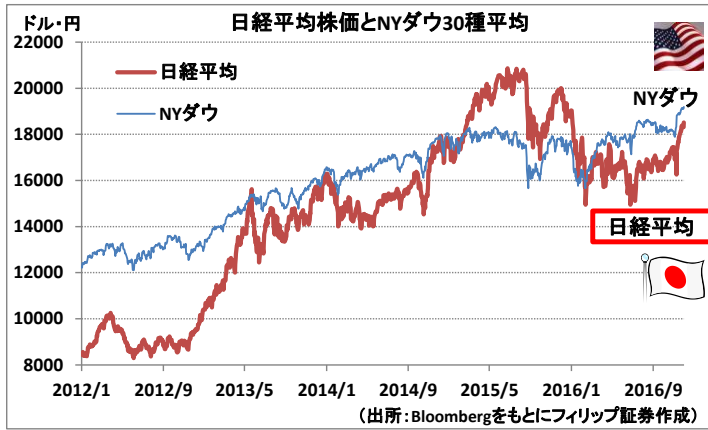


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.iwara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2016年12月5日号(2016/12/2 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“年初来高値マークも短期的には上値の重い展開へ”

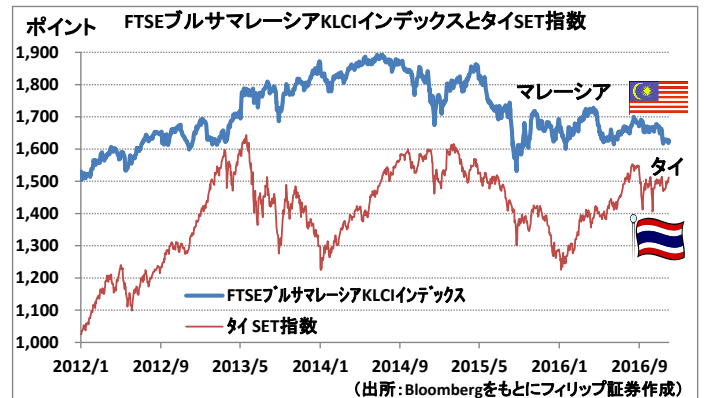
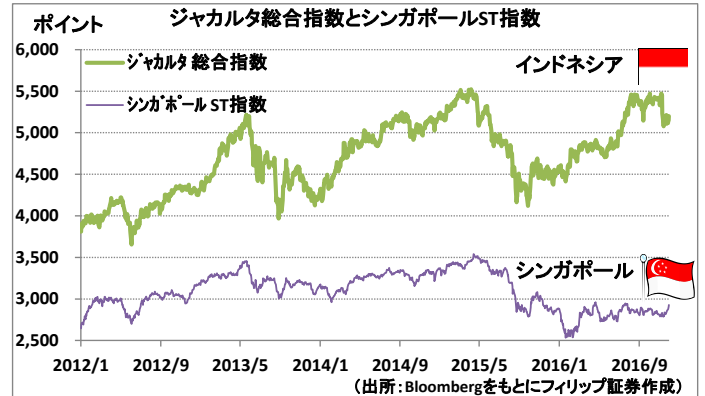
➤ 11/30の OPEC 総会での減産合意を受けて原油価格は急騰し、リスクオンに伴う円安進展から12/1の日本株は大幅高となった。日経平均株価は18,513.12円で引け、終値ベースで年始1/4の年初来高値18,450.98円を上回った。

ただ、短期的にはやや上値の重い展開を想定する。同日の日経平均株価は前場に一時前日比437.80円高となったが、後場に入って利益確定売りに押され結局終値は同206.08円高と上げ幅を大きく縮小した。減産合意の結果を受けて、NY ダウは小幅に続伸となったが、S&P500とナスダックは続落。米国では、11月の ISM 製造業景況指数、ADP 雇用統計など月初の重要経済指標が軒並み前月水準及び市場予想を大きく上回るなど良好な景気指標が確認されたにもかかわらず米国株の上値が重くなっている。

➤ イタリアでは、12/4に憲法改正の是非を問う国民投票が実施されるが、実質レンツィ首相の信任投票であり、一国の政治問題が EU の経済・金融問題に発展する懸念も孕んでいる。投票結果否決・同首相退任のシナリオは織り込み済みとの見方もある。ただ、政情不安浮上となれば経営再建中のイタリア大手銀行の増資や公的資金支援などが頓挫する可能性もあるため、動向には注意する必要がある。

一方、中国は安定推移を示す経済指標が見られる。GDP 成長率は2016/1Q-3Q に6.7%成長が続き、2016年の政府目標6.6-6.7%を達成する公算である。12/1、中国国家统计局発表の11月の製造業 PMI は51.7と市場予想及び前月水準を上回り、4ヵ月連続で節目の50を上回った。2014/7以来の高水準である。未だ課題を抱えながらもインフラや住宅投資を中心に適度な成長率を確保し、構造改革進展により経済の安定感を確保していると思われる。日本株は円安進展による上昇ピッチが鈍ると想定し、投資対象として中国関連や内需株などをピックアップしたい。(庵原)

➤ 12/5号ではアダストリア(2685)、瑞光(6279)、日本電産(6594)、ヤマハ(7951)、大和証券(8601)、バンコク・ドゥシット・メディカル・サービスズ(BDMS TB)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 12月8日(木): 積ハウス、デル・テクノロジーズ
- 12月9日(金): HIS

■主要イベントの予定

- 12月5日(月):
 - ・11月の消費動向調査
 - ・米11月の労働市場情勢指数(LMCI)
 - ・米11月のISM非製造業景況指数
 - ・中国、深圳と香港の証券取引所接続を開始
- 6日(火):
 - ・10月の毎月勤労統計
 - ・米10月の貿易収支
 - ・米10月の製造業受注
 - ・EU財務相理事会
- 7日(水):
 - ・10月の景気動向指数
 - ・米10月の求人件数
 - ・米10月の消費者信用残高
- 8日(木):
 - ・7-9月のGDP(改定値)
 - ・10月の国際収支
 - ・11月の東京オフィス空室率(三鬼商事)
 - ・景気ウォッチャー調査(街角景気11月調査)
 - ・新規失業保険申請件数(12/3終了週)
 - ・ECBが金融政策発表、ドラギ総裁が記者会見
 - ・中国11月の貿易統計
- 9日(金):
 - ・10-12月の法人企業景気予測調査
 - ・米12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)

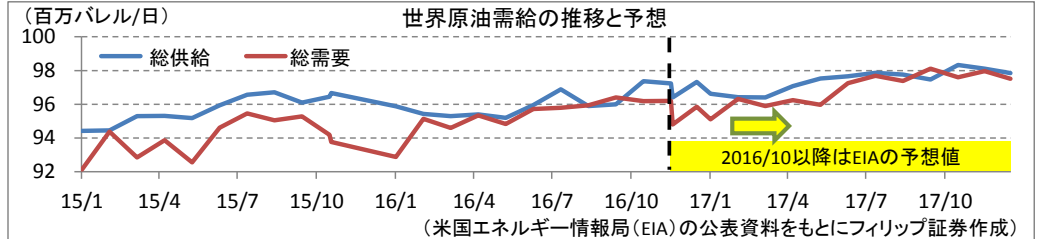
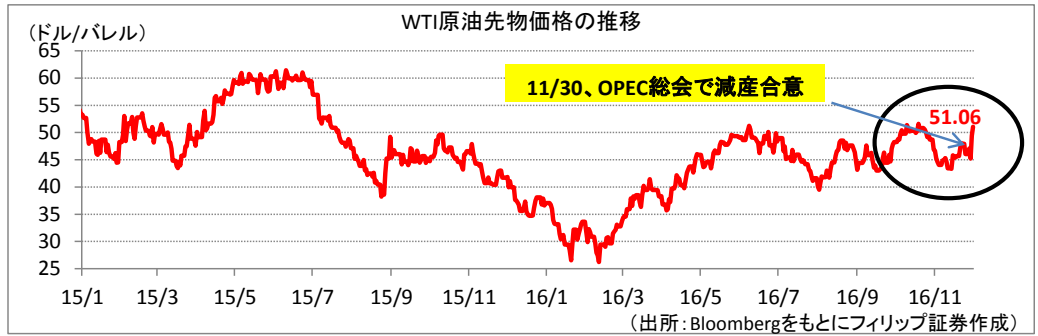
※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます

■減産で原油高と米増産の可能性

11/30のOPEC総会では8年ぶりに原油減産で正式に合意した。加盟国は日量120万バレル減の3,250万バレルにまとまった。OPEC最大の産油国サウジアラビアは48.6万バレルを減らし、イラクも21万バレルの削減で合意した。また、ロシアを中心とする非加盟国は60万バレルの減産で協力する方針で合意した。

減産合意でWTI原油価格が2日連続で急伸、12/1に51.06ドルと節目の50ドルを超えた。半面、トランプ次期大統領は米国のシェールオイル企業を支援する政策を掲げる可能性もある。原油価格がそのまま上昇し続ける可能性は小さいだろう。(袁)

【OPEC減産合意を受けて、50ドルを超えたWTI原油先物価格】

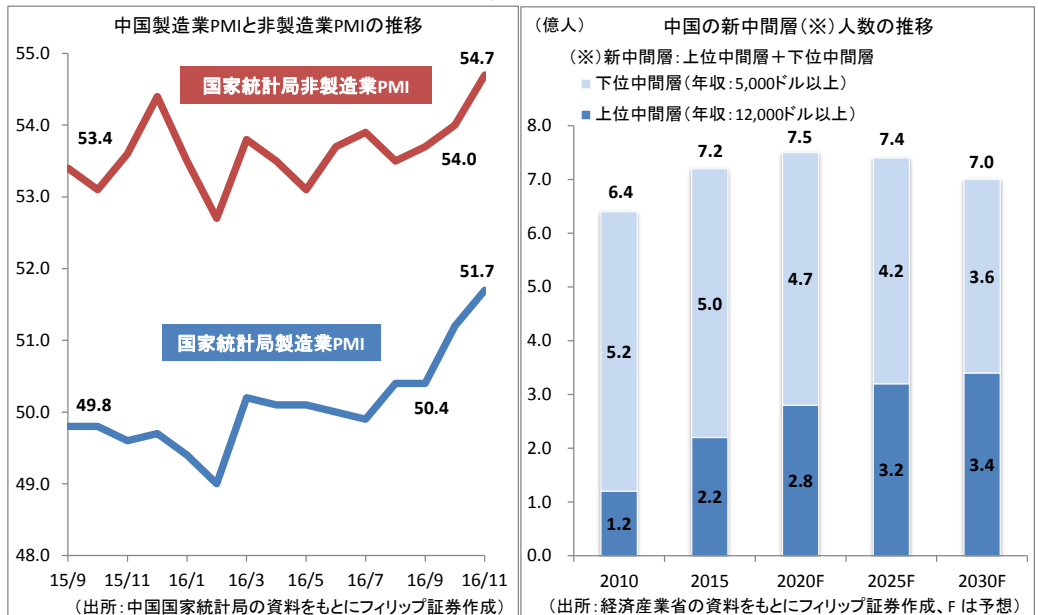


■中国中間層増で日本企業に商機

中国政府は2020年に「小康社会(ゆとりの社会)」を実現するため、2016-20年のGDP成長で6.5%の安定成長を設定。足元、構造改革と景況改善が進み、経済は高速成長から安定的な「新常态(ニューノーマル)」に転換への兆しが見られる。

経済の成長に伴い、2020年の中国の新中間層は2010年比17.2%増の7.5億人との見通し。2020年以降、新中間層は減少するが、上位中間層が顕著に増加する見通し。投資主導から消費主導への経済成長を背景に上位中間層の増加と都市化の加速から自動車、娯楽、観光、医療など高額支出が増加しよう。トヨタ(7203)、ヤマハ(7951)など日本企業に大きな商機がありそうだ。(袁)

【中国の景況改善と中長期的な上位中間層増加】

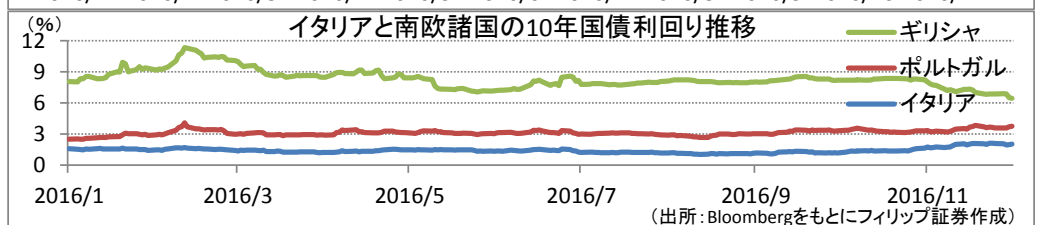
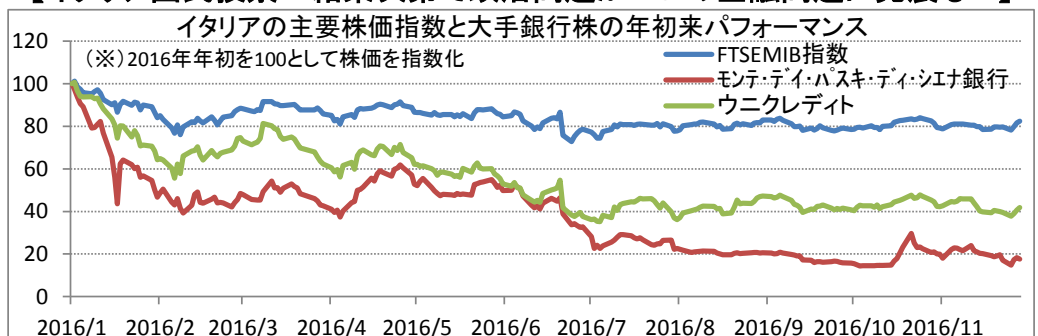


■金融問題の引き金となる可能性も

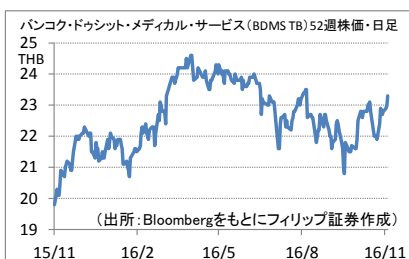
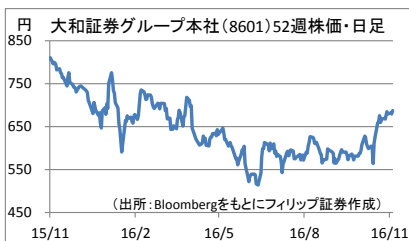
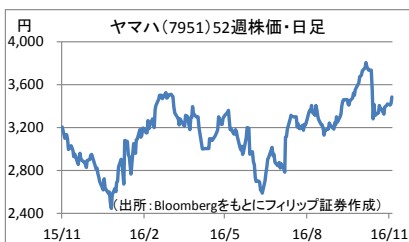
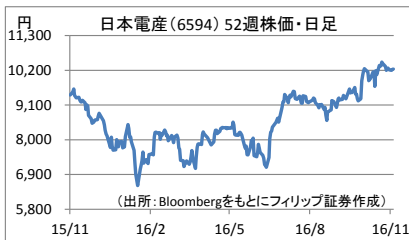
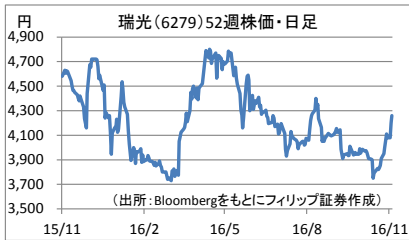
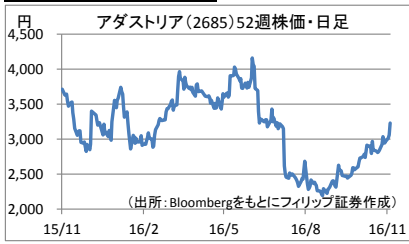
12/4のイタリアの国民投票次第では、政治問題が金融問題に発展する可能性がある。経営再建に向け銀行最大手のユニクレディは130億ユーロ(約1.57兆円)、資産規模で3位のモンテ・デイ・パスキは10億ユーロの債務の株式化を含む50億ユーロ(約6,050億円)の増資がまとまるかのヤマ場を迎えている。

イタリアの中銀によれば、業界全体の自己資本2,250億ユーロ(約27.2兆円)に対し不良債権は3,600億ユーロ(約43.5兆円)と膨大。大手行の株価は低迷が続き、状況次第で南欧やEU問題再燃の可能性もある。日米金融セクターへの飛び火など、動向には留意したい。(庵原)

【イタリア国民投票～結果次第で政治問題がEUの金融問題に発展も?】



■ 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。
- ・2017/2期1H(3-8月)は売上高が前年同期比0.7%増の977.26億円、純利益が同16.6%増の48.48億円となった。自社生産で商品力を強化し、主力ブランド「グローバルワーク」や「ニコアンド」などの売れ行きが好調。国内・外合わせて新規出店の純増数は21店舗、累計で1,345店に拡大した。
- ・2017/2通期の会社計画は売上高が前期比4.4%増の2,089億円、純利益が同31.5%増の120億円と従来予想の100億円から上方修正した。「グローバルワーク」などの基幹ブランドの販売が好調に推移しており、出店の増加も売り上げに寄与する。また、円高で仕入れコストの低減から採算が改善したほか、投資有価証券の売却益(約30億円)を計上することも通期純利益に貢献する。(表)

◇ 瑞光(6279)

- ・1958年に設立、生理用ナプキンや紙おむつなどの衛生用品製造機械を製造する。また、パルプ粉砕機械を製造するほか、製品開発などのコンサルティングサービスも提供している。
- ・2017/2期1H(3-8月)は売上高が前年同期比1.7%減の138.24億円、純利益が同3.6%減の5.91億円となった。おむつや生理用ナプキンの製造機械は海外市場を中心に堅調に推移した。前期に中国で一部工場向けの出荷が後ずれした影響が消えたほか、円高によるコスト減も利益に寄与。
- ・2017/2通期の会社計画は売上高が前期比4.3%増の350億円、純利益が同6.4%増の26.75億円と従来予想を据え置いた。新聞報道によれば、同社はブラジル工場の生産が本格化し、早期黒字化を目指している。また、上海で工場も増設し、2017年から生産を開始する計画。(表)

◇ 日本電産(6594)

- ・1973年設立の精密小型モーター製造世界最大手で、ファンモーターも手がける。また、自動車・家電用モーターを成長分野として位置付け注力。今後も M&A を積極的に進めていく意向。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比4.0%減の5,640.30億円、営業利益が同15.8%増の690.04億円、純利益が同6.9%増の501.10億円と過去最高益を更新した。円高で他の電子部品各社の苦戦が予想される中、成長分野の車載用や産業機械用のモーターの好調が続いている。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比1.8%減の1兆2,000億円と従来予想を下方修正したが、営業利益が同14.7%増の1,350億円、純利益が同11.2%増の1,000億円と何れも従来予想から引き上げた。通期の配当は従来予想から5円増の85円。また、3Q以降の想定平均為替レートは対ドルが従来の105円から100円に、対ユーロが従来の115円から110円に円高方向に変更。(表)

◇ ヤマハ(7951)

- ・1897年設立、ピアノ、管楽器、ギターなどの楽器、オーディオ製品を製造する。ピアノの生産や販売で世界トップクラス。また、情報通信機器、半導体、ネットワーク機器なども製造する。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比8.4%減の1,991.53億円となった。円高で海外事業の売り上げが目減りしたほか、電子部品事業の規模も縮小。ただ、中国や欧州でピアノやギターの販売が好調、値上げも奏功し営業利益が同16.1%増の246.46億円と5期連続増益となり、純利益が同56.3%増の272.14億円となった。楽器と音響機器事業の営業利益はともに過去最高を更新。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比7.7%減の4,020億円、純利益が同25.6%増の410億円と従来予想から下方修正した。静岡県掛川市の「ヤマハリゾート つま恋」の営業終了に伴い、特別損失48.67億円の計上が通期の収益に影響したが、本業の楽器と音響に集中し、業績の改善が期待される。また、国内では業務用音響が伸びている。海外事業では中国でギターの売れ行きが好調に推移したほか、南欧で主力のピアノの販売が回復している。(表)

◇ 大和証券グループ本社(8601)

- ・1902年にブローカー事業から発足した。主に有価証券やデリバティブの売買、投資信託、引受け及び売出し、市場研究、資本運用などを行い、世界15ヵ国・地域で展開している。
- ・2017/3期1H(4-9月)は売上高に相当する営業収益が前年同期比15.0%減の2,969.77億円、純利益が同20.5%減の550.14億円となった。海外事業や法人向けビジネスは堅調に推移した。ただ、株式相場が低迷す背景に、国内の個人投資家の売買が伸び悩み、手数料収入が落ち込んだ。
- ・海外市場の復調で海外部門の経常益は前年同期の▲5億円弱から約△51億円の黒字に転換。コスト削減や提携先の拡大で欧州、米州、アジア・オセアニアの全地域で黒字を確保した。(表)

◇ バンコク・ドゥシット・メディカル・サービス(BDMS TB)

- ・1972年に設立。売上高、時価総額でタイ最大の民間病院運営会社である。バンコクのほか成長市場であるタイ東南地域、タイ周辺国で展開している。
- ・2016/12期3Q(7-9月)は売上高が前年同期比12.3%増の182.03億 THB、純利益が同11.8%増の23.34億 THBとなった。3事業は全て増収。主力の病院事業は2桁増収と好調に推移した。
- ・同社は約20億 THB を投じ老化防止、認知症治療などを手がける総合医療センター「BDMS Wellness クリニック」を展開する計画。また、傘下の医薬品メーカー「メディックファーマ」はバンコク郊外で2箇所目の医薬品新工場を完成し、今後の医薬品分野の業績動向に注目したい。(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 to 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.