

投資戦略ウィークリー

“いつものように幕は開くか？～あれは3年前” Your Partner In Finance

リサーチ部 笹木 和弘 増瀬 透吾

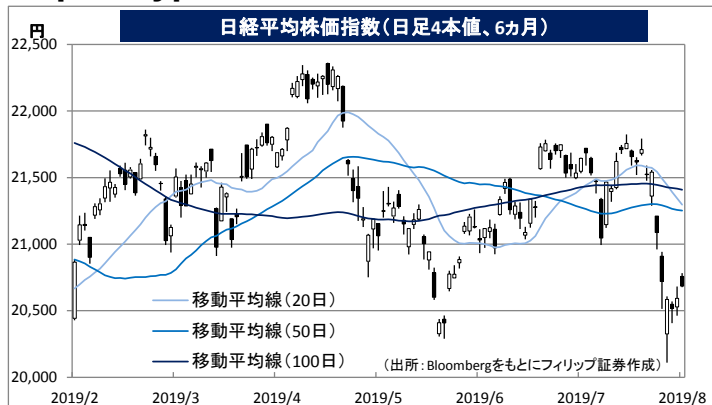
DID:03-3666-2101 (内線 244)

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

フィリップ証券株式会社

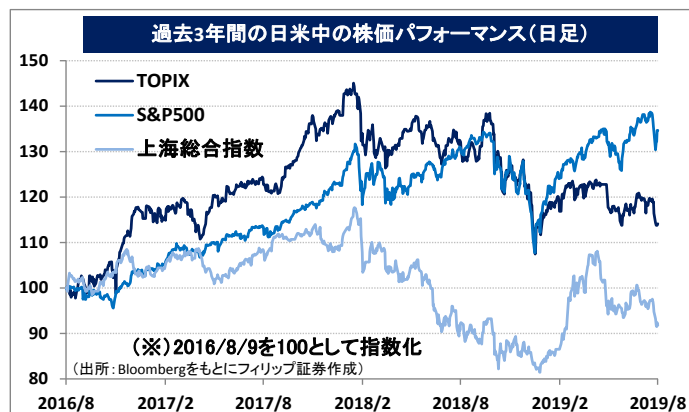
2019年8月13日号(2019/8/9 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■いつものように幕は開くか？～あれは3年前

- 8/5週の日本株は、8/1の米トランプ大統領による対中「関税第4弾」発動宣言に端を発した米中問題の荒波に翻弄される展開となった。8/5に人民元レートが1ドル7円に下落すると米国財務省が中国を「為替操作国」に認定し、それを受けて中国商務省が制裁として米農産品の新規購入一時停止を発表するなど報復合戦がエスカレートする様相を呈した。このような動きが投資家心理を冷やし、8/6には日経平均が20,110円まで下落し、1/10以来の安値となった。その後は中国が人民元レートの対ドル基準値を市場実勢より元高に設定したことから通貨戦争に発展する懸念が薄らぎ、日経平均も8/9に20,782円まで戻るなど日本株相場も落ち着きを取り戻しつつある。
- 日本株相場を取り巻く様々な環境を見ると3年前(2016年)に類似した状況が見られる。第一に、日経平均の加重平均PBR(株価純資産倍率)では、8/6の日経平均安値20,110円が1.0倍に近づいたが、終値で1.0倍を割った日は昨年12/25を除けば2016年の2/12まで遡ることとなる。第二に、仮需では、東証信用倍率の7/5の2.21倍(8/2基準日は2.60倍に回復)は、2016/12/22(2.19倍)以来の低水準であり、先物・オプションとの裁定取引に係る現物買い残の6/21の3,963億円(8/2は5,435億円に回復)は、2016/9/16(3,451億円)以来の低水準だった。第三に、米国の景気指標を見ても、2019/7のISM(全米供給管理協会)製造業景況感指数の51.2は2016/8(49.4)以来の低水準であり、非製造業景況感指数の53.7も同じく2016/8(51.4)以来の低水準だった。
- 2016年のドル円相場が6-8月に1ドル100円割れの円高となったことがあり、日米長期金利差が縮小しつつある現状を考慮すると急激な円高局面があっても不思議ではない。しかし、2016年当時は米大統領選前の秋頃から日本株や円相場を巡る需給が改善していった経緯もあり、時間の経過による相場環境の好転を期待するのが最良の投資戦略なのかもしれない。
- 国内外の企業を問わず、来る5GおよびIoT時代に「規模の経済(Economy of Scale)」と「範囲の経済(Economy of Scope)」を両立する「製造業(産業)プラットフォーム」となる企業グループに「ポストGAFA」のチャンスがあるように思われる。(笹木)
- 8/13号では、TIS(3626)、エニグモ(3665)、テルモ(4543)、楽天(4755)、東芝テック(6588)、ソニーフィナンシャルホールディングス(8729)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 8月12日(月): シスコ
- 8月13日(火): 横浜冷凍、明和地所、デリカフーズホールディングス、日本アジア投資、サイボウズ、大分銀行、日本コンセプト、東京窯業、ベネフィットジャパン、パン・パシフィック・インター、オーイズミ、西本Wismettacホールディングス、アドバンスクリエイト、第一カッター興業、ニーズウェル、ダブルスタンダード、ハウストゥ、キュービーネットホールディング、ゴルフダイジェスト・オンライン、やまみ、マーキュリアインベストメント、日本工営、ワタミ、ダブル・スコープ、コロプラ、日本商業開発、アイビーシー、フェイス、セグエグループ、ピーシーデポコーポレーション、レスターホールディングス、キャリアインデックス、グローバルキッズCOMPANY、ユービーカンパニー、イーレックス、アドバンス・オート・パーツ
- 8月14日(水): 日本基礎技術、光通信、バリューHR、藤倉コンポジット、Orchestra Holdings、プレミアグループ、セレス、オルトプラス、すかいらくホールディングス、ビーグリー、東京機械製作所、ワイエイシイホールディングス、ダイオーズ、ツナググループ・ホールディング、スルガ銀行、出光興産、オプティム、ファイナデックス、スマートバリュー、アミューズ、リブセンス、シンシア、マイネット、ブイキューブ、エムアップ、オープンハウス、ライドオンエクスプレスホールディングス、AOI TYO Holdings Inc、チェンジ、ボルテージ、日本エアーテック、第一屋製パン、リニカルエスサイエンス、トリドールホールディングス、ショーケース、エポラブルアジア、クロス・マーケティンググループ、ユニカフェ、アルテリア・ネットワークス、スカラ、ワイヤレスゲート、メーシーズ、アジレント・テクノロジー、シスコシステムズ、ネットアップ
- 8月15日(木): ウォルマート、エヌビディア、アプライド・マテリアルズ
- 8月16日(金): ディア

■主要イベントの予定

- 8月12日(月)
 - ・米財政収支(7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(7月、15日までに発表)
- 8月13日(火)
 - ・国内企業物価指数(7月)、第3次産業活動指数(6月)、工作機械受注(7月)
 - ・米CPI(7月)、米家計債務残高(4-6月)
 - ・独CPI(7月)、独ZEW景況感指数(8月)
 - ・シンガポールGDP(2Q)
- 8月14日(水)
 - ・機械受注(6月、7-9月見通し)
 - ・米輸入物価指数(7月)
 - ・ユーロ圏GDP(2Q)、ユーロ圏鉱工業生産(6月)、独GDP(2Q)
 - ・中国小売売上高、工業生産、固定資産投資(7月)
- 8月15日(木)
 - ・設備稼働率(6月)
 - ・米小売売上高(7月)、米新規失業保険申請件数(8月10日終了週)、米鉱工業生産(7月)、米NAHB住宅市場指数(8月)、米企業在庫(6月)、対米証券投資(6月)
 - ・中国新築住宅価格(7月)
- 8月16日(金)
 - ・対外・対内証券投資(8月4-10日)
 - ・米住宅着工件数(7月)、米シガン大学消費者マインド指数(8月)
 - ・マレーシアGDP(2Q)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■7月の米雇用統計のレビュー

米労働省が8/2発表した7月の雇用統計(速報値)では、非農業部門の就業者数が前月比16.4万人増。増加幅は前月の19.3万人から縮小したものの市場予想の同16.5万人増とほぼ一致。失業率(U-3)は3.7%と前月から横ばいで推移。平均時給は同3.2%増の27.98ドルと12ヵ月連続で3%台の伸びを維持した。雇用創出が底堅く推移する中、賃金も上昇しており、米労働市場の堅調さを示す内容だったといえよう。

世界経済の先行きや貿易政策を巡る懸念があるにも関わらず、米国経済は依然順調に推移している。足元、金利先物市場は次回9/17-18のFOMCでの利下げを100%の確率で織り込んでいるが、この先の利下げに経済的な論拠を挙げることは難しくなる。(増淵)

■日米金利差縮小とドル円相場

米国長期金利の低下がドル安円高観測を強めているが、為替相場では金利水準よりも金利差の方が重要である。過去のドル円為替レートと日米10年国債利回り格差を見ると、2014-2015年を除いて相関関係が見られ、2009-2012年のように日米10年国債利回り差が2%を下回る局面でドル円が100円割れのドル安円高になる場面も見られる。

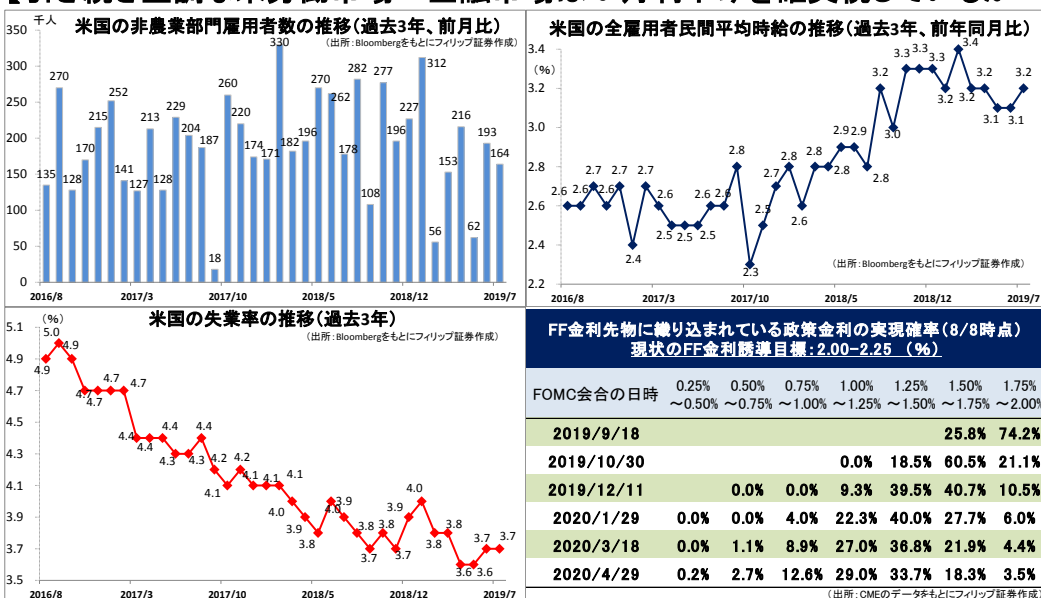
現在、日本国債10年利回りは日銀により「プラスマイナス0.1%の2倍程度」の誘導目標とされている。米国10年国債利回りは2016/7に1.32%の過去最低水準を付けているが、その場合、仮に日本10年国債利回りが▲0.2%ならば金利差は1.54%となってしまう、大幅に円高が進行するリスクが懸念される。追加緩和の可能性を考慮したい。(笹木)

■好調な情報技術サービス企業

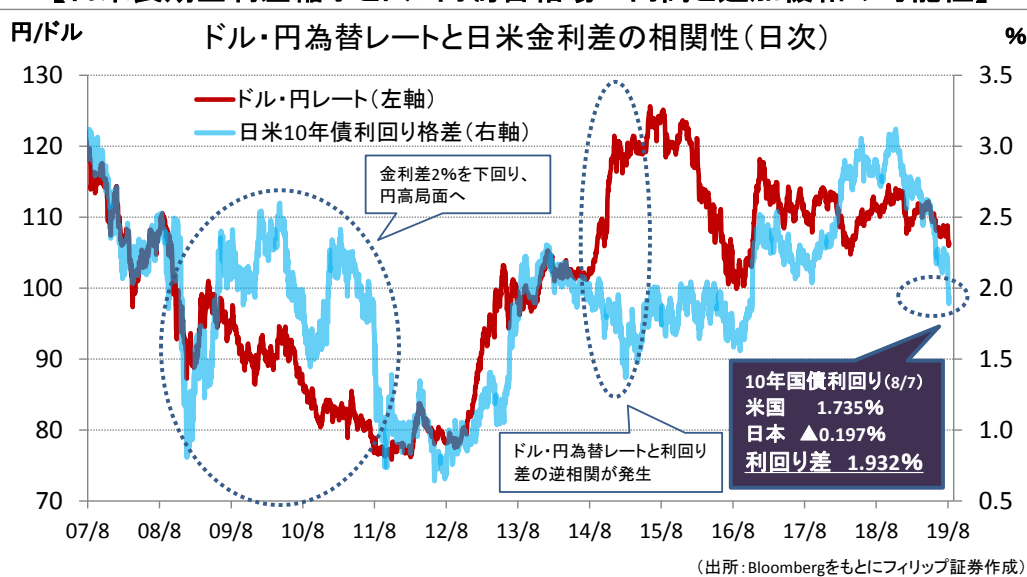
4-6月期は企業の生産性向上に向けた旺盛な情報システム投資を背景に、情報技術サービス企業が業績を伸ばした。野村総合研究所(4307)は、金融機関向けITソリューションが好調だったほか、顧客企業の老朽化したシステム基盤やアプリの最適化、クラウドネイティブアプリの開発などに取り組み、27.6%の増益。デバイス事業再編の影響で減益となった富士通(6702)も、国内サービスの増収や採算性の改善により、本業ベースで大幅な増益を記録している。

6月の日銀短観では、2019年度のソフトウェア投資は前期比12.9%増と見込まれている。貿易摩擦による景気後退が懸念されているが、人手不足や働き方改革などへの対応もあり、拡大基調は今後も続く可能性が高い。(増淵)

【引き続き堅調な米労働市場～金融市場は9月利下げを確実視しているが…】



【日米長期金利差縮小とドル円為替相場～円高と追加緩和の可能性】



【情報技術サービス企業の業績が拡大～企業の旺盛なシステム投資は続くか】

■情報技術サービス企業の4-6月期決算まとめ

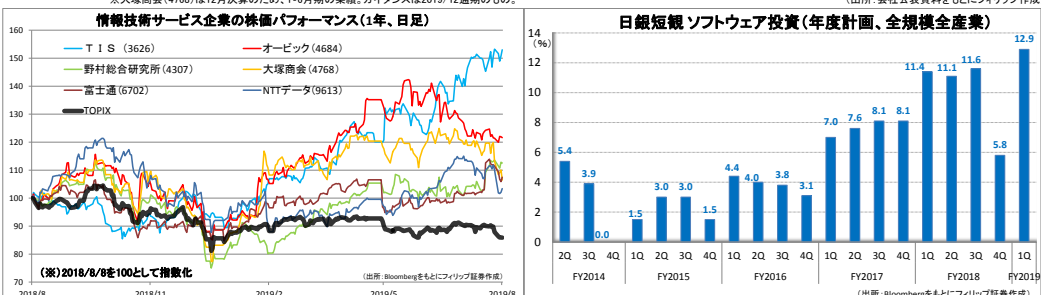
会社名	直近決算発表日	売上高(百万円)	YoY (%)	営業利益(百万円)	YoY (%)	純利益(百万円)	YoY (%)	売上高(百万円)	YoY (%)	営業利益(百万円)	YoY (%)	純利益(百万円)	YoY (%)
NTTデータ(9613)	8/2	527,276	4.4%	29,838	2.4%	20,975	0.8%	2,240,000	3.5%	148,000	0.2%	92,000	-1.7%
富士通(6702)	7/25	838,737	-3.3%	3,385	-95.7%	7,094	-90.2%	3,750,000	-5.1%	130,000	-0.2%	105,000	0.4%
野村総合研究所(4307)	7/25	129,495	10.0%	20,353	32.7%	14,245	27.6%	530,000	5.7%	76,000	6.4%	55,000	8.0%
オービック(4684)	7/22	19,414	9.9%	10,402	17.2%	10,421	26.7%	80,000	7.9%	41,000	8.1%	32,300	0.2%
大塚商会(4768)	8/1	450,154	15.5%	33,880	24.7%	23,522	25.2%	840,000	10.5%	55,800	16.1%	38,450	14.4%
伊藤忠テクノソリューションズ(4739)	8/1	96,973	6.6%	4,826	54.5%	3,246	43.2%	480,000	6.2%	39,000	8.6%	27,000	9.7%
T I S(3626)	8/1	100,990	4.7%	8,059	38.4%	6,106	41.0%	425,000	1.0%	40,000	5.1%	27,100	4.1%

※大塚商会(4768)は12月決算のため、1-6月期の業績。ガイダンスは2019/12通期のもの。

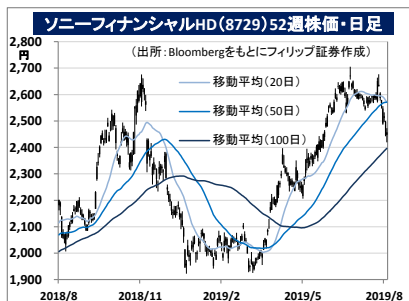
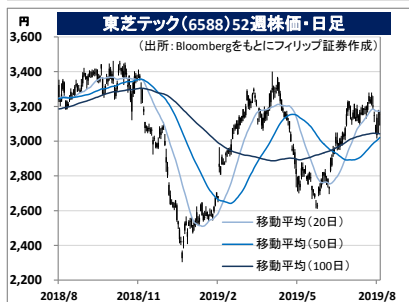
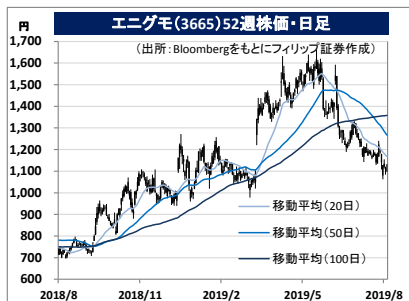
■2020/3通期ガイダンス

会社名	売上高(百万円)	YoY (%)	営業利益(百万円)	YoY (%)	純利益(百万円)	YoY (%)
NTTデータ(9613)	2,240,000	3.5%	148,000	0.2%	92,000	-1.7%
富士通(6702)	3,750,000	-5.1%	130,000	-0.2%	105,000	0.4%
野村総合研究所(4307)	530,000	5.7%	76,000	6.4%	55,000	8.0%
オービック(4684)	80,000	7.9%	41,000	8.1%	32,300	0.2%
大塚商会(4768)	840,000	10.5%	55,800	16.1%	38,450	14.4%
伊藤忠テクノソリューションズ(4739)	480,000	6.2%	39,000	8.6%	27,000	9.7%
T I S(3626)	425,000	1.0%	40,000	5.1%	27,100	4.1%

(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



◇ TIS(3626) 5,820円(8/9終値)

・1971年に大阪市で東洋情報システムとして創業。2008年にTISとインテックホールディングスの合併に伴い設立。情報化投資に関わるアウトソーシング業務・クラウドサービス、ソフトウェア開発、ソリューションの提供を行う。システムインテグレーターとして、幅広い業界に約3,000社の顧客を持つ。
・8/1発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比4.7%増の1,009.90億円、営業利益が同38.4%増の80.59億円、純利益が同41.0%増の61.06億円。産業ITではエネルギー系や製造業系の根幹先顧客を中心に、IT投資が幅広く拡大。金融ITも大型案件の反動は出たが好調を維持。
・通期会社計画は、売上高が前期比1.0%増の4,250億円、営業利益が同5.1%増の400億円、当期利益は同4.1%増の271億円。同社はアマゾンウェブサービス(AWS)の「AWSコンピテンシープログラム」で、コンサルティングパートナー向け金融サービスコンピテンシーを取得した。(増潤)

◇ エニグモ(3665) 1,099円(8/9終値)

・2004年設立。主に海外在住の日本人がパーソナルショッパーとして登録し、現地で話題のアイテムを出品・販売できるソーシャル・ショッピング・サイト「バイマ」を運営。ソニー(6758)が筆頭株主。
・6/14発表の2020/1期1Q(2-4月)は、売上高が前年同期比19.9%増の13.70億円、営業利益が同25.8%増の6.03億円。スマホ経由での新規会員獲得、SNS活用によるアプリ訴求、およびパーソナルショッパーとの連携強化により会員数が同22.4%増、商品取扱高が同18.6%増と順調に拡大。
・2020/1通期会社計画は、売上高が前期比16.5%増の61.56億円、営業利益が同15.1%増の24.67億円。2018/8に開始された世界152カ国在住12万人超のパーソナルショッパーから海外旅行者への現地体験を提供する「バイマ・トラベル」サービスに要注目。また、個人輸入に際して輸入品の金額・品目により消費税が有利になる場合もあり、特に消費増税後は注目度が高まろう。(笹木)

◇ テルモ(4543) 3,314円(8/9終値)

・1921年にWW1の影響で輸入が途絶えた体温計の国産化を目的に創業。各種使い切り医療機器、医薬品・栄養食品、血液バッグ、人工心肺システム、カテーテルシステム、人工血管、腹膜透析関連、血糖測定システム、ME機器、電子体温計などの製造・販売を行う。160カ国以上で展開。
・8/8発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上収益が前年同期比6.6%増の1,525.26億円、営業利益が同12.7%増の291.68億円、純利益が同26.0%増の227.91億円。TIS(テルモインターベンショナルシステムズ)事業の回復やニューロバスキュラー事業の伸長により心臓血管カンパニーが牽引した。
・通期会社計画は、売上収益が前期比5.9%増の6,350億円、営業利益が同2.2%増の1,090億円、当期利益が同1.9%増の810億円。想定レートは108円/ドル、123円/ユーロ。前期に公定値改定や出荷遅延の影響を受けたTIS事業の回復を見込む。為替変動を除くと8%の増収を計画。(増潤)

◇ 楽天(4755) 1,047円(8/9終値)

・1997年設立。「楽天市場」をはじめ各種ECサイト、オンライン・キャッシュバック・サイト、旅行予約サイト、ポータルサイト、デジタルコンテンツサイトの運営を行う。通信サービス、プロスポーツの運営、ネット銀行・証券、クレジットカード関連サービス、生命保険、電子マネーサービスなども提供する。
・8/8発表の2019/12期1H(1-6月)は、売上収益が前年同期比14.5%増の5,866.44億円、営業利益が同24.8%増の1,118.95億円、純利益が同55.4%増の1,002.49億円。楽天エコシステムオープン化戦略等に注力しインターネットサービスが伸びた。リフト(LYFT)のIPOに伴う株式評価も寄与。
・通期会社計画は、証券サービスを除く売上収益が前期比2桁増。持分法適用会社のリフト(LYFT)が8/7に発表した2019/12期2Q(4-6月)は、調整後EPSが▲0.68ドルと市場予想の▲1.00ドルを上回った。同社は通期売上高計画を32.75-33.00億ドルから34.70-35.00億ドルへ引き上げた。(増潤)

◇ 東芝テック(6588) 3,155円(8/9終値)

・1950年に東芝(6502)から分離独立。東芝グループの社会インフラ事業領域(リテール&プリンティングソリューション)の一角を担う。流通系のPOSシステム機器に係る「TEC」ブランドで知られる。
・8/7発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比1.9%増の1,165.54億円、営業利益が同4.0%減の40.98億円。海外向けPOSシステムの損益悪化により営業減益だったが、国内向けPOSシステムは人手不足を背景としたセルフレジの普及もあり、コンビニ・量販店向けに販売好調だった。
・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比0.7%増の4,800億円、営業利益が同11.2%増の200億円。セルフレジ対応、および各種カードやQRコードなど乱立するキャッシュレス決済対応として「TEC」のPOS端末機器への需要増に期待。また、8/30にJPX日経インデックス400(銘柄選定は独立社外取締役選任も加算要素)へ採用予定。親会社からの独立性の点でも評価が高まろう。(笹木)

◇ ソニーフィナンシャルホールディングス(8729) 2,448円(8/9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。
・8/8発表の2020/3期1Q(4-6月)は、経常収益が前年同期比1.7%減の4,136.54億円、経常利益が同19.3%増の343.96億円、純利益が同19.6%増の240.14億円。特別勘定運用益の減少により減収となったものの、新契約獲得に係る費用や支払保険金の減少、保有契約高の拡大により増益。
・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。1Qは想定を上回ったが、2Q以降の事業環境を勘案し据え置き。某国内大手生保会社の不適切販売問題を受け、代替需要の受け皿となる可能性も。(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