

投資戦略ウィークリー

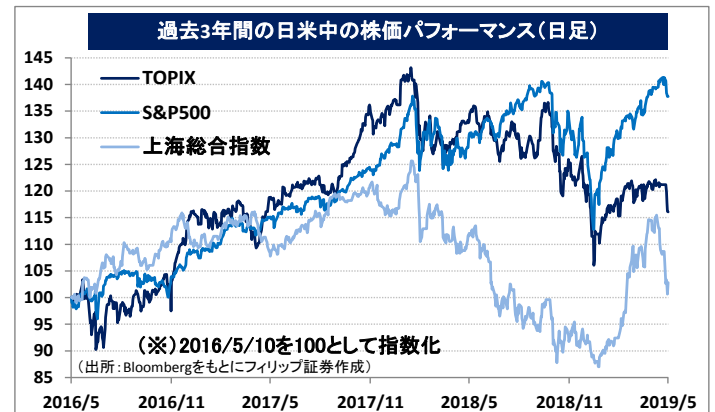
“令和相場は米中冷戦リスクと共に幕開け”

リサーチ部 笹木 和弘 増瀬 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5月13日号(2019/5/10 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■令和相場は米中冷戦リスクと共に幕開け

- 平成から令和への改元祝福ムードに包まれた10連休後に日本株相場を待ち受けていたのは、トランプ大統領の対中国関税引上げ表明ツイッターを契機とした株安・円高の手荒い出迎えだった。日経平均は連休明け初日の5/7に22,000円を下回った後、5/9には4/3以来の21,500円割れとなった。ドル円相場も5/8以降は110円を挟んでの円高(ドル安)で推移した。
- 米国の対中国関税引上げについては、トランプ政権でタイミングを周到に計っていたのではないだろうか。先ずS&P500やナスダックが過去最高値を更新するなど米国株市場が買い優勢である程度の株価下落が許容される余地があったこと。次に4/26発表の米国2019年1-3月期実質GDP速報値、および5/3発表の米国4月雇用統計で非農業部門雇用者数増加や失業率で米国景気動向が堅調であることが示されていたこと。更に、米国世論調査でトランプ大統領の支持率が過去最高に達していたこと。これらを勘案すれば、関税引上げによって仮に自国経済にマイナス面があったとしても、それ以上に中国経済の活力を弱めて自国の経済覇権を維持していくことのメリットを優先したものと考える。「パラダイム・シフト」による米中新冷戦時代には、もはや協調による米中相互の繁栄(Win-Win)という価値観を米国に求めることは無理なことだろうか。
- ただし、対中国追加関税については、昨年も7/6の第1弾、8/23の第2弾、9/24の第3弾と実施されたが、日経平均で見ると、7/3に21,574円の安値を付けた後で10/2に24,448円の高値まで上昇している。今後の対中国追加関税の実施が株価下落に直結するとの見方は早計だろう。それよりも当面懸念すべきは、VIX指数(米国S&P500指数を対象とするオプション取引の価格変動率を元に算出)の先物売越しが4/30時点で18万枚以上と過去最大となっていることから、「リスク・パリティ戦略」による短期的なポジション縮小の動きの日本株への波及だろう。
- 米中新冷戦時代における日本株投資については、中国を震源とする「グローバル経済リスク」を避けて政府予算や制度の裏付けがある内需株を中長期で狙うか、あるいはグローバル経済リスクを抱える銘柄の売られ過ぎを買い向かってリバウンドを狙うかの戦略選択が今後益々重要となるであろう。(笹木)
- 5/13号では、**テイカ(4027)**、**シスメックス(6869)**、**トヨタ自動車(7203)**、**ユニテッドアローズ(7606)**、**SBIホールディングス(8473)**、**パスコ(9232)**を取り上げた。

■主な企業決算の予定

- 5月13日(月): デンカ、大林組、ユーザイ、王子ホールディングス、JXTGホールディングス、大和ハウス工業、明治ホールディングス、東京急行電鉄、マルハニチロ、国際石油開発帝石、コニカミノルタ、ブリヂストン、日本製鋼所、三菱マテリアル、DOWホールディングス、太陽誘電、いすゞ自動車、シチズン時計、凸版印刷、千葉銀行、ふくおかフィナンシャルグループ、ジーエス・ユアサコーポレーション
- 5月14日(火): ユニチカ、日揮、日本水産、横浜ゴム、三菱ケミカルホールディングス、大塚ホールディングス、日本軽金属ホールディングス、東レ、日清製粉グループ本社、ニチレイ、宇部興産、武田薬品工業、資生堂、太平洋セメント、ジェイエフアイホールディングス、古河電気工業、フジクラ、リクルートホールディングス、アマダホールディングス、荏原製作所、カシオ計算機、コンコルディア・フィナンシャルグループ、大日本印刷、丸井グループ、三菱地所、セコム、宝ホールディングス、日産自動車、ラルフローレン、アジレント・テクノロジー
- 5月15日(水): 鹿島建設、DIC、日本ハム、クラレ、三井化学、日本製紙、住友大阪セメント、クレディセゾン、新生銀行、住友化学、日産化学、出光興産、日本郵政、みずほフィナンシャルグループ、ソニーフィナンシャルホールディングス、KDDI、電通、T&Dホールディングス、東洋製罐グループホールディングス、三菱UFJフィナンシャルグループ、第一生命ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、NTN、メーシーズ、シスコシステムズ
- 5月16日(木): 住友不動産、あおぞら銀行、ウォルマート、エヌビディア
- 5月17日(金): ディア

■主要イベントの予定

- 5月13日(月)
 - ・外貨準備高(4月)、景気動向指数(3月)
 - ・米ボストン連銀総裁とケラリダFRB副議長、連銀イベントで開会の挨拶
 - ・ポンペオ米務長官がロシア訪問、ラブロフ外相と会談(モスクワ、14日まで)
- 5月14日(火)
 - ・国際収支(3月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁、米カンザスシティ連銀総裁講演
 - ・米輸入物価指数(4月)
 - ・ユーロ圏鉱工業生産(3月)、独CPI(4月)、独ZEW景況感指数(5月)
- 5月15日(水)
 - ・マネーストック(4月)、工作機械受注(4月)
 - ・米リッチモンド連銀総裁講演
 - ・米小売売上高(4月)、米鉱工業生産(4月)、米企業在庫(3月)
 - ・米NAHB住宅市場指数(5月)
 - ・米対米証券投資(3月)
 - ・ユーロ圏GDP(1Q)、独GDP(1Q)
 - ・中国小売売上高、工業生産、固定資産投資(4月)
- 5月16日(木)
 - ・国内企業物価指数(4月)
 - ・米ミネアポリス連銀総裁講演
 - ・ユーロ圏財務相会合(ユーログループ、ブリュッセル)
 - ・米住宅着工件数(4月)
 - ・米失業保険申請件数(11日終了週)
 - ・中国新築住宅価格(4月)
- 5月17日(金)
 - ・第3次産業活動指数(3月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁、地域会合に参加
 - ・EU財務相理事会(ブリュッセル)、欧州新車販売台数(4月)、ユーロ圏CPI(4月)
 - ・米景気先行指標総合指数(4月)
 - ・米ミシガン大学消費者マインド指数(5月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■堅調な4月の米国雇用統計

米労働省が5/3に発表した4月の雇用統計では、失業率が49年4ヵ月ぶりの低水準を更新。景気動向を敏感に映す非農業部門の就業者数の伸びも市場予想の前月比18.5万人増を上回り、景気拡大の目安とされる20万人を超過。米経済は明るさを取り戻しつつある。

FRBが重視する平均時給は前年同月比3.2%上昇し、9ヵ月連続で3%台の伸び率を維持した。ただ、市場予想の同3.3%増を小幅に下回り、好調な労働市場が継続する余地があることを示唆した。金融政策を巡っては、FRBが2019年中の利上げを見送る方針を示しているのに対し、2020年に大統領選を控えるトランプ大統領が利下げを公然と要求している。堅調な労働市場を背景に利下げ観測は後退するだろう。(増淵)

■金融政策決定会合の議事要旨

日銀が5/8に公表した3/14-15の金融政策決定会合の議事要旨によると、世界経済の下振れリスクを意識しながら、先行きの金融政策運営について議論が展開された。大方の委員が物価2%目標に向けたモメンタムは維持されているとし、現在の金融市場調節方針の下で、強力な金融緩和を粘り強く続けていくことが適切との認識を共有した。

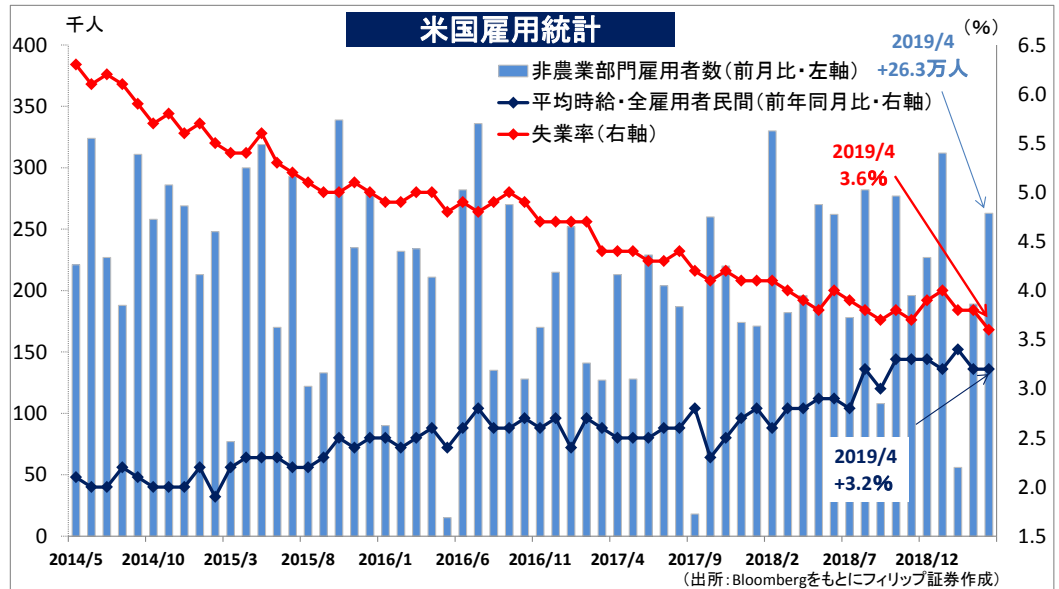
ただ、先行きの政策対応については様々な意見が出された。片岡委員は追加緩和の実施を主張したほか、原田委員は物価目標との関係がより明確なガイダンスの導入を主張。現在は少数意見であるが、10連休の反動や消費税率の引き上げなどの影響により物価のモメンタムに陰りが出た場合、これらの施策が検討される可能性もあろう。(増淵)

■米国追加関税への市場の反応

株式市場では米国トランプ政権による対中国追加関税措置への懸念が高まっている。4/12に12%割れまで低下していたVIX(数値が高いほど投資家の相場先行き不透明感を表し、恐怖指数と言われる。)が5/7には20%を超えた。

2018年の米国追加関税に対する市場の反応を見ると、鉄鋼やアルミ製品に対する関税引き上げを発表した3/1直後は、保護貿易主義台頭への不安から株価下落、VIX上昇となったが、中国を対象とした関税引き上げを実施した7/6以降は逆にVIXは低位安定、株価は上昇した。その意味では、米国追加関税を過度に恐れる必要は無いが、VIX先物ネット建玉の売越し枚数が膨らんでおり、ポジションの巻戻しが相場の波乱要因となる可能性には要注意。(笹木)

【非農業部門の雇用者数が26.3万人増～利下げ観測後退へ】



【世界経済の下振れに注視～追加緩和や新たなガイダンス導入などの意見も】

■3/14-15開催分の金融政策決定会合議事要旨

金融政策の基本的な運営スタンス

「物価安定の目標」の実現には時間がかかるものの、2%に向けたモメンタムは維持されていることから、現在の金融市場調節方針のもとで、強力な金融緩和を粘り強く続けていくことが適切。

主な意見



政策委員会審議委員 片岡剛士氏

・先行きの経済・物価情勢に対する不確実性がさらに強まる中、金融緩和を強化することが望ましい。
・2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が重要であり、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが必要。



政策委員会審議委員 原田泰氏

・長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎる。
・政策金利については、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当である。

次回会合までの金融市場調節方針

長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)

- ①短期金利: 日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用。
- ②長期金利: 10年物国債金利がゼロ程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額は保有残高の増加額年間約80兆円を限度。弾力的な買入れを行う。

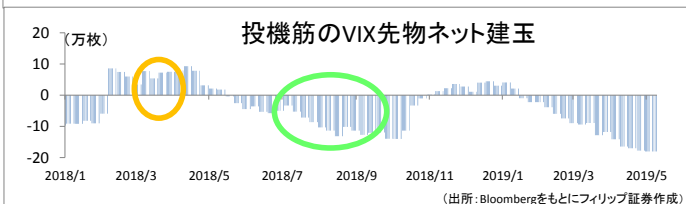
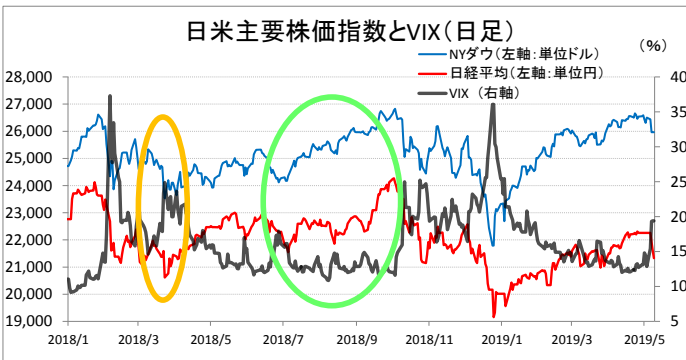
資産買入れ方針

- ①ETFおよびJ-REITについて、保有残高がそれぞれ年間約6兆円、年間約900億円で相当するペースで増加するよう買入れる。市場の状況に応じ、買入れ額は変動しうる。
- ②CP等、社債等について、それぞれ約2兆円、約3.2兆円の残高を維持。

金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

国際金融市場	米利上げ観測後退や米中通商交渉の進展期待などで多くの国で株価が上昇。依然世界経済を巡る不確実性が高く、投資家のリスク回避姿勢が強まり不安定化する可能性にも留意が必要。
海外経済	減速の動きが見られるが、緩やかに成長している。中国の景気刺激策の効果やITサイクルの反転などが期待され、徐々に持ち直していく。何人かの委員は、中国の景気刺激策の効果の大きさと表れる時期について不確実性を指摘。
わが国の景気	輸出・生産面は海外経済の減速の影響が見られるものの、所得から支出への前向きの循環メカニズムにより緩やかに拡大。
景気の先行き	当面は海外経済減速の影響を受けるが、緩やかな拡大を続ける見通し。内需は緩和的な金融環境や政府支出を背景に、増加基調を辿る。一人の委員は、海外動向や消費税率引き上げの影響次第で景気後退への動きが強まる可能性があることを指摘。
物価面	消費者物価の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることなどを背景に2%に向けて徐々に上昇率を高めていく。

【2018年の米国追加関税と市場の反応～「追加関税→株安」とは限らない】

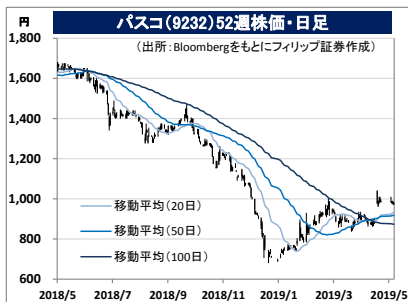
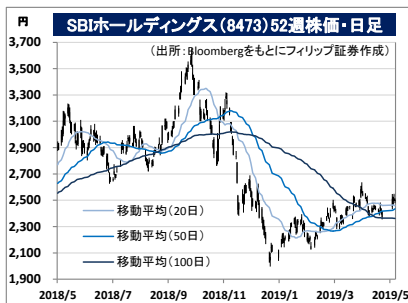
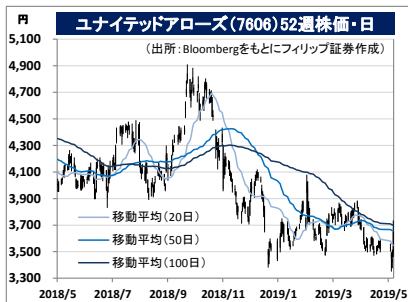
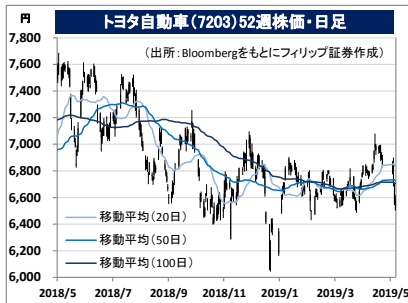
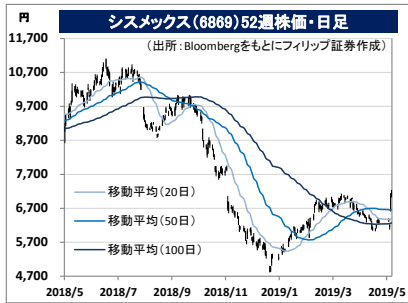
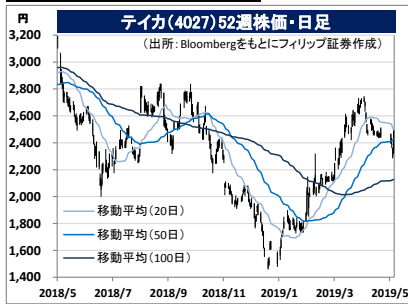


2018年の米国追加関税実施状況

発動日	追加関税の内容
3月1日	米国が通商拡大法232条に基づき、鉄鋼(25%)・アルミニウム製品(10%)に追加関税を行う方針を発表(対象は中国だけではない。)
3月23日	米国による鉄鋼・アルミニウム製品への追加関税発動。
4月1日	中国が米国から輸入する果物など128品目の米国製品に15-25%の報告関税措置を行うことを発表
7月6日	(対中国・第1弾) (対中国)産業機械や電子部品など340億ドル分に25%
8月23日	(対中国・第2弾) (対中国)半導体や化学品など160億ドル分に25%
9月24日	(対中国・第3弾) (対中国)家具や家電など2,000億ドル分に10%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

銘柄ピックアップ



◇ ティカ(4027) 2,352円(5/10終値)

- ・1919年に硫酸と過燐酸肥料を主製品とする帝国人造肥料として創業。酸化チタン、界面活性剤、硫酸、微粒子酸化チタン、表面処理製品、無公害防錆顔料など化学工業製品の製造・販売を行う。近年では化粧品用微粒子酸化チタンや超音波エコー用圧電セラミックスなど新分野に注力。
- ・5/9発表の2019/3通期は、売上高が前期比11.4%増の473.85億円、営業利益が同4.0%減の58.03億円、当期利益が同10.6%増の40.07億円。機能性用途の微粒子酸化チタン、表面処理製品の販売が好調に推移したが製造原価の上昇が重荷に。減損処理に伴う特別損失がなくなった。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比9.7%増の520億円、営業利益が同17.2%増の68億円、当期利益が同12.3%増の45億円。紫外線対策への関心の高まりから、微粒子酸化チタンや微粒子亜鉛はUVカット剤用の需要が見込まれる。また東南アジア市場の開拓も進める方針。(増潤)

◇ シスメックス(6869) 7,197円(5/10終値)

- ・1968年設立の検体検査の総合サプライヤー。ヘマトロジー(血球計数検査)、免疫検査、凝固検査などの分野に加え、ライフサイエンス領域などの領域で機器・試薬・ソフトウェアの研究開発から製造、販売・サービス&サポートまで一貫して行う。ヘマトロジー分野ではグローバルシェア1位。
- ・5/8発表の2019/3通期は、売上高が前期比4.1%増の2,935.06億円、営業利益が同3.7%増の612.82億円、純利益が同5.1%増の412.24億円。海外で血球計数検査、血液凝固検査、免疫検査、ライフサイエンスなどの試薬が伸びた。シスメックス・ビオメリーの合弁解消も乗り越え増益。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比9.0%増の3,200億円、営業利益が同4.4%増の640億円、当期利益が同1.9%増の420億円。2022/3期までの中期計画ではライフサイエンス事業の収益化を見込んでおり、ガン検出法のOSNAの適用拡大などで年平均増収率35.9%を目指す。(増潤)

◇ トヨタ自動車(7203) 6,537円(5/10終値)

- ・1937年設立。自動車事業を中心に、金融およびその他の事業を行う。セダン、ミニバン、2BOX、スポーツユーティリティビークル、トラック等の自動車とその関連部品・用品のほか、自動車販売金融や住宅、プレジャーボートなどを提供する。グループ企業には日野自動車やダイハツ工業がある。
- ・5/8発表の2019/3通期は、売上高が前期比2.9%増の30兆2,256億円、営業利益が同2.8%増の2兆4,675億円、当期利益が同24.5%減の1兆8,828億円。原価改善や営業面での努力が寄与した。未実現持分証券評価損失の2,937億円や米税制改正に伴う法人税減少の反動により最終減益。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比0.7%減の30兆円、営業利益が同3.3%増の2兆5,500億円、当期利益が同19.5%増の2兆2,500億円。2019/3期は2大市場の米中がともに改善。北米は4期ぶりに営業増益に転じた。中国ではレクサスが好調で、販売台数が同14.2%伸びた。(増潤)

◇ ユナイテッドアローズ(7606) 3,650円(5/10終値)

- ・1989年にビームスから独立して設立。衣料品および関連製品の企画・仕入・販売を行う。ユニテッドアローズ、ビューティ&ユース ユナイテッドアローズ、ユニテッドアローズ グリーンレーベルリラクシングの主力3事業の他、ジュエルチェンジズやオデット エオディール、ドゥローワなども展開。
- ・5/9発表の2019/3通期は、売上高が前期比2.9%増の1,589.18億円、営業利益が同5.2%増の110.63億円、当期利益が同22.3%増の64.17億円。2期連続の増収増益。既存店売上高は同6.2%増と好調に推移。チャネル別の既存店売上高は、実店舗が同1.6%増、ネット通販が同21.7%増。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比3.3%増の1,642.40億円、営業利益が同8.2%増の119.70億円、当期利益は同4.4%増の67.00億円。同社は、成熟した大人をターゲットとする新レーベル「LOEFF(ロエフ)」を2019年秋冬商品よりスタートすると発表。女性向けから発売する。(増潤)

◇ SBIホールディングス(8473) 2,494円(5/10終値)

- ・1999年設立。金融サービス事業のほか、アセットマネジメント事業、バイオ関連事業を展開する。SBI証券や住信 SBI ネット銀行などのネット金融を中心とした金融コングロマリットを形成する。
- ・4/26発表の2019/3通期は、収益が前期比4.3%増の3,514.11億円、税引前利益が同15.6%増の830.37億円、純利益が同12.6%増の525.48億円。税引前利益は金融サービス事業が同4.2%増の665.58億円、バイオ関連事業が同180.73億円の赤字幅縮小で▲191.79億円となり、増益に寄与。
- ・2020/3通期市場予想(会社予想は非開示)は、当期利益が同3.6%増の544億円。グループのビジョンは1-2年後の連結税引前利益(IFRS)が1,000億円超(2019/3通期830億円)。2016年開始の暗号資産関連事業では、SBIバーチャル・カレンシーズが2019/3通期黒字化を実現。更に、暗号資産の米リップルXRPと米R3社Cordaを使った国際送金決済システムの普及に期待がかかる。(笹木)

◇ パスコ(9232) 973円(5/10終値)

- ・1953年設立。空間情報サービス事業(地理空間情報の収集、加工・処理・解析、ICT 活用の情報サービス)を行う。「国内部門」(国内公共部門、国内民間部門)および「海外部門」から構成される。
- ・2/7発表の2019/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比1.6%増の339.28億円、純利益が前年同期の▲9.93億円から▲3.52億円へ赤字幅縮小。4/19に2019/3通期業績予想を修正し、売上高が前期比1.6%増の519億円、営業利益が同26.8%増の26億円、純利益が同30.0%増の13億円。
- ・2019/3通期業績予想修正は、固定資産税評価業務、上下水道台帳・林地台帳整備業務および防災・減災関連業務等の受注好調が寄与。今後も政府の「国土強靱化計画」からの防災・減災関連業務の需要を見込む。中期経営計画は、2022/3通期営業利益目標が40億円。測量・調査から空間情報処理の自動化・高頻度化技術およびプラットフォーム構築への事業転換に期待。(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