

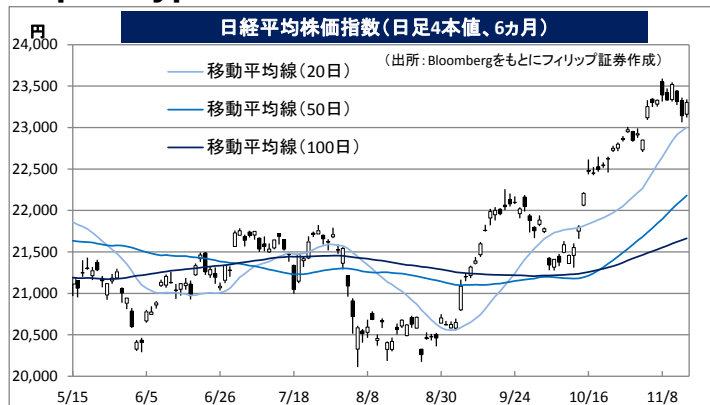
投資戦略ウィークリー “風雲急を告げる香港情勢に注意”

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11月18日号(2019年11月15日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■風雲急を告げる香港情勢に注意

- 11/11週の日本株相場は10月より買い越し基調に転じた外国人投資家の買い、および「先物買い・現物売り」に係る「裁定売り残」のポジション解消に伴う現物買い戻しといった需給面の追い風が継続していることを受け、11/14に日本の7-9月期GDP速報値や中国における10月の景気指標の数値が冴えなかったことにより11/14に23,062円まで下落したものの、基調としては23,300円を中心とした上下250円近辺のレンジの範囲内で堅調に推移した。ただし、東証1部の25日間の値上がり銘柄数の合計を同値下がり銘柄数の合計で割った指標である「騰落レシオ」(一般的には120%を超えると過熱感があるとされる)が11/12に142.33%に達し、短期的には買われ過ぎを懸念されて上値を追いにくくなっているようにも見受けられる。
- 11/11週になって最も大きく変わってきたのは香港情勢である。今までは過激なデモも週末に限られていたが週明け後も混乱が収まらず、中国系メディアが香港の近くの深センに待機する中国軍投入の必要性を提起するなど緊迫の度が増している。10/24のペンス副大統領演説においても「中国共産党による自由への嫌悪を最も示したものが香港の情勢」、「香港の抗議者に当局が暴力を行使すれば、貿易の取引をするのはずっと困難になると繰り返し明言してきた」との言説があり、部分合意が期待されている米中貿易協議が物別れになるリスクに直結するものとして最大限の留意が必要だろう。
- しかも、11/14には台湾の蔡英文総統が国際社会に対して「弾圧行為に立ち向かい、行動を起こそう」と呼びかけ、2020/1に台湾の総統選挙を控え、対中国融和路線の国民党から出馬する韓高雄市長も「北京当局は香港の行政長官を普通選挙で選出できるようにすべきだ」と述べるなど、台湾情勢にまで飛び火する気配を見せ始めた。これに対し、中国の習近平主席は、香港の抗議活動について「暴力的な犯罪行為が続いており、法治と社会秩序を著しく踏みにじっている」と非難し、「香港警察が厳格に法を執行するのを強く支持する」と強調するなど抗議活動を徹底的に取り締まる考えを示した。米中合意のために香港情勢で妥協する余地があるようには見られない。株式市場が期待する米中合意に対し、「香港・台湾情勢」が大きな関門として立ちちはだかるのかも知れない。(笹木)
- 11/18号では、**協和エクシオ(1951)**、**ティア(2485)**、**ロート製薬(4527)**、**文化シヤッター(5930)**、**太陽誘電(6976)**、**クレディセゾン(8253)**を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 11月19日(火): 東京海上ホールディングス、MS&ADインシュアランスグループホールディングス、SOMPOホールディングス、ホーム・デポ、コールズ、TJX、トランスダイム・グループ
- 11月20日(水): ロウズ、ターゲット、Lブランド
- 11月21日(木): メーシーズ、ノードストローム、インデューイト、ロス・ストアーズ
- 11月22日(金): JMスマッカー

■主要イベントの予定

- 11月18日(月)
 - ・米ブラックストーンがユニゾ HD に対し TOB 同意を求めた
 - ・個人向け貸出金住宅資金(3Q)、東京販売用マンション(10月)
 - ・米クリーブランド連銀総裁の講演
 - ・米ロサンゼルス自動車ショーのプレスデー(21日まで、一般公開は11月22日-12月1日)
- 11月 NAHB 住宅市場指数(11月)、対米証券投資(9月)、タイ GDP(7-9月)
- 11月19日(火)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁の講演
 - ・米住宅着工件数(10月)、欧州新車販売台数(10月)
- 11月20日(水)
 - ・日本証券業協会の鈴木会長定例会見
 - ・安倍首相の通算在職日数が2887日となり歴代単独1位に
 - ・貿易収支(10月)、コンビニエンスストア売上高(10月)
 - ・米 FOMC 議事要旨(10月29-30日開催分)
 - ・ブルームバーグ・ニューエコノミー・フォーラム(北京、22日まで)、ワールド・ビジネス・フォーラム(ニューヨーク市、21日まで)
 - ・イエレン前 FRB 議長らが講演
 - ・米大統領選挙、民主党指名争い候補者による討論会(アトランタ)
- 11月21日(木)
 - ・日本鉱業協会の小野会長定例会見、日本信託協会の池谷会長定例会見
 - ・トゥエンティフォーセブン、東証マザーズに新規上場
 - ・対外・対内証券投資(11月10-16日)、スーパーマーケット売上高(10月)、工作機械受注(10月)
 - ・米クリーブランド連銀総裁の講演、米ミネアポリス連銀総裁の講演、ECB 議事要旨(10月23-24日開催分)、インドネシア中銀が政策金利発表、南ア中銀が政策金利発表
 - ・OECD 経済見通し
 - ・米新規失業保険申請件数(11月16日終了週)、米景気先行指標総合指数(10月)、米中古住宅販売件数(10月)
- 11月22日(金)
 - ・20カ国・地域(G20)外相会合(23日まで、名古屋市)
 - ・全国 CPI(10月)、じぶん銀行日本 PMI 製造業・サービス業・コンボジット(11月)、営業毎旬報告(11月20日現在)、全国百貨店売上高(10月)、東京地区百貨店売上高(10月)
 - ・ラガルド ECB 総裁の講演
 - ・米ミシガン大学消費者マインド指数(11月)、ユーロ圏総合・製造業・サービス業 PMI(11月)、独 GDP(7-9月、改定値)
- 11月23日(土)
 - ・日韓の軍事情報包括保護協定(GSOMIA)失効
 - ・ローマ法王来日(26日まで)
- 11月24日(日)
 - ・香港区議会選挙

(Bloomberg をもとにフィリップ証券作成)

■10月は国内景況感が大幅悪化

内閣府が11/11に発表した10月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIが前月比10.0pt低い36.7。構成項目では、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てが低下。景気判断理由には、台風19号の影響や増税前の特需の反動を指摘する声が上がった。製造・サービス業の両セクターの減少により、11/6発表の10月のじぶん銀行日本コンポジットPMIも3年ぶりの50割れ。国内景況感の落ち込みが鮮明となった。

一方、景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは同6.8pt上昇し43.7。家計動向関連、企業動向関連が上昇した。内閣府は基調判断を「このところ回復に弱い動きが見られる」で据え置き。軽減税率など各種施策により、持ち直しへの期待感も浮上しているようだ。(増淵)

■アリババの独身の日セール

中国の電子商取引会社アリババ・グループHD(BABA)は、11/11に毎年恒例となった「独身の日」セールを実施。取扱高は前年比26%増にあたる2,135億元となり、過去最高を更新した。同社発表によると、アップル、ポーズ、エスティローダー、GAP、H&M、ロレアル、リーバイス、MUJI、ネスレ、ナイキ、フィリップス、ザ・ノース・フェイス、アンダーアーマー、ユニクロなどを含む15ブランドの取扱高が10億元(1.43億USD)を超過。

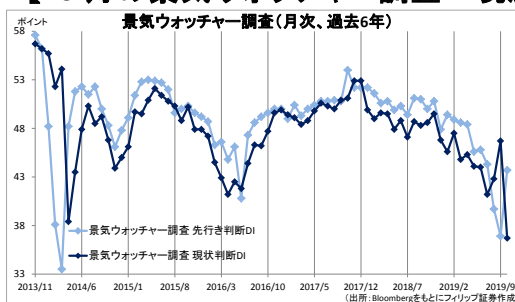
独身の日取扱高が過去最高となった背景には、約500億元規模の値下げなど強力な販促策があった。中国の消費動向については、11/14発表の10月の小売売上高が前年同月比7.2%増となるなど伸び率の鈍化が続く。需要を先食いした可能性もあろう。(増淵)

■子会社時価総額の親会社超え

11/13に東芝(6502)が上場子会社4社のうち3社を完全子会社すると発表。親子上場の解消に取り組み、コーポレートガバナンスの透明性を高め、技術開発や営業をグループ一体で進めると報じられた。少数株主持分を内部に取り込むことで連結業績の改善につながることも株価上昇要因となると見られる。

親子上場に係る問題点の中で、時価総額の親子逆転状態が見られる場合は割安な親会社を買収することによって時価総額が相対的に大きい子会社の支配権を手に入れることができる点が注目される。企業統治の観点からは問題が大きいだろう。11/15(前場終値)現在、上場子会社の時価総額合計を下回る親会社は東証に14社ある。親子上場解消への動きに要注目。(笹木)

【10月の景気ウォッチャー調査～現況判断は大幅悪化だが先行きが改善】

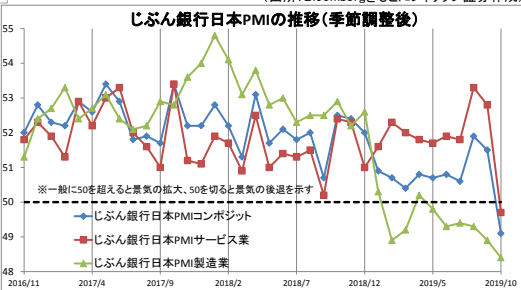


■景気ウォッチャー調査 景気の状態に対する判断の分布			
景気の状態(%)	10月	9月	変化幅(%)
よくなっている	0.5	4.0	-3.5
ややよくなっている	7.2	14.9	-7.7
変わらない	42.8	46.9	-4.1
やや悪くなっている	35.6	28.4	7.2
悪くなっている	13.8	5.8	8.0
■景気ウォッチャー調査 景気の状態に対する判断の分布			
景気の状態(%)	10月	9月	変化幅(%)
よくなる	1.6	1.1	0.5
ややよくなる	15.2	8.7	6.5
変わらない	46.8	37.9	8.9
やや悪くなる	29.0	40.2	-11.2
悪くなる	7.4	12.0	-4.6

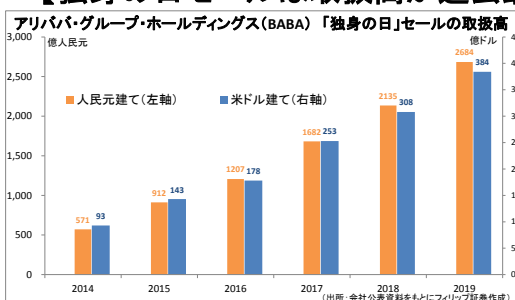
■10月の景気ウォッチャー調査

	10月	9月	前月比
景気の状態判断DI	36.7	46.7	-10.0
家計動向関連	35.0	47.7	-12.7
企業動向関連	40.5	45.1	-4.6
雇用関連	40.2	44.0	-3.8
景気の状態判断DI	43.7	36.9	6.8
家計動向関連	44.1	35.7	8.4
企業動向関連	44.0	38.6	5.4
雇用関連	40.1	40.8	-0.7

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



【独身の日セールは取扱高が過去最高～中国の消費者動向には陰りも】



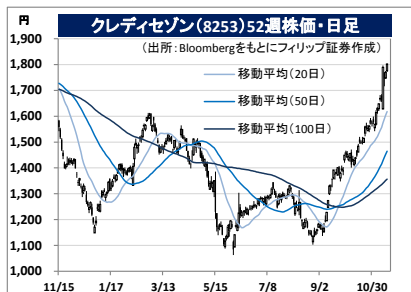
【親子上場～子会社の時価総額合計が親会社の時価総額を超えている】

親会社	時価総額(百万円)	子会社	時価総額(百万円)	時価総額合計(百万円)	親会社	時価総額(百万円)	子会社	時価総額(百万円)	時価総額合計(百万円)
三井E&SHDS(7003)	74,456	三井海洋開発(6269)	149,424	212,153	イオン(8267)	1,994,963	イオン九州(2653)	38,001	2,301,030
		昭和飛行機工業(7404)	58,239				イオンフィナンシャルサービス(8570)	352,528	
		加地飛行機(6391)	4,490				イオンデパート(9787)	208,282	
フリービット(3843)	20,815	フルスピード(2159)	8,174	41,050			イオンファンタジー(4343)	59,551	
		ギガプライス(3830)	32,876				イオン北海道(7512)	84,119	
三菱ケミカルHDS(4188)	1,303,692	田辺三菱製薬(4508)	734,896	1,889,521			イオンモール(8905)	398,374	
		大陽日酸(4091)	1,154,625				ウエルシアHDS(3141)	702,272	
日本郵政(6178)	4,702,500	かんぽ生命保険(7181)	1,045,310	5,779,310			コックス(9876)	4,627	
		ゆうちょ銀行(7182)	4,734,000				サンデー(7450)	16,370	
コロワイド(7616)	168,335	アトム(7412)	186,035	259,465			ジフット(2686)	26,553	
		カッパ・クリエイト(7421)	73,430				ツヴァイ(2417)	2,853	
日本電信電話(9432)	10,686,211	NTTドコモ(9437)	9,947,326	11,999,183			マックスバリュ東海(8198)	81,701	
		NTTデータ(9613)	2,051,857				マックスバリュ東北(2655)	19,925	
ソフトバンクG(9984)	8,950,674	ソフトバンク(9434)	7,211,834	9,266,183			マックスバリュ西日本(8287)	89,634	
		ZHDS(4689)	2,054,349				マックスバリュ北海道(7465)	25,682	
パソナG(2168)	66,579	ベネフィット・ワン(2412)	344,575	344,575			マックスバリュ九州(3171)	16,850	
宝HDS(2531)	216,423	タカラバイオ(4974)	249,260	249,260	GMOインターネット(9449)	242,000	GMOアドバンス・マーケティングHDS(3222)	129,179	646,546
ドリームインキュベータ(4310)	16,323	アイベツ損害保険(7323)	21,225	21,225			GMOクラウド(3788)	33,664	
アークランドサカモト(9842)	54,541	アークランドサービスHDS(3085)	63,478	63,478			GMO TECH(6026)	2,182	
クロッパ(9428)	7,140	テンポインベション(3484)	14,624	14,624			GMOフィナンシャルHDS(7177)	70,977	
							GMOベイトゲートウェイ(3769)	514,162	
							GMOベバ(3633)	13,070	
							GMOメディア(6180)	2,784	
							GMOリサーチ(3695)	2,988	

(注) 時価総額は11/15の前場終値基準

(出所: 会社公表資料およびBloombergをもとにフィリップ証券作成)

銘柄ピックアップ



◇ 協和エクシオ(1951) 2,763円(11/15終値)

・1954年日本電信電話公社の電気通信設備拡張計画に対応することを目的として設立。情報通信構築の専門技術をコアコンピタンスとして、エンジニアリングソリューション事業およびシステムソリューション事業を行う。グループ企業にはシーキューブ、西部電気工業、日本電通などがある。
・11/12発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比59.8%増の2,123.02億円、営業利益が同25.9%増の107.66億円、純利益が同6.4%増の62.75億円。固定通信・モバイル通信工事の受注が好調に推移。都市インフラやシステムソリューションも電気・公共施設等で大型受注があった。
・通期会社計画は、売上高が前期比16.8%増の4,950億円、営業利益が同0.9%増の320億円、当期利益は同45.8%減の218億円。5/14公表の内容を据え置き。急増するデータ・トラフィック対策として引き続き情報通信網の整備が進むほか、IoTの普及でICT投資の増加が期待されよう。(増潤)

◇ ティア(2485) 596円(11/15終値)

・1997年に名古屋で設立。葬儀請負を中心に葬儀相談サロンや会員制度「ティアの会」による葬祭事業、および異業種事業会社を対象に「葬儀会館ティア」を運営するフランチャイズ事業を行う。
・11/8発表の2019/9通期は、売上高が前年同期比3.8%増の127.79億円、営業利益が同12.6%減の11.56億円。直営店舗と葬儀サロンの出店増により増収となったが、中長期の出店を見据えた人材確保による人件費増、および営業チャネルの多様化に伴う広告宣伝費増が響き減益となった。
・2020/9通期の会社計画は、売上高が前期比7.2%増の136.95億円、営業利益が同5.5%増の12.20億円。新規出店による増収が見込める一方、人材確保のための人件費増、および営業チャネル多様化に伴う広告宣伝費増への対応が課題である。相対的に地代・家賃が高く葬儀単価が安い東京独特の葬儀事情に対応した東京市場向け営業戦略が今後の成長の鍵を握ろう。(笹木)

◇ ロート製薬(4527) 3,390円(11/15終値)

・1899年に信天堂山田安民薬房として創業。ヘルス&ビューティケアの領域で、アイケア関連、スキンケア関連、内服・食品関連、その他の製品を製造・販売する。1988年に米国メンソレータム社を買収。2000年以降は「Obagi」や「肌ラボ」など、ビューティー関連で幅広い商品開発を行ってきた。
・11/13発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比3.6%増の904.28億円、営業利益が同3.0%減の103.93億円、純利益が同0.2%増の73.05億円。前年同期に計上した塩野義製薬(4507)からのライセンス契約一時金の反動が出たが高付加価値品が好調に推移。駆け込み需要も寄与。
・通期会社計画は、売上高が前期比0.2%増の1,840億円、営業利益が同3.3%増の215億円、当期利益が同37.8%増の135億円。同社は11/13、医療用眼科点眼薬の製造・販売を行う日本点眼薬研究所の全株式を取得すると発表。国内・海外で眼科領域への事業拡大を目指す。(増潤)

◇ 文化シャッター(5930) 998円(11/15終値)

・1955年設立。シャッター、住宅用建材およびビル用建材の製造販売とその保守点検・修理、住宅リフォームを主な事業内容とする。浸水防止用設備の止水事業はその他事業に含まれる。
・11/6発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比14.6%増の835.28億円、営業利益が同71.4%増の29.35億円。建材関連製品事業およびリフォーム事業の営業利益が黒字転換したほか、止水事業を含むその他事業の営業利益が同2.9倍の2.99億円となったことが増益に寄与した。
・通期会社計画は、売上高が前期比8.8%増の1,900億円、営業利益が同12.2%増の110億円。近年の想定を上回る台風やゲリラ豪雨に対し建物の入り口で水を遮断する止水板の重要度が増す中、簡単に取り付けできる同社の「止水マスターシリーズ」、および躯体の工事は必要となるものの水深3メートルまでに対応した止水ドア「アクアード」の認知度および需要の高まりに期待。(笹木)

◇ 太陽誘電(6976) 2,973円(11/15終値)

・1950年設立。コンデンサやインダクタ、FBAR/SAWデバイス、回路モジュール、エネルギーデバイスなど各種電子部品の研究・開発、生産、販売を行う。商品化にあたり材料から開発を行う点に強み。電子機器のほか、自動車、産業機器、医療・ヘルスケア、環境・エネルギー分野に広く展開。
・11/11発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比6.2%増の1,419.08億円、営業利益が同38.1%増の202.98億円、純利益が同39.6%増の153.32億円。電装化が進行する自動車向けおよびIoTの進展で高性能化が進む情報インフラ向けで大型・高耐圧・高信頼の部品需要が伸びた。
・通期会社計画は、売上高が前期比5.7%増の2,900億円、営業利益が同7.8%増の380億円、当期利益が同5.5%増の250億円。5/13公表の内容を据え置き。台風19号の業績への影響を調査しており、修正が必要な場合は改めて公表する。自動車電装化や5Gが引き続き追い風に。(増潤)

◇ クレディセゾン(8253) 1,795円(11/15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。
・11/12発表の2020/3期1H(4-9月)は、純収益が前年同期比5.3%増の1,592.85億円、事業利益が同15.4%増の312.63億円、純利益が同0.1%減の186.37億円。ショッピング取扱高は同4.5%増の2兆4,480億円。取扱高拡大に伴う連動費用増加や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、事業利益が前期比18.6%減の425億円、当期利益が同5.0%減の290億円。子会社キュービタスの会社分割の影響を踏まえ、純収益は同3.5%増の3,150億円と5/15公表の従来計画の3,220億円から引き下げた。11/7にはスマホ証券サービス「セゾンポケット」を開始。(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 1.265%(消費税込)(ただし、最低手数料 2,200 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 1.10%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,300 円に満たない場合は 3,300 円、コールセンターの場合、1,980 円に満たない場合は 1,980 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