

リサーチ部 笹木和弘 増淵透吾
 DID:03-3666-6980 (内線 244)
 E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2019年7月号(2019年6月26日作成)

■米国の物価指標が減速

労働省が6/7に発表した5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比7.5万人増と3ヵ月ぶりの低水準に留まり、市場予想の同17.5万人増を下回った。労働省が6/12に発表した5月の消費者物価指数ではコアCPIが前年同月比2.0%上昇。伸び率は前月から0.1pt縮小し市場予想の同2.1%上昇を下回った。

低調な物価指標から、金融市場は利下げ観測が高まっており、パウエルFRB議長も利下げの可能性を閉ざさない姿勢を示唆している。ただ、失業率は歴史的な低水準に留まっており、懸念対象の貿易摩擦についても今月末のG20で米中首脳会談が実施される見込み。過度な利下げ期待には注意したい。(増淵)

■米国では利下げ期待が加速

FRBは6/19のFOMCで政策金利を2.25-2.50%で据え置き。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人が年内利下げを支持。さらにパウエル議長は、「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ことに同意した」と述べた。

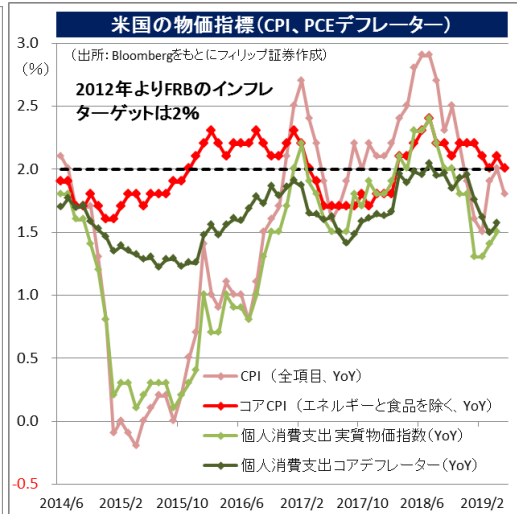
トランプ大統領は1%の利下げを要求しており、金利先物市場も次回7/31のFOMCでの利下げを100%の確率で織り込む。一方、パウエルFRB議長は「今後の経済データを注意深く精査する」と述べるに留め具体的な利下げ時期は示唆していない。株式市場は利下げ期待からFOMC後に上昇基調を強めたが、市場の織り込みには過剰感もあろう。(増淵)

■2019年上場の米国IPO銘柄

2019年に米国市場に新規上場した銘柄のうち、公開価格での時価総額が10億USD以上の銘柄を見てみると、公開価格から6/25までの騰落率がプラスの銘柄のほうが多く、IT・バイオテクノロジーから食品に至るまで業種も多様である。

最近のIPO銘柄の中にはサブスクリプション継続課金モデルによる予測可能な将来キャッシュフロー(CF)を武器に積極的な先行投資型の財務戦略を取るSaaS企業の躍進が目立つ。金利低下のマクロ環境は成長重視の先行投資に注力する新興企業にとって資金調達面で借入コスト低下の追い風となりやすい。ただし、バーンレート(現金燃焼率)など、CFの動向には注意が必要だろう。(笹木)

【物価指標の鈍化で高まる利下げ観測～過度な期待は要注意！】

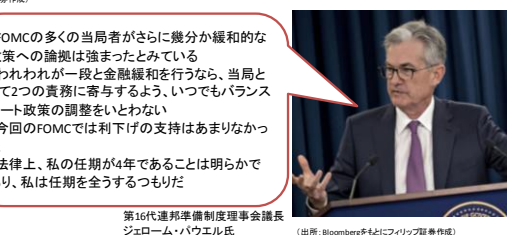
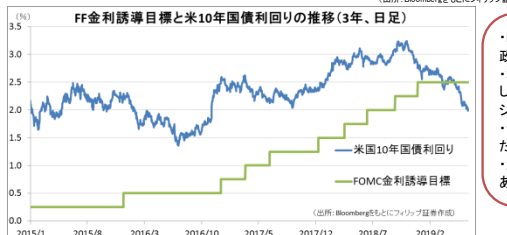
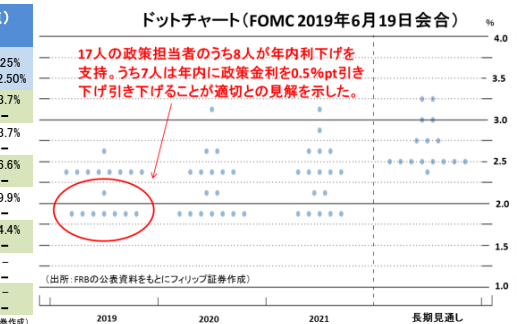


【6月のFOMCは政策金利を据え置き～利下げ観測だが時期は示唆せず】

市場の利下げ織り込み確率(上段: 2019/5/3時点、下段: 2019/6/25時点)
 現在の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%	1.25% ~1.50%	1.50% ~1.75%	1.75% ~2.00%	2.00% ~2.25%	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%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	79.0%	-
2019年10月30日	0.0%	26.3%	0.0%	0.0%	1.7%	70.0%	12.3%	73.7%
2019年12月11日	0.0%	33.4%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	28.9%	66.6%
2020年1月29日	0.0%	100.0%	0.0%	6.5%	36.8%	48.9%	7.8%	-
2020年3月18日	0.0%	50.1%	0.0%	0.1%	1.3%	10.5%	38.3%	49.9%
2020年4月29日	0.0%	100.0%	3.3%	21.8%	42.9%	28.1%	3.9%	-
2020年7月29日	0.0%	100.0%	9.7%	29.1%	37.8%	19.8%	2.5%	-
2020年9月29日	0.0%	100.0%	17.0%	31.6%	30.6%	13.4%	1.8%	-

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



・FOMCの多くの当局者がさらに幾分か緩和的な政策への論調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2つ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

【2019年上場の米国IPO銘柄～金利低下は新興企業にとって追い風】

2019年に新規上場した米国株のうち公開価格から6/25終値までの上昇率ランキング
 (公開価格での時価総額が10億USD以上の銘柄に限る。ただし、ダイレクト・リスティング銘柄は除く。)

順位	銘柄名	業種	取引所	公開価格 (USD)	6/25 終値 (USD)	公開価格ベース時価総額 (百万 USD)	上場初日	公開価格から6/25終値まで騰落率
1	ビヨンド・ミート	加工食品	NASDAQ	25	150.60	1,494	5/2	502.4%
2	Zoom Video Communications Inc.	インフラ・ソフトウェア	NASDAQ	36	85.03	9,349	4/18	136.2%
3	Pagerduty Inc.	通信機器	NYSE	24	47.52	1,799	4/11	98.0%
4	Crowdstrike Holdings Inc.	インフラ・ソフトウェア	NASDAQ	34	61.52	6,687	6/12	80.9%
5	Tradeweb Markets Inc.	機関投資家向け証券仲介	NASDAQ	27	41.09	6,101	4/4	52.2%
6	Chewy Inc.	エコマース・一般消費財	NYSE	22	31.80	1,023	6/14	44.6%
7	Grocery Outlet Holding Corp.	食品卸売業	NASDAQ	22	30.69	1,855	6/20	39.5%
8	Gossamer Bio Inc.	バイオテクノロジー	NASDAQ	16	22.12	1,084	2/8	38.3%
9	ピントレスト	インターネットメディア	NYSE	19	26.14	10,058	4/18	37.6%
10	Parsons Corp.	ITサービス	NYSE	27	36.75	2,685	5/8	36.1%
11	アバンター	生命科学設備	NYSE	14	18.70	8,349	5/17	33.6%
12	リーバイ・ストラウス	衣料・履物・装身具デザイン	NYSE	17	20.75	6,554	3/21	22.1%
13	Rattler Midstream LP	石油・ガス・パイプライン	NASDAQ	17.5	19.29	2,652	5/23	10.2%
14	ウーバー・テクノロジーズ	インターネットベース・サービス	NYSE	45	43.09	75,714	5/10	-4.2%
15	Alector Inc.	特殊医薬品	NASDAQ	19	17.82	1,308	2/7	-6.2%
16	NGM Biopharmaceuticals Inc.	バイオテクノロジー	NASDAQ	16	14.42	1,054	4/4	-9.9%
17	リフト	インターネットベース・サービス	NASDAQ	72	64.04	20,583	3/29	-11.1%
18	Sciploy Corp.	アプリケーション・ソフトウェア	NASDAQ	16	13.49	2,022	5/3	-15.7%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■レアアース「脱中国」は可能か？

米中貿易戦争の激化に伴い、中国が対抗措置としてレアアース(希土類)輸出抑制をちらつかせている。レアアースは17元素を含むが、セリウムが相対的に多量に存在するものの、EVなどの次世代自動車モーター、HDD、ドローンその他先端技術にとって不可欠なネオジム磁石の材料となるネオジム、および熱に弱いネオジムの保磁力を向上させるジスプロシウムは特に希少である。

レアアースについては、2018年世界生産高の約7割を占める中国以外でも、オーストラリアではマウント・ウェルド鉱山でライナスが採掘している。米国でもカリフォルニア州マウンテン・パス鉱山を所有するMPマテリアルズが独自の精製作業を開始する見通し。レアアースの「脱中国」進展に注目したい。(笹木)

■小売り企業の決算が出揃った

小売企業の2-4月期決算が出揃った。消費マインドは政府機関の一部閉鎖や対中追加関税、中西部と東海岸を襲った大寒波などの影響で年末から1月にかけて大きく落ち込み、春先にかけて回復基調を取り戻した。この間の消費動向を確認する上でも注目したい。

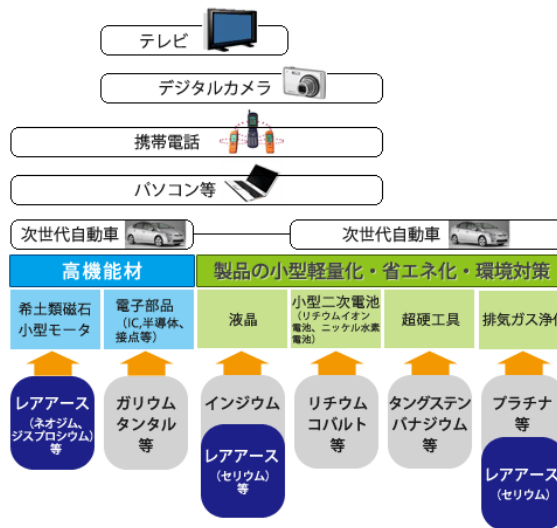
ただ、各社で明暗が分かれた。ネット通販売上高が前年同期比42%増と好調だったターゲット(TGT)は株価が大幅上昇。ウォルマート(WMT)と並び、アマゾン・ドット・コム(AMZN)を猛追する立場が明確となった。一方、2月の落ち込みにより既存店が前年割れしたほか、関税による費用増を背景に通期ガイダンスを下方修正したコールズ(KSS)は大幅下落。ネット通販および関税への対応が今後の焦点となろう。(増淵)

■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ウエイが含まれていることから、ファウエ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)の3ヵ月における株価パフォーマンスは29%超。個別に業績や材料などを見て銘柄を選定したい。(増淵)

【レアアース(希土類)とネオジム磁石～ネオジムとジスプロシウムが鍵】



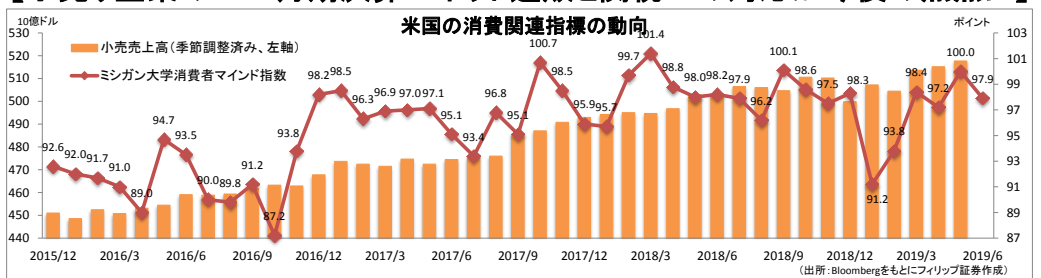
(出所: 経済産業省ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

レアアースの17元素

Sc	スカンジウム
Y	イットリウム
La	ランタン
Ce	セリウム
Pr	プラセオジム
Nd	ネオジム
Pm	プロメチウム
Sm	サマリウム
Eu	ユウロビウム
Gd	ガドリニウム
Tb	テルビウム
Dy	ジスプロシウム
Ho	ホルミウム
Er	エルビウム
Tm	ツリウム
Yb	イッテルビウム
Lu	ルテチウム

(出所: 経済産業省ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

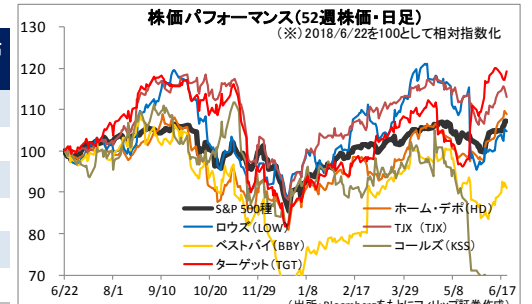
【小売り企業の2-4月期決算～ネット通販と関税への対応が今後の焦点に】



■主な小売企業の2020/1期1Q(2-4月)実績

企業名/項目 (百万USD)	売上高	YoY (%)	純利益	YoY (%)	既存店売上高 (YoY, %)
ホーム・デポ (HD)	26,381	5.7	2,513	4.5	2.5
ロウズ (LOW)	17,741	2.2	1,046	5.9	3.5
TJX (TJX)	9,278	6.8	700	-2.3	5.0
ターゲット (TGT)	17,627	5.0	795	10.7	4.8
ベストバイ (BBY)	9,142	0.4	265	27.4	1.1
コールズ (KSS)	4,087	-2.9	62	-17.3	-3.4

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

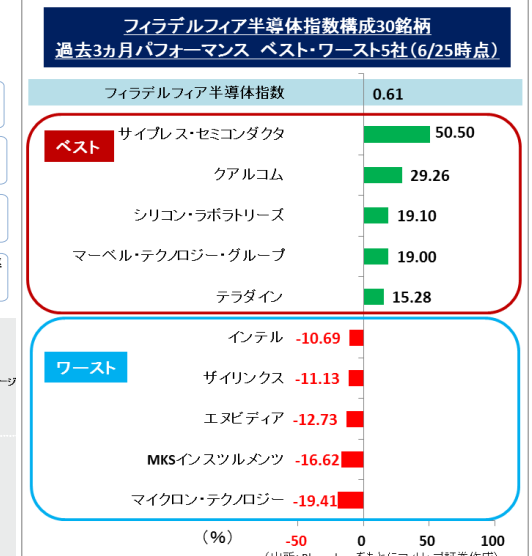
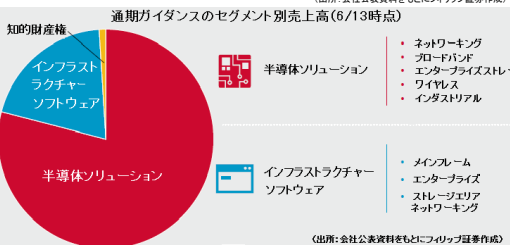


【米中問題を巡る思惑に振られる半導体株～銘柄間パフォーマンス格差も】

■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%
純金利息費用 12.50億USD	純金利息費用 12.50億USD	純金利息費用 13.00億USD	純金利息費用 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%

(出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)





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変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