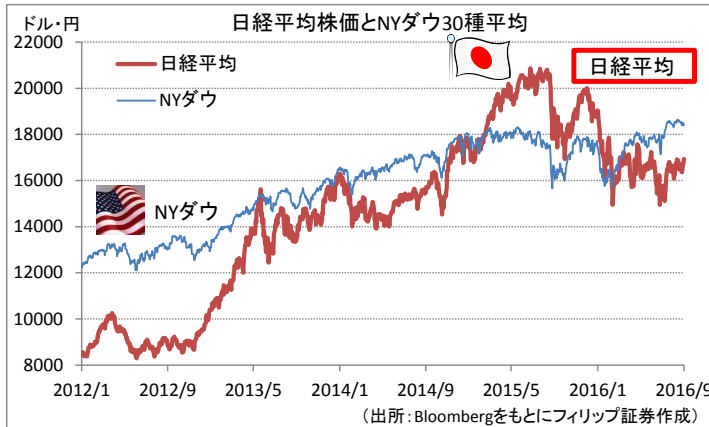


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2016年9月5日号(2016/9/2 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“高まる年内利上げ観測と日本株の上昇期待！”

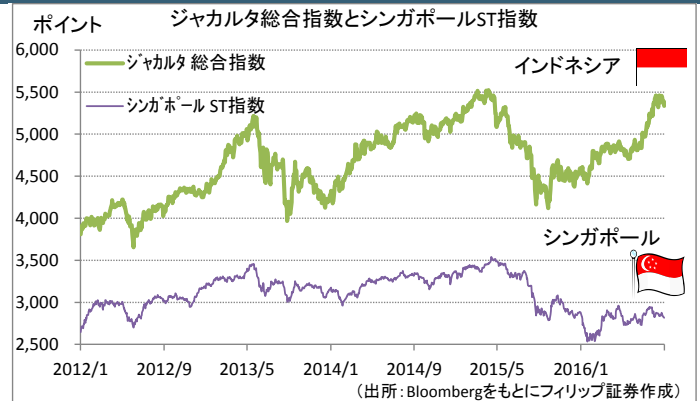
- 8/26のジャクソンホールでのイエレン FRB 議長の講演を機に、年内利上げ観測が一気に高まった。事前の大方の予想を覆すイエレン発言から、フィリップ証券では9月の利上げ確率は高まったと見ている。年内11月、12月の FOMC は大統領選の前後で金融政策変更に対して慎重となる可能性があること、Brexit のほかイタリアの大手銀行の不良債権など欧州問題が未だ表面化していないこと、良好な雇用市場に加え7-9月の GDP 成長率が高まる可能性があること、などから早期利上げの可能性は高まったと見る。

長期金利やドルの上昇は、米国株の下押し圧力となるが一時的であり、利上げが正当化されるほど米国経済や世界情勢が良好であるとの見方が強まり、結果的には米国株は上昇すると予想している。実際、1990年代以降、過去5回の利上げ局面では何れも米国株は上昇している。

- 米株高は海外投資家のリスク許容度を高め、日本株も上昇となる可能性がある。また、日銀による ETF 買い入れ余地も大きいと見られる。8月は6営業日、3,522億円に留まった買い入れだが、7月の追加緩和で買い入れ枠が従来の3.3兆円から6兆円に増加し、単純平均で月間買い入れ枠は5,000億円と計算される。また、GPIF は株価下落で日本株の組み入れ比率が低下している模様で、現状の組み入れ余地は日銀の年間買い入れ枠に匹敵するとも言われている。日銀、GPIF など公的資金の日本株買い余力は大きく、今後とも日本株の買い主体として動向が注目される。

リスク要因は、原油価格の動向である。9月末の産油国会合に向けて、再び足並みの乱れが懸念される。ただし、WTI 原油先物価格で40ドル台を大きく割り込むような展開にはならないと見ている。引き続き中国経済や利上げが正当化される米国経済の堅調さが確認されれば、需要増の観測から原油価格は底堅い推移も予想されよう。(庵原)

- 9/5号では、**ダイドードリンコ(2590)**、**トヨタ自動車(7203)**、**三菱 UFJFG(8306)**、**日本取引所(8697)**、**ファーストリテイリング(9983)**、**タイ・ユニオン(TU TB)**を取り上げた。



■主要イベントの予定

- 9月5日(月):
 - ・日銀の黒田総裁、講演(共同通信主催)
 - ・7月の毎月勤労統計
 - ・米レーバーデーの祝日で休場
 - ・中国8月の財新サービス業PMI
 - ・G20首脳会議(中国杭州、9/4-5)
 - 6日(火):
 - ・8月の車名別新車販売
 - ・米8月の労働市場情勢指数(LMCI)
 - ・米8月のISM非製造業景況指数
 - ・4-6月のユーロ圏GDP(確定値)
 - 7日(水):
 - ・7月の景気動向指数
 - ・7月の消費活動指数
 - ・米7月の求人件数
 - ・米地区連銀経済報告(ベージュブック)
 - ・アップル、イベント開催(サンフランシスコ)
 - 8日(木):
 - ・4-6月のGDP(改定値)
 - ・7月の国際収支
 - ・8月のオフィス空室状況(三鬼商事)
 - ・景気ウォッチャー調査(街角景気8月調査)
 - ・米新規失業保険申請件数(9/3終了週)
 - ・ECB金融政策発表、ドラギ総裁が記者会見
 - ・中国8月の貿易収支
 - 9日(金):
 - ・7月の第3次産業活動指数
 - ・米7月の卸売在庫・売上高
 - ・中国8月の消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)
- (Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■日経平均 17,000 円上抜けの条件

ジャクソンホールでのイエレン発言を受け、ドル高・円安が進み日経平均株価は 17,000 円台乗せを窺う展開である。年初来の価格帯別出来高を見ると 16,500 円から 17,000 円を挟んだレンジの出来高は膨らんでおり、このレンジを上抜けるには、戻り待ちの売り圧力をこなすだけの大きなドライバー要因が必要となろう。

ポイントは、良好な米経済指標に伴う更なるドル高・円安、ドル高の逆風も良好なマクロや業績見通しに伴う海外投資家のリスク許容度の高まり、日銀、GPIF など公的資金による日本株買い、などとなろう。その可能性は十分にあると見ている。(庵原)

■実質金利差、利上げ観測とドル円

日米実質金利差縮小により、リスク回避的なドル売り・円買いが進展してきた。実質金利は米国で低下し、日本は上昇基調にある。米国では長期金利が過去最低水準の一方、インフレ率は緩やかに上昇。日本では足元で長期金利のマイナス幅が縮小の一方、インフレ率は▲0.4%前後での推移が続き、実質金利がじわりと上昇している状況だ。

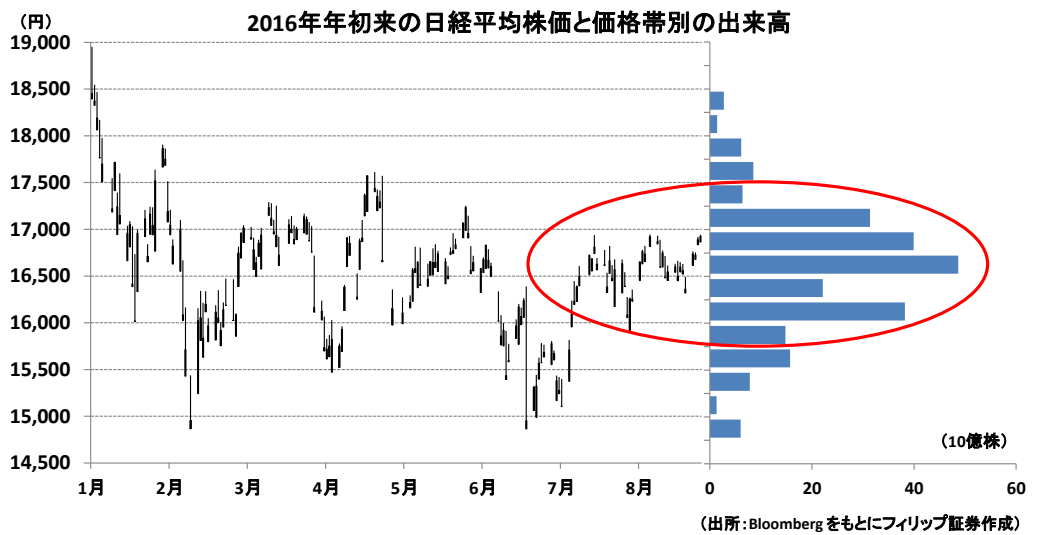
ただ、米国の利上げ観測が高まれば、米長期金利は上昇し、実質金利差は拡大することが想定される。為替市場でもドル・円は、ドル高・円安の勢いが強まることとなろう。9 月利上げも視野に入っていることから、自動車、電機など輸出関連セクター・銘柄の株価動向に注目したい。(袁)

■低金利もあり広がる電子マネー

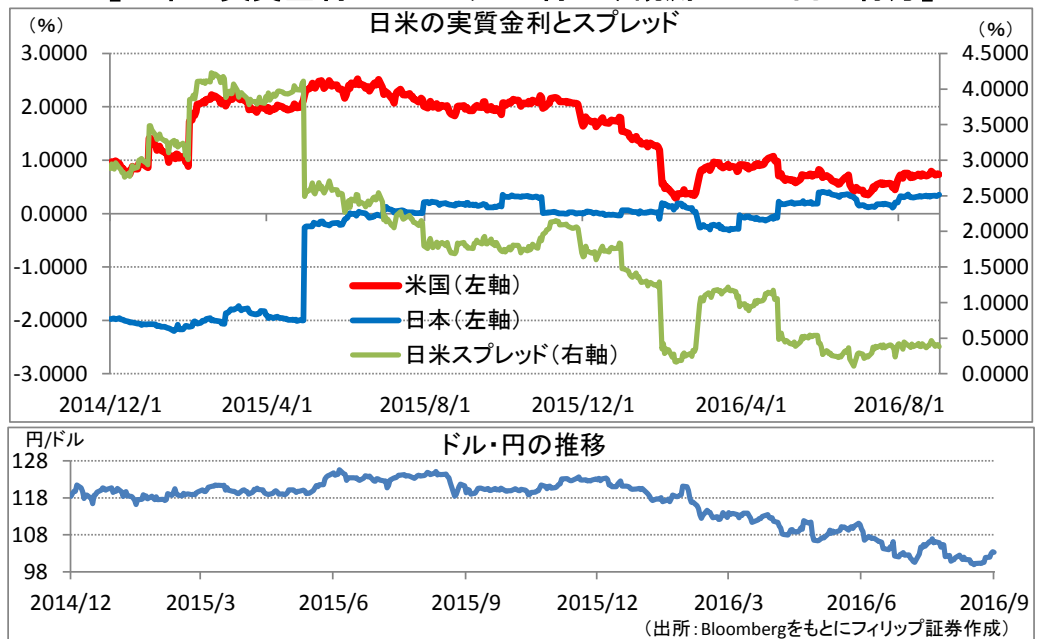
日銀によれば、2015 年の国内電子マネー決済件数は前年比 15.8% 増の 46 億 7,800 万件、決済金額が同 15.7% 増の 4 兆 6,443 億円と大幅増。2016 年月次の決済金額も 2 桁増で推移。電子マネーやスマホの普及に伴い、これらによる決済方法が増えその存在感が高まっている。

低金利下ポイントを貯められる電子マネーの利用が増え、高額消費も増加している模様。電子マネー決済市場に大きな商機が見込まれる。電子マネー関連銘柄として JR 東日本(9020)、楽天(4755)のほか、グーグルのスマホ決済日本上陸で提携する MUFG(8306)にも注目したい。(袁)

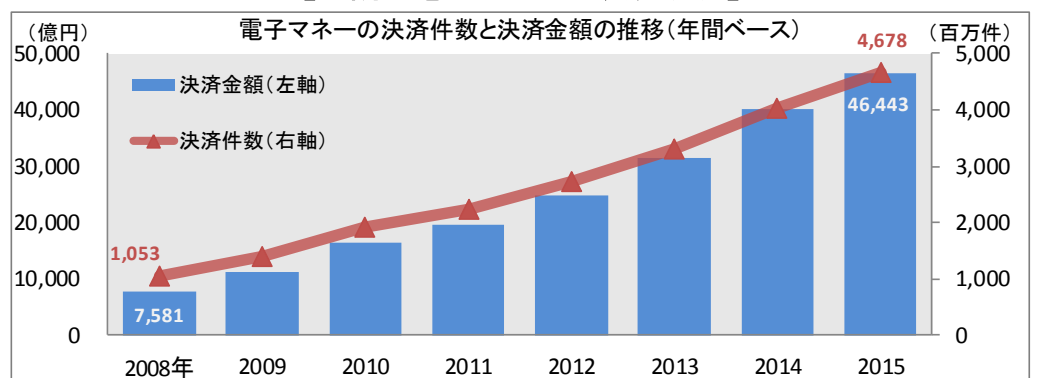
【日経平均は 17,000 円前後の売り圧力をこなして上昇となるか？】



【日米の実質金利のスプレッドと利上げ観測とドル・円の行方】



【好調な電子マネーの決済状況】

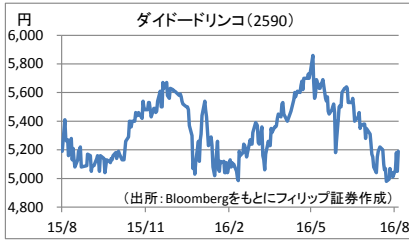


2016/6までの電子マネー決済金額の推移(月次ベース)

	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6
決済金額(億円)	4,087	3,821	4,258	4,118	4,392	4,212
前年同月比(%)	15.0	15.0	10.6	12.3	13.3	10.9

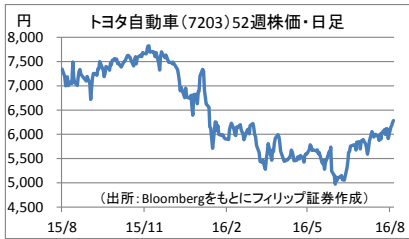
(出所: 日銀 決済機構局の資料をともにフィリップ証券作成)

■ 銘柄ピックアップ



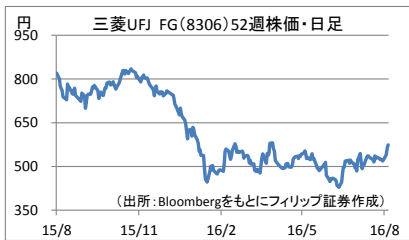
◇ **ダイドードリンコ(2590)**

- ・1975年設立の清涼飲料メーカー。コーヒー、スポーツ飲料や果汁飲料などを製造・販売している。同社は商品を自動販売機やコンビニエンスストアを通じて販売し、飲料の委託製造も行う。
- ・2017/1期1H(2-7月)の売上が前年同期比15.8%増の861.38億円、純利益が同2.5倍の19.25億円となった。夏場で清涼飲料や缶コーヒーの販売が好調だったほか、原価低減も利益に寄与。トルコの食品大手を買収したことで負ののれん益が4億円発生し、特別利益を計上した。
- ・2017/1通期の会社計画は売上が前期比14.1%増の1,710億円、純利益が49.1%増の35億円である。自動販売機のポイントサービスで9/1から LINE と提携すると発表した。2017/1通期中に東京、大阪、神奈川、愛知の4都府県で対応自販機を2万台に増やす計画。同社は LINE のコアユーザーである若年層の自販機利用の拡大を目指している。(袁)



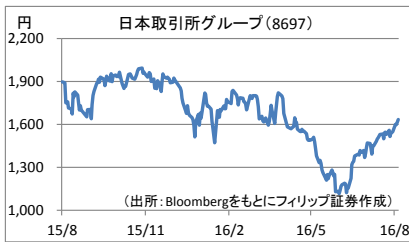
◇ **トヨタ自動車(7203)**

- ・世界トップクラスの自動車メーカーで、事業としては乗用車やトラック、バスなどの販売、レンタル、修理を行う。住宅の建設・販売、金融、高度道路交通システムの開発など多様な事業も展開する。
- ・2017/3期1Q(4-6月)は売上が前年同期比5.7%減の6兆5,891.13億円、純利益が同14.5%減の5,524.65億円となった。世界販売は同1%増の252.9万台。北米販売は落ち込んだが、新型プリウス効果により国内販売の一部の減収分を補った。ただ、円高推移が減益の大きな要因となった。
- ・2017/3通期の会社計画は売上が前期比8.5%減の26兆円、純利益が同37.3%減の1兆4,500億円と何れも従来予想から下方修正。想定為替レートを円高方向に見直し、採算が当初見込みに比べ悪化している。一方、同社はロシアで SUV「RAV4」の生産を開始。97億ルーブルを投じて生産能力を従来の年5万台から10万台に引き上げ、ロシア、カザフスタンなどに販売する計画。(袁)



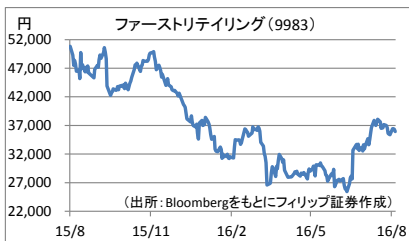
◇ **三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)**

- ・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。
- ・2017/3期(4-6月)は経常収益が前期比10.9%減の1兆3,893.49億円、純利益が同32.0%減の1,889.24億円となった。日銀のマイナス金利政策の影響で利ざやが縮小し、主力の融資部門の資金利益が減少した。また、円高で海外事業などの円ベースでの収益の目減りも響いた。
- ・2017/3通期の会社計画は純利益が8,500億円と従来予想を据え置いた。新聞報道によれば、グーグルと組み、今秋に日本でスマホを使った電子決済サービス「アンドロイドペイ」を始める見通し。同社は「フィンテック」への取り組みを強化しており、海外で自分のスマホで買い物ができることだけでなく、グーグルとの関係を他のサービスにも広げたい考え。今後の動向に注目したい。(袁)



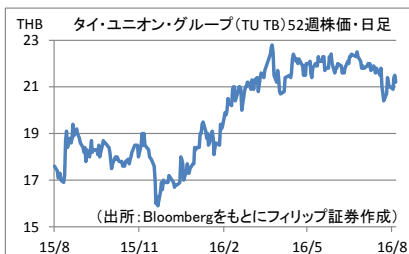
◇ **日本取引所グループ(8697)**

- ・東証と大証合併で2013/1に設立の統合持株会社。有価証券の売買、先物取引、有価証券オプション取引などを行う。また、売買取引、上場証券、取引所会員などの管理業務も行っている。
- ・2017/3期1Q(4-6月)は売上に当たる営業収益が前年同期比3.9%減の267.21億円、純利益が同11.0%減の95.83億円となった。相場乱高下で現物株の売上が減少、1日の平均売買代金は同約11%減の3兆419億円と低調だった。システム投資関連の減価償却費が嵩んで利益に響いた。
- ・2017/3通期の会社計画は営業収益が前期比5.9%減の1,080億円、純利益が同14.2%減の385億円である。発行済株式総数の1.8%の取得で100億円を上限に自社株買いを実施している。実施期間は2016/7/29から2017/1/27まで、株主還元強化から株価動向に注目したい。(袁)



◇ **ファーストリテイリング(9983)**

- ・1946年に創業。カジュアル衣料品店「ユニクロ」を中心に服、靴、アクセサリなどの企画・生産・物流・販売を行う製造・小売業である。また、「GU」、「Theory」などのブランドも手掛けている。
- ・2016/8期3Q(2015/9-2016/5)は売上が前年同期比6.4%増の1兆4,346.16億円、純利益が同46.4%減の710.10億円となった。暖冬と値上げによる客離れで冬物セール販売が低迷した。一方、肌着「エアリズム」などの夏物商品の販売が伸び、直営既存店の売上高は同2.8%増。また、値引き販売が減少し、国内ユニクロ事業の売上高総利益率は0.9ポイント改善の50.7%となった。
- ・2016/8通期の会社計画は売上が前期比7.0%増の1兆8,000億円、純利益が同59.1%減の450億円である。シンガポールで東南アジア初のグローバル旗艦店を開業。同社社長は周辺国で「ユニクロ」の認知度を高め東南アジアの売上高を今後5年強で現在の3倍に増やしたいと表明。(袁)



◇ **タイ・ユニオン・グループ(TU TB)**

- ・タイの水産加工最大手。海産物の冷凍食品、缶詰の製造・販売を手掛けている。製品は冷凍ツナ、海老、タコ、イカ、加工食品、ベーカリー、ペットフードなど。ツナ缶では世界最大規模を誇る。
- ・2016/12期2Q(4-6月)は売上が前年同期比12.4%増の344.41億 THB と過去最高を更新し、純利益が同16.9%増の15.27億 THB となった。買収した独水産加工大手の Rügen Fisch AG は欧州での販売が好調に推移したほか、商品価格の値上がりや替損益も業績を押し上げた。
- ・同社はカナダのロブスター加工会社 Chez Nous を買収すると発表。買収により同社がトレーサビリティや品質管理のほか、品揃えを拡充できることとなる。北米市場の販売拡大が期待される。(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。

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.