

TOKAI TOKYO WEEKLY

投資に役立つ最新のマーケット動向や銘柄情報をお届けします。

東海東京ウィークリー

毎週月曜日 発行

2015年8月24日

<今週の市況展望>

月末堅調でも、上値追いは控えたい

先週の日本株は、前週の中国人民元の切り下げによる高値波乱が収束し、もみ合いでスタートした。17日に発表された4～6月期のGDP(国内総生産)は、実質で前期比年率-1.6%、名目で同横ばいにとどまった。円安などで食料品価格が上昇し、個人消費が低迷したことが主因。7～9月期は夏物商戦の好調で持ち直すとみられるものの、実質GDPは消費増税直前の駆け込み需要で激化した1～3月期のピークを下回っているため、上値を推すような買いは難しいかもしれない。一方で、持ち直しが小確率にとどまるとの見方が強まれば、補正予算の編成や日銀の追加緩和に対する期待が下値を支えよう。

今週は月末週となる。日経平均は今年に入って月の下旬に高値をつけるパターンを繰り返している。月末に向けて内外機関投資家のまとまった資金が流入するからとみられる。その意味で今週は堅調な展開になってもおかしくない。ただ、下旬に高値をつけた後、翌月の中旬にかけて反落するパターンも

繰り返しているので、無理な上値追いは控えたい。

今週の注目材料は、国内では28日に発表される7月の家計調査と同消費者物価指数、米国では25日に発表される8月の消費者信頼感指数と26日に発表される7月の耐久財受注など。(隅谷 俊夫)

<日経平均と名目・実質GDP>



<今週の注目予定>

8月25日 (火)	米国	6月のFHFA住宅価格指数 6月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 7月の新築住宅販売件数 8月の消費者信頼感指数
8月26日 (水)	日本 米国	7月の企業サービス価格指数 7月の耐久財受注 7月の製造業受注・資本財(非国防・航空機)
8月27日 (木)	米国	4-6月期GDP(改定) 7月の中古住宅販売契約
8月28日 (金)	日本 米国	7月の有効求人倍率 7月の家計調査 7月の消費者物価指数(CPI) 7月の個人支出・個人所得
8月29日 (土)	米国	カンザスシティ連銀による経済シンポジウム (ワイオミング州・ジャクソンホール、27～29日)

予定は変更されることがあります。東海東京調査センター作成

投資の視点 円・人民元相場と日本株の関係

為替展望 外貨建て運用が経常黒字の円買い凌ぐ

グローバル投資戦略 勢いを増す米住宅市場の回復

中国人民元切り下げによる混乱は一時的

株式分析 選別物色継続へ

NISA特設コーナー 人工知能“ワトソン”、日本に本格上陸

◆◆ 今週の参考銘柄 ◆◆

東京海上ホールディングス (8766)
コメ兵 (2780・東2)

◆◆ 海外企業紹介銘柄 ◆◆

アムジェン (米国・AMGN)
モービルアイ (米国・MBLY)



東海東京調査センター

円・人民元相場と日本株の関係

2013年から円安元高に

8月第2週に中国が人民元を切り下げ、日本株が一時急落した。円高元安によって、中国企業に対する日本企業の競争力の低下や、訪日中国人観光客の減少が懸念された。円・元相場と日本株の関係は、これまであまり注目していなかったのが、簡単に記したい。

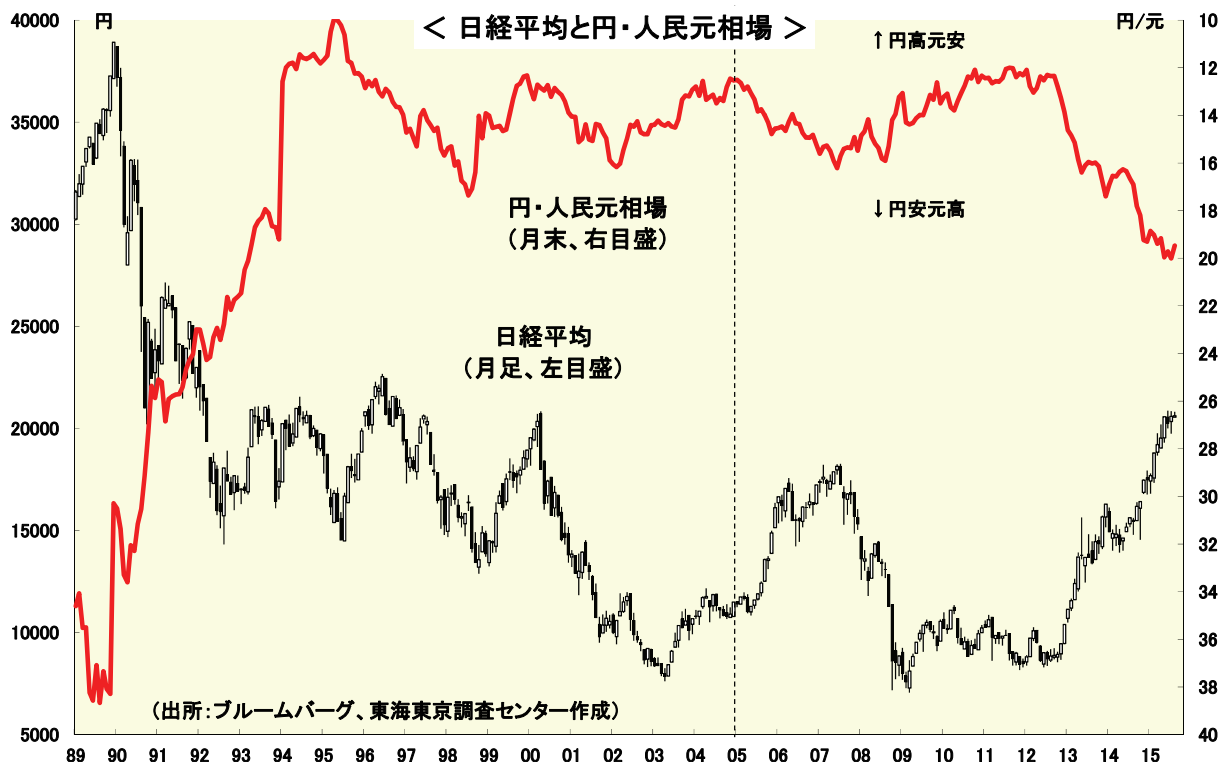
かつて中国は社会主義経済から市場経済へ移行するため、1990年から94年まで元を相次ぎ切り下げ、大幅な円高元安が進行した(下図)。当時、日本株は急落したが、これは日本のバブル崩壊が主因。日中経済は今ほど緊密ではなかったため、円高元安の影響は小さかった。

1995年からは円と元は方向性に大きな違いがなくなり、2012年まで1元＝10円を中心としたレンジ相場が長期にわたって続いた(下図、07

年から12年まで大幅な円高ドル安が進行したが、同時に元高ドル安も進行したことで、円・元相場はレンジ内にとどまった)。転機が訪れたのは2013年。日銀の量的緩和で大幅な円安が進行、円は元に対して1元＝12円から20円まで急落した(下図)。

円安元高の流れは不変か

円・元相場と日本株は2004年まで相関関係は乏しかったが、日中経済がより緊密化した05年以降、円高元安＝株安、円安元高＝株高の関係が鮮明化した(下図)。今回の元切り下げでやや円高元安に振れたものの、12年以降の円安元高の値幅と比べると軽微(下図)。日銀の量的緩和が継続する限り、円安元高の流れは変わらないとみられる中で、日本企業の競争力低下や訪日中国人観光客の減少はあまり気にしなくてもよいのではないか。(隅谷 俊夫)



外貨建て運用が経常黒字の円買い凌ぐ

経常黒字でも輸出拡大は見込めず

財務省が10日に発表した日本の6月の経常収支は5586億円の黒字となった。黒字は12ヵ月連続。また、今年の上半期(1~6月)の経常収支(速報値)も8兆1835億円の黒字となり、上半期ベースでは2年ぶりに黒字へ転換した。

海外投資から得られる利子や配当を示す第1次所得収支の増加のほか、旅行収支の改善が黒字に寄与した。しかしながら、最大の要因は原油安による貿易収支の改善にある。この改善は輸出増より輸入減によるところが大きく、外需環境の悪さを考えると、この先も輸出の急回復は見込みにくい状況といえる。

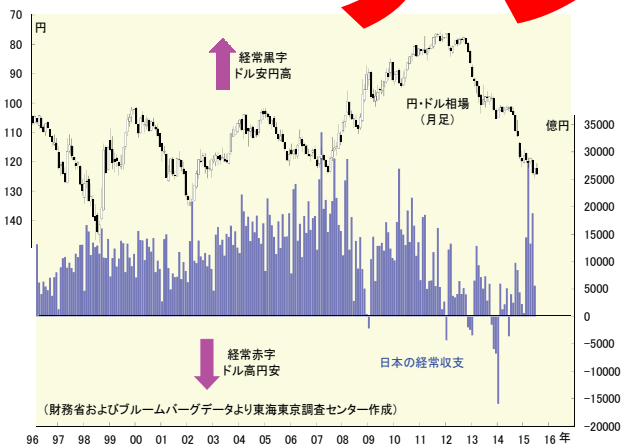
昨年上半期(1~6月)が2.2兆円、昨年下半年(7~12月)が10.0兆円、今年上半期(1~6月)が14.7兆円に拡大した。

GPIFの昨年12月末時点と今年3月末時点での外貨建て資産(外国債券+外国株式)の割合を比べると、GPIFは今年1~3月の間に外貨建て運用をあまり増やしていないことがわかる。それでも対外証券投資が増加したのは、GPIF以外の投資家(主要3共済など)が外貨建て運用を積極化させたためだ。基本ポートフォリオ(外国債券15%、外国株式25%)と3月末の資産割合とのかい離からみたGPIFの円売り余力は8.9兆円(今年3月の運用資産額137.5兆円から算出)といぜん大きい。

今度も、対外証券投資の加速による円売り圧力と、経常収支の改善による円買い圧力を凌ぐことが予想される。米国の利上げ開始に向けたドル買いと国内投資家による外貨建て運用による円売りで、ドルは年末に向け1ドル=130円を視野に入れる見方は変わらない。

(柴田 秀樹)

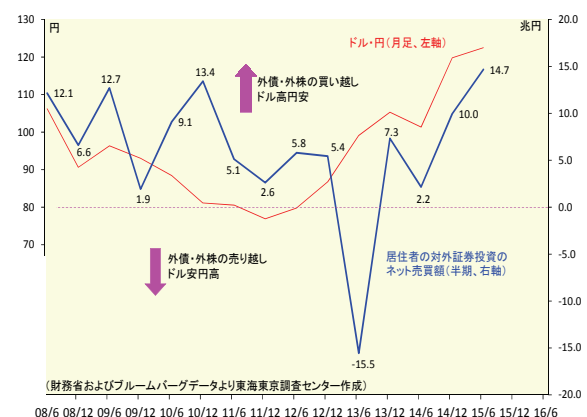
＜円・ドルと日本の経常収支の推移＞



対外証券投資の勢い増す

一方、国内投資家による対外証券投資は、昨年10月のGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)による運用改革以来、増加傾向にある。日本の財務省によると、国内居住者による対外証券投資(株式、中長期債、短期債)の買い越し額は、

＜ドル・円と日本の居住者による対外証券投資状況＞



勢いを増す米住宅市場の回復

加速する米住宅市場の回復

8月17日に全米ホームビルダー協会が発表した8月の「住宅市場指数」は61と、2005年11月以来約10年ぶりとなる高い水準を記録した。

同指数は、新築一戸建て住宅市場についての住宅建設業者の景況感を表すもので、50が好況と不況の境界となる。さすがに住宅バブルのピーク時の水準には及ばないものの、今後さらに上昇を継続する勢いを見せている。

＜米国：NAHB 住宅市場指数＞



新築一戸建て住宅市場好調の背景には、金利が歴史的な低水準にあることのほか、一戸建て住宅の初回購入者に対して、政府系住宅金融機関(GSE)である連邦住宅抵当公社(ファニーメイ)と連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)が、昨年12月に頭金の基準を引き下げた(5→3%)ことも追い風になっているものと思われる。

実際、「D.R.ホートン」など複数の大手住宅建設メーカーが、4-6月期決算発表の中で、これまで動きの鈍かったミレニアル世代(およそ20～34歳の年代にあたる)が住宅購入に積極的に動き始めたことを指摘している。こうした住宅初回

購入者の需要の増加は今後も継続するものと思われる。従って、米住宅市場の回復はより息の長いものになるだろう。

こうした中、住宅関連株の代表的な指数として知られている「フィラデルフィア住宅建設株指数(住宅関連株19銘柄から構成される)」が、米株相場全体が頭打ちとなる中、しっかりと上昇基調を維持している。実際、年初から8月17日までの同指数のパフォーマンスは+15.34%と、ダウ平均(同▲1.56%)やS&P500(同+2.11%)を圧倒する結果となっている。

＜米国：フィラデルフィア住宅建設株指数＞



投資妙味を増す住宅関連株

こうした米住宅市場回復の恩恵を受ける銘柄として、例えば「レナー(ティッカー:LEN)」や「D.R.ホートン(同DHI)」といった住宅建設メーカーを挙げることができよう。

その他、「マーチン・マリエッタ・マテリアルズ(同MLM)」や「バルカン・マテリアルズ(同VMC)」など住宅用資材を手掛ける企業のほか、「ホーム・デポ(同HD)」や「ロウズ・カンパニーズ(同LOW)」といった大手ホームセンターなども投資対象となろう。(長田 清英)

中国人民幣元切り下げによる混乱は一時的

今月11日、中国人民銀行(中央銀行)は毎朝発表する人民幣の取引中間値を前日比で1.8%切り下げた。世界株式市場は中国当局が継続的に元を切り下げていくことを恐れて、一時混乱に陥った(表1)。しかし、人民銀行は市場の混乱を抑えるため、13日に緊急記者会見を開き、今回の切り下げは中間値を元相場の実勢に近い水準で設定する1回きりの調整と説明した。また、問題視していた中間値と元相場の実勢の乖離はほぼ解消できたと言及した。

人民幣の対米ドル為替レートをみると、取引中間値との乖離が目立っていた(図1)。人民銀行は元高を維持するために、元買い・米ドル売り介入を実施していた可能性がある。為替介入で市場から元建て買入を減らそうとすると、これ

までの金融緩和の効果を相殺する形になる。金融緩和の効果を発揮させるには、為替介入を取りやめて元安を容認する必要がある、このような異例の措置に踏み切ったと考えられる。

予想外の人民幣切り下げを受け、新興国が自国通貨安を容認し、通貨安競争が激化する可能性が浮上した。ただ、人民銀行が記者会見で説明したように、元が今後対米ドルで急落するリスクが大きく後退し、世界市場の混乱は一時的だとみたい。

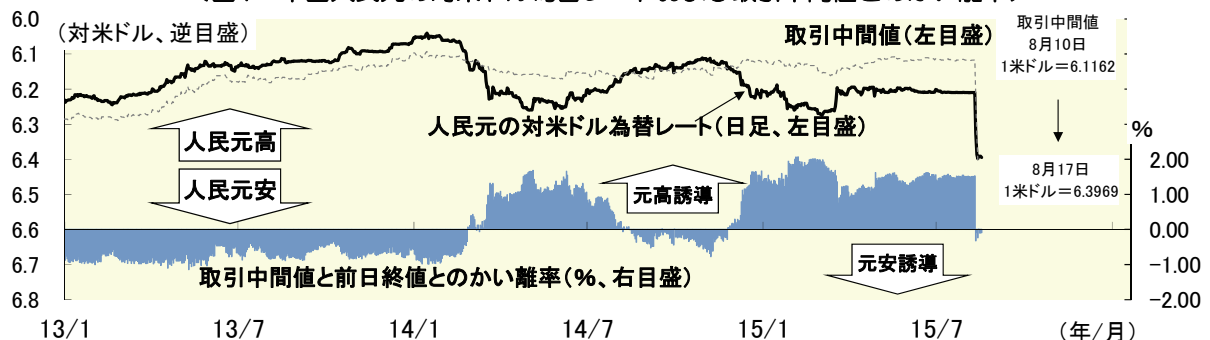
人民幣相場が落ち着きを取り戻したところで、一時売り込まれた新興国通貨が買い戻されよう。加えて、中国経済が輸出拡大で持ち直せば、新興国も恩恵を受けそうなので、過度に警戒する必要はなさそうだ。(胡 細蓮)

<表1 中国人民幣切り下げがもたらすような影響>

国・市場	ポジティブ	ネガティブ
中国	- 自動車など輸出産業の競争力向上 - 輸出増による海運市況の回復 - 輸入インフレによるデフレ圧力の解消	- 資金流出は株式市場と不動産市場にとってはマイナス - 外貨建て債務が多い航空会社や外貨建て社債を発行する不動産開発企業などの株式は売られやすい
日本	- 中国の輸出需要の拡大を受け、生産などに必要な日本製部品の需要が拡大へ - 中国で生産し輸出する日本企業は元安のメリットで出荷が拡大へ	- 輸出産業における円安メリットが薄れる - 来日中国観光客の購買力の低下
その他	- 中国経済が輸出拡大で持ち直す - 米FRBが米ドルの独歩高を嫌気し、9月のFOMCで利上げ開始を見送る	- 中国が主な輸出先であると同時に、一部部品の輸出で競合する新興国は自国通貨安を容認 - 元安による輸入価格の上昇で、中国が原油、銅など資源の輸入を手控えると、商品市況のさらなる重しになる - 米ドルの一段高によって金、銀などの下値圧力が強まりそう

出所:各種資料より、東海東京調査センター作成

<図1 中国人民幣の対米ドル為替レートおよび取引中間値との乖離率>



出所:ブルームバーグ、東海東京調査センター作成、8月17日時点

今週の参考銘柄

東京海上ホールディングス (8766)

市場: 東証1部

業種: 保険業

株 価(8/17): 5,404.0円

年初来高値 5,504.0 円 (8/17)

” 安値 3,703.0 円 (1/16)

■業績推移

(単位: 百万円、円)

決算期	経常収益 伸び率	正味収入保険料 伸び率	経常利益 伸び率	純利益 伸び率	一株当たり 利益 配当
連 14/3	4,166,130 8.0%	2,870,714 12.2%	274,386 32.3%	184,114 42.1%	240.0 70.0
連 15/3	4,327,982 3.9%	3,127,638 8.9%	358,182 30.5%	247,438 34.4%	324.0 95.0
連 16/3 予	4,264,383 -1.5%	3,166,479 1.2%	369,497 3.2%	247,707 0.1%	328.3 105.0
連 17/3 予	4,631,025 8.6%	3,520,590 11.2%	417,859 13.1%	280,995 13.4%	372.4 115.0

予想は東海東京調査センター(摩嶋 竜生)

注: 15/3期は異常危険準備金取崩し益(営業外)、特別利益、法人税等調整(税負担の軽減)など一過性の増益要因があり、経常利益・純利益はカサ上げ

■投資指標

PER(株価収益率)	16/3期 予 16.5 倍	17/3期 予 14.5 倍	時価総額	40,779 億円
PBR(株価純資産倍率)	実績 1.14 倍	(15/3期 1株純資産 4,742.5 円)	売買単位	100 株
配当利回り	16/3期 予 1.94 %	ROE(自己資本利益率) 7.9 % (15/3期)		

10月より火災保険など料率引き上げへ

国内損保大手。損保大手各社は10月より企業向け火災保険の料率引き上げを予定と報じられた(日本経済新聞8月16日1面)。集中豪雨や大雪など大規模災害による保険金支払いが増加していることに対応したもので、大幅改定は07年4月以来8年半ぶり。上げ幅は全国平均で1-2%程度となるようだ。

修正純利益は16/3期より13期より2ケタ増益が継続と予想

当調査センターは16/3期の修正純利益(※1)を同10%増の3,287億円と予想。計画の増減要因が主因。17/3期も同16%増の3,809億円と2ケタ増益持続を見込む。中期的にも、火災保険料率引き上げの効果に加え、海外グループ会社の成長と、M&Aによる買収会社の寄与により、好業績が期待される。

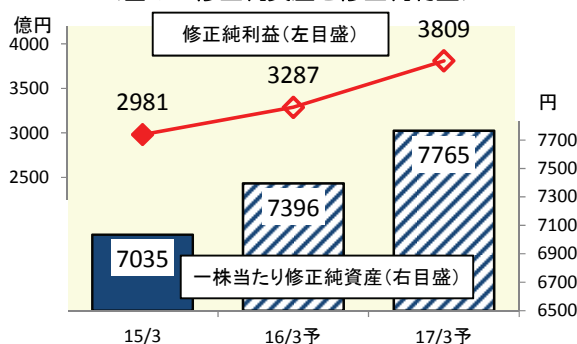
株価は修正 PBR0.7 倍に割安感、6,600円程度を目指し水準切り上げへ

当調査センターが推定する修正純資産(※2)をもとにした16/3期修正PBRは0.7倍。同社の修正純資産は株価変動の影響を受けるものの、業績の堅調さから修正PBR0.9倍が株価の適正水準と見て、6,600円(≒16/3期予想一株当たり修正純資産7,396円×0.9倍)程度を目指し、株価水準切り上げを予想。(川又 信之)

*1修正純利益: 純利益に資本性準備金の繰入額を加え、のれん償却費など除外したもの。同社が経営指標とする管理会計上の数値。

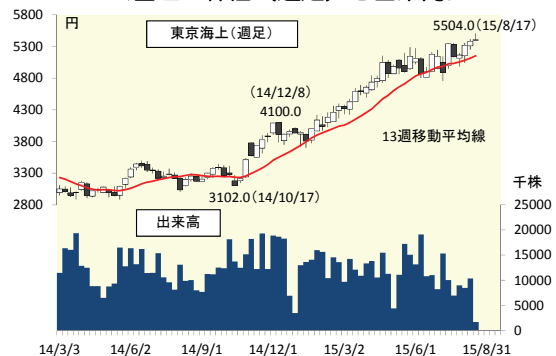
*2修正純資産: 純資産に保険会社特有の会計基準により資産に計上されない利益留保性準備金と生保子会社の企業価値を加えたもの。

<図1: 修正純資産と修正純利益>



出所: 会社資料より東海東京調査センター作成 予想は当調査センター

<図2: 株価(週足)と出来高>



出所: QUICK より東海東京調査センター作成

今週の参考銘柄

一名古屋・中部圏銘柄ー

コ メ 兵 (2780)

市場: 東証2部

業種: 小売業

株 価(8/17): 3,545.0円

年初来高値 4,095.0 円 (1/21)

” 安値 2,900.0 円 (3/30)

■業績推移

(単位: 百万円、円)

決算期	売上高 伸び率	営業利益 伸び率	経常利益 伸び率	純利益 伸び率	一株当たり 利益 配当
連 14/3	40,212 17.0%	2,999 42.6%	2,988 42.5%	1,834 46.6%	167.5 26.0
連 15/3	43,199 7.4%	3,129 4.3%	3,162 5.8%	2,040 11.2%	186.2 28.0
連 16/3 予	45,700 5.8%	3,330 6.4%	3,330 5.3%	2,115 3.7%	193.0 30.0
連 17/3 予	47,700 4.4%	3,480 4.5%	3,480 4.5%	2,265 7.1%	206.7 32.0

予想は東海東京調査センター(細井 克己)

■投資指標

PER(株価収益率)	16/3期 予 18.4 倍	17/3期 予 17.2 倍	時価総額	388 億円
PBR(株価純資産倍率)	実績 2.31 倍	(15/3期 1株純資産 1,532.5 円)	売買単位	100 株
配当利回り	16/3期 予 0.84 %	ROE(自己資本利益率) 12.8% (15/3期)		

中古品販売の大手。専門の買取担当者により「安心」「信用」を提供

ブランド品・宝飾品・家電製品などの中古販売(リユース)の大手。名古屋市中区大須を本店に、東京・有楽町や新宿など全国35店舗を展開(15年6月末時点)。宝石、時計、ブランドバッグなどの専門分野に特化した買取担当者により、顧客に「安心」「信用」を提供する。

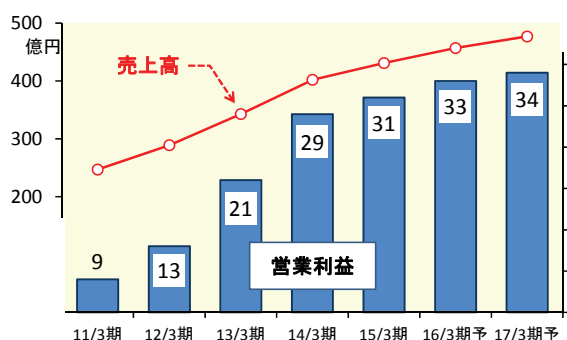
買取仕入れの増加で営業利益が伸び

15年4-6月期は、前年同期比16%増収、141%営業増益となり、15年度会社計画(未公表)を上回ったようだ。インバウンド(訪日外国人)売上高は同45%増と好調であった。豊富な品揃えや潤沢な商品在庫につながる個人買取額は、キャンペーン施策などが奏功して、同17%増に。当調査センターでは、買取増加による品揃えの充実などで、16/3期の営業利益は前期比6%増と、会社計画(同1%営業増益)を上回ると予想。中古品は新品に比べて利益率が高いためだ。続く17/3期は同5%営業増益を見込む。

株価は 4200 円を目指す展開へ

当調査センターでは、16/3期予想PER18.4倍に割安感があるとみる。コメ兵を除くリユース業界にディスカウント大手のドンキホーテホールディングスを加えた平均PER22倍を下回るためだ。株価は、200日移動平均線まで下落した。今後、株価は16/3期予想PER22倍に相当する4200円を目指そう。(廣瀬 治)

＜図1：売上高および営業利益の推移＞



出所: 会社資料より東海東京調査センター作成 予想は当調査センター

＜図2：株価チャート(日足)と出来高の推移＞



出所: QUICKより東海東京調査センター作成

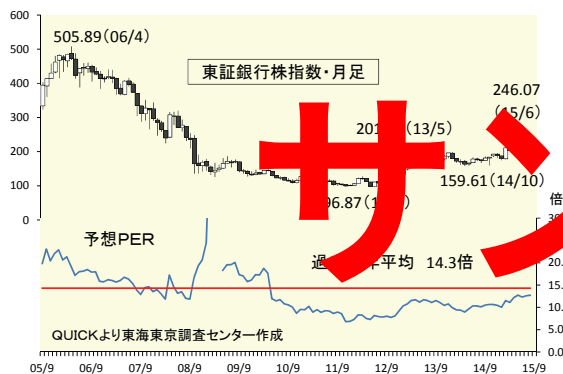
株式分析

選別物色継続へ

建設株、銀行株に注目

日経平均は6月以降、概ね2万円台でもみ合いが続いている。この間、物色は内需関連株が中核となった。先週、当欄に掲載した建設株も7日から14日の一週間で3%上昇しTOPIXの0.9%下落を上回るパフォーマンスを示した。一方で、東証建設株指数の予想PERは17.3倍と、過去10年間の平均17.5倍を下回り、依然として割安感が残る。

＜依然として割安圏にある銀行株＞



今後も内需関連株のなかでも割安感のある銘柄・業種の選別が進むものと見られる。この

点、東証銀行株指数の予想PERは12.4倍(10年平均14.3倍)、日経銀行株指数の予想配当利回りは2.1%(8/14)と、バリュエーションの割安感は依然として大きい。引き続き、先週号の参考銘柄で取り上げた**三菱UFJ**(8306)を中心とする銀行株に注目したい。

収益力の改善銘柄に注目

また、選別物色が進展することを前提にすると、売上高経常利益率などの収益性指標が改善している銘柄にも注目したい。そこで、①15年4-6月期の売上高経常利益率が前年同期に比べて改善(幅)した上位50社、②16/3期のQUICKコンセンサス予想(以下QC予想)が日経予想(≒会社計画)を上回る、③16/3期予想PERが20倍以下(QC予想)の銘柄をピックアップした。次ページでは電力小売り自由化でビジネスチャンスが広がる**王子HD**(3861)、中長期的な訪日外国人の増加で恩恵を受ける**JAL**(9201)を取り上げた。(梅田 俊一)

＜売上高経常利益率の改善が目立った主な銘柄＞

銘柄	株価 (8/17)	売上高経常利益率			16/3期予想(QC)	
		14年4-6月期	15年4-6月期	改善幅	経常増益率	PER
6976 太陽誘電	1695.0	-1.2	8.9	10.2	38.9	14.5
4041 日曹達	765.0	8.8	18.1	9.3	4.9	9.3
6941 山一電	1105.0	8.5	17.3	8.8	33.0	9.4
8035 東エレク	6496.0	11.2	19.4	8.2	12.9	15.5
6317 北川鉄	316.0	3.9	12.0	8.1	-6.4	9.5
9201 JAL	4725.0	5.5	12.6	7.1	11.3	10.4
4534 持田薬	7610.0	12.6	19.5	7.0	-1.8	19.9
6135 牧野フ	1033.0	0.3	7.2	7.0	12.9	9.8
6134 フジキカイ	1273.0	14.1	20.6	6.5	-4.4	15.2
1950 日本電設	2472.0	-5.9	0.5	6.4	2.3	16.3
6013 タクマ	895.0	0.4	6.6	6.3	-3.5	9.5
2681 ゲオHD	1953.0	0.6	6.8	6.2	2.2	19.5
6981 村田製	17925.0	17.1	23.1	6.1	19.3	18.5
7729 東京精	2514.0	15.4	21.5	6.0	6.7	10.7
4301 アミューズ	4860.0	12.8	18.8	6.0	12.9	14.1
8114 デサント	1896.0	-0.7	5.1	5.7	16.3	18.4
6622 ダイヘン	644.0	2.9	8.1	5.1	15.1	12.5
4553 東和薬品	10350.0	12.3	17.2	4.9	-17.4	19.1
3861 王子HD	594.0	2.6	7.3	4.7	30.3	16.4

QUICKより東海東京調査センター作成、改善幅順、予想はQUICKコンセンサス(アナリスト予想の平均)

(円、%、倍)

株式分析

今期 2 ケタ経常増益予想の 2 銘柄に注目

王子ホールディングス(3861)

製紙国内首位。15年4-6月期経常利益は前年同期比約3.2倍の263億円で着地(7/31)。昨年連結子会社化したNZの製材大手が業績に本格寄与したほか、宮城県でのバイオマスによる売電の開始、中越パルプ工業を持分法適用会社にしたことで発生した負ののれんも利益を押し上げた。QUICKコンセンサスは16/3期経常利益を前期比30%増の690億円と会社計画650億円を上ブレると予想。

信用倍率は0.39倍と需給面は良好(8/7)。15/3期実績PBRは0.89倍と割安で、株価は15/3期実績PBR1倍に相当する660円台に向けて水準切上げへ。

	16/3 予	17/3 予
連結経常利益	690 億円	709 億円
同 EPS	36.2 円	37.1 円
同 PER	16.4 倍	16.0 倍

予想は QUICK コンセンサス(アナリスト予想の平均)

株価(8/17)	594 円
年初来高値	606 円 (8/17)
〃 安値	389 円 (1/13)
売買単位	1,000 株

(武井 宏彰)

日本航空(9201)

国際線首位、国内線最大の航空会社。15年4-6月期経常利益は前年同期比約2.3倍の1,392億円で着地(7/30)。中国や東南アジアを中心に訪日客の需要を取り込んだほか、原油価格下落による*燃油費の減少が業績に寄与した。QUICKコンセンサスは16/3期経常利益を前期比11%増の1951億円と、会社計画1690億円を上ブレると予想(同社は繰越欠損金があるため法人税の減免措置を受けている)。

16/3期予想配当利回りは2.2%(東洋経済予想の1株配当金下限は104円)と、東証1部平均1.6%を上回る水準。足元の原油価格下落も同社株の追い風となろう。

	16/3 予	17/3 予
連結経常利益	1,951 億円	2,046 億円
同 EPS	36.5 円	47.2 円
同 PER	10.4 倍	9.9 倍

予想は QUICK コンセンサス(アナリスト予想の平均)

株価(8/17)	4,725 円
年初来高値	4,940 円 (8/4)
〃 安値	3,555 円 (2/4)
売買単位	100 株

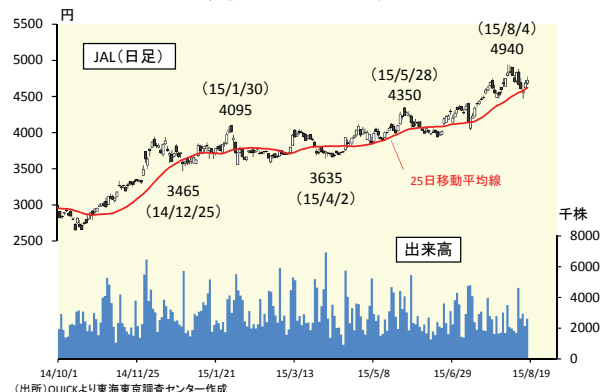
*会社想定の為替は118円/ドル、ドバイ原油は63ドル/1バレル。燃油費への影響額は、為替が1円/ドルの変動で約17億円、原油が1ドル/バレルの変動で約26億円。

(武井 宏彰)

＜王子ホールディングスの週足チャート＞



＜日本航空の日足チャート＞



海外企業紹介銘柄

アムジェン (Amgen Inc.)

市場: 米国 (NASDAQ:ナスダック)

銘柄コード: AMGN

業種: バイオテクノロジー

決算月: 12 月

■事業内容

バイオ医薬品の商業生産で草分け的存在(1980年創業)。がん、腎臓病、関節リウマチ、骨疾患等の治療薬を手掛ける。主力製品は好中球(白血球の一種)減少症を抑制する「Neulasta®」、関節リウマチ等の治療薬「エンブレレル®」、赤血球生成促進剤「EPOGEN®」や「Aranesp®」、骨粗しょう症治療薬「Prolia®」等。

■業績推移 (単位: 百万ドル、%, ドル)

決算期	売上高 伸び		純利益 伸び率		一株当たり 利益 配当	
15/12 2Q(実績)	5,370	3.7	1,653	6.9	2.57*	0.79
14/12(実績)	20,063	7.4	5,158	1.5	8.70*	2.62
15/12 予	21,239	5.9	6,457	25.2	9.75*	3.16
16/12 予	22,135	4.2	7,271	12.6	10.71*	3.64

業績予想はブルームバーグ。*: 特殊要因を除く継続事業ベース

■株価指標

株価(15/8/14)	(ドル)	167.72
52 週高値(15/7/31)	(ドル)	181.81
52 週安値(14/10/16)	(ドル)	127.67
PER15/12 月期(予)	(倍)	17.2
16/12 月期(予)	(倍)	15.7
5 年平均予想 PER	(倍)	13.5
時価総額	(百万ドル)	127,174

2015 年 12 月期 2Q (4-6 月) 業績は堅調、通期ガイダンスも引き上げ

2015年12月期2Q(4-6月)決算は、売上高が前年同期比3.7%増、純利益は同6.9%増。増収の要因は、関節リウマチ等治療薬「エンブレレル®」の販売額が価格要因により増加したことに加え、骨粗しょう症治療薬「Prolia®」等の販売額も伸びたことによる。損益面では、研究開発費の減少等から、営業利益、純利益とも増収率を上回る伸び率を達成した。これを受け、同社は2015年12月通期のEPS(特殊要因を除く継続事業ベース、以下同じ)の予想(レンジガイダンス)を従来 7.35~9.65ドルより引き上げ、8.55~9.80ドルとした。

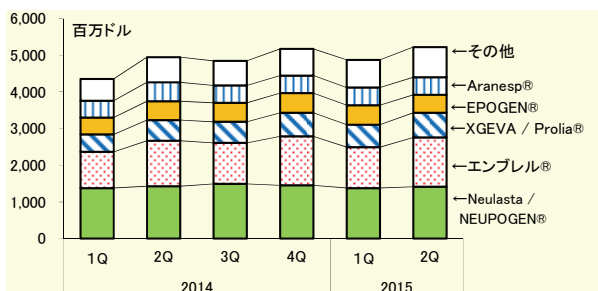
欧州でコレステロール低下薬の新薬が承認、後の収益貢献も期待

同社は7月21日、LDLコレステロール(LDL-C、悪玉コレステロール)低下薬「Repatha™」(evolocumab)が欧州で承認されたと発表した。同薬は従来の脂質低下薬でLDL-C値が低下しなかった患者への有効性が確認されており、米国、日本でも承認待ちとなっている。米国当局による審査完了の目標期日は8月27日とされており、上市へのプロセスが順調に進めば、好調な既存薬とともに収益への寄与が期待できよう。

セクター内での割高感はなく、一段の上昇余地ありと見る

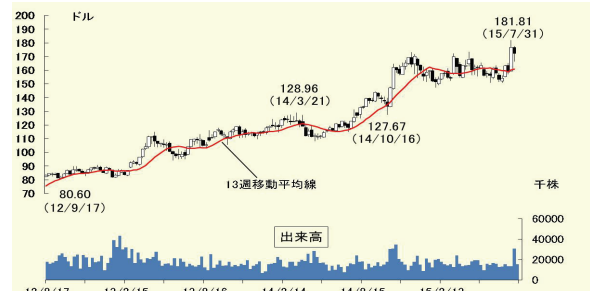
2016年12月通期の市場予想EPSは前期比で10%近くの伸びが見込まれており、これに基づくPER(15.7倍)はS&P500ヘルスケア指数の16.5倍と比較し、割高感はない。加えて、上記の新薬の収益貢献による業績の上ぶれも期待できることから、同社株には一段の上昇余地があると見込む。(東野 大)

＜医薬品の売上高推移＞



出所: 会社資料より東海東京調査センター作成

＜アムジェンの週足チャート＞



出所: ブルームバーグより東海東京調査センター作成

海外企業紹介銘柄

モービルアイ (Mobileye N.V.)

市場: 米国 (ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: MBLY 業種: アプリケーション・ソフトウェア 決算月: 12 月

■事業内容

先進運転支援システム(ADAS)用ソフトウェアおよび関連技術を開発・設計・開発。同社のシステムは、単眼カメラの映像をソフトウェアと半導体チップ(「EyeQ」)で処理することにより、衝突の危険を予測する。GM、日産などの自動車メーカー(OEM)向けの販売のほか、商用車・公用車など向けにアフターマーケット(後付)製品も手がける。

■業績推移 (単位: 千ドル、%、ドル)

決算期	売上高 伸び率	純利益 伸び率	一株当たり 利益 配当
15/12 2Q(実績)	52,827 57.0	15,275 7,982.0	0.10* 0.00
14/12(実績)	143,637 76.8	-30,084 赤縮	0.21* 0.00
15/12 予	236,636 64.7	89,675 黒転	0.44* 0.00
16/12 予	365,727 54.6	158,000 76.2	0.74* 0.00

業績予想はブルームバーグ。*: 特殊要因を除く継続事業ベース

■株価指標

株価(15/8/14)	(ドル)	59.65
52 週高値(15/7/21)	(ドル)	63.17
52 週安値(15/3/3)	(ドル)	32.41
PER15/12 月期(予)	(倍)	135.6
16/12 月期(予)	(倍)	80.6
上場来平均予想 PER	(倍)	170.2
時価総額	(百万ドル)	12,926

株式上場日: 2014 年 8 月 1 日

2015 年 12 月期 2Q (4-6 月) 決算は増収増益

2015年12月期2Q決算は、売上高が前年同期比57.0%増の5,282.7万ドル、純利益は同大幅増となり1,527.5万ドル(前年同期は18.9万ドル)。既存プログラムに基づく販売が伸長したほか、新プログラムの出荷開始も寄与し、主力のOEM事業が同51%増収。EyeQ販売数量は同55%増となった(左下図)。

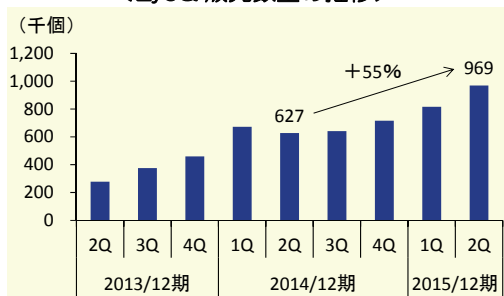
スケラビリティの高いビジネスモデル

同社はすでに世界の大手自動車メーカー多くと取引関係を築いていることに加え、EyeQの製造を全てSTマイクロエレクトロニクス社に委託している。これらは、今後、固定費や設備投資額の大きな増加を伴わない売上高拡大が可能である(=スケラビリティが高い)ことを意味する。今回の2Q決算においても、売上高の伸び率と比較して営業経費の伸び率は低水準にとどまり、営業利益率が大幅に改善した(前年2Q: 10.8%⇒今回2Q: 32.3%)。長期的にも、売上高成長に伴って利益率の継続的な改善が期待できよう。

力強い利益成長が株価の上昇トレンドを導くと予想

以前(第1689号)に触れた自動車の安全性能に関する規制強化の動きに加え、消費者による自発的な選択(より安全性の高い自動車を選好する消費行動)も、ADASの中長期的な普及を後押しするものと予想される。同社の市場予想EPS(一株当たり利益)は2015年および2016年12月期にそれぞれ前期比110%、同68%の伸びとなる見通しであり、力強い利益成長が株価の上昇トレンドを導こう。(中川 雅人、堤 雄吾)

<EyeQ 販売数量の推移>



出所: 会社資料より東海東京調査センター作成

<モービルアイの週足チャート>



出所: ブルームバーグより東海東京調査センター作成

人工知能“ワトソン”、日本に本格上陸

人工知能「ワトソン」が身近な存在に

最近、パーソナルロボット「Pepper(以下、ペッパー)」を、ソフトバンクショップだけでなく、家電量販店などでも見かけるようになった。この感情認識機能を備えた「ペッパー」は、人工知能「IBM Watson(以下、ワトソン)」を活用することで、一段と高度なロボットに進化を遂げようとしている。

ソフトバンク〔ソフトバンク G(9984)〕は、米 IBM 日本法人の日本 IBM と共同で、日本国内での「ワトソン」を活用したビジネスの展開で提携。「ワトソン」は、自然言語を理解し、仮説を立て、複数の回答候補がそれぞれどの程度確かなのか評価して意思決定を支援。実験を重ねながら人間が成長するように能力を高めることができる。同社は、日本語対応のチャットボットを開発して、「ワトソン」をパソコンやタブレット、携帯端末、ロボットなどさまざまな形を通じて、多くのユーザーに普及を促す計画である。

人間の脳に迫るスパコンの進化

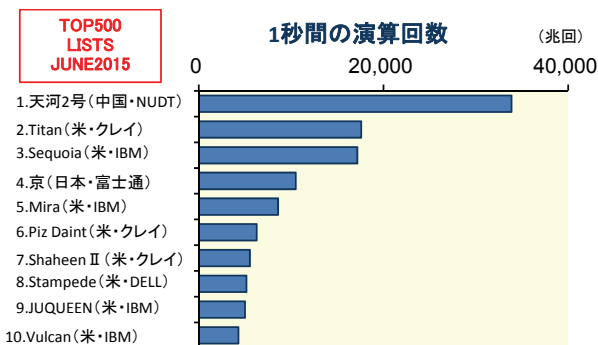
「ワトソン」の商用化は、クラウド(ユーザーが必要とするソフトウェアやデータなどを、インターネットを介して提供)などの情報通信技術の高度化、とりわ

け、膨大なデータを高速処理するスーパーコンピュータ(以下、スパコン)の貢献が大きい(図表1)。最新結果による世界最高のスパコンは「天河2号(中国・NUDT製)」で、その性能は1秒間に約3.39京(京は1兆の1万倍)のスピード。スパコンの性能は、連立一次方程式を解く規則的な計算の速度により評価される。現在の性能は、人間に近い知的処理を実現可能な水準とされるが、2025年には人間の1人の脳を完全にシミュレーション可能となる水準に達する、と予測されている(出所:総務省「ICT新事業創出推進会議」資料)。なお、世界トップ10に米IBM製は4基が入った。

ソフトバンク、CTC、クレスコ等に注目

ソフトバンクは、「ワトソン」を活用したビジネスの本格展開(7月1日よりパートナーを正式募集)前に、初期パートナーとしてCTC(4739)やクレスコ(4674)を含む9社を選定。これら9社を中心に導入拡大を推進する計画である。既に、米国では教育、銀行、保険、小売や医療などで「ワトソン」を活用したビジネスが進展している。なお、「ワトソン」をコールセンターで導入済みのみずほ銀行は、今年7月より「ペッパー」を都内5店舗に設置。当初は接客用の利用だが、人工知能との連携を展望している。(廣瀬 治)

＜図表1 スーパーコンピュータの世界ランキング＞



出所: 国際会議「ISC(International Supercomputing Conference)2015」公表の「TOP500LISTS」より東海東京調査センター作成
※中国・NUDTは中国・国防科学技術大学

＜図表2 人工知能ビジネスに挑む主な銘柄＞

銘柄(証券コード)	コメント
ソフトバンクG(9984)	日本IBMと日本での「ワトソン」事業の展開で提携
ワトソン CTC(4739)	伊藤忠系。「ワトソン」事業の初期パートナー
クレスコ(4674)	ソフト開発会社。「ワトソン」事業の初期パートナー
ブレイnP(3655)	データ分析・活用支援会社。「ワトソン」事業の初期パートナー
みずほ(8411)	みずほ銀行・コールセンターでの顧客対応業務に活用
MS&AD(8725)	グループ損保会社でコールセンターの音声分析を試行
富士通(6702)	国産スパコン「京」を理化学研究所と共同開発
富士ソフト(9749)	人工知能ロボット「バルロ」を開発
UBIC(2158東マ)	データ解析事業が柱。人工知能による医療データ解析等を推進

出所: 東海東京調査センター作成。銘柄名はQUICK表記
記載銘柄の最低購入金額は、100万円未満(8月17日時点)

今週の「フォーカス・ワン」

＜ No.105 ＞ 今秋から、世界景気回復大作戦が始まる！（？）

中国人民銀行による、突然の**人民元の事実上(基準値)の切り下げ**(8/11～13)は、世界に動揺をもたらした。しかし3日連続の切り下げのあと、中国人民銀行首脳が「かい離の是正は終えた(＝更なる元安誘導を否定)」との緊急記者会見の発言で、市場は落ち着きを取り戻した。これで、6月下旬から始まった**中国株式の急落に伴う余波(影響)のドミノ倒しは、取敢えず一巡することになった**。今後中国当局は、**9月下旬の習近平国家主席の訪米や、10月の5中全会(中国共産党第18期中央委員会第5回全体会議)**に向けて、追加金融緩和や景気刺激策を検討してこよう。一方米国のFRB(連邦準備制度理事会)は、世界景気減速リスクに配慮して、**9月の利上げを先送りするか、実施しても利上げペースを緩やかなものにする**とのメッセージを出すだろう。日本においても、4-6月期の実質GDPが前期比年率▲1.6%に落ち込んだこともあり、今後は**補正予算(3兆円規模?)や日銀の追加緩和(10月?)**の議論が活発化してこよう。補正予算の中身は、地方創生と消費喚起に繋がる「**プレミアム付き商品券**」の規模拡大が話題になろう。こうした**日米中の景気に配慮した政策**は、世界景気の減速リスクを後退させ、今秋以降の回復期待へと**投資家のマインドを変えてゆく**だろう。(中井 裕幸)

サンプル

・来週のタイムテーブル

- ・ 国内では、8月28日(金)に7月の消費者物価指数(CPI)、7月の家計調査、31日(月)に7月の鉱工業生産指数(速報)などの発表が予定されている。
- ・ 米国では、8月25日(火)に8月の消費者信頼感指数、27日(木)に4～6月期のGDP(改定)、28日(金)に7月の個人支出・個人所得などの発表が予定されている。また、27～29日にカンザスシティ連銀による経済シンポジウムが開催される。

月日	国内経済	新規上場予定	月日	米国経済
8.26(水)	7月の企業サービス価格指数	土木管理総合試験所(6171 東証2部)	8.25(火)	6月のFHFA住宅価格指数 6月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 7月の新築住宅販売件数 8月の消費者信頼感指数
28(金)	7月の完全失業率 7月の有効求人倍率 7月の家計調査 7月の消費者物価指数(CPI) 7月の商業動態統計(速報)	ラクト・ジャパン(3139 東証2部) メタップス(6172 東証マザーズ)	26(水)	7月の耐久財受注 7月の製造業受注・資本財(非国防・航空機)
31(月)	7月の鉱工業生産指数(速報) 7月の住宅着工統計	アクアライン(6173 東証マザーズ)	27(木)	4～6月期のGDP(改定) 7月の中古住宅販売仮契約
9.1(火)	8月の新車販売台数		28(金)	7月の個人支出・個人所得 8月のミシガン大学消費者信頼感指数(確報)
2(水)	8月のマネタリーベース	ベステラ(1433 東証マザーズ) STUDIOUS(3415 東証マザーズ)	29(土)	カンザスシティ連銀による経済シンポジウム (於: ワイオミング州・ジャクソンホール、27～29日)
4(金)	7月の毎月勤労統計(速報)		31(月)	8月のシカゴ購買部協会景気指数
			9.1(火)	8月のISM製造業景気指数 7月の建設支出 8月の自動車販売台数総計
			2(水)	8月のADP雇用統計 7月の製造業受注指数 ページブック(地区連銀経済報告)
			3(木)	7月の貿易収支 8月のISM非製造業景気指数
			4(金)	8月の雇用統計

経済指標の発表は変更されることがあるのでご注意ください。担当アナリストの取材およびブルームバーグ、日経イック他より作成。

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)の売買等にあたっては、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おそれがあり、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。
- ※ 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。

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。

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

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。

当該手数料の上限は、約定代金の1.404%(税込)になります。

- 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2.75%(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。

セミナー等の開催について

このレポートで紹介するセミナー等では、金融商品取引契約の締結の勧誘(勧誘を目的とした具体的商品の説明を含む)を行うことがありますのでご注意ください。

イベント・セミナーのご案内		
8/28 (金曜日) 14:00~15:00	投資戦略セミナー 年末に向けての投資戦略 ～有望セクターと銘柄～ 講師：株式会社東海東京調査センター 投資調査部長 チーフマーケットアナリスト 梅田 俊一	会場：東海東京証券 西尾支店 (愛知県西尾市高島町 3-75-5) 定員：20名【入場無料・事前申込制】  西尾支店 0563-57-8300
9/4 (金曜日) 14:00~15:00	投資戦略セミナー 当面の内外市場見通しと グローバル投資戦略 講師：株式会社東海東京調査センター 投資戦略部 アナリスト 香川 隆一	会場：東海東京証券 新潟支店 (新潟県新潟市中央区東大通 1-3-10) 定員：20名【入場無料・事前申込制】  新潟支店 025-247-4121



証券投資情報を動画で配信

東海東京TV

マーケット・ニュース番組公開スケジュール

	月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
9:00	モーニング・ニュース				
16:00	ウィークリー“ここに注目”	一歩先ゆく米国株式投資術	カンパニー・レポート	為替ナビゲーション	今週のマーケット・ストラテジー
			グローバル投資戦略		
毎月	(上旬) 中小型株ピックアップ5		「東海東京TV」で検索!! www.tokaitokyo.co.jp/tv/ 		
	(上旬) 外国株式投資コンパス				
	(下旬) 先読みマーケット・アウトLOOK				
随時	業界展望				

※無料でご覧いただけます。上記番組は予告無く変更する場合があります。
※PC/スマートフォン/タブレットなどでご視聴頂けます。

【定価】一部 270 円(内消費税 20 円)
年間購読料 5,400 円(内消費税 400 円)、送料込み

このレポートは、東海東京調査センター(以下「当社」)が作成し、当社および東海東京証券から、直接提供する形でのみ配付いたしております。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いますが、当社および東海東京証券は、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意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。このレポートの一切の権利は当社および東海東京証券に帰属しており、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。

当社は、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、東海東京証券株式会社に提供することを主な事業内容としており、当社の収入は主に東海東京証券から得ております。

発行所 〒103-0027 東京都中央区日本橋三丁目6番2号
株式会社東海東京調査センター Tel(03)3517-8361

発行人 中 井 裕 幸