

投資戦略ウィークリー

“割安水準だが、ドル円相場に要注意”

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

フィリップ証券株式会社

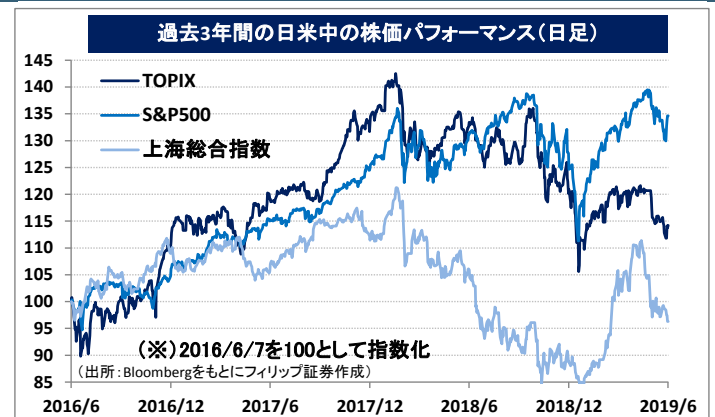
2019年6月10日号(2019/6/7 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■割安水準だが、ドル円相場に要注意

- 米トランプ政権は5/30にメキシコからの全輸入品に追加関税を課すと発表し、世界の株式市場に動揺を与えたが、週明けも波乱が続き、日経平均は6/4に20,289円まで下落した。米国を巡る貿易摩擦激化による世界的な景気後退懸念が強まり、米国債券市場では10年国債利回りが2.1%割れまで低下し、ドル円相場が6/3-5の間に108円を下回るドル安・円高となる場面があった。その後、6/4の米FRBパウエル議長の「リスクを真剣に受け止めている」、「強い雇用の維持と2%の物価上昇目標に向けて適切な行動をとる」等の発言から米国株式市場が反発に転じ、日経平均も6/7に20,900円台まで上昇した。
- まず、日経平均の20,289円水準は、225銘柄の加重平均PBR(株価純資産倍率)で約1.03倍(6/4時点)である。直近では日経平均終値で1.03倍以下となったのは2018/12/25の0.99倍(19,155円)と同年12/26の1.00倍(19,327円)であり、その前は2016/6/24の1.03倍(14,952円、英国ブレグジット選挙日)と同年2/12の0.99倍(14,952円)まで遡る。日本を代表する225銘柄の加重平均が解散価値近辺にあるというのは、ファンダメンタルズ面から見れば「売られ過ぎ」の割安水準と言えよう。
- 次に、日本株相場に大きな影響を与える要因であるドル円相場に関しては米債券市場の動向が鍵となる。米長期金利低下は金利面から見ればドル売り要因となるが、米国企業の資金調達環境改善によって「リスクオン」相場への足掛かりとなる場合もある。また、ドル安やドル建て金利低下はドル建て債務が多い新興国にはプラスであり、米中摩擦の影響から生産拠点をアセアンなどの新興国市場にシフトする動きの加速と併せ、新興国市場への投資には追い風になり得る。「リスクオフの円高」にならない限り、ドル安は必ずしもマイナスとは言えない。
- 日本経済に関して、6/5には成長戦略を議論する「未来投資会議」にて実行計画案が示され、また、「骨太の方針」(経済財政運営の基本方針)が6月下旬決定予定である。これらのテーマの中には法案および予算化を通じて内需を生み出すものも出て来よう。米国の利下げサイクル入りによる円高懸念への対応も含めて考えれば、米中摩擦に左右されにくく、かつ、内需の政策支援を期待できる銘柄に注目していきたい。(笹木)
- 6/10号では、**ハウズドゥ(3457)**、**楽天(4755)**、**MRT(6034)**、**長瀬産業(8012)**、**モスフードサービス(8153)**、**三井住友トラスト・ホールディングス(8309)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 6月10日(月): Casa、コーセーアールイー、ザッパラス、シーアールイー、ビジョン、ライクキッズネクスト、学情、萩原工業
- 6月11日(火): グッドコムアセット、シーイーシー、ジャパンミート、トーホー、ネオジャパン、三井ハイテック、丹青社、日東製網、H&Rブロック
- 6月12日(水): Hamee、サムコ、ジェイ・エス・ビー、神戸物産
- 6月13日(木): 小林産業、トーエル、ナイガイ、ビューティガレージ、ミサワ、ヤーマン、ラクーンホールディングス、稲葉製作所、鎌倉新書、正栄食品工業、東京ドーム、ブロードコム
- 6月14日(金): エイチチーム、エニグモ、オハラ、ファーストロジック、ブラス、フリービット、丸善CHIホールディングス

■主要イベントの予定

- 6月10日(月)
 - ・国内総生産(GDP、1-3月期改定値)、国際収支(4月)、景気ウォッチャー調査(5月)
 - ・米、メキシコからの輸入品に5%の関税賦課
 - ・米求人件数(4月)
 - ・中国貿易収支(5月)、中国経済全体のファイナンス規模、新規融資、マネーサプライ(5月、15日までに発表)
- 6月11日(火)
 - ・工作機械受注(5月速報)
 - ・米ゲーム見本市「E3」(ロサンゼルス、13日まで)
 - ・米PPI(5月)
- 6月12日(水)
 - ・インターネットテクノロジーイベント「インターロップ東京2019」開催(14日まで)
 - ・安倍晋三首相がイラン訪問(14日まで)
 - ・国内企業物価指数(5月)、機械受注(4月)
 - ・ドラギECB総裁が講演(フランクフルト)
 - ・米CPI(5月)、米財政収支(5月)
 - ・中国CPI・PPI(5月)
- 6月13日(木)
 - ・東京おもちゃショー(東京ビッグサイト、16日まで)
 - ・法人企業景気予測調査(4-6月期)
 - ・東京オフィス空室率(5月)、第3次産業活動指数(4月)
 - ・ユーロ圏財務相会合(ユーログループ、ルクセンブルク)
 - ・ユーロ圏鉱工業生産(4月)、独CPI(5月)
 - ・英保守党党首選、下院議員による第1回投票
 - ・米輸入物価指数(5月)、米新規失業保険申請件数(8日終了週)
- 6月14日(金)
 - ・設備稼働率(4月)
 - ・国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・EU財務相理事会(ルクセンブルク)
 - ・米小売売上高(5月)、米鉱工業生産(5月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(6月)、米企業在庫(4月)
 - ・中国固定資産投資・工業生産・小売売上高(5月)
- 6月15日(土)
 - ・G20持続可能な成長のためのエネルギー転換と地球環境に関する関係閣僚会合(長野県軽井沢町、16日まで)
 - ・米の対中関税引き上げ延期期限

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■生産性向上に向けた取り組み

政府の未来投資会議は6/5、2019年の成長戦略実行計画案を提示。第4次産業革命を日本がリードできるかどうかは「この1、2年が勝負」とし、2020年通常国会への基本法案の提出を目指す。同計画案では労働生産性の低さを指摘し、企業部門にはデジタル技術やデータ活用によるマークアップ率の向上を求めた。2016/1策定の第5期科学技術基本計画で提唱した「Society 5.0」の実現に向けた施策も盛り込まれた。

政府は、新技術を生かして生産性向上や経済成長を実現するには企業組織など、社会システム全体の再構築が必要だと指摘。定年制度や新卒一括採用の見直し、予防医療拡充など全世代型社会保障への改革も提示した。制度改革による効率化が進展しよう。(増淵)

■ドル円為替相場と日米金利差

米国長期金利の低下がドル安円高観測を強めているが、為替相場では金利水準よりも金利差の方が重要である。過去のドル円為替レートと日米10年国債利回り格差を見ると、2014-2015年を除いて相関関係が見られ、2009-2012年のように日米10年国債利回り差が2%を下回る局面ではドル円が100円を超える円高になる場面も見られる。

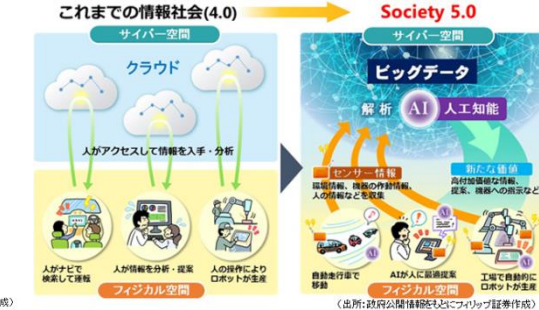
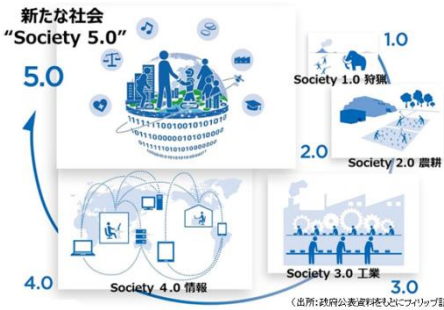
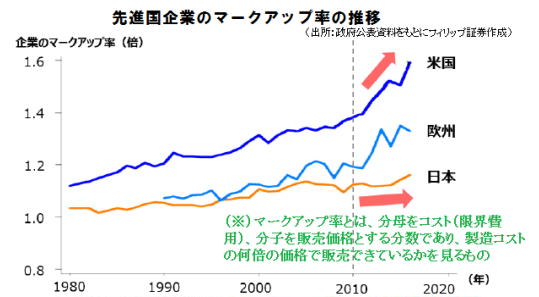
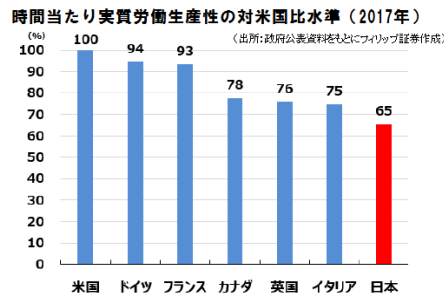
現在、日本国債10年利回りは日銀により「プラスマイナス0.1%の範囲内」の誘導目標とされているが、現状の金融緩和政策では、米国金利が現在以上に低下した場合に日米金利差が2%を下回り、急激な円高に見舞われる可能性を否定できない。米国経済・金利の状況によっては日銀が追加緩和に動かざるを得ないことも考えられよう。(笹木)

■業界再編が期待される電子マネー

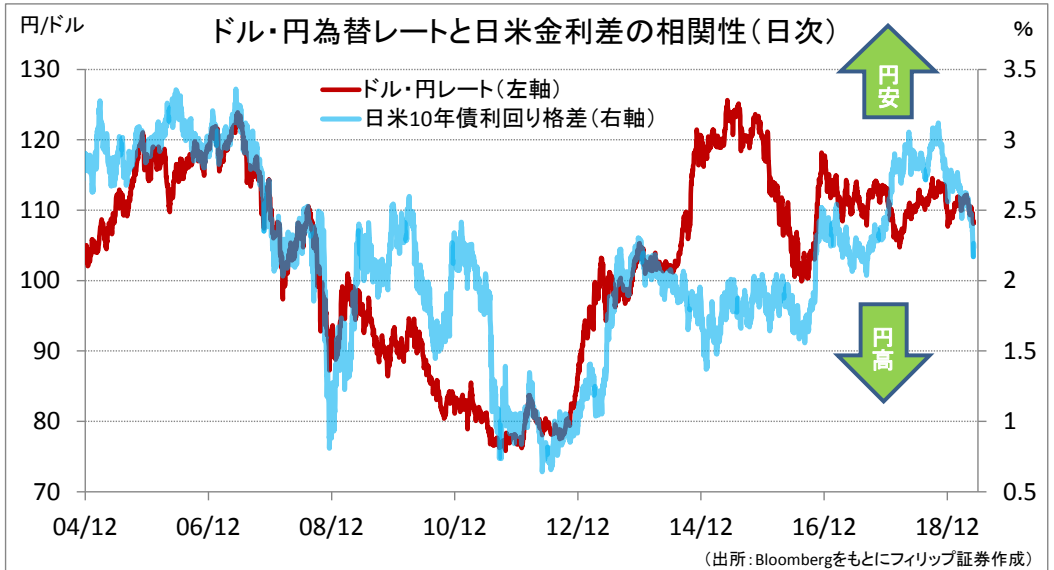
楽天(4755)は6/5に「楽天ペイ」で、JR東日本の交通系電子マネー「Suica」の発行やチャージができるサービスを始めると発表。6/6に株価は一時前日比7.4%高となった。同日、ビザ(V)との提携を発表したLINE(3938)も一時同6%超と急伸。キャッシュレス決済が投資テーマとして再び注目を集めている。

2017/6に閣議決定された「未来投資戦略2017」でキャッシュレス決済比率を4割程度とする目標が導入されて以降、テーマとして物色されてきた。ただ、電子マネーは群雄割拠の状況が続き、一部では最大20%還元などやや過剰なセールも見られた。今回の協業案件は決済の利便性向上という点だけでなく、合従連衡による業界再編の起点となる可能性もあるため評価したい。(増淵)

【2019年の成長戦略実行計画案～Society 5.0 実現や全世代型社会保障】



【ドル円為替相場と日米長期金利差の相関～マイナス金利の許容幅が鍵】



【キャッシュレス決済が投資テーマに～協業による再編が進むか! ?】

楽天(4755)とJR東日本(9020):6/5発表

- ✓ 「楽天ペイ」アプリで「Suica」が発行可能となる
- ✓ 「楽天ペイ」アプリに登録している「楽天カード」から、「楽天ペイ」アプリ内で発行した「Suica」にクレジットカード決済によるチャージができるようになる
 - 対象端末: 「おサイフケータイ」に対応したAndroid端末
 - 開始時期: 2020年春

LINE(3938)とビザ(V):6/6発表

- ✓ 「LINE Pay」内からビザブランドの「デジタル決済対応カード」の申込み・利用が可能になる
- ✓ 既存の「Visaカード」を「LINE Pay」に連携してスマホ決済に利用することも可能に
- ✓ フィンテックサービスの共同開発や共同マーケティングの実施も

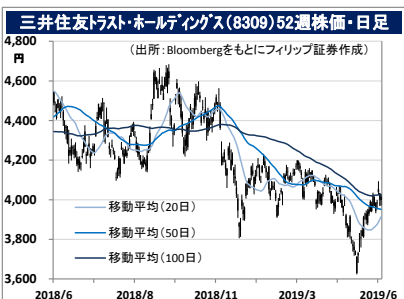
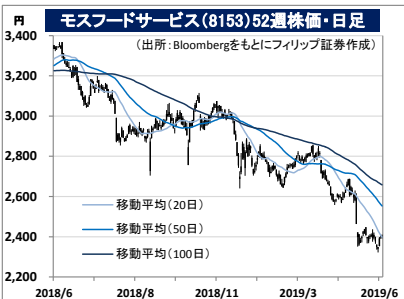
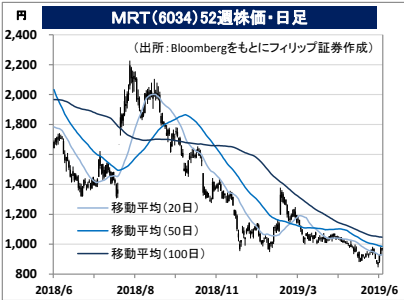
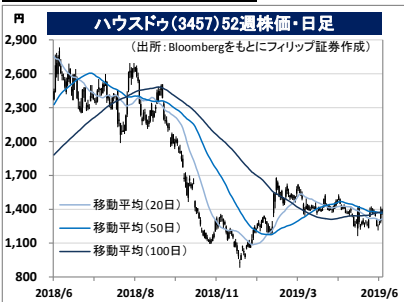
「楽天ペイ」アプリだけで鉄道・バスなどの交通機関や、交通系電子マネー加盟店における支払いが可能に



Visa加盟店であれば、店舗側が「LINE Pay」の直接加盟店になっていなくても「LINE Pay」が利用可能に

(出所: 会社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



◇ ハウスドゥ(3457) 1,389円(6/7終値)

- ・2009年設立。不動産売買・賃貸のフランチャイズ事業が主力。住みながら家を売却できる「ハウス・リースバック」事業に特色。2018/1より不動産賃貸の新フランチャイズ「レントドゥ」事業を開始。
- ・5/13発表の2019/6期3Q(2018/7-2019/3)は、売上高が前年同期比44.6%増の215.67億円、営業利益が同44.1%増の19.15億円、純利益が同68.5%増の12.51億円。売上高比率38%を占めるハウス・リースバック事業のセグメント利益が、認知度向上により同2.3倍の10.55億円に拡大した。
- ・2019/6通期会社計画は売上高が前期比22.1%増の274.99億円、営業利益が同53.4%増の32.46億円、当期利益が同55.0%増の19.83億円。6/3に金融庁が「老後に2,000万円必要」という試算を公表。老後資金に関してハウス・リースバックへ注目も高まろう。6/6に空室対策強化目的でエアトリスティおよびAirbnb Japanと包括的業務提携を開始。社会ニーズに応える事業に要注目。(笹木)

◇ 楽天(4755) 1,173円(6/7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。
- ・5/10発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上収益が前年同期比15.9%増の2,802.94億円、営業利益が同4.0倍の1,136.62億円、純利益が同6.0倍の1,049.81億円。楽天カードの会員基盤拡大や銀行サービス拡張によりFinTech事業が伸びた。LyftのIPOに伴う有価証券評価益1,104億円も寄与。
- ・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。同社は6/5、JR東日本とキャッシュレス化推進に向けて連携すると発表。2020年春に楽天ペイアプリによるSuicaの発行・チャージのほか、鉄道約5,000駅、バス約5万台、約60万の小売店舗での決済利用が可能となる。(増渕)

◇ MRT(6034) 964円(6/7終値)

- ・2000年に東大医学部付属病院の医師の互助組織を母体として発足。医師に対するインターネットを活用した非常勤および常勤医師紹介を中心とした医療情報プラットフォーム事業を展開する。
- ・5/14発表の2019/3通期は、売上高が前期比48.7%増の22.32億円、営業利益が同19.0%減の5,200万円、当期利益が同3.1倍の9,700万円。営業強化による販売管理費増(同44.6%増)により営業減益だったが、関係会社に係る持ち分法投資利益1.28億円が奏功し、当期利益は大幅増。
- ・2020/3通期会社業績予想は非開示。同社はスマホを使ったオンライン診療サービス「遠隔診療ポケットドクター」の医療機関への販売網拡大やサービス認知度向上に注力。現在、政府の成長戦略としてオンライン診療の保険適用となる診療科の見直しや服薬指導を含めたオンラインでの実現が検討されている。遠隔診療サービスの認知度拡大による業績への寄与が期待される。(笹木)

◇ 長瀬産業(8012) 1,635円(6/7終値)

- ・1832年に京都で創業した化学系専門商社。化学品、合成樹脂、電子材料、化粧品、健康食品などの輸出入、国内販売を行う。商社でありながら製造・加工や研究開発の機能を有する点に特徴。
- ・5/7発表の2019/3通期は、売上高が前期比3.0%増の8,077.55億円、営業利益が同4.6%増の252.26億円、当期利益が同11.2%増の7.70億円。売上高・各利益とも過去最高を更新。国内事業に加え、アセアン・米州を中心に海外事業が好調に推移。買収した米ディストリビューターも寄与。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比5.2%増の8,500億円、営業利益が同3.1%増の260億円、当期利益が同1.8%増の205億円。同社は6/3、北米・欧州を中心に食品素材販売や配合品製造、最終製品受託生産を行うPrinova Groupを買収すると発表。同社は中期計画「ACE-2020」でライフ＆ヘルスケアを注力領域としているが、Prinovaを欧米における戦略的基盤とする方針。(増渕)

◇ モスフードサービス(8153) 2,406円(6/7終値)

- ・1972年設立。フランチャイズシステムにより飲食店を展開する。ハンバーガー専門店「モスバーガー」をはじめ、「マザーリーフ」「MOSDO」、「ミアクッチーナ」、「あえん」、「chef's V」、「GREEN GRILL」などのブランドがある。衛生管理、金融・保険代理業、機器リース・レンタルなどの付帯事業も行う。
- ・5/10発表の2019/3通期は、売上高が前期比7.2%減の662.64億円、営業利益が同86.1%減の5.17億円、当期利益が▲9.07億円と前期の23.85億円から赤字転落。2018/8にモスバーガー店舗で発生した食中毒事故の影響が出た。減損損失やFC営業補償金の計上も響き赤字となった。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比5.6%増の700億円、営業利益が同3.1倍の16億円、当期利益が10億円と黒字転換。同社は6/6、フィリピンの大手製粉会社と合弁会社を設立すると発表。2019年度内にマニラ周辺に1号店を開業する。海外進出は7年ぶり、9カ国目となる。(増渕)

◇ 三井住友トラスト・ホールディングス(8309) 4,003円(6/7終値)

- ・2002年に中央三井信託銀行の持株会社化に伴い設立。2011年に住友信託銀行と経営統合。本邦唯一の専門信託銀行グループで、銀行事業、資産運用・管理事業、不動産事業を融合したビジネスモデルを展開。三井住友信託銀行、三井住友トラスト・アセットマネジメントなどが傘下にある。
- ・5/15発表の2019/3通期は、経常収益が前期比8.7%増の1兆4,679億円、経常利益が同10.2%増の2,564.11億円、当期利益が同12.9%増の1,738.89億円。国際部門の預貸収支改善や証券代行関連、資産運用子会社の利益貢献で業務純益が伸びた。政策保有株式の売却益も増益に寄与。
- ・2020/3通期会社計画は、当期利益が同3.5%増の1,800億円。同社は6/7、UBSグループと富裕層向けウェルス・マネジメント事業で提携すると発表。海外市場に強いUBSと同社の相続・資産承継、不動産などの幅広い商品・サービスを組み合わせ、最適なソリューションの提供を目指す。(増渕)



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