

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26日号(2019年8月23日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



リアルとネットの融合が業績を左右する時代

- 8/19週の日本株は、不安定な海外情勢への懸念が残る中で低調な商いが続いたが、国内情勢の中にはポジティブなものも見られた。海外では、ドイツの追加財政支出や中国の融資金利改革といった景気刺激策への期待により、米国10年債利回りが2年債利回りを下回る「逆イールド」懸念から落ち着きを取り戻したものの、8/23の米FRBパウエル議長講演待ちの心理から積極的な売買は手控えられた。その一方、8/21発表の7月訪日外国人客数(推計値)が前年同月比5.6%増となり、特に中国訪日客が初めて月間100万人を超えとなるなど韓国からの訪日客数減を吹き飛ばす好調さを示した。更に、統合リゾート(IR)についても、既に名乗りを挙げている大阪府・市に続き、横浜市が山下ふ頭を候補地として誘致すると8/22に発表。これらの好材料に反応する関連銘柄も見られた。
- IRについては、シンガポールのリゾート・ワールド・セントーサ(RWS)の状況を見ると、成功の鍵は必ずしもVIP客向けのカジノではなく、実はテーマパークが握っていることが分かる。RWSでは「ユニバーサルスタジオ」の新アトラクションとして「ミニオン・パーク」や任天堂(7974)の「スーパーマリオ・ワールド」の投入が計画されている。特に「ポケモンGO」以降は拡張現実(AR)を取り入れたエンターテインメントが世界的に普及しており、スマホや携帯機を使ってテーマパークで遊ぶスタイルが注目される。テーマパークに連動して共通の世界観やキャラクターで映画やゲームを展開するなど、エンターテインメント関連ビジネスの射程は今後一層拡がりを見せるものと期待される。
- エンターテインメントの世界だけでなく、小売業や製造業においてもリアル(物理空間)とネット(仮想空間)の融合・シナジーが重要となっている。直近に5-7月期決算を発表したウォルマート(WMT)やターゲット(TGT)はネット通販を通じて業績を伸ばしている。また、製造業では設備や機械など物理空間にある「モノ」の自動化と同時に、大量かつ多様な「モノ」のデータを「産業IoTプラットフォーム」に収集して仮想空間にデジタル情報として表示し、一元的に管理することで製造業のマネジメントを劇的に効率化する動きも出始めている。リアルとネットの融合・シナジーが企業業績を左右する時代と言えよう。(笹木)
- 8/26号では、横浜冷凍(2874)、マツモトキヨシホールディングス(3088)、JSR(4185)、中外製薬(4519)、住友重機械工業(6302)、菱洋エレクトロ(8068)を取り上げた。

主な企業決算の予定

- 8月27日(火): ダイドーグループホールディングス、タカショー、JMスマッカー、ヒューレット・パカード・エンタープライズ、オートデスク
- 8月28日(水): エイチ・アイ・エス、コティ、ティファニー、ブラウン・フォーマン、H&Rブロック、PVH
- 8月29日(木): 菱洋エレクトロ、パーク24、ダラー・ゼネラル、ダラー・ツリー、ベストバイ、アルタ・ビューティ
- 8月30日(金): アイ・ケイ・ケイ、アインホールディングス、トリケミカル研究所、キャンベルスープ

主要イベントの予定

- 8月26日(月)
 - ・景気先行CI指数(6月、確報)、景気一致CI指数(6月、確報)
 - ・G7首脳会議(仏ビアリッツ、最終日)
 - ・英中銀総裁講演(フランクフルト)、独ifo企業景況感指数(8月)
 - ・米耐久財受注(7月)
 - 8月27日(火)
 - ・企業向けサービス価格指数(7月)
 - ・米FHFA住宅価格指数(6月)、米主要20都市住宅価格指数(6月)、米消費者信頼感指数(8月)
 - ・独GDP(2Q)
 - ・中国工業利益(7月)
 - 8月28日(水)
 - ・韓国を「ホワイト国」(グループA)から除外する政令が施行
 - ・日本政府が国連・世銀などと第7回アフリカ開発会議を開催(30日まで、横浜)
 - ・ザリフ・イラン外相が日本記者クラブで会見
 - ・米リッチモンド連銀総裁、講演
 - ・ユーロ圏マネーサプライ(7月)
 - 8月29日(木)
 - ・日銀の鈴木審議委員が講演・記者会見(熊本市)
 - ・米サンフランシスコ連銀総裁、講演(ニュージーランド)
 - ・世界人工知能大会(上海、31日まで)、テスラCEOイーロン・マスク氏が出席予定
 - ・米GDP(2Q、改定値)、米卸売在庫(7月)、米新規失業保険申請件数(8月24日終了週)、米中古住宅販売成約指数(7月)
 - ・ユーロ圏景況感指数(8月)、独失業率(8月)、独CPI(8月)
 - ・ブラジルGDP(2Q)
 - 8月30日(金)
 - ・完全失業率(7月)、有効求人倍率(7月)、消費者物価指数(東京都都区部、8月)、鉱工業生産指数(7月)、小売売上高(7月)、百貨店・スーパー売上高(7月)、自動車生産台数(7月)、住宅着工統計(7月)、建設工事受注(7月)
 - ・米個人所得(7月)、米個人支出(7月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(8月)
 - ・ユーロ圏失業率(7月)、ユーロ圏CPI(8月)
 - ・印GDP(2Q)、韓国中銀政策金利発表
 - 8月31日(土)
 - ・中国製造業PMI(8月)、中国非製造業PMI(8月)
 - 9月1日(日)
 - ・米、中国からの輸入品に10%追加関税を一部品目対象に発動
- (Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■7月のFOMCの議事要旨

FRBが8/21公表したFOMC議事要旨(7/30-31開催分)では、0.25bp利下げの理由として、企業投資のさらなる鈍化への保険、経済下振れに対するリスク管理、インフレ目標への回帰の3つを列挙。米経済は今のところ良好だとして、見直しへのリスクを浮き彫りにした。

市場は次回9/17-18のFOMCでの50bp利下げを98.5%の確率で織り込む。8/14には米10年債利回りが米2年債利回りを下回る「逆イールド」も発生。利下げ観測を強めている。ただ、7月の小売売上高は4ヵ月ぶりの高い伸びとなり、ニューヨーク、フィラデルフィア両地区連銀の8月の製造業景況指数は市場予想を上回るなど、貿易競争激化を前に米経済は持ち堪えている。今の利下げ期待はやや過剰だろう。(増淵)

■日米の賃金上昇率と物価上昇率

日米の賃金上昇率と物価上昇率の推移を見ると、米国では平均時給伸び率が2018/8以降は前年同月比3%以上の高水準を続けている一方、コアCPI上昇率が同2.2%以下と伸び悩んでいる。両者の差は2018/7迄よりも拡大し、可処分所得の上昇が米国の堅調な個人消費を支えているものと考えられる。

これに対し、日本では有効求人倍率が2019/1-6まで1.61-1.63倍という高水準だったものの現金給与総額伸び率が2019/1-5まで前年同期比マイナス、かつコアCPI上昇率を下回るなど米国とは対照的である。春闘ベアが想定以上に下振れたことやパートタイム労働者の労働時間短縮などが要因として考えられるが、2019/10からの消費税増税の悪影響が懸念される。(笹木)

■米国小売企業の5-7月期決算

米国の小売企業の5-7月期は明暗が分かれる展開となった。ディスカウントチェーンのターゲット(TGT)は既存店売上高が前年同期比3.4%増と好調に推移。通期ガイダンスの上方修正も好感され、株価は一時19%高と急伸。ウォルマート(WMT)も国内既存店売上高が同2.8%増、国内eコマース売上高が同37%増と良好だった。一方、メーシーズ(M)など百貨店は顧客が慎重姿勢を強めたことで売上を落とした。

8/15発表の小売売上高は前月比0.7%増と4ヵ月ぶりの大幅な伸びとなり、市場予想も上回った。オンラインショッピングを含む無店舗小売が同2.8%増と牽引した。旺盛な消費需要を取り込む上で、eコマース対応が肝となろう。銘柄選定の際には注目したい。(増淵)

【FOMCは7月利下げの根拠を公表～市場は次回50bp利下げを織り込む】

■FOMC議事要旨(7/30-31分)で示された7月利下げの論拠

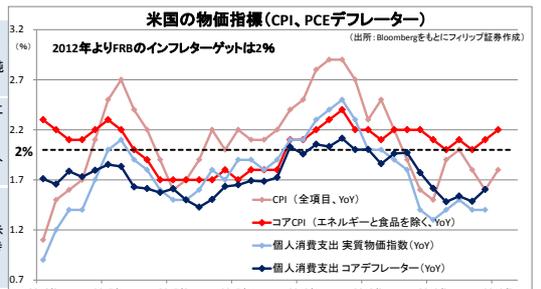
企業投資のさらなる鈍化に対する保険
経済の全体的な見通しは良好なままだが、直近の四半期の経済活動、特に設備投資と製造業に減速の兆候があった。国際貿易の落ち込みとそれを取り巻く不確実性に起因すると見られる海外経済の着しい成長鈍化が、この兆候の重要な要因であるように見えた。

経済下振れに対するリスク管理
FOMC全会合期間中、いくつか勇気づけられる兆候があったものの、6月に生じた懸念に起因する経済見直しを取り巻くリスクと不確実性は、世界経済見直しと国際貿易を中心に依然高い状態が続いている。この点について多くの参加者は、世界経済の下振れリスクが実現した場合、諸外国の政策当局の政策余地は限られていることを確認した。

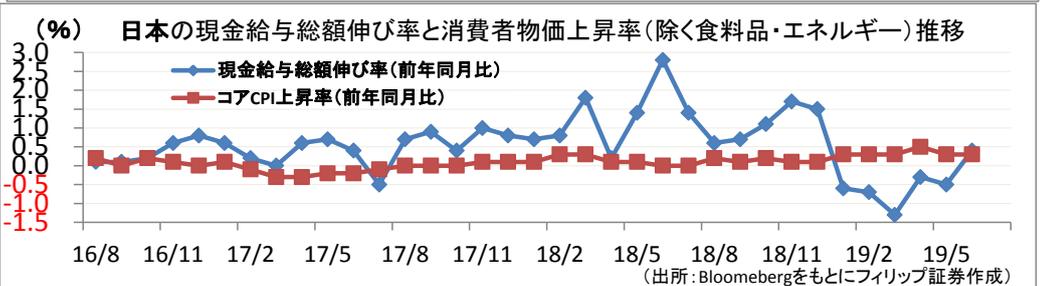
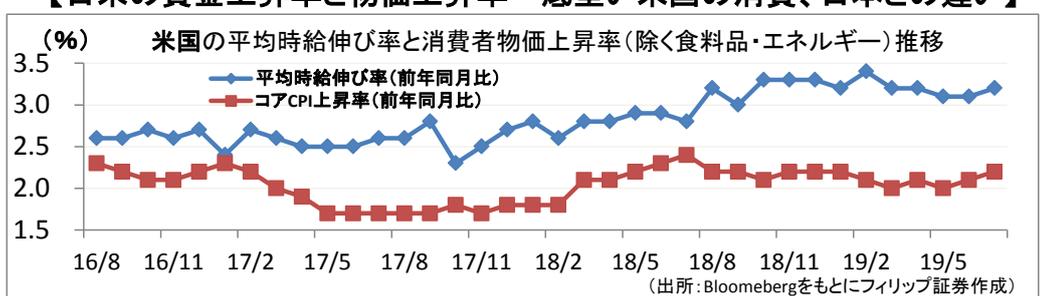
インフレ目標への回帰
全体的なインフレ率は、FOMCの2%の目標を下回っている。何人かの参加者は、低い失業率にもかかわらず賃金圧力が「中程度」に留まっているという事実は、失業率の長期的な適正水準が想定されるよりもかなり低いことを示す可能性があることコメントした。ほとんどの参加者は、長期的なインフレ期待は既に2%を下回っているか、持続的に2%を下回るインフレパターンが続くことで2%を割り込む可能性があること判断した。

FF金利先物に織り込まれている政策金利の実現確率(8/21時点)
現状のFF金利際目標: 2.00-2.25 (%)

FOMC会合の日時	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%
2019/9/18	~0.50%	~0.75%	~1.00%	~1.25%	~1.50%	~1.75%	~2.00%
2019/10/30	0.0%	0.0%	0.0%	43.6%	44.5%	11.7%	0.2%
2019/12/11	0.0%	0.0%	0.0%	43.6%	44.5%	11.7%	0.2%
2020/1/29	0.0%	0.0%	21.7%	44.0%	28.2%	6.0%	0.1%
2020/3/18	0.0%	5.8%	27.6%	39.8%	22.3%	4.4%	0.1%
2020/4/29	1.2%	10.5%	30.3%	36.1%	18.4%	3.5%	0.1%



【日米の賃金上昇率と物価上昇率～底堅い米国の消費、日本との違い】



【好調な米国のディスカウントチェーン～eコマースへの対応で明暗分かれる】

■主な小売企業の2020/1期2Q(5-7月)実績

企業名/項目 (百万USD)	売上高	YoY (%)	純利益	YoY (%)	全店 既存店売上高 (YoY, %)
ウォルマート (WMT)	130,377	1.8	3,610	黒字転換	2.6
ホーム・デポ (HD)	30,839	1.2	3,479	-0.8	3.0
ターゲット (TGT)	18,422	3.6	938	17.4	3.4
T J X (TX)	9,782	4.8	759	2.6	2.0
メーシーズ (M)	5,722	-0.6	86	-48.2	0.2
コールズ (KSS)	4,430	-3.1	241	-17.5	-2.9



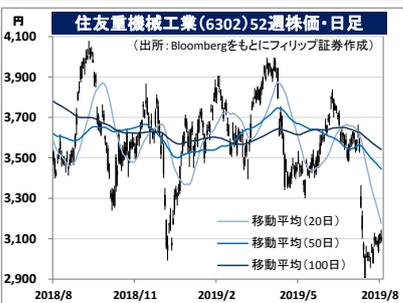
■米国小売売上高の推移(月次、季節調整後)



7月の米国小売売上高 業種別増減率(前月比、季節調整後)



銘柄ピックアップ



◇ 横浜冷凍(2874) 1,026円(8/23終値)

- ・1948年設立。水産品・農畜産品などについて冷蔵・冷凍保管事業、加工・販売・輸出入などの食品販売事業、および不動産賃貸等を行う。IR候補地の大阪(夢洲)や横浜に物流センターを所有。
- ・8/13発表の2019/9期3Q(2018/10-2019/6)は売上高が前年同期比17.8%減の1,067.79億円、営業利益が同8.1%増の37.43億円。減収はノルウェーから欧米への鮭鱈輸出の計上基準変更による。高在庫率による物流センターの稼働、およびサバ(輸出向け)やエビ、チキンが増益に貢献。
- ・2019/9通期会社計画は、売上高が前期比12.7%減の1,500億円、営業利益が同20.2%増の58億円。政府の「食料品輸出額年間1兆円」目標への取り組みが進めば同社の物流拠点や食品輸出に恩恵をもたらそう。政府は統合リゾート(IR)実施に係る基本方針案を2019/11-12に公表後、最終基本方針を2020/2頃に公表予定。大阪および横浜の物流拠点に活用の余地が出て来よう。(笹木)

◇ マツモトキヨシホールディングス(3088) 3,835円(8/23終値)

- ・1932年に創業者である故松本清が「マツモト薬舗」(個人経営)として創業。1954年に法人組織に改組し、2007年の持株会社に伴い設立。ドラッグストア・保険調剤薬局のチェーン店経営を行う小売事業を核に、卸売事業、管理サポート事業なども展開。グループの店舗数は1,654店(2019/3)。
- ・8/9発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比0.9%増の1,458.56億円、営業利益が同1.5%減の91.75億円、純利益が同1.8%減の65.19億円。長梅雨の影響で春夏物のシーズン商品の販売が伸び悩んだ。大型連休による旅行費用の上昇により、インバウンド売上にも影響が出た。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比4.2%増の6,000億円、営業利益が同2.7%増の370億円、当期利益が同3.9%増の260億円。同社とココカラファイン(3098)は8/16、経営統合に向けた協議開始に関する覚書を締結したと発表した。同社は2020/1末までの独占交渉権を付与された。(増淵)

◇ JSR(4185) 1,719円(8/23終値)

- ・1957年に合成ゴムの国産化を目的とした「合成ゴム製造事業特別措置法」に基づき設立。合成ゴム、合成樹脂などのエラストマー事業および合成樹脂事業、半導体材料、ディスプレイ材料、光学材料などのデジタルソリューション事業、診断・研究試薬などのライフサイエンス事業を展開する。
- ・7/29発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上収益が前年同期比2.3%減の1,195.01億円、営業利益が同12.6%減の100.35億円、純利益が同18.4%減の72.91億円。合成ゴム市況の低迷に伴う販売価格の下落によりエラストマーの売買スプレッドが縮小。半導体・ディスプレイ材料は堅調だった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比2.3%増の5,080億円、営業利益が同3.4%増の445億円、当期利益が同1.2%増の340億円。8/20、デジタル技術を中心とするスタートアップへの投資をグローバルに行う投資子会社の設立を発表。30億円規模から始め最大100億円まで積み増す。(増淵)

◇ 中外製薬(4519) 7,460円(8/23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。
- ・7/25発表の2019/12期2Q(1-6月)は、売上収益が前年同期比12.3%増の3,202.85億円、営業利益が同42.8%増の950.52億円、純利益が同42.3%増の692.54億円。国内がん領域の新製品や主力品、その他領域の新製品が好調に推移。抗悪性腫瘍剤アレクサ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、コア配当性向が48.5%。同社は8/22、厚労省よりアテゾリズマブ(遺伝子組換え)の進展型小細胞肺癌に対する適応拡大の承認を取得したと発表した。(増淵)

◇ 住友重機械工業(6302) 3,110円(8/23終値)

- ・1888年発足の住友機械工業と1897年設立の浦賀船渠が1969年に合併。機械コンポーネント、精密機械、建設機械、産業機械、船舶、および環境プラント事業を手掛ける総合機械メーカー。
- ・7/31発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比0.7%増の2,041.81億円、営業利益が同21.4%減の135.31億円。イタリアLafertの連結子会社化、および極低温冷凍機や半導体関連が貢献したが、地域別売上高で日本が同1.9%減、アジア(除く中国)が同9.8%減だったことが響いた。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比0.2%増の9,050億円、営業利益が同4.3%減の720億円。射出成形機に係るIoT構築アプリケーション「i-Connect」の販売開始、および2017/2に買収した米パーシモン・テクノロジーズ(半導体および電子部品製造装置メーカー向け搬送用真空ロボットを製造販売)の成長により、業種を跨ぐ「産業IoTプラットフォーム」の拡大が後押しされよう。(笹木)

◇ 菱洋エレクトロ(8068) 1,773円(8/23終値)

- ・1961年に三菱電機(6530)の半導体販売商社として設立。国内外の電子機器メーカーに半導体デバイスやICTソリューションを販売する。付帯サービスの提供も行う。主な仕入先は三菱電機(6530)のほかインテル(INTC)、エヌビディア(NVDA)、マイクロソフト(MSFT)など。
- ・8/22発表の2020/1期1H(2-7月)速報値は、売上高が前年同期比20.1%増の542.00億円、営業利益が同34.0%増の10.60億円、純利益が同27.6%増の7.90億円。Windows7サポート終了や消費増税を控え、PC向けソフトウェアが堅調だった。1H後半に開始したTV向け案件も想定以上に拡大。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比4.5%増の980.00億円、営業利益が同19.3%増の15.00億円、当期利益が同11.7%増の11.40億円。3/11に発表した計画を据え置いた。AIやIoT関連の需要拡大が見込まれるほか、インフラ整備に向けたデバイス関連についても商機拡大が期待される。(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变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