

投資戦略ウィークリー

“ファーウェイの嵐の中、進路を見定めよう！”

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

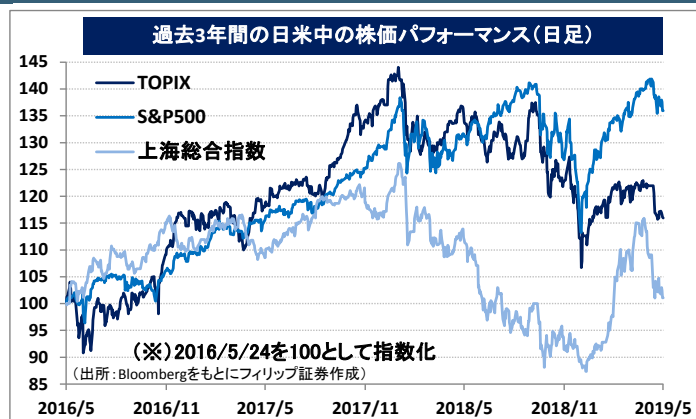
2019年5月27日号(2019/5/24 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■ファーウェイの嵐の中、進路を見定めよう！

- 米国による中国ファーウェイへの事実上の輸出禁止規制の影響が世界の企業に広がり始めた。トランプ政権は監視カメラ大手ハイビジョンやファーウェイ・テクノロジーなども禁輸措置対象リストに加えることを検討中と報じられている。米国による中国への追加制裁関税と併せて業績への悪影響が懸念される業種も広がっており、日経平均株価は5/20、5/22に21,400円を超えたものの、5/24には21,000円を割り込んだ。
- 消費税増税に係る政局も絡み、日本経済の動向が注目されている。5/20発表の1-3月期実質GDP(速報値)が前期比0.5%増。外需は輸入急減の特殊要因を含むため、内需を見ると同0.1%増。個人消費と設備投資がマイナスだったが、住宅投資が同1.1%増、公共投資が同1.5%増だった。5/22発表の3月機械受注(除く船舶・電力)も前月比3.8%増と良好だが、輸出依存度の高い製造業が同11.4%減に対して非製造業が13.4%増であり、建設業、リース、運輸業の上昇が目立った。輸出禁止規制の影響を受けやすい分野や輸出依存度の高い製造業は難しい時期に差し掛かる懸念が残るが、内需関連では12/14閣議決定の「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」、および「今年5月下旬～6月上旬目途」とされる「国土強靱化年次計画2019(仮称)の決定」の恩恵を受けやすい公共投資関連が要注目である。ただ、公共投資は予算の安定執行のために政治の安定が欠かせない点は注意が必要だ。
- 株主総会シーズンを控えて低ROE銘柄に対して投資ファンドなどから株主提案が行われることも意識される時期である。2015/6に「株主との対話」を含む5つの基本原則によって構成される「日本版コーポレートガバナンス・コード」が公表され、2018/6には、「経営戦略・計画の策定・公表に当たり、自社の資本コストを的確に把握すること」や「政策保有株式(上場株式)の縮減に関する方針・考え方などを開示すること」を含む改訂が行われた。4/1-5/21に発表された自社株買い取得枠集計額は前年同期比93%増(1.77兆円)となっている。株主総会前に限ったことではないが、「対話」を通じてROE向上を図りたい投資家の期待に応えるため、上場企業は自社株買いを中心とする株主還元の強化を一層求められよう。(笹木)
- 5/27号では、中外製薬(4519)、エンパイオ・ホールディングス(6092)、技研製作所(6289)、タムロン(7740)、MS&AD インシュアランスグループホールディングス(8725)、ニトリホールディングス(9843)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 5月27日(月): ダイドーグループホールディングス
- 5月28日(火): タカショー
- 5月29日(水): PVH、キヤサイト・テクノロジーズ
- 5月30日(木): 菱洋エレクトロニクス、パーク24、ダラー・ゼネラル、ダラー・ツリー、コストコホールセール、クーバー、ギャップ、アルタ・ビューティ

■主要イベントの予定

- 5月27日(月)
 - ・黒田日銀総裁、T20サミット(Think 20)で講演(都内)
 - ・日米首脳会談、共同記者会見
 - ・米休場(メモリアルデー)
 - ・中国工業利益(4月)
- 5月28日(火)
 - ・企業向けサービス価格指数(4月)
 - ・EU首脳会議(ブリュッセル)、ユーロ圏マネーサプライ(4月)
 - ・米FHFA住宅価格指数(3月)、米主要20都市住宅価格指数(3月)
 - ・米消費者信頼感指数(5月)
- 5月29日(水)
 - ・黒田日銀総裁、日銀金融研究所主催の「2019年国際コンファランス」であいさつ
 - ・独雇用統計(5月)
- 5月30日(木)
 - ・バルデスが東証マザーズに新規上場
 - ・桜井日銀審議員、静岡県金融経済懇談会であいさつ
 - ・クラリダ米FRB副議長、講演
 - ・米GDP(1Q、改定値)、米卸売在庫(4月)、新規失業保険申請件数(25日終了週)、米中古住宅販売成約指数(4月)
- 5月31日(金)
 - ・完全失業率(4月)、有効求人倍率(4月)
 - ・消費者物価指数(東京都部、5月)
 - ・鉱工業生産指数(4月)、商業動態統計(4月)
 - ・自動車生産台数(3月)、住宅着工件数(4月)
 - ・米個人所得・支出(4月)、米 ミシガン大学消費者マインド指数(5月)
 - ・独CPI(5月)
 - ・中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(5月)
- 6月1日(土)
 - ・中国が米国からの輸入品600億ドル相当への関税率引き上げ

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■社会インフラ老朽化と国土強靱化

来年はオリンピック・イヤーだが、前回の東京オリンピック時に建設された社会資本インフラの老朽化が大きな社会問題となっている。政府は2019年度国土強靱化関係予算として前年比40.3%増の5.30兆円を計上しているが、その内25.3%の1.34兆円は昨年12/14閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」が占めている。

この緊急対策は2018-2020年度の3年間でソフト・ハード対策の合計約7兆円を集中投入予定であり、今後も公共投資として日本経済の景気下支えの役割も期待される。人命にも関わる分野であることから、計上した予算の着実な執行が政府や地方自治体に要請され、関連企業においては今期と来期の業績への寄与が見込まれよう。(笹木)

■中国企業がブラックリスト入り

米商務省は5/16、安全保障上の懸念のある外国企業を挙げたエンティティ・リストにファーウェイを追加。ブラックリストとも呼ばれる。米国から製品を輸出する場合は商務省の許可が必要となるが、申請は原則却下すると通知した。金融規制への警戒もあり、同社ドル建て社債は過去最大の下げを記録。価格は2ヵ月ぶりの水準まで切り下がった。

Bloombergは5/23、トランプ政権が中国の監視機器メーカー5社のエンティティ・リストへの追加を検討していると報道。中国政府によるウイグル族抑圧やスパイ活動で、これらの企業の製品が使用されていることが背景にある。中国は6/4に天安門事件30周年となるのを控え、政治問題に敏感な時期に入る。米中間の緊張が高まりそうだ。(増淵)

■大手損保グループの決算まとめ

損保大手の2019/3通期決算が出揃った。MS&ADインシュアランスGHD(8725)とSOMPO HD(8630)が2期ぶり増益。国内で自然災害が多発したものの、再保険回収や異常危険準備金の取崩しなどでカバー。前期の北米のハリケーンによる大規模損害の反動も出た。米法人減税の効果が剥落した東京海上HD(8766)は減益となったが、2020/3通期は18.4%増益と最も高い増益率を見込む。全般的に良好と見る。

過去1年の株価パフォーマンスでは、東京海上HDが突出する。株主還元が評価されたほか、海外事業のウェイトが大きく国内の災害の影響を打ち消すとの見方が働いたようだ。英子会社MS Amlinの収益回復に取り組むMS&ADなども評価される可能性もあろう。(増淵)

【社会資本の老朽化～国土強靱化に加え、3か年緊急対策も】

建設後50年以上経過する社会資本の割合

項目	件数	2018年3月	2023年3月	2033年3月
道路橋 (橋長2m以上の橋)	約73万橋	約25%	約39%	約63%
※割合算出に当り、建設年度不明橋梁約23万橋を除く。				
トンネル	約1万1千本	約20%	約27%	約42%
※割合算出に当り、建設年度不明トンネル約400本を除く。				
河川管理施設 (水門等、国管理)	約1万施設	約25%	約39%	約63%
※建設年度が不明な施設は約50年以上経過したとみなす。				
下水道管きよ	総延長 約47万km	約4%	約8%	約21%
※建設年度が不明な2万kmは30年以上経過したとみなす。				
湾岸岸壁 (水深4.5m以深)	約5千施設	約17%	約32%	約58%
※割合算出に当り、建設年度不明岸壁約100施設を除く。				

(出所:国土交通省ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

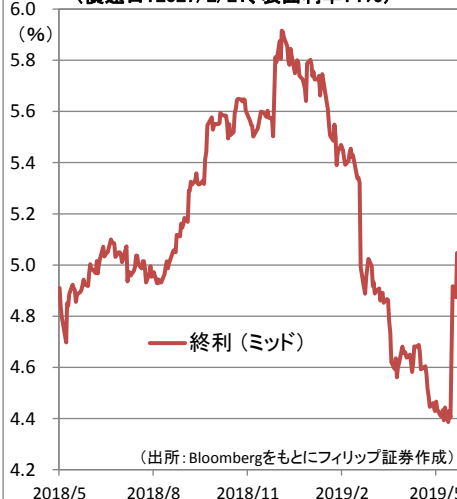
「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」概要 (2018/12/14閣議決定)

ソフト対策 (概ね3.5兆円程度)	災害発生時に命を守るために必要なリスク情報の徹底的な周知 迅速な避難につながる河川情報の提供 土砂災害から命を守る情報の充実 火山の監視カメラ等の整備	外国人旅行者等への情報提供体制 全天候型ドローン等による情報収集 除雪 無電柱化 利用者の円滑な避難や安全の確保、施設の早期復旧に向けたBCPの充実 BCPに基づく災害時燃料供給体制の確保、災害時に必要な資機材の確保、早期復旧体制の構築等
	利用者の安全確保、迅速な復旧等に資する体制強化	
ハード対策 (概ね3.5兆円程度)	防災のための重要インフラ等の機能維持 災害時にインフラの機能を維持するための電源確保 データの確実な提供・活用のための機能強化	水害・土砂災害から命を守るインフラの強化 交通ネットワークの強化 経済・生活を支える身近なインフラの強化
	国民経済・生活を支える重要インフラ等の機能維持	

(出所:国土交通省ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

【華為社債がブラックリスト入りで大幅下落～監視関連企業もリスト入りか】

ファーウェイ・テクノロジーのドル建て社債 (償還日: 2027/2/21、表面利率: 4%)



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

ブラックリスト掲載を検討される中国の監視関連企業5社

● 廣視科技 (Beijing Megvii Co Ltd)	時価総額: (人民元): 非上場 従業員数: データなし 会社所在地: 北京市 ソフトウェア製品の開発・販売を行う。動的顔認識ソフトウェア、in vivo検出ソフトウェア、ポートレートライブラリ検索ソフトウェアなどを手掛ける。アセットマネジメント事業も展開。
● 杭州海康威視数字技術 (Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd)	時価総額: 231,281,047,133人民元 従業員数: 26,330人 会社所在地: 浙江省杭州市 ビデオ監視機器メーカー。ビデオ監視製品の開発、製造、販売に従事する。主な製品は、ビデオ・音声圧縮カード、ネットワーク・ハードディスク・ビデオレコーダー、ビデオ・サーバー、カメラ、ネットワーク・ストレージ、その他デジタル製品など。
● 浙江大華技術 (Zhejiang Dahua Technology Co., Ltd.)	時価総額: 37,259,891,184人民元 従業員数: 13,608人 会社所在地: 浙江省杭州市 安全・監視装置メーカー。様々な規模や設定に対応する柔軟性に加え、将来を見越した拡張性を有するハードウェア・ソフトウェアのモジュール設計を手掛ける。
● 廈門美亞柏科信息 (Xiamen Meiya Pico Information Company Limited)	時価総額: 13,154,482,989人民元 従業員数: データなし 会社所在地: 福建省廈門市 セキュリティシステムメーカー。科学捜査技術および情報セキュリティ向けサービスを開発・販売する。主な製品は、電子データ収集機、電子データ分析システム、電子データ破壊機、インターネットコンテンツ・セキュリティ検索エンジン、オンラインデータ保護など。
● 科大訊飛 (iflytek Co., Ltd)	時価総額: 62,169,080,917人民元 従業員数: 10,970人 会社所在地: 安徽省合肥市 テクノロジー企業。音声情報と人工知能技術を専門とする。チップ製品、音声メッセージソフトウェア、電子政府システム統合ソフトウェアの開発も手掛ける。

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【大手損保グループの決算まとめ～株価パフォーマンスは海外事業が肝】

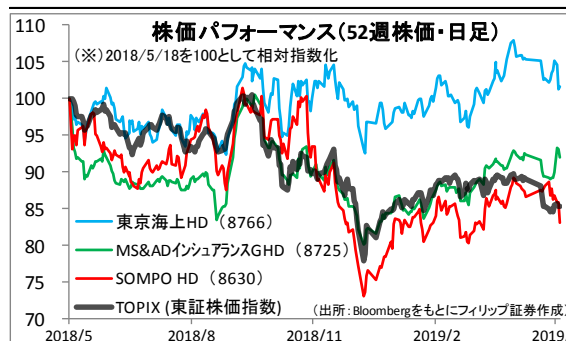
■大手損保グループの決算まとめ (2019/3通期)

企業名/項目 (百万円)	経常収益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)
東京海上HD(8766)	5,476,720	416,330	274,579
前年同期比	1.4%	20.7%	-3.4%
MS&ADインシュアランスGHD(8725)	5,500,438	290,847	192,705
前年同期比	5.4%	37.5%	25.1%
SOMPO HD(8630)	3,643,040	198,959	146,626
前年同期比	-3.4%	40.2%	4.9%

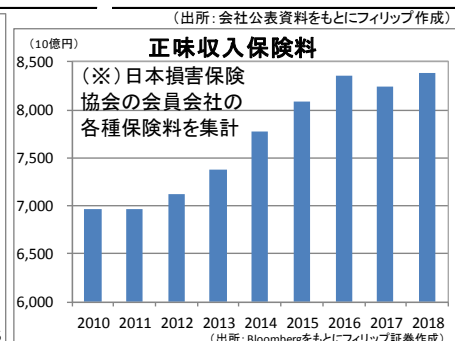
■2020/3通期ガイダンス

	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)
前期比	9.3%	18.4%
前期比	2.5%	3.8%
前期比	25.7%	14.6%

(出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)

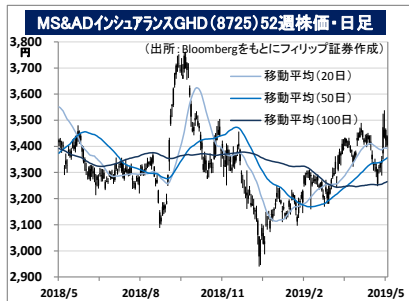
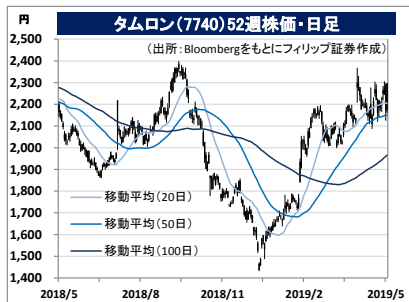


(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◇ 中外製薬(4519) 7,190円(5/24終値)

・1925年創業、1943年に会社設立。2002年よりスイスのロシュグループの子会社となった。医薬品の研究、開発、製造、販売および輸出入を行う。バイオ・抗体医薬品の国内リーディング・カンパニーで、がん領域、抗体医薬品では国内売上シェア1位。116カ国でバイオ医薬品の承認を取得。
・4/24発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上収益が前年同期比4.7%増の1,542.88億円、営業利益が同20.2%増の460.94億円、純利益が同25.6%増の350.31億円。がん領域で新製品のテセントリクや主力品のパージェタ、アレセンサが堅調。アレセンサ、アクテムラのロシュ向け輸出も伸びた。
・通期会社計画は、売上収益が前期比2.2%増の5,925億円、コア営業利益が同9.7%増の1,430億円、コアEPSが同12.2%増の198円、配当性向が48.5%。同社は5/21、1,273億円を投じ横浜市に研究施設を建設すると発表。2拠点に分散していた研究機能を集約し、シナジーを追求する。(増淵)

◇ エンバイオ・ホールディングス(6092) 819円(5/24終値)

・1999年設立。土壤汚染対策事業(土壤汚染調査・浄化工事・リスクコンサルティング)とブラウンフィールド活用事業(土壤汚染地有効活用支援)の主要事業のほか、自然エネルギー事業を行う。
・5/15発表の2019/3通期は、売上高が前期比2.1%増の85.63億円、営業利益が同19.5%減の6.33億円、当期利益が前期の4.03億円から▲1.50億円の赤字転落。増収を確保したが、連結子会社に係る事業撤退損を▲4.96億円計上した他、原位置浄化技術の導入に係る開発費用が嵩んだ。
・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比7.9%増の92.37億円、営業利益が同32.7%増の8.40億円。中国では2019/1に土壤污染防治法が施行され、環境規制による操業停止リスクが高まったことから中国におけるコンサルティング受注が2018/4-12の11件から2019/1-3の25件に増加。米中摩擦深刻化の中で中国事業リスクの低減を図りたい企業からの受注増が期待される。(笹木)

◇ 技研製作所(6289) 3,260円(5/24終値)

・1967年創業。無振動・無騒音の油圧式杭圧入引抜機(サイレントバイラー)に係る開発・製造・販売・保守サービス等の建設機械事業、および圧入技術の新工法を活用した圧入工事業を行う。
・4/8発表の2019/8期1H(2018/9-2019/2)は、売上高が前年同期比1.6%増の141.73億円、営業利益が同1.3%増の32.09億円。売上の73%を占める建設機械事業において防災・減災需要の高まりに伴うインプラント工法市場の拡大により、セグメント利益が同5.1%増の34.96億円と堅調だった。
・2019/8通期会社計画は、売上高が前期比10.2%増の32.10億円、営業利益が同7.4%増の64.2億円。「国土強靱化のための3か年緊急対策」で注目の日本だけでなく、欧米主要都市でも老朽化した都市インフラの再整備が急務である。同社は、米国子会社および欧州子会社の拠点強化に注力中であり、省スペース・工期短縮・環境負荷低減に資する圧入工法の海外普及に期待。(笹木)

◇ タムロン(7740) 2,300円(5/24終値)

・1952年設立の精密光学メーカー。一眼レフカメラレンズなど一般ユーザー向けの光学製品からデジタルカメラ用レンズなどOEM関連製品、監視カメラ用レンズ、超精密光学部品などの産業分野製品まで様々な製品の供給する。業界に先駆けて各種豊富なパフォーカルレンズを開発した。
・4/26発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比4.9%増の130.62億円、営業利益が同5.3%増の6.87億円、純利益が同66.9%増の5.05億円。車載カメラ用レンズがセンシング用途で伸びたほか、産業用レンズユニットも好調。カメラモジュールの販売本格化や為替差損減少も寄与。
・通期会社計画は、売上高が前期比5.2%増の650.00億円、営業利益が同8.8%増の59.00億円、当期利益が同4.6%減の41.30億円。Bloombergによると、米政権は中国監視機器メーカー5社のエンティティ・リストへの追加を検討。監視カメラの代替供給先として、引き合いが高まろう。(増淵)

◇ MS&AD インシュアランスグループホールディングス(8725) 3,448円(5/24終値)

・2008年設立。三井住友海上火災保険、あいおいニッセイ同和損害保険、三井住友海上あいおい生命、三井住友アセットマネジメントなどを傘下に持つ持株会社。国内損害保険事業を基軸に、国内生命保険、海外事業、金融サービス事業、リスク関連サービス事業の5つの事業ドメインを展開。
・5/20発表の2019/3通期は、経常収益が前期比5.4%増の5兆5,004億円、経常利益が同37.5%増の2,908.47億円、当期利益が同25.1%増の1,927.05億円。国内自然災害による損害は過去最大となったが再保険回収や異常危険準備金取崩などでカバー。北米ハリケーンの損害の反動も出た。
・2020/3通期会社計画は、経常利益を前期比2.5%増の2,980億円、当期利益は同3.8%増の2,000億円。英子会社MS Amlinは2019/3期中、引受条件の見直しや適用料率の引上げなどの改善取組により損害率が10pt超改善したほか、経費削減によりEI事業費率が1.6pt改善した。(増淵)

◇ ニトリホールディングス(9843) 13,015円(5/24終値)

・1967年創業。家具・インテリア用品の企画・販売、新築住宅のコーディネート、海外輸入品・海外開発商品の販売事業を行う。同社は、商品企画や原材料調達から製造・物流・販売に至るまで、中間コストを極力削減しながら全体でプロデュースするビジネスモデル「製造物流小売業」を確立。
・4/8発表の2019/2通期は、売上高が前期比6.3%増の6,081.31億円、営業利益が同7.9%増の1,007.79億円、当期利益が同6.2%増の681.80億円。32期連続の増収増益。接触冷感素材を使用した「Nクール」および吸湿発熱素材を使用した「Nウォーム」が、安定供給体制構築により伸びた。
・2020/2通期会社計画は、売上高が前期比5.7%増の6,430億円、営業利益が同3.2%増の1,040億円、当期利益が同4.9%増の715億円。5月度の既存店売上高は前年同月比5.6%増。10連休中の良好な販売状況を示唆。新生活開始後の買い足し需要などにより、収納用品が伸びた。(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