

〈日本株〉

12月の展望 悪材料を織り込みつつ、売り込み難い展開

大阪万博招致成功で社会インフラ再構築に期待

中国景気の失速感や原油価格の急落は、2015年のチャイナ・ショック時に類似してきた。年明けの10～12月期決算発表では業績悪化リスクが想定され、年明け以降の相場に影響を与える可能性がある。ただ、足元の株式市場は現時点で想定される悪材料を織り込みつつある。日経平均株価の予想PER(株価収益率)は12倍台前半でアベノミクス開始以降の最低水準(3ページ参照)に低下し、さらに売り込み難い状況といえる。

外部環境の影響を受けやすい相場が続く中、2025年の大阪万博招致が株価材料として注目される。日本の社会インフラは1960年代～70年代前半に構築され、老朽化が進んでおり、大阪万博をきっかけに関西圏で社会インフラの再構築が加速する可能性がある。カジノも大阪決定となれば、インバウンド関連も含めた期待感の高まりやすいテーマとなろう。爆買いは過去のものとなり、人民元安で客購入単価への悪影響も考えられ、関連銘柄は小売よりも建設や鉄道、空運、ホテル、観光などに注目したい。(11/27 田部井)

11月の銘柄・業種別騰落率(10/31～11/26)

◆東証1部騰落率ランキング  
～BEST10～

コード	社名	業種	騰落率
3655	ブレインP	情報・通信	40.6
7599	IDOM	卸売業	39.1
8111	ゴールドウイン	繊維製品	36.9
8028	ユニファミマ	小売業	35.5
7550	ゼンショHD	小売業	27.0
3932	アカツキ	情報・通信	26.5
2372	アイロムG	サービス	24.4
7729	東京精	精密機器	22.8
2501	サッポロHD	食料品	22.4
5232	住友大阪	ガラス土石	21.4

～WORST10～

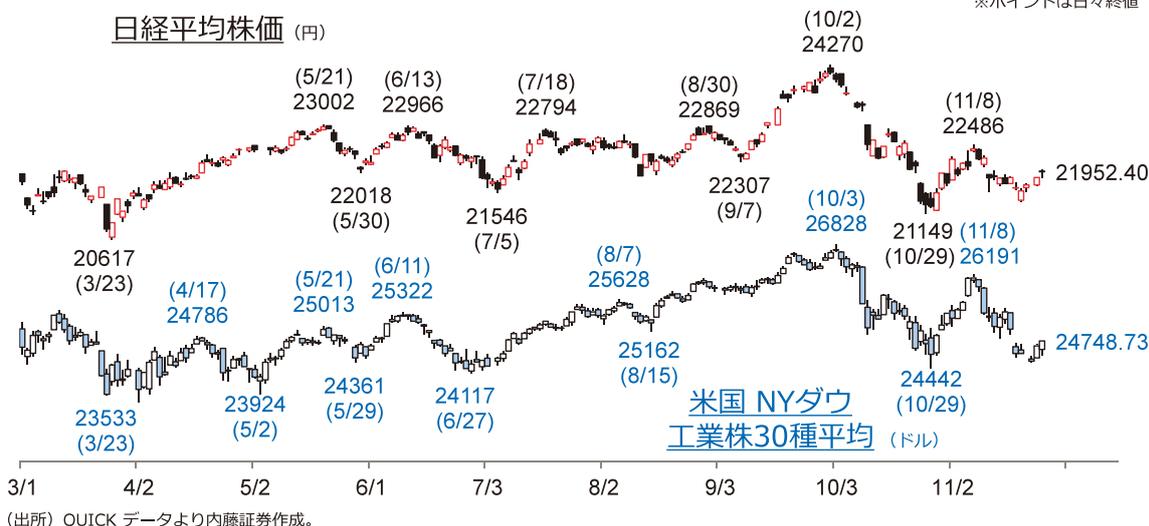
コード	社名	業種	騰落率
6366	千代建	建設業	-43.4
7003	三井E&S	輸送用機器	-39.5
6740	Jディスプレイ	電気機器	-39.4
5021	コスモHD	石油・石炭	-36.9
5019	出光興産	石油・石炭	-25.1
1963	日揮	建設業	-24.1
6869	シスメックス	電気機器	-23.9
5002	昭和シェル	石油・石炭	-23.3
5706	三井金	非鉄金属	-22.4
4025	多木化	化学	-21.4

(注) 売買代金25日平均上位5分の1を対象。  
(出所) QUICK より内藤証券作成。

◆業種別騰落率 (%)

業種	騰落率
電力ガス	5.0
繊維	4.7
陸運	4.1
ガラス土石	3.4
食料品	3.1
不動産	2.7
小売業	2.6
化学	2.3
医薬品	0.6
建設	0.4
精密	0.1
機械	-0.6
海運	-0.7
自動車	-0.8
TOPIX	-0.8
鉄鋼	-1.9
卸売業	-2.5
電機	-2.6
非鉄	-3.7
情報通信	-3.8
銀行	-4.9
証券商品	-5.8

◆日経平均株価、NYダウの推移 (日足、18年3月1日～11月27日)



# 11月の市場動向

# 米通商強硬策の悪影響を懸念

## 米中間選挙後は二番底を探る動きに

米国でIT大手企業の決算が市場予想を下回ると、10月26日に日経平均株価は一時2万1000円を割り込み、トランプ米大統領が中国との貿易交渉で折り合う姿勢を示すと戻り歩調となった。

11月2日に米大統領が中国との貿易合意に向けて草案作り指示したと伝わると2万2000円を回復。6日に新型iPhoneの増産中止が伝わり米アップル関連株が下落。米中間選挙後の米国株急伸を受けて8日に戻り高値をつけたが、FOMCでの利上げ継続方針から下げに転じた。

13日にはアップルに部品を供給する米企業の業績下方修正を受けて再び2万2000円を割り込んだ。翌日発表された10月の中国小売売上が伸び悩むと中国景気減速と世界経済への影響が意識され、上値の重い動きに。21日にペンズ米副大統領の対中追加関税方針に変更なしとの発言から、再び2万1000円台前半まで下押したが、朝安後は幅広く押し目買いが入り下げ止まった。23日に2025年の万博開催地が大阪に決定すると関連銘柄が買われ全般戻り歩調となった。

(11/27 浅井)

### ◆主な高値更新銘柄 (10月25日～11月26日)

コード	銘柄	業種
1822	大豊建設	建設業
1944	きんでん	建設業
1952	新日本空調	建設業
2395	新日本科学	サービス
2453	JBR	サービス
2593	伊藤園	食料品
2602	日清オイリオ	食料品
2784	アルフレッサ	卸売業
3038	神戸物産	卸売業
3046	JINS	小売業
3050	DCMHD	小売業
3197	すかいらーくH	小売業
3232	三重交通GHD	不動産業
3360	シップヘルスC	卸売業
3962	チェンジ	情報・通信

コード	銘柄	業種
4091	大陽日酸	化学
4410	ハリマ化成G	化学
4507	塩野義製薬	医薬品
4534	持田製薬	医薬品
4569	キョーリン製薬	医薬品
4662	フォーカス	情報・通信
4696	ワタベ	サービス
5901	東洋製罐GHD	金属製品
6178	日本郵政	サービス
6289	技研製作所	機械
6417	SANKYO	機械
6544	JESHD	サービス
6701	NEC	電気機器
7520	エコス	小売業
7554	幸楽苑HD	小売業

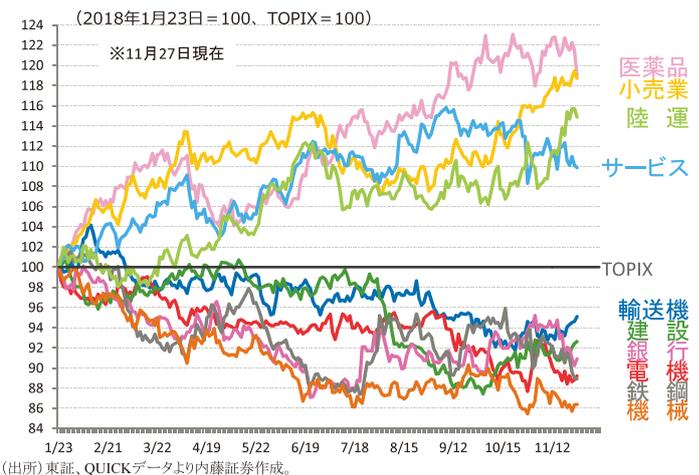
コード	銘柄	業種
7832	バンダイナムコ	その他製品
8111	ゴールドウイン	繊維製品
8217	オークワ	小売業
8703	カブドットコム	証券・商品
9110	NSユナイテッド	海運業
9142	JR九州	陸運業
9302	三井倉庫HD	倉庫・運輸
9501	東京電力HD	電気・ガス
9503	関西電力	電気・ガス
9699	西尾レント	サービス
9716	乃村工芸社	サービス

(注) 東証1部上場銘柄より選択。JBRは貸株注意喚起銘柄、ワタベは貸株申込制限銘柄。  
(出所) QUICK データより内藤証券作成。

◆日経平均株価と予想EPS、PERの推移 (18年11月27日現在)



◆業種別株価指数の対TOPIXパフォーマンス <主要業種>



## 特集

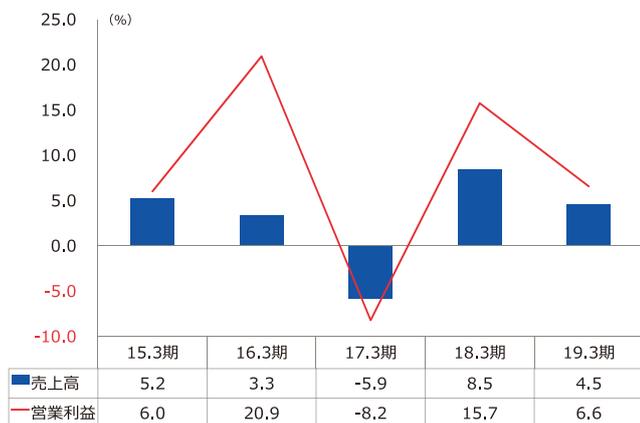
## 直近の決算集計

## 19.3期2Q累計(4~9月)は6.6%営業増益

金融を除く東証1部の3月期決算企業1338社のうち、前年同期比較が可能な1326社の19.3期2Q累計(4~9月)の状況は(図表1)の通り。

期初の通期会社計画は、売上高で前期比2.7%増、営業利益が1.7%増、1Q(4~6月)実績は売上高が5.1%増、営業利益が10.2%増。1Qと比べると2Q累計の伸び率は鈍化した。

(図表1) 売上高と営業利益の増減率  
(19.3期2Q累計)



(出所) QUICKデータより内藤証券作成

## 業種別では医薬品の改善が目立つ

19.3期2Q累計で営業利益の前年同期比で変化率の大きい上位・下位の3業種と主な業種を(図表2)に示した。1Qと同様に、増益率の大きい業種は市況改善の影響で石油石炭とパルプ・紙であり、減益率では事業統合費用増による海運だった。

変化が目についたのは化学と医薬品。化学の1Qは1.8%増で推移していたが、2Q累計ではマイナス。影響の大きい企業は、化学では原料価格上昇と子会社の大日本住友製薬が薬価改定の影響を受けた住友化学や、スマホ向け光学フィルムの販売が低調であった日東電工など。

医薬品は1Qの18.9%減から改善。特許切れし

た抗がん剤の販売が想定を上回り、好採算の新薬が伸びた武田薬品や主力の抗がん剤が好調であったエーザイなどであった。

(図表2) 営業利益変化率  
(19.3期2Q累計)



(出所) QUICKデータより内藤証券作成

## 通期営業利益の上方修正は194社

3月期決算企業で通期営業利益計画を上方修正したのは194社。主な企業はトヨタ、ソニー、ホンダ、JR東海、JXTG、国際石油開発帝石など。

業種別では村田製作所、TDKなど20社の電気機器、コマツ、ダイフクなど19社の機械。伊藤忠など18社の卸売。ただし、卸売は伊藤忠を除き大手総合商社が営業利益計画を開示していないため、専門商社が多い。具体的には、医薬品卸のアルフレッサHD、メディパルHD、スズケンなど。

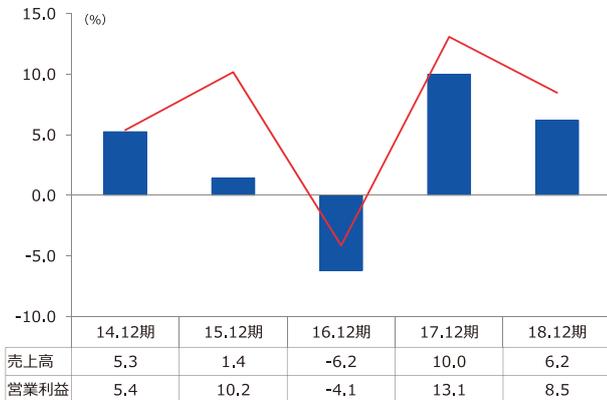
今回は、通期会社計画を上方修正した企業の中で、対通期の進捗率が前年同期に比べて高い主な企業を抽出した(図表5)。進捗率が高い企業は、再度上方修正する可能性が高く、下方修正をする確率が低いと考えられる。

## 18.12期3Q累計(1~12月)は8.5%営業増益

金融を除く東証1部の12月期決算企業は223社。前年同期比較が可能な210社の状況は(図表3)の通り。

2Q累計(1~6月)は12.5%営業増益であり、3月期決算企業同様、伸び率は低下している。

(図表3) 売上高と営業利益の増減率  
(18.12期3Q累計)



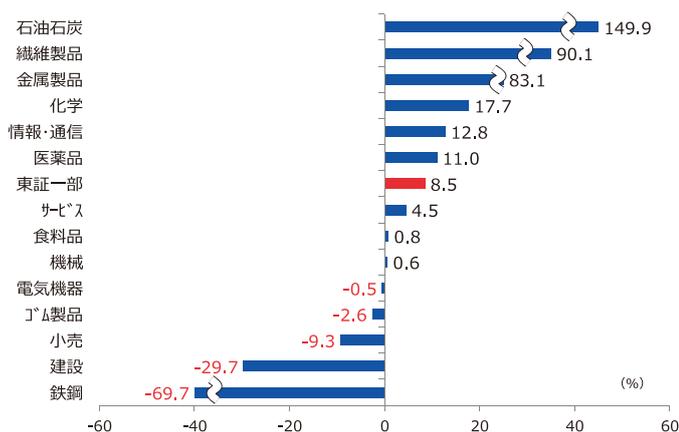
(出所) QUICKデータより内藤証券作成

## インバウンドの恩恵を受ける化学が堅調

18.12期3Q累計で営業利益の前年同期比で変化率の大きい業種を同様に並べた(図表4)。

化学がプラス17.7%増となっているのは、化粧品や日用品でインバウンド需要の恩恵を受けている、資生堂やライオン、ユニ・チャームなどが堅調なためである。

(図表4) 営業利益変化率(18.12期3Q累計)



(出所) QUICKデータより内藤証券作成

## リターンリバーサルを狙いたい

3Q累計決算が発表された後、投資家の視点は来期業績に移る。16年から決算発表前の企業に対し、事前取材する「プレビュー取材」が禁止さ

れており、来期業績を見通すにあたって確度を高められない状況にある。

今回は、あえて3Q累計で下方修正した企業を抽出してみた(図表6)。3Q累計での下方修正は事業構造改革を含む場合も多いとみられ、来期業績回復の期待から、リターンリバーサルを狙える(高橋)

(図表5) 進捗率を高めた上方修正企業  
(19.3期2Q累計)

コード	社名	業種	前期進捗率① (%)	今期進捗率② (%)	差 (②-①)	今期営業利益伸び率 (%)
6857	アドバンテスト	電気機器	37	64	27	116.4
5020	JXTGHD	石油・石炭	41	65	24	39.5
4523	エーザイ	医薬品	34	54	20	16.6
3861	王子HD	パルプ・紙	35	50	14	55.4
2784	アルフレッサHD	卸売	34	46	12	0.3
4902	コニカミノルタ	電気機器	43	54	11	18.9
9987	スズケン	卸売	32	43	11	9.2
4689	ヤフー	情報・通信	51	62	11	-28.4
7267	本田技研工業	輸送用機器	54	65	11	-5.2
6305	日立建機	機械	49	59	10	-4.9
2681	ゲオHD	小売	50	59	8	-14.8
6504	富士電機	電気機器	24	30	6	9.0
4528	小野薬品工業	医薬品	49	55	6	4.6
4063	信越化学工業	化学	48	54	5	15.8
8252	丸井G	小売	44	48	5	16.3

(出所) QUICKデータより内藤証券作成

(図表6) 下方修正した主な企業  
(18.12期3Q累計)

コード	社名	業種	前回営業利益計画 (億円)	今回営業利益計画 (億円)	来期コンセンサス営業利益 (億円)	伸び率 (②/①) (%)
4578	大塚HD	医薬品	1,450	1,270	1,777	40%
6361	荏原製作所	機械	370	320	419	31%
4612	日本ペイントHD	化学	780	630	779	24%
4631	DIC	化学	580	510	567	11%
5101	横浜ゴム	ゴム製品	600	550	630	15%
7309	シマノ	輸送用機器	670	645	752	17%
7272	ヤマハ発動機	輸送用機器	1,500	1,430	1,628	14%
5105	東洋ゴム工業	ゴム製品	450	420	476	13%
2212	山崎製パン	食料品	360	279	317	14%
5201	AGC	ガラス・土石	1,350	1,200	1,295	8%
2914	JT	食料品	5,410	5,320	5,750	8%
5108	ブリヂストン	ゴム製品	4,300	4,100	4,402	7%
5110	住友ゴム工業	ゴム製品	680	600	664	11%
7751	キヤノン	電気機器	3,785	3,355	3,494	4%
2587	サントリー-BF	食料品	1,270	1,180	1,176	0%

(出所) QUICKデータ、Bloombergより内藤証券作成

(注) コンセンサスは11月27日時点

## 12月の株主優待銘柄

## ◇25日売買代金が1億円以上、12月期決算の株主優待銘柄

(選択条件)

- 12月が本決算でかつ、12月に株主優待の権利が到来（継続保有期間の定めのある銘柄もある）
- 25日間の売買代金が1億円以上
- 東証1部・2部・JASDAQ・マザーズ銘柄の中からチャート形状などを勘案して選択

※業績予想は変更される場合がありますのでご注意ください。

データは11/22現在（円、％）

コード	銘柄	業種	株 価	ROE (実績)	1株あたり 配当金	配当 利回り	株主優待内容
2212	山崎製パン	食料品	2,396	8.4	20.0	0.83	1000株以上で自社商品詰合せ
2501	サッポロHD	食料品	2,624	6.6	40.0	1.52	ビール詰合せ等
2502	アサヒ	食料品	4,832	14.2	90.0	1.86	グループ商品詰合せ
2503	麒麟HD	食料品	2,687.0	29.1	48.0	1.79	グループ商品詰合せ
2579	コカBJH	食料品	3,395	5.7	50.0	1.47	株主優待ポイント贈呈
2702	マクドナルド	小売業	5,010	20.0	30.0	0.60	マクドナルド食事優待券
2914	JT	食料品	2,838.0	15.0	150.0	5.29	グループ会社商品、贈答品等
3053	ペッパーフードS	小売業	3,895	38.1	30.0	0.77	グループ店で利用可能な食事券
3064	モノタロウ	小売業	2,654	42.2	19.5	0.49	プライベートブランド商品
3085	ALサービス	小売業	2,388	15.3	20.0	0.84	グループ店で利用可能な食事券
3197	すかいらーく	小売業	1,825	14.1	38.0	2.08	株主優待カード
3405	クラレ	化学	1,777	10.0	42.0	2.36	1000株以上保有で加ガギフト
4578	大塚HD	医薬品	5,217	6.4	100.0	1.92	グループ会社商品詰合せ
4612	日本ペイントHD	化学	3,835	7.6	45.0	1.17	自社製品またはギフト
4633	サカタINX	化学	1,310	11.4	30.0	2.29	クオカード
4755	楽天	サービス	919	16.2	4.5	0.49	楽天市場クーポン券等
4911	資生堂	化学	7,464	5.6	40.0	0.54	1年以上保有でグループ会社商品
4912	ライオン	化学	2,171	12.2	20.0	0.92	自社商品詰合せ
4919	ミルボン	化学	4,430	13.0	48.0	1.08	ポイントに応じた自社商品
4927	ポーラHD	化学	3,250	14.2	80.0	2.46	ポイントに応じた優待品
4967	小林製薬	化学	7,450	10.7	61.0	0.82	自社商品詰合せ
4985	アース製薬	化学	5,500	5.0	115.0	2.09	グループ会社商品詰合せ
5301	東海力	ガラス土石	1,600	10.0	24.0	1.50	1年以上保有で加ガギフト
6071	IBJ	サービス	740	40.1	10.0	1.35	500株以上保有で結婚相談所の割引
7816	スノーピーク	他製品	1,378	-5.9	12.5	0.91	1年以上保有で商品割引券
7846	パイロット	他製品	5,710	22.8	40.0	0.70	実用筆記具セット
7984	コクヨ	他製品	1,665	7.7	32.0	1.92	500株以上保有でグループ商品
8179	ロイヤルHD	小売業	2,714	7.2	28.0	1.03	グループ店で利用可能な食事券
9260	西本Wismettac	卸売	5,010	6.9	95.0	1.90	商品購入サイトで利用可能なクーポン
9830	トラスコ中山	卸売	3,120	9.3	35.5	1.14	商品パレットから好みの商品

(注) ペッパーフードSは貸株申込制限。業績予想数値、配当金は日経予想。株主優待は最少の売買単位で得られる内容を表示。優待内容は変更されることがあります。詳細は企業HPなどでお確かめください。(出所) QUICKデータより内藤証券作成

(北原)

12月の  
スケジュール

## 世界の景気・企業業績動向を注視

日付	曜日	国内	海外
3	月	・法人企業統計調査<速報値> (7~9月) 8:50	・中国/財新 製造業PMI (11月) 10:45
4	火	・マネタリーベース (11月) 8:50	・米/ISM製造業景況感指数 (11月) *
5	水		・米/ADP全米雇用リポート (11月)
6	木		・米/ISM非製造業景況感指数 (11月) * ・OPEC (石油輸出国機構) 定例総会 ・米/地区連銀経済報告 (ページブック) *
7	金	・家計調査 (実質消費支出) (10月) 8:30 ・景気動向指数<速報値> (10月) 14:00	・ユーロ圏/GDP <改定値> (7~9月) ・米/雇用統計 (11月、失業率・非農業部門雇用者数) ・米/ミシガン大学消費者信頼感指数<速報値> (12月) ※8日* ・中国/貿易収支 (11月) ※8日* ・中国/生産者・消費者物価指数 (11月) 10:30 ※9日
10	月	・GDP成長率<第2次速報> (7~9月) 8:50 ・国際収支状況<速報値> (10月) 8:50 ・景気ウォッチャー調査 (11月)	・中国/貸出純増額、マネサプライ (11月) ※10~15日
11	火	・法人企業景気予測調査 (10~12月) 8:50 ・工作機械受注<速報値> (11月) 15:00	・米/生産者物価指数 (11月)
12	水	・機械受注統計 (10月) 8:50 ・企業物価指数 (11月) 8:50	・米/消費者物価指数 (11月)
13	木	・東京オフィス空室率 (11月) 11:00	・ユーロ圏/ECB理事会 ・ユーロ圏/EU首脳会議 (~14日、ブリュッセル)
14	金	・日銀短観 (12月調査) 8:50	・中国/鉱工業生産、小売売上高 (11月) 11:00 ・中国/固定資産投資 (11月) 11:00 ・ユーロ圏/Markit 製造業PMI <速報値> (12月) ・米/小売売上高 (11月) ・米/鉱工業生産・設備稼働率 (11月)
17	月	・首都圏マンション販売 (11月) 13:00	・米/NY連銀製造業景気指数 (12月)
18	火		・米/住宅着工・許可件数 (11月) ・米/FOMC (連邦公開市場委員会、~19日)
19	水	・貿易統計 <速報値> (11月) 8:50 ・訪日外客数 (11月) 16:00 ・半導体製造装置販売額 (11月) 16:00 ・日銀金融政策決定会合 (~20日)	
20	木	・日銀総裁会見 15:30	・米/中古住宅販売件数 (11月) * ・米/フィラデルフィア連銀景気指数 (12月)
21	金	・消費者物価指数 (全国、11月) 8:30	・米/GDP <確報値> (7~9月) ・米/耐久財受注 <速報値> (11月) ※22日* ・米/個人消費支出 (PCE) コアデフレーター (11月) ※22日*
24	月	(天皇誕生日 (振替休日))	
25	火	(米国、香港、英国 / クリスマス Christmas Day)	
26	水	・金融政策決定会合議事要旨 (10月会合) 8:50	(香港、英国 / ボクシング・デー Boxing Day)
27	木		
28	金	・消費者物価指数 (都区部、12月) 8:30 ・労働力調査 (失業率等) (11月) 8:30 ・鉱工業生産 <速報値> (11月) 8:50 ・金融政策決定会合主な意見 (12月会合) 8:50	・米/新築住宅販売件数 (11月) ※29日* ・米/コンファレンス・ボード 消費者信頼感指数 (12月) ※29日*
31	月	(証券取引所休場)	
			・中国/国家統計局・CFLP製造業PMI (12月) 10:00

(注) 赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、※は記載日に発表予定、\*は日本時間翌日0:00以降発表。