



# マーケット 展望 プレミアム

××年×月×日号

週刊 相場観測誌

- ★ 国内株式市場 一段の上昇には支援材料が必要
- ★ テーマ別分析・話題レポート 資源セクターのリバウンド  
米国景気減速の影響が軽微な高成長銘柄
- ★ スクリーニング分析 上昇トレンド維持 & 高配当銘柄のリバウンド

リバウンド継続



## 今週のマーケット展望一覧(想定レンジ)

主要指標	方向性	予想レンジ	焦点
日経平均		15200-16000	15200 円が下値支持に転換 経済指標でファンダメンタルズ改善を確認 リバランスで物色に偏りも
JASDAQ 平均		1710-1820	時価総額上位銘柄 二極化の加速 出来高の増加
ドル・円市場		109.00-112.00	株価動向と経済市況を睨みながら 中東、中国の動向 3日の福井日銀総裁の発言
NASDAQ		2600-2800	個人投資家の税金対策売り 雇用統計 金融機関の損失発表、資本増強策

## 国内株式市場

# 一段の上昇には支援材料が必要

**目先底の確定気運高まり、下値を叩きづらい状況、押し目買い意欲の強さも期待**

米国の利下げ観測や、資源国を中心とした政府系ファンドによる資金流入期待が相場押し上げ要因となり、日経平均株価は25日線レベルを回復した。サブプライム問題や米実体経済への懸念は完全には払拭されておらず、一方的に上値を追う動きは期待しづらいものの、まずは11月22日安値14669円を目先底とするリバウンド基調に転じたといえよう。短期的には戻り売り圧力が徐々に高まる展開が想定されるものの、9月以降の価格帯レシオでは15200円レベルでのボリュームが突出している。直近の上値抵抗線として機能した水準だが、今後は一転して下値支持線として機能することが期待できよう。警戒感には依然残るものの、当面の悪材料をほぼ織り込んだほか、依然として割安感を指摘できる水準にもあり、押し目買い意欲は高まっている。当面は需給悪通過を背景とした、戻りを試す展開を見込んでおきたい。

**今週は国内外で経済指標が目白押し、棹尾の一振りはファンダメンタルズ次第といえそう**

今週は名実ともに師走相場入りとなり、棹尾の一振りが期待される。こうしたなか、今週は3日(月)の法人企業統計、米11月ISM製造業景気指数をはじめ、5日(水)英中銀金融政策委員会、米11月ISM非製造業景気指数、米ADP雇用統計、6日(木)のECB理事会、米11月チェーンストア売上、7日(金)の国内7-9月GDP改定値、米11月雇用統計など、国内外で景気の先行きを占う重要イベントが目白押しだ。これらの重要イベントに加え、来週にはメジャーSQを控えており、やや波乱含みの展開ともなりそう。特に7-9月の法人企業統計は日銀短観の前哨戦であるほか、下期の企業業績の動向を予測するうえでも重要な指標といえる。相場全般に底入れ気運が漂い始め、下値を叩きづらい状況にはなったが、依然として手掛かり材料難の状況にも変化はない。最大の焦点がサブプライム問題であることから、引き続き米国株市場への注視も必要となる。一段の上昇にはファンダメンタルズ面での支援材料が必要となり、来週は経済指標などを横にらみしながら戻りの持続力を試す展開が見込まれる。

**中小型株の需給改善、不透明感継続、ボーナスシーズン突入など、高配当利回り銘柄に注目**

ここまでの戻り局面では、個別物色の柱と呼べるものが見当たらない。一部市場の売買代金は月末こそドレッシング買いで売買代金3兆円を回復したとはいえ、実商いは依然低調な水準にある。現状ではショートカバーと短期資金が僅かに流入した程度といえ、当面は出遅れた銘柄の循環物色が基本線となる。こうしたなか、あえて物色対象となりそうなのは高配当利回り銘柄となる。長期金利が先週22日に一時1.4%を割り込んだこともあり、配当利回りの高い銘柄は買い安心感から資金流入が期待されやすい状況にある。今週は本格的なボーナスシーズンを迎え、個人マネーが株式市場に流入し始めるとの期待も高い。11月決算期を通過したヘッジファンドのポジション整理が一巡しており、中小型の好業績株を中心に売り圧力は後退する。東証一部市場が反転局面に突入するなか、先行して底入れした新興市場への資金流入も継続するなど、個人投資家のマインドもかなり改善したと思われる。

**好業績銘柄の見直し買い期待も、セクターリバランスの可能性は注視したい**

また、中間決算で順調な進捗をみせた好業績銘柄などにも見直し買いが入る期待は高い。ただ、足元までの戻りの推移をみれば、日経平均株価よりもTOPIXのほうが戻り足を速めている。依然としてサブプライム問題に絡んだ米国景気後退が懸念されるほか、想定レートを上回る円高推移が継続していることなど、輸出企業のウエイトの高い日経平均株価が分の悪さを示すなど、これまでの流れからは変化が観測される。ここ数年で輸出関連の組み入れ比率が高まる一方、銀行、小売りなどの内需セクターの組み入れ比率は相当低下した。リバランスの進行などが指摘されるなか、米利下げ期待の高まりとの引き換えで再度円高方向へ振れる局面では、内需系の好業績銘柄のみへ物色が偏る展開も想定しておきたい。

## 今週の注目銘柄

### 機関投資家の新規資金流入に期待

#### 野村では大規模なフォーラムを開催

今週1週間をかけて、野村では機関投資家向けの大規模なフォーラムを開催する予定となっている。その後の機関投資家の資金流入につながっていく銘柄もあると見られ、参加企業の一角に注目したい。同社は初日の引け後にフォーラム開催が予定されている。アナリストのカバーが相対的に少ない中小型成長株として、機関投資家の関心が高まる可能性のある銘柄といえよう。ちなみに、野村では、11月19日付で同社の投資判断を新規に「2」とカバレッジを開始している。

#### 持ち合い上放れによる買い戻しの活発化期待

11月19日の高値示現以降は、三角保合いが形成される状況となっている。新規資金流入による株価の上放れが実現すれば、圧倒的な信用売り長状態にある取組面から、買い戻しの活発化も想定されよう。19日の高値4270円を上回る4300円程度を目標株価としたい。

#### リスク

資源関連大型株などへの一極集中の動きが一段と鮮明化すること

## 日本写真印刷

(東証1部 7915)

売買単位100株

業種：その他製品

11/30終値：4040円

目標株価：4300円



連結	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	63120	8.78	6239	4901	24.33	2484	54.2
04.03	66857	5.92	8210	7342	49.81	4367	98.34
05.03	70093	4.84	9433	9989	36.05	5669	132.69
06.03	82446	17.62	15143	15942	59.6	8979	205.41
07.03	88735	7.63	15289	16313	2.33	9503	219.74
08.03予	96000	8.19	14000	14600	-10.5	9200	212.75

単独	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	62756	9.94	5533	4285	27.53	2190	47.62
04.03	66235	5.54	6732	5980	39.56	3538	79.39
05.03	67495	1.9	7836	8530	42.64	4822	112.64
06.03	79406	17.65	12129	13080	53.34	7422	169.44
07.03	83389	5.02	11836	13015	-0.5	7522	173.93
08.03予	91000	9.13	10800	11800	-9.34	7400	171.12

### エネルギー開発の流れが旺盛 主力製品の収益性高まる期待

#### 成長投資の積極化で収益安定性高い

9月中間期の経常利益は前年同期比2.1%減だが、会社計画(1400億円)を大幅に上回る1528億円で着地した。今期の利益圧迫要因は会計制度変更に伴う償却負担増であり、主力のシームレスパイプへの需要は依然強い。韓国鉄鋼最大手ポスコの7-9月期営業減益を契機にセクター全般が調整局面を迎えたものの、競争の少ない差別化製品に特化した同社は相対的な安定成長期待は高い。

#### バリュー、テクニカルともに割安感強い

前週末30日の株価は転換線を明確に上回り、10月4日高値689円から続く下落波動を離脱した可能性が高い。同社株の過去の推移からも予想PER12倍レベルは依然割安な水準にあり、足元は来期の収益環境悪化を織り込んだ水準といえる。8月安値以降のS字型波動に対する中心値への戻りが想定される。出遅れ物色によるリバウンド期待に加え、低位株特有の投資効率にも期待したい。

#### リスク

信用高値期日接近に伴う上値の重さ。

## 住友金属

(東証1部 5405)

売買単位1000株

業種：鉄鋼

11/30終値：488円

目標株価：550円



連結	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	1224633	-9.25	69828	41309	5422.59	17076	4.36
04.03	1120855	-8.47	93041	68715	66.34	30792	6.42
05.03	1236920	10.36	182878	173245	152.12	110864	23.05
06.03	1552765	25.53	305804	280733	62.04	221252	46.03
07.03	1602720	3.22	303774	327676	16.72	226725	47.89
08.03予	1730000	7.94	285000	305000	-6.92	190000	41.82

単独	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	727706	-5.84	48675	29263	2805.96	11934	3.05
04.03	711744	-2.19	73649	57772	97.42	23724	4.95
05.03	772866	8.59	126491	110745	91.69	71695	14.9
06.03	954913	23.55	222334	194587	75.71	129748	26.97
07.03	1031416	8.01	238544	240643	23.67	139254	29.41
08.03予	1130000	9.56	210000	215000	-10.66	130000	28.61

## 今週の注目銘柄

業界の勝ち組として再評価余地あり、  
信用の取組み妙味も高い

### 業績は第二四半期から急回復

11月12日に発表した中間営業利益は248億円と前年比2桁減益だが、第一四半期の営業利益は22.8億円であり、第二四半期から業績は急回復している。上期主力の「KodaKumi」が持続的に高い稼働率を稼ぎホールの信頼を獲得。その結果、次期主要機となる「アクエリオン」の受注も好発進となっている。ホールが収益性の低いパチスロからヒット機の続くパチンコの導入へシフトしていることも追い風。同社が進めてきた開発力の強化や営業政策の見直しなどのシェア回復に向けた戦略がようやく軌道に乗りはじめており、収益の安定度が高まっている。

### 信用取組み妙味も高い

パチンコホールはサラ金規制などの影響もあり事業環境は非常に厳しい。その中で第二四半期の健闘は業界の勝ち組として評価できる。株価は長期下降トレンドから上放れ。信用倍率は0.48倍と取組み妙味が高まっていることもあり、動意付けば11/21高値である5320円は十分に狙えるだろう。

### リスク

規制強化、パチンコホールの一段の経営悪化。

欧米では建機のベントとの評価  
過剰反応に対する水準訂正に期待

### 欧州・アジア向けが北米の不振をカバー

10月15日に発表された07年8月中間期の決算では、経常利益が前年同期比18.5%増の67.27億円となった。北米向けは住宅市場の冷え込みを受けて不振だが、欧州向けや中国・オセアニア向けの拡大がカバーしている。また、粗利益率は24.9%と同1.9ポイント改善しており、利益成長を下支えした。下期も北米向けの不振が見込まれるが、欧州に加えてアジア向けが北米の不振を吸収しそうだ。

### コマツや日立建機に比べて割安

株価は全体相場の下げと為替の円高を受け、10月中旬の戻り高値から3割下落した。一方、株価は今期の予想PERで11倍の水準であり、コマツや日立建機の16倍に比べて割安感が強い。足元の円高一服を受け、目先は見直し買いが進む公算。また、「S & P日本新興株100指数」の構成銘柄に選定されたことから、同社株への関心が高まる可能性がある。

### リスク

為替のさらなる円高

## SANKYO

(東証1部 6417)

売買単位100株

業種：機械

11/30終値：5000円

目標株価：5500円



連結	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	124284	-14.09	28574	31665	-20.47	18595	188.58
04.03	151726	22.08	43981	46546	47	27294	278.37
05.03	233903	54.16	72343	75087	61.32	45887	469.24
06.03	214500	-8.3	72137	75559	0.63	45443	463.77
07.03	197723	-7.82	54909	58466	-22.62	35578	365.26
08.03予	240000	21.38	62000	65000	11.18	40000	410.54

(百万円・円)

単独	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.03	110581	-16.31	27808	30066	-20.04	17316	175.63
04.03	140825	27.35	39938	41528	38.12	24645	251.06
05.03	231422	64.33	64322	66666	60.53	40524	413.86
06.03	196666	-15.02	64713	68741	3.11	42561	433.92
07.03	168016	-14.57	50307	54344	-20.94	33567	344.38
08.03予	210000	24.99	56000	59000	8.57	36000	369.34

(百万円・円)

## 竹内製作所

(JASDAQ 6432)

売買単位100株

業種：機械

11/30終値：5000円

目標株価：5600円



連結	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.02	21680	30.31	1998	1986	148.56	1148	188.07
04.02	32685	50.76	3595	3304	66.36	1885	284.71
05.02	44848	37.21	4697	4510	36.5	2520	363.04
06.02	57224	27.6	5469	5387	19.45	3288	455.71
07.02	74027	29.36	9480	9799	81.9	6010	392.58
08.02予	86600	16.98	12500	11500	17.36	7000	457.23

(百万円・円)

単独	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益
03.02	20262	25.01	1635	1616	188.57	901	147.51
04.02	30375	49.91	2507	2300	42.33	1267	190.48
05.02	43401	42.88	3618	3597	56.39	2175	312.91
06.02	56510	30.2	4118	4231	17.63	2467	341.11
07.02	69673	23.29	7464	8238	94.71	5027	328.42
08.02予	76500	9.8	9100	8800	6.82	5250	342.92

(百万円・円)

## テーマ別分析

# 資源セクターのリバウンド

### ファンドのポジション整理一巡でリバウンドが本格化

先週から株式市場のリバウンドが鮮明化してきている。とりわけ、株価の戻りを主導しているのが、昨年後半から今年夏場までの株価上昇を牽引してきた資源関連株である。同関連株は、ここ1ヶ月の間、ヘッジファンドなどの換金売り圧力に押されてきつい下げを余儀無くされてきた。ただ、ヘッジファンドの年度末が多いとされる11月末に接近するとともに、売り圧力が急速に後退する状況となっている格好。

下表は資源関連セクター（鉄鋼、非鉄金属、造船、総合商社、海運）における各々の時価総額上位銘柄の株価推移を示したもの。11月安値から現値までの上昇率は高まっているが、10月高値からの下落幅に対する戻り率では、40%に達している銘柄が依然として皆無の状況にある。名実ともに12月相場入りとなるが、例年12月は外国人投資家の買い越し幅が膨らむ状況にある。下げのきつかった資源関連株には、今後も押し目買いの動き活発化は望めよう。

セクター別では、鉄鋼や海運株の戻りが相対的に小さい状況とみてとれる。海運株はバルチック指数の動向に左右されやすいものの、足元における原油安は収益改善メリットにつながるため、フォローとなる。総合商社に関してはPER水準の割安感が相対的に目立つところ。造船に関しても、戻り率は高くPER水準も割高だが、足元の業績好調は群を抜いており、決算発表シーズン接近の際には、あらためて人気化する公算もあろう。

各資源セクターの時価総額上位銘柄

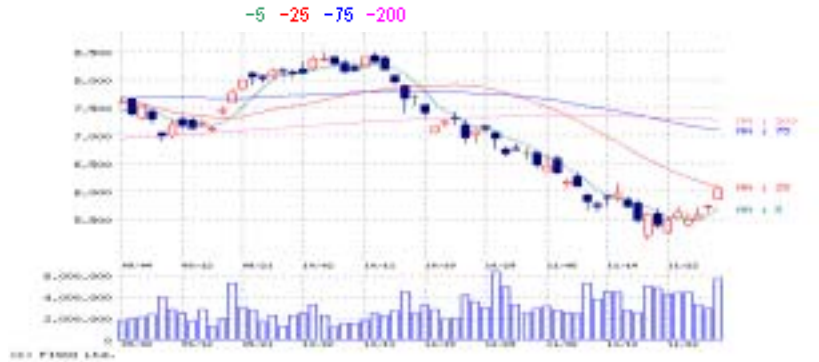
コード	銘柄	時価総額	PER	10月高値	11月安値	株価	下落率	上昇率	戻り率
鉄鋼セクター									
5401	新日鉄	45266	12.4	872	596	665	-31.7	11.6	25.0
5411	JFEHD	37174	11.6	8510	5600	6050	-34.2	8.0	15.5
5405	住金	23453	12.3	689	442	488	-35.8	10.4	18.6
5406	神戸鋼	11308	12.5	458	322	363	-29.7	12.7	30.1
5407	日新鋼	4097	12.4	534	404	412	-24.3	2.0	6.2
5471	大特鋼	3541	22.8	988	701	815	-29.0	16.3	39.7
非鉄金属セクター									
5713	住友鋳	13261	9.4	2940	1992	2280	-32.2	14.5	30.4
5711	三菱マ	6962	11.6	770	511	556	-33.6	8.8	17.4
5801	古河電	3370	16.8	609	416	477	-31.7	14.7	31.6
5726	大阪チタ	3139	26.9	11930	7410	8530	-37.9	15.1	24.8
5706	三井金	2710	9.0	546	428	473	-21.6	10.5	38.1
5714	DOWA	2354	10.7	1520	703	775	-53.8	10.2	8.8
造船セクター									
7011	三菱重	18049	33.4	770	473	535	-38.6	13.1	20.9
7012	川重	6075	18.4	468	319	364	-31.8	14.1	30.2
7003	三井造	4188	32.2	720	430	504	-40.3	17.2	25.5
7013	IHI	3712	14.2	376	206	253	-45.2	22.8	27.6
7004	日立造	1314	26.2	199	143	165	-28.1	15.4	39.3
7007	佐世保	1054	20.2	881	555	651	-37.0	17.3	29.4
総合商社セクター									
8058	三菱商	53848	12.5	3810	2820	3180	-26.0	12.8	36.4
8031	三井物	45992	10.9	3180	2190	2530	-31.1	15.5	34.3
8053	住友商	20635	8.7	2265	1490	1650	-34.2	10.7	20.6
8001	伊藤忠	18448	8.7	1497	1011	1164	-32.5	15.1	31.5
8002	丸紅	14660	10.1	1076	717	845	-33.4	17.9	35.7
2768	双日	5355	8.2	556	373	434	-32.9	16.4	33.3
海運セクター									
9104	商船三井	19914	10.7	2040	1483	1651	-27.3	11.3	30.2
9101	郵船	11761	10.5	1261	926	956	-26.6	3.2	9.0
9107	川崎船	8400	10.0	1760	1175	1315	-33.2	11.9	23.9
9132	第一船	2016	11.5	1221	647	765	-47.0	18.2	20.6
9119	飯野海	1424	22.9	1767	1168	1282	-33.9	9.8	19.0
9110	新和海	1377	9.1	1370	746	850	-45.5	13.9	16.7

## テーマ別分析

### 資源セクターのリバウンド

#### (5411)JFEHD 東1 鉄鋼

株価の戻り率は15.5%と、相対的な出遅れ感が目立つ状況。P E R水準もセクター内での割安感が目立つ。先週後半には、C Sが目標株価を引き上げへ。



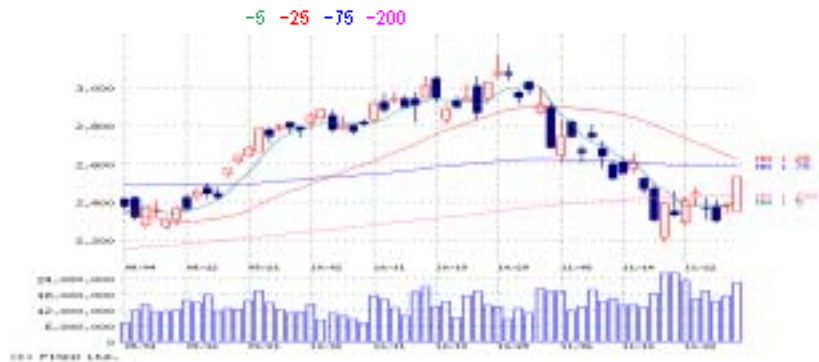
#### (7003)三井造船 東1 輸送用機器

株価の戻り率は25.5%。P E R水準には割高感も、セクター内では造船事業のウェイトが高く、業績面での安心感は強い。円建て取引中心で円高の影響も限定的。



#### (8031)三井物産 東1 卸売り

株価の戻り率は34.3%、P E R水準も他の総合商社同様に割安感目立つ水準。鉄鋼原料など中心に、三菱商事とともに資源関連分野のウェイトが高い。



#### (9101)日本郵船 東1 海運

株価の戻り率は9.0%。株価のボラティリティは相対的に小さいものの、出遅れ感は極めて強い状況。足元の原油市況の調整は同業他社同様にプラスに影響。



## スクリーニング分析

### 高配当利回り銘柄のリバウンドに期待！

#### (8925)アルデプロ 東マ 不動産業

首都圏で中古マンション事業を手掛ける。不動産再生事業が好調で前期の経常 73.4%増益から今 08 年 7 月期は倍増の 236 億円見込む。



(C) FISCO Ltd.

#### (9104)商船三井 東1 海運

バルチック指数もようやく目先底入れの動き。みずほ証券では同社の投資収益率や利益水準への評価自体を損なう状況には至らないと指摘し、投資判断を「1」へ引き上げた。



(C) FISCO Ltd.

#### (9437)NTTドコモ 東1 情報・通信

予想配当利回り 3%超水準まで一時下落。18 万円処の保ち合いレンジ上限突破では戻りが加速する期待も。MLでは「一人負け」脱却の可能性が高まったと指摘し、投資判断「買い」へ格上げ。



(C) FISCO Ltd.

#### (7974)任天堂 大1 その他製品

先週末段階で一目均衡表の雲を突破。配当利回り妙味に加え、12月1日発売「Wii フィット」の売上げ次第では年末商戦への期待が一段と高まる展開も。



(C) FISCO Ltd.

## 先週の話題レポート

# 構造的成長が期待できる16銘柄<GS>

### GSでは、米国景気減速の影響が軽微な高成長銘柄に注目

ゴールドマン・サックスでは、株式市場が混迷の一途を辿るなかでバリュエーション・コールが相場反転の原動力となるとは想定し辛く、むしろ高い競争力を有し中期的に高成長を続ける可能性が高い銘柄に注目していると。また、それらについては安値で拾う好機であると見ているようだ。

米国景気減速の影響が軽微で為替変動の影響も受けにくいことに加え、向こう3年間に亘りEBITDAおよびEPSが年率10%以上の成長が予想される銘柄群を紹介している。

コード	銘柄	業種	株価(円)	時価総額 (億円)	EPS成長率 (%)	EBITDA 成長率 (%)	予想PER (会社・倍)
7013	IHI	機械	253	3,712	40.6	27.8	14.3
8282	ケーズHD	小売業	3,160	1,600	21.6	34.0	16.0
6457	グローリー	機械	2,990	2,178	37.9	21.6	16.9
6506	安川電機	電気機器	1,455	3,671	9.6	13.5	17.9
4185	JSR	化学	2,675	6,845	12.3	11.6	18.2
2670	エービーシー・マート	小売業	2,465	2,061	12.8	15.8	18.2
3116	トヨタ紡織	輸送用機器	3,700	6,944	22.4	18.2	20.3
4901	富士フイルムHD	化学	4,900	25,217	72.4	15.9	20.9
6856	堀場製作所	電気機器	4,470	1,897	23.8	20.5	24.3
4062	イビデン	電気機器	8,730	13,167	10.7	13.9	24.7
4568	第一三共	医薬品	3,470	25,505	21.8	13.9	25.0
5333	日本碍子	ガラス・土石製品	3,410	12,159	22.7	11.9	25.8
6594	日本電産	電気機器	8,320	12,063	19.7	18.0	26.8
4519	中外製薬	医薬品	1,936	10,835	14.7	15.0	31.6
7003	三井造船	輸送用機器	504	4,188	21.4	33.6	32.1
6269	三井海洋開発	機械	3,680	1,377	28.6	17.7	32.8



## 先週の話題レポート

### 構造的成長が期待できる16銘柄<GS>

#### (7013)IHI 東1 機械

EPS 成長率は 40.6% と群を抜いて高い。一方で、今期予想 PER は 14.3 倍とセクター内での割安感が強い。また、11/22 時点の信用倍率は 1.95 倍と信用面での需給も改善へ。



(C) FISCO Ltd.

#### (4519)中外製薬 東1 医薬品

EPS 成長率は 14.7%、EVITDA 成長率は 15.0%。今後 5 年間の営業利益成長率セクター内首位が見込まれている。株価は 1700 円レベルでトリプルボトムを形成。



(C) FISCO Ltd.

#### (8282)ケースHD 東1 小売

EPS 成長率は 21.6%、EVITDA 成長率は 34.0%。GS では来期以降も 20% 超の高い増益率維持が可能とし、強い買い推奨リストに採用している。株価は 200 日移動平均を回復している。



(C) FISCO Ltd.

#### (6856)堀場製 東1 電気機器

EPS 成長率は 23.8%、EBITDA は 20.5%。欧州での生産が多く、為替の影響は他の輸出関連銘柄に比べ軽微であるとの見通し。また、11/22 時点での信用倍率は 1 倍を下回り、取り組みは良好。



(C) FISCO Ltd.