

# Weekly Outlook

---

週刊投資情報 No.181

## CONTENTS

1. 日本株見通しとポイント
2. 米国株見通しとポイント
3. 円相場見通しとポイント
4. 国内経済動向
5. 新興国市場・経済動向
6. 日本株式～ROEに着目した銘柄選別
7. 日本株式～2015年3月期中間期決算発表終了時点での業績動向
8. 国内政治・政策動向～年明け以降ツケを払う第3次安倍内閣
9. 豪ドル～対円相場は円主導で押し上げられた
10. 来週・再来週の主なスケジュール

# 1. 日本株見通しとポイント～ニュースに踊らされずに先を見る

長谷川 浩

先週末以降の日経平均は、17日に7-9月期実質GDPが予想外のマイナス成長となったことから大幅に下落した。しかし、その翌日には反発し、大崩れにはいたっていない。来年の消費税増税を延期する方針が示されたことは、当面の国内景気にとってプラス材料である。選挙で与党が大幅に票を減らすような事態にならなければ、政権は引き続きデフレ脱却に取り組むことが期待され、投資環境はむしろ良好と言える。

## ◆GDPショックに揺れたが大崩れはせず

先週末以降の日経平均は、17日の寄り前に7-9月期実質GDPが前期比マイナス成長と発表されると、それまでの急ピッチな上昇の反動もあって前日比517円安となった。18日には円安が進行したこと、来年10月の消費税増税が先送りされる見込みが高まったことから反発した。同日夜に安倍首相が消費税増税の延期と解散の意向を表明すると、翌19日以降は相場は売り買い交錯しつつも、比較的落ち着いた動きを取り戻す動きとなった。

## ◆追加緩和以降のニュースを整理する

10月末以降、株式市場に影響を与える大きなニュースが立て続けに出ている。時系列に沿ってあらためて整理すると、①10月31日のGPIF(公的年金)のリスク資産組み入れ比率引き上げ観測報道、②同日の日銀の追加金融緩和、③11月17日発表の7-9月期GDPが予想外のマイナス成長、④11月18日、来年10月の消費税増税再引き上げの延期と、⑤12月の衆議院解散・総選挙の意向を安倍首相が表明、となる。

①は今後株価が軟調となった際の下支えとなることが期待される。②は報道直後に円安・株高の動きを誘発した。当日、及び翌営業日の株価上昇は、空売りの買い戻しや短期的な資金による投機的な買いが主だったと推測される。過去の円安局面では、円安の好影響が市場の業績予想に反映されるまで3ヵ月程度のタイムラグがみられることから、中長期投資家の買いは当面継続するとみられる。③は事前予想を大きく下回ったことから、日本経済の回復基調の弱さに失望した投資家もいたとみられるが、この数字は数ヵ月も過去の話だ。個人消費等の回復が遅れていたのは事実である一方、マイナス成長となった主因は在庫の減少によるものである。これは10-12月期以降の生産回復にとってプラスの話であり、将来に向けてむしろ悪い話ではない。④の消費税率再引き上げ延期は、今後の国内景気にとっては間違いなくプラスとなる。⑤の解散・総選挙に関しては、重要法案審議の先送りというマイナス要因はある。また、与党の大敗等によって政策が進まないケースでは、景気、株価に悪影響が出ようが、その可能性は低そうだ。

## ◆景気回復基調が強まる方向に

消費税増税の先送りによって財政への信認が崩れる、

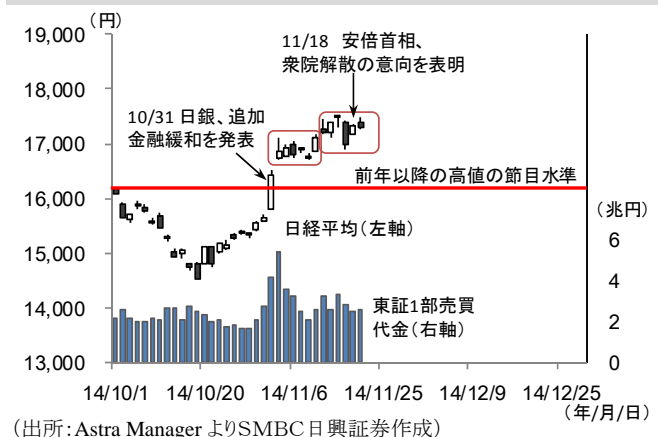
という論調があるが、株価の先行きに対する影響は限定的だろう。先のG20で日欧の景気減速が課題となるなど、世界的には、日本は財政再建の前に足元の景気回復が望まれている。今年4月以降の国内景気が消費税増税の影響で低迷したことは明らかであり、来年の消費税増税が延期となれば、足元の堅調な雇用環境を受けた国内消費は、今後回復ペースを早めよう。

株価は足元ではやや値動きの大きい場面もみられたが、早晚、今後予想される堅調な景気回復に即した動きに収束すると思われる。2005年の衆院解散後は、踊り場から脱却した景気の足取りに連動して、ボックス上抜けから押し目らしい押し目もなく上昇を続けた。足元の投資環境はファンダメンタルズ面、需給面ともに良好であり、2005年当時と同様、堅調な相場展開をたどると予想する。

図表1 2005年の日経平均と売買代金の推移(日次)



図表2 2014年の日経平均と売買代金の推移(日次)



## 2. 米国株見通しとポイント～目先は調整リスクも上昇基調

河田 剛

11月13日以降の米国株は、企業収益、経済指標が強弱まちまちだったが、小幅な上昇となった。マクロ経済、企業収益とも堅調なことから、株価の上昇基調は続くものと考えられるが、バリュエーション面では割高感が強まっており、短期的には調整リスクに注意する必要がある。ただ、前回の利上げ直前のPERの動きを考慮すれば、来年前半にはPERの一段の上昇が株価の押し上げ要因になる可能性はあろう。

### ◆先週、今週のレビュー～小幅に上昇

11月13日の米国株市場は、8日終了週の新規失業保険申請件数が事前予想を上回るなど、経済指標はさえない結果だったものの、ウォルマートの8-10月期決算が堅調だったことなどから、ダウ工業株指数(NYダウ)は前日比+40ドルとなった。14日は10月の小売売上高や11月のミシガン大学消費者信頼感指数は事前予想を上回ったものの、利益確定売りなどから、NYダウは同▲18ドルとなった。週明け17日には、10月の鉱工業生産や11月のニューヨーク連銀製造業景況指数が事前予想を下回ったものの、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁が量的緩和に前向きな発言を行ったことなどから、NYダウは同+13ドルとなった。18日はホームデポの8-10月決算が低調だったものの11月のNAHB(全米住宅建設業協会)住宅市場指数が事前予想を上回ったことなどからNYダウは同+40ドルとなった。19日はターゲットの8-10月期決算が堅調だったものの、10月の住宅着工件数が事前予想を下回ったことなどから、NYダウは同▲2ドルとなった。

### ◆10月の小売売上高

14日に発表された10月の小売売上高は、前月比+0.3%と事前予想(同+0.2%)を上回り、2ヵ月ぶりに前月比プラスとなった。業種別では無店舗販売が同+1.9%、スポーツ用品・書籍・音楽が同+1.2%と堅調だったが、電気機器は同▲1.6%、総合小売は同+0.0%と低調だった。ガソリンスタンドは同▲1.5%となった。自動車・部品を除く小売売上高についても、同+0.3%と事前予想(同+0.2%)を上回った。一方、消費者センチメントについては、同じく14日に発表された11月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)が前月比+2.5ポイントの89.4ポイントと上昇した。小売売上高は9月分が前月比マイナスとなったが、1ヵ月でプラスに転じており、消費者センチメントも堅調であることから、個人消費の拡大傾向は今後も続くものと考えられる。

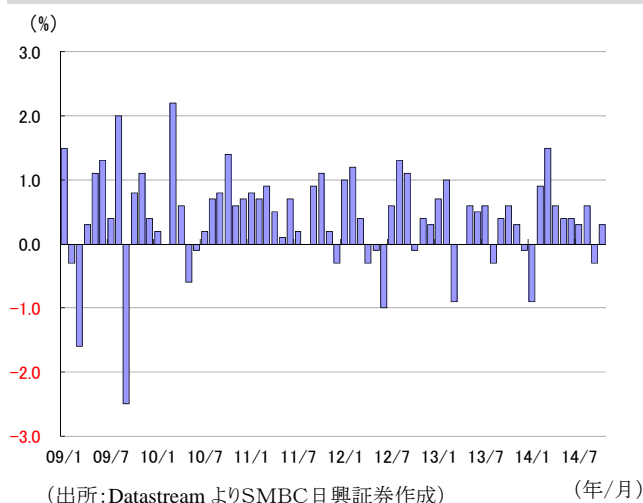
### ◆当面の見通し～短期的には調整リスク

経済指標では21日発表予定の10月の中古住宅販売件数(事前予想:前月比▲0.4%)、25日発表予定の9月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数(事前予想:前年比+4.45%)などが注目される。マクロ経済、企業収益

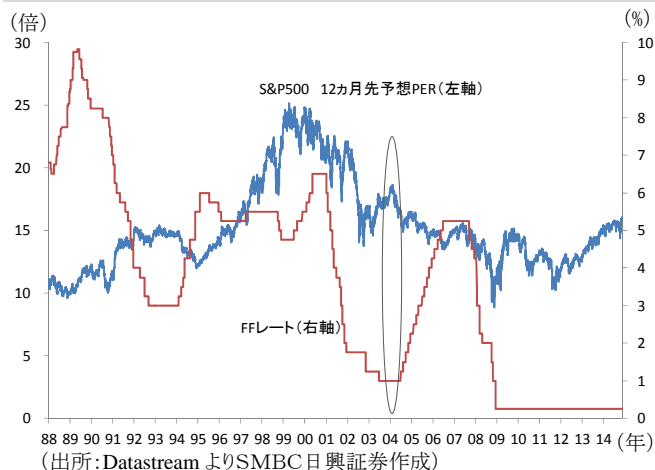
とも堅調なことから、株価の上昇基調は続くものと考えられるが、バリュエーション面では割高感が強まっている。2014年に入って、S&P500の12ヵ月先予想PERが15倍後半に達すると調整するパターンとなっているが、19日時点では16.0倍となっている。このため短期的には調整リスクに注意する必要がある。ただ、FRB(連邦準備制度理事会)が政策金利(FFレート)を1%の長期据え置きから引き上げに転じる直前の2004年1~3月には予想PERが18倍台で推移していた。次回の利上げは2015年半ば以降になるとみられるが、2015年の前半にはPERの一段の上昇が株価の押し上げ要因になる可能性はあろう。

注: 事前予想はBloomberg、2014年11月20日10時時点のもの

図表1 小売売上高(前月比)の推移



図表2 S&P500の12ヵ月先予想PERとFFレート



### 3. 円相場見通しとポイント～120円の大台乗せが視野に

本間 英至

円相場は、日銀による異次元緩和効果や消費税増税の先送り等を背景にほぼ全面安となり、米ドルは現在118円台を回復している。ドルの上昇ピッチが急である点はやや気がかりながらも、ドル高円安基調は今後も続く予想する。次の上値目途として、120円超および124円あたりが意識されよう。来週にかけても米国で経済指標の発表が相次ぐが、特にインフレ関連指標に注目したい。

#### ◆この1週間(11/13-)のレビュー

13日に115円台半ばでスタートしたドル円相場は、消費税増税の先送り観測や国内株の堅調推移を背景に徐々に水準を切り上げると、週明け17日、日本の7-9月期実質GDPの予想外の落ち込みを機に一時円全面安となり、米ドルは117.05円まで上昇した。その後、国内株急落を受けて115円台半ばまで調整したが、増税先送り観測や景気対策期待等を背景に再び上昇基調に転じ、19日には2007年8月以来の118円台乗せを果たした。ユーロは、ドラギ ECB(欧州中央銀行)総裁のハト派的発言で売られる場面もあったが、一部経済指標の良好な結果や円安ドル高基調につられて上昇。19日には2008年10月以来となる148円台を回復した。英ポンドも、19日公表の金融政策会合議事要旨が予想ほどハト派的ではなかったとの見方から、2008年10月以来となる185円台に乗せた。一方、豪ドルは、昨年5月以来の102円台を一時回復したが、商品市況安や同国中銀の通貨高警戒姿勢等を背景に伸び悩み、足元101円台後半で推移している。(東京時間11/20正午時点)

#### ◆ドル円の見通しと来週にかけての注目材料

##### ◇増税先送りの政治的動機はともかく・・・

安倍首相は18日、消費税増税の先送りと円安対策を含めた景気対策実施の意向を表明し、これらを国民に問うべく衆議院の解散を発表した。一部報道によると、今回の解散総選挙の目的は、安倍首相が閣僚スキャンダル等を理由に支持率が低下気味の現状を打破し、攻勢に転じることと見られる。増税の先送りは解散の「大義」として使われたに過ぎないとの批判も聞かれる。ただ、仮にそうであったとしても、実質GDPが2四半期連続でマイナス成長を記録する等、国内景気が想定外に厳しい状況にあることを踏まえれば、増税先送りは自然である。動機はともかく、結果的に生まれたく異次元緩和の拡大+消費税増税の先送り+景気対策の実施という組み合わせは、デフレ脱却と日本経済再生に向けた望ましいポリシーミックスであり、アベノミクスは新たなステージに入ったという見方もできよう。

##### ◇増税先送りと米国の通貨政策

増税先送りは、米国の通貨政策姿勢をみる上でも

大きな決断といえる。米国は、これまでの円安ドル高を無条件に容認してきたわけではない。日本がデフレを脱却し、経済を再生させて堅調な内需が生まれ、日本が米国の国益に沿う重要な輸出相手国となることを求めている。その実現に向けた取り組みの結果として生じる円安ならば容認というのが基本姿勢とみている。国内景気がもたつく中での増税実施で内需が落ち込み、円安への依存度を強めるようならば、米国は通貨政策姿勢を変える可能性もあった。増税の先送り表明により、米国の円安容認姿勢は継続が見込まれよう。

##### ◇ドルの地合いは強く120円乗せが視野に

米ドルは今週初、日本の実質GDP下振れをきっかけとした日本株の急落を受けて一旦下落した。しかし、日経平均株価が500円以上も値下がりする中、ドル売りは115円台半ばで一巡。その後切り返して118円台前半まで上昇と、市場のドル買い円売り意欲の根強さを改めて確認する値動きとなっている。足元の地合いの強さを踏まえれば、ドルはもう一段の上昇が期待されよう。その際は、①1998年8月高値(147.66円)から2011年10月安値(75.35円)の値幅の0.618倍戻しの120.04円、②2007年のドル戻り高値である124.14円、あたりがメドとして意識されよう。一方、ここにかけてのドル上昇が一本調

図表1 1998年以降のドル円の推移(パーチャート、週次)



(出所: Bloomberg よりSMBC日興証券作成)



子かつピッチも速いことから、何らかの材料をきっかけに利益確定のドル売りが発生することも考えられるところ。ただ、日米の金融政策に関する方向性の違いが一段と鮮明化していること等を考慮すれば、ドル下落の際は押し目買いスタンスで望むべきとみている。

#### ◇米国のインフレ関連指標に注目

この1週間の米経済指標を振り返ると、市場予想を下回る指標も散見されたものの、小売売上高や消費者信頼感指数、住宅着工許可件数など概して良好な結果となっており、米国の景気好調が改めて確認されたと総括されよう。来週にかけても、10月の中古・新築住宅販売等の住宅関連指標、11月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数等のソフトデータなどの指標の発表が相次ぐが、特に注目したいのがインフレ関連の指標だ。19日に公表された10月28~29日開催分のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨では、「labor」「employment」といった雇用に関する単語が、前回のFOMC議事要旨(9月16~17日開催分)の90回強から60回程度へと減少したのに対し、「inflation」(インフレ)は前回に続いて70回以上も登場。雇用市場については、雇用の slack(たるみ)解消は道半ばながらも着実に解消に向かっていくのに対して、インフレ期待を測る指標は足元で低下気味に推移しており、FRB(連邦準備制度理事会)が二大責務の一つである「物価の安定」の実現について注意を強めている可能性も窺える。来週にかけて、10月消費者物価指数(11/20)、11月ミシガン大学消費者信頼感指数のインフレ期待(確報、11/26)、10月個人消費デフレーター(11/26)と、インフレ関連指標の発表が予定されている。想定外に下振れするようなら、ゼロ金利解除の後ずれ観測が浮上し、利益確定のドル売りをもたらす可能性があるため注意しておきたい。

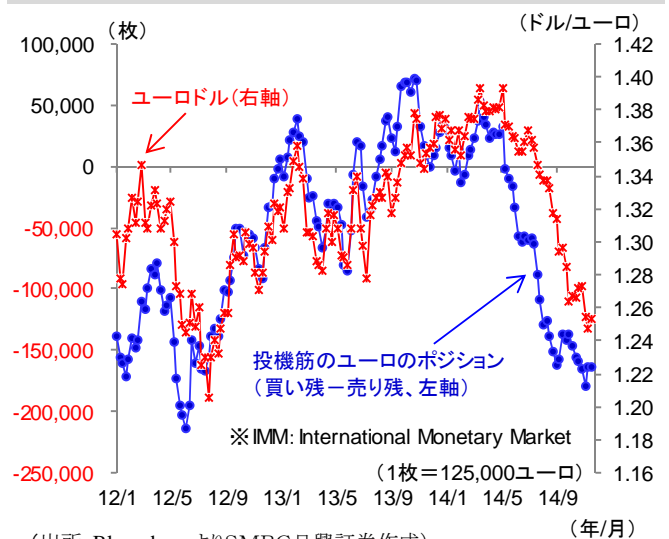
#### ◆米ドル以外の来週にかけての注目材料

ユーロについては、対米ドルで11月7日に1.2358ドルと2012年8月以来の安値をつけて以降ジリジリと上昇し、現在1.25ドル台半ばまで回復している。18日に発表された11月の独ZEW期待指数が予想以上に改善したことを受け、ユーロ圏景気への懸念が幾分か和らいだことがユーロに底堅さをもたらす展開となっている。ただ、ZEW指数は昨年12月をピークに10ヵ月連続で低下し、今回実に11ヵ月ぶりに反発した段階。景気の先行きに安心感を提供したとみるのは時期尚早だろう。一方、ドラギ ECB 総裁は17日の講演の中で、必要なら一段の緩和措置の用意があることを改めて表明し、その選択肢の一つに国債購入があると声明。冴えない景気が続き、デシインフレが長期化する中、根強い追加金融緩和期待はユーロ安要因として今後も続く予想される。投機筋のユーロ売り残高(ネットベース、11/11時点まで)

は、前週から減少したとはいえ依然として2012年央頃のユーロ財政危機以来の水準に積み上がったまま。ユーロは買い戻しによる上昇の余地がある可能性を示唆しているが、その場合は戻り売りスタンスが望ましいとみている。一方、対円では、ドル円の値動き次第でユーロが更に上値を迫る展開も想定されるところである。ただ、追加金融緩和の可能性を踏まえると、上昇余地は大きくないと考えている。来週にかけては、ユーロ圏の11月マークイットPMI(速報、11/20)、10月マネーサプライ(11/27)、11月消費者物価指数(11/28)が注目される他、ドイツで11月IFO景況指数(11/24)が発表される。また、21日にはドラギ ECB 総裁、22日にはコンスタンシオ副総裁の講演が予定されている。

英ポンドは、対ドルでの軟調推移が続き、19日には1.5590ドルと昨年9月以来の水準まで下落した。BOE(イングランド銀行)が12日に公表したインフレレポートの中で、消費者物価指数が今後半年以内に前年比で+1%を割り込む可能性が高いと指摘したことで、利上げ時期の一段の後ずれが意識され、ポンド売りを招く展開となっている。ただ、確かに利上げ予想は後ずれしているとはいえ、来年秋頃にも利上げの実施が見込まれ、今年後半以降のほぼ一本調子のポンド下落には違和感も覚えるところ。今後、景気やインフレ動向を確認しながら、ポンド下げ止まりの時期を探る展開を予想する。一方、対円では、ユーロ同様、ドル円の動向に左右される展開となろう。来週にかけては、10月小売売上高(11/20)、11月ネーションワイド全国住宅価格指数(11/24~29、発表日未定)の他、26日には7-9月の実質GDPの発表が予定されている。

図表2 投機筋のユーロのポジションとユーロドル相場



(出所: Bloomberg より SMBC 日興証券作成)

## 4. 国内経済動向～マイナス成長で消費税増税先送りへ

野村 真司

消費税増税の行方を左右するとして注目された7-9月の実質GDP発表は予想外のマイナス成長となった。主因は在庫調整だが、最大の誤算は低調な個人消費。ただ、10-12月以降は、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費を中心に回復が期待できよう。なお、今回のGDP統計を受けて消費税増税先送りが決定され、解散・総選挙が実施される予定。デフレ脱却と財政再建の二兎を追うアベノミクスは正念場を迎えつつある。

### ◆7-9月実質GDP:2四半期連続のマイナス成長

7-9月の実質GDPは前期比▲0.4%（同年率▲1.6%）と、市場予想平均（同年率+2.2%、Bloomberg調査）を大幅に下回り、2四半期連続のマイナス成長となった。主因は在庫調整。消費増税後の需要低迷を背景に、企業による在庫調整が進捗した。ただ、在庫調整の進捗は今後の生産回復にとっては前向きな動き。今回の最大の誤算は低調な個人消費にある。消費増税後の反動が長期化していることに加え、夏場の天候不順も伸び悩みにつながり、個人消費は前期比+0.4%と4-6月の落ち込み（同▲5.0%）に比べ反発力は極めて弱かった。また住宅投資、設備投資は2四半期連続のマイナスで、外需も牽引役には程遠い。一方、公共投資は2013年度補正予算の執行本格化、2014年度予算の前倒し執行の影響で、同+2.2%と2四半期連続のプラスとなったものの焼け石に水だった。

10-12月以降はリバウンドが期待される。少子高齢化に伴う人手不足という構造的な理由で、雇用・所得環境の改善（シニア層の再雇用拡大、正社員の増加、賃上げの中小企業への波及等）が継続しており、個人消費の底堅さにつながる公算が大きい。設備投資は、先行指標である機械受注が7-9月以降堅調に推移している。更新投資に加え、前述した人手不足・賃金上昇を背景に省力化投資のニーズも高まっており、今後の設備投資には比較的強い回復が期待できよう。また、伸び悩みが指摘されている輸出は、堅調な米国経済を背景にアジア向け輸出が底入れし始めている。以上から10-12月は前期比年率+3%程度と、3四半期ぶりのプラス成長を見込む。なお、今回のマイナス成長を受けて来年10月実施予定だった消費税増税の先送りと、それを大義名分とする年内の解散・総選挙が実施される。2四半期連続のマイナス成長、消費税増税の先送り、デフレ脱却と財政再建の二兎を追うアベノミクスは正念場を迎えつつある。

### ◆10月貿易統計:輸出数量は回復基調へ

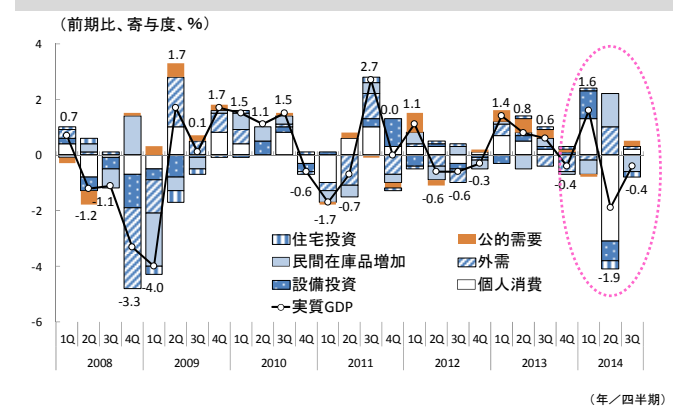
10月の貿易収支は▲7,100億円（原数値）となり、28ヵ月連続の赤字。比較可能な1979年以降で最長記録を更新し続けている。輸出金額は自動車（前年同月比+6.2%）、船舶（同+53.9%）等が増加し、同+9.6%と2ヵ

図表1 需要項目別GDP統計(季調値・前期比)の概要

	2013年		2014年		
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP (前期比年率)	0.6 2.4	▲0.4 ▲1.6	1.6 6.7	▲1.9 ▲7.3	▲0.4 ▲1.6
国内需要	1.0	0.2	1.8	▲2.8	▲0.5 (▲0.5)
民間需要	0.9	0.1	2.5	▲3.7	▲0.9 (▲0.7)
個人消費	0.3	▲0.0	2.2	▲5.0	0.4 (0.2)
住宅投資	4.3	2.2	2.3	▲10.0	▲8.7 (▲0.2)
設備投資	0.7	0.8	7.5	▲4.8	▲0.2 (▲0.0)
在庫投資	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.5)	(1.2)	- (▲0.6)
公的需要	1.1	0.5	▲0.6	0.1	0.7 (0.2)
政府消費	0.1	0.2	▲0.2	▲0.0	0.3 (0.1)
公共投資	5.7	1.7	▲2.0	0.3	2.2 (0.1)
純輸出	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.0)	- (0.1)
輸出	▲0.6	0.2	6.4	▲0.5	0.2 (0.2)
輸入	1.8	3.7	6.2	▲5.4	▲0.2 (▲0.2)
名目GDP	0.4	0.1	1.5	▲0.1	▲0.8 -
GDPデフレーター	▲0.2	0.5	▲0.1	1.8	▲0.3 -
国内需要デフレーター	0.2	0.6	0.2	1.4	0.1 -

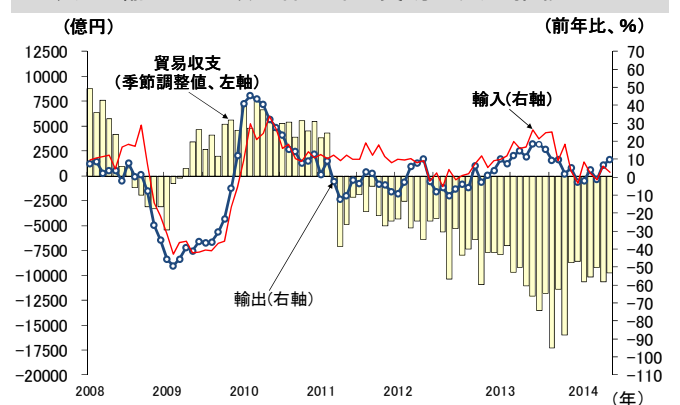
(注:カッコ内は寄与度)  
(出所:内閣府「国民所得統計」よりSMBC日興証券作成)

図表2 実質GDPの需要項目別寄与度の推移



(出所:内閣府「国民所得統計」よりSMBC日興証券作成)

図表3 輸出入金額の伸び率と貿易収支の推移



(出所:財務省「貿易統計」よりSMBC日興証券作成)

月連続のプラス。地域別の輸出では対アジア向け、対中国向けで、現行基準では過去最大の輸出金額を記録した。また、輸入金額も同+2.7%と2ヵ月連続のプラスで、金額ベースでは10月としては過去最高を記録。但し、原油価格の下落で原粗油が同▲10.8%と、3ヵ月連続のマイナスとなり、輸入金額の伸びは抑制された。その結果、輸出入共にプラスながら輸出金額の伸びが輸入金額の伸びを上回り、貿易赤字は前年同月(▲11,004億円)から大幅に縮小。前月比(季節調整値)では2ヵ月ぶりに縮小した(図表3)。

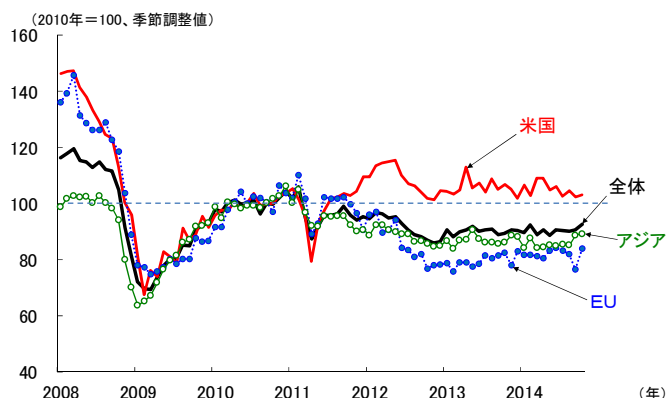
輸出数量が回復基調に転じつつある。輸出数量は前年同月比で+4.7%と2ヵ月連続のプラス。前月比(季節調整値)では、これまでの反動もあり対欧州向けが+9.5%と好調で、全体でも+2.2%と2ヵ月連続のプラスとなった。本邦企業の海外生産シフト等から円安効果が従来ほど効かない中、今後の輸出動向は、海外経済の動きがカギを握る。米国経済は、財政面からの景気下押し圧力が和らぐ中、民間部門中心に10-12月以降も3%前後の成長を維持する公算が大きい。中国経済は製造業部門における過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、かつての高成長は見込めない。現在は安定した労働市場を前提に「意図した景気減速局面」にある。構造改革を進める中国政府は「新常态(ニューノーマル)」と呼ぶインフレなき安定成長(7%成長)を目指す。一方、昨年底入れた欧州経済は停滞気味。ウクライナ問題等の地政学リスクに加え、デフレ懸念もあり極めて緩やかな回復トレンドにとどまろう。以上から米国経済を牽引役に中国を含めたアジア経済の持ち直しが期待され、今後の輸出数量は足元の緩やかな回復基調を維持する公算が大きい。

### ◆10月全国百貨店売上:天候要因もありマイナス

10月の全国百貨店売上高(店舗数調整後)は、前年同月比▲2.2%と消費増税後の4月から7ヵ月連続のマイナス。10月も天候不順の影響が大きかった。月の前半は週末ごとに2つの台風(18号・19号)が相次いで上陸。特に西日本では営業時間を短縮する店舗が出る等、入店客数に大きな影響を受けている。下旬からは気温低下に伴い、主力の重衣料等、季節商材に動きがみられたこと等から増勢に転じたものの、前半の不振をカバーできなかった。前月比(季節調整値)でも▲2.0%と2ヵ月連続のマイナス(図表5)。

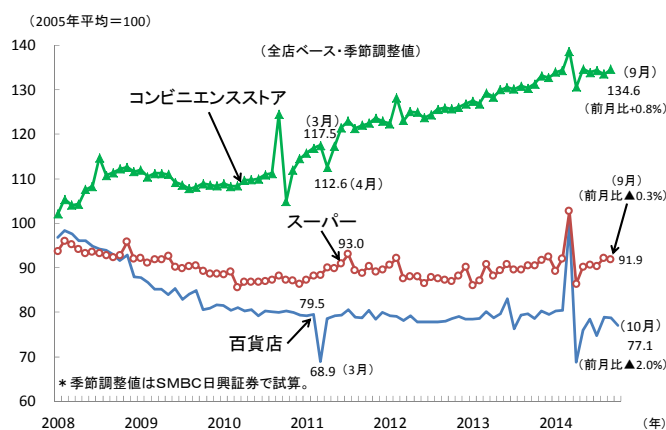
一方、訪日外国人売上高は引き続き好調だった。10月の免税制度改正による品目拡大効果(従来の家電製品や衣類から化粧品や飲食料品も免税対象)と、中国の国慶節休暇が重なり売上高、購買客数共に一段と増加。単月で過去最高の売上高(約86億円、前年のほぼ倍増)を記録する等、引き続き大都市を中心に売上の底上げに貢献している。

図表4 輸出数量指数(地域別)の推移



(出所:内閣府「輸出入数量指数」よりSMBC日興証券作成)

図表5 小売関連統計の推移



(出所:日本百貨店協会、日本チェーンストア協会、日本フランチャイズチェーン協会データよりSMBC日興証券作成)



## 5. 新興国市場・経済動向

山本 正樹 白岩 千幸  
武田 泰典 前田 佑太

足元の新興国株式市場は、先進国市場が堅調となる中、総じて底堅く推移した。新興国通貨は対米ドルではまちまちとなったが、一段と円安ドル高が進行したことから対円では堅調に推移した。新興国市場は来週にかけても引き続き、各国固有の材料に左右される展開が続こう。本日以降来週までの新興国の予定では、7-9月の実質 GDP の発表がインド、ブラジル等で、金融政策の決定がトルコ、南アフリカで予定されている。

### ◆最近の新興国市場の動向

足元の新興国株式市場は、米国の堅調な経済指標や欧州の景気減速懸念の後退などを背景に先進国市場が堅調となる中、総じて底堅く推移した。

直近1週間の株価騰落率(図表1、19日時点)をみると、インドネシア(+1.6%)やトルコ(+1.3%)が上位となった。インドネシアでは、10月に就任したジョコ政権が17日、懸案となっていた燃料価格の引き上げを断行し、新政権に対する信認が高まった。トルコでは、原油価格(北海ブレント)が一時4年2ヵ月の水準まで下落したことや、経済的な結びつきの強いドイツ等の欧州で予想を上回る経済指標が発表されたことなどが好感された。

一方、上海・香港の両市場相互接続への期待から上昇していた中国株は、足元では反落となっている。

新興国通貨は、対米ドルではまちまちとなったが、ドル円相場が一時118円台に乗せるなど一段と円安ドル高が進行したことから、対円では堅調に推移した。

直近1週間の通貨騰落率(図表1、19日時点、対円)をみると、南アフリカランド(+3.4%)、トルコリラ(+3.1%)、インドネシアルピア(+2.6%)が大幅に上昇。南アフリカやトルコは特に原油の輸入依存度が高く、原油価格の下落が通貨のサポート要因となった。インドネシアルピアは、前述の燃料価格引き上げが好感された。(前田)

図表1 主な新興国市場の動向

	直近値 11月19日	騰落率(%)						
		2014年初来2013年年間	過去1週間	過去30日間	過去90日間	過去1年間		
<b>株価指数</b>								
中国	上海総合指数	2,450.98	15.8	▲6.7	▲1.7	4.0	9.9	11.8
	香港ハンセン指数	23,373.31	0.3	2.9	▲2.4	1.3	▲6.5	▲1.2
インド	SENSEX30種指数	28,032.85	32.4	9.0	0.1	6.1	6.3	34.2
韓国	韓国総合指数	1,966.87	▲2.2	0.7	▲0.0	1.9	▲3.8	▲3.2
インドネシア	ジャカルタ総合指数	5,127.93	20.0	▲1.0	1.6	1.7	▲1.5	16.6
タイ	SET指数	1,577.55	21.5	▲6.7	1.0	3.3	1.7	11.7
マレーシア	FBM KLCI総合指数	1,824.39	▲2.3	10.5	0.4	1.2	▲2.7	1.0
フィリピン	フィリピン総合指数	7,269.49	23.4	1.3	0.5	3.0	2.4	16.0
ロシア	MICEX指数	1,517.97	0.9	2.0	0.3	10.3	3.8	0.4
トルコ	イスタンブール100種指数	81,461.62	20.1	▲13.3	1.3	6.7	3.2	9.2
南アフリカ	JSE全株指数	50,150.48	8.4	17.8	▲0.4	5.4	▲2.5	11.1
ブラジル	ボベスパ指数	53,402.81	3.7	▲15.5	0.8	▲1.7	▲9.5	0.7
メキシコ	ボルサ指数	44,118.13	3.3	▲2.2	0.9	2.1	▲2.8	8.5
<b>為替 ※プラスは外貨高・円安、マイナスは外貨安・円高</b>								
中国	円/人民元	19.27	10.8	24.9	2.3	10.4	14.2	17.3
インド	円/インドルピー	1.90	11.8	7.5	1.2	8.8	11.0	18.3
韓国	円/韓国ウォン(x100)	10.59	5.9	22.7	0.5	4.6	4.4	11.7
インドネシア	円/ルピア(x100)	0.97	12.4	▲2.3	2.6	9.3	9.5	12.6
タイ	円/バーツ	3.59	11.6	13.5	2.2	8.4	10.6	13.4
マレーシア	円/リンギ	34.92	8.8	14.1	1.1	6.7	6.6	11.3
フィリピン	円/フィリピンペソ	2.60	9.8	12.9	1.4	9.0	9.8	13.8
ロシア	円/ルーブル	2.51	▲21.3	12.8	▲2.0	▲3.4	▲12.7	▲17.7
トルコ	円/トルコリラ	52.83	7.9	0.7	3.1	10.9	10.9	6.1
南ア	円/ランド	10.66	6.4	▲2.2	3.4	9.9	10.0	8.5
ブラジル	円/リアル	45.87	2.9	5.4	2.0	5.6	0.2	4.0
メキシコ	円/メキシコペソ	8.66	7.3	19.7	1.7	9.6	9.3	12.2

(出所: Bloomberg よりSMBC日興証券作成) (注: 「直近値」については、当該日付が休場となっている場合は、その前営業日の値を掲載)



## ◆新興国市場関連トピック

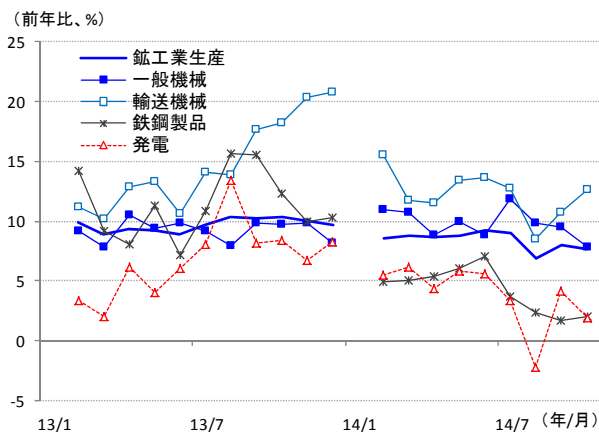
### 中国～需要は持ち直すも在庫調整が生産の重石に

8日以降、順次発表された10月の経済指標によると、固定資産投資は、製造業等で不振が続くものの、政府によるインフラ投資の加速や住宅投資の底打ちを背景に持ち直しつつある。また、消費は安定的に推移し、輸出も二桁増を続けており、総じて需要は持ち直しの動きとなっている。ただし、在庫調整が生産を下押ししているとみられ、10月の鉱工業生産は前年比+7.7%と市場予想(Bloomberg)及び9月実績の同+8.0%を若干下回った。業種別では、鉄鋼製品や自動車等の伸び率が高まったものの、発電や非鉄金属等が鈍化した。

10月の住宅販売床面積は前年比▲3.4%(9月:同▲12.1%)となり、3ヵ月連続でマイナス幅が縮小した。また、10月の主要70都市新築住宅価格は、9月と同じく69都市が前月比で下落したものの、全都市の単純平均は同▲0.78%(9月▲0.98%)と2ヵ月連続でマイナス幅が縮小した。住宅販売は最悪期を脱したとみられ、景気下押し圧力の緩和につながってこよう。

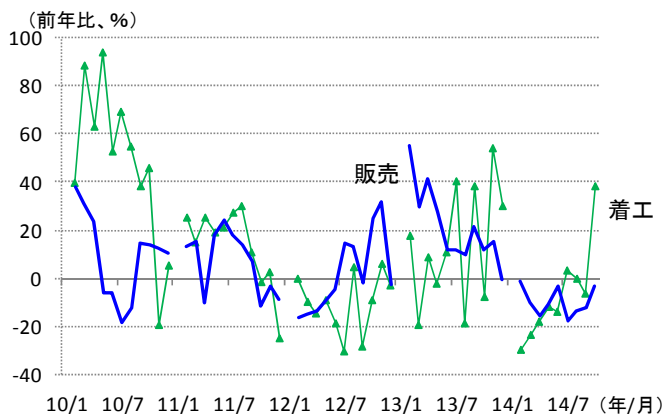
一方、11月のHSBC製造業購買担当者指数(PMI、速報値)は前月比▲0.4ptの50.0と景況感の分かれ目となる中立水準となった。サブ指数をみると、輸出向けの新規受注は同▲1.2ptの50.5と7ヵ月ぶりの低い水準だったが、内需が回復し新規受注全体では同+0.2ptとなった。一方、完成品や原材料の在庫が低下し50を割り込むとともに、生産指数が同▲1.2ptとなっており、在庫調整の動きが窺える。製品価格と原材料価格は共に直近の底であった10月から上昇した。原材料の在庫調整はある程度進んでいるとみられるが、製品在庫は依然高水準にあり、引き続き生産の下押し圧力となる。 (白岩)

図表2 中国の鉱工業生産



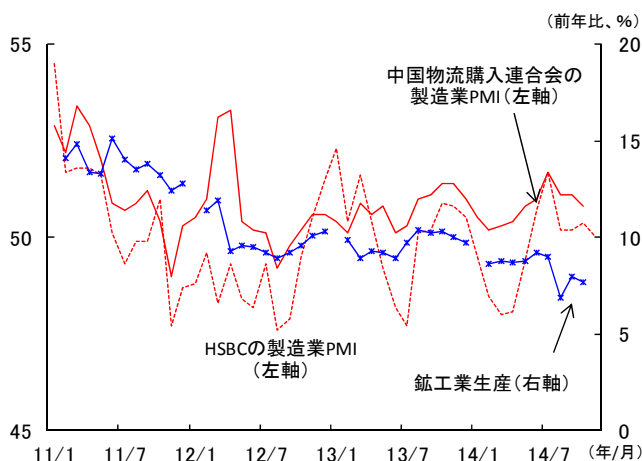
(注:2月の数値は1月と2月の累積値)  
(出所:CEIC、中国国家统计局資料よりSMBC日興証券作成)

図表3 中国の住宅販売と着工(床面積)



(注:2月の数値は1月と2月の累積値)  
(出所:CEIC、中国国家统计局資料よりSMBC日興証券作成)

図表4 中国の製造業購買担当者指数と鉱工業生産



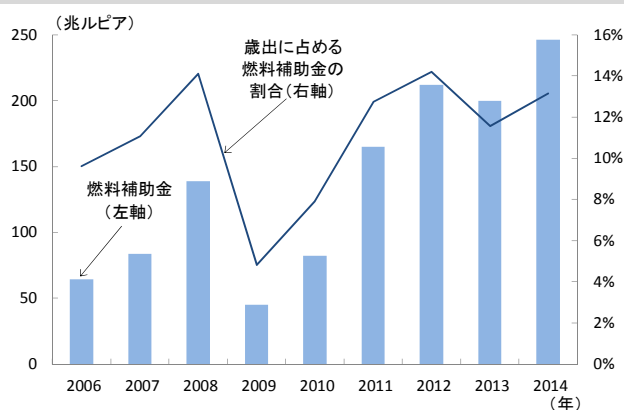
(注:鉱工業生産の2月の数値は1月と2月の累積値)  
(出所:CEIC、HSBC、中国国家统计局資料よりSMBC日興証券作成)

### インドネシア～ジョコ政権は懸案の燃料値上げを断行

インドネシア政府は17日、補助金付きの燃料価格を18日から引き上げることを発表した(ガソリンは+31%、軽油は+36%の値上げ)。値上げは前コドヨノ政権下の2013年6月以来。インドネシアでは、燃料を市場価格よりも安く販売するための燃料補助金が近年財政上の大きな負担となっていた。10月20日に就任したジョコ大統領は、かねてより燃料補助金を削減し、インフラや医療、教育などへの支出に充ちたい意向を示していたが、実際に断行できるか否かは、ジョコ政権の改革姿勢を占う試金石とみられていた。

今回の燃料値上げは短期的にはインフレ率の上昇につながる一方、財政・経常収支の改善につながるプラス効果は大きく、また政権発足後の早い時期に懸案の燃料値上げを断行したことは、ジョコ政権の改革姿勢を内外に印象付ける効果もあったといえよう。(山本)

図表5 インドネシアの燃料補助金



(注)2013年、14年は補正後の予算ベース。  
(出所:CEIC、インドネシア財務省よりSMBC日興証券作成)

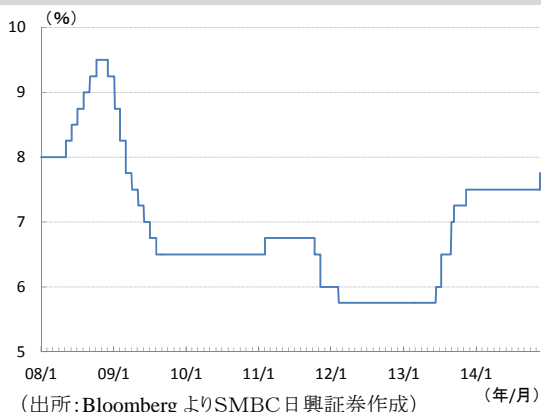
### インドネシア～燃料値上げを受けて緊急利上げ

インドネシア銀行(中央銀行)は18日、臨時の金融政策決定会合で政策金利のBIレートを19日から0.25%ポイント引き上げ7.75%とすることを決定した。インドネシア銀行は昨年、合計1.75%の利上げを実施していたが、昨年11月の利上げを最後に政策金利を据え置いていた。同銀行は、今回の利上げが18日から実施された燃料価格の引き上げを受けて、今後予想されるインフレ圧力の高まりに対応したものである旨を明らかにしている。

燃料値上げの影響をある程度見極めてから利上げに踏み切る選択肢もあったと考えられるが、昨年には米国の量的金融緩和(QE)縮小観測の浮上後、通貨が急落した経緯もあり、来年にも予想される米国の利上げ等の外部環境を考慮したことが考えられる。

こうした先手を打った予防的な政策対応は、通貨の信認を高めるものとみられ、通貨ルピアの対円相場は引き続き堅調な推移を予想している。一方、利上げは株式市場にはネガティブな要因となりうるが、先の燃料価格引き上げとも相まって、政策当局に対する信認が高まった点ではポジティブであり、今回の利上げによる株式市場への下押し圧力は限定的であろう。(山本)

図表6 インドネシアの政策金利(BIレート)



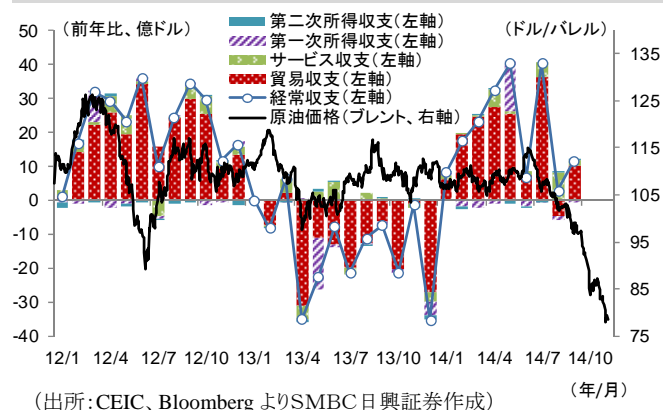
(出所:BloombergよりSMBC日興証券作成)

### トルコ～経常赤字の縮小傾向が継続

13日に発表された9月の経常収支は▲22.2億ドルと、赤字額は市場予想(▲26.0億ドル、Bloomberg調査)を下回り、前年同月の▲34.0億ドルから縮小した。また、8月は▲27.7億ドルから▲21.5億ドルに修正されており、前年比での改善は2014年1月以来9ヵ月連続となっている。輸出が前年比+7.0%と堅調な伸びを維持する一方、輸入が同▲0.3%とマイナスとなったことから貿易赤字が縮小し、経常収支改善の主因となった。また、政情不安の鎮静化を受けて外国人観光客数が回復し、サービス収支も改善、経常赤字縮小に寄与している。

今後については、個人消費の持ち直しによる輸入増が見込まれる一方、低水準で推移する原油価格は輸入の増加を抑制するとみている。原油価格は10月以降一段と下落しており、足元では前年同月に比べ1バレル20ドル以上安い水準で推移している。トルコは原油のほぼ全量を輸入に依存しており、シムシェキ財務相は原油価格が10ドル下落すれば、経常収支の対GDP比が0.6%pt改善するとの見解を示している(2014年上半期の経常収支対GDP比は▲6.3%)。このように原油安は経常赤字の縮小に大きく寄与し、引き続きトルコリラのサポート要因となろう。(前田)

図表7 トルコの経常収支と原油価格



(出所:CEIC、BloombergよりSMBC日興証券作成)

### ブラジル～国営石油会社の汚職問題が市場の重石に

かねてより浮上していた国営石油会社ペトロブラスを巡る汚職問題は、足元で新たな不正が発覚し、関連会社にも問題が波及している。

連邦警察は今年3月、連邦会計検査院からの指摘等を受けて、同社とその発注先の海外企業が関与した贈収賄容疑、および米国の製油所を不当な高価格で買収した容疑について捜査を開始した。その結果、同社幹部が長年にわたり、多数の発注先企業から巨額の賄賂を受け取り、これに与党幹部や一部野党議員も関与していたことが明らかとなった。さらに11月に入ると、複数の大手建設会社がペトロブラス以外の国営会社や

政府による発注案件に関しても多数の贈賄を行っていたことが相次いで発覚している。

ルセフ大統領はペトロbrasを巡る贈収賄が行われたとされる2000年代後半に同社の会長を務めていたことから、その責任について議会で追及を受けており、事件の拡大は政権にとっても打撃となっている。捜査の対象となっている大手建設会社はオリンピック関連を含む複数のインフラ建設事業を受注しており、入札の見直し等が実施されれば、今後インフラ投資の進捗にも影響が及ぶ可能性があるだろう。

ペトロbrasは汚職問題に関連して一部資産の再評価を行い、その結果次第では損失を計上する可能性があるとして、当初14日に予定されていた決算発表を延期した。加えて、同社の最高財務責任者(CFO)は決算発表の延期に関して、同社が証券当局から罰金を科される可能性があるとしている。ペトロbrasの株価はガソリンおよびディーゼルの値上げ(それぞれ+3%、+5%)を発表した翌7日に一旦は反発したものの、その後は汚職問題を背景に再び下落基調となっており、18日に約9年ぶりの安値をつけた。

ブラジル市場では、ペトロbrasの汚職問題の広がり市場心理を悪化させており、問題がある程度収束するまでは、株価や通貨の重石になるとみられる。(武田)

#### ◆今週末・来週のスケジュールと見通し

米国経済の堅調さが改めて確認される一方、金融引き締め方向に向かう米国に代わって日欧が緩和マネーを供給するという構図が次第に鮮明となりつつある。こうした構図は総じて新興国市場の下支えとなっているといえよう。一方で、今後は新興国間のファンダメンタルズの相違に市場の目が向き、株価や通貨などのパフォーマンス格差が一段と鮮明になる可能性があるだろう。10月半ばにかけての世界的な株安とその反動としての戻り局面が一巡した新興国市場では、11月に入ってまちまちの展開が目立つ。今年主要な新興国で重要な選挙が実施されているが、注目を集めた10月のブラジル大統領選も終了し、今年の新興国の選挙は一巡している。各国では選挙結果を巡る一喜一憂から、新政権の打ち出す政策へ、さらには景気などのファンダメンタルズへと市場の関心も移ってこよう。また、新興国の金融政策についても方向性の相違が明瞭になってくる可能性があるだろう。そうした中、このところ順次発表されている各国の7-9月実質GDP統計は新興国のファンダメンタルズを見極める上で注目しておきたい。

本日以降来週にかけては、米国で個人消費や住宅関連等の経済指標、欧州ではドイツの11月IFO景況指数(24日)などが注目されるが、新興国を含むグローバル市場へのインパクトは限定的とみている。

一方、新興国では、7-9月実質GDPの発表がメキシコ(21日)、南アフリカ(25日)、フィリピン(27日)、インド(28日)、ブラジル(28日)で予定されている。

このほか、金融政策の決定がトルコ、南アフリカ(いずれも20日)で予定されている。南アフリカでは、インフレ懸念から利上げの可能性があるとみており、その場合は、通貨ランドの下支え要因となろう。(山本)



## 6. 日本株式～ROEに着目した銘柄選別

西尾 浩一郎

日本株市場の予想 ROE は、投資家が求める資本コストを上回る水準で推移しており、日本株が物色されやすい状況にあるといえる。JPX 日経インデックス 400 株価指数の算出開始や政府の成長戦略などを考慮すると、ROE が重視される流れは今後も強まろう。個別では、ROE が相対的に高く、堅調な業績が見込まれる銘柄への注目度が高まると想定し、自己資本比率なども加味して有望銘柄を探った。

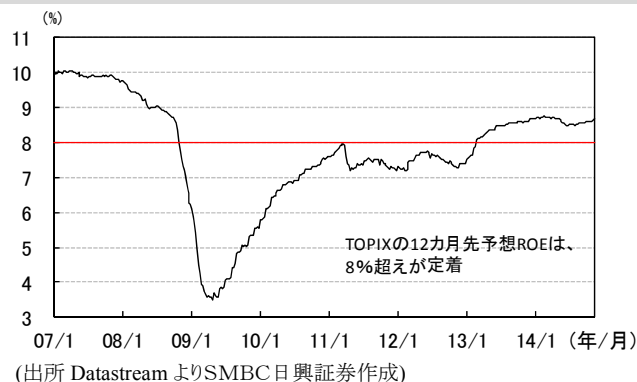
### ◆ROE 重視の姿勢が一層強まる日本株市場

経済産業省が 8 月に取りまとめた伊藤レポートによると、投資家が日本株に求める資本コストは平均で 7.2%(海外)、6.3%(国内)。一般的に資本コストとは、株主が企業に要求する期待収益率(リターン)を指す。当然、株主は企業に資本コストを上回る収益率を期待することになるが、その判断の目安として ROE(自己資本利益率)が有効な指標と位置付けられる。日本株市場の予想 ROE は上述の資本コストの水準を上回る 8%越えが定着しており、投資家が日本株を物色しやすい状況といえる(図表 1)。実際、日本株市場では予想 ROE が 8%程度を上回ると、一段と PBR の水準(=株価水準)が切り上がっていく傾向がある(図表 2)。弊社では、TOPIX 採用企業の予想 ROE は今後も 8%を超える水準を見込んでおり、きっかけ次第で、株価上昇に一段と弾みがつく可能性がある。

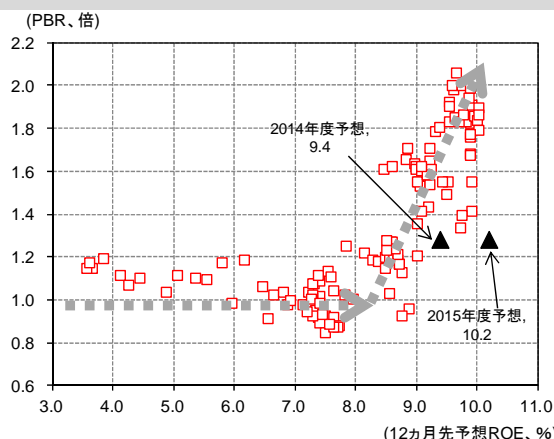
欧州景気や中東情勢などのリスク要因はあるものの、国内政治、日銀の金融政策、企業業績など日本株市場を取り巻く投資環境を俯瞰すると概ね良好である。そうした中、ROE などの諸条件を満たした銘柄で構成される JPX 日経インデックス 400 株価指数の算出開始や、政府の成長戦略には ROE の改善を促す施策が盛り込まれていることなどを考慮すれば、投資家が ROE を重視する姿勢は今後も強まると素直にイメージできる。従って銘柄選別に当たってはこうした流れを軸に据え、業績も考慮した戦略が有効といえよう。

図表 3 は、TOPIX 採用銘柄(変則決算、及び会計基準の変更で前年比が求められないものを除く)のうち、①今期及び来期コンセンサス予想が 5%以上の増収、10%以上の経常増益、②今期及び来期予想 ROE が 8%以上、③直近通期実績自己資本比率が 20%以上、④今期及び来期コンセンサス予想売上高及び経常利益が、期初のコンセンサス予想と比較して上方修正、⑤年初来高値からの株価下落率が▲15%未満、との条件を満たす銘柄を時価総額の大きい順に並べたもの。投資の際の参考にされたい。

図表 1 TOPIX の予想 ROE の推移



図表 2 TOPIX の予想 ROE と PBR の関係



※2004年以降の TOPIX ベースの予想 ROE と PBR をプロット。予想は IBES 予想。2014-15 年度は弊社予想 (PBR が現在の水準から一定と仮定。)  
(出所 Datastream、Bloomberg より SMBC 日興証券作成)

図表 3 高 ROE で堅調な業績が見込まれる銘柄

銘柄コード	銘柄略称	予想決算期	増収率 (%)	増益率 (%)	ROE (%)	予想決算期	増収率 (%)	増益率 (%)	ROE (%)	11月19日終値(円)
9983	ファーストリテイ	2015/8	15.9	35.3	16.5	2016/8	13.5	11.7	16.7	43,030
4503	アステラス薬	2015/3	7.3	78.5	12.4	2016/3	7.8	18.9	13.9	1,791.5
6861	キーエンス	2015/3	18.7	22.9	12.7	2016/3	10.4	10.2	12.5	55,470
7270	富士重	2015/3	17.7	27.8	29.7	2016/3	6.6	14.6	28.1	4,262.5
6981	村田製	2015/3	15.1	37.9	12.6	2016/3	6.1	11.0	13.0	13,040
6367	ダイキン	2015/3	8.8	20.7	13.4	2016/3	6.5	12.5	13.5	7,184
7309	シマノ	2014/12	19.7	34.7	16.9	2015/12	5.7	10.3	17.1	15,360
6869	シスメックス	2015/3	15.8	23.6	16.7	2016/3	11.8	14.6	17.5	4,895
5713	住友鋳	2015/3	10.8	29.2	11.0	2016/3	7.1	14.4	12.7	1,713.0
7013	I H I	2015/3	11.4	21.8	11.3	2016/3	6.0	19.8	12.7	577
5333	ガイシ	2015/3	15.2	33.3	12.0	2016/3	7.0	12.5	12.2	2,681
7272	ヤマハ発	2014/12	7.3	51.7	15.0	2015/12	7.2	22.9	15.4	2,494
5486	日立金	2015/3	22.1	21.1	12.4	2016/3	11.3	19.5	15.5	1,968
5334	特殊陶	2015/3	5.6	26.0	13.5	2016/3	6.3	11.0	13.9	3,425
6473	ジェイテクト	2015/3	5.1	21.8	10.9	2016/3	5.7	10.2	11.5	1,876

※予想データは 11 月 19 日時点の QUICK コンセンサス予想。米国会計基準と IFRS 採用企業については、税引前利益を経常利益とする。  
(出所: Astra Manager より SMBC 日興証券作成)

## 7. 日本株式～2015年3月期中間期決算発表終了時点での業績動向

橘田 憲和

TOPIX 採用3月期決算企業の2015年3月期中間期決算は、経常利益が前年同期比+10.3%の増益となり、第1四半期決算よりも増益率が上振れした。しかし、今年度通期の予想経常増益率は前年度比+3.0%に留まっており、対実績比では保守的な水準にある。これからの投資対象としては、中間期の業績が好調であったにもかかわらず、会社が通期の業績予想を据え置いている銘柄に注目したい。

### ◆製造業、非製造業ともに前年比2桁増益を達成

TOPIX 採用3月期決算企業の2015年3月期第2四半期(2014年4-9月期、以下、中間期)決算は、11月19日までに集計対象(1,384社)のほぼ全ての企業が発表を終えた。中間期の経常利益は、全産業ベースで前年同期比+10.3%の増益。製造業が同+13.1%の増益、非製造業(除く金融)は同+11.7%の増益となった(次頁、図表1)。第1四半期(2014年4-6月期)決算では、全産業ベースの経常利益が前年同期比+1.5%、製造業が同+8.1%、非製造業(除く金融)が同+2.0%であったが、中間期の経常増益率はいずれも第1四半期終了時点よりも上振れしている。11月17日に発表された今年7-9月期の実質GDPは、前期比年率で▲1.6%と2四半期連続のマイナス成長となったが、企業業績の観点からは、今年4月の消費増税の悪影響がほぼ一巡したことを示す結果となった。

経常増益率が相対的に高かった製造業について業種ごとの業績動向をみると、産業用エレクトロニクス各社を中心に業績の改善傾向が続く電気機器や、自動車向けの製品を中心に需要が拡大したガラス・土石製品、堅調な設備投資需要などに支えられて業績が上振れした機械、医療関連事業が好調であった精密機器などの増益率の相対的な高さが目立った。また、利益の絶対金額が大きい自動車各社の業績が堅調であった輸送用機器も全体の増益率の向上に貢献した。非製造業では、需要回復や収益性の改善を受けて大手ゼネコンを中心に業績が回復した建設業や、スマートフォンの普及拡大の恩恵を受けた情報・通信業、電力料金の値上げなどを背景に赤字を脱する企業が増え始めた電気・ガス業の増益率が相対的に大きかった。

小売業やサービス業、不動産業が、第1四半期に引き続き、前年度同期比で減益であったことが示すように、今回の中間決算は内需関連業種、特に今年4月の消費増税後の需要の反動減の影響が相対的に大きかった業種の苦戦が目立つ結果となった。しかし、多くの業種で業績は改善傾向にある。2015年3月期(以下、今年度)の業績はこれまでのところ概ね堅調に推移していると総括できよう。

### ◆通期の業績予想は保守的な水準に留まる

中間期の全産業ベースの経常利益は、前年同期比+10.3%と2桁増益を確保したものの、今年度通期の予想経常利益は同+3.0%に留まっており、依然として対実績比で保守的な水準にある。表1には今年度通期の予想経常利益に対する中間期経常利益の進捗率を示しているが、全33業種中14業種で進捗率が50%を超えている。無論、業種によっては、収益を稼ぐ時期に季節的な偏りがあるため、中間期終了時点の進捗率だけをみて今年度の業績の好不調や業績予想の水準の妥当性を判断するのは、時期尚早といえる。しかし、会社が想定する為替レートは、依然として多くの企業において実勢レートよりも円高水準に留まっており、米国や国内における消費需要の回復も、引き続き、国内企業の業績拡大に貢献すると考える。今後、海外景気の失速や円相場の急騰などによって、国内企業を取り巻く環境が急激に悪化しない限り、今年度の業績が会社予想を上回る可能性は十分にあるといえよう。

### ◆会社が業績予想を据え置いている好業績銘柄に注目

例年、会社による業績予想の修正は中間決算発表のタイミングでピークを迎え、その後は時間の経過とともに、投資家の関心は翌年度の業績動向に向かっていく。そうしたなか、中間期の業績が好調であったにもかかわらず、会社が通期の業績予想を据え置いている企業は少なくない。業績予想を据え置いた企業の株価は上方修正を発表した企業の株価と比較してパフォーマンスが劣化する傾向がある。このため、これからの投資対象として、業績が好調であるにもかかわらず、会社側が業績予想を据え置いている銘柄(すなわち、好調な業績がまだ十分に株価に織り込まれていない可能性のある銘柄)に注目したい。

図表1 TOPIX 採用3月決算企業の2015年3月期中間期決算の集計

	銘柄数	開示数	中間期実績増益率 (前年同期比)		通期予想増益率 (14年3月期vs15年3月期)		中間期実績の進捗率 (対通期会社予想) 15年3月期	
			営業利益	経常利益	営業利益	経常利益	営業利益	経常利益
TOPIX	1,384	1,381	4.1%	10.3%	6.5%	3.0%	47.5%	55.2%
除く金融	1,250	1,247	4.1%	12.5%	6.5%	5.4%	47.5%	53.0%
除く金融、電気・ガス	1,234	1,231	1.3%	10.0%	4.8%	3.5%	46.1%	51.7%
製造業	704	702	9.9%	13.1%	9.6%	7.4%	46.4%	49.9%
非製造業(除く金融)	546	545	-3.0%	11.7%	2.2%	2.5%	49.2%	57.5%
水産・農林業	4	4	38.6%	24.7%	31.4%	34.0%	46.2%	53.2%
鉱業	6	6	-0.3%	4.4%	-18.6%	-12.8%	54.2%	53.2%
建設業	89	88	31.6%	29.9%	5.1%	-0.9%	43.7%	47.3%
食料品	47	47	2.1%	3.2%	4.1%	1.5%	44.5%	46.6%
繊維製品	27	27	14.1%	15.8%	19.1%	11.6%	38.5%	43.0%
パルプ・紙	10	10	-12.7%	-26.5%	-0.9%	-16.5%	29.0%	30.1%
化学	109	109	7.7%	10.4%	9.3%	5.8%	46.4%	49.7%
医薬品	32	32	-0.3%	-0.1%	-0.8%	-2.6%	53.3%	54.3%
石油・石炭製品	7	7	-64.8%	-60.4%	-26.3%	-25.1%	21.7%	24.2%
ゴム製品	7	6	-2.9%	2.7%	4.4%	-0.3%	38.5%	43.8%
ガラス・土石製品	26	26	29.1%	33.8%	13.5%	12.1%	47.1%	49.5%
鉄鋼	31	30	13.4%	11.6%	15.4%	11.6%	45.0%	48.8%
非鉄金属	23	23	14.0%	20.3%	16.7%	16.3%	45.8%	50.9%
金属製品	28	28	-17.2%	-14.7%	-3.8%	-7.9%	32.5%	36.3%
機械	107	107	23.0%	25.4%	13.5%	10.1%	47.9%	51.3%
電気機器	130	130	28.3%	29.5%	19.3%	15.1%	42.1%	45.7%
輸送用機器	61	61	4.5%	11.6%	4.5%	6.4%	51.5%	55.0%
精密機器	24	24	19.6%	28.2%	6.4%	7.4%	45.1%	47.5%
その他製品	35	35	23.9%	16.3%	41.4%	11.4%	39.8%	50.0%
電気・ガス業	16	16	126.0%	210.1%	151.3%	1190.4%	122.7%	200.1%
陸運業	38	38	-1.0%	1.2%	-1.0%	-0.7%	57.1%	59.1%
海運業	8	8	-1.6%	6.6%	10.1%	0.7%	41.6%	51.1%
空運業	4	4	3.2%	7.7%	-0.4%	-1.4%	63.8%	69.9%
倉庫・運輸関連業	19	19	8.5%	9.9%	10.8%	8.5%	47.2%	49.2%
情報・通信業	83	83	-8.0%	11.6%	-8.0%	-0.3%	50.9%	61.6%
卸売業	121	121	-48.8%	-0.2%	13.5%	-1.6%	24.0%	49.3%
小売業	62	62	-9.7%	-9.6%	-4.8%	-8.6%	29.7%	32.0%
銀行業	85	85	-	1.6%	-	-8.5%	-	64.4%
証券、商品先物取引業	21	21	-	-28.4%	-	-14.3%	-	47.0%
保険業	7	7	-	25.9%	-	13.3%	-	74.1%
その他金融業	21	21	-	20.4%	-	2.1%	-	61.1%
不動産業	29	29	-2.0%	-1.1%	-1.1%	-3.4%	46.9%	48.4%
サービス業	67	67	-7.2%	-4.9%	-2.9%	-3.3%	46.0%	48.1%

※母集団は、TOPIX 構成銘柄のうち2014年3月期決算を発表している銘柄(但し、決算期変更銘柄は除く)。業種分類は東証33業種分類に準拠。表中の対通期会社予想進捗率は、中間期の実績を2015年3月期の通期予想で除して算出。2015年3月期予想は会社予想を公表している銘柄は会社予想、未公表の銘柄は東洋経済予想を集計。会社予想及び東洋経済予想は11月17日時点。背景網掛けは製造業。

(出所:QUICK、東洋経済新報社よりSMBC日興証券作成)



## 8. 国内政治・政策動向～年明け以降ツケを払う第3次安倍内閣

司 淳

安倍総理は消費増税の延期と衆院解散を決断した。自ら退路を断った格好だが、05年「郵政解散」のような国民を奮い立たせるほどの効果は見えない。そもそも7-9月の景気の実態はさほど悪くなく、補正予算などの実体経済へのプラス効果はこれから出てこよう。総選挙の結果、第3次安倍内閣が発足する可能性が高いが、年明け以降、国民にとって「悪い話」を先送りしたツケを払うことになり、アベノミクスは正念場を迎えよう。

### ◆安倍総理、21日に衆院を解散

11月18日、安倍総理は消費税率10%への引き上げ時期を15年10月から17年4月に延期し、景気判断条項を撤廃し、再延期しないと明言した。あわせて力強い経済対策の策定を指示し、次期通常国会に補正予算を提出すると述べた。さらに増税延期の判断を含めたアベノミクスへの是非に対する信を国民に問うため、21日に衆院を解散すると述べた。

また、総選挙の結果、自公で過半数(238議席)を取れなければ退陣すると述べ、退路を断った。増税延期に関連して財政健全化については2020年度の基礎的財政収支を黒字化する目標を堅持し、来年夏までに具体的な計画を策定することとした。

### ◆実体経済に効いてくる増税延期や補正予算

10月31日の日銀の量的追加緩和に比べると、今週のイベント(経済対策策定指示や消費増税先送り判断や衆院解散)は、事前の観測報道もあってサプライズ感の小さかったようだが、実体経済へのプラス効果としては、これから効いてこよう。たとえば、消費増税の延期は、先行きの消費マインドの悪化に歯止めをかけよう。補正予算は来年4-6月には実体経済を下支えするため、当初予算の遅れをカバーしてくれよう。

そもそも7-9月GDPは在庫減を除けばプラス成長であり、「景気後退」ではない。むしろ前向きな在庫調整が始まっており、先行き生産・出荷が底打ちする初期サインである。月々の鉱工業生産統計などで在庫調整の進捗や日銀短観での設備投資計画など重要な景気指標にポジティブな内容が出てくると予想される。

### ◆第3次安倍内閣発足も年明け以降はツケを払う

総選挙の結果について、当然であるが政府・与党は過半数割れを想定していない。一部報道によれば、事前の自民党の独自調査で「自民圧勝」と出たそうだ。正確な数値は不明ながら、現在の295議席も「圧勝」といえ、「仮に減少しても大したことはない」という内容とみられる。それが解散に踏み切った要因の一つでもあろう。

振り返ってみると、前回総選挙は、それまでの3年3ヵ月の民主党政権に有権者がノーを突きつけ、「自民党が大勝(118⇒294)、民主党が大敗(230⇒57)」という結

果となった。すなわち現在の自民295議席と民主55議席は、振り子が大きく振れた結果だ。今回の総選挙はその反動が出て、本来の「実力」にノーマライズする力が働こう。そのため、これ以上自民党が増加したり、民主党がさらに減少することは想定しにくい。

候補者が未定の段階とはいえ、各誌シミュレーションでも、自民党にとって最悪のケースとして「野党一本化で圧勝パターン」では、自民党が単独では過半数割れとなるが、自公で過半数維持できる。その他のケースでは、すべて自民党が単独で過半数を維持できる。すなわち、自公連立政権自体は変わらず、第3次安倍政権が発足する可能性が高い。

やや気が早いかもしれないが、年明け以降、安倍総理は増税以外に集団的自衛権や原発再稼働など賛否が別れる案件を先送りしたツケを払うことになろう。11月19日の政労使会議で安倍総理は、来年の春闘での賃上げを要求した。遅れがちなデフレ脱却に向けて、来年こそアベノミクスが正念場を迎える年になろう。来夏に策定する財政健全化計画の内容が注目される。

図表1 当面の主な政治・政策スケジュール

2014年	
11月18日	今後の経済財政動向等の点検会合⑤(最終)
"	安倍首相が消費増税を1年半延期、経済対策策定を指示
11月21日	衆院解散
11月下旬	「アベノミクスを成功させる会」が消費増税先送りを提言
12月1日	7-9月法人企業統計
12月2日	衆院選公示
12月8日	日本7-9月GDP二次速報
12月14日	衆院総選挙投票日
12月下旬	特別国会召集(首班指名選挙)～第3次安倍内閣発足(?)
2015年	
1月中旬	2014年度補正予算案決定
下旬	政府税制改正大綱(法人税減税と消費税の軽減税率の導入時期を判断)
"	2015年度当初予算案決定
"	通常国会召集
3月	2015年度暫定予算成立
4月以降	2015年度当初予算成立
"	法人実効税率引き下げ開始
4月12日	統一地方選(道県知事選、道府県議選、政令市長、市議選)
4月26日	統一地方選(政令市以外の市区町村の首長・議員選)
5月?	集団的自衛権関連法案を一括提出
9月	自民党総裁選(9/25任期満了)
2016年	
7月	参院通常選挙
11月	米大統領選
2020年	
7月	東京五輪(24日～8月9日)

(出所:各種報道よりSMBC日興証券作成)

## 9. 豪ドル～対円相場は円主導で押し上げられた

上西 晃

豪ドルの対円相場は、日銀の予想外の追加緩和などを背景に、円主導で押し上げられた。ファンダメンタルズに目を転ずると、豪景気は強弱まちまちであり、低金利が景気を下支えているものの、企業景況感が冴えず、景気拡大ペースは鈍い。少なくとも2015年夏場まで政策金利は現行2.50%に据え置かれよう。豪ドルが本格的に上昇するのは2015年後半の利上げ開始を織り込むとみられる2015年半ば以降となろう。

### ◆豪ドルの対円相場は円主導で押し上げられた

豪ドルの対円相場は10月末より円安の恩恵を受けている。日銀の予想外の追加緩和とGPIF(公的年金)の外貨建て資産運用比率引き上げの発表、日本の消費税増税先送り観測の強まりを背景に、11月11日には米ドルの対円相場がほぼ7年ぶりに116円を突破、豪ドルの対円相場も1年半ぶりに100円台に乗せた(図表1)。ただ、対円だけでなく他の主要貿易相手国通貨を含めた加重平均(実効レート、1970年5月=100)で豪ドルの「実力」をみると、9月末以降の69を挟む水準で低迷している。実効レートは米利上げ前倒し観測が強まった9月以前はほぼ71~72のレンジで推移していた。

### ◆豪州の景気は引き続き強弱まちまち

ファンダメンタルズに目を転ずると、景気は強弱まちまちであり、低金利が景気を下支えているものの、企業景況感が冴えず、景気拡大ペースは鈍い。

実際、9月の住宅ローン承認額は2年半近くにわたる増加傾向を維持した。住宅価格は前年比+10%台の伸びから10月には同+8.9%に鈍化したものの堅調な伸びを示している。住宅価格上昇の資産効果もあるためか個人消費も息を吹き返しており、実質小売売上高は4-6月の前期比▲0.1%から7-9月には同+1.0%と増加に転じた。

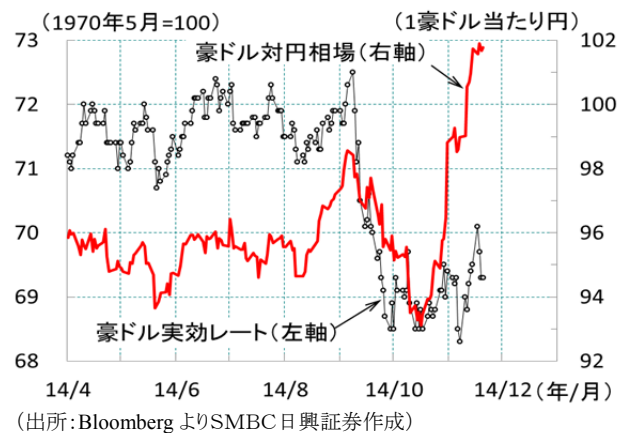
ただ、企業景況感は芳しくなく、雇用拡大を通じて個人消費を後押しする力に乏しい模様だ。10月の企業信頼感指数は3ヵ月連続で低下。楽観/悲観の分岐点を上回っているものの、14ヵ月ぶりの低水準となった。事業状況判断指数は10月に大幅に上昇、とりわけ売上高および収益性の改善が顕著であったものの、その持続性を確認する必要がある。10月は雇用者数が3ヵ月ぶりの増加に転じたものの、単月の振れを除いたトレンド値は前月比ほぼ横ばいのペースへと鈍化した(図表2)。失業率は季調値で6.2%と12年ぶりの水準に上昇しており、雇用面からの個人消費の追い風が乏しい。住宅以外の建設許可の減少が続いているように設備投資には回復の勢いがうかがえない。このため、内需拡大のペースは当面鈍いものとなろう。

外需については、豪州鉄鉱石の主要積み出し港であるポートヘッドランド港の積み出し量や中国の貿易統計を見る限り、鉄鉱石や石炭の輸出は数量ベースで前年比二桁の高い伸びで拡大していると推察されるものの、相場下落を背景に金額ベースでは伸び悩んでおり、輸出企業にとって収益面からの支援材料に乏しい。

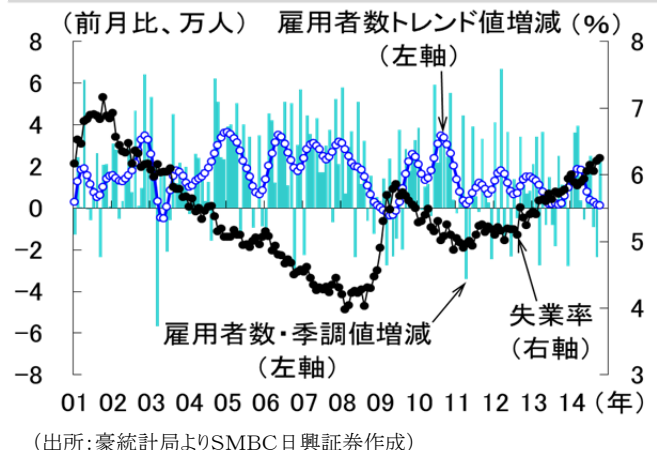
### ◆当面利上げの必要性に乏しく豪ドルの上値は重い展開

このように考えると、豪州経済は潜在成長率(3%強)を下回る成長が当面続くものとみられ、政策金利を引き上げる必要性は乏しい。少なくとも2015年夏場まで政策金利は現行2.50%に据え置かれよう。豪ドルが本格的に上昇するのは2015年後半の利上げ開始を織り込むとみられる2015年半ば以降となろう。

図表1 豪ドルの推移



図表2 豪雇用者数の増減と失業率



## 10. 来週・再来週の主なスケジュール

＜来週のスケジュール＞				市場予想 前月・前期・前年	
発表日	国・地域				
11月24日(月)	日本	—	休場(勤労感謝の日、振替休日)	—	—
	独	11月	IFO景況指数	—	103.2
	英国	11月	全国住宅価格(前年比、発表日未定、～28日)	—	9.0%
11月25日(火)	日本	—	黒田日銀総裁が講演(名古屋での経済界代表者との懇談)	—	—
		—	日銀金融政策決定会合議事要旨(10月31日分)	—	—
	米国	11月	コンファレンスボード消費者信頼感指数	95.7	94.5
		7-9月期	実質GDP(前期比年率、改定値、前回は速報値)	3.3%	3.5%
		9月	FHFA住宅価格指数(前月比)	0.4%	0.5%
		9月	S&P/ケースシラー住宅価格指数(前年比)	4.45%	5.57%
独	7-9月期	実質GDP(前期比、確報、前回は速報値)	—	0.1%	
南ア	7-9月期	実質GDP(前期比年率)	—	0.6%	
11月26日(水)	米国	10月	個人所得(前月比)	0.4%	0.2%
		10月	PCEコア・デフレータ	—	1.5%
			(食品・エネルギーを除く個人消費デフレータ、前年比)	—	—
		10月	個人支出(前月比)	0.3%	▲0.2%
		10月	新築住宅販売件数(前月比)	0.6%	0.2%
		10月	中古住宅販売成約指数(前月比)	0.8%	0.3%
		10月	耐久財受注(除輸送用機器、前月比)	0.2%	▲0.1%
		10月	耐久財受注(前月比)	▲0.5%	▲1.1%
	11月	ミシガン大学消費者信頼感指数(確報、前回は速報値)	90.0	89.4	
	11月	シカゴ購買部協会景況指数	63.0	66.2	
英国	7-9月期	実質GDP(前期比)	—	0.7%	
11月27日(木)	米国	—	休場(感謝祭)	—	—
	ユーロ圏	10月	マネーサプライM3(前年比)	—	2.5%
		11月	経済信頼感指数	—	100.7
	豪州	7-9月期	民間設備投資(前期比)	▲1.4%	1.1%
	NZ	10月	貿易収支	—	▲13.50億NZドル
	フィリピン	7-9月期	実質GDP(前期比)	1.4%	1.9%
—	—	—	OPEC(石油輸出国機構)総会	—	—
11月28日(金)	日本	10月	全国消費者物価指数(生鮮食品除く、前年比)	—	3.0%
		10月	失業率	—	3.6%
		10月	家計調査-実質消費支出(前年比)	—	▲5.6%
		10月	有効求人倍率	—	1.09倍
		10月	小売業販売額(前年比)	—	2.3%
		10月	鉱工業生産指数(前月比、速報)	—	2.9%
		11月	都区部消費者物価指数(生鮮食品除く、前年比)	—	2.5%
	米国	—	ブラック・フライデー(クリスマス商戦突入)	—	—
	ユーロ圏	10月	失業率	—	11.5%
		11月	消費者物価指数(速報、前年比)	—	0.4%
インド	7-9月期	実質GDP(前年比)	—	5.7%	
ブラジル	7-9月期	実質GDP(前期比)	0.1%	▲0.6%	
11月29日(土)	台湾	—	台湾統一地方選挙	—	—
11月30日(日)					

(注)発表日は現地時間。市場予想と実績は2014年11月20日12時時点のBloombergの値を表示。スケジュールは予告なしに変更されることがあります。  
(出所:Bloombergおよび各種報道などよりSMBC日興証券作成)



<再来週のスケジュール>

発表日	国・地域		市場予想	前月・前期・前年	
12月1日(月)	日本	11月	新車販売台数(除く軽自動車、前年比)	—	▲9.1%
		7-9月期	設備投資(法人企業統計、ソフトウェア除く、前年比)	—	1.9%
		7-9月期	設備投資(法人企業統計、ソフトウェア含む、前年比)	—	3.0%
	米国	11月	ISM製造業景況指数	—	59.0
	英国	11月	製造業PMI	—	53.2
		11月	ハリファックス住宅価格指数(前月比、発表日未定、～5日)	—	▲0.4%
	中国	11月	HSBC製造業PMI(確報、前回値は速報)	—	50.0
		11月	製造業PMI	—	50.8
インドネシア	10月	貿易収支	—	▲2.70億ドル	
	11月	消費者物価指数(前年比)	—	4.83%	
タイ	11月	消費者物価指数(前年比、発表日未定、～1日)	—	1.48%	
12月2日(火)	日本	—	衆院選公示(投開票は14日)	—	—
		10月	毎月勤労統計-現金給与総額(前年比、速報)	—	0.7%
	米国	11月	自動車販売台数(年換算、発表日未定、～2日)	—	1,635万台
	豪州	—	政策金利	—	2.50%
	インド	—	政策金利(レポレート)	—	8.00%
		—	(リバースレポレート)	—	7.00%
ブラジル	10月	鉱工業生産(前月比)	—	▲0.2%	
12月3日(水)	米国	11月	ISM非製造業景況指数(総合)	—	57.1
		11月	ADP雇用統計(前月比)	—	23.0万人
		—	地区連銀経済報告(ページブック)	—	—
	ユーロ圏	10月	小売売上高(前月比)	—	▲1.3%
		7-9月期	実質GDP(前期比、改定値、前期値は速報値)	—	0.2%
	英国	—	秋季財政報告	—	—
		—	MPC(金融政策委員会、～4日)	—	—
	豪州	7-9月期	実質GDP(前期比)	—	0.5%
トルコ	11月	消費者物価指数(前年比)	—	8.96%	
ブラジル	—	政策金利	—	11.25%	
12月4日(木)	ユーロ圏	—	ECB(欧州中央銀行)理事会	—	—
		—	政策金利	—	0.05%
	英国	—	政策金利	0.50%	0.50%
	豪州	10月	貿易収支	—	▲22.61億豪ドル
	10月	小売売上高(前月比)	—	1.2%	
ロシア	11月	消費者物価指数(前年比、発表日未定、～5日)	—	8.3%	
12月5日(金)	日本	10月	景気一致CI指数(速報)	—	109.8
		10月	景気先行CI指数(速報)	—	105.6
	米国	10月	製造業受注(前月比)	—	▲0.6%
		10月	貿易収支	—	▲430億ドル
		11月	民間部門雇用者数(前月比)	—	20.9万人
		11月	非農業部門雇用者数(前月比)	—	21.4万人
		11月	失業率	—	5.8%
	フィリピン	11月	消費者物価指数(前年比)	—	4.3%
ブラジル	11月	IPCA(拡大消費者物価指数、前年比)	—	6.59%	
メキシコ	—	政策金利	—	3.00%	
12月6日(土)					
12月7日(日)					

(注)発表日は現地時間。市場予想と実績は2014年11月20日12時時点のBloombergの値を表示。スケジュールは予告なしに変更されることがあります。  
(出所:Bloomberg および各種報道などよりSMBC日興証券作成)

## 本調査レポートについて

### [免責事項]

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

### [金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項]

#### [手数料等について]

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満株式を除く)の場合は約定代金に対して最大1.2420%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間で交換する際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

#### [リスク等について]

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

#### [弊社の商号等]

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

#### [弊社の加入協会]

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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