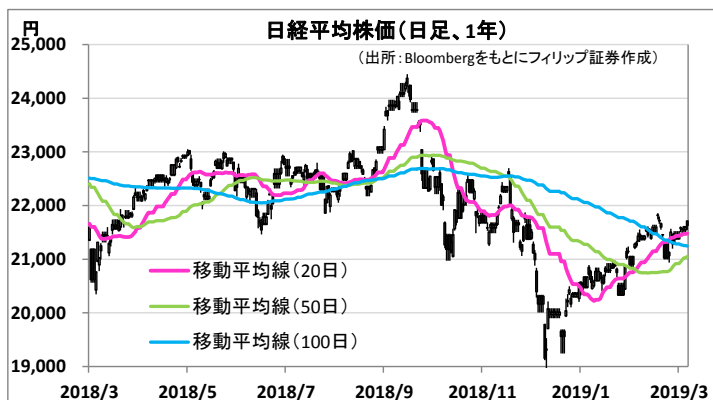


リサーチ部 笹木 和弘 増淵 透吾
 DID:03-3666-2101 (内線 244)
 E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

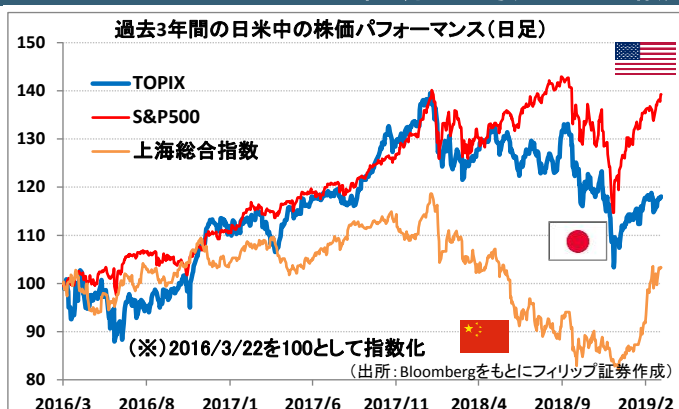
2019年3月25日号(2019/3/22 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■米中冷戦下で日本に自由貿易の恩恵あり?

- 日経平均は3/11安値20,938円から反発し、3/18以降21,500円を挟んだ揉み合いの動きから、米 FOMC で利上げ停止が確認された安心感、半導体関連の活況、および Apple の新サービスへの期待もあり、3/22に21,700円を超えた。決算対策売りによる相場下落懸念は杞憂に終わりそうであり、3/26の権利付最終日を見据えて高配当利回り銘柄への買いや信用売り長銘柄の買戻しも見込まれる。今後は、GW 前後に予想される決算発表と来期通期予想に焦点が当たる展開が予想される。
- 米中貿易摩擦の協議が続く中で、中国から生産拠点をベトナムほかアセアンに移す動きが加速している。人件費上昇や対日感情悪化リスクを嫌って生産拠点を分散させる「チャイナ・プラスワン」は以前からあったが、これに加え、米国への輸出関税や米国防権限法の制裁懸念などのコストやリスクが累増するに伴い、「脱・中国」を本格化させる企業が増加している。
- アセアン諸国は2015年末より「AEC(アセアン経済共同体)」として地域統合を深め、2018年末からはシンガポール・マレーシア・ベトナム・ブルネイが TPP11に参加(現在、タイが参加表明中)し、日本を含めた参加国との貿易拡大に努めている。日本は6月末に大阪開催の G20議長国として、多国間の自由貿易体制の旗手として国際社会からリーダーシップを期待されており、米中冷戦時代において企業の生産拠点アセアンシフトが、日本の貿易拡大に恩恵をもたらす構造が出来つつある。
- 懸案の「日米 TAG(物品貿易協定)」交渉では、交渉範囲を物品関税に限定したい日本に対し、米国は金融・保険、医薬品などのサービス、更には円安誘導を防ぐ「為替条項」にも交渉範囲を拡大させることが予想され、厳しい交渉が想定される。しかし、中国を生産拠点とするコスト等に対して、「脱・中国化」のアセアンシフトから日本を中心とする多国間自由貿易の経済圏に参画することは、企業に多大なコスト低下・リスク低減をもたらす、企業にとって魅力的である。日本は、米国との貿易交渉においても多国間自由貿易経済システムを支えることが国際的にも期待され、そのような流れの中で、日本の貿易が輸入・輸出ともに増加することが確認できれば、日本経済および日本株を刺激しやすくなる展開も十分にあると考える。(笹木)
- 3/25号では、明豊ファシリティワークス(1717)、クスリのアオキホールディングス(3549)、楽天(4755)、全国保証(7164)、フェローテックホールディング(6890)、イーレックス(9517)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 3月25日(月): 大光、アークランドサカモト、レッドハット
- 3月26日(火): マコーミック、カーニバル
- 3月27日(水): ヒマラヤ、ニイタカ、ペイチェックス、PVH、レナー
- 3月28日(木): タキヒヨー、ストライク
- 3月29日(金): ハニーズホールディングス、アルテック、ジャステック、宝印刷、ジャステック、クラウドディアホールディングス、ERIホールディングス、スター・マイカ、マルマエ、ヤマシタヘルスケアホールディ、カーマックス

■主要イベントの予定

- 3月25日(月)
 - ・日銀の原田審議委員が大和総研主催の経済会合で講演(都内)
 - ・gooddays ホールディングスがマザーズ上場
 - ・全産業活動指数(1月)
 - ・独 Ifo 企業景況感指数(3月)
 - ・週中英、首相案の議会で承認をあらためて目指す
 - ・米アップル、イベント開催(独自のビデオサービスと新しいプレミアム雑誌購読プランを明らかにする見通し)
- 3月26日(火)
 - ・金融政策決定会合における主な意見(3月 14・15 日分)
 - ・企業向けサービス価格指数(2月)
 - ・米住宅着工件数(2月)、米 FHFA 住宅価格指数(1月)、米主要 20都市住宅価格指数(1月)
 - ・米消費者信頼感指数(3月)
- 3月27日(水)
 - ・ECBのドラギ総裁が講演(フランクフルト)
 - ・米貿易収支(1月)、米経常収支(4Q)
 - ・中国工業利益(2月)
- 3月28日(木)
 - ・日本ホスピスホールディングスがマザーズ上場、フレアスがマザーズ上場、NATTY SWANKY がマザーズ上場
 - ・対外・対内証券投資(3月 17-23日)
 - ・米中の閣僚級貿易協議(北京、29日まで)
 - ・南ア中銀、政策金利発表
 - ・米 GDP(4Q、確定値)
 - ・米中古住宅販売成約指数(2月)
 - ・米新規失業保険申請件数(23日終了週)
 - ・ユーロ圏マネーサプライ(2月)、独 CPI(3月、速報値)
- 3月29日(金)
 - ・Welby がマザーズ上場、エードットがマザーズ上場
 - ・完全失業率(2月)、有効求人倍率(2月)、消費者物価指数(東京都区部、3月)
 - ・鉱工業生産指数(2月)
 - ・商業動態統計(2月)、自動車生産台数(1月)、住宅着工件数(2月)
 - ・英国のEU 離脱予定日
 - ・米個人所得(2月)、米個人支出(1月)
 - ・米新築住宅販売件数(2月)
 - ・米ミシガン大学消費者マインド指数(3月、確定値)
 - ・ユーロ圏 CPI(3月、速報値)、独失業率(3月)
- 3月31日(日)
 - ・欧州夏時間開始
 - ・ウクライナ大統領選挙、トルコ統一地方選挙
 - ・中国製造業・非製造業・コンボジット PMI(3月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■MMT(現代金融理論)が話題に!

「独自の通貨を持つ国の政府は通貨を限度なく発行できるため、デフォルトの心配なく政府債務残高がどれだけ増加しても問題ない。」というMMT理論が、債務上限が問題となっている米国で関心を集めている。米トランプ政権は財政赤字拡大容認姿勢だが、2020年米大統領選を睨み、特に国民皆保険や「グリーン・ニューディール」政策の財源を確保したい米民主党がこの理論に乗り気だ。中国でも今年1-2月の財政支出が前年同期比14.6%増加し、今年の財政赤字が対GDP比2.8%に拡大予定。

既に日本では政府債務残高が200%を超えているが、通貨高、マイナス金利で物価も上がらない。因らずもMMT理論を実証し、世界から熱い注目を浴びているのは何とも皮肉な話だ。(笹木)

■復調した米国の住宅市場

3/18発表の3月の米NAHB住宅市場指数は、前月から横ばいの62。同指数は米住宅建設業者の景況感を示す。市場予想の63を下回ったものの約3年ぶりの低水準から持ち直した水準を維持。内訳では、購買見込み客足指数が落ち込んだが、一戸建て販売の現況指数と向こう6ヶ月の先行き指数が改善。3/8発表の1月の米住宅着工件数は、前月比18.6%増の123万戸と大幅に伸び、市場予想の119.5万戸を上回った。

好調な住宅市場の背景には、住宅ローン金利の低下や、堅調な雇用市場がある。FRBはハト派路線を強めており、春の住宅販売シーズンは堅調となろう。3/26に2月の住宅着工件数が発表予定。住宅指標は個人消費と密接な関連性があるため、注目したい。(増淵)

■公示地価は4年連続の上昇

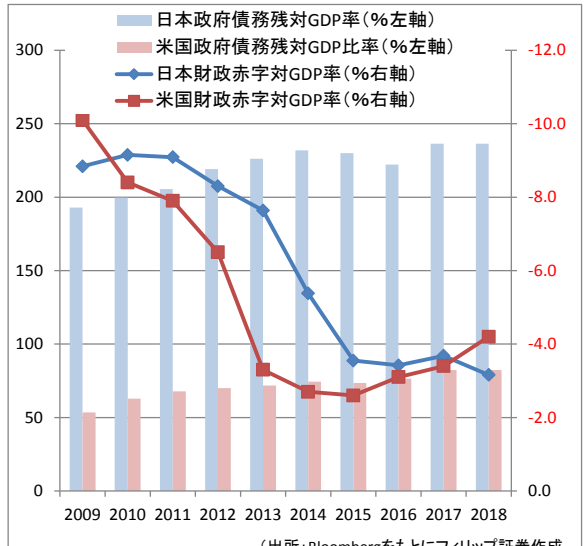
国土省が3/19発表した2019/1/1時点の公示地価は、全用途平均(全国)が4年連続の上昇となり、上昇幅も3年連続で拡大。住宅地は2年、商業地は4年、工業地は3年連続の上昇と、それぞれ上昇基調を強めている。スキーリゾートで訪日客が増加したほか新幹線駅が開設予定の倶知安町5-1や、観光客で賑わう黒門市場を抱える大阪中央2-24などの地点が上昇率上位となった。

同省は、雇用・所得の改善や低金利により住宅需要が伸びたほか、働き方改革に対応したオフィスの拡張・移転の動きや訪日客増加、再開発事業による商業不動産の需要拡大が背景と見る。ディベロッパーとして東京ミッドタウン日比谷を手掛けた三井不動産(8801)等が関連銘柄として挙げられよう。(増淵)

【MMTへの識者の見方、および、日米の財政赤字・政府債務】

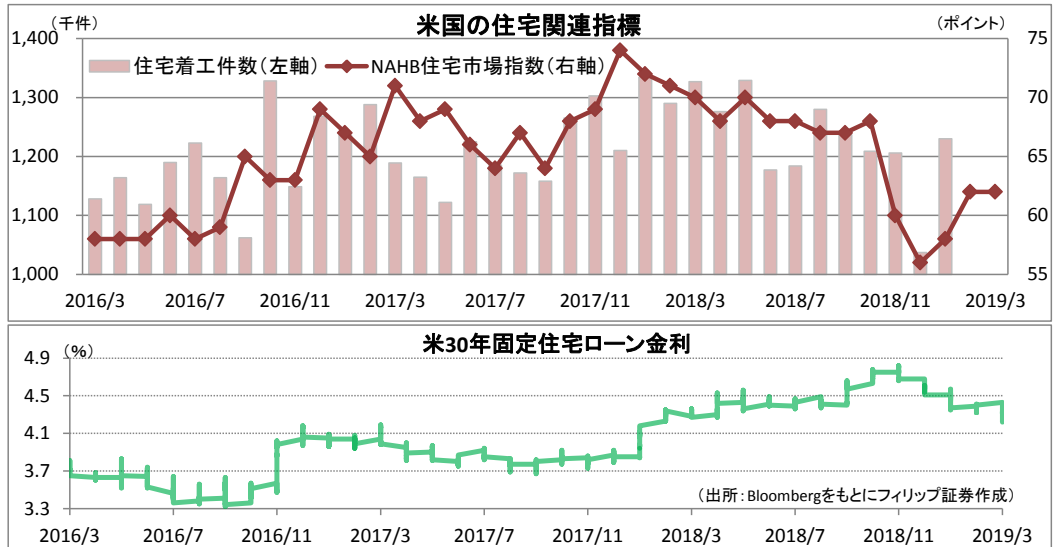
発言者	MMTに対する見解
賛成	<p>ニューヨーク州立大学のステファニー・ケルテン教授(MMTの提唱者)</p> <p>・ユーロという共通通貨があり、独自の通貨を持たないギリシャなどは、独自の判断で無制限の流動性供給を行うことはできない。それゆえデフォルトリスクがある。</p> <p>・一方で、独自通貨を持つ米国のような国では、政府債務の増加がマクロ的な供給不足からインフレを起こすような場合でなければ、経済成長と雇用の増加が続いている限り、政府債務の増加自体は問題ない。</p>
反対	<p>ポール・クルーグマン</p> <p>支離滅裂だ。</p> <p>外部との取引がない閉鎖経済でない限り、自国通貨の暴落や物価が急上昇するハイパーインフレを招く危険がある。非主流派のエコノミストによるばかげた解釈だ。</p> <p>パウエルFRB議長</p> <p>自国通貨建てで借り入れができる国は財政赤字を心配しなくてよいという考え方は間違っていた。</p> <p>ウォーレン・バフェット</p> <p>MMTを支持する気には全くならない。赤字支出はインフレ「急上昇」につながりかねず、「危険な領域」に踏み込む必要はなく、そうした領域はどこにあるのか正確には分からない。</p> <p>ガンドラック</p> <p>大規模な「社会主義的プログラム」を正当化するために利用されている「完全なナンセンス」。</p>

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



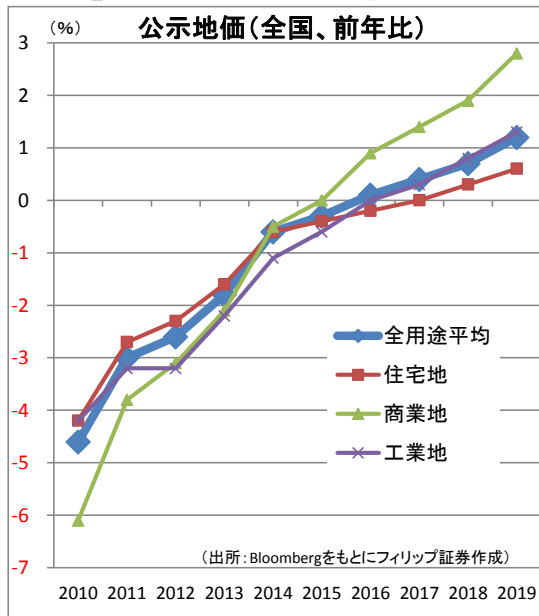
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【12月の減速から復調した米住宅市場～金利低下の恩恵は続くか! ?】



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【公示地価は4年連続上昇～住宅需要や商用不動産の需要拡大】



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■上昇・横ばい・下落の地点数

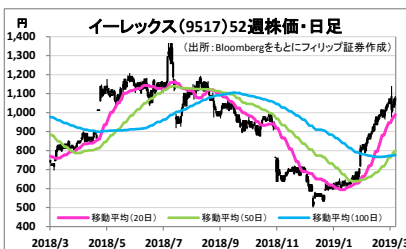
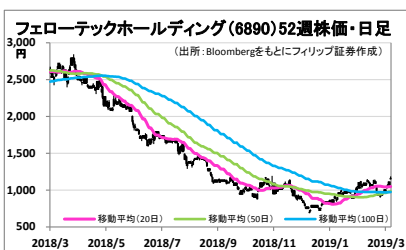
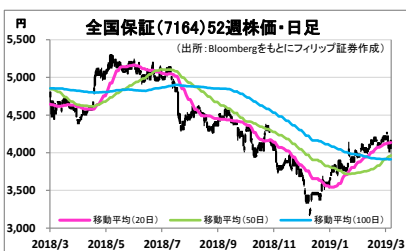
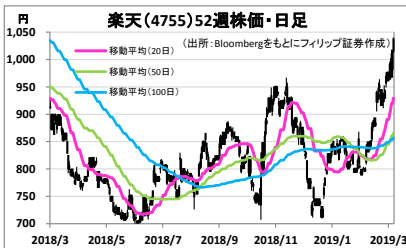
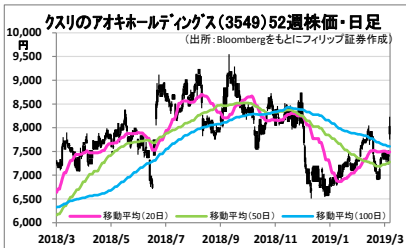
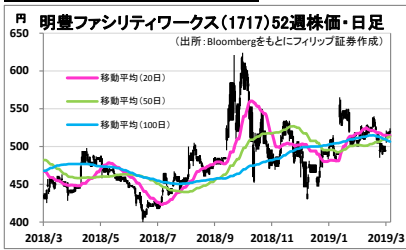
上昇	横ばい	下落	計
11,683	5,068	8,715	25,466
46%	20%	34%	100%

■上昇率上位の地点(全国)

標準地番号	市町村区	(%)
倶知安5-1	北海道虻田郡倶知安町	58.8
倶知安-3	北海道虻田郡倶知安町	50.0
大阪中央5-24	大阪府大阪市中央区	44.4
大阪北5-16	大阪府大阪市北区	44.2
東山5-7	京都府京都市東山区	43.6
大阪北5-13	大阪府大阪市北区	42.9
那覇5-15	沖縄県那覇市	42.4
下京5-17	京都府京都市下京区	39.5
東山5-9	京都府京都市東山区	39.0
那覇5-14	沖縄県那覇市	38.6

(出所: 国土交通省の公表資料をもとにフィリップ証券作成)

銘柄ピックアップ



◇ 明豊ファシリティワークス(1717) 517円(3/22終値)

- ・1980年設立。オフィスや各種施設に関わる CM(コンストラクション・マネジメント)手法を用いた発注者支援を行う。オフィス事業、CM事業、CREM(企業不動産マネジメント)事業から構成される。
- ・2/6発表の2019/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比5.0%減の40.51億円、営業利益が同12.8%増の4.39億円、純利益が同15.4%増の3.26億円。セグメント別売上高はオフィス事業が同15.4%減の11.76億円、CM事業が同1.8%減の21.24億円、CREM事業が同5.8%増の7.50億円。
- ・2019/3通期会社計画は、売上高が前期比9.4%減の515.00億円、営業利益が同23.0%増の7.45億円、当期利益が同26.6%増の5.46億円。売上高は顧客との契約形態(フィーのみ計上か、工事請負契約か)に左右され、実質増収計画。熱中症対策として公立学校の教室へ空調設置817億円の補正予算恩恵もあり、同社を空調設備更新の委託業者として選定する自治体が相次ぐ。(笹木)

◇ クスリのアオキホールディングス(3549) 8,040円(3/22終値)

- ・1869年創業。ドラッグストアチェーン「クスリのアオキ」や調剤薬局を展開。ドラッグストアでは医薬品や化粧品を核商品としながら、生活者の利便性も重視して、日用雑貨、食品、小物衣料などの生活必需品も提供する。出店地域は主に北陸3県のほか、信越、北関東及び東海、近畿である。
- ・3/20発表の2019/5期3Q(2018/6-2019/2)は、売上高が前年同期比14.2%増の1,874.15億円、営業利益が同21.3%増の108.82億円、純利益が同22.0%増の81.09億円。ドラッグストア60店舗、ドラッグストア併設調剤薬局16薬局を新規に開設。インフルエンザの流行により季節商品が伸びた。
- ・通期計画は、売上高が前期比16.1%増の2,570億円、営業利益が同10.6%増の131.24億円、当期利益が同5.4%増の93億円。ドラッグストア80店舗、併設調剤薬局40薬局の開設を計画。既存店売上高は、12月が前年同月比3.0%増、1月が同6.5%増、2月が同2.2%増と好調を維持。(増淵)

◇ 楽天(4755) 1,040円(3/22終値)

- ・1997年設立。「楽天市場」をはじめ各種ECサイト、オンライン・キャッシュバック・サイト、旅行予約サイト、ポータルサイト、デジタルコンテンツサイトの運営のほか、通信サービス、プロスポーツの運営、ネット銀行・証券、クレジットカード関連サービス、生命保険、電子マネーサービスなどを行う。
- ・2/12発表の2018/12通期は、売上収益が前年同期比16.6%増の1兆1,014億円、営業利益が同14.1%増の1,704.25億円、純利益が同28.7%増の1,244.52億円。2期連続で過去最高益を更新。「楽天カード」の会員基盤の拡大や銀行サービスの拡張などによりFinTech事業が利益を伸ばした。
- ・2019/12通期計画は、証券サービスを除く売上収益が前期比2桁増。同社が筆頭株主である配車サービスの米リフトは、3/29にナスダックへ上場予定。仮条件は62-68ドル、公開株数は3,080万株。仮条件の価格レンジに基づくと、2年前に株式公開したスナック以来最大のIPOとなる。(増淵)

◇ 全国保証(7164) 4,160円(3/22終値)

- ・1981年設立。信用保証事業を行う。住宅ローン保証、教育ローン保証、アパートローン保証、カードローン保証などを提供する。特定の金融機関や業界などの制限を受けない独立系の保証会社で、特定金融機関の経営リスクや狭い範囲の地域経済圏の影響を受けない点に特徴がある。
- ・2/4発表の2019/3期3Q(4-12月)は、営業収益が前年同期比7.3%増の245.68億円、営業利益が同10.1%増の182.52億円、純利益が同10.3%増の129.24億円。既存提携金融機関との関係を強化したほか、未提携金融機関との新規契約を銀行3行、信用組合1組合、JA5組合と締結できた。
- ・3/18に通期計画を上方修正。営業収益を前期比8.1%増の428億円(従来計画417.50億円)、営業利益を同7.4%増の335億円(320.20億円)、当期利益を同6.6%増の235億円(同226億円)とした。保証債務残高が堅調に伸びたほか、与信費用が当初計画を下回ったことなどが背景。(増淵)

◇ フェローテックホールディング(6890) 1,161円(3/22終値)

- ・1980年設立。真空シール・石英製品などの半導体等装置関連事業、シリコン結晶製造装置などの太陽電池関連事業、サーモモジュールなどの電子デバイス事業、その他事業から構成。
- ・2/14発表の2019/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比0.2%増の675.01億円、営業利益が同9.4%増の78.45億円。セグメント別営業利益は、半導体等装置関連が同31.5%増の74.58億円。電子デバイス事業の同21.3%減の18.12億円、太陽電池関連の営業赤字▲13.11億円を吸収。
- ・通期計画は、売上高が前期比1.5%増の920億円、営業利益が同16.2%増の150億円、当期利益が同97.9%増の53億円。太陽電池関連はOEM拡大で採算改善優先だが、半導体等装置関連は中国での需要増を見込み、自動車の電装化や5G向けに普及が予想されるパワー半導体向け200ミリウェハー増産を進めており、中国経済回復時には恩恵を受けやすいと言えるだろう。(笹木)

◇ イーレックス(9517) 1,081円(3/22終値)

- ・1999年に日短エクスコの事業多角化の一環として設立。独立系の小売電気事業者で、大型工場・オフィスビルなどの特別高圧、中小工場・スーパーなどの高圧、および一般家庭や小規模店舗を対象とする低圧の需要家に電力の供給を行っている。PKSを用いたバイオマス発電も手掛ける。
- ・2/12発表の2019/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比42.4%増の470.61億円、営業利益が同13.7%減の28.34億円、純利益が同17.0%減の15.74億円。高圧小売での需要増、低圧小売でのパートナー契約やアライアンス多様化が増収に寄与。高圧小売での販売単価下落により減益。
- ・通期計画は、売上高が前期比39.9%増の656.61億円、営業利益が同9.1%減の43.75億円、当期利益が同17.4%減の25.10億円。同社は3/18、東電EPと小売電気事業を担う共同出資会社を設立すると発表。再生可能エネルギー電源による環境価値を付加したサービスを提供する。(増淵)



フィリップ証券株式会社

Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、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をよくお読みください。

【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB