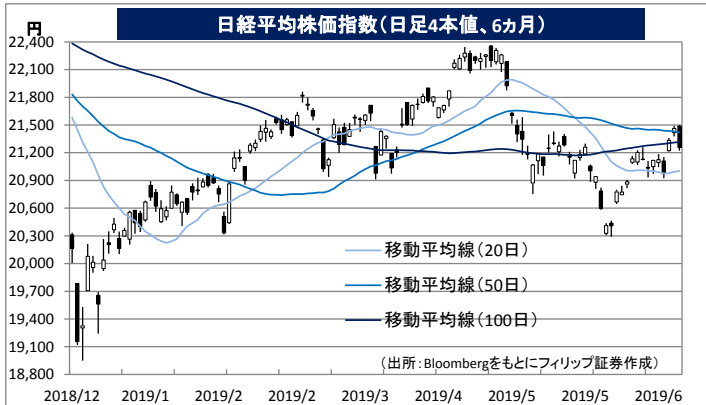


リサーチ部 笹木 和弘 増瀬 透吾
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: kazuhiko.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

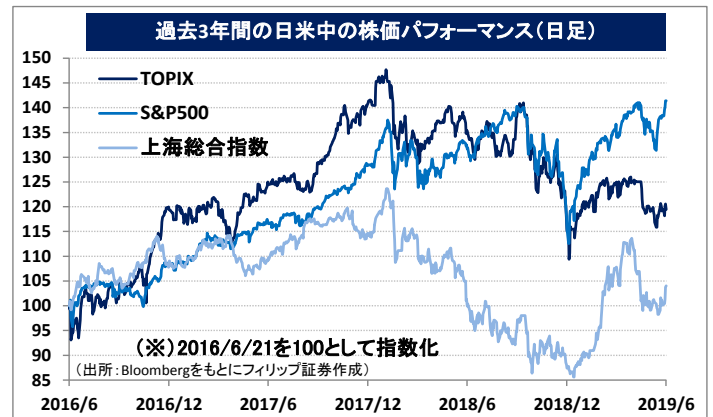
2019年6月24日号(2019/6/21 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■今後の日本株投資で重視したい視点は？

- 6/17-21は日米欧の中央銀行総裁が世界の金融市場の主役を張った週だったと言える。6/18にECBドラギ総裁が先陣を切って「(見通しが改善せずにインフレ圧力が強まらない場合は)追加の刺激策が必要になるだろう」と語り、ドイツ国債10年物利回りが過去最低のマイナス0.3%を付けた。次に、6/19に米FRBパウエル議長がFOMC後の記者会見で「景気拡大を保つため適切な政策対応をとることを検討していく」と述べ、米国債10年物利回りが2%を割り込む場面もあった。これらを受けて6/20の日銀政策決定会合に対する市場からの追加緩和期待が高まったが、現状維持を決定したことからドル円相場は107円50銭割れまで一気に円高ドル安が進む展開となった。
- 日経平均は、6/18に21,000円割れとなったものの米FOMCの利下げ期待を背景に底堅く推移した。日銀政策決定会合の現状維持を受けて円高ドル安が進んだ場合の下落が懸念されたが、アジア株の堅調を背景に6/20には21,500円をうかがう堅調な展開となった。円高と米長期金利低下は輸出関連や金融株には逆風だが、円高メリットを受けやすい内需関連銘柄が買われやすい地合への変化が起きていることも考えられる。
- 今後の日本株投資において重視したい点として以下の三点を挙げたい。① コーポレートガバナンス改革。株主還元強化の自社株買いや増配にとどまらず、ROE や ROIC を高めるための事業再編、および上場子会社について親会社との利益相反リスク解消の観点から、多数の上場子会社を擁する企業グループに焦点が当たりやすくなる。② 防災・減災のための公共投資。前回の東京五輪の頃に建設された社会資本インフラの老朽化が目立つ。天災は避けられないとしても、防災・減災のための工事を進めることで被害を減らすことは経済や財政動向に関わらず必要不可欠であろう。併せて2020東京五輪後の日本再開発に係る動きにも要注目である。③ 新時代の金融業の担い手。6/18にフェイスブックの暗号資産(Libra)が発表されたが、時代の変化に対して日本においても金融を支える担い手の主役が、従来のメガバンク・地銀あるいは大手証券会社などから IT テクノロジーに長けたフィンテック企業に移り行く可能性を感じさせる。その点も投資チャンスだろう。(笹木)
- 6/24号では、**国際石油開発帝石(1605)**、**ライト工業(1926)**、**アダストリア(2685)**、**ペプチドリーム(4587)**、**アニコムホールディングス(8715)**、**NTTデータ(9613)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 6月24日(月): あさひ、壺番屋、パルコ、しまむら
- 6月25日(火): ビックルスコーポレーション、高島屋、スギホールディングス、タキヒヨー、マイクロン・テクノロジー、レナー、フェデックス
- 6月26日(水): ヒマラヤ、オークワ、ゼネラル・ミルズ、ベイチェックス
- 6月27日(木): クラウディアホールディングス、ハローズ、ハイデイ日高、平和堂、マコーミック、ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス、コナグラ・ブランドズ、ナイキ
- 6月28日(金): アダストリア、パイブドHD、タカキュー、アルテック、ケーヨー、ナガイレーベン、ウェザーニューズ、マルマエ、Jフロントリテイリング、ストライク、ジャステック、スター・マイカ・ホールディング、コンステレーション・ブランド

■主要イベントの予定

- 6月24日(月)
 - ・スーパーマーケット売上高(5月)
 - ・米副大統領、中国を巡る演説
 - ・独 IFO 企業景況感指数(6月)
- 6月25日(火)
 - ・日銀金融政策決定会合議事要旨(4月24、25日分)
 - ・インフォネット、東証マザーズに新規上場
 - ・企業向けサービス価格指数(5月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁・フォーラムで開会の挨拶、米アトランタ連銀総裁・講演、米リッチモンド連銀総裁・講演(オタワ)、米セントルイス連銀総裁・イベントで開会の挨拶
 - ・米FRBのパウエル議長、講演
 - ・米FHFA住宅価格指数(4月)、米主要20都市住宅価格指数(4月)、米新築住宅販売件数(5月)、米消費者信頼感指数(6月)
- 6月26日(水)
 - ・通常国会会期末
 - ・ヤマキザイ、東証2部に新規上場
 - ・米民主党、大統領候補者討論会(マイアミ、27日まで)
 - ・米卸売在庫(5月)、米耐久財受注(5月)
- 6月27日(木)
 - ・若田部日銀副総裁、青森市での金融経済懇談会であいさつ・記者会見
 - ・あさくま・東証ジャスダックに新規上場、新日本製薬・東証マザーズに新規上場
 - ・資金循環統計(1-3月期速報)、商業動態統計(5月)
 - ・米FRB、銀行ストレステストの第2段階となる包括的資本分析(CCAR)の結果発表
 - ・米GDP(1Q・確定値)
 - ・米新規失業保険申請件数(22日終了週)、米中古住宅販売成約指数(5月)
 - ・独CPI(6月)、中国工業利益(5月)
- 6月28日(金)
 - ・20カ国・地域(G20)首脳会議(大阪サミット)(29日まで、大阪)
 - ・日銀、金融政策決定会合における主な意見(6月19、20日分)
 - ・リビン・テクノロジー、東証マザーズに新規上場
 - ・完全失業率(5月)、有効求人倍率(5月)、消費者物価指数(東京都都区部、6月)、鉱工業生産指数(5月)、自動車生産台数(4月)、住宅着工統計(5月)
 - ・米個人所得・支出(5月)、米シンガポール大学消費者マインド指数(6月)
 - ・ユーロ圏CPI(6月)、英GDP(1Q)
- 6月29日(土)
 - ・G20首脳会議2日目の討議、議長国会見(大阪)
- 6月30日(日)
 - ・中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(6月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国では利下げ期待が加速

FRBは6/19のFOMCでFF金利誘導目標を2.25-2.50%で据え置いた。ただ、声明文で「先行きの不確実性が増しており、成長持続へ適切な行動をとる」と明記。政策担当者17人のうち8人が年内の利下げを支持した。さらにパウエルFRB議長は「据え置きと提示したメンバーの多数が、金融緩和の必然性が増している」と同意している」と明らかにした。

トランプ大統領は1%の利下げを要求しており、金利先物市場も次回7/31のFOMCでの利下げを100%の確率で織り込んでいる。一方、パウエルFRB議長は「今後の経済データを注意深く精査する」と述べるに留め、具体的な利下げ時期は示唆していない。米株式市場は利下げ期待から上昇基調だが、過度な緩和期待には注意したい。(増測)

■コーポレートガバナンス改革

上場子会社については子会社の少数株主利益を損なう企業行動がとられる潜在的な利益相反リスクが懸念される。特に親子上場に対して海外投資家から不信感を持たれて株価のディスカウントに繋がりがやういことが政府の成長戦略上も問題視されている。経産省も「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」を近く発表予定だ。

一方、親会社は連結経営上のROEを高める観点から事業再編を迫られ、上場子会社に対して完全子会社化か売却による連結外への選択が必要となる場合もあろう。日立製作所(6501)やソニー(6758)の上場子会社の中には株価がその可能性を織り込む例も見られる。その他の日本の大企業グループの上場子会社も要注目であろう。(笹木)

■米中問題の影響の強い半導体株

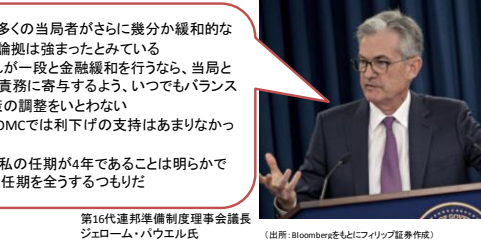
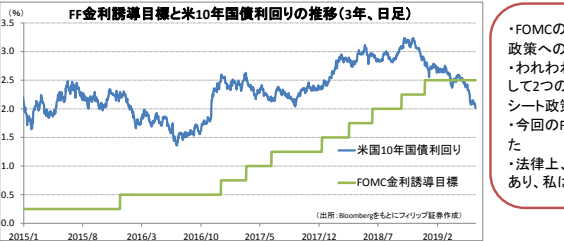
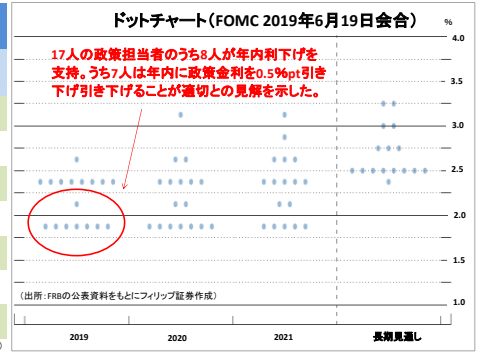
6/13に無線・ブロードバンド通信向け半導体などを手掛けるブロードコム(AVGO)は2019/10通期ガイダンスを下方修正。同社の主要顧客にファーウェイが含まれていることから、ファーウェイ問題の影響が表面化し始めたとの見方が浮上。6/14のフィラデルフィア半導体指数は前日比2.61%安と急落した。一方、トランプ大統領が習主席とG20で会談すると伝わった6/18の同指数は同4.33%高。半導体株は米中問題を巡る思惑に振られる展開が続いている。

ただ、半導体株は銘柄間の格差が大きい。例えばアップル(AAPL)との知財を巡る訴訟が全面的に和解したクアルコム(QCOM)は、3か月の株価パフォーマンスは20%超。個別に業績や材料などを見て銘柄を選定したい。(増測)

【6月のFOMCはFF金利誘導目標を据え置き～過度な緩和期待に注意】

FOMCとFRBの利下げ確率予想(上段:2019/5/3時点、下段:2019/6/20時点)
現状のFF金利誘導目標:2.25-2.50(%)

FOMC会合の日時	利上げ確率	利下げ確率	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
2019年7月31日	0.0%	6.3%	-	0.0%	0.0%	0.2%	6.3%	93.7%	-
2019年9月18日	0.0%	26.3%	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	24.1%	73.7%	-
2019年10月30日	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	17.9%	73.6%	8.5%	-	-
2019年12月11日	0.0%	33.4%	-	0.0%	0.3%	4.3%	28.9%	66.6%	-
2020年1月29日	0.0%	50.1%	-	0.1%	1.3%	10.5%	38.3%	49.9%	-
2020年3月18日	0.0%	100.0%	3.3%	22.2%	43.6%	28.0%	2.8%	-	-
2020年4月29日	0.0%	100.0%	9.5%	29.3%	38.5%	19.8%	1.9%	-	-
			-	-	-	-	-	-	-
			13.8%	31.2%	34.5%	15.9%	1.5%	-	-
			-	-	-	-	-	-	-
			16.1%	31.7%	32.0%	14.0%	1.3%	-	-



・FOMCの多くの当局者がさらに幾分か緩和的な政策への論拠は強まったとみている
・われわれが一段と金融緩和を行うなら、当局としてこの責務に寄与するよう、いつでもバランスシート政策の調整をいとわない
・今回のFOMCでは利下げの支持はあまりなかった
・法律上、私の任期が4年であることは明らかであり、私は任期を全うするつもりだ

【コーポレートガバナンス改革～上場子会社の一般株主保護が課題】

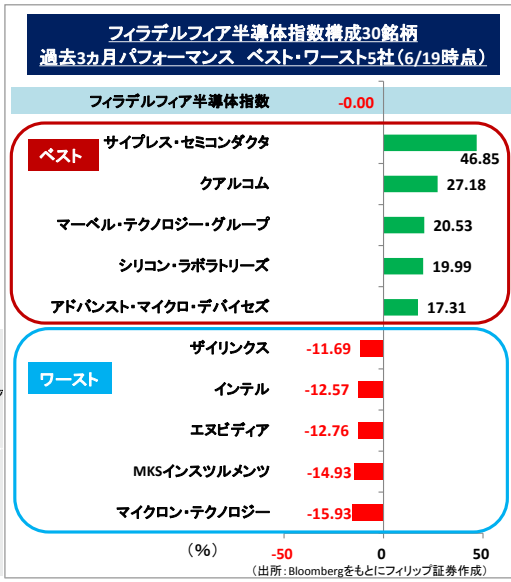
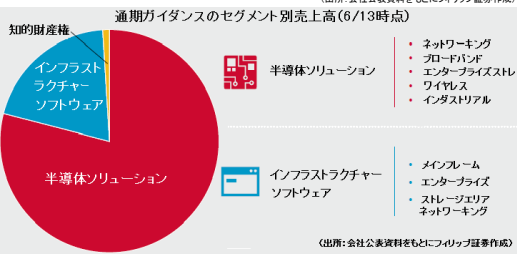
2019/3/7開催の「第24回未来投資会議」で上場子会社ガバナンスについて議論された内容(概略)

- コーポレートガバナンス改革の残された課題**
 - 東証一部の上場企業の91.3%が2名以上の独立社外取締役を選任。
 - 我が国のコーポレートガバナンスの残された課題として、支配株主を有する上場子会社のガバナンス体制の問題がある。本経緯については、支配株主(親会社)から独立した意思決定を確保し、上場子会社の一般株主を保護することが課題。
- 我が国では支配株主を有する上場子会社は多い。**
 - 上場企業のうち支配株主(*)を有する会社(上場子会社)は、2018/12末時点の東証で628社(上場企業の17.2%)。親子上場企業(支配株主と子会社がともに上場していること)は、2018/12時点で311社(上場企業の8.5%)
 - (※)現行の東証の上場規程においては、「支配株主とは、①議決権50%超、または②40%以上であって、かつ、取締役過半数派遣または重要な財務および事業の方針の決定を支配する契約書が存在することやその他財務および事業の方針の決定を支配していることが推測される事実が存在することとされている。
- 我が国は各国と比較して親子上場企業数とその市場に占める割合が大きい。**
 - 米国28社(0.5%)、英国0社(0.0%)、フランス18社(2.2%)、ドイツ17社(2.1%)、日本238社(6.1%)
 - (注)上場子会社のカウントの仕方について、上記の各国比較データでは上場子会社について親会社が子会社を直接保有している場合のみを対象としていることや、支配株主を「親会社が子会社の株式を50%以上を保有していること」と定義して計上しており、東証の支配株主の定義と異なるなど、東証データと単純比較はできない。
- 我が国の上場子会社のガバナンスの脆弱さ**
 - 本来、上場子会社のガバナンス体制は、支配株主(親会社)から独立して上場子会社の一般株主を保護し、独立した意思決定を確保するため、上場企業一般より充実している必要がある。
 - にもかかわらず、上場子会社における独立社外取締役と独立社外監査役の人数は、むしろ、上場企業一般に劣後している現状にある。
- 上場子会社の社長・CEOの指名方法**
 - 上場子会社の社長・CEOの指名については、実質的には親会社が決定している企業が21%、親子間で協議して決定している企業が50%にのぼる。
 - 他方、子会社の指名委員会が、当該子会社の社長・CEOの選任について審議している企業は11%にとどまっている。
- 親会社から見た上場子会社の課題**
 - 上場子会社を保有する理由は、「子会社社員のモチベーション維持・向上」、「優秀な人員の採用」、「上場企業としてのブランド価値の維持」、「子会社の取引債との信用確保」など。
 - 他方で、親会社も、6割弱が上場子会社について課題があると認識。
 - にもかかわらず、7割の企業が上場子会社を維持する方針。

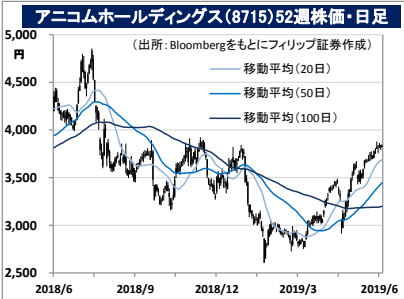
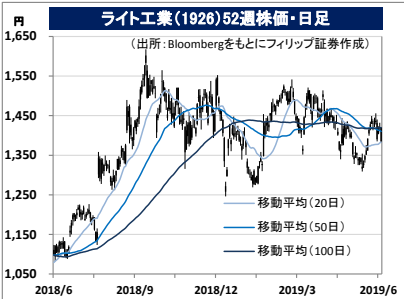
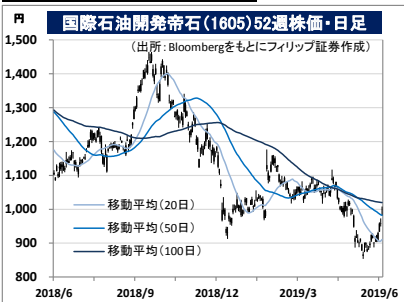
【米中問題を巡る思惑に振られる半導体株～銘柄間パフォーマンス格差も】

ブロードコム(AVGO)の2019/10通期ガイダンス

3/14時点		6/13時点	
GAAP基準	非GAAP基準	GAAP基準	非GAAP基準
売上高 245.00億USD	売上高 245.00億USD	売上高 225.00億USD	売上高 225.00億USD
営業利益率 17.6%	営業利益率 51.0%	営業利益率 14.75%	営業利益率 52.50%
純金利用費用 12.50億USD	純金利用費用 12.50億USD	純金利用費用 13.00億USD	純金利用費用 13.00億USD
見込み法人税率 3%	見込み法人税率 11%	見込み法人税率 -9%	見込み法人税率 11%



銘柄ピックアップ



◇ 国際石油開発帝石(1605) 999円(6/21終値)

・2006年に国際石油開発と帝石石油の経営統合に伴い設立。石油・天然ガスの探鉱、開発、生産、販売及びそれらを行う企業に対する投融資を行う。20数カ国で約70のプロジェクトを展開する。
 ・5/13発表の2019/3通期は、売上が前期比4.0%増の9,713.88億円、営業利益が同32.7%増の4,742.81億円、当期利益が同2.4倍の961.06億円。販売数量は減少したが、原油の販売価格の上昇により増収。マハカム沖鉱区に係る原価も剥落した。一部プロジェクトの減損損失も乗り越えた。
 ・2019/12通期会社計画^(※)は、売上が前期比19.7%増の9,580億円、営業利益が同6.9%増の4,420億円、当期利益が同72.1%増の900億円。同社は6/20、インドネシアのアラフラ海マセラ鉱区アバディLNGプロジェクトにおいて、現地当局と開発計画の基本合意書を締結したと発表。(増潤)
 (※)決算期変更のため4/1から12/31までの9ヵ月間の変則決算を予定。前期比増減率は2018年の同期間の調整後実績値に対する値。

◇ ライト工業(1926) 1,385円(6/21終値)

・1948年に仙台市で設立。技術力に定評がある専門土木工事(斜面・法面対策工事、基礎・地盤改良工事、補修・補強工事、環境修復工事)、一般土木工事、および建築・その他工事を営む。
 ・5/10発表の2019/3通期は、売上が前期比2.7%増の1,028.25億円、営業利益が同8.4%増の97.02億円。高水準の公共投資を背景に専門土木分野の受注増が奏功した。受注高は同7.4%増の1,048.86億円。斜面・法面対策工事が同15.0%増、基礎・地盤改良工事が同15.7%増だった。
 ・2020/3通期会社計画は、売上が前期比0.2%増の1,030億円、同0.3%増の98億円、純利益が同0.6%増の68億円。6/18に最大震度6の山形県沖地震が発生したが、自然災害の多発への対策として同社が得意とする専門土木工事の技術への需要が強まろう。2018-2020は「防災・減災、国土強靱化のための3ヵ年緊急対策」の対象期間でもあり、高水準の受注高が続くと期待。(笹木)

◇ アダストリア(2685) 2,412円(6/21終値)

・1953年設立。衣料品および関連商品の企画・販売を行う。「グローバルワーク」、「ローリーズファーム」、「レブシム」、「ジーナシス」、「レイジブルー」などのカジュアルファッションブランドや、「ニコアンド」、「スタディオクリップ」、「ベイフロー」などのライフスタイル提案型ブランドを中心に展開。
 ・4/4発表の2019/2通期は、売上が前期比0.1%減の2,226.64億円、営業利益が同43.7%増の71.90億円、当期利益が同4.5倍の38.90億円。夏物商品の販売が苦戦したものの、夏物セールと晩夏商品投入時期の前倒しなどで6月以降回復。本部の移転費用やのれん償却費もなくなった。
 ・2020/2通期会社計画は、売上が前期比1.0%増の2,250億円、営業利益が同39.1%増の100億円、当期利益が同54.2%増の60億円。同社は6/19、中国の現地子会社を設立すると発表。2019年末に基幹ブランドの1つである「ニコアンド」の上海グローバル旗艦店を開業する予定。(増潤)

◇ ペプチドリーム(4587) 5,380円(6/21終値)

・2006年設立のバイオ医薬品企業。特殊ペプチド(特殊アミノ酸と呼ばれるD体のアミノ酸やNメチルアミノ酸等を含んだ特殊なペプチド)による創薬開発を目的に創り上げた独自の創薬開発プラットフォームシステム「PDPS」を展開。創薬共同研究開発や技術貸与、自社創薬などを行っている。
 ・5/14発表の2019/6期3Q(2018/7-2019/3)は、売上が前年同期比2.6倍の29.26億円、営業利益が6.75億円、純利益が6.94億円とそれぞれ前年同期の▲13.28億円、▲8.31億円から黒字転換。
 ・2019/6通期会社計画は、売上が72億円以上、営業利益が33億円以上、当期利益が26億円以上。進捗率は売上高で40.6%だが、同社の売上高は4Qに集中する傾向がある。前年同期の売上高対計画比進捗率は16.7%だった。同社は6/17、戦略的パートナーである米クリオ社との共同研究において、多発性骨髄腫を適応症とする最初の臨床候補化合物が創製されたと発表。(増潤)

◇ アニコムホールディングス(8715) 3,830円(6/21終値)

・2000年に設立した保険持株会社。ペット保険で国内シェアNo.1。窓口で保険証を提示すれば自己負担分を支払うだけで済む仕組み「窓口精算システム」を国内ペット保険で初めて構築。窓口精算が出来る「アニコム対応動物病院」は、全国で6,000病院(全国の動物病院の5割超)を超える。
 ・5/9発表の2019/3通期は、経常収益が前期比10.8%増の358.29億円、経常利益が同23.0%増の22.78億円、当期利益が同22.0%増の16.10億円。ペット保険契約数が同7.8%増と伸びた。商品ポートフォリオの改善や高齢クラスターの料率改定の効果により、アード・インカード損害率も低下。
 ・2020/3通期会社計画は、経常収益が前期比18.3%増の424億円、経常利益が同1.0%増の23億円、当期利益が同0.6%増の16.20億円。6/17発表の5月の正味収入保険料は前年同月比13.3%増。どうぶつ健活(腸内フローラ測定)申込数や遺伝子検査検体数なども前月から伸びた。(増潤)

◇ NTTデータ(9613) 1,374円(6/21終値)

・1988年にNTTを親会社として設立。ITサービスを核として公共・社会基盤(社会インフラ関連)、金融(金融機関の業務効率化)、法人ソリューション(決済など)を行う。北米ほか海外展開も注力。
 ・5/9発表の2019/3通期は、売上が前期比6.1%増の2兆1,636億円、営業利益が同20.0%増の1,477億円。主に公共・社会基盤の中央省庁・通信業界向け、法人ソリューションの製造業・流通業向け、北米の公共・製造業向け、および欧州向けサービスの規模拡大が増収・増益に貢献した。
 ・2020/3通期会社計画は、売上が前期比3.5%増の2兆2,400億円、営業利益が同0.2%増の1,480億円、当期利益が同1.7%減の920億円。「デジタルファースト法」ほか行政手続デジタル化の流れは中央省庁向けに強みを持つ同社への追い風となろう。また、NTTが54%の持株比率を持つ親子上場であることから、コーポレートガバナンスからの資本移動の可能性も注目されよう。(笹木)



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