

モーニング ニュース  
**MORNING NEWS** No.3613

2018年6月22日  
東海東京調査センター  
投資調査部・外国企業調査部

**海外市況データ**

N Y ダウ 24,461.70 (▲196.10)	C M E 日経 22,390円 (▲210円)	(中国) 上海総合 2,875.810 (▲39.921)	C R B 194.40 (▲0.58)
S P 5 0 0 2,749.76 (▲17.56)	米 10 年 債 2.89% (▲0.04%)	(インド) SENSEX 35,432.39 (▲114.94)	コメックス金 1,270.5 (▲4.0)
ナスダック 7,712.952 (▲68.563)	ドル円 (NY) 109.97円 (▲0.39円)	(ブラジル) ボベSPA 70,074.90 (▲2048.51)	W T I 原油 65.54 (▲0.17)

(出所) ブルームバーグより東海東京調査センター作成、( ) 内は前日比、CME日経の( ) 内は大阪市場比

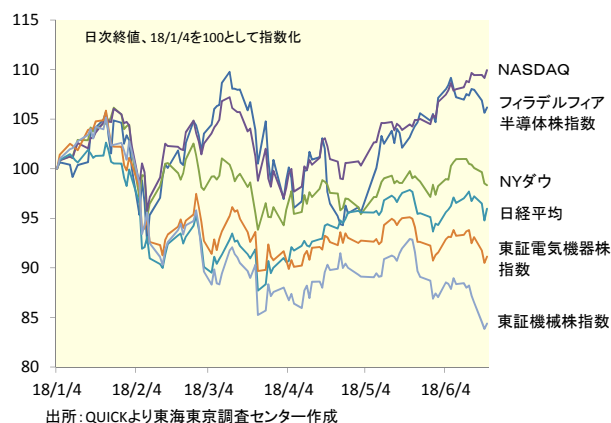
**本日のマーケットコメント**

- 昨日の日本株は一昨日と同様、日経平均主導の展開。137円高のうち6割以上がファーストリテイリングとソフトバンクの上げによるものだが、一昨日と異なる動きもあった。①東証1部の値下がり銘柄数(1303)が値上がり銘柄数(713)を上回り、TOPIXが下落した、②ダウ平均先物の上昇が小幅だったうえ、中国株が大幅下落した一点だ。よくこんな状況で日経平均は一時226円高できたものだと感心する(先物買いで目立ったのはSBI証券)。①については、NT倍率が急上昇したほか、日経平均と東証1部の騰落レシオのかい離が一段と拡大するなど(5ページの図1)、不自然な点を多く残した。
- 中国株の下げについては、米朝会談が終わり(会談前は配慮があった)米国からの圧力の強まりを真剣に懸念したものとみられる。これまで圧力の火消しに回ることもあったロス商務長官が昨夜、「相手国には一段と厳しい環境構築が必要」と述べるなど、圧力モードが切り上がったのなら、報復リスクがある米国株と、中国株ほどではないにせよ圧力リスクがある日本株が、中国株安を「対岸の火事」のごとくスルーする動きを続けることが可能なか疑問は残る(5ページの図2)。
- 昨日の光明は、野村証券のアナリストレポートを受け、ソフトバンクが1ヵ月ぶりの高値をつけた点。日足の一目均衡表の抵抗帯の「雲」の上に顔を出すなどチャート上も妙味がある。主力銘柄だけに今後の動きに注目したい。(隅谷)

**本日の注目点**

～出遅れ感が強い半導体、電機・機械株の Outperform 銘柄に再注目～

＜図表1：日米の各種株式指数比較＞



＜図表2：弊社 Outperform の半導体・電機・機械株＞

※6月以降レポート発行の銘柄から選出

レポート発行日	コード	銘柄 (QUICK略称)	目標株価 (円)	株価 (6/21終値) (円)	目標までの上昇余地 (%)	年初来高値 (円)	年初来高値日
6/21	8035	東エク	26,000	18,900.0	37.6	23,385.0	1/18
6/20	7717	Vテクノロジー	40,000	21,550.0	85.6	32,450.0	3/28
6/19	6762	TDK	13,500	11,590.0	16.5	11,680.0	6/18
6/18	6146	ディスコ	24,000	19,520.0	23.0	27,820.0	1/19
6/15	6905	コーセル	2,000	1,365.0	46.5	1,999.0	1/15
6/14	6758	ソニー	7,500	5,487.0	36.7	5,738.0	1/23
6/14	4109	ステラミア	4,380	3,880.0	12.9	4,040.0	6/18
6/13	6752	パナソニック	2,200	1,523.0	44.5	1,740.5	1/9
6/8	6143	ソディック	1,950	1,036.0	88.2	1,620.0	1/23
6/8	6740	JDI	280	143.0	95.8	254.0	1/22
6/7	6981	村田製	20,000	18,320.0	9.2	19,075.0	6/19

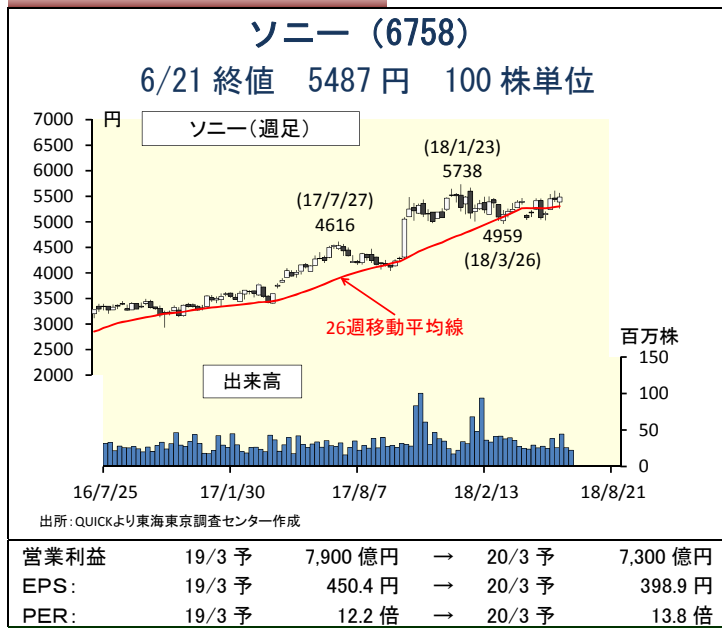
出所：QUICKより東海東京調査センター作成

※目標株価の算定根拠およびリスクにつきましては企業レポートをご参照ください

- 日経平均は昨日も続伸したが、年初からの上昇率で比較すると、ハイテク関連中心のNASDAQ指数や、フィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)との比較で、大きく出遅れている(図表1)。中でも、ハイテク関連、半導体関連株を含む東証電気機器株指数、東証機械株指数はいずれも、日経平均に対してもパフォーマンスで大きく劣後している。リターン・リバーサル観点から見ても、今後、水準訂正の上昇が期待できそうだ。
- 図表2には、弊社アナリストが6/1～6/21に投資判断Outperformを付与または再確認した主な半導体関連、電機・機械関連株を掲示。参考のため、年初来高値およびその日付を掲載した。足元で年初来高値を更新したTDK(6762)などは主に順張り銘柄として、目標株価を目指す動きに乗りたい。一方、年初来高値からの下落率が大きく、目標株価への上昇余地も大きいVテクノロジー(7717)、ディスコ(6146)、ソディック(6143)などにも改めて注目したい。次頁には、目標株価への上昇余地が大きく、米国におけるメディア再編の思惑もあるソニー(6758)を紹介する。(川又)

**本日の参考銘柄**

～中国スマホの回復とゲーム事業の健闘で高水準の利益が続くと予想～



- ①電気機器大手。金融、エンタメ、半導体等に事業を多角化。18-20年の中期計画では、半導体分野への投資とコンテンツIPによる継続的な利益成長を目指す方針。
- ②弊社は19/3期営業利益を前年比7.5%増の7,900億円と会社公表の減益計画(6,700億円)を上回ると予想。中国スマホの複眼化で半導体分野は回復軌道に戻り、ゲーム分野はネットワーク事業の拡大で成長が続くと見込む。なお会社計画は英EMI社の完全子会社化の影響(1,000億円の増益要因)を織り込んでいない。
- ③日本株市場全体の軟調、中国スマホの減速、18/3期決算発表時の保守的な業績見通し等から、同社株は年初から横ばいで推移している。足元では中国スマホの在庫がほぼ正常化したと弊社ではみており、同社株は目標株価7,500円を目指して堅調に推移すると見込む。(安田)

出所: 会社資料、QUICKより東海東京調査センター(弊社)作成。予想(連結優先)は弊社予想  
※投資判断および目標株価の根拠とリスクについては6月14日付の企業レポートをご参照ください

**米国企業の決算フラッシュ(外国企業調査部)**

レッド ハット(RHT) / ソフトウェア 6/21決算発表

<物足りないガイダンスだが、ハイブリッドクラウドの裾野広がりには目を見張るものがある>

2019年2月期1Q(3-5月)は売上高、調整後EPSは市場予想を上回るも、業績先行指標となる請求高及び翌2Q(6-8月)の業績ガイダンスが物足りない内容であったことから、時間外取引の同社株価は終値比約12%安(現地18時頃)と急落。この背景には、①為替(1Q中でドル高が進行)、②タイミングの問題で大型契約が少ないこと、③戦略的に中小規模の顧客の開拓していること、が挙げられる。通期見通しの為替影響を除く売上高成長率は据え置かれており、むしろ③にみられるハイブリッドクラウドの裾野が大きく広がっていることは評価、押し目買いのタイミングと考える。(外国企業調査部 中川)

**調査センター発行 レポート情報(6/21付)**

コード	市場/銘柄	レーティング	目標株価		ヘッドライン	種類
			従来	今回		
8750	第一生命HD	継続	O	2,800円 → 2,500円	第三分野商品への注力がドライバー、企業価値拡大へ	企業レポート
6744	能美防災	継続	O	2,600円 → 3,250円	火災報知設備のリニューアル好調で連続最高益更新へ	企業レポート
1824	前田建	継続	O	2,100円 → 1,750円	19/3期も順調な収益拡大を見込む	企業レポート
8035	東エレク	継続	O	- → 26,000円	半導体製造装置業界は踊り場懸念だが、中期業績は有望	企業レポート
6905	コーセル				受注落込みは一時的、株価は2,000円を目指し上昇と予想	カンパニーレポート
マイクロン テクノロジー(米ナスダック:MU)					「データ経済」の到来が広範な分野でメモリ需要を創出	(外)個別銘柄レポート
アクティビジョン プリザード(米ナスダック:ATVI)					拡張コンテンツや新作タイトルに期待高まる	(外)個別銘柄レポート
東海東京ウィークリー					(6月25日号)	投資戦略レポート

(注) 銘柄名はブルームバーグによる略称、従来目標株価は6ヵ月程度以内に算出されたものを記載  
レーティングのOはOutperform、NはNeutral、UはUnderperform、SはSuspended(一時的に投資判断、目標株価を停止)  
投資判断および目標株価の根拠とリスクは各レポートをご参照ください。(出所: 東海東京調査センター)

(次頁に続く)

このレポートの取り扱いに関する重要事項は末尾の注意事項をご覧ください。

[企業レポート要約]

**第一生命ホールディングス(8750)～第三分野商品への注力がドライバー、企業価値拡大へ**

目標株価を2,500円(前回2,800円、6/21終値1,975円)、レーティングは「Outperform」を継続。目標株価は19/3期弊社予想の一株当たりEEV5,934円に株価/一株当たりEEV※倍率0.42倍(上場生保の19/3期予想の平均値、前は0.50倍)を適用する。19/3末の弊社予想のEEVは6.7兆円(前年比9.6%増)。増加要因は第一生命における新契約価値の増加等を見込むことによる。第一生命は、新中計において第三分野における商品・サービスを充実させる方針を示した。これを受けて、この4月に新商品を発売、新契約価値への貢献が期待できる。

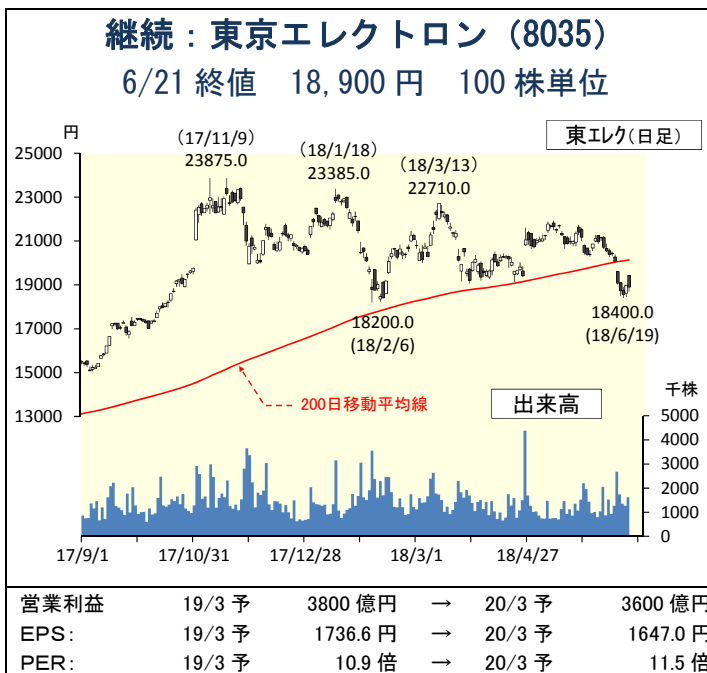
※ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー:純資産価値に保有契約が将来生み出す利益の現在価値を加えることにより計算する企業価値尺度

**能美防災(6744)～火災報知設備のリニューアル好調で連続最高益更新へ**

弊社では、目標株価を3,250円(従来2,600円、6/21終値2,383円)とし、レーティングは「Outperform」を継続する。19/3期弊社予想EPS162.4円に、直近1年の最高値であるPER20倍を乗じて目標株価を算出。19/3期について弊社では(1)火災報知設備のリニューアル好調、(2)堅調な道路トンネル向けに加えてオフィスビル向け消火設備の売上が増加すること等により、売上高1,123億円(前年比6.9%増)、営業利益139億円(同7.9%増)と、いずれも過去最高を更新すると予想する。

**前田建設工業(1824)～19/3 期も順調な収益拡大を見込む**

弊社は、同社の目標株価を従来の2,100円から1,750円に引き下げた(6/21終値1,271円)。だが、①受注、業績ともに順調な推移が見込まれること、②会社計画が期中に上方修正される可能性が高いこと等から、レーティングは「Outperform」継続とする。19/3期の会社業績計画は、各種リスク要因を織り込んでいるとみられ、保守的な見通し。弊社では、工事が順調に進捗すれば、多少のコストアップは十分に吸収可能と判断し、国内建築、土木とも前期並の完工総利益率を予想。19/3期の営業利益は前年比20%増を予想する。



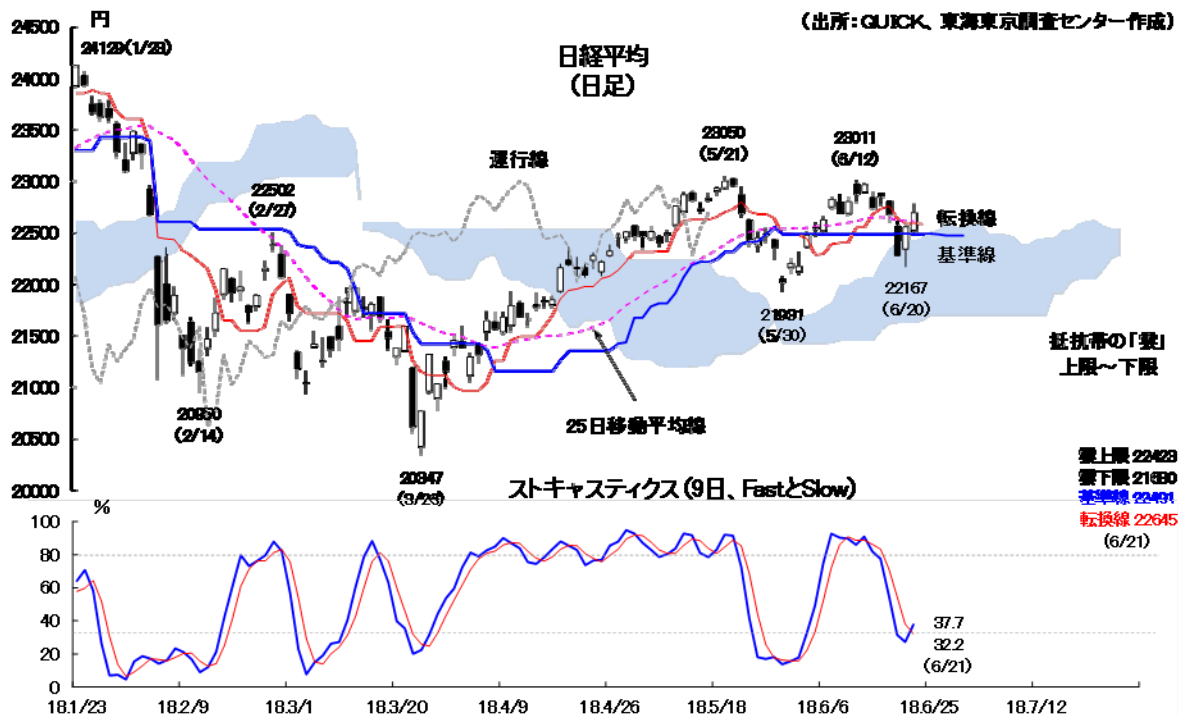
＜半導体製造装置業界は踊り場懸念だが、中期業績は有望＞

- ①弊社は、DCF(割引フリーキャッシュフロー)モデルを前提に目標株価を26,000円に引き上げ、レーティングを「Outperform」継続とする。
- ②半導体製造装置業界は、中国スマホの生産調整などで短期的に業績の踊り場が訪れるリスクがある。だが、弊社はビッグデータ時代の到来などで半導体の使用量が増大することから、高水準の半導体投資が継続すると判断している。
- ③同社は5月29日に新財務モデルとして21/3期を最終年度とする中期経営計画を発表。半導体前工程製造装置市場規模620億ドル(ポジティブシナリオ)を前提に、売上高1.7兆円、営業利益率28%、ROE30-35%と想定し、中長期的にワールドクラスの営業利益率30%以上を目指す内容。同社の革新が中期的な業績拡大の牽引役として期待できる。なお、弊社は19/3期営業利益を前年比35%増と会社計画(同30%増)を上回ると予想する。(廣瀬)

出所:会社資料、QUICKより東海東京調査センター(弊社)作成。予想(連結優先)は弊社  
※投資判断および目標株価の根拠とリスクについては6月21日付の企業レポートをご参照ください

(次頁に続く)

日経平均の一目均衡表とストキャスティクス(6月21日)



国内外の投資関連指標(6/21)

<国内株式>				<国内金利>				
日経平均	22693.04円	(+137.61円)	東証一部予想PER	15.11倍	(15.12倍)	10年国債利回り	0.032%	(▲0.001%)
25日線(乖離率)	22612.28円	(+0.36%)	東証一部実績PBR	1.33倍	(1.33倍)	債券先物	150.80円	(+0.03円)
100日線(乖離率)	22123.42円	(+2.57%)	東証一部予想配当利回り	2.08%	(2.08%)	無担保コールO/N	▲0.072%	(+0.001%)
200日線(乖離率)	22007.57円	(+3.11%)	東証一部出来高	140251万株	(▲18803万株)	<海外株式>		
日経平均先物	22600.00円	(+120.00円)	東証二部出来高	8565万株	(▲2014万株)	英FT100	7556.44	(▲70.96)
日経300	345.09	(▲0.11)	ジャスダック出来高	24659万株	(▲3204万株)	独DAX指数	12511.91	(▲183.25)
TOPIX	1750.63	(▲2.12)	サイコロジカル	8勝4敗	(8勝4敗)	香港ハンセン指数	29296.05	(▲400.12)
JPX400	15511.41	(▲12.76)	騰落レオ	81.01%	(83.98%)	韓国総合株指数	2337.83	(▲26.08)
東証二部指数	7449.89	(+31.54)	<内外為替>				<海外金利>	
日経ジャスダック平均	3937.68円	(+16.85円)	円/ドル(東京)	110.54円	(+0.31円)	米FFレートの	1.90%	(0.00%)
東証マザーズ	1124.84	(+11.46)	円/ユーロ(東京)	127.83円	(+0.23円)	米TB3カ月物	1.928%	(+0.005%)
REIT指数	1752.68	(+12.76)	ドル/ユーロ(NY)	1.1603ドル	(+0.0032ドル)			

(出所)ブルームバーグ等より東海東京調査センター作成

(次頁に続く)

このレポートの取り扱いに関する重要事項は末尾の注意事項をご覧ください。

図1 日経平均と東証1部の騰落レシオ

騰落レシオは1~2月並みに下げたのに日経平均は底堅く、両者のかい離が拡大

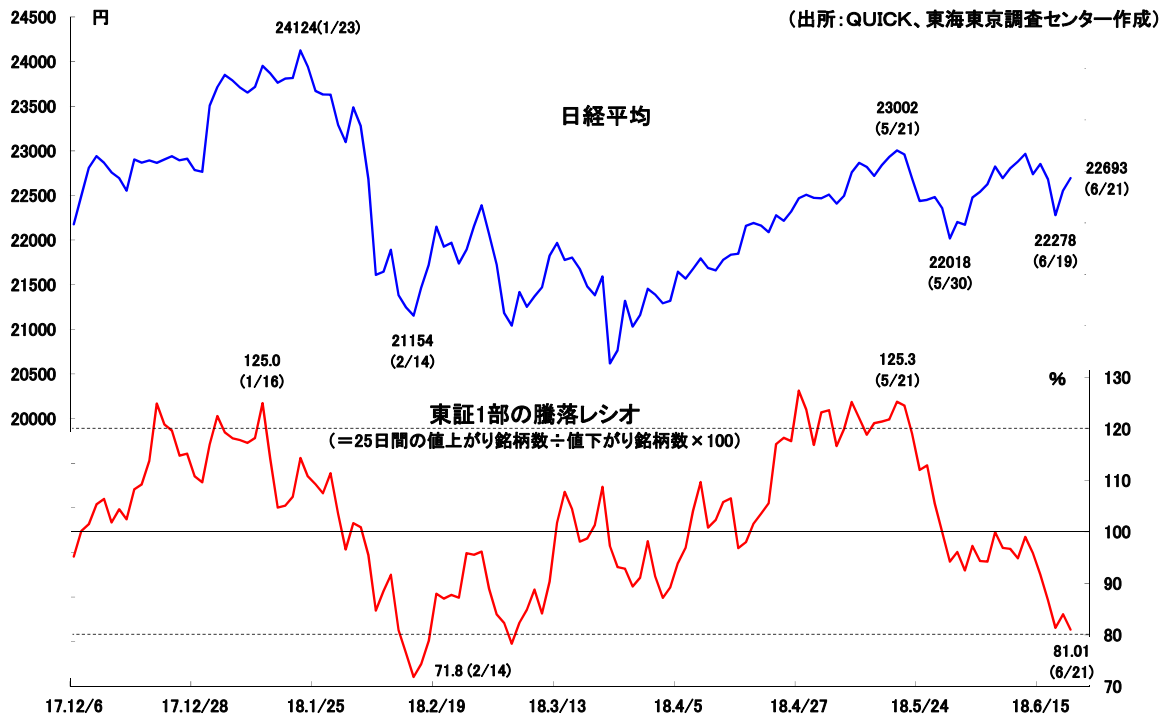
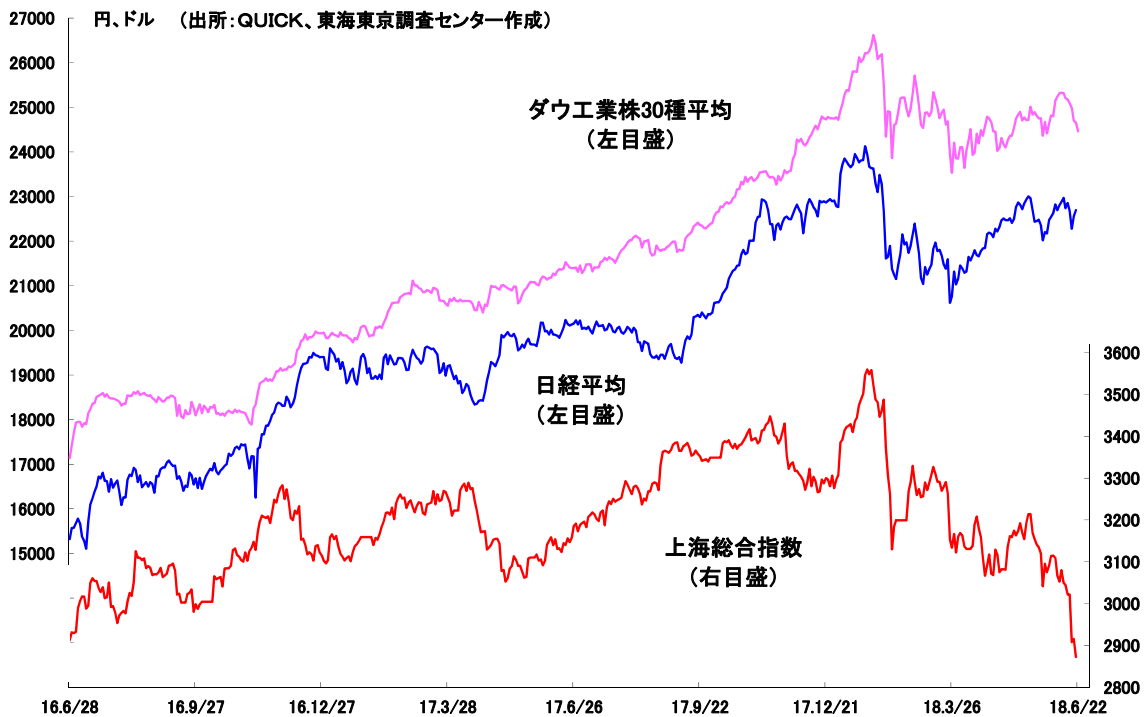


図2 日経平均、ダウ平均、上海総合指数

米中摩擦を真剣に懸念して中国株の下げが加速、日米株は「対岸の火事」とできるか



## 東海東京調査センターからの注意事項

### 【レーティングの定義】

投資判断の定義	
Outperform	今後 6 カ月間における投資成果が TOPIX に対して 15%以上上回るとアナリストが予想
Neutral	今後 6 カ月間における投資成果が TOPIX に対して ±15%未満とアナリストが予想
Underperform	今後 6 カ月間における投資成果が TOPIX に対して 15%以下下回るとアナリストが予想
Suspended	一時的に投資判断、目標株価を停止
NR	レーティング、目標株価を付与せず

このレポートは、東海東京調査センター（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートの一部は、弊社の親会社である東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社のアメリカ現地法人 Tokai Tokyo Securities (USA), Inc（以下「TTSU」）作成の市況ニュースを、弊社が「TTSU」の同意を得て編集作業したもので、一部の著作権は「TTSU」に帰属しております。弊社は十分善良な管理者の注意義務を果して編集作業を行っておりますが、その正確性及び完全性に関しては保証するものではありません。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

レーティングの表記は、TOPIX に対して Outperform、Neutral、Underperform の 3 段階で区分表記しています。また、一時的に投資判断、目標株価を停止する場合は、Suspended、レーティングが無い場合は、NR と表記しています。対象期間は、投資評価が付与された日を起点として、6 カ月程度を想定しております。

アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくもので、期間は 6 カ月程度を想定しております。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関わる市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、証券会社等に提供することを主たる事業内容としており、弊社の許諾を受けた証券会社よりこのレポートの対価を得ております。

## 東海東京証券からの注意事項

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます**

### 東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ◎ 信用取引またはデリバティブ取引を行う場合は、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金または証拠金の額を上回るおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。
- ◎ 上記以外の上場有価証券等にも価格等の変動による損失が生じるおそれがありますので、上場有価証券等の取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みください。

## 手数料等諸費用について

### I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

(1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く。)

委託手数料の上限は、約定代金の1.242%(税込)になります。

(2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等

委託手数料の上限は、約定代金の1.08%(税込)になります。

※上記金額が2,700円(税込)に満たない場合には、2,700円(税込)になります。

※信用取引には、委託手数料の他に、委託保証金を差し入れていただきます。対面取引における信用取引の委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ500万円以上、ダイレクト信用取引の委託保証金は、売買代金の33%以上で、かつ30万円以上が事前に必要です。加えて、買付の場合は金利、売りつけの場合は貸株料及び品貸料等をいただきます。金利、貸株料、品貸料等の額は、その時々々の金利情勢等に基づき決定されますので、金額等をあらかじめ記載することはできません。

### II 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます。)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

#### (1) 外国金融商品市場等における委託取引

##### ① 国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料(上限:約定代金の1.404%(税込))が掛ります。

##### ② 外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

#### (2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として1.50%、2.50%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

### III その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。

**金融商品等にご投資いただく際のリスク、手数料等は、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。**