



Imamura Report Vol.144

2020-10

Contents

- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース

～バフェット氏に学ぶ長期投資～

ダイト

前田工織

朝日印刷

今村証券株式会社

マーケット動向

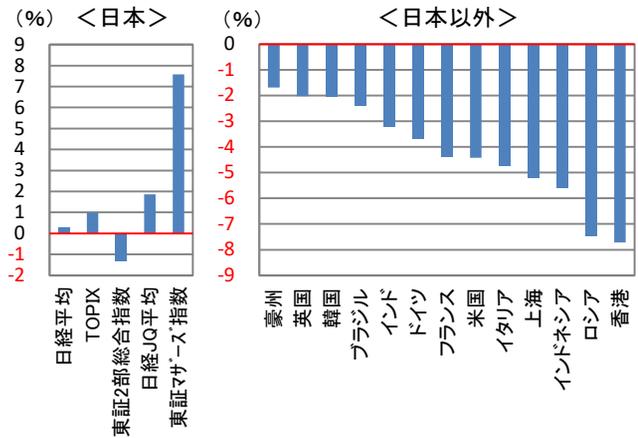
日本株は9月、底堅く推移した。米国株はこれまで上昇をけん引していたアップル、アマゾン・ドット・コム、フェイスブックなどのハイテク株、電気自動車（EV）メーカーのテスラなどが高値警戒感から下げに転じたために軟調となり、欧州や新興国の主要株価指数も総じて弱含んだ。そのなかで、日経平均株価は9月に入ってから一度も終値ベースで2万3000円を割り込まず（25日時点）、海外投資家が重視するドル建て日経平均は1990年以來、30年ぶりの高値を付けた。また、東証マザーズ指数が高くなり、2018年3月以來の高値まで上昇した。

経済協力開発機構（OECD）が9月に公表した世界経済見通しにおいて、2020年の成長率はマイナス4.5%と6月時点の見通しから1.5ポイント上方修正された。各国の大規模な経済対策や、米連邦準備理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、日銀など各国中央銀行による大胆な金融緩和が下支えし、中国、米国の経済回復が予想より早かった。これが日本にとって追い風となり、内閣府による月例経済報告では、輸出が「持ち直し」、鉱工業生産が「持ち直しの動きがみられる」に上方修正された。個人消費は「一部に足踏みがみられる」が、国内旅行の支援対象に東京発着分が追加されるなど10月から「Go To キャンペーン」が拡充されることから、需要喚起が見込まれる。

さらに、安倍路線の継承を打ち出した菅氏が首相に就任、デジタル化の推進など成長戦略への期待が高まった。著名投資家ウォーレン・バフェット氏が率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイが日本の5大商社株を取得したことを受けて、海外投資家が日本株に目を向け始めたとの指摘もあるほか、日銀による上場投資信託（ETF）買いや9月の期末・中間配当取り狙いの買いも日本株の下値を支えた。

もっとも、新型コロナウイルス感染の再拡大が懸念される。OECDは2021年の成長率を5.0%と見込むも

世界主要市場の騰落率（8月末比、9月25日時点）

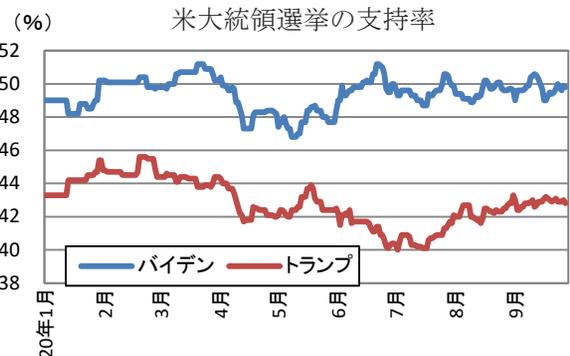
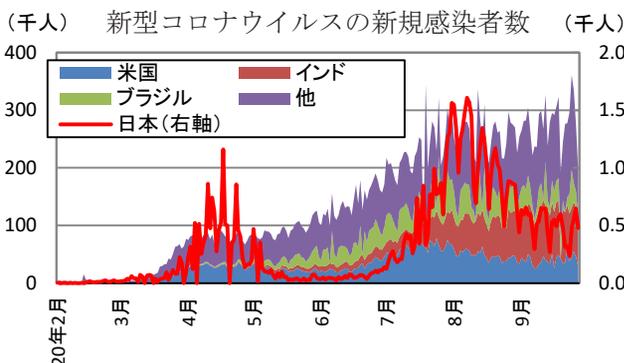


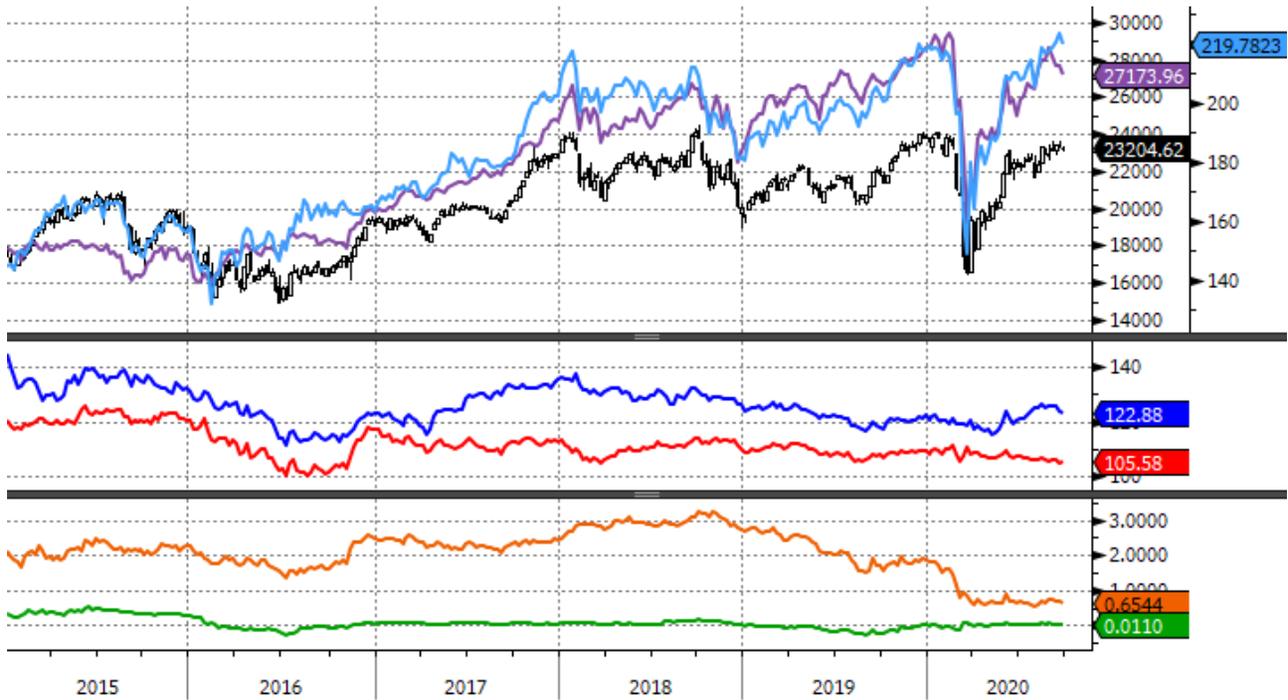
世界経済成長率実績・見通し

	2019年	2020年予想	2021年予想
世界	2.6	▲ 4.5 (1.5)	5.0 (▲ 0.2)
日本	0.7	▲ 5.8 (0.2)	1.5 (▲ 0.6)
米国	2.2	▲ 3.8 (3.5)	4.0 (▲ 0.1)
ユーロ圏	1.3	▲ 7.9 (1.2)	5.1 (▲ 1.4)
英国	1.5	▲ 10.1 (1.4)	7.6 (▲ 1.4)
中国	6.1	1.8 (4.4)	8.0 (1.2)
インド	4.2	▲ 10.2 (▲ 6.5)	10.7 (2.8)
インドネシア	5.0	▲ 3.3 (▲ 0.5)	5.3 (0.1)
ブラジル	1.1	▲ 6.5 (0.9)	3.6 (▲ 0.6)
ロシア	1.4	▲ 7.3 (0.7)	5.0 (▲ 1.0)

（注）単位は%。()内は20年6月見通しからの変化。

出所：OECDデータより今村証券作成





上段：黒：日経平均株価・水：ドル建て日経平均・紫：米ダウ工業株 30 種平均、
 中段：円相場（赤：対米ドル、青：対ユーロ）、下段：10 年国債利回り（緑：日本、橙：米国）
 出所：ブルームバーグ

の、新型コロナが再び勢いを増せば2～3%押し下げられるとする。実際、欧州では感染が再拡大し経済活動が再び制限されたのを映して、ユーロ圏の9月総合購買担当者景気指数（PMI）は2カ月連続で低下した。日本でも再拡大に警戒が必要だ。

その他にも懸念材料が山積している。難航する英国・欧州連合（EU）の自由貿易協定（FTA）交渉は交渉期限とされる10月15日が迫る。米国は中国との対立激化に加えて、与野党の対立により追加の経済対策を打ち出せない状態にあり、11月3日に投開票される米大統領選挙の行方には予断を許さない。

為替相場にも注意したい。円相場は一時1ドル＝104円ちょうどと約半年ぶりの水準まで円高・ドル安が進んだ。FRBが少なくとも2023年末までゼロ金利政策を維持する方針を表明した一方で、日銀には追加緩和の余地が乏しいとみられ、日米金利差が広がりにくい状態が続くとの見方が円買いを誘った。6月調査の日銀全国企業短期経済観測調査（短観）によると、2020年度の想定為替レートは1ドル＝107円87銭だ。円高水準での推移が続くようであれば、輸出企業の採算が悪化しかねない。

こうした状況下で、10月下旬からは3月期決算企業の4～9月期決算発表が本格化する。8月時点における今期純利益予想は、35%程度の企業がいまだ通期予想を未定とする中で3割程度の減益見通しである。アナリスト予想が付されている銘柄についてその平均値を使って再計算すれば、減益幅は2割程度にやや上振れるものの、それでも3期連続の減益見通しだ。4～9月期決算発表の時期は修正が増える傾向にあり、通期予想の開示に踏み切る企業も多いとみられるだけに、例年以上に注目を集めそうだ。

（注）出所：資料に記載がないものは、ブルームバーグデータより今村証券作成

		2019年9月末	2019年12月末	2020年3月末	2020年6月末	2020年9月25日
日経平均株価	円	21,755.84	23,656.62	18,917.01	22,288.14	23,204.62
TOPIX		1,587.80	1,721.36	1,403.04	1,558.77	1,634.23
10年国債利回り	%	-0.215	-0.025	0.005	0.030	0.010
為替	円/米ドル	107.85-87	109.14-15	108.41-43	107.72-73	105.38-39
	円/ユーロ	117.92-96	122.18-22	119.21-25	120.89-93	123.04-08

北陸経済動向

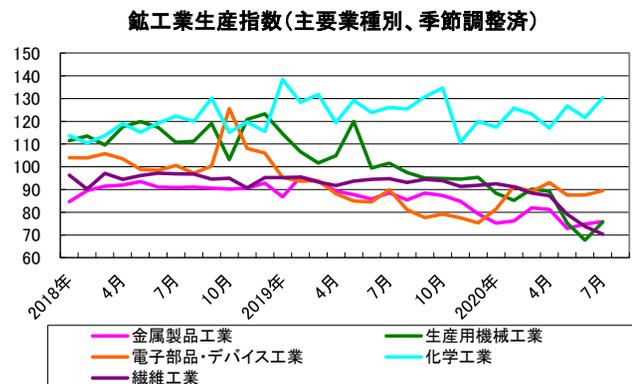
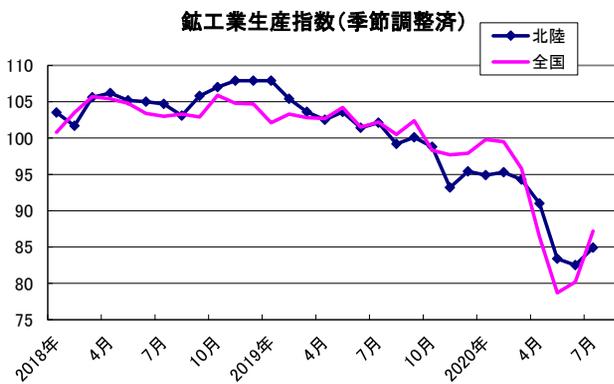
北陸経済は一部に持ち直しの動きがみられるものの、低迷している。

持ち直しているのは生産だ。7月の鉱工業生産指数（速報値・季節調整済み）は84.9と、前年同月に比べて17.6%減と17カ月連続で前年を下回ったが、前月比では2.9%増と5カ月ぶりに上昇した。主要業種別では繊維工業が低下を続けている一方、医薬品などの増加を受けて化学工業が前年を上回り、生産用機械工業、電子部品・デバイス工業、金属製品工業で持ち直している。

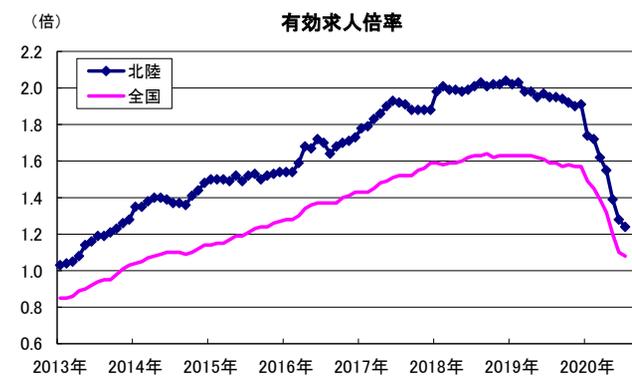
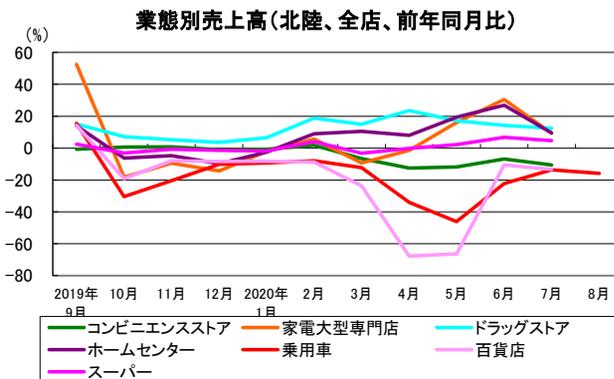
北陸経済の景気判断

* 経済産業省中部経済産業局(発表日:20/9/24)

総括判断	➡ 一部に持ち直しの動きがみられるものの、低迷している
個人消費	➡ 一部に弱い動きがみられるものの、持ち直しの動き
住宅投資	➡ 弱い動き
設備投資	➡ 弱含み
生産	➡ 下げ止まり
雇用	➡ 弱含み



一方、個人消費は持ち直しの動きがみられるものの、力強さに欠ける印象だ。スーパーやドラッグストア、ホームセンターが前年を上回った一方、百貨店、乗用車販売は消費税率引き上げがあった昨年10月から10カ月連続で前年を下回っている。また、住宅投資や設備投資も動きは弱く、雇用・所得環境でも、企業の人手不足感が急速に緩和しており、弱い動きとなっている。



先行きについては、新型コロナウイルスの影響に注意が必要で、弱い動きとなっている雇用や所得環境が個人消費に及ぼす影響を注視する必要がある。

（参照：日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、 「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料、内閣府発表資料より今村証券作成）

バフェットに学ぶ長期投資

著名投資家ウォーレン・バフェット氏が伊藤忠商事など日本の5大商社株に投資したことが明らかとなった。バフェット氏が日本の商社株に投資した理由として、① バリューストック（割安株）であること、② 投資会社であるバークシャーの事業ポートフォリオ（食品などの消費や鉄道などのインフラ関連に長期視点で投資）と共通点が多いこと、などを指摘する声が聞かれる。

バフェット氏は、「証券取引所が5年、10年と閉鎖されても気にしない」と口癖のように言い、その投資姿勢は「安定した産業のなかで長期にわたり競争優位性を保持する企業」に長期に投資するものだ。今回はバフェット氏にならい、長期に保有できるような安定した事業モデルで、競争優位性を保持できるような強みがあり、財務体質が健全な企業に注目したい。選定方法としては、① 「強み」は高い利益率につながると考えられることからROEに注目し、5年平均ROEが10%以上の企業、② 財務の安全性として自己資本比率に注目し、さらに独自のビジネスモデルで強みを持つ企業を考察対象とした（下表）。朝日印刷、EIZOは足元で設備投資を増やし、コストが先行していることからROEはやや低いものの、そのビジネスモデルに注目したい。朝日印刷は医薬品や化粧品の包材の印刷において国内首位の地位を誇り、EIZOは医療用途向けや航空管制（ATC）向けのモニターで高いシェアを持ち安定した需要を取り込んでいる。前号で取り上げた澁谷工業は無菌充填システムに強みを持ち飲料向けや医薬品向けで安定的な需要があり、システムサポートはアマゾン・ドット・コムやマイクロソフトのクラウドサービスを活用する企業のシステム構築を担う。下表の中には、業績が景気の影響を受けやすい企業もあるものの、他社の追従を許さない強みがある企業が多い。バフェット氏にならい長期スタンスでの投資を考えたい。

今回は以下の企業のうちから、当社が長期投資の対象に適すると考えるダイト、前田工織、朝日印刷を取り上げる。

	純資産 (百万円)	総資産 (百万円)	自己資本 比率 (%)	純利益				直近ROE (%)	5年平均 ROE (%)
				前期 (百万円)	今期		来期 (百万円)		
					会社予想 (百万円)	市場予想 (百万円)			
4396 システムサポート	2,408	5,948	40.5%	450	518	-	-	20.5	-
3566 ユニフォームネクスト	2,041	3,141	65.0%	242	-	-	-	10.0	-
9790 福井コンピューターホールディングス	12,840	17,332	74.1%	3,208	-	3,178	3,503	26.8	22.5
9466 アイドマMC	4,012	5,993	66.9%	544	-	-	-	11.1	20.0
3540 歯愛メディカル	10,944	13,904	78.7%	1,506	1,580	1,905	2,145	17.4	18.0
8111 ゴールドウイン	46,852	82,285	56.9%	10,770	6,400	9,767	12,867	22.0	17.9
6150 タケダ機械	4,030	6,447	62.5%	351	30	-	-	9.0	15.3
3443 川田テクノロジーズ	60,630	139,093	43.6%	6,449	2,500	3,700	4,830	12.7	13.0
7821 前田工織	31,153	54,021	57.7%	4,057	3,300	3,468	4,090	11.0	12.7
4577 ダイト	36,868	54,250	68.0%	3,945	3,400	3,700	4,200	11.7	11.9
6340 澁谷工業	68,684	126,745	54.2%	6,471	5,800	5,500	6,200	9.8	11.9
3408 サカイオーベックス	21,494	32,160	66.8%	2,313	-	-	-	10.6	11.6
1930 北陸電気工事	35,887	53,357	67.3%	3,126	2,600	-	-	9.0	10.8
5742 エヌアイシ・オートテック	4,643	7,431	62.5%	100	400	-	-	0.6	10.7
8066 三谷商事	147,466	231,999	63.6%	10,440	9,200	-	-	8.6	10.5
5757 CKサンエツ	40,361	56,004	72.1%	3,476	-	-	-	4.5	10.4
6301 小松製作所	1,856,225	3,653,686	50.8%	153,844	67,000	86,640	143,632	6.9	10.2
3569 セーレン	79,726	126,480	63.0%	8,551	-	6,000	7,540	9.1	10.2
3951 朝日印刷	30,220	61,771	48.9%	1,487	795	900	1,080	5.8	6.5
6737 EIZO	95,979	125,284	76.6%	4,671	-	5,533	6,433	5.3	5.9

(注) 純利益について、「-」は会社予想が「未定」及び市場予想がない場合（市場予想は2020年9月25日現在）。

システムサポート、ユニフォームネクストは上場後5年以内のため、5年平均ROEを「-」と表記。

出所：ブルームバーグ

北陸企業ニュース **ダイト (4577)**

作成者 織田真由美

レーティング: **OUTPERFORM**

今期は12年ぶりの減益ながら、来期の増益を期待。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連17/5	37,984	+4.4	3,832	+7.8	3,878	+4.4	2,656	+3.5	212.26	33.00
連18/5	39,875	+5.0	4,161	+8.6	4,244	+9.4	3,041	+14.5	243.08	33.00
連19/5	41,134	+3.2	4,547	+9.3	4,641	+9.4	3,513	+15.5	280.73	38.00
連20/5	44,991	+9.4	5,357	+17.8	5,462	+17.7	3,944	+12.3	309.66	46.00
連21/5(予)	47,500	+5.6	4,950	-7.6	5,000	-8.5	3,400	-13.8	252.96	46.00
株価(2020/9/25)			3,560 円		予想PER				14.1 倍	
発行済み株式数(20/5末)			13,173 千株		BPS(20/5実績)				2,772.30 円	
期末自己株式数(20/5末)			5 千株		PBR				1.3 倍	
時価総額			48,840 百万円		CFPS(20/5実績)				338.0 円	
ROE(20/5実績)			11.7 %		PCFR				10.5 倍	
予想配当利回り			1.3 %		EV/EBITDA(20/5実績)				7.0 倍	

出所:ダイト、ブルームバーグ、今村証券

医薬品の原薬製造販売や、製剤の製造受託が主力。原薬から製剤までの一貫製造ができることが強みだ。後発医薬品（ジェネリック医薬品。以下「GE」。）向けが全体の8割近くを占めるが、新薬や長期収載品の受託製造、一般用医薬品（OTC）の製造まで幅広く生産しており、国内製薬会社の9割と取引があることも特長。業績は堅調で、2020年5月期は売上高、営業利益、経常利益、最終利益はそろって過去最高を更新した。

とはいえ、政府の「2020年9月までに、後発医薬品の使用割合を80%とし、できる限り早期に達成」という目標は達成が間近だ。さらに来年度からは薬価改定が毎年実施される予定であることから、GE市場を巡る事業環境は今後厳しさを増すとみられる。こうした中で、同社は初めて中期経営計画を公表、2023年5月期の売上高目標530億円を掲げた。柱となる戦略は①高薬理活性製剤の受託拡大及び自社製販目品の開発、②日本・中国を通じた原薬生産体制の最適化、③米国・中国を中心とした海外展開強化、④新技術・新領域への挑戦、⑤100年企業を見据えた人材の育成——だ。

注力する高薬理活性製剤については既に布石を打っている。高薬理活性製剤とは、「ある種のステロイド類、抗がん剤のように、少量で人体に強い薬効を与えるもの又は毒性を有する物質等」であるため、その製造設備を有する企業は限られている。同社は高薬理活性製剤の受託に応えるべく設備投資を実施、現在では1ロットあたり1～10kgの小規模スケールから15～30kgの中規模スケール、50～100kgの大規模スケールの製剤を製造できる設備を整え、他社との差別化を図ってきた。今年3月には大規模スケールの製造が可能な第八製剤棟が商用生産を開始したが、さらに約20億円を投じ2ライン目設備の増強を図っている。

一方、海外原薬メーカーの品質問題などが浮上し、国産原薬に対する需要が高まる中、原薬の生産設備の増強にも動いている。約35億円を投じ第七原薬棟を建設、2022年6月に生産開始予定だ。

今期業績は2009年5月期以来の営業減益見通しだ。増産投資を進める中で、減価償却費や研究開発費などの増加が利益を圧迫する。来期については減価償却費の増加は見込まれるものの、研究開発費が今期に比べて横ばい程度となりそうで、増収増益に復することが期待される。投資に伴いコストが先行している同社だが、国産原薬の需要拡大、高薬理活性製剤など製剤事業の拡大によって安定した収益拡大が期待できる企業だ。

北陸企業ニュース **前田工織 (7821)**

作成者 近藤 浩之

レーティング: **OUTPERFORM**

公共工事関連堅調。自動車ホイール事業は費用嵩む。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連16/9	29,888	+11.6	3,848	+12.5	3,793	+5.6	2,871	+11.4	89.11	16.00
連17/9	31,255	+4.6	4,066	+5.7	4,197	+10.6	3,106	+8.2	96.37	16.00
連18/9	34,613	+10.7	5,092	+25.2	5,177	+23.4	3,709	+19.4	115.08	18.00
連19/9	37,853	+9.4	5,344	+4.9	5,392	+4.1	4,056	+9.4	127.28	20.00
連20/9(予)	40,300	+6.5	4,500	-15.8	4,500	-16.5	3,300	-18.7	104.92	20.00
第3四半期累計期間										
連18/10-19/6	28,168	+8.9	4,020	+5.0	4,054	+4.4	3,119	+11.9	97.45	-
連19/10-20/6	30,837	+9.5	3,743	-6.9	3,852	-5.0	2,561	-17.9	81.41	-
株価(2020/9/25)	2,706 円			予想PER			25.8 倍			
期末発行済み株式数(20/6/20)	32,260 千株			BPS(19/9実績)			990.49 円			
期末自己株式数(20/6/20)	779 千株			PBR			2.7 倍			
時価総額	87,296 百万円			CFPS(19/9実績)			121.0 円			
ROE(19/9実績)	13.4 %			PCFR			22.4 倍			
予想配当利回り	0.7 %			EV/EBITDA(19/9実績)			6.8 倍			

出所: 前田工織、ブルームバーグ、今村証券

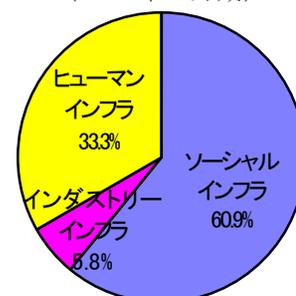
2020年9月期第3四半期累計期間は、10%近くの増収ながら、営業利益は約7%、純利益は約18%の減益だった。ソーシャルインフラ事業は盛土補強材や排水材、斜面防災製品、森林保全製品などの販売が伸び、原価低減、運賃などの値上がり分の価格転嫁が寄与した。半面、ヒューマンインフラ事業（自動車用軽合金鍛造ホイール）は大型プレス機の導入や塗装新工場の本格稼働に向けた準備を進めており、人件費や減価償却費が増加した。加えて、ヘルスケア事業の立ち上げに伴う費用も嵩んだ。昨年6月、末梢動脈疾患（足の動脈が狭くなったり詰まったりして血液の流れが悪くなり、足にさまざまな症状を引き起こす病気）の治療用薬剤塗布バルーンの日本での独占的販売権を取得した。今期はこの医療機器の治験準備費用を計上している。純利益は、前年同期に特別利益に計上した負ののれん発生益（2億13百万円）がなくなったことが押し下げた。

新型コロナウイルスの影響については、ソーシャルインフラ事業は公共工事の一部中断件数が増えたとどまったことから悪影響がなく、むしろ医療用ガウンやマスクなどの需要が拡大した。一方でヒューマンインフラ事業は、世界的な自動車メーカーの操業停止、自動車販売の減少が響く。同事業の決算日は連結と異なり6月末であり、第4四半期会計期間が新型コロナウイルスの影響が最も大きい4～6月となる。

これらを踏まえて、今期の営業利益は会社予想（45億円）近辺が予想される。また来期は7%程度の増益を予想する。近年多発している自然災害への備えが急務であり、ソーシャルインフラ事業は根強い需要が見込める。ヒューマンインフラ事業は減価償却費の増加に対して、新規設備、新工場の本格稼働などを想定する。

同社では2023年9月期に「売上高500億円、営業利益80億円」を目標に掲げている。ヘルスケア事業の医療機器の販売承認スケジュールが半年程遅れており、これが解消されない場合、悪影響を及ぼしかねない。一方で、買収による押し上げを織り込んでいない。買収に積極的な姿勢を堅持しており、買収が実現すれば、中長期ビジョンの業績目標の上方修正が期待できそうだ。

投資判断はOUTPERFORMを継続する。

売上構成比
(2019年9月期)

北陸企業ニュース 朝日印刷 (3951)

作成者 織田真由美

レーティング: NEUTRAL

新型コロナウイルスの影響で需要減少。需要回復を見極めたい。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連17/3	37,591	+7.5	2,484	-1.6	2,801	-0.2	1,845	-0.3	172.11	52.00
連18/3	38,530	+2.5	2,522	+1.5	2,829	+1.0	1,855	+0.5	84.85	26.00
連19/3	39,331	+2.1	1,870	-25.8	2,250	-20.4	1,660	-10.5	73.35	23.00
連20/3	40,460	+2.9	1,837	-1.8	2,173	-3.4	1,487	-10.4	66.74	21.00
連21/3(予)	40,500~ 39,600	0.1~ -2.1	1,080~ 770	-41.2~ -58.1	1,320~ 1,000	-39.2~ -54.0	900~ 690	-39.5~ -53.6	40.39~ 30.96	-
第1四半期累計期間										
連19/4-6	9,584	+5.8	390	-4.2	486	-19.8	294	-28.1	13.19	-
連20/4-6	10,799	+12.7	729	+86.7	817	+68.0	533	+81.0	24.02	-
株価(2020/9/25)	897 円			予想PER			- 倍			
期末発行済み株式数(20/6末)	23,284 千株			BPS(20/6実績)			1,367.17 円			
期末自己株式数(20/6末)	1,093 千株			PBR			0.7 倍			
時価総額	20,887 百万円			CFPS(20/3実績)			112.3 円			
ROE(20/3実績)	5.1 %			PCFR			8.0 倍			
予想配当利回り	- %			EV/EBITDA(20/3実績)			7.4 倍			

出所: 朝日印刷、ブルームバーグ、今村証券

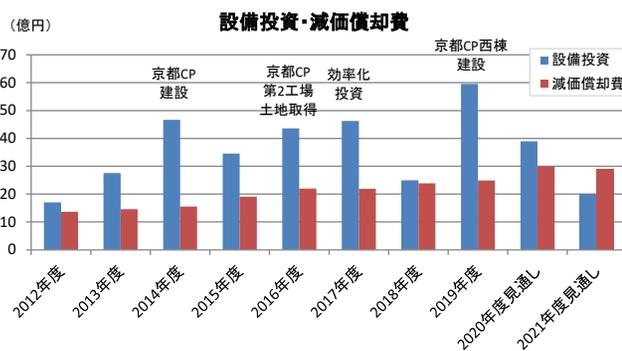
主力は医薬品や化粧品のパッケージの印刷で、いずれも国内シェアトップ。医薬品のパッケージは命にかかわるため品質管理は厳しく、参入障壁は極めて高い。同社は徹底した品質管理体制と品質保証体制で高品質の製品を提供、医薬品向けでは4割超のシェアを誇る。

化粧品向けも医薬品市場に劣らず高い参入障壁があるとされる。化粧品向けのパッケージはデザインが重視されるだけに、メーカーのニーズに応えられる印刷技術や設備を擁する印刷会社は同社を含めて4社程度にすぎない。同社は高品質を武器にシェアを拡大、25%程度のシェアを握る。

取引先が幅広いことも特長だ。取扱高トップの得意先でも売上の3%程度を占めるに過ぎず、幅広いメーカーとの取引が安定した業績につながっており、増収基調が続いている。

生産設備を富山と京都に構えることも強みだ。生産の効率化が図られることに加え、災害時などのBCP(事業継続計画)対応が可能になることで、受注獲得につながっている。

足元では新型コロナウイルスの影響で化粧品用の需要が落ち込み、医薬品向けでも在庫調整の動きがみられる。とはいえ、第1四半期の利益が大幅な増益となったことで、通期業績予想には上ブレ期待が強い。来期については、増産による医薬品向けの増加や化粧品向けの回復を想定すると、売上高は420億円程度となりそうだ。利益については、増産投資に伴うコスト増加が一段落することで(右グラフ参照)、4期ぶりの増益が期待できよう。営業利益は17億円程度、EPSは64円程度が視野に入る。株価は来期の業績回復を見込めばやや割安感がある。ただ、需要の回復を見極めたいことから、投資判断はNEUTRALとする。



出所: 会社資料

医薬品向けや化粧品向けの印刷に特化したことで、市場での同社の存在感は高いと考える。新型コロナウイルスの影響が収束すれば、来期以降は安定した業績拡大が期待できそうだ。

4577 ダイト (週足)



7821 前田工織 (週足)



3951 朝日印刷 (週足)



出所：ブルームバーグ

主要経済指標
日本

			2018年	2019年	2019年				2020年				2020年			
					7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			0.2	-7.0	-2.3	-28.1								
		前年(同月)比%	0.3	0.7	1.7	-0.7	-1.8	-9.9								
雇用	有効求人倍率	倍	1.61	1.60	1.59	1.57	1.44	1.21	1.45	1.39	1.32	1.20	1.11	1.08		
		%	2.4	2.4						2.4	2.5	2.6	2.9	2.8	2.9	
企業部門	機械受注:船舶・電力を除く民需	前期(月)比%	3.6	-0.7	-4.7	-1.8	-0.7	-12.9	2.3	-0.4	-12.0	1.7	-7.6	6.3		
		前期(月)比%			-1.1	-3.6	0.4	-16.9	-0.3	-3.7	-9.8	-8.9	1.9	8.7		
		前年(同月)比%	1.1	-3.0	-1.1	-6.8	-4.5	-19.8	-5.7	-5.2	-15.0	-26.3	-18.2	-15.5		
家計	百貨店売上高	2015年=100							94.1	89.0	78.5	71.2	74.4	76.2		
		:先行指数							91.2	84.8	78.6	78.5	83.8	86.9		
		前年(同月)比%	-0.8	-1.4	6.8	-8.8	-16.8	-51.7	-12.2	-33.4	-72.8	-65.6	-19.1	-20.3	-22.0	
		前年(同月)比%	-0.2	-1.8	-1.7	-2.9	0.8	0.1	4.1	0.8	-4.5	1.3	3.4	2.6	3.3	
		前年(同月)比%	-1.3	-1.9	8.2	-16.9	-10.6	-30.4	-10.7	-10.2	-25.5	-40.2	-26.0	-20.4	-18.5	
物価	消費者物価(CPI)	前月比%							-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	
		前年(同月)比%	1.0	0.5					0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	
		前年(同月)比%	0.1	0.4					0.2	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3	-0.4	

米国

			2018年	2019年	2019年				2020年				2020年			
					7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			2.6	2.4	-5.0	-31.7								
		前年(同月)比%	3.0	2.2	2.1	2.3	0.3	-9.1								
雇用	非農業部門雇用者数	前期(月)差・千人	2,314	2,133	609	630	-908	-13,281	251	-1,373	-20,787	2,725	4,781	1,734	1,371	
		%	3.9	3.7	3.6	3.5	3.8	13.0	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	
企業部門	ISM製造業総合指数	DI	58.9	51.2	49.4	48.1	50.0	45.7	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	
		DI	59.0	55.5	54.8	54.4	55.1	48.1	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	
		前期(月)比%	3.9	0.9	0.2	-0.7	-1.9	-14.4	-0.2	-4.7	-16.5	-15.9	-10.7	-7.4	-7.7	
家計	消費者信頼感指数	1985年=100	130.1	128.3	132.1	127.0	127.3	90.0	132.6	118.8	85.7	85.9	98.3	91.7	84.8	
		小売売上高								-0.4	-8.2	-14.7	18.3	8.6	0.9	0.6
		前年(同月)比%	4.4	3.5	3.9	4.0	1.2	-7.7	4.5	-5.6	-19.9	-5.6	2.2	2.4	2.6	
		前年(同月)比%								-0.5	-3.8	-15.2	12.3	8.4	1.3	0.7
		前年(同月)比%	5.2	3.5	3.6	3.7	2.5	-7.5	4.1	-1.0	-16.6	-6.7	0.8	1.5	2.1	
物価	消費者物価(CPI)	年率・百万台	17.1	16.9	17.0	16.8	15.0	11.3	16.8	11.4	8.6	12.2	13.1	14.5	15.2	
		年率・千戸	1,248	1,295	1,288	1,433	1,484	1,079	1,567	1,269	934	1,038	1,265	1,492	1,416	
		前月比%								0.1	-0.4	-0.8	-0.1	0.6	0.6	0.4
物価	コア(除く食料・エネルギー)	前年(同月)比%	2.4	1.8	1.8	2.0	2.1	0.4	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	
		前月比%								0.2	-0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.6	0.4
		前年(同月)比%	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	1.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.2	1.6	1.7

主要経済指標カレンダー (10月)

	日本	海外
第1週 (1~3日)	1日 日銀短観 新車販売台数(9月) 2日 有効求人倍率、失業率(8月) マネタリーベース(9月) 消費者態度指数(9月)	1-8日 中 上海休場(National Day) 1日 中 香港休場(National Day) 欧州 マークイットユーロ圏製造業購買担当者指数(9月) 欧州 ユーロ圏失業率(8月) 米 ISM製造業景況指数(9月) 2日 中 香港休場(Day after Mid-autumn Fest) 米 非農業部門雇用者数(9月)
第2週 (4~10日)	7日 景気動向指数速報値(8月) 8日 景気ウォッチャー調査(9月)	5日 欧州 ユーロ圏小売売上高(8月) 米 ISM非製造業景況指数(9月) 6日 米 貿易収支(8月) 8日 米 連邦公開市場委員会(FOMC)議事録
第3週 (11~17日)	12日 企業物価指数(9月) 機械受注(8月) 工作機械受注速報値(9月) 13日 マネーストック(9月) 14日 鉱工業生産確定値(8月) 15日 第3次産業活動指数(8月)	13日 中 貿易収支(9月) 米 消費者物価指数(9月) 14日 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(8月) 15-16日 G20財務相・中央銀行総裁会議 欧州 EU首脳会議 15日 中 消費者物価指数(9月) 米 ニューヨーク連銀製造業景況指数(10月) 米 フィラデルフィア連銀景況指数(10月) 16-18日 国際通貨基金(IMF)・世界銀行年次総会 16日 欧州 EU27カ国新車登録台数(9月) 欧州 ユーロ圏貿易収支(8月) 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(9月) 米 小売売上高(9月) 米 鉱工業生産、設備稼働率(9月)
第4週 (18~24日)	19日 貿易収支(9月) 23日 全国消費者物価指数(9月)	19日 中 GDP(7-9月) 中 鉱工業生産(9月) 中 小売売上高(9月) 20日 米 住宅着工件数、建設許可件数(9月) 22日 米 地区連銀経済報告(ページブック)
第5週 (25~31日)	26日 景気動向指数改定値(8月) 28-29日 日銀金融政策決定会合 29日 日銀経済・物価情勢の展望(基本的見解) 消費者態度指数(10月) 30日 有効求人倍率、失業率(9月) 鉱工業生産速報値(9月) 新設住宅着工数(9月)	26日 中 香港休場(Chung Yeung Festival) 米 新築住宅販売件数(9月) 27日 米 耐久財受注(9月) 米 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(8月) 29日 欧州 欧州中央銀行(ECB)理事会 米 GDP、個人消費速報値(7-9月) 30日 欧州 ユーロ圏失業率(9月) 欧州 ユーロ圏GDP速報値(7-9月) 31日 中 製造業購買担当者指数(10月)

(注) 各経済指標の発表日は予定であり、変更される場合がある。

出所: 各経済指標、ブルームバーグより今村証券作成

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

- OUTPERFORM : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超上回ると予想される。
- NEUTRAL : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの +10% と -10% の間に入ると予想される。
- UNDERPERFORM : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率＋配当利回り

目標株価は 12 ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

レーティングの定義

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本店：076-263-5111

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

高岡支店：0766-26-1770

福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

富山支店：076-432-2131

砺波支店：0763-33-2131

板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大1.201750%（税込）（1.201750%に相当する金額が2,612円未満の場合は2,612円（税込））の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式（外国ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資1単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客さま向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第3号

日本証券業協会加入

発行・編集：今村証券株式会社 営業推進部 調査課