

投資戦略ウィークリー

“日本を取り巻く構造変化を注視すべき時”

リサーチ部 笹木 和弘 増渕 透吾

DID:03-3666-2101 (内線 244)

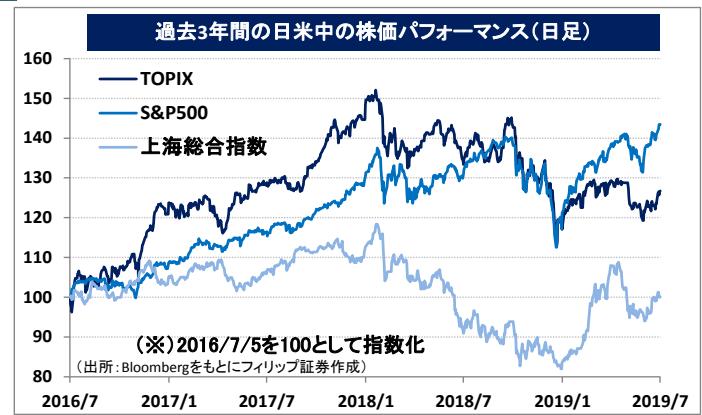
E-mail: kazuhiro.sasaki@philip.co.jp

Report type: ウィークリーストラテジー



■日本を取り巻く構造変化を注視すべき時

- 7/1以降の日本株相場は、6/29の米中首脳会談で関税第4弾の発動取りやめ、およびファーウェイ向け部品供給を認めることで合意したことを感じて日経平均が21,500円を超えて始まり、上値を追う展開となった。ファーウェイへの供給が安全保障に影響しない汎用品に限られることが判明して上値を抑えられたが、NYダウの史上最高値更新もあり、堅調に推移した。
- 中長期的観点では、以下の2点に注目したい。先ず、トランプ大統領のツイッターによる呼びかけで電撃的に実現した米朝首脳会談である。「北朝鮮の非核化に向けて国際社会で一致して断固とした態度を示すことが必要」で、そのために「日米韓の緊密な連携が不可欠」と言われていたが、日米では、トランプ大統領から日米安保条約が「片務的で不公平な合意」と不満の声が上がった。日韓では、7/4より日本から韓国への半導体など3品目の輸出許可手続き厳密化の規制強化が実施された。今回の米朝首脳会談実現は、北朝鮮問題を軸に成り立ってきた日本を取り巻く国際関係のバランスが根本的に変化したことを明らかにした面もあるだろう。その意味では、米国から日米安保見直し要求が今後強まる可能性があると見るのも理由があることであり、その場合には防衛費負担の大幅増で日本の財政赤字問題がクローズアップされる懸念もある。
- 次に、5/24に財務省発表の2018年末の日本の対外純資産が前年比12.25兆円増の341.55兆円に達し、過去2番目の純資産規模となったことである。これは一見すると円高要因であるかのように見えるが、内訳を見ると対外証券投資による資産負債差額が減少し、対外直接投資による資産負債差額が拡大している。外国証券投資であれば売却後の円転による「リスク回避の円買い」が発生しやすいが、海外企業買収などの直接投資の場合には証券投資のように容易に売却できるものではない。以上の2点は、日本株相場への影響が大きい外為替相場においては円安要因に働きやすい側面と言えよう。
- 投資戦略の面では、ROE(株主資本利益率)や ROIC(投下資本利益率)を高める目標に対して、グループ事業の選択と集中の観点から「親子上場」による資本関係の歪みを解消しようとする中長期的な動きを引き続き注視していく。(笹木)
- 7/8号では、**くら寿司(2695)**、**トレンドマイクロ(4704)**、**宝印刷(7921)**、**キャノンマーケティングジャパン(8060)**、**イオンモール(8905)**、**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

- 7月8日(月):フジ、クリエイトホールディングス、技研製作所
- 7月9日(火):ファーストコーポレーション、ヤマザワ、オーエスジー、井筒屋、竹内製作所、パルグループホールディングス、MORESCO、ボプラ、イズミ、ハニーズホールディングス、北興化学工業、エコス、エスクリー、エージェント・ジャパン、リゾ教育、ERIホールディングス、吉野家ホールディングス、ペプシコ
- 7月10日(水):トヨタ、ファクトリー、オンリー、東京個別指導学院、スタジオアリス、エコートレーディング、コジマ、久光製薬、良品計画、ライフコーポレーション、アレンザホールディングス、サカタのタネ、サイゼリヤ、大黒天物産、ブレナス、キリン堂ホールディングス、ローツー、トランザクション、タマホーム、ヨンドシホールディングス、エーアイティー、ユニ・ファミリーマートホールディングス、シー・ヴィ・エス・ペイエリア、コシダカホールディングス、近鉄百貨店、Usen-Next Hold
- 7月11日(木):明光ネットワークジャパン、アーストリティング、三協立山、インテリックス、ダイト、進和、大光、津田駒工業、セラク、島忠、ピックカメラ、古野電気、ワッツ、ローツン、松屋、ディップ、デザインワン、ジャパン、毎日コムネット、エストラスト、オオバ、いちご、東洋電機製造、セントラル警備保障、小津産業、安川電機、ジンズホールディングス、イワキ、ファスナル、デルタ航空
- 7月12日(金):日置電機、IDOM、コスマス薬品、住江織物、クリエイト・レストランズ・ホールディングス、三栄建築設計、黒谷、松竹、ベクトル、日本毛織、ラクト・ジャパン、東宝、ネオス、大庄、DDホールディングス、ハブ、SFPホールディングス、ヨシムラ・ホールディングス、モリ、北の達人コーポレーション、レナウン、ドトール・日レスホールディングス、E・J・ホールディングス、テラスカイ、サンヨーハウジング名古屋、ニイタカ、ライク、メディアドゥホールディングス、ペイカレント・コンサルティング、サインポスト、エスケイジャパン、PR Times、三機サービス、佐鳥電機、インターナショナル、東天紅、ヤマシタヘルスケアホールディングス、前澤工業、チヨダ、RPAホールディングス、コーナン商事、中本バックス、ダイト、Gunosy、S FOODS、リンガーハット、キヤンドウ、システムインテグレータ、MrMaxHD、パソナグループ、カネコ種苗

■主要イベントの予定

- 7月8日(月)
 - ・日銀支店長会議、黒田総裁あいさつ、地域経済報告(7月)
 - ・国際収支(5月)、機械受注(5月)、貸出・預金動向(6月)、景気ウォッチャー調査(6月)
 - ・ユーロ圏財務相会合(ユーログループ、ブリュッセル)、独鉄工業生産(5月)
 - ・米消費者信用残高(5月)
- 7月9日(火)
 - ・プロードバンド推進協議会が「MaaSを日本に実装するための研究会」を開催
 - ・毎月労働統計(5月)、マネーストック(6月)、工作機械受注(6月)
 - ・米セントルイス連銀総裁イベントで開会の挨拶、米アトランタ連銀総裁講演、米クオールズFRB副議長(銀行監督担当)講演
 - ・EU財務相理事会(ブリュッセル)
 - ・米求人件数(5月)
 - ・中国経済全体のファイナンス規模、新規融資、マネーサプライ(6月、9-15日の間に発表)
- 7月10日(水)
 - ・国内企業物価指数(6月)
 - ・米FRBペウエル議長下院金融委員会での議会証言、米セントルイス連銀総裁講演
 - ・米FOMC議事要旨(6月18-19日開催分)
 - ・米卸売在庫(5月)
 - ・中国CPI・PPI(6月)
- 7月11日(木)
 - ・東京オフィス空室率(6月)、第3次産業活動指数(5月)
 - ・米FRBペウエル議長上院銀行委員会での証言、米クオールズFRB副議長(銀行監督担当)講演、米ニューヨーク連銀総裁講演、米アトランタ連銀総裁講演、米リッチモンド連銀総裁講演、米ミネアポリス連銀総裁講演
 - ・ECB議事要旨(6月5-6日分)、独CPI(6月)、OPEC月報
 - ・米CPI(6月)、米新規失業保険申請件数(6日終了週)、米財政収支(6月)
- 7月12日(金)
 - ・設備稼働率(5月)
 - ・国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・ユーロ圏鉄工業生産(5月)
 - ・米PPI(6月)
 - ・中国貿易収支(6月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■リスクオフの円高も変化の兆し？

財務省の「本邦対外資産負債残高(2018年年末時点)」を見ると、日本の企業・政府・個人の海外資産から負債を引いた対外純資産残高は341兆5,560億円に達し、2位ドイツの260兆2,760億円に大差を付けて世界最大の対外債権国となっている。更に、米10年国債利回りが2%を下回り、地政学リスクの懸念が強まる環境では円高が進行しても不思議ではないように見える。

しかし、その内訳を見ると直接投資の資産・負債差額および構成比率が一貫して上昇している。外国証券ならばリスク回避のために売却して円転することは容易だが、買収した海外企業を手放すことは難しい。日本企業の海外企業買収増加が為替相場に構造変化をもたらしている面にも注目したい。(笹木)

■7月に配当取りを狙える銘柄

今週の日本株はG20での通商交渉の進展を受け上昇して始まったが、後半には円高進行や材料難で軟調に推移。重要イベント通過後の踊り場局面といふこともあり、確実なインカムが見込める配当に注目して銘柄を選びたい。月内には7月決算企業の期末配当と1月決算企業の中間配当の基準日がある。

米国の小売企業は年末商戦が終了する1月末を締めとするケースが多く、**ウォルマート(WMT)**や**ホーム・デポ(HD)**などの企業が1月決算を選択している。我が国では同月を決算期末に選ぶ企業は比較的少ないが、それでも魅力的な銘柄もある。菱洋エレクトロ(8068)は5/30の1Q決算発表以降、株価は上昇基調を強めるが、配当利回りは4%台を維持している。(増済)

■商業捕鯨が31年ぶりに再開

政府は2018/12に国際捕鯨委員会(IWC)の脱退を決定し、6月末に脱退が正式発効。これを受け7/1には31年ぶりに商業捕鯨を再開した。IWCは1982年に商業捕鯨のモラトリアムを決定。遅くとも1990年までに見直すことがIWCの義務とされていたが、捕鯨国と反捕鯨国との対立により膠着状態が続いていた。

かつては学校給食で親しまれた鯨肉だが、身近な食材ではなくなりつつある。ピーク時は年20万トン超の消費量があったが、近年は年3,000-5,000トンまで減少。ただ、調査捕鯨と異なり船上で血抜き処理ができるため鮮度が向上するほか、健康効果も明らかになっており、需要が回復する可能性もある。関連銘柄には**マルハニチロ(1333)**や**極洋(1301)**などがある。(増済)

【対外純資産は証券投資から直接投資中心へ～リスクオフの円高に変化も】

日付	対外純資産 (十億円)	経常収支 (十億円)	対外純資産 構成比率	ドル円相場	直接投資・簿価 資産・負債差額 (十億円)	対外純資産 構成比率	証券投資・時価 資産・負債差額 (十億円)	対外純資産 構成比率
2007年末	250,221	24,949	10.0%	111.74	46,713	18.7%	66,200	26.5%
2008年末	225,908	14,879	6.6%	90.63	43,284	19.2%	75,775	33.5%
2009年末	268,246	13,593	5.1%	93.02	49,785	18.6%	120,493	44.9%
2010年末	255,906	19,383	7.6%	81.11	50,189	19.6%	117,156	45.8%
2011年末	265,741	10,401	3.9%	76.90	56,741	21.4%	104,843	39.5%
2012年末	299,302	4,764	1.6%	86.74	72,005	24.1%	124,608	41.6%
2013年末	325,732	4,457	1.4%	105.30	99,750	30.6%	107,354	33.0%
2014年末	351,114	3,922	1.1%	119.80	120,596	34.3%	124,828	35.6%
2015年末	327,189	16,519	5.0%	120.42	127,231	38.9%	102,609	31.4%
2016年末	336,306	21,391	6.4%	117.11	131,354	39.1%	128,448	38.2%
2017年末	329,302	22,607	6.9%	112.65	146,144	44.4%	85,730	26.0%
2018年末	341,556	19,222	5.6%	110.40	150,993	44.2%	99,575	29.2%

(出所：財務省「本邦対外資産負債残高」統計をもとにフィリップ証券作成)

【7月決算銘柄の期末配当、1月決算銘柄の中間配当の配当取りのチャンス】

■TOPIX構成銘柄のうち1月および7月決算の銘柄を会社予想配当利回りでランキング

コード	会社名	決算期	配当利回り(年、%)	終値	年間配当(円)	中間配当(円)	次回配当基準日
1928	積水ハウス	1月	4.42	1,833	81	40	2019/7/31
8068	菱洋エレクトロ	1月	4.33	1,848	80	40	2019/7/31
3246	コーセーアールイー	1月	4.27	773	33	0	2020/1/31
9743	丹青社	1月	3.18	1,258	40	20	2019/7/31
6654	不二電機工業	1月	2.50	1,280	32	16	2019/7/31
8142	トーホー	1月	2.46	2,029	50	-	2019/7/31
7196	Casa	1月	2.26	1,149	26	0	2020/1/31
2353	日本駐車場開発	7月	2.26	188	4.25	0	2019/7/31
6387	サムコ	7月	2.22	899	20	0	2019/7/31
3172	ティーライフ	7月	2.21	907	20	10	2019/7/31
2163	アルトナー	1月	2.20	818	18	9	2019/7/31
7590	タカショ一	1月	2.15	465	10	0	2020/1/20
2217	モロゾフ	1月	2.00	5,000	100	50	2019/7/31
8057	内田洋行	7月	1.98	3,795	75	-	2019/7/20
3458	シーアールイー	7月	1.88	1,119	21	-	2019/7/31
3421	稻葉製作所	7月	1.75	1,485	26	13	2019/7/31
2424	プラス	7月	1.68	716	12	0	2019/7/31
9632	スバル興業	1月	1.62	6,170	100	50	2019/7/31
7956	ビジョン	1月	1.55	4,375	68	35	2019/7/31

※年間・中間配当は会社予想で終値は7/3時点

(出所：Bloombergもとにフィリップ証券作成)

【IWC 脱退が正式発効し商業捕鯨が再開～鯨肉消費は回復するか！？】

■商業捕鯨の捕獲枠

【7/1から実施される操業形態】		
(1)母船式捕鯨業		
●許可隻数：1船団(母船1隻、独航船3隻)		
●山口県下関市を根拠地とし、沖合で数ヶ月間にわたり操業。		
●対象鯨種：ミンクジラ、ニタリクジラ、イワシクジラ		
(2)沿岸捕鯨業		
●許可隻数：5隻		
●北海道網走市、北海道釧路市、青森県八戸市、宮城県石巻市、千葉県南房総市、和歌山県太地町等を根拠地とし、基地周辺沿岸での日帰り操業。		
●対象鯨種：ミンクジラ(これまでに行っているソクジラ等については変更なし)		

(出所：水産庁の公表資料をもとにフィリップ証券作成)



日本の捕鯨船(下関市、2007年) (出所:Bloombergもとにフィリップ証券作成)



健康食品としての鯨肉		
■高タンパク、低脂肪		
パレニン含有量の比較		
パレニン (mg/100g)		
マグロ	赤身	不焼出
カツオ	赤身	煮熟
ナガスクジラ	赤肉	1,466
ミンクジラ	赤肉	1,574
牛	牛肉	2以下
豚	豚肉	48以下

(出所：水産庁の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



◇ くら寿司(2695) 4,780円(7/5終値)

・1977年創業、1995年にくら寿司として会社設立。「無添くら寿司」などのブランドの下、回転すしチェーンを展開する。「食の戦前回帰」を企業理念とし「四大添加物」(化学調味料・人工甘味料・合成着色料・人工保存料)を排除した商品を開発・提供している。
・6/7発表の2019/10期1H(2018/11-2019/4)は、売上高が前年同期比1.8%増の663.92億円、営業利益が同37.5%減の23.59億円、純利益が同36.2%減の17.13億円。バイトデロの影響などにより既存店売上高は同4.0%減少。1H中、国内・海外合わせて14店舗出店。店舗数は467店舗となった。
・通期会社計画は、売上高が前期比4.0%増の1,378.13億円、営業利益が同3.8%増の71.33億円、当期利益が同1.2%増の51.90億円。同社子会社 Kura Sushi USA は7/4、米国証券取引委員会に対して、米国 IPO のための登録届出書を提出したと発表。NASDAQへの上場を目指す。(増渕)

◇ トレンドマイクロ(4704) 4,980円(7/5終値)

・1989年に英国法人の子会社が設立し、1997年に現社名に変更。「ウィルスバスター」ほかコンピュータセキュリティ対策製品の開発・販売を日本・北米・欧州・アジア太平洋・中南米で展開する。
・5/9発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比3.9%増の394.72億円、営業利益が同横ばいの93.08億円、純利益が同4.8%増の68.99億円。北米が減収だったものの、企業向けを中心日本・欧州・アジア太平洋・中南米で増収となり、人件費などの先行投資費用を吸収した。
・2019/12通期会社計画は、売上高が同5.1%増の1,686億円、営業利益が同6.0%増の380億円。5G時代のセキュリティソリューションとして IoT デバイスを保護する「ドコモ・クラウド基盤ネットワークセキュリティサービス」を3/26に NTT ドコモ(9437)と共同で提供を開始しており、今後の5G普及の恩恵を受けよう。また毎月課金型のサブスクリプション型事業であることも注目点だろう。(笹木)

◇ 宝印刷(7921) 1,739円(7/5終値)

・1952年創業。ディスクロージャー関連書類専門の印刷会社で、新規株式上場(IPO)や金融商品取引法・投資信託法、株主総会招集通知など会社法などに関連したサービスを提供している。IR や事業報告書などSR(シェアホルダー・リレーションズ)など任意開示関連のサービスも手掛ける。
・7/4発表の2019/5通期は、売上高が前年同期比15.6%増の182.57億円、営業利益が同16.0%増の17.80億円、当期利益が同11.3%増の12.36億円。法定開示書類作成支援ツール「X-Smartシリーズ」の導入顧客数が伸長。目論見書や株主総会招集通知の販売や文書翻訳の受注も増えた。
・2020/5通期会社計画は、売上高が前期比4.6%増の191億円、営業利益が同6.7%増の19億円、当期利益が同5.1%増の13億円。コーポレートガバナンス・コードの適用により需要が増加している「株主との対話」に係るサービスや、ディスクロージャー書類の翻訳などに注力する方針。(増渕)

◇ キヤノンマーケティングジャパン(8060) 2,351円(7/5終値)

・1968年にキヤノン(7751)の販売子会社として設立。国内市場におけるキヤノン製品の販売に加え、独自事業としてITソリューションや産業機器、ヘルスケア等の顧客向けソリューションに注力。
・4/23発表の2019/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比0.1%増の1,509.30億円、営業利益が同88.8%増の70.16億円、純利益が同89.0%増の47.80億円。粗利率の高いITソリューション事業が大企業の大型システム案件から中堅・中小企業向けまで拡大したことにより大幅増益に繋がった。
・2019/12通期会社計画は、売上高が同0.1%増の6,220億円、営業利益が同1.9%増の295億円。成長分野のITソリューションは、2019/6以降も生保会社のキャッシュレス決済システム開発・構築、セキュリティ機器の運用監視サービス開始など順調に進展。独自事業の拡大により、親会社の事業ポートフォリオ再編との関係で企業統治改革の観点から注目される可能性もある。(笹木)

◇ イオンモール(8905) 1,766円(7/5終値)

・1911年に岐阜繭糸として設立。1970年にジャスコグループの一員となった。イオングループのデイベロッパー事業を担う中核企業として、一般テナントや総合小売業を営むイオンリテール、イオングループ各社にモール内の店舗の賃貸を行う。モール数は203店舗(国内175店舗、海外28店舗)
・7/4発表の2020/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比5.1%増の806.90億円、営業利益が同19.6%増の151.37億円、純利益が同1.2%増の79.91億円。主力の国内ショッピングモールが堅調な専門店売上動向とコスト改善により利益を伸ばした。中国・アセアン事業の営業黒字化も寄与。
・通期会社計画は、売上高が前期比4.2%増の3,260億円、営業利益が同17.0%増の620億円、当期利益が同0.5%増の337億円。2017-2019年度の営業利益年平均成長率は11.3%。国内事業の安定成長に加え海外事業の成長加速により、2025年度に営業利益1,000億円を目指す。(増渕)

◇ ニトリホールディングス(9843) 14,810円(7/5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。
・7/3発表の2020/2期1Q(2/21-5/20)は、売上高が前年同期比6.1%増の1,673.32億円、営業利益が同横ばいの304.31億円、純利益が同3.2%増の203.48億円。工具が不要で簡単に組立てができる収納「Nクリック」シリーズが売上を牽引。WEB媒体への転換による広告費の減少も増益に寄与。
・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。1Qには自社開発した全自動洗濯機を目玉商品として投入。ポイントキャンペーも奏功し新生活向けセット販売が伸びた。今後の成長ドライバーとなろう。(増渕)



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ひいたします。
- 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ひいたします。

WEB