

〈日本株〉

3月の展望

海外環境に左右されやすい展開が続く

内需・ディフェンシブ系への資金シフトを予想

中国製造業の落ち込みが日欧に波及している。東証1部上場企業（金融除く）の19.3期第3四半期（10～12月）営業利益は前年同期比3%減となった。通期でも営業減益になる可能性があり、株式市場では4月下旬から始まる通期決算発表まで、海外環境に左右されやすい展開になるろう。

3月の重要イベントは、①米中貿易交渉の行方、②19～20日に開催するFOMCでの金融政策、③29日の英国EU離脱期限など。日米株式は米中貿易交渉の延長と小幅な妥協、米金融政策で資産縮小ペース緩和といった楽観論を織り込み年初から上昇してきたと思われる。仮にこれらが実現しても新たな株価上昇要因にはならないだろう。

4～5月の業績発表で鉄鋼や非鉄、化学、海運、機械などの景気敏感業種は減益見通しを発表する可能性がある。年初来の株価上昇で楽観的見通しは、これら業種の株価回復に織り込まれたとみる。3月は陸運や食品、サービス、医薬品など、内需・ディフェンシブ業種に軸足を置いた投資スタンスで臨みたい。（2/25 田部井）

2月の銘柄・業種別騰落率(1/31～2/22)

◆東証1部騰落率ランキング ～BEST10～

コード	社名	業種	騰落率
6184	鎌倉新書	サービス	33.9
4967	小林製薬	化学	30.4
8111	ゴールドウイン	繊維製品	28.6
2491	Vコマース	サービス	28.6
9449	GMO	情報・通信	26.2
5302	カーボン	ガラス土石	22.6
6976	太陽誘電	電気機器	21.5
2326	デジアーツ	情報・通信	21.1
9984	S B G	情報・通信	20.5
7747	朝日インテク	精密機器	19.3

～WORST10～

コード	社名	業種	騰落率
8848	レオパレス	不動産業	-59.8
7725	インターアク	精密機器	-26.5
1893	五洋建	建設業	-14.8
6460	セガサミー	機械	-14.2
7013	I H I	機械	-13.0
3660	アイスタイル	情報・通信	-12.6
3656	K L a b	情報・通信	-12.5
3288	オープンH	不動産業	-12.1
2229	カルビー	食料品	-11.9
2432	ディーエヌエ	サービス	-11.7

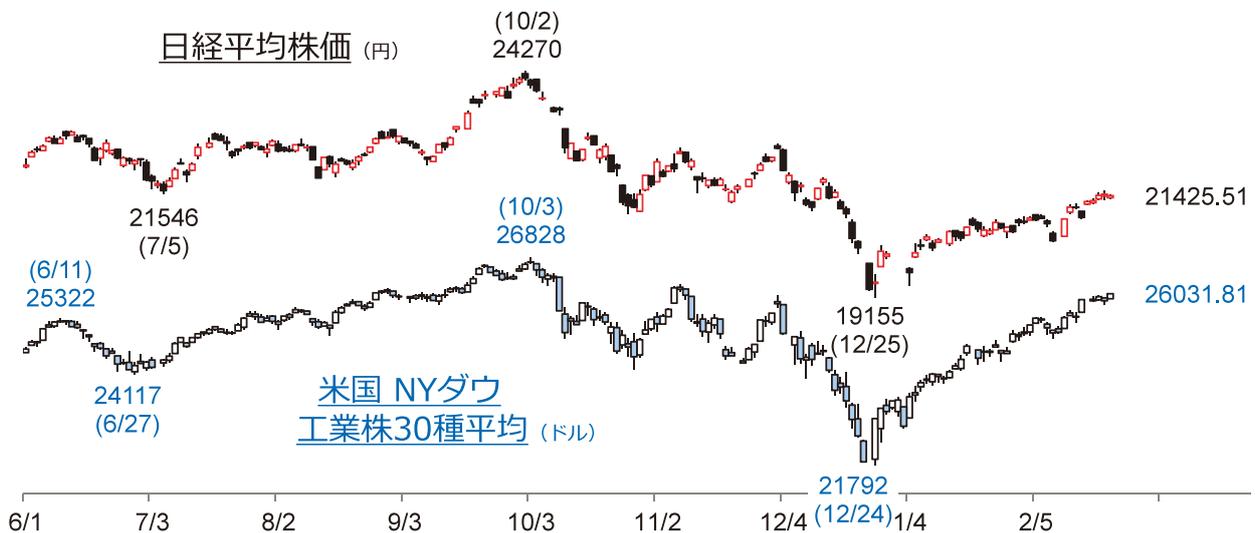
◆業種別騰落率 (%)

業種	騰落率
精密	7.0
情報通信	5.3
化学	5.3
電機	4.5
陸運	3.8
医薬品	3.7
TOPIX	2.7
機械	2.5
ガラス土石	2.4
電力ガス	2.3
非鉄	2.0
食料品	2.0
小売業	1.8
卸売業	1.7
繊維	1.6
証券商品	1.3
建設	1.1
自動車	0.8
鉄鋼	0.0
海運	-0.3
不動産	-0.5
銀行	-1.0

(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。

◆日経平均株価、NYダウの推移（日足、18年6月1日～19年2月22日）

※ポイントは日々終値



(出所) QUICK データより内藤証券作成。

2月の市場動向

米中合意期待でジリ高継続

米国株の大幅反発が後押し

1月の米FOMC後に、パウエルFRB議長が当面の政策金利据え置きと保有資産の縮小計画を見直す姿勢を示した。2月に入り中国・財新製造業PMIが予想を下回って悪化したが、1月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が予想を大きく上回ったことが好感され、株価は堅調に推移した。

米中通商協議の難航や、8日に欧州委員会などが経済見通しを下方修正したことが伝わると大幅安となった。翌週に米議会が政府機関の閉鎖回避へ暫定予算案で合意すると米国株が大幅反発。日経平均株価も2万1000円大台を回復した。

12月の米小売売上が下振れ、15日にはトランプ米大統領がメキシコ国境の壁建設へ国家非常事態を宣言したが、米中貿易協議継続が伝わると、株価は切り返し戻り高値に進んだ。

欧米の景況感指数悪化に対し、FOMC議事要旨で、FRBが緩和マネーを残して19年度中に買入れ資産縮小を終了する方向が明らかになった。米中貿易協議が合意に達する可能性が高まったとの見方が強まり、ジリ高歩調が続いた。

(2/26 浅井)

◆主な52週高値更新銘柄 (1月28日~2月22日)

コード	銘柄	業種等	コード	銘柄	業種等	コード	銘柄	業種等
1884	日本道路	建設業	4725	C A C H D	情報・通信	8111	ゴールドウイン	繊維製品
2003	日東富士製粉	食料品	4739	伊藤忠テクノ	情報・通信	8421	信金中央金庫(優)	その他
2326	デジタルアーツ	情報・通信	4826	C I J	情報・通信	9010	富士急行	陸運業
2384	S B S H D	陸運業	6184	鎌倉新書	サービス	9022	J R 東海	陸運業
2412	ベネフィット	サービス	6379	新興プランテック	建設業	9037	ハマキョウレク	陸運業
2613	J-オイルM	食料品	6651	日東工業	電気機器	9039	サカイ引越	陸運業
2752	フジオフード	小売業	6701	N E C	電気機器	9041	近鉄グループH	陸運業
2768	双日	卸売業	6750	エレコム	電気機器	9086	日立物流	陸運業
2784	アルフレッサ	卸売業	6754	アンリツ	電気機器	9143	S G H D	陸運業
2810	ハウス食品G	食料品	7459	メディパルHD	卸売業	9358	宇徳	倉庫・運輸
3038	神戸物産	卸売業	7513	コジマ	小売業	9531	東京ガス	電気・ガス
3341	日本調剤	小売業	7522	ワタミ	小売業	9603	H I S	サービス
3563	スシローGHD	小売業	7733	オリンパス	精密機器	9716	乃村工芸社	サービス
3630	電算システム	情報・通信	7821	前田工織	その他製品	9729	トーカイ	サービス
4534	持田製薬	医薬品	8038	東都水産	卸売業			

(注) 東証1部上場銘柄より選択、優先出資証券(優)含む。

(出所) QUICK データより内藤証券作成。

◆リビジョン・インデックスの推移 (週次、直近期経常利益予想)



(注) 東証1部上場、各社アナリストが発表した数値を集計した「QUICKコンセンサス予想」を利用。リビジョン・インデックス = (上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ 合計修正銘柄数 × 100 (出所) QUICK データより内藤証券作成。

◆信用買い残(二市場)と裁定買い残(期近+期先)の推移



(出所) QUICK データより内藤証券作成。

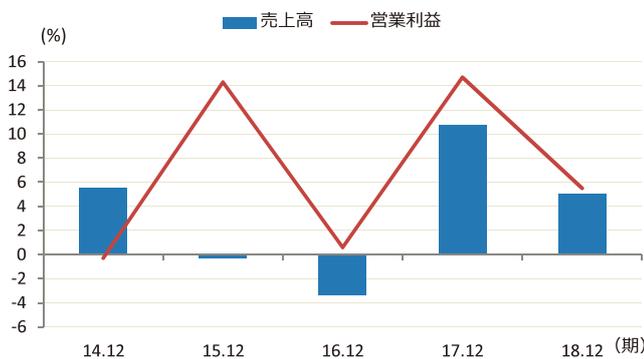
特集

18.12期、19.3期第3四半期決算集計

18.12期の営業利益伸び率は5.5%で着地

12月期決算企業の実績数値と、今期業績の会社計画を以下のようにまとめた。対象企業はTOPIX採用銘柄で集計可能企業数は234社。18.12期実績は売上高が前期比5.0%増、営業利益は同5.5%増で着地した(図表1)。

(図表1) 12月期決算企業の業績伸び率(前期比)



(出所) 東証、QUICKデータをもとに内藤証券作成

営業利益が2ケタ成長した業種は金属製品、機械、ガラス土石、化学など。金属製品では営業利益が前期比102%増のSUMCO(3436)が貢献。半導体シリコンウエハー需要が車載向けなどで底堅く継続したほか、価格改定などの要因で営業利益率は同10%向上し26%となった。機械は、荏原(6361)が一時的な減益要因はあったが、コンプレッサー・タービン事業での受注が拡大、THK(6481)は作業自動化やロボット化などで直動機器の販売数量が伸びた。

黒鉛電極の価格上昇が業績に貢献

ガラス土石は東海カーボン(5301)、日本カーボン(5302)のカーボン2社がけん引した。両社ともに黒鉛電極の需給ひっ迫による市況改善を受けて販売価格が上昇し、営業利益は前期比6倍超に拡大。化学では昭和電工が世界的な電炉粗鋼生産量の増加を受けて、18.12期の営業利益は前期比131%増となった。

19.12期も営業最高益企業は株価堅調

19.12期会社計画は、売上高が前期比3.5%増、営業利益は同2.1%増と今期も増収増益を確保できる見通しだ。18.12期に続き、19.12期も営業益最高更新を計画している企業を図表2に示した。

(図表2) 19.12期 営業最高益を計画している企業

(単位: 億円)

コード	銘柄	業種	営業利益(予)	増益額
5301	東海カ	ガラス・土石	987	234
4519	中外薬	医薬品	1,430	187
4452	花王	化学	2,250	173
4911	資生堂	化学	1,200	117
4004	昭電工	化学	1,900	100
3003	ヒューリック	不動産	850	94
2502	アサヒ	食料品	2,170	52
8113	ユニチャーム	化学	1,000	49
2427	アウトソシ	サービス業	190	39
5302	カーボン	ガラス・土石	197	33

(注) 業績計画は会社計画。銘柄は増益額順。東海カーボンは貸株注意喚起銘柄。
(出所) 各社資料、QUICKデータをもとに内藤証券作成

増益額トップは東海カーボン。今期も黒鉛電極の需要拡大が継続し、営業2ケタ増益を計画している。花王(4452)は、19年1月から施行される中国EC法(※)を前に、商品転売業者が在庫品を安価で販売した影響で、18.12期はベビー用紙おむつ「メリーズ」が会社計画を下回った。19.12期は正規品の販売数量の回復を見込む。

※EC法: 電子商取引業者に事前登録や納税を義務づける法律。

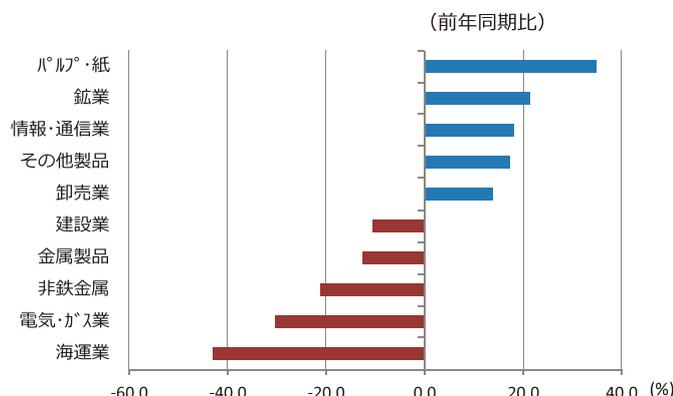
3月期決算企業は4%増収、3%営業増益

3月期決算企業の19.3期第3四半期累計(4~12月)実績は、売上高が前年同期比4.1%増、営業利益は同3.1%増(図表3、対象企業1350社)。

世界的な景気減速や米中通商問題の長期化などで前年同期よりも伸び率は低下(前期売上高は8.7%増、営業利益は同17.4%増)したものの、

増収増益基調を維持した。主な業種別の営業利益増減率は図表3の通り。

(図表3) 19.3期第3四半期(累計) 営業利益増減率



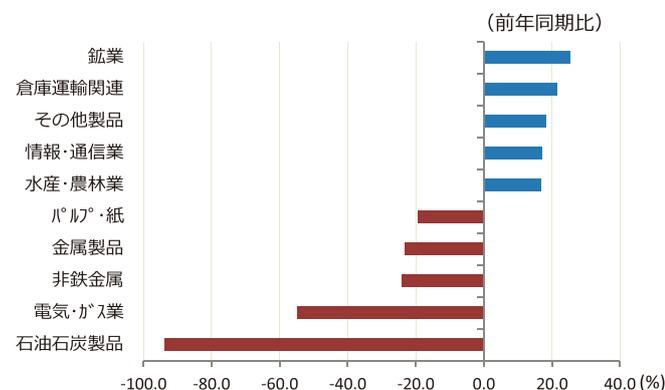
(出所) 東証、QUICKデータをもとに内藤証券作成

紙・パルプでは王子HD(3861)が海外事業拡大や、パルプ販売価格上昇などの要因で営業利益は前期比70%増。一方、海運では川崎汽船(9107)が上期におけるコンテナ船統合会社の業績低迷が響いた。

第3四半期は景気減速の影響現る

第3四半期の非累計(10~12月)で見ると、景気減速や商品市況の価格下落に伴う在庫評価減などが業績に反映され、累計結果と比べて業種別の営業利益増減率の顔ぶれが変化している(図表4)。

(図表4) 19.3期第3四半期(非累計) 営業利益増減率



(出所) 東証、QUICKデータをもとに内藤証券作成

石油・石炭製品は原油価格下落や在庫の棚卸資産評価減などが影響し、石油元売り各社の営業利益が減少した。

また非鉄金属では、三井金属(5706)が鉛・亜鉛価格下落による在庫評価減や、極薄銅箔など機能製品の販売数量減少などで、10~12月期の営業利益は前年同期比130億円の減益。住友電工(5802)の営業利益は同2%増だが、中国を中心に自動車の生産台数が下振れ、主力のワイヤーハーネス販売数量が想定を下回った。会社側は第4四半期(1~3月)の需要はさらに低下するとみて、通期の会社計画を下方修正している。

来期業績予想が出るまで先行き不透明感続く

景気減速の影響を見据え、3月期決算企業が20.3期の業績予想を公表する4~5月頃までは、企業業績に対する先行き不透明感が残る。

図表5は東証1部銘柄で、外部環境の不透明感の高まりから、直近3カ月の間に19.3期通期の営業利益計画を下方修正した主な企業を示した。

(図表5) 直近3カ月で19.3期の営業利益計画を下方修正した企業

コード	銘柄	営業利益修正率(%)	主な下方修正理由
4062	イビデン	-44.4	自動車用の排気系部品の販売が中国や欧州で減少
7735	スクイン	-33.3	大口顧客への半導体製造装置の納入延期
4217	日立化	-32.2	半導体やスマートフォンなどの需要減速
5020	JXTG	-26.5	景気減速で原油価格低下に伴う販売価格下落
6594	日電産	-25.6	米中貿易摩擦の深刻化、中国の消費低迷
7240	NOK	-22.9	スマートフォン生産台数減少、中国の自動車需要減速
5711	三菱マ	-20.8	インドネシア製錬工場の操業遅延、銅価格下落
6473	ジェイテクト	-20.7	米中貿易摩擦の影響で収益性高い中国販売減少

(注) 業績予想は会社予想。時価総額3000億円以上で営業利益修正率20%以上の銘柄から選択。昭和シェル、出光興産、アルプスアルパインは企業統合に伴い、業績比較ができないため削除している。

(出所) 各社資料、QUICKデータをもとに内藤証券作成

米中貿易交渉の合意への期待が高まる中、事業環境が好転してくると、これら企業の株価は戻り歩調を継続することになる。(2/22 北原)

ROE改善度が大きい12月決算企業

◇12月決算で今期ROE改善度が大きく、営業利益計画が過去最高を更新する企業

(選択条件)

- 12月決算企業431社対象。今期ROE改善度が大きい順、営業利益計画が過去最高を更新する企業。
時価総額100億円以上、25日平均売買代金4,000万円以上から選択(各指標、数値は2月22日現在)。

コード	銘柄	業種	市場	株価 (円)	時価総額 (億円)	予想PER (倍)	実績ROE ① (%)	予想ROE ② (%)	ROE 改善度 (②-①)	営業利益 今期計画 (億円)
3053	ペッパーフードサービス	小売業	1部	2,761	575	16.5	-3.1	98.2	101.4	56
3782	ディー・ディー・エス	情報・通信業	マザーズ	384	159	39.8	-64.0	25.7	89.7	2.3
4579	ラクオリア創薬	医薬品	JQ	1,685	344	224.5	-25.3	3.9	29.3	1.9
6561	ハナツアーJ	サービス業	マザーズ	1,868	205	15.6	9.7	22.4	12.7	20
3633	GMOペパボ	情報・通信業	JQ	6,060	165	23.4	33.3	44.7	11.5	10
6078	バリューHR	サービス業	1部	2,233	135	27.4	10.8	21.7	10.9	7.8
2170	LINK&M	サービス業	1部	911	1,030	37.7	27.0	37.7	10.7	45
4927	ポーラ・オルビスHD	化学	1部	3,195	7,321	27.7	4.3	13.6	9.3	405
4848	フルキャストHD	サービス業	1部	2,213	852	18.1	28.4	37.2	8.8	68
3445	RSTテクノ	金属製品	1部	3,170	406	13.1	47.4	54.3	6.9	55
6141	DMG森精機	機械	1部	1,475	1,858	9.4	16.9	23.7	6.8	360
1429	日本アクア	建設業	1部	517	180	18.7	8.6	15.1	6.5	14
5302	日本カーボン	ガラス・土石	1部	5,280	625	4.5	31.8	37.5	5.7	197
1413	ヒノキヤG	建設業	1部	2,295	312	8.7	13.6	18.8	5.2	65
6071	IBJ	サービス業	1部	871	360	27.3	31.4	36.5	5.1	18
9416	ビジョン	情報・通信業	1部	4,625	755	37.5	16.7	20.5	3.9	30
3064	MonotaRO	小売業	1部	2,451	6,141	52.0	36.1	39.7	3.5	165
4189	KHネオカム	化学	1部	2,988	1,104	13.1	20.1	23.6	3.5	120
4722	フューチャー	情報・通信業	1部	1,743	831	17.9	15.7	19.2	3.5	64
2124	ジェイエイシ	サービス業	1部	2,482	1,025	21.7	30.4	33.7	3.3	64
3405	クラレ	化学	1部	1,523	5,405	11.3	6.0	8.9	2.8	790
3901	マークラインズ	情報・通信業	1部	1,482	195	31.4	26.1	28.9	2.8	8.8
6553	ソウルドアウト	サービス業	マザーズ	3,650	376	47.3	26.9	29.7	2.7	12
8804	東京建物	不動産業	1部	1,276	2,768	9.9	7.9	10.5	2.6	500
4911	資生堂	化学	1部	7,291	29,164	38.6	14.1	16.7	2.6	1,200
4641	アルプス技研	サービス業	1部	1,983	446	14.1	23.3	25.9	2.6	38
2160	ジーエヌアイG	医薬品	マザーズ	3,115	432	431.7	-1.7	0.8	2.5	7.6
7172	JIA	証券・商品	マザーズ	3,170	958	12.1	22.2	24.4	2.2	122
3482	ロードスターキャピタル	不動産業	マザーズ	879	187	11.2	26.0	28.2	2.2	31
3003	ヒューリック	不動産業	1部	1,015	6,730	12.3	12.8	14.8	2.1	850

(注) 予想ROEは日経予想、ペッパーは貸株注意喚起銘柄、ラクオリアは日々公表銘柄、フルキャストは株式公開買付期間中(2/12~3/11)

(出所) QUICKデータより内藤証券作成

3月の
スケジュール

米中通商協議の行方に注目

日付	曜日	国内			海外			
		時間	指標・イベント名称	対象期	時間	地域	指標・イベント名称	対象期
1	金	8:30	都区部消費者物価指数(CPI)	2月	10:45	中国	財新製造業PMI	2月
		8:30	有効求人倍率	1月	22:30	米国	個人消費支出・個人所得	1月
		8:30	完全失業率	1月		米国	債務上限期限	
		8:50	法人企業統計	10~12月				
2	土				0:00	米国	ISM製造業景気指数	2月
4	月	8:50	マネタリーベース	2月				
5	火				0:00	米国	建設支出	2月
						中国	全人民代表大会開幕	
6	水				0:00	米国	ISM非製造業指数	2月
					22:15	米国	ADP全米雇用レポート	2月
					22:30	米国	貿易収支	12月
7	木	14:00	景気動向指数	1月	22:30	米国	貿易収支	1月
						ユーロ圏	ECB政策理事会	
8	金	8:50	経常収支	1月	22:30	米国	雇用統計	2月
		8:50	GDP速報値	10~12月				
			景気ウォッチャー調査	1月				
9	土				10:30	中国	消費者物価指数	2月
11	月	15:00	工作機械受注速報値	2月	23:00	米国	企業在庫・売上高	12月
12	火	8:50	法人企業景気予測調査	1~3月	21:30	米国	消費者物価指数(CPI)	2月
13	水	8:50	機械受注	1月	21:30	米国	生産者物価指数(PPI)	2月
14	木				11:00	中国	固定資産投資	2月
					21:30	米国	小売売上高	2月
15	金		日銀金融政策決定会合(14~15日)		22:15	米国	鋳工業生産指数	2月
18	月	8:50	貿易収支速報値	2月	23:00	米国	NAHB住宅市場指数	3月
		15:00	ESPフォーキャスト調査	3月				
19	火				19:00	ユーロ圏	独ZEW景況指数	3月
					21:30	米国	住宅着工件数	2月
20	水	8:50	日銀金融政策決定会合議事要旨(1月分)		3:00	米国	FOMC(19~20日)	
21	木		春分の日					
22	金	8:30	全国消費者物価指数(CPI)	2月	23:00	米国	中古住宅販売	2月
25	月				18:30	ユーロ圏	独ifo景況感指数	3月
26	火		日銀会合における主な意見(3月分)		21:30	米国	耐久財受注	2月
27	水							
28	木				21:30	米国	GDP確定値	10~12月
29	金	8:30	都区部消費者物価指数(CPI)	3月	21:30	米国	個人消費支出・個人所得	2月
		8:30	有効求人倍率	2月	22:45	米国	シカゴ購買部協会指数	3月
		8:30	完全失業率	2月		ユーロ圏	英EU離脱期限	
		8:50	鋳工業生産指数速報値	2月				
30	土							
31	日				10:00	中国	国家統計局製造業PMI	3月

(注1) 赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、時間は日本時間。

(注2) 米国の経済指標は、政府機関の一部閉鎖影響により予定通りに発表されない可能性があります。