

投資戦略ウィークリー

“「人口減少社会」から考える日本株投資戦略” Your Partner In Finance

リサーチ部 笹木 和弘 増淵 透吾

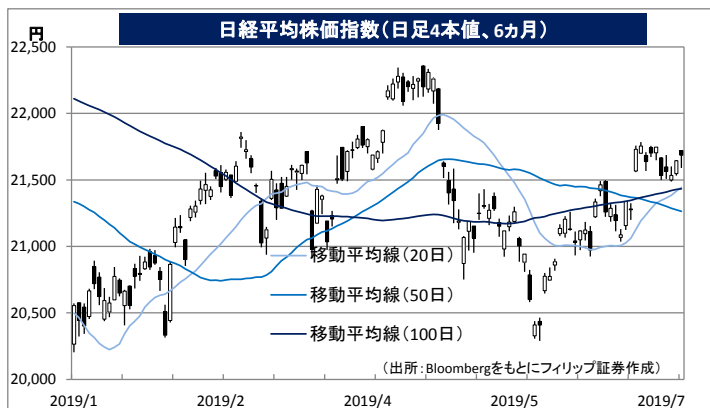
DID:03-3666-2101 (内線 244)

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

フィリップ証券株式会社

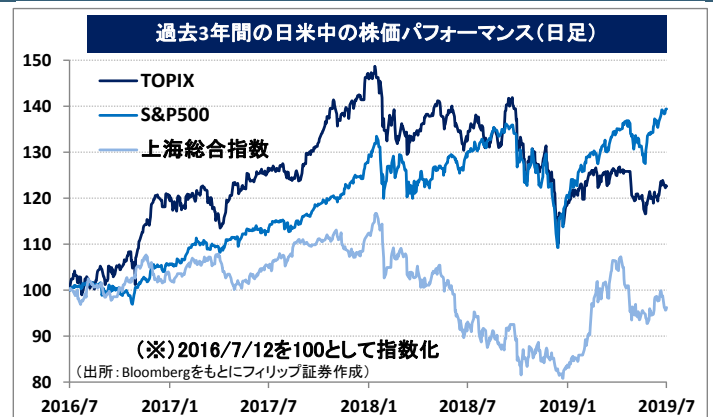
2019年7月16日号(2019/7/12 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■「人口減少社会」から考える日本株投資戦略

- 7/8以降の日本株相場は、7/5発表の6月米国雇用統計が好調な米国景気を裏付けたことから米国の利下げ期待が後退したことを受けて売り優勢で始まった。国内では参院選挙戦本格化、韓国向け半導体材料の輸出規制による国際情勢の変化が見られ、海外ではイラン情勢緊迫化やドイツ銀行を含む世界の銀行株に対する悲観的見方が台頭する一方、7/11に米国NYダウが27,000ドルを超えるなど様々な動きがあった。それとは対照的に日本株は週を通して薄商いとなり、日経平均は21,500円を下値として意識しつつ総じて小動きとなった。
- 7/10の総務省発表によれば、2019年初の日本人の人口が前年比43万3,239人減となり、前年比減少人数が過去最大となった。「少子化・高齢化」という大きな流れの中で、投資戦略の観点では、特に以下の二点について指摘しておきたい。
- 第一に、人手不足の深刻化による人件費高騰が企業経営に待ったなしの変革を及ぼしている点である。飲食店や小売店では人手をかけないようにキャッシュレス決済やセルフレジ、セルフサービス化へのシステム投資が急速に普及しつつある。また、企業組織内でも副業解禁などの多様な働き方実現や長時間労働の是正といった「働き方改革」から、定型的な事務作業や顧客問い合わせ対応をシステム化しようという「業務効率化」のシステム投資へと比重が移ってきている。月額課金によるグループウェア、ビデオ会議アプリなどのソフトウェア導入も普及が進んでいる。7/1発表の6月日銀短観では、大企業から中堅企業・中小企業に至るまで、製造業・非製造業を問わず、2019年度設備投資計画が3ヵ月前よりも大幅に増額となっている。日本株相場にも、この流れが波及することが期待されよう。
- 第二に、少子高齢化に伴う現行の年金制度に係る持続可能性への懸念である。2019/5末現在で既に iDeCo(個人型確定拠出年金)の加入者は125万人を超え、企業型確定拠出年金の加入者は715万人に達している。自分で自分の年金を運用する「確定拠出年金」制度普及の流れは加速するものと考えられ、この点においてはサービスを提供する金融機関の社会的役割は大きくなるだろう。令和初の国政選挙を前に日本の社会問題から投資戦略を考えてみるのも意義があろう。(笹木)
- 7/16号では、ディップ(2379)、伊藤忠食品(2692)、パルグループHD(2726)、キャピタル・アセット・プランニング(3965)、オーエスジー(6136)、ファーストリテイリング(9983)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 7月15日(月): シティグループ、JB・ハント・トランスポート・サービス
- 7月16日(火): プロコピリー、日本国土開発、パロック・ジャパニミテッド、TOKYO BASE、ファーマライズホールディングス、ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)、ファースト・リパブリック・バンク、プロロジス、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー、ゴールドマン・サックス・グループ、ウェルズ・ファゴ、ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス、CSX、シンタス
- 7月17日(水): コメリカ、PNCファイナンシャル・サービス・グループ、バンク・オブ・アメリカ、プログレッシブ・コープ、テキストロン、USバンコープ、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、イーベイ、アボットラボラトリーズ、オムニコム・グループ、ネットフリックス、ユナイテッド・レンタルズ、SLグリーン・リアルティ、クラウン・キャッスル・インターナショナル、IBM
- 7月18日(木): BB&T、ダナハー、インテュイティブ・サージカル、ピープルズ・ユナイテッド・ファイナンシャル、ユニオン・バシフィック、サントラスト・バンク、アラバマ・データ・システムズ、ジェンユニ・パーツ、PPGインダストリーズ、M&Tバンク、ハネウェル・インターナショナル、ユナイテッドヘルス・グループ、スナップオン、ニューコア、ドバー、フィリップ・モリス・インターナショナル、モルガン・スタンレー、キャピタル・ワン・ファイナンシャル、Eトレッド・ファイナンシャル、マイクロソフト
- 7月19日(金): Genky DrugStores、モバイルファクトリー、光世証券、アジュバコンス・メジャバン、アルインコ、エンブラス、シチズンズ・ファイナンシャル・グループ、ブラックロック、カンザスシティ・サザン、リージョンズ・ファイナンシャル、シンクロニー・ファイナンシャル、シュルンベルジェ、アメリカン・エクスプレス、ステート・ストリート

■主要イベントの予定

- 7月15日(月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁講演
 - ・アリババ株主総会(香港で)-1対8の株式分割の計画を議論・採決
 - ・中国GDP(2Q)、中国小売売上高、工業生産、固定資産投資(6月)、中国経済全体のファイナンス規模、新規投資、マネーサプライ(6月、15日までに発表)、中国新築住宅価格(6月)
- 7月16日(火)
 - ・日銀、金融政策決定会合議事録等公表(2019年1-6月 開催分)
 - ・米アトランタ連銀総裁がFRBのイベントで司会役、米シカゴ連銀総裁講演
 - ・フェイスブック関係者、米上院銀行委員会の仮想通貨計画巡る公聴会で証言
 - ・米輸入物価指数(6月)、米小売売上高(6月)、米鉱工業生産(6月)、米NAHB住宅市場指数(7月)、米企業在庫(5月)、対米証券投資(5月)
 - ・独ZEW景況感指数(7月)、英失業率(3-5月)
- 7月17日(水)
 - ・米地区連銀経済報告(ページブック)、米住宅着工件数(6月)
 - ・米モラー元特別検察官、下院司法・情報特別委員会で証言
 - ・フェイスブック関係者、米下院金融委員会の仮想通貨計画巡る公聴会で証言
 - ・先進7ヵ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議(フランス・シャントイ、18日まで)
 - ・欧州新車販売台数(6月)、ユーロ圏CPI(6月)、英CPI(6月)
- 7月18日(木)
 - ・ソフトバンクGの孫正義がイベントで講演
 - ・Link-U、東証マザーズに新規上場
 - ・貿易収支(6月)、首都圏マンション発売(6月)
 - ・米アトランタ連銀総裁講演、米ニューヨーク連銀総裁講演
 - ・米新規失業保険申請件数(7月13日終了週)、米景気先行指標総合指数(6月)
- 7月19日(金)
 - ・消費者物価指数(全国、6月)、対内・対外証券投資(7月7-13日)、全産業活動指数(5月)
 - ・米セントルイス連銀総裁講演、米ボストン連銀総裁パネル討論参加
 - ・米ミシガン大学消費者マインド指数(7月)
- 7月21日(日)
 - ・参院選開票

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■堅調な6月の米雇用統計

米労働省が7/5発表した6月の雇用統計では、景気動向を敏感に反映する非農業部門就業者数が前月比22.4万人増。増加幅は前月の7.2万人から回復し市場予想の同16万人増も上回った。失業率は3.7%と49年ぶりの水準だった前月から0.1pt上昇したものの歴史的な低水準に留まった。労働参加率は62.9%と前月の62.8%から上昇した。平均時給は27.90ドルと同3.1%増と11ヵ月連続で3%台の伸びを維持。米労働市場の堅調さを表す内容といえよう。

7/3発表の6月のADP雇用統計で民間非農業部門就業者数が前月比10.2万人増に留まり、市場予想の同14万人増を下回った。市場では弱い数字が出るとの見方が強っていたため、景気懸念を払拭する格好となった。(増淵)

■パウエルFRB議長の議会証言

パウエル議長は7/10に下院金融委員会での半年に1度の証言で、経済見通しにとって貿易摩擦を巡る不確実性と世界景気への懸念が引き続き重荷となっていると述べた。6月の雇用統計が市場予想を上回る内容だったことは「素晴らしいニュース」だとしながら、インフレ率を押し上げるほど賃金が急ピッチに増加していないと発言。インフレは依然として低過ぎるとの見解を示した。

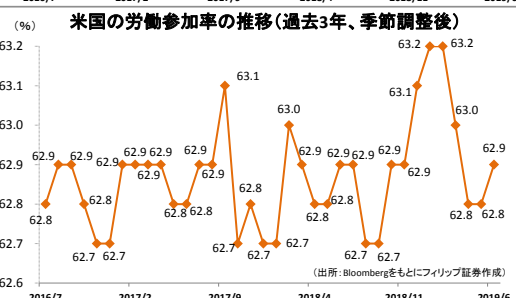
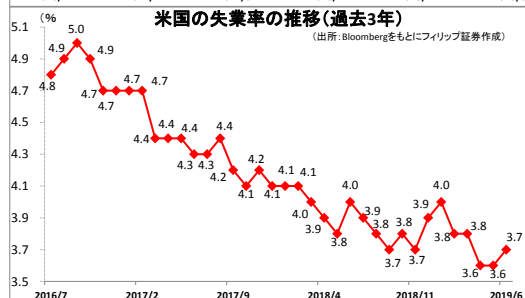
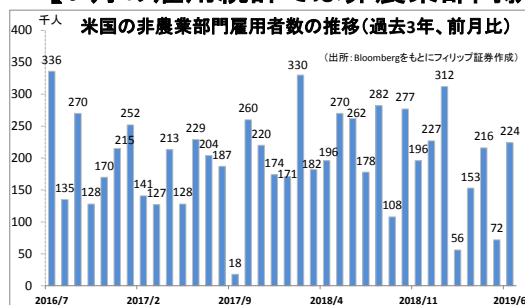
議長証言について、市場では7/30-31の次回FOMC会合での利下げを裏付けるものと受け止められた。金融市場では依然0.25ptの利下げがコンセンサスであるものの、0.50ptの利下げ観測も増加。ただ、雇用統計では堅調な労働市場の動向が示されており0.50ptの利下げは現実的なシナリオではなさそうだ。

■日銀短観の設備投資計画

中国や欧州の製造業を中心に世界的な景気減速懸念が強まる一方で、7/1発表の日銀短観で日本企業の設備投資計画が、2019年度に入って業種や規模にかかわらずソフトウェアを中心に大幅に増額となっていることが注目される。これは、技術革新を踏まえた成長分野への投資だけでなく、人手不足・人件費高騰に対応した省力化のためのシステム投資意欲の表れでもある。

年度初めの計画が上振れしやすい面と収益環境次第で投資実行が先送りされる懸念はあるが、日本は2019年初の生産年齢人口が前年比63万人減と少子化・高齢化の進展では世界でも先を行っている。省力化の設備投資需要が欧米よりも根強いことが見込まれ、景気下支え効果を期待できよう。(笹木)

【6月の雇用統計では非農業部門就業者数が回復～景気懸念の後退へ】



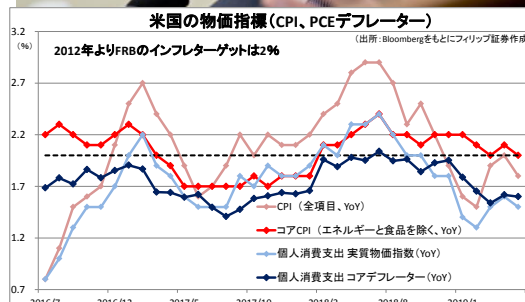
【利下げ観測を高めたパウエル氏議会証言～0.5ptの利下げを織り込む市場】



■パウエルFRB議長の議会証言の要旨

経済見通し	物価	労働市場
- 第1四半期は年換算3.1%の成長率となったが、継続的な成長の指標となる個人消費と設備投資が鈍化。第2四半期は個人消費が復調しているものの、貿易摩擦や世界景気の鈍化を背景に設備投資は緩やかな伸びに留まった。 - 住宅投資や工業生産が鈍化している。 - 経済成長は堅調を維持する見通しだが、一部主要国の景気が鈍化しており、それが米国内部に影響を及ぼす可能性がある。 - 貿易摩擦、連邦政府の債務上限、Brexitなどいくつかの政策上の問題が未解決。	- 昨年のほとんどの期間はPCE(個人消費支出デフレーター)が2%のインフレ目標に近い水準で推移していたが、今年に入ってから低下しており、5月は1.5%に達した。 2%のインフレ目標に時間をかけて戻る見通しだが、弱いインフレは想定よりも長く続く恐れがある。 - 賃金はインフレに上昇圧力をかけるほど十分に伸びていない。	- 労働市場は依然として健全で、失業率は50年ぶりの最低水準。 - 求人量は依然として豊富であり、雇用者は低技能の労働者を雇って職業訓練を実施する動きも見られる。 - アフリカ系米国人やヒスパニック系住民の失業率は白人やアジア系に比べてずっと高いまま。農村部と都市部の就労人口の差も拡大。

(出所: FRBの発表資料をもとにフィリップ証券作成)



FF金利先物に織り込まれている政策金利の実現確率(7/10時点)

現状のFF金利観測目標: 2.25-2.50 (%)

FOMC会合の日時	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
2019/7/31	28.7%	71.4%						
2019/9/18	0.0%	17.2%	54.3%	28.5%				
2019/10/30	0.0%	0.0%	6.2%	30.7%	44.9%	18.2%		
2019/12/11	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	16.3%	36.6%	33.9%	10.7%
2020/1/29	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	22.4%	35.8%	26.9%	7.5%
2020/3/18	0.0%	0.1%	1.8%	9.5%	24.8%	34.2%	23.5%	6.1%
2020/4/29	0.0%	0.4%	2.8%	11.4%	26.0%	32.8%	21.3%	5.4%

(出所: CMEのデータをもとにフィリップ証券作成)

【日銀短観の設備投資計画～業種・規模にかかわらず投資額を引上げへ】

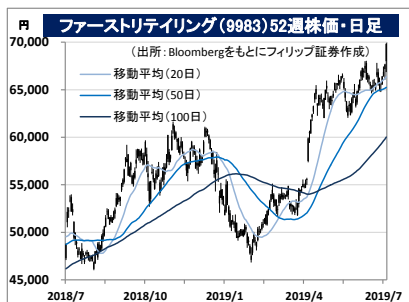
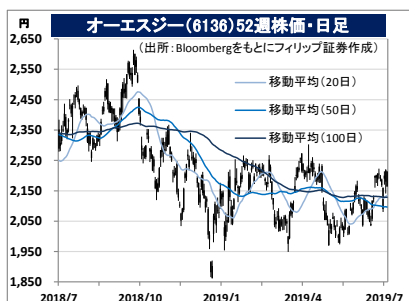
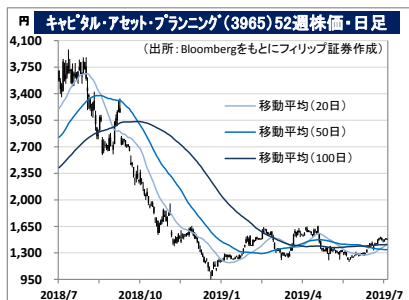
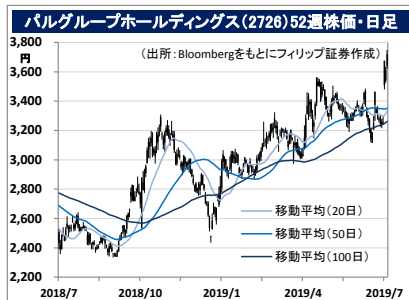
「日銀短観」の設備投資における2018年度実績および2019年度計画

(対前年度比増減率: %)

ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)					ソフトウェア投資額				
	業種	2018年度実績	2019年度計画		6月短観対3月比増減(%ポイント)	2018年度実績	2019年度計画		6月短観対3月比増減(%ポイント)
			3月時	6月時			3月時	6月時	
大企業	製造業	4.3	3.4	8.5	+5.1	7.5	4.2	12.1	+7.9
	非製造業	4.7	0.6	7.7	+7.1	2.0	2.9	9.8	+6.9
中堅企業	製造業	6.5	-2.2	3.3	+5.5	14.6	14.1	24.5	+10.4
	非製造業	10.3	1.1	1.2	+0.1	14.0	20.2	18.7	-1.5
中小企業	製造業	17.0	-4.1	-2.9	+1.2	-15.6	13.3	40.7	+27.4
	非製造業	-2.1	-12.6	-5.0	+7.6	-1.3	3.4	20.6	+17.2
全規模	全産業(除く金融機関)	5.1	0.4	5.7	+5.3	4.3	5.8	12.9	+7.1
	金融機関計(銀行業、協同組織金融業、金融商品取引業、保険業、貸金業等)	-10.9	8.2	14.6	+6.4	-9.8	5.4	11.2	+5.8

(出所: 日本銀行ウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◇ ディップ(2379) 1,997円(7/12終値)

- ・1997年にコンビニのマルチメディアステーション端末を利用した無料カタログ送付サービスの運営を目的に設立。ネット求人広告および看護師の人材紹介を手掛ける。求人情報サイト「バイトル」、「バイトルNEXT」、「はたらこねっと」、看護師専門の人材紹介サイト「ナースではたらこ」など展開。
- ・7/11発表の2020/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比11.1%増の120.15億円、営業利益が同17.9%増の37.36億円、純利益が同15.2%増の24.78億円。転職サイト「バイトルNEXT」が伸びた。1QよりAI・RPA(Robotics Process Automation)を活用したサービスの開発・提供を行う事業を開始。
- ・2020/2期より開始したAI・RPA事業の人員戦略変更に伴い、通期会社計画を上方修正。売上高を前期比8.1-10.7%増の456-467億円(従来計画:430億円)、営業利益を同0.4-6.7%増の128-136億円(同:108億円)、当期利益を同5.7%減から同1.1%増の84-90億円(同:70億円)とした。(増潤)

◇ 伊藤忠食品(2692) 4,760円(7/12終値)

- ・1918年設立。1982年に現親会社の伊藤忠商事(8001)と資本・業務提携し、現在の持株比率は50.7%。食料品卸売業として酒類・食品の卸売および商品の保管・運送などの関連事業を行う。
- ・4/26発表の2019/3通期は、売上高が前期比0.9%増の6,671.28億円、営業利益が同4.8%減の40.42億円、当期利益が同17.9%減の33.09億円。組織小売業との取引拡大や販路開拓により増収となったが、物流費などの販売管理費増、前期の特別利益計上の反動により減益となった。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が同4.9%増の7,000億円、営業利益が同16.3%増の47億円。伊藤忠商事がファミリーマートの親会社でもある中、1/15に九州地盤のヤマエ久野(8108)と合弁会社「ワイ&アイホールディングス」を設立しセブン&アイグループへの対応強化を図っている。親子上場における利益相反問題への懸念もあり、今後の問題解消に向けた動きも期待される。(笹木)

◇ パルグループホールディングス(2726) 3,720円(7/12終値)

- ・1973年にスコッチ洋服店のカジュアル部門が分離して設立。20代をコアターゲットとするアパレルブランドを中心に、服飾雑貨・生活雑貨など幅広い事業を展開。代表的なブランドには、「Kastane」、「CIAOPANIC」、「3COINS」、「GALLARDAGALANTE」、「russet」、「PAPILLONNER」などがある。
- ・7/9発表の2020/2期1Q(3-5月)は、売上高が前年同期比6.1%増の341.38億円、営業利益が同35.8%増の36.65億円、純利益が同54.2%増の23.98億円。衣料品では積極的なプロモーションを展開。MD改革を推進し、機動的な商品投入によって店頭商品の鮮度を向上したことも寄与した。
- ・子会社のパル、英・インターナショナル、ジェネラルの統合に伴う法人税の減少を受け、通期会社計画を上方修正。当期利益を前期比48.1%増の70.50億円と従来計画の55.30億円から引き上げた。売上高は同6.5%増の1,377.00億円、営業利益は同15.8%増の91.90億円で据え置き。(増潤)

◇ キャピタル・アセット・プランニング(3965) 1,486円(7/12終値)

- ・1990年設立。金融リテールビジネスの業務プロセス最適化システムを金融機関等に提供。生保会社向け販売フロー・業務管理、および富裕層向け資産アドバイス機能を主要なサービスとする。
- ・5/14発表の2019/9期1H(2018/10-2019/3)は、売上高が35.88億円、営業利益が3.16億円。(2019/9期1Hより四半期連結財務諸表を作成しているため、前年同期比は記載せず。)生保販売業務効率化システム、システム活用の富裕層向け資産コンサルティング契約獲得などが貢献した。
- ・2019/9通期会社計画は売上高が72億円、営業利益が5.9億円(2019/9期1Hより四半期連結財務諸表を作成しているため、前期比は記載せず)。金融機関を中心に堅調なIT投資が今後も期待できること、および金融庁提言の「高齢社会における金融サービスのあり方」に沿って4/25に「公的年金受給額シミュレーション」システムを発表など、有望フィンテック銘柄として期待される。(笹木)

◇ オーエスジー(6136) 2,164円(7/12終値)

- ・1938年に設立した総合切削工具メーカー。切削工具・転造工具・測定工具・工作機械・機械部品の製造販売、工具の輸入販売を行う。主要製品であるタップ、ドリル、エンドミル、ダイスなどの機械加工用工具では世界トップシェア。世界33の国・地域に製造・販売拠点、技術センターを展開。
- ・7/9発表の2019/11期1H(2018/12-2019/5)は、売上高が前年同期比1.9%増の656.20億円、営業利益が同3.7%増の116.38億円、純利益は同14.2%増の79.74億円。国内工場の稼働率が改善し、「Aブランド」などタップの生産・販売が伸長。中国の減益や為替変動の影響を乗り越え増益。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比4.3%増の1,370億円、営業利益が同6.6%増の240億円、当期利益が同4.0%増の153億円。自動車や航空機関連に注力し、ボリュームゾーンでのシェア拡大を図る。2020/11期までの中期計画では売上高1,500億円、営業利益300億円を目指す。(増潤)

◇ ファーストリテイリング(9983) 69,810円(7/12終値)

- ・1963年設立。ユニクロを中核ビジネスとして、ジーユー、セオリー、コントワー・デ・コトニエ、プリンス タム・タム、J Brandなど複数のブランドを展開する。店舗数は国内ユニクロ822店舗、海外ユニクロ1,351店舗、ジーユー422店舗、グローバルブランド993店舗の合計3,588店舗(2019/5時点)。
- ・7/11発表の2019/8期3Q(2018/9-2019/5)は、売上収益が前年同期比7.0%増の1兆8,228.77億円、営業利益が同3.7%増の2,476.88億円、当期利益が同5.3%増の1,620.51億円。大陸中国が好調だったほか、東南アジア、オセアニアで夏物販売が伸長した海外ユニクロ事業が業績を牽引。
- ・通期会社計画は、売上収益が前期比8.0%増の2兆3,100億円、営業利益が同10.1%増の2,600億円、当期利益が同6.6%増の1,650億円。大陸中国、東南アジア・オセアニアは好業績が続く見込み。国内ユニクロ事業も感謝祭が6月に後ろ倒しになったため4Qは増収増益となるもよう。(増潤)



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