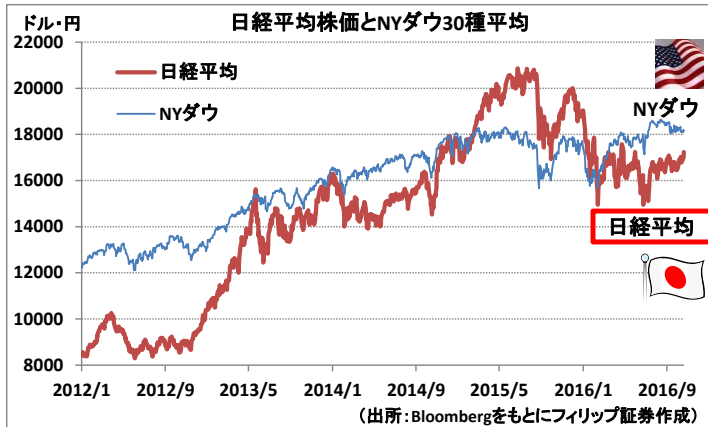


### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■海外投資家のマインド好転で日本株一段高も！”

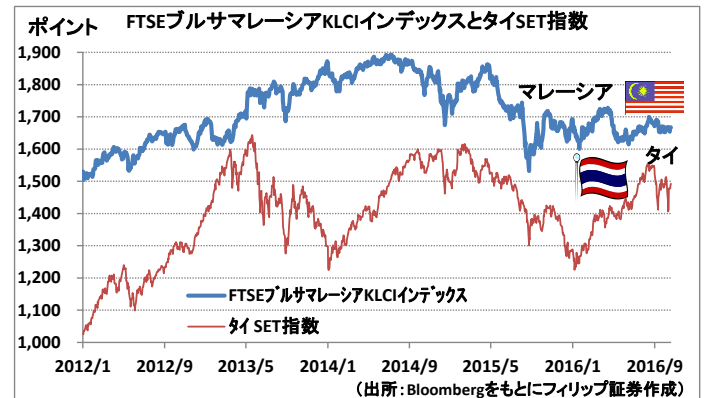
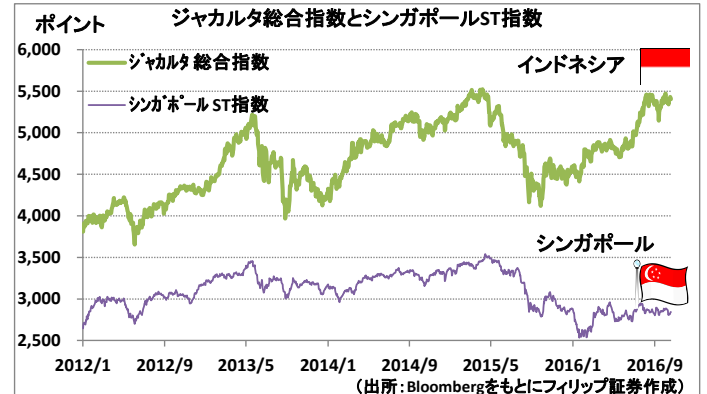
➤ NY ダウ+4.23%、独 DAX▲0.39%、英 FTSE100+12.57% に対して、日経平均▲9.45%、TOPIX▲11.41%。10/20現在の主要株価の年初来騰落率である。主要指数と比較すると未だ日本株の出遅れ感は強いと見られる。しかし、10月月初来では、日経平均株価は4.8%上昇と騰勢を強め、足元で海外投資家の資金流入が続いている。

東証によれば、海外投資家は欧州の投資家を中心に8月の2,945億円に続き、9月に1兆2,331億円と月間ベースで大幅な売り越し。一方、10月に入って週間ベースで、第1週(10/3-7)に2,805億円、第2週(10/11-14)は1,131億円と2週続けて大幅な買い越しとなった。海外投資家のセンチメント改善が日本株上昇の原動力になっていると言えよう。

➤ 月初の米国の重要指標である9月 ISM 指数は10/3の製造業、10/5の非製造業ともに改善を示した。WTI 原油先物価格は10/6に50ドル/バレル台乗せと上昇し、投資家のリスク許容度が高まった。10/19発表の7-9月期の中国 GDP は前期比年率6.7%と市場予想と一致し、1-9月及び9月単月の固定資産投資、小売売上高、鉱工業生産もほぼ想定通りとなり市場に安心感が広がった。10/19に開催された第3回の最後の大統領候補 TV 討論会(日本時間10/20の午前10時-12時)でヒラリー・クリントン候補の優勢が伝わると、市場は波乱要因払拭と捉え日本株は上昇ピッチを強めた。

今後は、企業業績に左右される相場展開が想定される。**ファーストリテイリング(9983)**は大幅減益となった2016/8通期決算で2020年度5兆円の売上目標を3兆円に引き下げたが、翌日の株価は上昇。悪材料織り込み済みの企業の株価は、先行き明るい見通しが示されれば評価が高まることとなる。米国では再び、12月利上げの確率が高まってきている。海外投資家のマインド好転、米金利上昇によるドル高・円安基調から日本株の一段高も想定されよう。(庵原)

➤ 10/24号では、**マルハニチロ(1333)**、**大東建託(1878)**、**富士フィルム(4901)**、**ブリヂストン(5108)**、**LIXIL グループ(5938)**、**ロビンソン百貨店(ROBINS TB)**を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 10月24日(月): エムスリー、日電産、ピザ
- 25日(火): 小糸製、中外薬、シマノ、キャタピラー、メルク、P&G、ロッキード・マーチン、3M、GM、スプリント、アップル、AT&T、コーニング
- 26日(水): 任天堂、オリックス、LINE、キヤノン、ボーイング、TI、テスラ
- 27日(木): 大東建、大日本住友、日立建機、オムロン、富士通、エプソン、リコー、野村HD、JR西日本、東北電、花王、ダウ・ケミカル、フォード、アマジェン、ツイッター、アルファベット、アマゾン・ドット・コム、百度
- 28日(金): 信越化、武田薬、オランダ、JFEHD、コマツ、日立、川崎重、三菱自、大和証券、JR東日本、関西電、エクソンモービル、マスターカード

#### ■主要イベントの予定

- 10月24日(月):
  - ・9月の貿易統計
  - ・10月のユーロ圏製造業PMI(速報値)
  - ・パウエルFRB理事が講演
- 25日(火):
  - ・株式新規公開-JR九州が東証1部に上場(公開価格は2,600円)
  - ・米8月のS&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数
  - ・米10月の消費者信頼感指数
- 26日(水):
  - ・9月の民生用電子機器国内出荷
  - ・米9月の新築住宅販売
- 27日(木):
  - ・9月のパソコン出荷
  - ・米9月の耐久財受注
- 28日(金):
  - ・消費者物価指数(全国9月、東京都区部10月)
  - ・米7-9月のGDP(速報値)
  - ・米10月のミシガン大学消費者マインド指数(確定値)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■原油高、株高のシナリオは続く？

WTI 原油先物価格が 50 ドル/バレル台に乗せ、投資家マインドは好転しているようだ。2014 年の 100 ドル割れの局面では、原油安が米国経済改善を後押しし株価が上昇。2015 年夏及び 2016 年年初のチャイナ・ショック時には、リスクオフから原油価格は下落し、株価は急落となった。

現状は、世界的な低インフレ下、原油価格上昇が投資家のリスク許容度を高めていると言えよう。需給面からは原油高は想定できないが、財政立て直しに向けた国債発行や国営石油会社サウジアラムコ上場を控えるサウジアラビアと原油高を望むロシアの意向が合致し、当面原油高が続く可能性もある。原油高、株高シナリオが続く可能性もあろう。(庵原)

■3Q の米 GDP は 2% 台の見通し

米国の 3Q (7-9 月) の GDP 成長率見通しは、4 四半期ぶりに 2% 台への回復が見込まれている。アトランタ連銀が発表した「GDP ナウ」では 8 月の前期比 3.0% 台に対し、10/19 時点で同 2.0% が見込まれている。住宅市場がやや低迷したことや、建設支出の減少などが影響した模様。一方、Bloomberg 集計による成長率見通しは、同 2.7% と引き続き堅調な個人消費が牽引すると見られる。

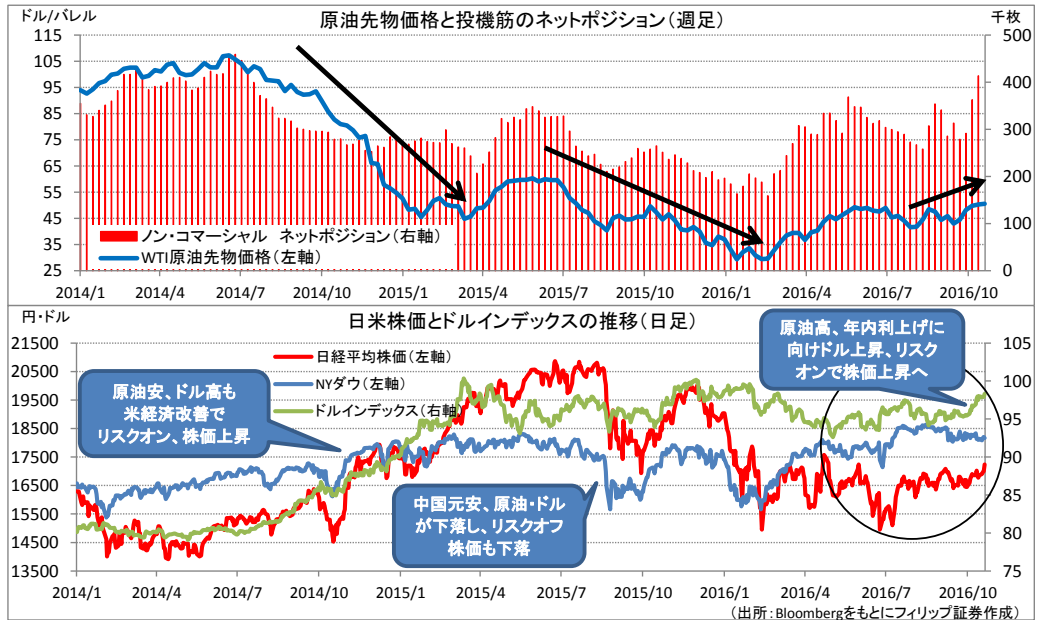
米国経済の回復が確認されれば、大統領選挙におけるクリントン候補の優勢や中国経済減速懸念の後退などから、年内利上げ確率が高まることが想定される。10/28 発表の米国の GDP 速報値に注目したい。(袁)

■想定通りの指標も不動産に懸念

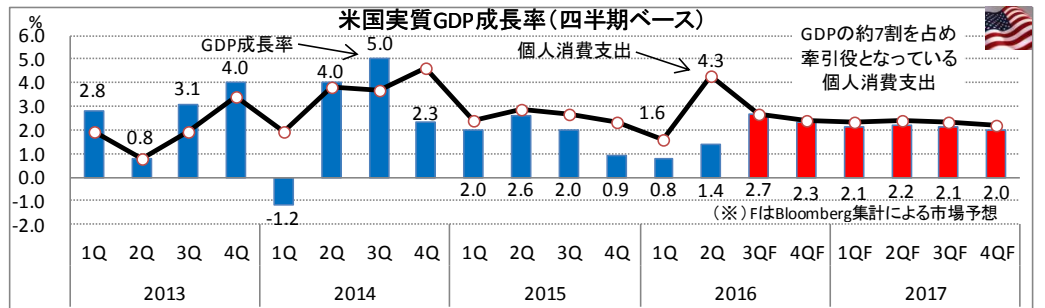
中国の 3Q (7-9 月) の GDP の伸びは 6.7% と市場予想に一致した。成長が 2 期連続の横ばいとなり、経済減速の懸念が後退。また、鉱工業生産は前年同期比 6.1% 増に留まったが、小売売上高、固定資産投資や財新製造業 PMI は何れも前月から改善した。9 月の輸出が同 10.0% 減と低迷したが、政府のインフラ投資増や不動産市場の活況が補った。

一方、1-9 月の不動産投資は同 5.8% 増と 1-7 月から加速。多くの都市の不動産市場で過熱感が出ている。政府は住宅販売規制を導入しており、4Q 以降の中国経済の成長に重石となる可能性がある。(袁)

【原油価格と株価動向～リスクオフの局面か？】



【年内利上げを左右する 3Q の米 GDP 成長率～2.0% 台への回復が見込まれる】



2016年 年内のFOMCとFRBの利上げ確率予想(10/20時点)  
現状のFF金利誘導目標: 0.25-0.50 (%)

FOMC会合の日時	利上げ確率	利下げ確率	0.25-0.5	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25
2016年11月2日	17.1%	0.0%	82.9%	17.1%	0.0%	0.0%
2016年12月14日	67.6%	0.0%	32.4%	57.1%	10.4%	0.0%
2017年2月1日	69.6%	0.0%	30.4%	55.6%	13.3%	0.6%
2017年3月15日	73.2%	0.0%	26.8%	52.6%	18.3%	2.1%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

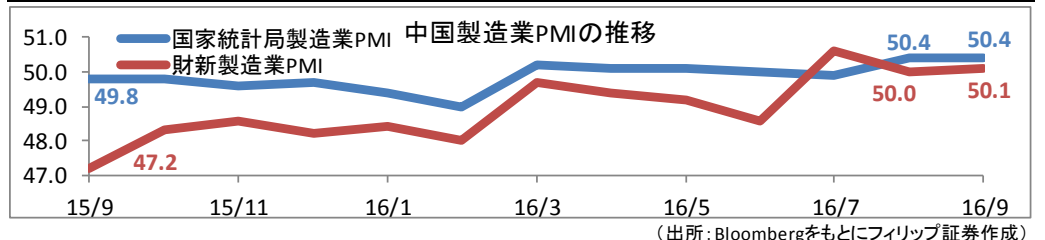
【ほぼ市場予想通りとなった 7-9 月 GDP など中国の主要経済指標】

中国の主要経済指標の推移

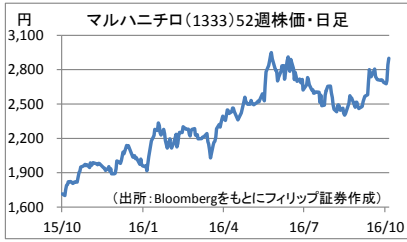
四半期	2015/1Q	15/2Q	15/3Q	15/4Q	2016/1Q	16/2Q	16/3Q
GDP(前年同期比%)	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7

月次	15/9	16/4	16/5	16/6	16/7	16/8	16/9
小売売上高(前年同月比%)	10.9	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7
鉱工業生産(前年同月比%)	5.7	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1

月累計	1-3月	1-4月	1-5月	1-6月	1-7月	1-8月	1-9月
固定資産投資(前年同期比%)	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2
不動産投資(前年同期比%)	6.2	7.2	7.0	6.1	5.3	5.4	5.8

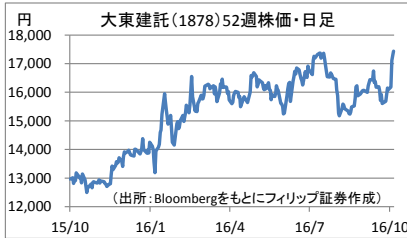


■ 銘柄ピックアップ



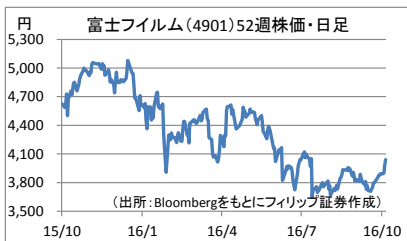
◇ マルハニチロ(1333)

- ・1943年設立の食品大手会社。水産事業を中心に魚介類の漁獲、養殖、買付、加工及び販売を行っている。また、冷凍食品、レトルト食品、缶詰、飲料の製造、加工、販売も手掛けている。
- ・2017/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比1.3%減の2,125.52億円と小幅に減収。円高で北米など海外子会社の収益が目減りしたが、高級魚メロが伸びた。営業利益が同2.6倍の72.39億円、純利益が同2倍の44.37億円となった。国内の冷凍食品などが伸び、販管費圧縮で採算が改善。
- ・新聞報道によれば、2017/3期1H(4-9月)の営業利益が前年同期2倍の140億円と同期として過去最高益を更新した模様。円高で仕入れコストの減少が追い風に、輸入魚介類の販売を手掛ける水産商事事業の採算が改善した。2017/3通期の会社計画は売上高が前期比0.6%増の8,900億円、営業利益が同6.1%増の180億円、純利益が同2.2倍の90億円と従来予想を据え置いた。(表)



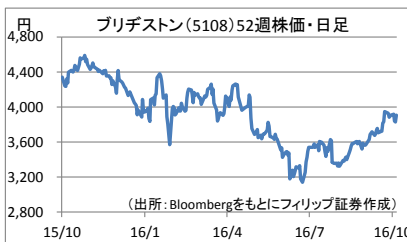
◇ 大東建託(1878)

- ・1974年成立の建設会社。建築業や不動産業を営んでいる。主に、土地所有者に対し賃貸建物の企画や建設を行っている。また、不動産賃貸の仲介ならびに管理サービスも提供している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は、悪天候の影響で工事が遅れ、売上高が前年同期比6.0%増の7,388.71億円と従来予想より0.2%減と小幅に下方修正した。ただ、営業利益が同21.8%増の719.50億円、純利益が同24.4%増の501.80億円と何れも従来予想から大きく上方修正した。建設事業の工事採算向上により完成工事の総利益が増加し、各段階利益において当初想定を上回った。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比6.1%増の1兆4,980億円と従来予想を据え置いた。営業利益は同16.8%増の1,180億円、純利益が同22.0%増の821億円と何れも従来予想を上方修正した。通期の配当は526円と従来予想から49円引き上げ、前期の432円から大幅な増配へ。(表)



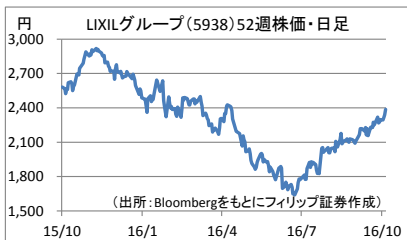
◇ 富士フイルムホールディングス(4901)

- ・1934年に創業。フィルムの開発や製造を始め、事業関連4社を傘下に置きデジタルカメラ、メディアカメラ、光学デバイス、化粧品、医療などの開発・製造・販売を行っている。
- ・2017/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比7.4%減の5,470.13億円となった。海外売上高が落ち込み、米国向けオフィス用複合機などの輸出の減少も響いた。純利益は同54.1%減の111.54億円となった。為替差損が発生したほか、前年同期に有価証券の売却益を計上した反動もあった。
- ・2017/3通期の業績見通しは売上高が前期比2.3%増の2兆5,500億円、純利益が同1.4%増の1,250億円である。同社は日本で iPS 細胞の作製技術に関する特許を米子会社が取得したと発表。特許を押さえて製薬会社やベンチャーなどからの受託生産を拡大する可能性がある。(表)



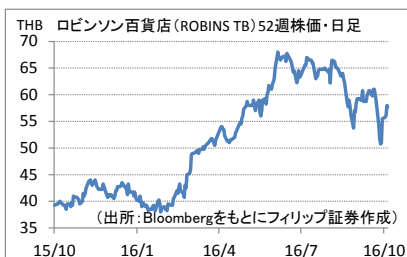
◇ ブリヂストン(5108)

- ・1931年設立した世界タイヤ製造の最大手。タイヤ、タイヤ関連用品、リトレッド材料や大型航空機の重量計測システムの製造・販売を行うほか、自転車やゴルフなどのスポーツ用品の製造も行う。
- ・2016/12期1H(1-6月)は売上高が前年同期比11.3%減の1兆6,465.67億円、純利益が同14.7%減の1,233.53億円となった。円高の影響で海外の売上が減少し、タイヤ販売量の減少も響いた。主力のタイヤ部門では自動車向け販売量が堅調だったが、建設・鉱山向け需要が減少した。
- ・2016/12通期の会社計画は売上高が前期比11.9%減の3兆3,400億円、純利益が同9.6%減の2,570億円と何れも従来予想から下方修正した。年間配当予想は前期より10円多い140円とする計画。一方、同社は2017年から2021年までの5年間の中期経営計画を発表。継続的に確保するレベルとして業界平均を上回る成長で ROA6%、営業利益率10%、ROE12%を目指している。(表)



◇ LIXILグループ(5938)

- ・1923年に創業。建材設備の製造と販売などの中核事業である。住宅やビル向け内外装材、衛生設備の製造、流通・小売り、不動産なども行う。海外市場も進出している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比7.7%減の8,700億円と従来予想から下方修正した。円高で海外の売上減となったほか、海外ビル事業の本体工事進捗の遅れや国内の売上未達などが響いた。ただ、営業利益が同16.3%増の380億円、純利益が230億円(前年同期が▲183.66億円)と何れも従来予想を大幅に上方修正した。水回り事業の成長、国内事業のコスト低減など費用が想定より減少した。また、円高に伴う為替差益などから利益が大きく予想を上回った。
- ・2017/3通期会社計画は売上高を小幅下方修正の一方、利益を上方修正。売上高はドル・円を115円から105円、ユーロ・円で125円から115円と為替前提変更し、消費税増税延期に伴う下期国内需要の見直しなどから前期比5.8%減の1兆7,800億円に下方修正。上期の事業売却や海外ビル事業の工事進捗想定の見直しなども影響した。一方、海外の水回り事業の好調から営業利益は同66.6%増の6,500億円、純利益が同380億円(前期が▲256.05億円)に上方修正となった。(表)



◇ ロビンソン百貨店(ROBINS TB)

- ・タイのローカル系百貨店、タイ国内で39店舗を展開し、ベトナムで2店舗を運営している。バンコク首都圏外にあるロビンソン百貨店は合弁会社である CR (Thailand) が経営している。
- ・2016/12期2Q(4-6月)は売上高が同5.2%増の70.49億 THB、純利益は同38.4%増の6.09億 THBとなった。既存店と親店の売上は堅調に推移したほか、インターネット上の販売も順調に伸びた。
- ・同社はネット上の売上比率を現在の1%から2020年までに5-7%に高め、新収益源を狙う。通期の市場予想は売上高が前期比7.6%増の271.09億 THB、純利益が同19.9%増の25.80億 THB。(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.