



# BANYO

1 Report 2019  
月号

心のサービスで豊かな未来  
播陽証券

最終ページに重要な注意事項を記載しています。必ずご確認ください。



## 新年のごあいさつ

代表取締役社長

**大森 信保**

新年、明けましておめでとうございます。

皆様におかれましては輝かしい新年をお迎えのこととお喜び申し上げます。

また、旧年中は、多大なるご尽力をいただき、本年も、更なるサービスの向上に努めて参りますので、より一層のご支援、お引立てを賜りますようお願い申し上げます。

2012年に始まった第2次安倍内閣誕生を契機にスタートしたアベノミクスは、2020年開催予定の東京五輪を追い風に日本経済復活の道程をひた走ってきました。しかし、五輪という大イベント終了後の日本経済に不安感を抱く人々も少なくはありません。それは、過去の経験則が物語っており、開催後に経済が失速するというのは、もはや世界の常識とも言われています。牽引役だった五輪という機関車が次の開催国に走り去り、投資縮小が急速に進むことで経済伸長にストップが掛り五輪終了という虚脱感、ムードの沈滞も経済に悪影響を及ぼすこととなります。

しかし昨年11月に2025年の国際博覧会(万博)国を決定する、総会がフランス・パリで開催され、加盟国170カ国のうち分担金を支払った156カ国による無記名投票により、大阪の開催が決定しました。大阪での開催は1970年以来、55年ぶり、2回目の開催となり、2020年の東京五輪・パラリンピックに続く大型イベントとなることから、開催地である大阪のみならず、日本を訪れる観光客の増加が見込まれるため、経済の活性化が期待されそうです。近年では、インターネットの普及に伴うグローバル化の進展やテーマパークとの競合などにより、万博の入場者数は低迷していることから、誘致には体験や来場者同士の交流を重視していくなどの工夫が必要であるとみられています。

大阪万博は、大阪市湾岸部の人工島、夢洲(ゆめしま)を会場とし、開催に向けて地下鉄延伸や湾岸エリアの再開発などのインフラ整備が加速しそうです。またテーマを「いのち輝く未来社会のデザイン」とし、健康や福祉、貧困など人類共通の課題解決に向けて最新技術を取り入れたアイデアを発信していきます。人工知能(AI)や拡張現実(AR)、バイオマスエネルギーなどの先端技術を駆使したイベントや展示により来場者の交流を図ることが検討されており、およそ2,800万人の入場者を見込むとともに約2兆円の経済効果が見込まれていることから、東京五輪後の景気浮揚策としての期待が高まっています。

関西の地方自治体や経済界にとっても、万博誘致は、長らく地盤沈下していると言われてきた関西経済を成長路線に乗せる起爆剤にしたいとの思惑があります。万博に向け再開発やインフラ整備が具体化すれば、国内外から投資やベンチャー企業を関西に呼び込むきっかけにもなり新産業創出も期待できます。

万博開催は日本経済の次の牽引役になり株式市場での注目度も高く、長期にわたるテーマ買い物色の対象になりそうです。最後に皆様のご健康とご多幸をお祈りし、新年のご挨拶とさせていただきます。

### 注意事項

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属し、故意または重過失がない限り、責任を負いません。◆内藤証券は、このレポートの対価として金銭を播陽証券より受取っております。◆本資料により提供される情報の著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の書面による同意なく、本資料の内容及び情報を、複製、譲渡、修正、変更または転送等の行為をすることができません。

## 〈日本株〉

## 2019年の相場展望 前半はボックス相場、年後半にかけて本格上昇

## 世界経済は減速傾向が避けられない見通し

IMF (国際通貨基金)の世界経済見通しでは、減速傾向を避けられない。貿易や製造業、投資の減退が世界レベルで示された。成長は過去10年間の前半に比べれば依然として堅調だが、頭打ちの状態にある。特に、世界経済を牽引して来た米国の実質成長率が2019年は+2.5%へと減速する見込みとした。

2018年の米国は大型減税の効果や対中輸入関税引き上げ前の駆け込み需要があるものの、2019年にはその効果が剥落する。IMFでは自動車の追加関税や中国からの報復措置などで2019年の成長率の下方修正幅は0.7ポイント程になる可能性を警告した。中国も2018年6.6%から2019年は6.2%へと米中貿易摩擦の影響で減速感を強める見込み。また、原油価格を中心にコモディティ価格の先行きが不透明で、資源国には想定外の下振れリスクも考えられる。

## 日本経済は公的需要と省力化投資が下支え

2019年の日本経済は、世界経済がピークアウトすることで厳しくなりそうだ。2019年1月から始まる見込みの日米通商協議の行方にも注意が必要。一方、成立済みの2018年度第一次補正予算9,356億円に加え、政府は総額3兆円規模の第2次補正予算案の調整に入った。2019年度予算案は経済対策を含め初の100兆円突破とも報じられている。財政拡大が外部環境の悪化を和らげ、2019年の日本経済を下支えよう。

企業収益は堅調だが2019年に成長率は2018年よりも低下する可能性がある。法人企業統計では、2018年7～9月期の経常利益(除く金融・保険)が前年同期比+2.2%となり、4～6月期の同+17.9%から急減速した。豪雨・地震などの自

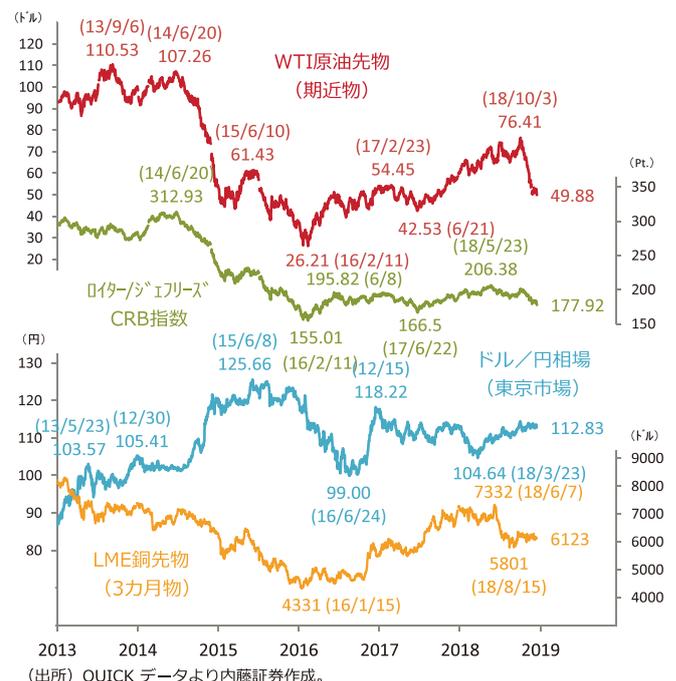
然災害や中国景気の減速の影響が大きい。非製造業の人員費は同+14.5%に増加しており、継続的なコスト増加も影響している。2019年は人手不足に対する省力化・合理化投資が堅調になると予想される。

## IMF世界経済見通し

	2017年	2018年予想	2019年予想
世界	3.7	3.7 (▲0.2)	3.7 (▲0.2)
先進国・地域	2.3	2.4 (0.0)	2.1 (▲0.1)
日本	1.7	1.1 (0.1)	0.9 (0.0)
米国	2.2	2.9 (0.0)	2.5 (▲0.2)
ユーロ圏	2.4	2.0 (▲0.2)	1.9 (0.0)
英国	1.7	1.4 (0.0)	1.5 (0.0)
新興国・地域	4.7	4.7 (▲0.2)	4.7 (▲0.4)
中国	6.9	6.6 (0.0)	6.2 (▲0.2)
インド	6.7	7.3 (0.0)	7.4 (▲0.1)
ブラジル	1.0	1.4 (▲0.4)	2.4 (▲0.1)
ロシア	1.5	1.7 (0.0)	1.8 (0.3)
ASEAN5	5.3	5.3 (0.0)	5.2 (▲0.1)

注：単位%、( )は18年7月改定からの変化  
出所：IMF (2018年10月時点) 資料を基に内藤証券作成

◆商品市況と円相場の推移 (13年1月～18年12月17日)



## 2019年の株式見通し

前半の相場は厳しい展開が想定される。中国景気の急減速による日本企業への影響は、1月下旬から発表の10～12月期決算で明らかになる。4月下旬からの2019年3月期決算発表では、2020年3月期の業績計画を慎重にみる企業が増え、株式相場の下押し要因になろう。年央には米国の利上げ打ち止め感や日米貿易交渉の難航から、円高ドル安に振れる場面が想定される。さらに、10月の消費税率引き上げは、世界経済が減速する中で過去の引き上げ時と同様にタイミングが悪い。

景気動向を確認するまでは、株式市場に安心感が出にくい。ただ、年後半には中国の景気対策効果と経済の循環的底入れで、日本企業の業績も前年比で回復に向かうとみられる。2020年は米大統領選挙の年であり、トランプ大統領や民主党候補者から新政策が打ち出され、相場環境の改善も期待される。日本では景気減速をカバーする財政支出の拡大が実施され、国土強靱化計画を中心とした社会インフラ整備を好感した相場になろう。

米中貿易摩擦による中国経済の減速から海運や非鉄金属、機械などは業績が下振れ、株価低迷が長期化している。低調な中国自動車販売や携帯電話の売れ行き不振から、電子部品や半導体への影

響も懸念される。前半のボックス相場を想定して外需系企業よりも、財務体質が強固で独自のビジネス・モデルを有する内需・ディフェンシブ系企業の保有比率を高めたい。(12/18 田部井)

## 2018年の銘柄・業種別騰落率(17年末～18/12/14)

### ◆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	387.9
9519	レノバ	電気・ガス	217.7
4506	大日本住友	医薬品	121.6
8028	ユニファミマ	小売業	110.3
4344	ソースネクス	情報・通信	82.0
4974	タカラバイオ	化学	80.2
4921	ファンケル	化学	74.6
3064	モントロウ	小売業	66.6
9501	東電HD	電気・ガス	66.1
3661	エムアップ	情報・通信	63.4

### ～WORST10～

コード	社名	業種	騰落率
8358	スルガ銀	銀行業	-80.3
1435	TATERU	建設業	-78.0
6740	Jディスプレイ	電気機器	-69.3
6753	シャープ	電気機器	-67.2
5706	三井金	非鉄金属	-64.3
6723	ルネサス	電気機器	-60.4
6366	千代建	建設業	-60.1
7242	KYB	輸送用機器	-59.6
5938	LIXIL	金属製品	-56.1
7915	NISSHA	その他製品	-54.9

### ◆業種別騰落率 (%)

業種	騰落率
電力ガス	18.4
医薬品	5.9
陸運	1.6
小売業	0.6
精密	-0.7
不動産	-2.9
卸売業	-6.4
情報通信	-7.6
食料品	-11.4
TOPIX	-12.4
化学	-13.0
輸送機	-15.9
繊維	-19.6
電機	-19.9
建設	-20.6
証券商品	-21.0
銀行	-22.8
機械	-23.8
ガラス土石	-26.0
鉄鋼	-26.8
海運	-32.1
非鉄	-32.2

(注) 売買代金25日平均上位5分の1を対象。

(出所) QUICK Astra Managerより内藤証券作成。

## 2019年の株式相場イメージ



# 12月の市場動向

# 世界経済の減速懸念が強まる

## 米中貿易摩擦から同時株安に

11月下旬に日米株価は米歳末商戦や米中首脳会談に対する期待から反発に転じ、28日にFRB議長の米利上げ打ち止め接近を示唆する発言から一段高となった。米中首脳会談では対中追加関税が90日間猶予され、12月3日に日経平均株価は2万2574円まで上昇し11月の高値を上回った。

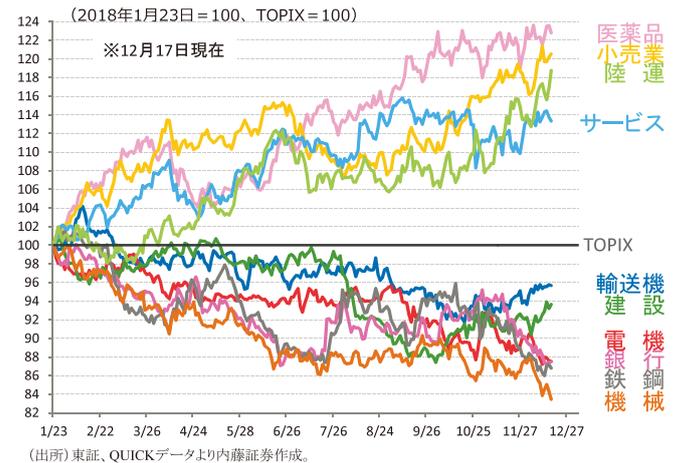
翌4日は大幅反落。同日に米5年物国債が3年物の利回りを下回ると米景気減速が意識され、米国の要請でカナダが中国通信機器大手・華為技術（ファーウェイ）の副会長を逮捕したことが伝わり一段安となった。米政府高官の対中牽制発言も相次ぎ、11日に2万1148円まで下押しした。

同日にカナダの裁判所が華為技術副会長の保釈を認め、中国が産業高度化計画「中国製造2025」を見直すと伝わり反発に転じた。ただ、日銀短観における先行きの業況判断悪化もあり、上値の重い展開が継続。19日には過去最大の資金調達額となったソフトバンク(9434)が上場し公開価格割れで始まり、日経平均株価は2万1000円を割り込んだ。(12/19 浅井)

◆日経平均株価とTOPIXの推移（日足、18年3月1日～12月17日）



◆業種別株価指数の対TOPIXパフォーマンス <主要業種>



◆12月の主な高値更新銘柄（12月3日～17日）

コード	銘柄	業種	コード	銘柄	業種	コード	銘柄	業種
1407	ウエストHD (JQS)	建設業	4534	持田製薬	医薬品	9041	近鉄グループHD	陸運業
2004	昭和産業	食料品	4541	日医工	医薬品	9045	京阪HD	陸運業
2613	J-オイルM	食料品	5901	東洋製罐GHD	金属製品	9110	N Sユナイテッド	海運業
2871	ニチレイ	食料品	6063	E A J (JQS)	サービス	9142	J R九州	陸運業
3195	ジェネパス (TM)	小売業	6579	ログリー (TM)	サービス	9501	東京電力HD	電気・ガス
3197	すかいらーくHD	小売業	6701	NEC	電気機器	9509	北海道電力	電気・ガス
3444	菊池製作所 (JQS)	金属製品	7459	メディパルHD	卸売業	9533	東邦ガス	電気・ガス
3541	農業総合研究所(TM)	卸売業	7550	ゼンショーHD	小売業	9735	セコム	サービス
3630	電算システム	情報・通信	7554	幸楽苑HD	小売業	9782	DMS (JQS)	サービス
3665	エニグモ (TM)	情報・通信	7741	HOYA	精密機器	9872	北恵	卸売業
3674	オークファン (TM)	情報・通信	7821	前田工織	その他製品	9899	ジョリーパスタ(T2)	小売業
3698	CRI・MW (TM)	情報・通信	8111	ゴールドウイン	繊維製品	9987	スズケン	卸売業
3990	UUUM (TM)	情報・通信	8628	松井証券	証券・商品			
4021	日産化学	化学	8944	ランビジネス	不動産業			
4091	大陽日酸	化学	9008	京王電鉄	陸運業			

(注) 東証上場銘柄より売買代金25日平均2000万円以上の銘柄から選択。無印は東証1部、(T2)は東証2部、(JQS)はジャスダックスタンダード、(TM)はマザーズ上場。(出所) QUICK AstraManager データより内藤証券作成。 ※12月17日現在、すかいらーくHD、オークファンは貸株注意喚起銘柄。

## 特集

## 大阪万博の開催が決定

## 2025年の万博が大阪に決定

18年11月23日に25年の万博が大阪で開催することに決定した。大阪万博が目指すものの一つに「Society5.0」の実現がある。「誰でも必要な時に必要なサービスが受けられる社会」のことで、2050年頃のあるべき姿としている。会場では来場者が「待たない、待っていても楽しめる」コンテンツを提供することで、「疲れない」ことを目指す。来場できない人にも仮想現実(VR)などを活用して体験を提供することを想定している。

## 全国への経済波及効果は1.1兆円と試算

17年4月に公表された経済産業省の資料によると、入場者数は2,800～3,000万人を想定。経済波及効果は消費支出(交通・宿泊サービスなど)で1.1兆円と試算(図表1)。

(図表1) 開催経費と経済波及効果

経済波及効果	建設費	運営費	消費支出
費用(最終需要額)	2,000億円	2,000億円	7,000億円
全国への経済波及効果	4,000億円	4,000億円	1.1兆円

(出所) 2025年国際博覧会検討会報告書概要

## 最大の需要が見込めるのはパビリオン建設費

運営費は入場料やライセンス使用料などで賄うことが原則で、経済波及効果が開催前に発現するのは建設費となる。概算で2,000億円(内訳は主催者側1,250億円、出展者側650億円など)のうち、主催者側の内訳は次の通りである(図表2)。

(図表2) 主催者側建設費の内訳

内訳	費用
基盤整備(土木造成など)	130億円
基盤設備整備(電気など)	285億円
駐車場など	165～171億円
パビリオン施設など	503億円
会場内演出	50億円
その他	107～108億円
計	1,240～1,247億円

(出所) 2025年国際博覧会検討会報告書概要

費用が最も掛かるのは、パビリオン施設などの503億円、電気や排水工事などの基盤設備整備285億円など。パビリオン施設で恩恵を受けるのはイベントなどのディスプレイを手掛ける大手の乃村工藝社と丹青社、各種パビリオンの企画・演出・運営を受託するテー・オー・ダブリューなどが挙げられる。

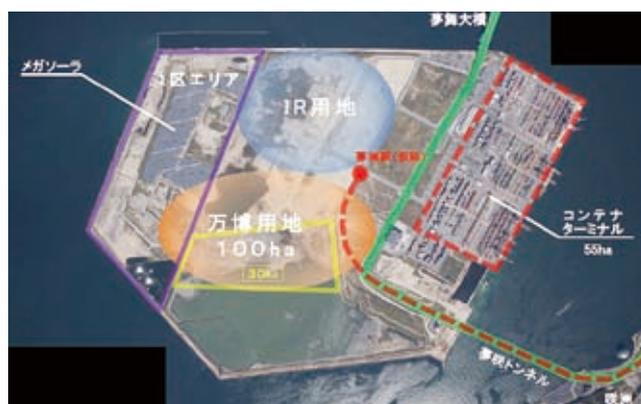
## 宿泊は競争が激しい

万博へは直接車で来場を禁止しており、主要駅からのシャトルバス運行と地下鉄中央線の夢洲駅(仮称)延伸を計画。しかし、運営会社の大阪メトロは非上場のため、関連銘柄は工事関連企業が対象となる。宿泊に関しては、近隣府県の宿泊施設で11万7000人分の収容能力があり、現状で対応できる。共に関連企業への業績貢献が考えられるが、競争も激しいだろう。

## 本命は建設会社

大阪府の資料ではカジノを含む統合型リゾート(IR)の誘致にも積極的。IRに選定された場合には隣接していることもあり一大観光地となる。現状は更地であり、建設会社への恩恵は大きそうだ。具体的には海外リゾートの設計・施工で実績の鹿島、関西地盤の大林組など大手ゼネコンが挙げられる。(高橋)

(図表3) 万博会場とIR候補地



(出所) 「2025日本万博博覧会」基本構想案

## ◇今期業績計画を下方修正したが、効率的に利益を生み出している銘柄

世界的な景気減速懸念や、中国の景況感悪化に伴う設備投資の抑制など外部環境は不透明さを増し、業績良好でも売られる銘柄が多くみられている。一方、今期の業績計画を下方修正した銘柄の中には、前期実績ROEが投資効率の良さを示す基準とされる8%を上回る銘柄もある。今回は以下の条件で銘柄を絞り込んだ。

(選択条件)

- 18年12月期～19年3月期決算の東証1部銘柄
- 株主の投資効率を示す自己資本利益率（ROE）の前期実績8%以上
- 直近3カ月で今期の通期売上高または営業利益計画を下方修正（会社予想）
- 時価総額1500億円以上の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12/17現在（円、百万円、%）

コード	銘柄	業種	株価	決算期	修正後 売上高	変化率	修正後 営業利益	変化率	実績 ROE
1881	NIPPON	建設	2,066	19/3	—	—	36,500	-7.6	8.83
2212	山パン	食料品	2,438	18/12	—	—	27,900	-22.5	8.44
2264	森永乳	食料品	3,375	19/3	—	—	20,300	-9.8	10.54
2282	日ハム	食料品	4,335	19/3	—	—	36,000	-28.0	8.79
2587	サントリBF	食料品	4,735	18/12	—	—	118,000	-7.1	12.02
2607	不二製油G	食料品	3,735	19/3	312,000	-3.1	—	—	8.84
2651	ローソン	小売	7,350	19/2	722,000	-1.4	—	—	9.75
2802	味の素	食料品	1,998.0	19/3	1,155,200	-2.4	—	—	9.66
2914	JT	食料品	2,871.0	18/12	—	—	532,000	-1.7	15.04
3197	すかいらーくHD*	小売	1,945	18/12	—	—	24,000	-16.4	14.13
4114	日触媒	化学	7,050	19/3	—	—	26,000	-3.7	8.15
4631	DIC	化学	3,485	18/12	—	—	51,000	-12.1	13.01
5101	浜ゴム	ゴム製品	2,289	18/12	—	—	55,000	-8.3	11.13
5108	ブリヂストン	ゴム製品	4,539	18/12	—	—	410,000	-4.7	12.46
5332	TOTO	ガラス土石	4,060	19/3	—	—	45,000	-16.7	11.68
5714	DOWA	非鉄金属	3,495	19/3	—	—	24,500	-23.4	10.78
6268	ナブテスコ	機械	2,608	18/12	—	—	20,000	-20.0	15.94
6273	SMC	機械	34,620	19/3	—	—	188,000	-6.0	12.59
6503	三菱電	電気機器	1,306.0	19/3	—	—	305,000	-3.2	12.65
6506	安川電	電気機器	3,005	19/2	—	—	59,000	-9.9	19.97
6645	オムロン	電気機器	4,405	19/3	—	—	83,000	-10.8	12.96
7276	小糸製	電気機器	5,750	19/3	—	—	98,000	-2.0	22.36
9009	京成	陸運	3,595	19/3	—	—	30,700	-1.0	10.29
9021	JR西日本	陸運	7,985	19/3	1,516,500	-0.6	—	—	11.27
9041	近鉄GHD	陸運	4,850	19/3	—	—	64,000	-1.5	8.40
9042	阪急阪神	陸運	3,850	19/3	—	—	107,000	-2.7	8.17
9962	ミスミG	卸売	2,398	19/3	—	—	35,000	-11.8	15.07

(注) \*すかいらーくHDは貸株注意喚起銘柄。業績予想は会社予想。業績変化率は小数第2位を、実績ROEは小数第3位を四捨五入。  
(出所) 各企業、QUICKデータより内藤証券作成 (北原)

1月の  
スケジュール

## 国内外の景気と企業業績動向、米議会に注目

日付	曜日	国内	海外
1	火	(元 日)	(New Year's Day (米国)、元旦 (中国、香港))
2	水	(証券取引所休場)	・中国/財新 製造業PMI (12月) 10:45
3	木	(証券取引所休場)	・米/ADP全米雇用リポート (12月)
4	金		・米/ISM製造業景況感指数 (12月) * ・ユーロ圏/消費者物価指数<コア・速報値> (12月) ・米/雇用統計 (12月、失業率・非農業部門雇用者数)
7	月	・マネタリーベース (12月) 8:50	
8	火		・米/ISM非製造業景況感指数 (12月) *
9	水		
10	木	・景気動向指数<速報値> (11月) 14:00 ・東京オフィス空室率 (12月) 11:00	・米/FOMC議事要旨 (12月会合) * ・中国/貸出純増額、マネーサプライ (12月) ※10~15日
11	金	・家計調査 (実質消費支出) (11月) 8:30 ・国際収支状況<速報値> (11月) 8:50 ・景気ウォッチャー調査 (12月)	・米/消費者物価指数 (12月)
14	月	(成人の日)	
15	火	・工作機械受注<速報値> (12月) 15:00	・米/NY連銀製造業景気指数 (1月) ・米/生産者物価指数 (12月) ・中国/GDP (10~12月) ※15~22日
16	水	・企業物価指数 (12月) 8:50 ・機械受注統計 (11月) 8:50	・米/小売売上高 (12月)
17	木		・米/住宅着工・許可件数 (12月) ・米/フィラデルフィア連銀景気指数 (1月)
18	金	・消費者物価指数 (全国、12月) 8:30	・米/鋳工業生産・設備稼働率 (12月) ・米/ミシガン大学消費者信頼感指数<速報値> (1月) ※19日*
21	月		(キング牧師記念日 (米国))
22	火	・日銀金融政策決定会合 (~23日) ・首都圏マンション販売 (12月) 13:00	
23	水	・貿易統計 <速報値> (11月) 8:50 ・日銀総裁会見、経済・物価情勢の展望 15:30	・米/中古住宅販売件数 (12月) *
24	木	・半導体製造装置販売額 (12月) 16:00	・ユーロ圏/ECB理事会 ・ユーロ圏/Markit 製造業PMI<速報値> (12月)
25	金	・消費者物価指数 (都区部、1月) 8:30	・米/耐久財受注<速報値> (12月) ・米/新築住宅販売件数 (12月) ※26日*
28	月	・金融政策決定会合議事要旨 (12月会合) 8:50	
29	火		・米/FOMC (連邦公開市場委員会、~30日)
30	水		・米/コンファレンスボード消費者信頼感指数 (1月) * ・米/ADP全米雇用リポート (1月) ・米/GDP (10~12月) <速報値>
31	木	・鋳工業生産<速報値> (12月) 8:50 ・金融政策決定会合主な意見 (1月会合) 8:50	・中国/国家統計局・CFLP製造業PMI (1月) 10:00 ・ユーロ圏/GDP <速報値> (10~12月) ・米/個人消費支出 (PCE) コアデフレーター (12月)

(注) 赤字は注目標、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。

上記以外の中国経済指標は12月末頃に年間スケジュールを発表予定。