3600億円)の資産が凍結または動きが制限されている模様である。

市場では Brexit は、政治的な問題との認識が強かったが、経済的な損失となりかねない報道を受けて、「かつてのリーマン破綻前のサブプライム問題を彷彿とさせる」との市場の見方も浮上している。ロンドン五輪などを経て、都市部を中心に不動産価格が大幅に上昇しただけに今後の動向が懸念される。また、不動産に限らず、英国からの資金引き揚げや本社機能の移転などが進み、英国経済への影響が顕在化する可能性が高まっている。

➤ IMF のラガルド専務理事は、英国の GDP は、EU 離脱の影響により2019年までに1.5-4.5%ポイント下押しされる可能性があるとの見方を示した。為替市場では7/8にポンド・ドルが週初の0.75ポンド/ドル台から一時1985年以来となる0.78ポンド/ドルまで急落(約4.6%)。ドル・インデックスは週初の95台前半から96台半ばと主要通貨に対して上昇したが、リスク回避の円買いが強まった結果、ドル・円は再び100円/ドル台まで上昇となった。

しかし、日経平均株価は4日続落となったものの、下落幅で668円、下落率で4.2%と比較的小幅な下げに留まったと言えよう。米中の月初の重要経済指標が総じて良好であったことが日本株のサポート要因になったものと思われる。7/11にはアルコアを皮切りに米国では2016/12期2Q(4-6月)決算シーズン入りとなり、業績動向に注目が移る。英国動向が落ち着き、米国の業績も改善が確認されれば、円安・株高も期待できるのではないかと見ている。(庵原)

➤ 7/11号では、RIZAP グループ(2928)、ツルハ HD(3391)、大阪有機化学工業(4187)、東京エレクトロン(8035)、三菱UFJ FG(8306)、シンガポール航空(SIA SP)を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 7月11日(月): ローソン、コスモス薬、アルコア
- 12日(火): ピックカメラ、ライフコボ
- 13日(水): ヤム・ブランズ
- 14日(木): フリテイリ、ブラックロック、JP モルガン・チェース、AMD
- 15日(金): ウェルズ・ファーゴ、シティグループ、US バンコープ

#### ■主要イベントの予定

- 7月11日(月):
  - ・5月の機械受注
  - ・ユーロ圏財務相会合
  - ・米6月の労働市場情勢指数(LMCI)
- 12日(火):
  - ・6月の企業物価指数
  - ・セントルイス連銀総裁、ミネアポリスの連銀総裁が講演
  - ・EU 財務相理事会
- 13日(水):
  - ・5月のマネタリーサーベイ
  - ・米6月の財政収支
  - ・FOMC 地区連銀経済報告(バージュブック)
  - ・5月のユーロ圏鉱工業生産
  - ・中国6月の貿易収支
- 14日(木):
  - ・6月のマンション発売
  - ・米週間新規失業保険申請件数(7/9 終了週)
  - ・米6月の生産者物価指数
- 15日(金):
  - ・LINEの出澤社長、上場記者会見
  - ・米6月の小売売上高
  - ・米6月の鉱工業生産
  - ・7月のミシガン大学消費者マインド指数(速報値)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

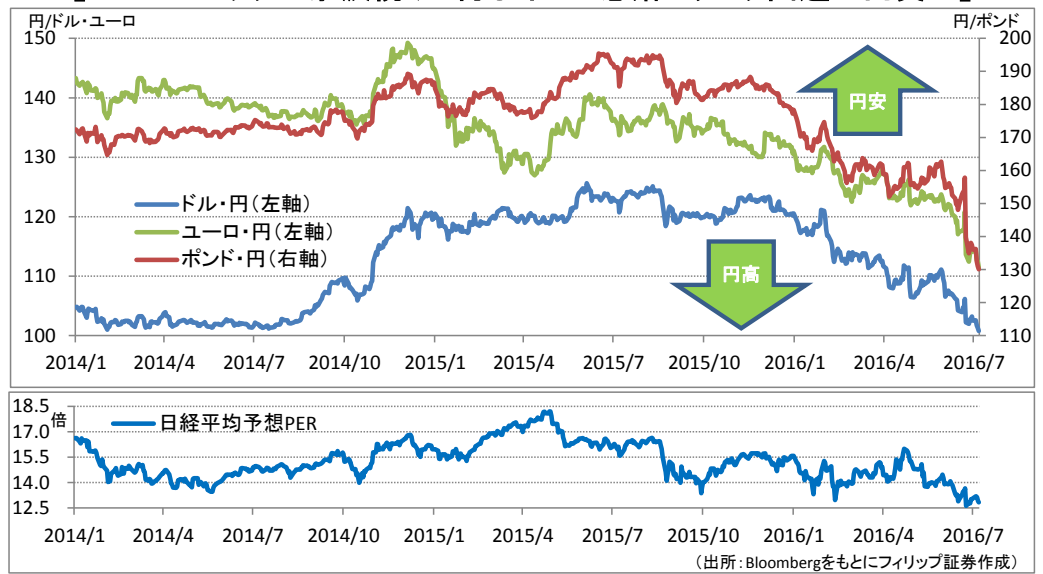
※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます

■下値では日本株に買いが入る？

英国の大手不動産ファンドによる対顧客取引の停止が相次ぎ、再びポンドが急落となった。更に欧州ではイタリアがモンテ・デイ・パスキ・デイ・シエナなど銀行への資本注入を巡り欧州員会との交渉が難航。また、ポルトガルとスペインは同委員会から過剰な財政赤字に対して制裁勧告がなされるなど、欧州でマーケットを揺るがす状況が相次いでいる。

ドルは主要通貨に対して上昇したが、それ以上に円が買われる展開となった。為替水準からは日本株は厳しい状況にある。しかし、米景気は良好で、業績改善も期待され PER 水準からも下値で買いが入りやすい状況にあると思われる。(庵原)

【Brexit ショックの余波続く～再びポンド急落しリスク回避の円買い】

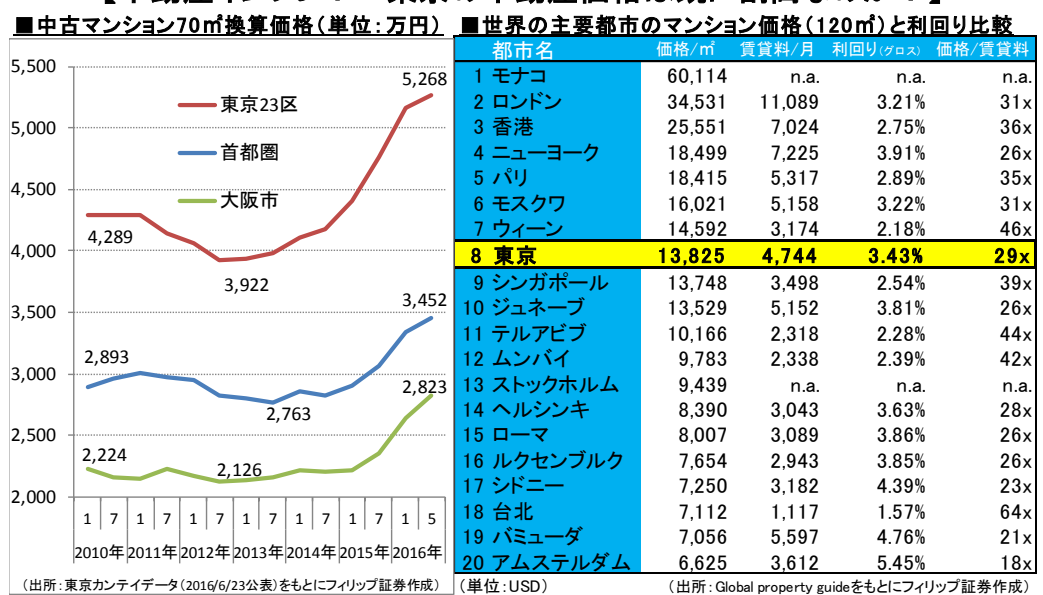


■東京の不動産価格～世界と比較

6/23 公表の東京カンテイの資料によれば、5月の首都圏主要都市の中古マンション価格の上昇率は、東京23区で前年同月比14.4%、5,268万円と大幅な上昇が続いている。また、横浜市が同7.9%、さいたま市が同9.3%、千葉市が同1.7%と首都圏全体でも堅調な推移である。

住宅ローン金利は空前の低さの一方、住宅価格の大幅上昇で割高との指摘がある住宅購入を躊躇する向きもある。ただ、海外の主要都市と比較して、東京の住宅価格(2016/4時点)は、利回りや価格/賃貸料の水準から見て相対的な割安感もある。東京五輪、訪日外国人大幅増などの追い風もあり、もう一段の不動産価格上昇の可能性もあろう。(庵原)

【不動産インフレ？～東京の不動産価格は既に割高なのか？】

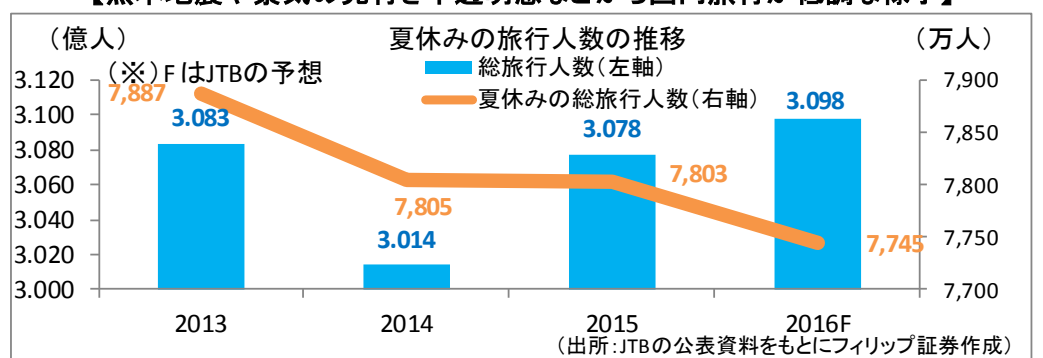


■「安近短」が今夏の旅行先の主役

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。ただ、夏休み(7/15-8/31)の総旅行人数は同0.7%減の7,745万人。熊本地震や景気の先行き不透明感などが響き、国内旅行人数が同1.0%減と総旅行人数を押し下げた。

一方、円高や燃油特別付加運賃0円を背景に海外旅行人数は同7.4%増と大幅増の見通し。特に、「安近短」の志向が強まっており、アジアやハワイが人気で、旅行会社や航空券の予約が大幅に増えている模様。ANA(9202)、エイチ・アイ・エス(9603)などに注目したい。(袁)

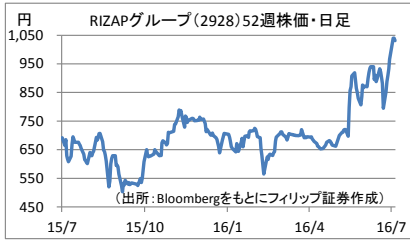
【熊本地震や景気の先行き不透明感などから国内旅行が低調な様子】



項目/推計値	2015年夏休み		2016年夏休み		
	実績推計(万人)	前年比	実績推計(万人)	前年比	前年増減(万人)
国内旅行人数	7,561	0.0%	7,485	▲1.0%	▲76
海外旅行人数	242	0.2%	260	7.4%	18

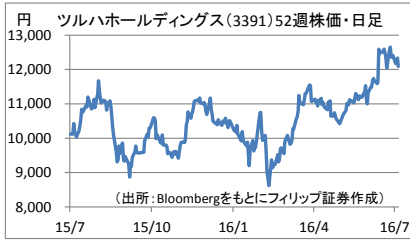
(出所: JTBの公表資料をもとにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



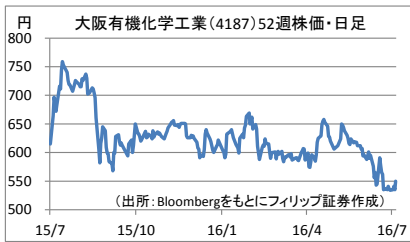
◇ RIZAP グループ(2928)

- ・パーソナルトレーニングジムを運営しているほか、カロリーコントロール用健康食品の販売を展開。また、子会社を通じて印刷、衣料品、化粧品の委託製造、雑貨小売なども手掛けている。
- ・2016/3通期は売上高が前期比41.8%増の554.48億円、純利益が同50.7%増の24.66億円となった。パーソナルトレーニングジムの会員数が順調に増加しているほか、健康食品の通信販売も伸びた。また、傘下に収めた雑貨販売を手掛ける「パスポート」が収益に寄与した。美容・健康関連事業の中核会社 RIZAP は会員数が5万人を超え、国内店75店舗、海外店6店舗となり業容が拡大。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が1,000億円、純利益が60億円である。また、年間配当は前期に比べて1円82銭増の9円42銭とする方針。米国など海外でのフィットネス事業の展開加速に対応するため、2017/3通期から国際会計基準を適用し2016/3に対する増減率を記載していない。(表)



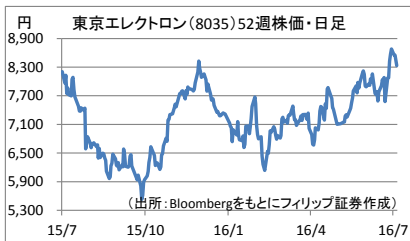
◇ ツルハホールディングス(3391)

- ・札幌に本社を置いてある国内大手ドラッグストア。1929年に「鶴羽薬師堂」として創業、現在はリバー、くすりの福太郎を傘下に全国展開。また、合併会社を通じてタイで「ツルハドラッグ」も展開。
- ・2016/5通期は売上高が前期比19.8%増の5,275.08億円、純利益が同12.3%増の193.23億円と7期連続で過去最高益を更新。新規出店の増加に加えて、自主企画商品を改廃して利益率を高めた。また、店舗の純増数は284店、化粧品や食品などを中心に既存店売上高は同4%増加した。
- ・2017/5通期の会社計画は売上高が前期比10.5%増の5,830億円、純利益が同21.4%増の234.6億円。年間配当は前期比20円増配の108円。新聞報道によれば、同社は2019/5通期までに売上高を2016/5通期の5,275.08億円から7,000億円に、配当性向30%を目指す中期目標を発表。(表)



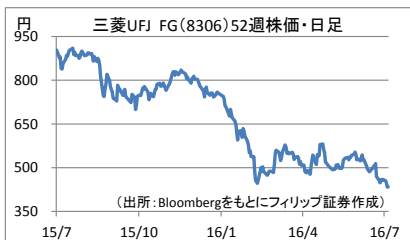
◇ 大阪有機化学工業(4187)

- ・1946年設立、有機化学品の製造および販売を行っている。同社の製品には自動車向け化成品、粘接着剤向けアクリルモノマー、表示用電子材料、半導体材料、化粧品原料などを含む。
- ・2016/11 期1H(2015/12-2016/5)の売上高が前年同期比1.9%減の116.55 億円となったが、純利益は同63.6%増の9.77 億円となった。低調な機能化学品事業の販売が売上高を押し下げたものの、好採算の電子材料は半導体向け製品が好調だったほか、自動車塗料も堅調に推移した。
- ・2016/11 通期の会社計画は売上高が前期比3.3%増の245 億円、純利益が同9.9%増の14.3 億円である。年間配当を前期比5 円増やし20 円にする方針。また、同社は従来に比べ3 倍伸びる柔軟なアクリル樹脂を開発し、ウェアラブル端末の部材などで採用が期待されている。(表)



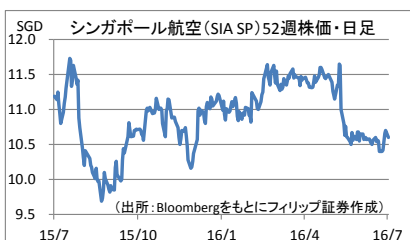
◇ 東京エレクトロン(8035)

- ・1951年設立の電気機器大手。半導体製造装置、コンピューターシステム、電子部品など産業用エレクトロニクス製品の製造・販売を行っている。同社は米国、台湾など海外でも展開している。
- ・2016/3通期は売上高が前期比8.3%増の6,639.48億円、営業利益が同32.5%増の1,167.88億円、純利益が同8.4%増の778.91億円と従来会社予想の720億円を上回った。スマホの高性能化やデータセンターの増加による半導体市場の需要拡大で半導体製造装置の販売が好調に推移。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比7.5%増の7,140億円、純利益が同9.1%増の850億円である。年間配当は前期比23円増の260円とする方針。熊本地震で被災した合志事業所の復旧費用約100億円の特別損失を計上するが、半導体製造装置の販売拡大で損失を吸収し増益確保へ。外資大手証券は7-9月期以降は3次元 NAND フラッシュ・メモリの新規能力拡張に対する受注増を予想している。(表)



◇ 三菱 UFJ フィナンシャル・グループ(8306)

- ・銀行、信託、証券に加えカード、リース、消費者金融、資産運用、米国のユニオンバンクなどを傘下に持ち、さまざまな金融サービスを提供できる総合力を有している。
- ・2016/3通期は経常収益が前期比1.3%増の5兆7,144.19億円、純利益が同8%減の9,514.02億円となった。日銀のマイナス金利により利ざやが縮小し国内の収益が減少。また、持ち分法適用会社の米モルガン・スタンレーは2015年の好業績からの反動で減益要因となった。
- ・2017/3通期の会社計画は純利益が8,500億円である。新聞報道によれば、三菱東京 UFJ 銀行は世界最大の仮想通貨取引所を運営する米コインベースに出資する見通し。同行はコインベースの技術を導入し、決済や海外送金、振り込みのコストを削減する技術を開発したい考え。利用者にとって送金手数料の引き下げなど利便性の向上につながりそうだ。今後の動向に注目したい。(表)



◇ シンガポール航空(SIA SP)

- ・アジアのリーディング航空会社、1947年にマラヤンエアウェイズとして設立、運航を開始した。1972年にマレーシア航空から分離、シンガポール航空が発足。
- ・2016/3通期は売上高が前期比2.2%減の152.28億 SGD となったが、コストの削減効果で純利益が同2.2倍の8.04億 SGD と大幅に増益だった。6事業のうち5事業は営業利益が増益となった。
- ・同社によれば、中国の経済減速や世界経済の懸念を背景に、今後のカーゴ事業の動向に留意する必要があるとのこと。2017/3通期の市場予想は、売上高が前期比1%減の150.91億 SGD、純利益が同15.9%増の11.27億 SGD である。(表)



【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。

## Important Information

This report is prepared and/or distributed by Phillip Securities Research Pte Ltd ("Phillip Securities Research"), which is a holder of a financial adviser's licence under the Financial Advisers Act, Chapter 110 in Singapore.

By receiving or reading this report, you agree to be bound by the terms and limitations set out below. Any failure to comply with these terms and limitations may constitute a violation of law. This report has been provided to you for personal use only and shall not be reproduced, distributed or published by you in whole or in part, for any purpose. If you have received this report by mistake, please delete or destroy it, and notify the sender immediately.

The information and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively, the "Research") contained in this report has been obtained from public sources which Phillip Securities Research believes to be reliable. However, Phillip Securities Research does not make any representation or warranty, express or implied that such information or Research is accurate, complete or appropriate or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this report is subject to change, and Phillip Securities Research shall not have any responsibility to maintain or update the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this report are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice. Past performance of any product referred to in this report is not indicative of future results.

This report does not constitute, and should not be used as a substitute for, tax, legal or investment advice. This report should not be relied upon exclusively or as authoritative, without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this report has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction, nor a representation that any product described in this report is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products, which may be described in this report involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made, unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of any product. Any decision to purchase any product mentioned in this report should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such product.

Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may provide an array of financial services to a large number of corporations in Singapore and worldwide, including but not limited to commercial / investment banking activities (including sponsorship, financial advisory or underwriting activities), brokerage or securities trading activities. Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may have participated in or invested in transactions with the issuer(s) of the securities mentioned in this report, and may have performed services for or solicited business from such issuers. Additionally, Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may have provided advice or investment services to such companies and investments or related investments, as may be mentioned in this report.

Phillip Securities Research or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report may, from time to time maintain a long or short position in securities referred to herein, or in related futures or options, purchase or sell, make a market in, or engage in any other transaction involving such securities, and earn brokerage or other compensation in respect of the foregoing. Investments will be denominated in various currencies including US dollars and Euro and thus will be subject to any fluctuation in exchange rates between US dollars and Euro or foreign currencies and the currency of your own jurisdiction. Such fluctuations may have an adverse effect on the value, price or income return of the investment.

To the extent permitted by law, Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may at any time engage in any of the above activities as set out above or otherwise hold an interest, whether material or not, in respect of companies and investments or related investments, which may be mentioned in this report. Accordingly, information may be available to Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, which is not reflected in this report, and Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited to its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may, to the extent permitted by law, have acted upon or used the information prior to or immediately following its publication. Phillip Securities Research, or persons associated with or connected to Phillip Securities Research, including but not limited its officers, directors, employees or persons involved in the issuance of this report, may have issued other material that is inconsistent with, or reach different conclusions from, the contents of this report.

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities Research to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

This report is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this report may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this report should seek advice from a professional and financial adviser regarding the legal, business, financial, tax and other aspects including the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This report is not intended for distribution, publication to or use by any person in any jurisdiction outside of Singapore or any other jurisdiction as Phillip Securities Research may determine in its absolute discretion.

## IMPORTANT DISCLOSURES FOR INCLUDED RESEARCH ANALYSES OR REPORTS OF FOREIGN RESEARCH HOUSES

Where the report contains research analyses or reports from a foreign research house, please note:

- (i) recipients of the analyses or reports are to contact Phillip Securities Research (and not the relevant foreign research house) in Singapore at 250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower, Singapore 179101, telephone number +65 6533 6001, in respect of any matters arising from, or in connection with, the analyses or reports; and
- (ii) to the extent that the analyses or reports are delivered to and intended to be received by any person in Singapore who is not an accredited investor, expert investor or institutional investor, Phillip Securities Research accepts legal responsibility for the contents of the analyses or reports.