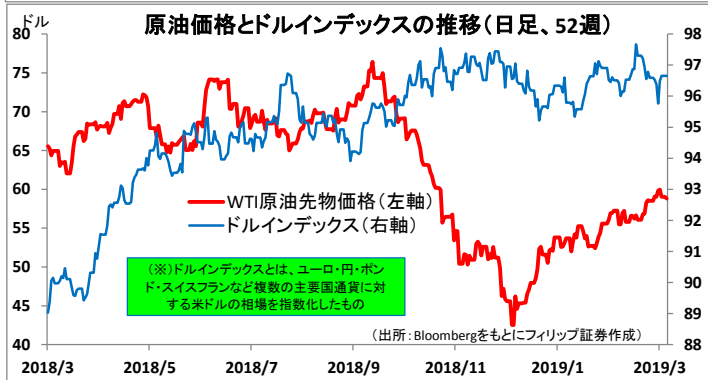


Report type: ウィークリーストラテジー



“債券市場の「金利低下トラップ」に要注意”

米国10年国債利回りは年初から低下を続け、利回り低下に対して株式市場は様々な反応を示してきたが、3/22に2.418%まで低下し、TB3か月物の2.46%台を下回る「(長短)逆イールド」現象がトリガーとなってVIX指数も16台まで急上昇、NYダウも前日比460ドル安と、1/3(660ドル安)に次ぐ今年2番目の下げ幅となった。3/20に終了したFOMCでは、成長率見通しが2019年は2.3%から2.1%へ、2020年は2.0%から1.9%へ引き下げられバランスシート縮小も9月末に停止する方針が示されるなどハト派色を強める内容で、市場の「利下げ」催促に対して満額回答といえるものだった。それを受けて長期金利は低下を辿っていたが、3/20はリスクオフが先行してNYダウで141ドル安だったのに対し、3/21は3月フィラデルフィア連銀製造業指数や2月景気先行指数が予想を上回ったこともあってリスクオンに傾くなど、株式市場の反応は日替わりで異なるものだった。

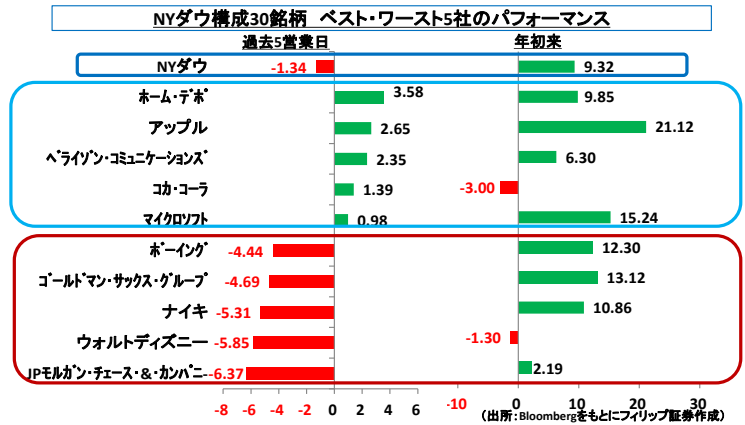
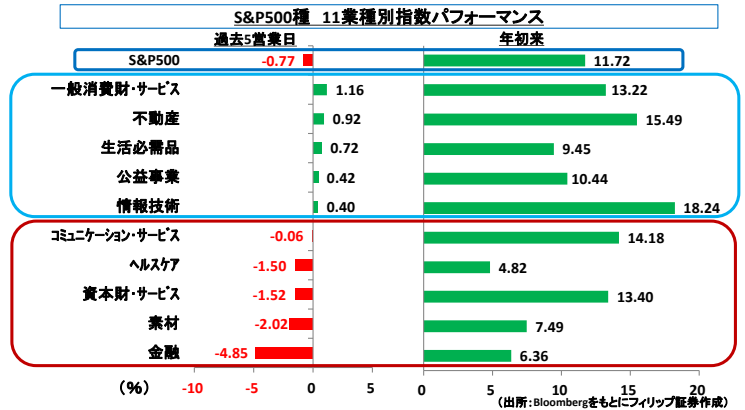
ここまでの長期金利低下に対する株式市場の反応を振り返ると、①パウエル議長からの「利上げ停止」メッセージを素直に好感する展開、②中国や欧州などのグローバル経済減速を示す経済指標に対しても、インフレ圧力を緩和する程度に見なし、内需を中心に好調な米国経済の景気指標を受けて上昇する展開、③FRBの目標である年率2%を上回る範囲での「適温相場」を示す物価上昇率を維持したまま長期金利が低下することによって実質長期金利が低下することから、負債比率が相対的に高い半導体関連株やIT関連株に対してポジティブに反応する展開など、異なる表情を見せながらも、株式市場は、逆イールドにならない限りは、長期金利低下を好意的に評価していたものと言えよう。

しかしながら、3/22の長短金利逆イールド現象による株式相場の売りは、主に欧州の景気指標を材料に発生したものである。逆イールドが不況の前兆として株式の売り材料になることは事前にAIなどでプログラミングされており、金融市場に大きなボラティリティを発生させて短期的に利益を上げたい投資筋に狙われやすい状況にもあっただろう。昨年以降、国内産業保護のための関税政策によって米国とその他のグローバル経済は必ずしも同調しておらず、欧州の減速が米国経済減速にはつながらないことには注意が必要であろう。

最近では、民主党も政府債務残高に関する「MMT(現代金融理論)」を取り入れる機運もあり、財政赤字への抵抗感も薄れつつあることから、政府支出による景気下支えが期待できる状況である。押し目の後の再出発に期待したい。(笹木)

3/26号では**コナグラ・ブランズ(CAG)**、**ダーデン・レストランズ(DRI)**、**マイクロン・テクノロジー(MU)**、**ニュース・コーポレーション(NWSA)**、**ティファニー・アンド・カンパニー(TIF)**、**トワイリオ(TWLO)**を取り上げた。

S&P500 業種別および NY ダウ構成銘柄の騰落率(3/22 現在)



■主な企業決算の予定

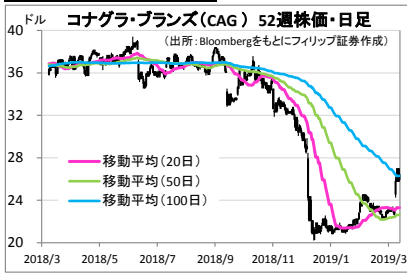
- 3月26日(火): マコーミック、カーニバル
- 3月27日(水): ペイチェックス、PVH、レナー
- 3月29日(金): カーマックス

■主要イベントの予定

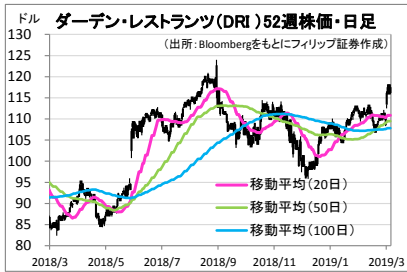
- 3月26日(火)
 - ・住宅着工件数(2月)、FHFA住宅価格指数(1月)、主要20都市住宅価格指数(1月)
 - ・消費者信頼感指数(3月)
- 3月27日(水)
 - ・ECBのドラギ総裁が講演(フランクフルト)
 - ・米貿易収支(1月)、米経常収支(4Q)
 - ・中国工業利益(2月)
- 3月28日(木)
 - ・米中の関係級貿易協議(北京、29日まで)
 - ・南ア中銀、政策金利発表
 - ・GDP(4Q、確定値)
 - ・中古住宅販売成約指数(2月)
 - ・新規失業保険申請件数(23日終了週)
 - ・ユーロ圏マネーサプライ(2月)、独CPI(3月、速報値)
- 3月29日(金)
 - ・英国のEU離脱予定日
 - ・個人所得(2月)、米個人支出(1月)
 - ・新築住宅販売件数(2月)
 - ・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・コンポジットPMI(3月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

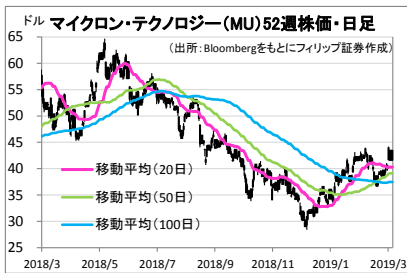
■ 銘柄ピックアップ



◇ **コナグラ・ブランズ(CAG) 市場:NYSE・・・2019/6/26に2020/5期4Q(3-5月)の決算発表を予定**
 ・1919年に製粉会社として創業。北米を代表する食品会社で、消費者向けに「Marie Callender's」「Reddi-wip」「Hunt's」「Healthy Choice」「Slim Jim」「Orville Redenbacher's」などのブランドを展開。
 ・3/21発表の2019/5期3Q(2018/12-2019/2)は、売上高が前年同期比35.7%増の27.07億USD、純利益が同33.3%減の2.42億USD。Pinnacle FoodsとSandwich Brosの買収により売上が押し上げられたが、税制改革に伴う一時利益が剥落。調整後EPSは0.51USDと市場予想の0.48USDを上回った。
 ・通期会社計画は、オーガニック売上が前期比1%増、調整後EPSが2.03-2.08USD。調整後EPS見通しの中央値は市場予想の2.05USDを上回った。コナリーCEOによると、10月に買収したPinnacle Foodsは3Q時点で1,200万USDのシナジー効果を達成。同事業は前半期の売上が芳しくなく、業績貢献への懸念が熾っていた。4/1の説明会で追加のシナジーについて説明するもよう。(増潤)



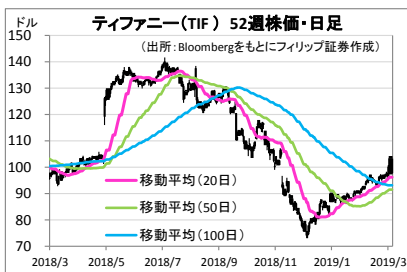
◇ **ダーデン・レストランズ(DRI) 市場:NYSE・・・2019/6/20に2019/5期4Q(3-5月)の決算発表を予定**
 ・1995年設立のレストランチェーン運営会社。「Olive Garden」「Cheddar's Scratch Kitchen」「LongHorn Steakhouse」「Yard House」「The Capital Grille」等を展開。2014年にRed Lobster事業を売却した。
 ・3/21発表の2019/5期3Q(2018/12-2019/2)は、売上高が前年同期比5.5%増の22.46億USD、純利益は同2.7%増の2.23億USD。調整後EPSは1.80USDと市場予想の1.74USDを上回った。39店舗の新規出店が寄与。価格改定やメニューミックス改善により既存店売上高が同2.8%増と伸びた。
 ・通期会社計画を上方修正。売上高を従来計画の前期比5.0-5.5%から下限を切り上げ同5.5%増、既存店売上高を同2.5%増から上限を引き上げ2.5-2.7%増とし、調整後EPSを5.60-5.70USDから5.76-5.80USDへ引き上げた。上方修正は3度目。主力業態のOlive Garden、LongHorn Steakhouseの3Q既存店売上高がそれぞれ同4.3%増、同3.8%増と伸びており、今後の成長に期待。(増潤)



◇ **マイクロン・テクノロジー(MU) 市場:NASDAQ・・・2018/6/20に2019/8期3Q(3-5月)の決算発表を予定**
 ・1978年創業。DRAM、NAND、NOR、3D XPoint など半導体メモリーを手掛ける。コンピューティング向けやネットワーク向けから、モバイル機器向け、組み込み製品まで幅広い製品を提供する。
 ・3/20発表の2019/8期2Q(2018/12-2019/2)は、売上高が前年同期比20.6%減の58.35億 USD、純利益が同51.1%減の16.19億 USD。メモリー価格低迷により減収となったほか、粗利益率が49.1%と前年同期の58.1%から900bp 低下。調整後 EPS は1.71USDと市場予想の1.65USDを上回った。
 ・2019/8期3Q(3-5月)会社計画は、売上高が46-50億 USD、粗利益率が37-40%、営業費用が7.60-8.10億 USD、EPS は0.75-0.95USD。モートラ CEO は会見で、2019年後半には顧客の在庫状態が改善し、需要拡大が再開すると期待していると述べた。また、DRAM ウェハを5%、NAND ウェハを5%減産すると発表。厳しい市況に対処するため、合理的なアプローチといえよう。(増潤)



◇ **ニュース・コーポレーション(NWSA) 市場:NASDAQ・・・2019/5/9に2019/6期3Q(1-3月)の決算発表を予定**
 ・2012年設立。総合情報・メディアサービス会社。セグメントは、ニュース・情報、書籍出版、デジタル不動産、動画サブスクリプション。子会社が「ウォール・ストリート・ジャーナル」を取り扱う。
 ・2/7発表の2019/6期2Q(10-12月)は、売上高が前年同期比20.5%増の26.27億 USD、純利益9,500万 USD と前年同期の▲8,400万 USD から黒転。セグメント別売上高は、動画サブスクリプションが前年同期比4.7倍の5.62億 USD、書籍出版が同5.8%増の4.96億 USD で増収に貢献した。
 ・Apple 社が3/25に発表を予定している新サービス事業の「月額利用料を支払えば読み放題のニュースアプリ」に同社傘下の「ウォール・ストリート・ジャーナル」が参加する契約を締結したと「ニューヨーク・タイムズ」が報道。Apple 社の取引条件を受け入れるかどうかで「ワシントン・ポスト」や「ニューヨーク・タイムズ」などの同業他社と対応が分かれ、今後の業績動向への影響に要注目。(笹木)



◇ **ティファニー・アンド・カンパニー(TIF) 市場:NYSE・・・2019/6/4に2020/1期1Q(2-4月)の決算発表を予定**
 ・1837年にニューヨーク市で創業。宝飾品などを販売する世界的企業。「Tiffany&Co」ブランドのもと宝飾品を製造するほか、販売店舗「TIFFANY&CO」を運営する。ネット販売やカタログ販売も行う。
 ・3/22発表の2019/1期4Q(2018/11-2019/1)は、売上高が前年同期比1.0%減の13.20億USD、純利益が同3.3倍の2.04億USD。EPSは1.67USDと市場予想の1.61USDを上回った。前年同期の税制改革に伴う一時費用の反動が出た。全店の既存店売上高は為替変動を除くベースで同横ばい。
 ・2020/1通期会社計画は、売上高が前期比1桁前半の伸び率、EPSが同1桁中盤の伸び率。米ドル高や外国人観光客の支出減、ニューヨーク旗艦店プロジェクトへの設備投資により前半の利益成長は弱含むものの、後半にかけて改善する見通し。同社によるとeコマースは事業全体の2倍のペースで成長しており、中国でのeコマース対応サイトの立ち上げなども計画している。(増潤)



◇ **トウイリオ(TWLO) 市場:NYSE・・・2019/5/7に2019/12期1Q(1-3月)の決算発表を予定**
 ・2008年設立。企業のWeb開発者向けに、電話・IP音声通信・テキストメッセージをWeb・モバイル・電話アプリに統合するクラウド・コンピューティング・プラットフォームを提供するソフトウェア会社。
 ・2/12発表の2018/12期4Q(10-12月)は、売上高が前年同期比77.3%増の2.04億USD、営業利益は▲4,399万USDで同▲2,022万USDから赤字拡大だが、調整後ベースの営業利益は240万USDで前年同期の▲390万USDから黒字転換。稼働顧客口座数は、前年同期比31.2%増の64,286件。
 ・2019/12通期の会社計画は、売上高が10.65-10.77億USD(2018/12通期が6.50億USD)、調整後ベースの営業利益が400-800万USD(同410万USD)。同社が重視する「ドルベースの純拡大率」(既存の稼働顧客からの増収率)は2018/12通期が147%で前期の118%から上昇、稼働顧客数増加率と既存稼働顧客からの増収率の掛け算でサブスクリプション収入の伸びが見込める。(笹木)

(※) 決算発表の予定は3/22現在であり、変更される可能性があります。



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