

# 投資戦略ウィークリー

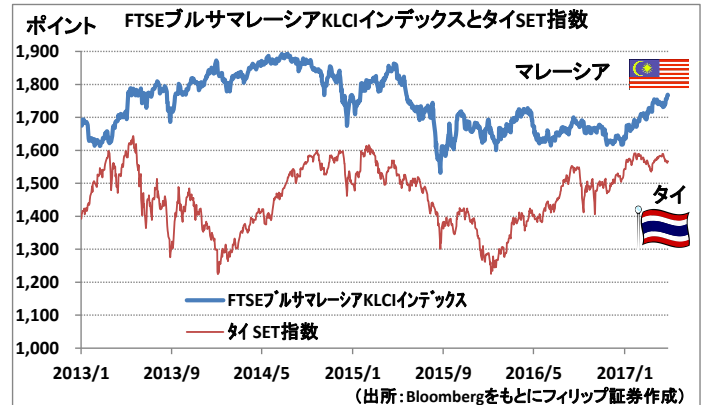
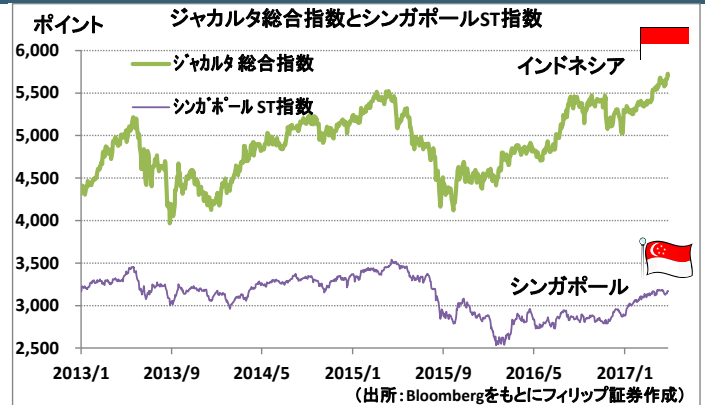
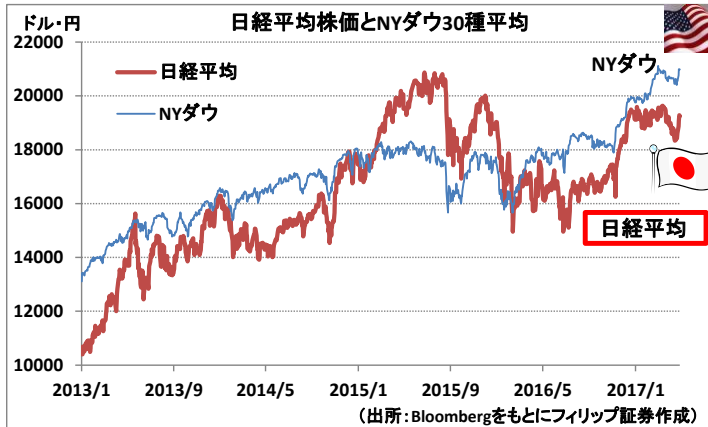
## “米長期金利の動向が相場の鍵に！”

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

2017年5月1-8日合併号(2017/4/28 作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■“米長期金利の動向が相場の鍵に！”

▶ 大型連休を控え、短期的に市場は上昇一服と見られる。5月相場は、決算発表から選別物色が強まる一方、比較的堅調な展開を予想。良好な米企業業績が米国株を押し上げ、緩やかな米長期金利上昇により円安基調を想定する。

S&P500構成企業の2017/1Q(1-3月)増益率は、4/26現在で前年同期比14.7%増(202社の実績含む予想)と2014/3Q(7-9月)以来の2桁増益の見通し。難航が予想されるトランプ政権の大型減税案だが、法制化へ進展となれば、長期金利上昇に弾みがつくと見る。日銀は金融政策の維持を決定し、長期金利は当面0%程度の推移が予想される一方、米国で想定通り年内残り2回の利上げが濃厚となれば、円安・日本株上昇のシナリオが描けることとなる。

▶ トランプ政権の減税案は、具体的な財源が示されず議会との調整が難航すると見られるが、政権と議会で大型減税が必要との認識で一致している。たとえ減税規模が縮小となっても、法制化に向け進展があれば、投資家のリスクを取る動きが強まることが想定される。また、国境調整税が見送られたことで、日本企業の懸念が一部後退したと言えよう。

国内では、4/27の日銀の「展望レポート」で、景気判断が「緩やかな拡大に転じつつある」と上方修正され、「拡大」の表現はリーマン・ショック以前の2008/3以来9年ぶりとなった。新興国経済の持ち直しを背景とする外需の改善、需要が供給を上回るマクロ的な需給ギャップのプラス基調の定着などが背景にあるようだ。ただ、2018年度の物価上昇率見通し(中央値)を前回1月の1.7%に据え置き、市場見通し1%程度と乖離は大きく、日銀の見通しは楽観的と思われる。欧州の政治や債務問題、地政学的リスクなどの不確実性は残るが、内外需要の増加、設備投資拡大、雇用・所得環境は着実に好転している。企業収益改善の拡がりに伴い、日本株は堅調な展開も想定されよう。(庵原)

▶ 5/1-8合併号では、**日本新薬(4516)**、**日立建機(6305)**、**ミネベアミツミ(6479)**、**ソニー(6758)**、**三菱商事(8058)**、アセアンは**ユニリーバ・インドネシア(UNVR IJ)**を取り上げた。

#### ■主な企業決算の予定

- 5月1日(月): 京セラ、ローム、双日、CTC、ボラオル H、AMD
- 2日(火): 伊藤忠、オリンパス、スパークス、メルク、ファイザー、マスターカード、コーチ、ギリアド、アップル
- 3日(水): タイムワーナー、ヤム・ブランズ、ブルデンシヤル、スプリント、メットライフ、テスラ、フェイスブック、クラフト・ハインツ
- 4日(木): バイアコム、CBS、HSBC、アディダス、BMW

#### ■主要イベントの予定

- 5月1日(月):
  - ・4月の新車販売台数
  - ・米3月の個人所得・消費支出
  - ・米4月のISM製造業景況指数
- 2日(火):
  - ・3月の工作機械受注(確定値)
  - ・米4月の新車販売台数
  - ・FOMC(5/3まで)
  - ・中国4月の財新製造業PMI
- 3日(水):
  - ・米4月のADP雇用統計
  - ・米4月のISM非製造業景況指数
  - ・FOMC 声明発表
- 4日(木):
  - ・米3月の貿易収支
  - ・米新規失業保険申請件数(4/29 終了週)
  - ・米3月の製造業受注
  - ・ドラギ ECB 総裁の講演
- 5日(金):
  - ・米4月の雇用統計
  - ・米3月の消費者信用残高
  - ・イエレン FRB 議長の講演

(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

■米10年国債利回りと株価動向！

テクニカル指標などから割安が指摘されていた日本株は、大幅上昇となった。日経平均はザラバで4/17の直近安値から4/26まで1,000円超上昇。一時70%を割り込んでいた騰落レシオは100%を超え、40%台が続いていた空売り比率は4/27現在で36%台に低下した。日経平均予想PERも2016年以降の高値圏にあり、短期的には上昇一服を見込む。

ただ、反転上昇の兆しが見られる米10年国債利回りの緩やかな上昇が続けば、ドル・円の円安基調が強まり、金融セクターを中心に米株の上昇も想定される。このため日本株の一段の上昇も見込まれよう。(庵原)

■好調なハイテク関連株に注目したい

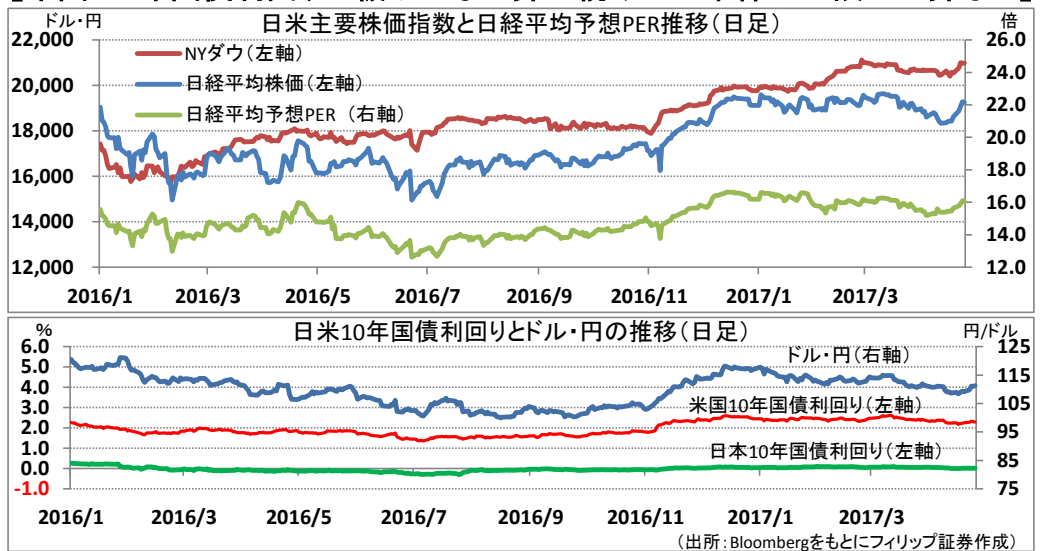
4/25時点、ハイテク株の寄与度が高いナスダックの株価は6,025と最高値を更新し、史上初の6,000台を突破。時価総額上位のアップル(AAPL)、アマゾン(AMZN)、フェイスブック(FB)、マイクロソフト(MSFT)などが牽引。米ハイテク大手の業績期待が高まり、村田制作所(6981)、クックパッド(2193)、富士ソフト(9749)など日系の関連銘柄に注目したい。

半導体企業の株価を反映するSOX指数は同じ時点で1,017と最高値を更新し、日系半導体大手の株価も上昇が続いている。世界半導体需要拡大の見通しと米半導体大手の好決算を受け、日系半導体関連の株価評価が更に高まりそうだ。(袁)

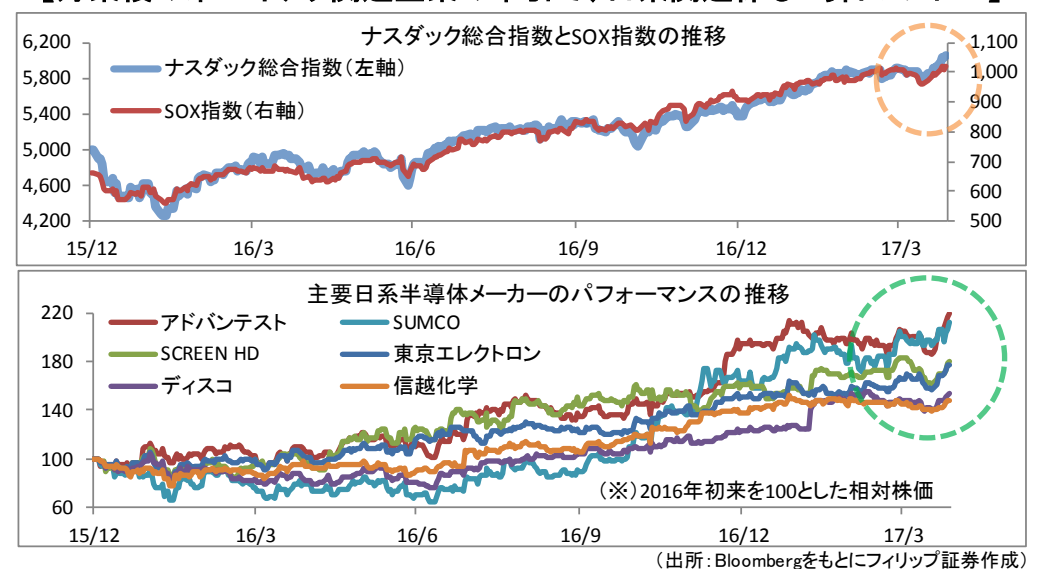
■民生用機器堅調、カーナビなど寄与

2017/3の民生用電子機器の国内出荷実績は前年同月比7.7%増の1,337億円と5ヵ月連続プラスとなった。カーAVC機器、映像機器やオーディオ関連機器3分野の出荷実績は全て前年同月から増加した。出荷数の内訳では、薄型テレビの減少幅は縮小。4Kテレビは堅調だったほか、放送と通信を連携させるハイブリッドキャスト対応のテレビも好調。BDレコーダ/プレーヤーは増加に転じ、フラッシュメモリの牽引で好調なカーナビシステムの伸びが続いている。自動車高機能化や自動運転などが進んでおり、ソニー(6758)、アルパイン(6816)、NTTドコモ(9437)など関連銘柄に注目したい。(袁)

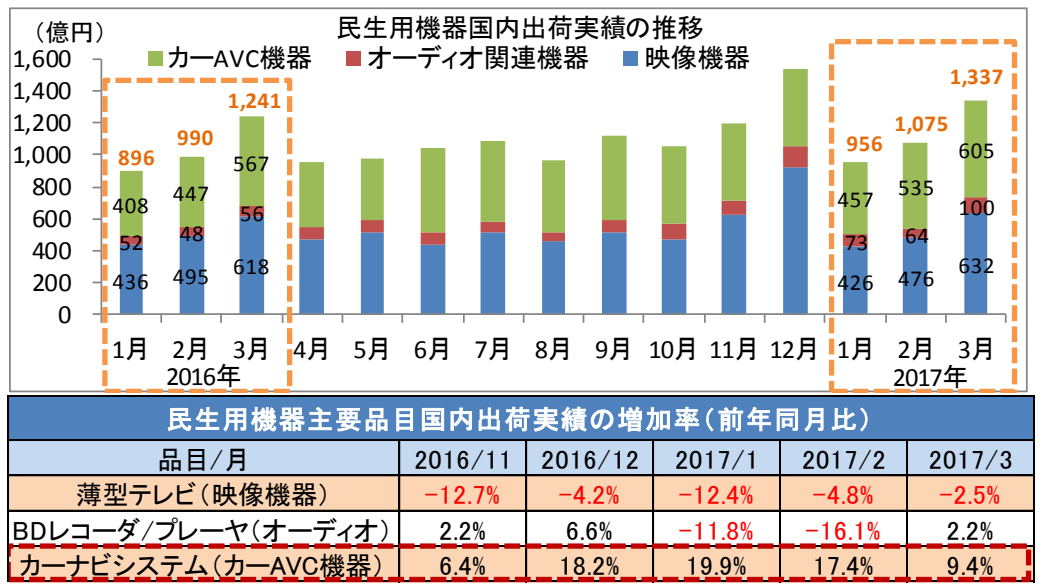
【米国10年国債利回りの緩やかな上昇が続けば日本株は一段の上昇も！】



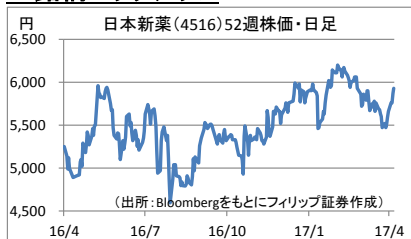
【好業績の米ハイテク関連企業の牽引で、日系関連株も上昇トレンドへ】



【民生用機器3分野の出荷が増加、カーAVC機器の好調が継続】



■ 銘柄ピックアップ



◇ 日本新薬(4516)

- ・1919年設立の中堅医薬品メーカー。泌尿器系や消化器系、循環器系の治療剤や鎮痛・抗炎症剤などの新薬開発・販売を行う。また、尿失禁治療剤や合成抗菌剤などの新薬開発も手掛ける。
- ・2017/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比20.2%増の762.60億円となった。欧米を中心とする新薬ロイヤルティ収入が伸び、排尿障害治療薬「ザルティア」、血液がん治療薬「ビダーザ」などの新薬販売も貢献した。また、研究開発費、販管費の一部費用が2017/3期4Q(1-3月)にずれ込んだことから営業利益が同2.5倍の174.96億円、純利益が同2.6倍の132.75億円となった。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比17.6%増の990億円、営業利益が同81.3%増の155億円、純利益が同87.7%増の119億円と従来予想から上方修正。同社は米欧に続き、日本でも肺動脈性肺高血圧症の新薬「ウプトラビ」を発売し、2018年度の売上高150億円を目指している。(表)



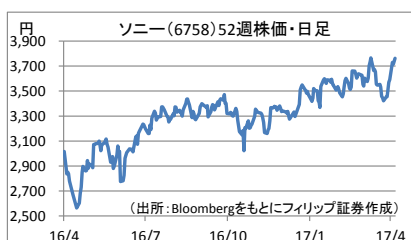
◇ 日立建機(6305)

- ・1970年設立、日立グループに属する建機メーカー。ホイールローダーおよびクローラークレーン、ブルドーザー、油圧シャベル、高所作業車などを製造・修理。同社は世界的に販売網を持つ。
- ・2017/3通期(2016/4-2017/3)は、売上高が前期比0.6%減の7,539.47億円、営業利益が同21.0%増の282.65億円、純利益が同8.9%減の80.22億円となった。資源価格の安定や新興国の旺盛なインフラ・建設需要を背景に、インドや中国で油圧ショベルの販売が堅調に伸びた。
- ・2018/3通期の会社計画は、売上高が前期比7.4%増の8,100億円、営業利益が同62.7%増の490億円、純利益が同2.2倍の180億円である。同社は新車需要の伸び悩みを見越し、サービス事業に注力している模様。同社は2020/3通期の営業利益率を9%以上目指している。(表)



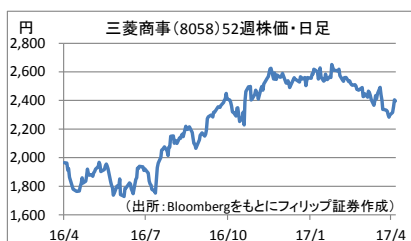
◇ ミネベアミツミ(6479)

- ・1951年設立、長野県に本社を置く。極小ボールベアリング、電子機器、機械部品の製造販売を手掛ける。自動車やスマートフォン向けが好調。生産拠点はタイやシンガポールが中心。
- ・2017/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比6.7%減の4,425.08億円、営業利益が同19.1%減の347.15億円、純利益が同15.8%減の249.12億円となった。電子デバイス、液晶用バックライトなど主要製品の販売が堅調に推移したものの、為替の影響で主力の電子機器事業は同6.5%減収。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高が前期比3.3%増の6,300億円、営業利益が同6.7%減の480億円、純利益が同4.4%増の380億円と何れも従来予想から上方修正。今回の修正は統合に伴って旧ミツミ電機の利益が上乗せされるため、従来のミネベア単独の予想を115億円上回った。(表)



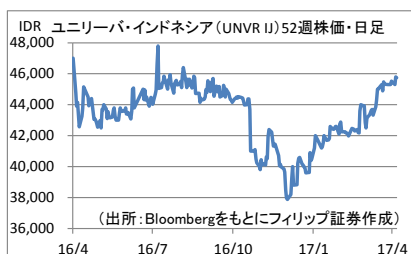
◇ ソニー(6758)

- ・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3Q(4-12月)は売上高及び営業収入は前年同期比9.3%減の5兆6,996.46億円、営業利益が同49.8%減の1,943.11億円、純利益が同80.7%減の456.39億円となった。スマホ向けの画像センサーや家庭用ゲーム機「プレイステーション4」の販売が好調だったが、DVD市場が縮小していることを受けてホーム・エンタテインメント事業が低調。また、映画事業の減損損失も響いた。
- ・2017/3通期の会社計画は売上高及び営業収入が前期比6.2%減の7兆6,000億円と従来予想を据え置いたが、営業利益が同3.1%減の2,850億円、純利益が同50.6%減の730億円と何れも従来予想から大幅に上方修正された。金融分野のソニー生命保険の償却額減が寄与したほか、半導体分野の費用も想定を下回った。(表)



◇ 三菱商事(8058)

- ・三菱グループの中核企業。事業セグメントは、環境・インフラ、金融、エネルギー、金属、機械、化学品、生活産業の7グループに分かれ、国内外約90カ国で事業展開する日本最大の総合商社。
- ・2017/3期3Q(4-12月)は売上高に当たる収益が前年同期比13.4%減の4兆6,890.23円となった。資源市況の悪化に伴う価格の下落や販売数量の減少が響いた。一方、豪州石炭事業は生産コストの改善に加え、販売費や一般管理費を削減し、純利益が同54.8%増の3,715.35億円となった。
- ・2017/3通期の会社計画は純利益が4,400億円と前期の▲1,493億円から黒字に転じ、従来予想を1,100億円上回る見通し。年間配当は70円と従来予想より10円増とする方針。前期は銅価格の下落などで4,260億円の減損損失を計上、初の最終赤字に陥った。今期はオーストラリアに保有する原料炭の権益からの収益が拡大、金属資源部門の今期の純利益は1,500億円と従来予想より800億円増えた。また、原油などエネルギー部門と合わせ、資源分野の最終損益は1,910億円の黒字と前期の▲3,802億円から黒字に回復している模様。(表)



◇ ユニリーバ・インドネシア(UNVR IJ)

- ・イギリスとオランダに本社ある日用品大手。石鹸、洗剤、マーガリン、食用油脂・乳製品、飲料、アイスクリーム、化粧品などを製造・販売する。インドネシア国内の工業団地に8工場を保有している。
- ・2016/12通期は売上高が前期比9.8%増の40兆537.32億 IDR、純利益が同1.6%増の5兆9,575.07億 IDRとなった。主力の家庭や個人ケア用品事業、食品と茶葉事業は何れも好調。
- ・2017/12通期の市場予想は売上高が前期比11.9%増の44兆8,145億 IDR、純利益が同12.0%増の7兆1,547億 IDR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 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.