

投資戦略ウィークリー

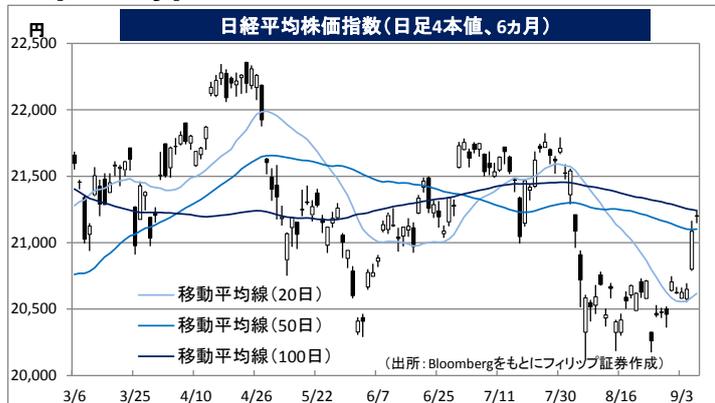
“9月はボラティリティが高まりやすい月”

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9月9日号(2019年9月6日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■9月はボラティリティが高まりやすい月

- 9/2週の日本株相場は、9/2-3が東証1部売買代金で1.3兆円台、9/4が1.6兆円弱と前例のない低調な商いだった。「閑散に売り無し」の相場格言通り日経平均株価で20,500円の下値を意識した底堅い動きだったが、9/5に同売買代金で2.5兆円弱に増加し、節目の21,000円を超えて9/6に21,200円台に達した。「陰極まれば陽転す」の格言を地で行く展開となった。
- 日経平均の21,000円水準は、当ウィークリー4/1号「イチロー選手の引退と日経平均21,000円」で既述の通り中長期的にも相場の重要節目であり、2015年6月に年足高値20,952円、同年8月にも20,946円を付けた。2018年は2/14に20,950円まで下落した後で2/27に22,502円まで反発、10/26に20,971円まで下落した後で12/3に22,698円まで戻した。今年に入ってから、3/11に20,933円、3/25に20,911円、5/14に20,751円、6/13に20,932円、7/18に20,993円を付けた後に一旦は反発局面に転じるなど、重要な価格としての役割を果たしてきたことがわかる。中長期的かつ短期的観点からも売り買いの需給が均衡しやすく節目になりやすい水準として今後も要注意だろう。
- 次に、9月に日経平均の変動率が上昇する傾向があることに注意が必要だ。2017年は解散総選挙が話題となる中、9/8に19,239円の底値を付けた後で11/9の23,382円まで上昇、2018年は夏場以降のトルコリラ問題を引かずの展開の中、トルコ中銀による6.25%利上げを契機に9/14に23,000円の上値抵抗ラインを突破して10/2の24,448円まで上昇した。今年も9/5以降の動きは9月の変動率上昇を示唆していよう。2017年は9/8、2018年は9/14が先物・オプション取引の最終決済期日の重なるMSQ(メジャーSQ)日であり、今年のMSQは9/13である。
- ただし、10月以降を見ると2017年や2018年とは状況が異なる。2017年はトランプ政権1年目で株式市場に楽観ムードが広がったが、2018年は10/4のペンス米副大統領演説により米中冷戦の開始が意識され始め、今年も既にトランプ米大統領による対中関税発動が5/5、8/1に発表されて株式市場に冷水を浴びせている。これらはいずれも米企業の1-3月期、4-6月期の決算発表が一巡して株価が高値圏にある時期だった共通点があり、今年も7-9月期決算発表時期は要注意だろう。(笹木)
- 9/9号では、小松製作所(6301)、ホンダ(7267)、ワークマン(7564)、ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング(7774)、三井物産(8031)、クレディセゾン(8253)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 9月9日(月):ミライアル、Casa、アルトナー、萩原工業、トーホー、学情、ライクキッズネクスト、ビューティガレージ
- 9月10日(火):丹靑社、サムコ、シーイーシー
- 9月11日(水):東京ドーム、オハラ、グッドコムアセット、日東製網、正栄食品工業、Hamee
- 9月12日(木):アスクル、トーエル、ジャパンミート、神戸物産、鎌倉新書、アイモパイル、三井ハイテック、ジェイ・エス・ビー、稲葉製作所、ネオジャパン、シーアールイー、ミサワ、プラス、クロウガー、ブロードコム
- 9月13日(金):エニグモ、フリービット、ユー・エム・シー・エレクトロ、丸善CHIホールディングス、ナイガイ、エイチーム、ヤーマン、ファーストロジック、鳥貴族

■主要イベントの予定

- 9月9日(月)
 - ・国際収支統計(7月)、GDP確報値(2Q)、銀行貸出動向(8月)、景気ウォッチャー調査(8月)
 - ・独貿易収支(7月)、英・離脱延期法案成立の可能性(早ければ議会閉会も)、英鉱工業生産(7月)
 - ・世界エネルギー会議(WEC)(アブダビ、12日まで)
 - ・北朝鮮建国記念日
 - ・米消費者信用残高(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(8月、15日までに発表)
- 9月10日(火)
 - ・マネーストックM2(8月)、マンパワー雇用調査(4Q)、工作機械受注(8月)
 - ・米アップル・イベント開催(カリフォルニア州カパチーナ)
 - ・フランクフルト国際自動車ショーのプレスデー(11日まで、一般公開は14-22日)、英失業率(5-7月)
 - ・米求人件数(7月)
 - ・中国CPI(8月)、中国PPI(8月)、中国アリババの馬雲会長が引退
- 9月11日(水)
 - ・内閣改造・自民党役員人事、景況判断BSI大企業全産業(3Q)
 - ・「一帯一路」香港サミット(12日まで)
 - ・米PPI(8月)、米卸売在庫(7月)
 - ・OPEC月報
- 9月12日(木)
 - ・「東京ゲームショー」開幕(幕張メッセ、15日まで)
 - ・対外・対内証券投資(9月1-7日)、国内企業物価指数(8月)、コア機械受注(7月)、東京オフィス空室率(8月)、第3次産業活動指数(7月)
 - ・欧州中央銀行(ECB)政策金利発表・ドラギ総裁記者会見、ユーロ圏鉱工業生産(7月)、独CPI(8月)
 - ・トルコ中銀政策金利発表、マレーシア中銀政策金利発表
 - ・OPEC+会合(WECの一環)、国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・米2020年大統領選挙に向けた民主党候補者討論会(ヒューストン)
 - ・米CPI(8月)、米新規失業保険申請件数(9月7日終了週)、米財政収支(8月)
- 9月13日(金)
 - ・鉱工業生産・速報値(7月)、設備稼働率(7月)
 - ・中国市場は祝日のため休場
 - ・ユーロ圏財務相会合
 - ・米輸入物価指数(8月)、米小売売上高(8月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(9月)、米企業在庫(7月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■製造業・非製造業で景況感に差

米供給管理協会(ISM)が9/3に発表した8月の製造業景況指数は49.1と、3年ぶりに活動の縮小を示す50を下回った。市場予想は51.3であった。指数を構成する5項目のうち4項目が50を下回り、2016/1以来の水準に落ち込んだ。全18業種のうちアパレルや輸送機器など7業種が減速を報告。回答では、貿易摩擦を懸念する声が目立った。

一方、米ISMが9/6に発表した8月の非製造業景況指数は56.4と前月の53.7から大幅上昇。市場予想の54.0を上回った。全16業種のうち卸売業を除く15業種が成長を報告。ISMは「企業は引き続き関税や海外政治情勢の不透明さを懸念しているが、概ね楽観的」と指摘。製造業とは対照的な内容となった。貿易摩擦の影響を見定めたい。(増淵)

■日・米・独・伊の長期金利動向

日・米・独・伊の10年国債利回り推移を見ると、米と伊、日と独が各々概ね同水準で推移してきており、更に以下の点を読み取ることができる。①伊金利は米金利が上限となりつつも超えた場合はその期間が短い。②2019/4以降は独金利が日本金利を下回り、現在までその較差が拡大している。③現在は伊金利が米金利を大きく下回っている。

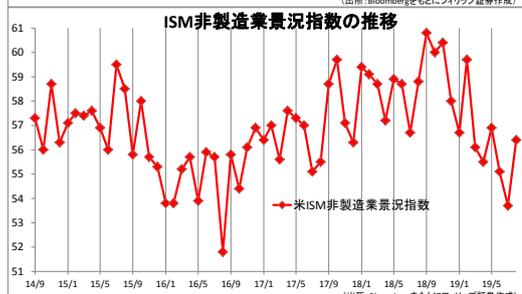
米金利は経済成長率を反映し、伊金利は財政に係る国債の信用リスクを反映している面がある。また、②については、独だけでなく米や伊の金利低下速度と比較しても日本の金利低下速度が遅く、日本は金利面で他の先進国と比較して相対的に引き締め気味という見方もできる。日本株の出遅れが目立つ要因の一つとも考えられよう。(笹木)

■製造拠点の脱中国でASEANシフト

トランプ政権は対中制裁関税「第4弾」を9/1付で発動。1,100億ドル相当分の中国製品を対象に15%の追加関税を課した。年末商戦に配慮して先送りしたスマホやノートPCなど1,600億ドル相当分についても12/15に追加関税を課す予定。中国も報復措置を発動した。

貿易摩擦が激化する中、中国で生産体制を拡充してきた日米企業はサプライチェーンの見直しを迫られている。かつては「世界の工場」と呼ばれた中国であるが、人件費高騰などにより生産拠点として以前ほどの魅力はなくなっている。アジアやアフリカなどへの生産拠点シフトを後押ししそうだ。特に、政情が比較的安定しており、開かれた経済圏を形成するASEANは、次なる「世界の工場」としての躍進が期待される。(増淵)

【米景況指数は製造業・非製造業で明暗～貿易摩擦の経済への影響に注視】



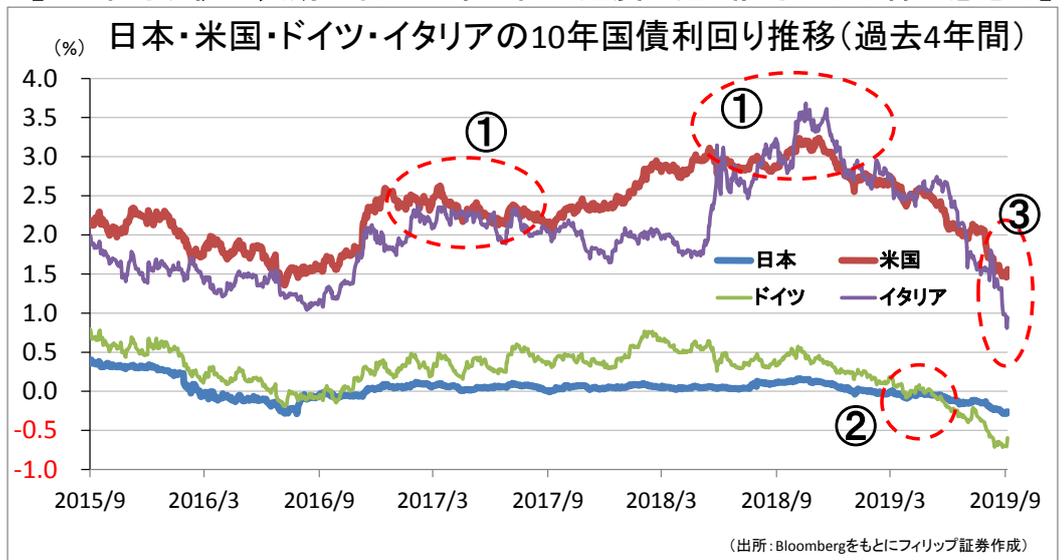
■ISM製造業景況指数と個別項目の内訳

	8月	7月	前月比 (pt)
ISM製造業景況指数	49.1	51.2	-2.1
新規受注	47.2	50.8	-3.6
生産	49.5	50.8	-1.3
雇用環境	47.4	51.7	-4.3
サプライヤー納品	51.4	53.3	-1.9
在庫	49.9	49.5	0.4
顧客在庫	44.9	45.7	-0.8
価格	46.0	45.1	0.9
注文記録	46.3	43.1	3.2
新規輸出注文	43.3	48.1	-4.8
輸入	46.0	47.0	-1.0

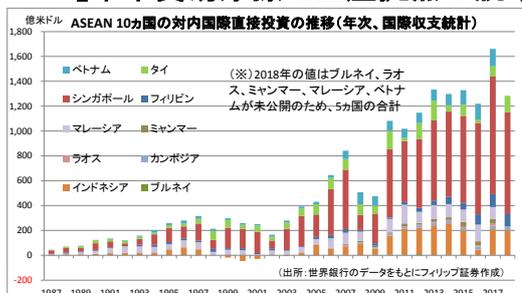
■ISM非製造業景況指数の構成項目内訳

	8月	7月	前月比 (pt)
ISM非製造業景況指数	56.4	53.7	2.7
事業活動	61.5	53.1	8.4
新規受注	60.3	54.1	6.2
雇用環境	53.1	56.2	-3.1
サプライヤー納品	50.5	51.5	-1.0
在庫	55.0	50.0	5.0
価格	58.2	56.5	1.7
注文記録	49.0	53.5	-4.5
新規輸出注文	50.5	53.5	-3.0
輸入	50.5	53.5	-3.0
在庫センチメント	56.0	60.5	-4.5

【日・米・独・伊の長期金利～日本は低下速度が遅く相対的引き締め懸念も】

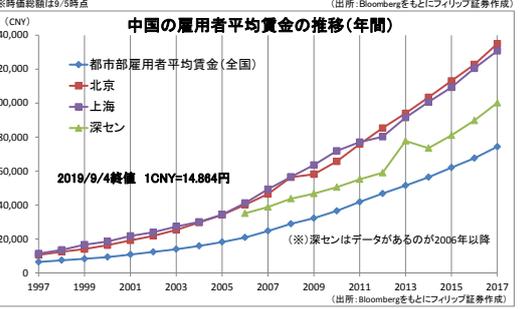
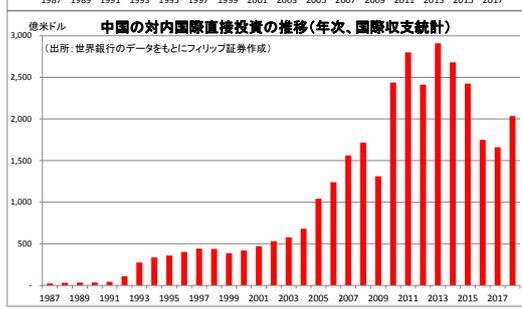


【米中貿易摩擦で生産拠点の脱中国化へ～魅力高まる ASEAN 市場】

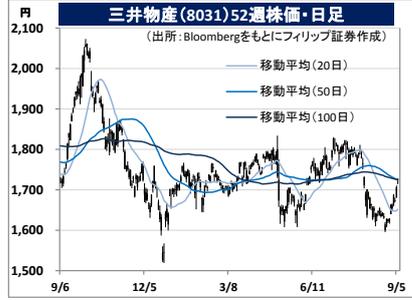
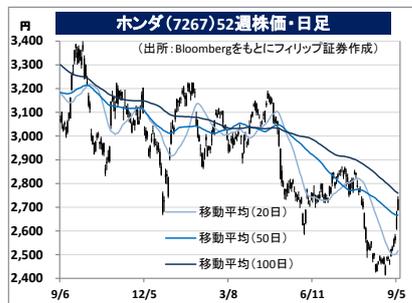


■ASEAN市場 銘柄紹介 (時価総額上位、当社非取扱銘柄を除く)

銘柄名	国	時価総額 (米ドル換算)
バンク・セントラル・アジア (BBCA)	インドネシア	52,434十億米ドル
大手商業銀行。証券管理・事務代行、信託、金融機関の年金基金管理も行う。		
DBSグループ・ホールディングス (DBS)	シンガポール	45,270十億米ドル
金融持株会社。子会社を通じて、多岐にわたる金融サービスを提供している。		
タイ石油公社 (PTT)	タイ	40,639十億米ドル
石油・ガス会社。天然ガス・原油、潤滑油、航空・海洋・石油化学製品を手掛ける。		
シンガポール・テレコム (ST)	シンガポール	37,733十億米ドル
通信会社。固定・移動体通信、データ通信衛星テレビ、有料テレビなど提供している。		
タイ空港公社 (AOT)	タイ	34,693十億米ドル
空港開発・管理会社。ドンムアン空港およびスワンナプーム国際空港など運営する。		
オーバースー・チャイニース・銀行 (OCBC)	シンガポール	33,392十億米ドル
商業銀行。預金や法人・個人向け融資、国際貿易金融、投資銀行業、PB、保険業務など行う。		
テレコムニカシ・インドネシア (TLKM)	インドネシア	30,027十億米ドル
通信会社。主に国内向けに、ワイヤレス・固定通信サービスを提供している。		



銘柄ピックアップ



◇ 小松製作所(6301) 2,333円(9/6終値)

- ・1921年設立。油圧ショベルやブルドーザーなどの「建設機械・車両」を主力とし、プレス機械などの「産業機械」、建設・鉱山機械に係る販売金融といった「リアルファイナンス」も手掛ける。
- ・7/29発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比5.6%減の6,097.67億円、営業利益が同22.2%減の747.60億円。中国・アジアを中心に建設機械・車両の需要が減少したことが響いた。その一方、建設現場への「スマートコンストラクション」の導入件数は国内8,200超にまで拡大した。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比4.0%減の2兆6,170億円、営業利益が同15.3%減の3,370億円。8/26にインドネシア首都移転が発表された。同国の建設機械市場では「コマツ」の市場シェアが36%で首位を堅持しており、同社への恩恵が期待できよう。国内では8/30に新会社ランドデータバンク発足を発表。中小建設業者向け金融サービスに乗り出したことが注目される。(笹木)

◇ ホンダ(7267) 2,734円(9/6終値)

- ・1946年創業。二輪事業、四輪事業、金融サービス事業およびパワープロダクツ事業などを行う。軽自動車の「N-BOX」からグローバルモデル「アコード」「CR-V」、北米ピックアップトラック「リッジライン」、スポーツカー「NSX」まで幅広い車両を提供する。2015年には航空機「HondaJet」をローンチ。
- ・8/2発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比0.7%減の3兆9,962.53億円、営業利益が同15.7%減の2,524.69億円、純利益が同29.5%減の1,723.02億円。米国やインドで四輪車販売が伸び悩んだ。ただ、為替変動や一過性要因などを除くベースでは108億円の営業増益だった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比1.5%減の15兆6,500億円、営業利益が同6.0%増の7,700億円、当期利益が同5.7%増の6,450億円。米国子会社American Honda Motorが9/4に発表した8月の月次販売台数では、乗用車・トラックの合計が前年同月比17.6%増の173,993台だった。(増淵)

◇ ワークマン(7564) 6,650円(9/6終値)

- ・1982年設立。フランチャイズシステムにより作業服・作業関連用品の専門店チェーンを展開。働く人に便利さを届けることを念頭に、高機能・高品質ながら低価格な商品を販売する。「FieldCore」、「Find-Out」、「AEGIS」、「ATHLE SHOES」、「WORKMANBEST」などの自社ブランドも手掛けている。
- ・8/6発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比38.2%増の205.88億円、営業利益が同56.2%増の47.22億円、純利益が同51.7%増の31.91億円。PB商品拡充を図り、売上高構成比が同9.8pt上昇した。需要予測発注システムを354店舗で導入し、販売機会ロス削減と省力化も進めた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比9.6%増の733.60億円、営業利益が同11.0%増の150.10億円、当期利益が同11.0%増の108.80億円。9/2発表の8月の月次速報では、全店売上高が前年同月比59.5%増、既存店売上高が同54.7%増。空調ファン付作業服など防暑製品が牽引。(増淵)

◇ ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング(7774) 864円(9/6終値)

- ・1999年設立。2014年に富士フィルムHD(4901)の子会社となる。再生医療製品を手掛け、自家培養表皮ジェイス、自家培養表皮ジャックは再生医療等製品で国内初の製造販売承認を取得した。
- ・7/30発表の2020/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比2.1%増の4.33億円、営業利益が前年同期の▲4.41億円から▲1.84億円へ赤字幅縮小。再生医療受託および研究開発支援事業が増収に寄与。前年同期の自家CAR-T細胞導入一時金払いが無くなったことから営業損失が改善した。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比30.6%増の30.80億円、営業利益が前期の▲3.39億円から1.06億円へ黒字回復。7/1に自家培養表皮ジェイスの保険適用範囲が拡大したことが寄与しよう。大阪大学がiPS細胞を使う再生医療で世界初の角膜移植に成功したと8/29に発表。同社は3/20に自家培養角膜上皮の製造販売承認を申請済みであり、見直される余地がある。(笹木)

◇ 三井物産(8031) 1,719円(9/6終値)

- ・1947年設立の総合商社。鉄鋼製品、金属資源、機械・インフラ、化学品、エネルギー、生活産業などの分野で商品の販売、輸出入・外国間貿易・製造を行うほか、リテール、情報通信、輸送、ファイナンスなどの総合的なサービスを提供する。資源開発事業や新分野への事業投資なども行う。
- ・7/31発表の2020/3期1Q(4-6月)は、収益が前年同期比4.9%増の1兆6,331.20億円、税引前利益が同3.2%増の1,724.03億円、純利益が同5.6%増の1,250.36億円。鉄鉱石販売価格の上昇を背景に豪州鉄鉱石事業が利益を伸ばした。LNGプロジェクト6案件からの受取配当金も増益に寄与。
- ・通期会社計画は、当期利益が前期比8.6%増の4,500億円。同社と石油天然ガス・金属鉱物資源機構は、露NOVATEKが計画するLNG生産事業の開発で最終合意したと発表。同社らが投資するのはロシアのArctic LNG2プロジェクトで、総開発費は213億ドル。2023年の生産開始を予定。(増淵)

◇ クレディセゾン(8253) 1,193円(9/6終値)

- ・1951年設立。クレジットサービス、リース、ファイナンス、不動産関連、エンタテインメントなどの事業を行う。「セゾン・アメリカン・エクスプレス・カード」や「PARCOカード」など特徴ある提携カードを多数提供。プリペイドカードは発行累計5,000万枚を突破。各種決済のキャッシュレス化なども行う。
- ・8/9発表の2020/3期1Q(4-6月)は、純収益が前年同期比2.7%増の774.88億円、事業利益が同4.3%減の145.49億円、純利益が同9.4%減の99.01億円。ショッピング取扱高は同3.2%増の1兆2,020億円。取扱高拡大に伴う連動費用の増加やICカードの更新費用の前倒しなどが響き減益。
- ・通期会社計画は、純収益が前期比5.6%増の3,220億円、事業利益が同18.6%減の425億円、当期利益が同5.0%減の290億円。同社と大和証券グループ本社(8601)は9/5、資本業務提携を行うと発表。多様化する市場ニーズに対して、「次世代の総合金融サービス」の開発を目指す。(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