

投資戦略ウィークリー

“米中摩擦の一方で、日本企業にチャンスも？” Your Partner In Finance

リサーチ部 笹木 和弘 増淵 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20日号(2019/5/17 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■米中摩擦の一方で、日本企業にチャンスも？

- 5/13にトランプ政権が発表した中国への追加制裁関税「第4弾」(約3,000億ドル分の同国製品に最大25%の関税)が日本株市場に動揺を与えている。昨年発動した1〜3弾とは異なり、中国から輸入依存度が高い消費財が全体の4割に達することから、高い関税が輸入コスト上昇に直結して米国物価上昇につながることや、中国の成長率押し下げに伴う世界経済の失速が懸念されている。5/13-17の日本株市場は、日経平均で5/10終値21,344円から値下がり後、5/14に20,750円を付け、21,000円を挟んだレンジ保ち合いとなった。日経平均の21,000円水準に関しては「投資戦略ウィークリー2019年4月1日号」に記載の通り、中長期的にも相場重要な節目と言える。
- 「第4弾」は、2018年の中国からの輸入金額では携帯電話とノートパソコンが特に大きい。対中依存度では「テレビゲーム機」、「傘・杖」、「パソコン用モニター」、「玩具」が各々80%以上である。米国企業が代替輸入先の確保を急ぐことが予想されるが、日本企業の中にも「漁夫の利」としてビジネス機会を見出す余地があるのではないだろうか。その際、単に中国製品を卸売するのではなく、中国から素材や材料を輸入して日本で加工・組立後、日本製品として輸出できることが必要であろう。
- 5/14にウォルト・ディズニーが動画配信サービス「Hulu」の経営権を完全に握ったと発表した。同社は今年12月に動画配信の新サービス「ディズニー・プラス」開始を予定している。「ディズニー」、「マーベル」、「スターウォーズ」などの優良コンテンツを独占配信されることに対して、動画配信最大手のネットフリックスや、動画配信サービスを有するアマゾン、アップルなども警戒を強めて優良コンテンツ権利を押さえる動きに出るだろう。その際に、日本のアニメは候補に上がりやすいと想定される。現在、マーベルの映画「アベンジャーズ」が大ヒットしているが、Huluの持株をウォルト・ディズニーに譲渡したコムキャストの子会社「NBCユニバーサル」では、傘下の「レジェンダリー・ピクチャーズ」製作の「名探偵ピカチュウ」がヒット中である。
- 米中貿易摩擦の激化で世界経済・金融市場への懸念が高まる一方で、米国企業から日本企業に対して熱い視線が注がれる面もあることも忘れるべきではないだろう。(笹木)
- 5/20号では、東映アニメーション(4816)、横河ブリッジホールディングス(5911)、ムーンバット(8115)、丸井グループ(8252)、ソニーフィナンシャルホールディングス(8729)、住友不動産(8830)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 5月20日(月): SOMPOホールディングス、東洋埠頭、東京海上ホールディングス、MS&ADインシュアランスグループホールディングス
- 5月21日(火): ホーム・デポ、コルズ、TJX、オートゾーン、ノードストローム
- 5月22日(水): ロウス、VF、ターゲット、アドバンス・オート・パーツ、アナログ・デバイセズ、Lプランズ、シノプシス、ネットアップ
- 5月23日(木): メトロニック、ホームヘルプーズ、DXCテクノロジー、インテュイット、ロス・ストアーズ、HP
- 5月24日(金): フットロッカー

■主要イベントの予定

- 5月20日(月)
 - ・国内総生産(GDP, 1-3月速報)、設備稼働率(3月)
 - ・コンビニエンスストア売上高(4月)
 - ・米パウエルFRB議長講演、米フィラデルフィア連銀総裁講演
- 5月21日(火)
 - ・首都圏マンション発売(4月)、訪日外客数(4月)
 - ・米シカゴ連銀総裁、米ボストン連銀総裁講演
 - ・OECD世界経済見通し
 - ・米中古住宅販売件数(4月)
 - ・ユーロ圏消費者信頼感指数(5月)
- 5月22日(水)
 - ・日銀・原田審議委員が長崎県の金融経済懇談会であいさつ
 - ・貿易収支(4月)、機械受注(3月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁、セントルイス連銀総裁講演、アトランタ連銀総裁会議で挨拶
 - ・米FOMC議事要旨(4月30日-5月1日開催分)
 - ・ドラギ ECB総裁、講演(フランクフルト)
 - ・OECD閣僚理事会(パリ、23日 まで)
- 5月23日(木)
 - ・米ダラス連銀総裁、サンフランシスコ連銀総裁、アトランタ連銀総裁、リッチモンド連銀総裁がパネル討論
 - ・欧州議会選挙(26日まで)
 - ・米新規失業保険申請件数(5月18日終了週)、米新築住宅販売件数(4月)
 - ・ユーロ圏総合PMI(5月)、ユーロ圏製造業PMI(5月)、ユーロ圏サービス業PMI(5月)
 - ・独GDP(1Q)、独IFO企業景況感指数(5月)
- 5月24日(金)
 - ・消費者物価指数(全国、4月)、全産業活動指数(3月)
 - ・米耐久財受注(4月)
- 5月25日(土)
 - ・トランプ大統領夫妻、国賓として来日(28日まで) - 新天皇陛下に会見
(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米中貿易摩擦が再燃

米通商代表部(USTR)は5/10、対中制裁関税第3段の輸入品目に対する関税率を10%から25%に引き上げた。3月に通商協議で進展があったため引き上げを延期していたが、3月以降は進展が見られず引き上げを決定。報道によると、中国は知的財産や企業秘密の窃取、強制的な技術移転、金融サービスへのアクセスなどに関する法改正への約束を協定草案から削除したもよう。

中国は一部米製品に追加関税を課す報復措置を発表。米国は制裁関税第4弾の検討に入った。関税による実態経済への影響が懸念されるものの米企業の代替輸入先となる銘柄は漁夫の利を得る可能性もある。海外に強い玩具メーカーの**バンダイナムコHD(7832)**などには追い風となるか。(増淵)

■日経平均型ETF投資の着眼点

2018年の東証1日平均売買代金1位はNEXT FUNDS日経平均レバレッジ・インデックス(日々の騰落率を日経平均の騰落率の2倍として計算された指数)連動型ETF(1570)だった。同ファンドの取引所価格の前日比を見ると、日経平均株価の2倍から乖離する場合も見られ、基準価額(およびインディカティブNAV)とも連動しない場合も多い。

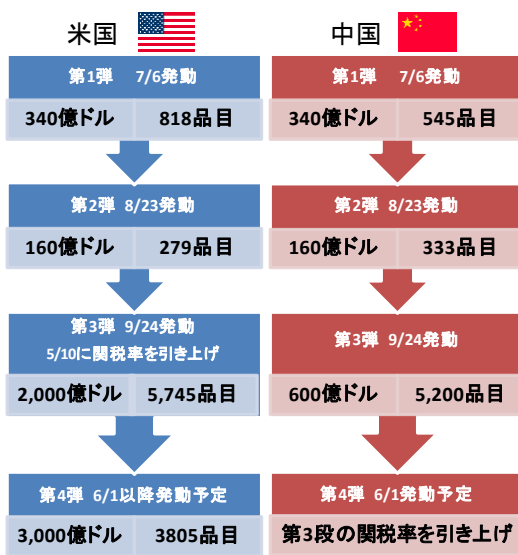
次に、日経平均株価の値動きも日経225オプション権利行使価格の存在に留意したい。特に、オプションの売りは「アウト・オブ・ザ・マネー」から「イン・ザ・マネー」になることで「デルタ・ヘッジ」と呼ばれる先物ポジション調整売が増えることから日足四本値などで相場の節目価格となりやすい面もある。以上、注意しておきたい点である。(笹木)

■不動産大手の決算まとめ

不動産大手5社の2019/3通期決算が出揃った。空室率低下と賃料上昇が続くオフィスビルが牽引し、**野村不動産HD(3231)**を除く4社が増益。2020/3通期は好調なオフィスビル市況を背景に全社が増収増益を見込む。ただ、マンション販売に頭打ち感があることなどを背景に増益率は鈍化する見通しだ。

売上高に占めるビル・商業施設の比率が高い**三菱地所(8802)**や**住友不動産(8830)**などの株価パフォーマンスは市場平均を超過。住宅事業の比率の高い**野村不動産HD(3231)**などをオーバーパフォームしている。働き方改革に伴うオフィス拡張・移転需要や東京五輪などで当面はオフィス・商業施設の市況は堅調を保つ見込みであり、商用ビルに強い銘柄を物色したい。(増淵)

【米中関税合戦が再開～経済への影響が懸念されるが「漁夫の利」銘柄も】



(出所:各報道よりフィリップ証券作成)

2018年の米国の対中輸入品目上位(台湾、香港を除く)

上位品目	金額(億ドル)
携帯電話およびその他日用品	718
コンピューター	473
通信機器	339
コンピューターアクセサリ	326
玩具、ゲーム、スポーツ用品	282
アパレル、テキスタイル(非ウール・綿製)	252
家具、生活雑貨	227
自動車部品(タイヤを除く)	164
家庭用電化製品	160
電気器具	159

2018年の米国の対中輸出品目上位(台湾、香港を除く)

上位品目	金額(億ドル)
民間航空機、エンジン、機器、および部品	124
半導体	118
産業機械、その他	117
乗用車(新車および中古車)	114
原油	107
プラスチック素材	97
医療機器	89
計測、試験、管理機器	80
医薬品	79
パルプ用材・木材パルプ	68

(出所:米商務省のデータをもとにフィリップ証券作成)

【日経平均連動ETF投資の着眼点～三つの価格とオプション権利行使価格】

■ETF(上場投資信託)における三つの価格

価格名	説明
取引所価格	一般の株式と同様に、投資家が市場で売買する価格のことで、その時々の需給を反映し、リアルタイムで変化する。取引終了時に「終値」としてその日の価格が確定する。
基準価額	ETF組み入れの有価証券の時価評価に株式配当金や債券利息などの収入を加えた資産総額から、ETFの運用に必要な費用を差し引いた純資産総額を発行済口数で割って求められる1口あたりの値段。基準価額は、1日に1回当日の時価評価をもとに算出され、20時頃に公表される。
インディカティブNAV(Net Asset Value)	ETFの基準価額のリアルタイム推定理論値を表す。基準価額は前日の終値で算出されたもので、当日の株価変動が反映されないため、投資家が取引中のETFの純資産価値を把握できるよう、取引時間中に15秒毎に公表されている。

(例)NEXT FUNDS日経平均レバレッジ・インデックス連動型ETF(1570)

取引日	取引所価格 終値(円)	前日比	100口当り 基準価額(円)	前日比	日経平均 終値(円)	前日比
5月15日	17,900	0.3%	1,783,356	1.2%	21,188.56	0.8%
5月14日	17,850	-0.3%	1,761,629	-1.3%	21,067.23	-0.6%
5月13日	17,910	-1.5%	1,785,280	-1.3%	21,191.28	-0.7%
5月10日	18,180	-0.4%	1,809,198	-0.7%	21,344.92	-0.3%
5月9日	18,250	-4.7%	1,821,247	-1.9%	21,402.13	-2.4%

(出所:NEXT FUNDSウェブサイトデータをもとにフィリップ証券作成)

■日経225オプション権利行使価格について(Weeklyオプションは除く。)

- 権利行使価格は15,000円、15,250円、15,500円といったように250円刻みで設定される。当初は日経平均株価に一番近い権利行使価格を中心に上下16種類ずつ、合計33種類が設定される。
- 残存期間が3か月となった限月は日経平均株価に一番近い権利行使価格を中心に125円刻みで上下16種類となるように追加設定を行う。

(出所:取引所ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

(例)日経平均株価の日足四本値推移

取引日	始値	高値	安値	終値
5月15日	21,112.85	21,191.53	20,968.08	21,188.56
5月14日	20,870.77	21,077.48	20,751.45	21,067.23
5月13日	21,180.74	21,277.66	21,127.93	21,191.28
5月10日	21,431.81	21,584.09	21,175.33	21,344.92
5月9日	21,492.91	21,559.76	21,315.07	21,402.13

【不動産大手の2020/3通期は増収増益見通し～好調なオフィスビル市況】

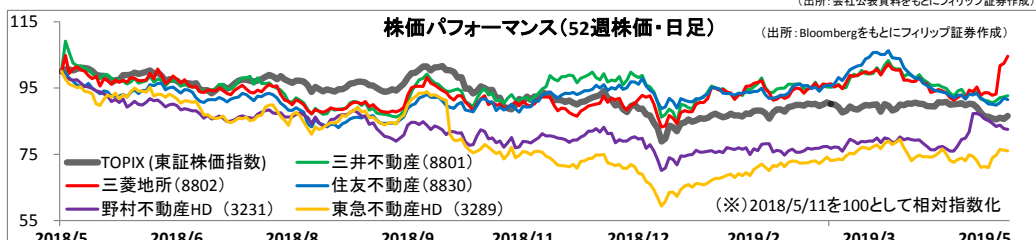
■大手ディベロッパーの決算まとめ(2019/3通期)

企業名/項目	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	当期利益 (百万円)
三井不動産(8801)	1,861,195	262,147	168,661
前期比	6.3%	6.6%	8.2%
三菱地所(8802)	1,263,283	229,178	134,608
前期比	5.8%	7.6%	11.8%
住友不動産(8830)	1,013,229	220,419	130,817
前期比	6.8%	7.2%	9.3%
東急不動産HD(3289)	901,884	80,205	37,459
前期比	4.1%	3.5%	6.5%
野村不動産HD(3231)	668,510	79,162	45,873
前期比	7.2%	3.3%	-0.3%

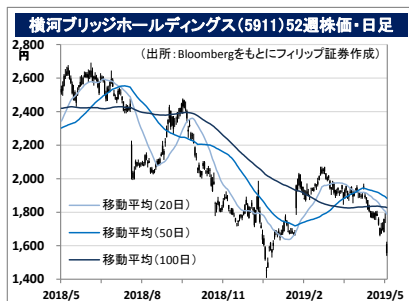
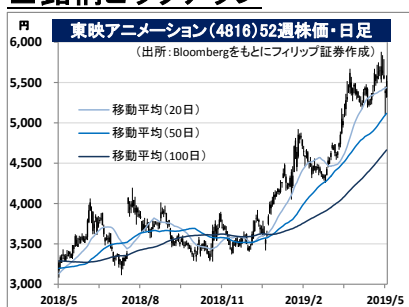
■2020/3通期ガイダンス

	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	当期利益 (百万円)
	2,000,000	267,000	170,000
前期比	7.5%	1.9%	0.8%
	1,360,000	230,000	137,000
前期比	7.7%	0.4%	1.8%
	1,020,000	234,000	140,000
前期比	0.7%	6.2%	7.0%
	920,000	82,000	39,000
前期比	2.0%	2.2%	4.1%
	739,000	79,500	46,000
前期比	10.5%	0.4%	0.3%

(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



- ◇ **東映アニメーション(4816) 5,660円(5/17終値)**
 - ・1948年設立。主に、各種アニメ作品企画・製作・放映権販売の映像制作・販売事業、キャラクターをライセンス許諾しロイヤリティを得る著作権事業、キャラクター商品販売の商品販売事業から成る。
 - ・5/14発表の2019/3通期は、売上高が前期比21.1%増の557.01億円、営業利益が同39.6%増の157.41億円、当期利益が同44.9%増の113.75億円。セグメント利益は、映像制作・販売事業が同71.2%増、著作権事業が同25.5%増、商品販売事業が同4.8%増。特に海外の映像、版權が好調。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比17.1%減の462億円、営業利益が同23.8%減の120億円。会社計画はテレビ向け作品の製作本数減少、前期の遊技機大口契約反動減、中期成長の為の販管費増を見込むが、スマホ普及による映像配信・アプリゲーム市場拡大の世界的傾向は不変だろう。放映中の人気ドラマに登場するアニメ制作会社のモデルという点も注目されよう。(笹木)
- ◇ **横河ブリッジホールディングス(5911) 1,633円(5/17終値)**
 - ・1918年設立。主力の橋梁事業の他、システム建築・土木関連の設計・製作を行うエンジニアリング関連事業、CAD技術などを活かして精密機器製造を行う先端技術事業、不動産事業から成る。
 - ・5/15発表の2019/3通期は、売上高が前期比8.3%増の1,419.24億円、営業利益が同23.5%減の105.09億円。セグメント別営業利益は、主力の橋梁が前期大型工事の反動減から同29.0%減の60.30億円。エンジニアリング関連が同1.1%減、先端技術が同12.2%減、不動産が同16.7%増。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比7.8%増の1,530億円、営業利益が同6.6%増の112億円。高速道路の大規模更新・修繕、国土強靱化緊急対策、大阪湾岸道路西伸部などが今後の需要として見込む。リニア中央新幹線、都心再開発の土木・建築関連大型プロジェクトにも支えられ、2019/3期末で過去最高にある受注高(1,532.40億円)が今後も堅調に伸びることを期待。(笹木)
- ◇ **ムーンバット(8115) 794円(5/17終値) 794円(5/17終値)**
 - ・1885年に「西陣帯問屋」として創業。衣服装飾品事業(毛皮商品、宝飾商品)、身回り品事業(洋傘商品、洋品商品、帽子商品)から成り、各々について企画、輸入、製造、仕入、販売を行う。
 - ・5/14発表の2019/3通期は、売上高が前期比5.9%減の116.24億円、営業利益が同68.6%減の1.90億円、当期利益が同68.2%減の1.32億円。百貨店の閉店が響いた。セグメント利益は、衣服装飾品が前期の8,200万円から▲2,000万円へ赤字転落、身回り品が同32.8%減の5.18億円。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比1.5%増の118億円、営業利益が同46.6%増の2.8億円。2017/4に事業戦略部を新設し、既存ルート以外のチャネルでの収益拡大に取り組み中。業績が季節要因に左右されやすいが、傘や帽子は、米トランプ政権による中国への追加制裁関税「第4弾」の中でも米国の対中依存度が高い消費財であり、「漁夫の利」獲得の機会もあり得よう。(笹木)
- ◇ **丸井グループ(8252) 2,298円(5/17終値)**
 - ・1941年設立。商業施設の賃貸・運営管理、衣料品・装飾雑貨等の仕入販売、店舗内装、広告宣伝、ファッション物流受託、建物の保守管理を行う。「マルイ」、「モディ」の2つのストアブランドを展開。クレジットカード業務、消費者ローン・家賃保証、情報システム、不動産賃貸なども手掛ける。
 - ・5/14発表の2019/3通期は、売上収益が前期比4.6%増の2,514.15億円、営業利益が同13.2%増の411.84億円、当期利益が同21.2%増の253.41億円。8期連続の増益。百貨店型モデルからSC型施設への転換の進展で収益安定化。クレジットカードや家賃保証など金融サービスが伸びた。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上収益が前期比3.0%増の2,590億円、営業利益を同10.5%増の455億円、当期利益が同8.5%増の275億円。2019/3通期のエポスカード総取扱高は同17%増の2兆3,000億円となった。年平均伸長率は19%と主要カード会社平均の7%を大幅に上回る。(増淵)
- ◇ **ソニーフィナンシャルホールディングス(8729) 2,358円(5/17終値)**
 - ・2004年設立の金融持株会社。生命保険事業、損害保険事業および銀行事業などを行う。子会社にはソニー生命保険、ソニー損害保険、ソニー銀行などがある。ソニーが65.06%出資。ダイレクト自動車保険では元受正味保険料で国内トップシェア。生命保険では保有契約高は業界第6位。
 - ・5/15発表の2019/3通期は、経常収益が前期比8.3%増の1兆6,291.82億円、経常利益が同40.4%増の938.56億円、当期利益が同19.6%増の620.74億円。生命保険事業、損害保険事業および銀行事業が全て収益を伸ばした。前期に計上した投資用不動産の売却益の反動も乗り越え増益。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比3.7%増の1兆6,900億円、営業利益が同4.4%増の980億円、当期利益が同4.7%増の650億円。ソニー生命のMCEV(市場整合的エンベディッド・バリュー)は2019/3末時点で1兆7,202億円。新契約価値などが寄与し前期末から871億円増加。(増淵)
- ◇ **住友不動産(8830) 4,034円(5/17終値)**
 - ・1949年設立。ビルの開発・賃貸、マンション・戸建住宅の開発・分譲、宅地の造成・分譲、海外不動産の開発・分譲・賃貸、建築土木工事の請負・設計、不動産の売買・仲介などを行う。都心を中心にオフィスビルを220棟超を展開。分譲マンションでは供給戸数が全国・首都圏で5年連続1位。
 - ・5/16発表の2019/3通期は、売上高が前期比6.8%増の1兆132億円、営業利益が同7.2%増の2,204.19億円、当期利益が同9.3%増の1,308.17円。売上高、営業利益、当期利益が全て6期連続で過去最高を更新。前期に竣工したビルが収益寄与したほか、既存ビルの空室率・賃料が改善。
 - ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比0.7%増の1兆200億円、営業利益が同6.2%増の2,340億円、当期利益が同7.0%増の1,400億円。2022/3までの中期計画では、3カ年累計経常利益7,000億円を目指す。都心の賃貸ビル投資を継続する方針で3年間で総額2兆円の投資を計画。(増淵)



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