

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12月2日号(2019年11月29日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■日本経済への警戒と割安な日本株への期待

- 2020年の日本経済への先行き懸念が強まりつつも、バリュアの観点から日本株の割安感が注目されるようなアンビバレントな市場心理が台頭しつつあるのだろうか。11/25週の日本株相場は、中国が知的財産権の保護を強化すると発表したことを受けて米国株市場で主要株価指数が最高値を更新したことや米中貿易協議の進展期待から買いが優勢となり、11/26には日経平均株価で23,608円の年初来高値を付けた。しかし、11/28の早朝(日本時間)にトランプ米大統領が「香港基本人権法案」に署名し同法が成立。中国の反発で米中貿易協議への影響が懸念される中、米国が感謝祭で休場となることからの薄商いもあり、日経平均株価の上値が重くなる展開となった。
- 11/28に経産省が発表した10月の小売販売額は、前年同月比7.1%減で、減少幅が前回の増税直後の2014/4の同4.3%減を上回った。台風が重なったことから基調は見極めにくいものの、百貨店は同17.3%減、家電専門店は同14.2%減と落ち込みが大きく、消費税増税後の消費は厳しい出足となった。キャッシュレス決済時のポイント還元が効いたコンビニエンスストアが同3.3%増と堅調だったが、消費全体を下支えするまでには至らないように見える。労働市場が堅調を維持して年末商戦の消費に期待がかかる米国経済とは対照的と言えよう。
- 2019/6以降、現物と先物の裁定取引に係る「裁定売り残」が「裁定買い残」を上回る状態が続いていることは、消費税増税と東京五輪終了後の日本経済の動向を懸念した現物売りが先行しやすい要因となっている可能性もあり、懸念材料と考えられる。その一方、11/28終値の日経平均株価の加重平均PBR(株価純資産倍率)は1.15倍であり、BPS(1株当たり純資産)も持続的な上昇が見込まれることから下値の堅さへの安心感を持ちやすい状況である。更に、景気後退時のアセットアロケーションの主体となるべき債券の利回りが期待できないことから、配当利回りに着目した株式への投資が継続しやすいことも日本株相場を支える要因となると考えられる。
- 12/2からマドリードで国連気候変動会議COP25が開催される。世界的にも再生可能エネルギーへ期待が今後一層高まる事が期待される。浮体式洋上風力発電に係る日本企業の技術に対する見直し余地があるように思われる。(笹木)
- 12/2号では、戸田建設(1860)、ギグワークス(2375)、旭化成(3407)、ピーイング(4734)、バンダイナムコホールディングス(7832)、ソフトバンク(9434)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 12月2日(月): 伊藤園、ザッパラス、ピジョン、ロック・フィールド
- 12月3日(火): アインホールディングス、セールスフォース・ドットコム
- 12月4日(水): モロゾフ、不二電機工業、オリバー、東京楽天地、ティールライフ、キャンベルスープ、シノプシス、H&Rプロック
- 12月5日(木): スバル興業、ラクーンホールディングス、ティファニー、ダラー・ゼネラル、クローガー、ブラウン・フォーマン、アルタ・ビューティ、クーパー
- 12月6日(金): カナモト、積水ハウス、gumi、アイル、ポルトゥウィン・ビットクルーホールディングス、エイチーム、鳥貴族、トップカルチャー、巴工業、丹膏社、日本駐車場開発

■主要イベントの予定

- 12月2日(月)
 - ・日産の内田誠・新CEOが会見(横浜市)
 - ・法人企業統計調査(3Q)、貸出先別貸出金(10月)、じぶん銀行日本PMI製造業(11月)、自動車販売台数(11月)、外貨準備高(11月分、6日までに発表)
 - ・トランプ米大統領がNATO首脳会議出席のため英国を訪問(4日まで)、米がフランスのデジタル課税巡る調査結果公表(報復措置発表の可能性も)
 - ・ラガルドECB総裁が欧州議会で証言
 - ・アップル、メディア向けイベント(ニューヨーク)
 - ・米ISM製造業景況指数(11月)、米建設支出(10月)、ユーロ圏製造業PMI(11月)、中国財新製造業PMI(11月)
- 12月3日(火)
 - ・野村HDのCEOフォーラム、ソニーがプレイステーションアワード2019を開催
 - ・マネタリーベース(11月)、営業毎月報告(11月30日現在)
 - ・豪中銀が政策金利発表
 - ・NATO首脳会議(ロンドン、4日まで)
 - ・米自動車販売(11月)、ユーロ圏PPI(10月)、ブラジルGDP(3Q)、韓国GDP(3Q)、南アGDP(3Q)
- 12月4日(水)
 - ・液晶・有機EL・センサーの技術展「ファインテックジャパン」が開幕(6日まで、幕張メッセ)
 - ・じぶん銀行日本PMIサービス業・コンボジット(11月)
 - ・ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)
 - ・米下院司法委員会、大統領弾劾調査の公聴会
 - ・クオールズFRB副議長(銀行監督担当)が下院委で証言
 - ・米ADP雇用統計(11月)、米ISM非製造業総合景況指数(11月)、ユーロ圏総合・サービス業PMI(11月)、豪GDP(3Q)、中国財新サービス業・コンボジットPMI(11月)
- 12月5日(木)
 - ・日銀の原田審議委員が大分市での懇談会であいさつ
 - ・対外・対内証券投資(11月24-30日)
 - ・EU財務相理事会、OPEC総会(ウィーン)
 - ・クオールズFRB副議長(銀行監督担当)が上院委で証言、インド中銀が政策金利発表
 - ・米新規失業保険申請件数(11月30日終了週)、米貿易収支(10月)、米製造業受注(10月)、ユーロ圏小売売上高(10月)、ユーロ圏GDP(3Q)、独製造業受注(10月)
- 12月6日(金)
 - ・ソフトバンクグループの孫正義社長と中国アリババ・グループ・ホールディングス創業者の馬雲(ジャック・マー)氏が東京大学で対談
 - ・毎月勤労統計(10月)、家計調査(10月)、景気動向指数(10月)
 - ・OPECプラス会合(ウィーン)
 - ・米雇用統計(11月)、米卸売在庫(10月)、米シガン大学消費者マインド指数(12月)、米消費者信用残高(10月)、独鉱工業生産(10月)
- 12月7日(土)
 - ・中国外貨準備高(11月)
- 12月8日(日)
 - ・中国貿易収支(11月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■IMFの対日4条協議後の声明

国際通貨基金(IMF)は11/25、対日4条協議終了に伴い職員による初期評価を示す声明を発表。2019年の実質GDP成長率を0.8%とする予測を明らかにした。IMFが10月に発表した世界経済見通しでは0.9%だった。潜在成長率を上回るペースでの成長が続くが、外的環境の悪化により損なわれつつあり、下振れリスクが増大していると指摘。

アベノミクスについては今も適切ではあるが、さらに力強い政策が必要だと評価。金融緩和の継続や具体化された中期的財政枠組みの確立、労働・製品市場や企業改革に向けた取り組みが必要だと提言した。消費税率を2030年までに15%、2050年までに20%に引き上げる必要があるとも盛り込んだ。構造改革が経済運営の焦点となろう。(増淵)

■好調が続く米国の住宅市場

米S&P・コアロジック/ケース・シラーが11/26発表した9月の米20都市住宅価格指数は、前年同月比2.1%上昇。市場予想の同2.0%増を上回った。同じく、米連邦住宅金融局(FHFA)が11/26発表した9月の住宅価格指数も、前月比0.6%上昇と2019/1以来の大幅な伸びとなった。長期金利低下に伴う住宅ローン金利の低下と堅調な労働市場を背景に、需要が喚起されたようだ。

米商務省が11/26発表した10月の新築一戸建て住宅販売戸数(年率換算)は73.3万戸と前月比0.7%減。ただ、9月が12年ぶりの高水準に改定されており、力強い住宅販売が続いているといえよう。ホームビルダー株は総じてオーバーパフォーム傾向だが、レナー(LEN)など出遅れ感がありそう。(増淵)

■アセアン中心の中長期投資

シンガポールの政府系ファンドであるテマセク・ホールディングスは、純ポートフォリオ資産価値が3,130億SGDとなっており、その内、アセアンを中心としたアジア企業への出資が66%を占める。

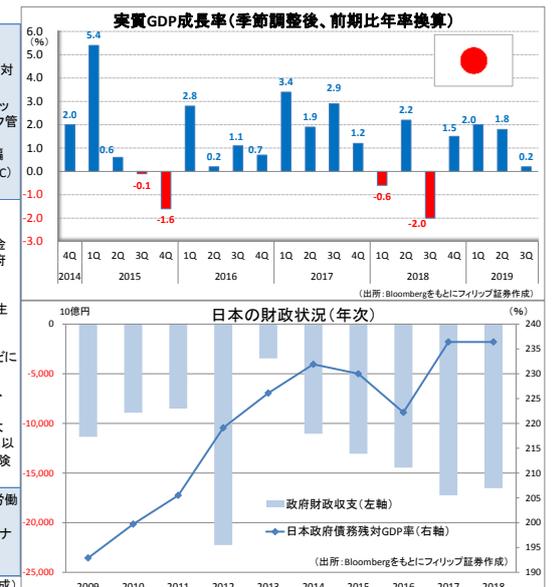
同ファンドは11/21にケッペル・コーポレーション(KEP)を子会社化すると発表。子会社化後に非中核事業の売却や同業他社との提携・再編を進め、企業価値を高める戦略を描いている。その他にも、2019/3末時点で同社が51%出資していたアセンダス・シンプリッジに対するキャピタランド(CAPL)による買収を主導するなど出資先の企業価値を高めるために積極的に経営に関与。中長期的に総株主資本利益率(TSR)を高める実績を上げてきた。同ファンドの出資先企業は注目に値しよう。(笹木)

【対日4条協議では成長率見直し引き下げ～構造改革が経済運営の焦点へ】

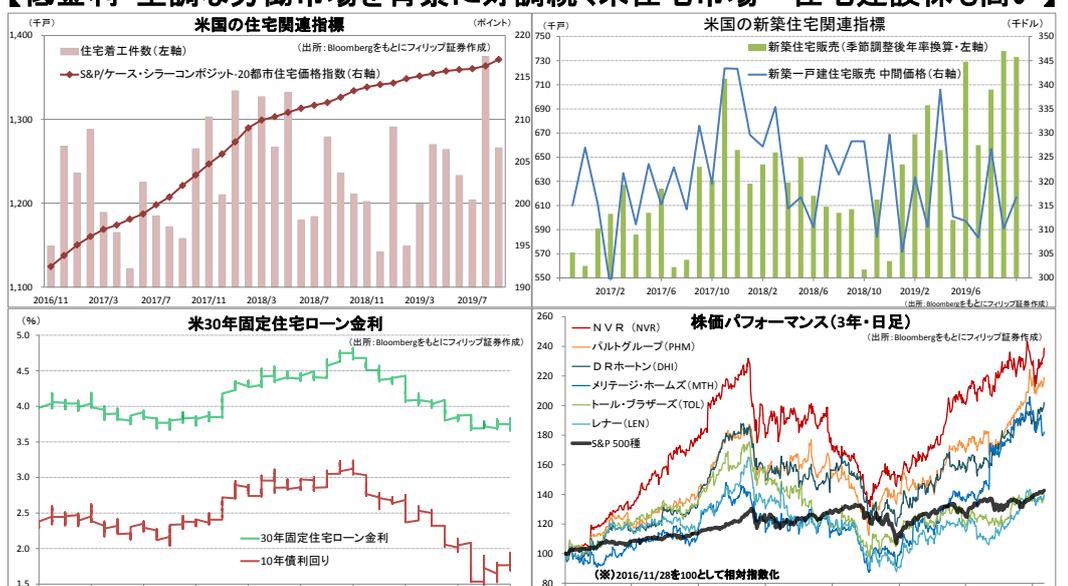
■対日4条協議 IMFによる主な政策提言

金融政策と金融セクター政策	財政政策	構造改革
<ul style="list-style-type: none"> インフレ目標の幅での提示 インフレ予測ターゲットイング(IFT)の採用 イールドカーブ・コントロールで利回り0%の目標値を設定している対象を、10年物国債から満期のより短い国債への変更 リスクプロファイルに照らした資本要件の個別設定やフォワードルッキングな形で貸倒引当金計上の奨励などを通じた、銀行のリスク管理とリスク耐性の強化 地域金融機関の収入源多様化、IT・フィンテックの活用改善、再編 国内のシステム上重要な銀行(D-SIB)全行に総損失吸収力(TLAC)要件の適用範囲を拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 消費税率引き上げの影響を緩和する臨時措置の延長 保育、医療、介護部門の労働者の賃金を更に引上げ 賃金引き上げに対する法人税優遇措置の効果の向上や最低賃金の引き上げ、行政が管理する賃金や社会給付の増額に向けた政府のコミットメントの明確化 財政政策によって保育サービスを利用しやすくする 企業の保育や介護への資金手当の拡充、非正規雇用労働者の生産性向上、研究開発投資の増額に向けたインセンティブの強化 現実的な成長予測と財政予測の採用 キャピタルゲイン税率の30%への引き上げや富裕税の再導入などによる再分配効果の強化 高齢化のコストを考慮を考慮し、消費税率の2030年までに15%に、2050年までに20%への段階的に引き上げ 年金支給に関する柔軟性向上や年金保険料を負担する層の拡大 後発医薬品の使用拡大や入院・外来患者の診療の合理化、75歳以上の高齢者や富裕な高齢者の自己負担割合の引き上げ、公的保険の対象となる医療行為や医薬品の範囲縮小など医療費の改革 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年の働き方改革を改善して生産性と賃金を高めるとともに、労働力の供給をさらに増やすための施策の導入 財部門やサービス部門の規制緩和、中小企業改革、企業のガバナンス改革の推進 多国間貿易合意を通じた関税・非関税障壁の撤廃の更なる推進

(出所: IMFの公表資料をもとにフィリップ証券作成)



【低金利・堅調な労働市場を背景に好調続く米住宅市場～住宅建設株も高い】

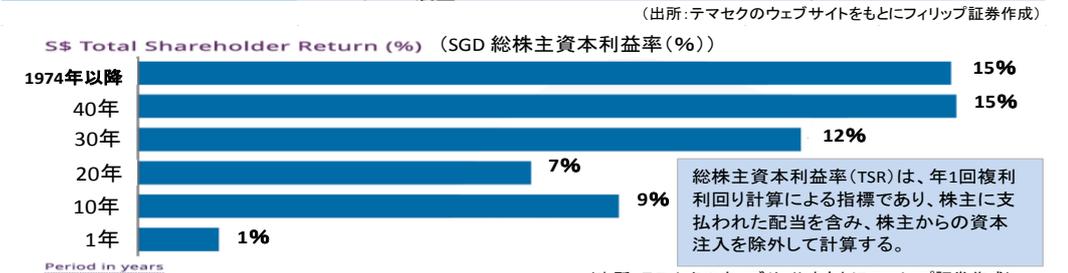


【アセアン中心の中長期投資～テマセク・ホールディングスの出資先が狙い目】

テマセクが主要株主となっているアジア・アセアンの主な上場企業

業種	企業名	本社所在国	2019/3末時点の出資比率(%)
金融サービス	DBSグループホールディングス	シンガポール	29
	スタンダードチャータード	香港	16
通信、メディア&テクノロジー	インタッチホールディングス	タイ	18
	シンガポールテレコム	シンガポール	52
消費者&不動産	キャピタランド	シンガポール	40
	オラム・インターナショナル	シンガポール	54
輸送&資本財	ケッペル・コーポレーション	シンガポール	20
	セムコップ・インダストリアルズ	シンガポール	49
	シンガポール・テクノロジー・エンジニアリング	シンガポール	51
	シンガポール航空	シンガポール	56

(出所: テマセクの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



◇ 戸田建設(1860) 670円(11/29終値)

- ・1881年創業。国内建築事業、国内土木事業、投資開発事業、新領域事業(浮体式洋上風力発電事業を含む)、および海外事業を主な事業とし、その他各事業に関連するPFI事業などを展開。
- ・11/8発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比15.9%増の2,353.65億円、営業利益が同50.8%増の155.44億円。建設受注高は同33.0%減となったが、国内手持ち工事の進捗、海外事業の売上増、および国内建築における好採算の大型工事が進捗したことが増収増益に貢献。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比1.9%増の5,200億円、営業利益が同11.1%減の307億円。再エネ海域利用法下の「有望地域」である長崎県五島沖で浮体式洋上風力発電施設を設置。同社開発の半潜型スパッド台船の活用により、洋上風力発電設置工事の工程が大幅に簡素・効率化すると期待される。日本の再生可能エネルギー普及に向けて同社への期待が高まろう。(笹木)

◇ ギグワークス(2375) 1,622円(11/29終値)

- ・1977年設立。IT環境及びIT関連機器のユーザーをビジネス対象とする企業と、それを活用する個人及び企業を対象に、ITビジネスを軸としたサポートサービスを日本全国で「24時間・365日」展開。ギグエコノミー領域におけるサービスを提供する。2019/8にスリープログループから商号変更。
- ・11/28発表の2019/10通期は、売上高が前年同期比9.5%増の175.84億円、営業利益が同33.8%増の7.84億円、当期利益が同45.1%増の4.48億円。7年ぶりに最高益を更新。通信販売事業者向け案件が拡大。自社開発CRMシステムの伸長や消費税によるシステム改修案件も増益に寄与。
- ・2020/10通期会社計画は、売上高が前期比8.0%増の190.00億円、営業利益が同14.8%増の9.00億円、当期利益が同22.7%増の5.50億円。主力のBPO事業では2/1を発効日として、子会社5社を2社に集約する再編を実施予定。営業・採用活動の一体化や管理コスト削減を図る。(増淵)

◇ 旭化成(3407) 1,229.5円(11/29終値)

- ・1931年に延岡アンモニア絹糸として設立した総合化学メーカー。合成化学や化学繊維事業からスタートし、現在では、繊維・ケミカル・エレクトロニクス事業からなる「マテリアル」、住宅・建材事業からなる「住宅」、医薬・医療・クリティカルケア事業からなる「ヘルスケア」の3領域で事業を展開。
- ・11/6発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比2.6%増の1兆686.42億円、営業利益が同2.5%減の1,016.94億円、純利益が同1.3%減の778.63億円。Sage連結化も寄与し売上高は上期として過去最高を更新。IT関連投資やのれん償却費の増加、持分法投資損益の悪化により減益。
- ・1H発表時に通期会社計画を下方修正。当期利益を同3.1%減の1,430億円(従来計画:1,470億円)とした。11/25にベロクシス・ファーマシューティカルズ(LFCYF)にTOBを行うと発表。ベロクシスは独自のドラッグデリバリー技術を活用した免疫抑制剤を手掛けており、高い成長を見込む。(増淵)

◇ ビーイング(4734) 1,000円(11/29終値)

- ・1984年設立。土木工事積算システム(ガイア)を中心とした建設業向けアプリケーションおよびプロジェクト管理ソフトの開発・販売、ならびに設備業者向けCADソフトウェアの販売を手掛ける。
- ・11/8発表の2020/3期1H(4-9月)は売上高が前年同期比12.8%増の33.14億円、営業利益が同28.6%増の5.13億円。商品開発力強化に向けた研究開発費増およびソフトウェア会社の子会社化を進める中、工事積算システムの好調な販売と情報共有システムの普及により増収増益となった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比7.1%増の64.00億円、営業利益が同12.0%増の7.80億円。5/14にソフトウェア受託開発のラグザリアを完全子会社化。生産性向上コンサルティング事業を建設関連事業から独立した報告セグメントへ変更し、同事業を強化中。人材採用や教育投資の支出が先行しているが、将来の高付加価値大口案件の獲得に繋がることが期待できよう。(笹木)

◇ バンダイナムコホールディングス(7832) 6,637円(11/29終値)

- ・2005年のバンダイとナムコの経営統合により設立。知的財産の価値の最大化をはかるIP戦略を軸に、玩具・模型やネットワークコンテンツ、家庭用・業務用ゲーム、アミューズメント施設、映像音楽関連作品などを手掛ける。各事業に関連する物流や企画開発、その他のサービス等も行う。
- ・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比4.4%増の3,493.27億円、営業利益が同9.1%増の479.41億円、純利益が同1.2%増の346.07億円。トイホビー事業で大人層に向けた商品が好調だった。ネットワークコンテンツや海外の家庭用ゲームソフトの販売も安定的に推移した。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比1.7%減の7,200億円、当期利益が同21.1%減の500億円。11/26にはアニメ「ガンダム」の著作権の一部を保有する創通(3711)へのTOBについて、買付予定数の下限を上回る応募があったと発表。同社の保有割合は22.79%から82.05%に上昇する。(増淵)

◇ ソフトバンク(9434) 1,486円(11/29終値)

- ・1986年設立。ソフトバンクグループ(9984)の子会社。ソフトバンクグループの日本における中心的な事業会社として、ソフトウェアの卸販売、ブロードバンド、固定通信等の事業を行う。2015年にグループ内4社で営んでいた通信事業を統合し現在の姿となった。2018/12に東証一部に上場。
- ・11/5発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比6.0%増の2兆3,731.04億円、営業利益が同6.5%増の5,519.64億円、純利益が同4.1%増の3,274.24億円。全ての事業が増収だった。2019/6のヤフー連結対象化により個人向けモバイル通信サービス以外の売上高が6割を超えた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比3.1%増の4兆8,000億円、営業利益が同8.8%増の8,900億円、当期利益が同3.8%増の4,800億円。5/8公表の内容を据え置き。11/28にインドネシアのリッポワー・カラワチと提携すると発表。AIやIoTを活用したソリューションの普及・発展に取り組む。(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 1.265%(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