

投資戦略ウィークリー

“2019年の日本株相場と2020年以降への展望”

リサーチ部 笹木 和弘
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

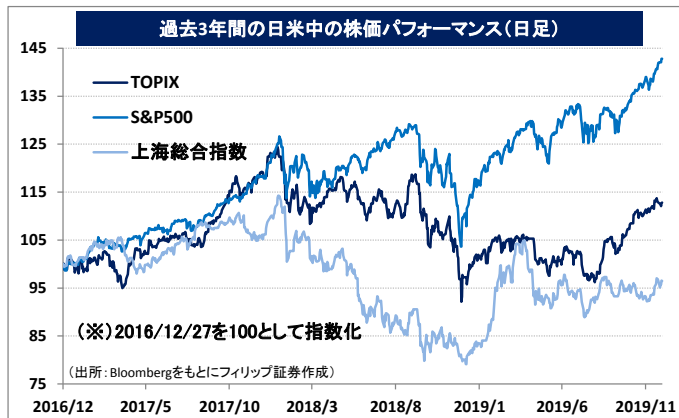
2019年12月30日号(2019年12月27日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■2019年の日本株相場と2020年以降への展望

- 2019年も残すところ大納会の1日となった。日本株相場は日経平均株価が年初来の騰落率で20%近くに達するなど、今年を振り返れば好調に推移した年として記憶に留められそうである。しかし、途中のプロセスは決して順風満帆と言えるものではなかった。まず、年初より米中貿易摩擦のリスクを懸念して売りを先行させる動きが目立ち、信用取引の売り残が買い残を上回って信用倍率が1.0倍を下回る「売り長銘柄」が続出した。ただ、3月決算の権利日や改元を伴う長い連休の前に買戻す動きも見られ、相場を下支えする場面も見られた。売り先行は日経平均株価にも波及し、2019/6以降は指数の現物と先物の裁定取引に係る「裁定売り残」が「裁定買い残」を大きく上回り、9月上旬には買い残が売り残の2割を下回る局面もあった。
- このように売りが先行する中、日経平均株価は8/6に20,110円の今年の最安値を付けたが、その時の日経平均採用225銘柄の加重平均ベースのPBR(株価純資産倍率)は1.01倍となり、企業の解散価値を意味するBPS(1株当たり純資産)の水準を割ることはなかった。それは、ファンダメンタルズ上の合理的な理由を見出せない水準まで売られ過ぎたことを見直す契機となり、資産価値から見た日本株の相対的な割安さを際立たせることになった面があったのではないだろうか。そして秋以降は、日経平均株価指数に係る裁定売り残の解消に伴う現物買戻しが相場上昇の原動力となり、2019/12におよそ半年ぶりに買い残が売り残を上回った時には日経平均株価は24,000円近辺まで上昇することとなった。
- では、2020年以降に向けて日本経済と日本企業が向かうべき主要なテーマは何だろうか。まず、LINE(3938)とZHD(4689)の統合に見られるように日本のマーケットにとどまらずに世界の巨大プラットフォームと戦えるだけの「スーパーアプリ」を目指す動きへの期待値が株式市場で高まることが考えられる。次に、12/24に総務省で免許申請の受付が開始された「ローカル5G」への期待である。工場などの製造業の現場であらゆる機器が自動化されてインターネットにつながり、5Gの通信環境においてリアルタイムでデータが収集されるようになれば、製造業の生産性は大きく改善されよう。日本経済の再生にとっても大きな可能性を秘めるものとして注目したい。(笹木)
- 12/30号では、Zホールディングス(4689)、川澄化学工業(7703)、任天堂(7974)、日本電信電話(9432)、シンガポール・テレコム(ST SP)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 1月6日(月): ダイセキ、スタジオアリス、マルマエ、ダイセキ環境ソリューション、カネコ種苗
- 1月7日(火): ワキタ、サンエー、ハニーズHDS、ネクステージ、ヨンドシーHDS、ベルク、サムディ、薬王堂HDS、ユナイテッドスーパーマーケットHDS
- 1月8日(水): ヤマシタヘルスケアHDS、日本BS放送、サイゼリヤ、ベルシステム24HDS、ヤマザワ、リソー教育、エービーシー・マート、フジ、ウエルシアHDS、GameWith、ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス、コンステレーション・ブランド、レナー
- 1月9日(木): ファーストリテイリング、三協立山、SHIFT、セブン&アイHDS、トーセイ、安川電機、わらべや日洋HDS、大黒天物産、フェリシモ、キュービー、日本ファイルコン、クリック・アンド・リバー、三光合成、東京個別指導学院、井筒屋、ポプラ、オオバ、キューソー流通システム、乃村工藝社、イズミ、サカタのタネ、ライク、オンリー、イオンモール、島忠、前澤工業、毎日コムネット、松屋、大阪有機化学工業、コジマ
- 1月10日(金): E&JHDS、MirMaxHD、PR Times、S FOODS、TSIHDS、Usen-NextHDS、アークス、アレンザHDS、イオン、イオンデパート、イオンファンタジー、イオン北海道、いちご、イワキ、インターアクション、エアアティエー、エコートレーディング、エコス、エストラスト、オーエスジー、オンワードHDS、キリン堂HDS、クラウディアHDS、コーナン商事、コシダカHDS、コスモス薬品、コメダHDS、サンヨーハウジング名古屋、シー・ヴィ・エス・ベイエリア、ジーフット、システムインテグレート、ジャズテック、ジンスHDS、スター・マインHDS、セントラル警備保障、チヨダ、ディップ、テラスカイ、トランザクション、トレジャー・ファクトリー、ネオス、パソナグループ、ビックカメラ、ファーストコーポレーション、ファーストブラザーズ、ファミリーマート、ベクトル、マニー、ヤマインターナショナル、ライフコーポレーション、ローソン、ロウツエ、ワッツ、技研製作所、吉野家HDS、久光製薬、佐島電機、進和、竹内製作所、日本エンタープライズ、良品計画

■主要イベントの予定

- 12月30日(月)
・米中古住宅販売成約指数(11月)
- 12月31日(火)
・中国の習近平国家主席、メルケル独首相、マクロン仏大統領が新年に向けた演説
・米主要20都市住宅価格指数(10月)・FHFA住宅価格指数(10月)・米消費者信頼感指数(12月)
・中国製造業PMI(12月)、中国非製造業PMI(12月)
- 1月1日(水)
・日米貿易協定、日米デジタル貿易協定が発効
・中国、豚肉や一部ハイテク部品などの輸入関税引き下げ開始
・北朝鮮・金正恩朝鮮労働委員長新年の辞、台湾の蔡總統新年の談話
- 1月2日(木)
・米新規失業保険申請件数(12月28日終了週)、マーケットミスト製造業PMI(12月)
・中国財新製造業PMI(12月)、ユーロ圏製造業PMI(12月)
- 1月3日(金)
・米リッチモンド連銀総裁講演、米ブレインードFRB理事、サンフランシスコ連銀総裁、シカゴ連銀総裁がパネル討論会に参加、米ダラス連銀総裁パネル討論会に参加
・米FOMC議事要旨(12月10、11日開催分)
・米ISM製造業景況指数(12月)、米自動車販売(12月)、米建設支出(11月)
・ユーロ圏マネーサプライ(11月)、失業率(12月)、独CPI(12月)
- 1月6日(月)
・じぶん銀行日本PMI製造業(12月)、自動車販売台数(12月)
・ユーロ圏総合PMI(12月)、ユーロ圏サービス業PMI(12月)、ユーロ圏PPI(11月)
・中国財新サービス業PMI(12月)、中国財新コンポジットPMI(12月)
- 1月7日(火)
・マネタリーベース月末残高(12月)、じぶん銀行日本PMIサービス業(12月)
・家電見本市「CES」(ラスベガス、10日まで)
・米ISM非製造業総合景況指数(12月)、貿易収支(11月)、製造業受注・耐久財受注(11月)
・ユーロ圏小売売上高(11月)、ユーロ圏CPI(12月)
・中国外貨準備高(12月)
- 1月8日(水)
・毎月勤労統計・現金給与総額(11月)、消費者態度指数(12月)
・米ADP雇用統計(12月)、米消費者信用残高(11月)
・ユーロ圏景況感指数(12月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(12月)、独製造業受注(11月)
- 1月9日(木)
・半導体製造装置の需要予測(19-21年度)、東京オフィス空室率(12月)
・米クラリダFRB副議長講演、米セントルイス連銀総裁講演、ニューヨーク連銀総裁講演
・シンガポール・モーター・ショー(12日まで)
・米新規失業保険申請件数(1月4日終了週)
・ユーロ圏失業率(11月)、独貿易収支(11月)、独鉱工業生産(11月)
- 中国CPI・PPI(12月)
- 1月10日(金)
・家計支出(11月)、景気先行CI指数(11月)、景気一致指数(11月)
・ブリュッセル・モーター・ショー(19日まで)
・米雇用統計(12月)、米卸売在庫(11月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■FRBのバランスシート拡大で反転

米FRBは2017年末から量的緩和の縮小を行っていたが、2019/9以降には短期金融市場で銀行間金利が一時10%前後にまで急上昇するといった異変に見舞われた。これを受けてFRBは2019/10以降、短期金融市場の資金不足を解消するために短期国債を月600億ドルのペースで買い入れるバランスシート拡大策を採用するに至った。

長期国債の購入ではないので量的緩和(QE)ではないとFRBは論じているが、株式市場はFRBの動きを好感。日本株相場も日経平均株価がFRBのバランスシート残高増加に歩調を合わせる動きを示し、堅調に上昇した。日本株相場に対しては、日銀だけでなくFRBのバランスシートの動向も大きな影響を与えていると言えそうである。(笹木)

■中国の物価上昇と農産物相場

2019/11の中国の消費者物価指数はASFの影響で豚肉の価格が高騰したことから前年同月比4.5%上昇。7年10ヵ月ぶりの高水準となった。中国政府は同指数の上昇率目標を3%前後としているが、豚肉価格を抑制できる見通しは立っておらず、家計や消費に影響が拡がる懸念されている。

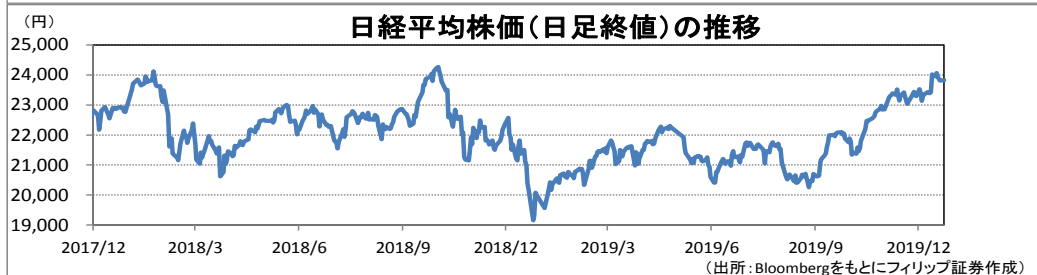
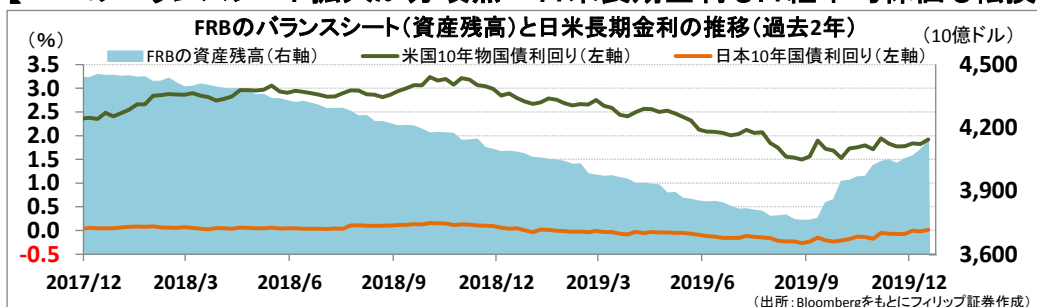
中国では豚の飼料になる大豆の輸入が減り、大豆を加工する大豆油の生産量の減少を輸入で補わざるを得ないことから大豆油の国際相場が上昇。更に、不足する大豆油を補うためにパーム油輸入も急増させ、国際相場を押し上げている。パーム油は即席麺の揚げ油のほかマーガリンやチョコレートなど需要が多岐にわたる。日本の製油企業も値上げを迫られそうである。(笹木)

■2019年株式相場の年初来騰落率

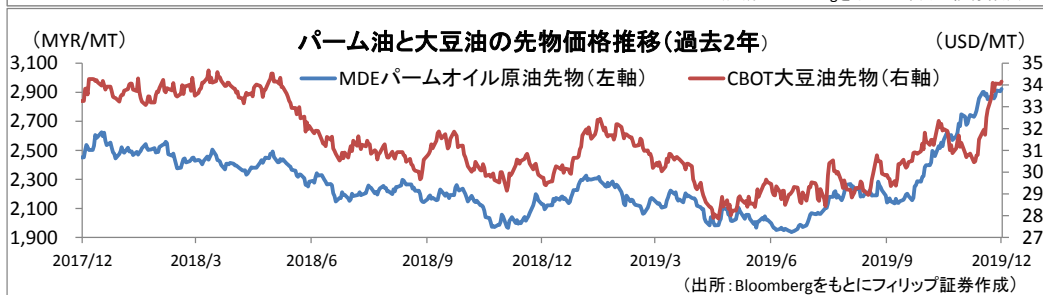
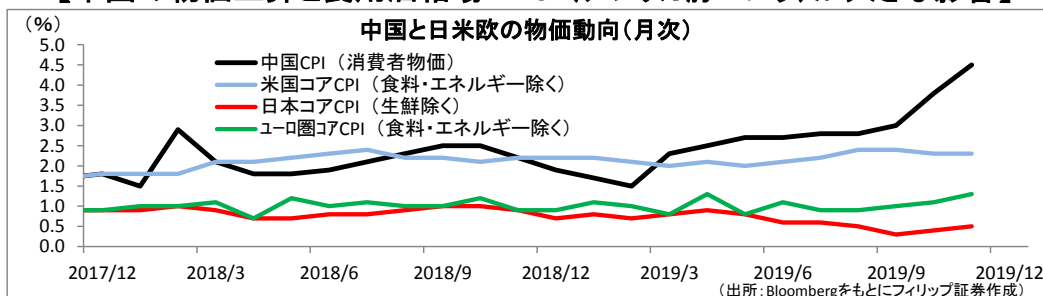
2019年の株式市場を振り返ると、東証業種別株価指数(33業種)の年初来騰落率(12/26終値基準)では精密機器が1位となり、日経平均採用銘柄でも**オリンパス(7733)**が5位に入った。精密機器の中でも特に官民を上げて医療機器の国際化が推進されており、医療機器の売上成長率が高い海外市場に積極的に進出する企業は要注目だろう。

米国ダウ工業株30種平均では時価総額が1.2兆ドルを超える巨大IT企業が年初来騰落率で1位と2位を占めた。IT・デジタル化の波に乗った世界的企業は、ある程度の規模を上回ると成長が加速する傾向がある。日本企業からもIT・デジタル化を成功させて時価総額を拡大しつつ成長を加速する企業が現れても不思議ではないだろう。(笹木)

【FRBのバランスシート拡大が分岐点～日米長期金利も日経平均株価も転換】



【中国の物価上昇と食用油相場～ASF(アフリカ豚コレラ)が大きな影響】



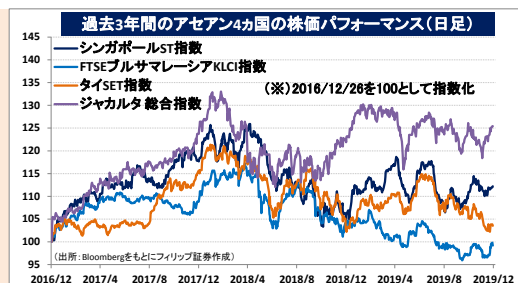
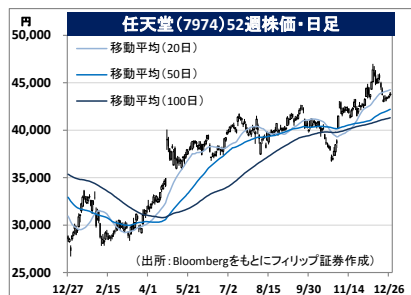
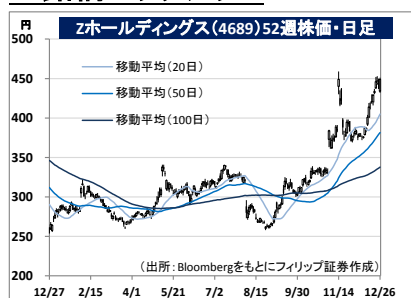
【2019年株式相場の年初来騰落率～精密機器と巨大IT企業に今後も注目】

日経平均構成銘柄の年初来騰落率 ベスト30(12/26基準)				東証業種別指数の年初来騰落率 上位順ランキング(12/26基準)				ダウ工業株30種平均構成銘柄の年初来騰落率 上位順ランキング(12/24基準)			
順位	日経平均(年初来騰落率) 上位30銘柄	12/25終値 時価総額 (億円)	年初来騰落率	順位	業種(東証1部33業種別)	年初来騰落率		順位	銘柄(ダウ工業株30種平均)	12/24終値 時価総額 (億ドル)	年初来騰落率
1	アドバンテスト(6857)	12,393	176.7%	1	精密機器	46.4%		1	アップル(AAPL)	12,830	82.9%
2	エムスリー(2413)	22,356	123.5%	2	電気機器	34.3%		2	マイクロソフト(MSFT)	12,008	57.2%
3	第一三共(4568)	52,232	109.8%	3	その他製品	30.5%		3	JPモルフォ・チエース・アド・カンパニー(JPM)	4,315	45.3%
4	太陽誘電(6976)	4,362	104.8%	4	情報・通信業	27.7%		4	ユナイテッド・テクノロジーズ(UTX)	1,291	43.6%
5	オリンパス(7733)	23,189	100.5%	5	サービス業	25.6%		5	ビザ(V)	3,692	43.1%
6	東京エレクトロン(8035)	39,576	91.4%	6	機械	23.7%		6	プロクター・アンド・ギャンブル(PG)	3,122	40.1%
7	カシオ計算機(6952)	5,662	67.6%	7	医薬品	22.1%		7	ゴールドマン・サックス・グループ(GS)	847	40.5%
8	ZHDS(4689)	21,652	63.9%	8	不動産業	18.6%		8	ナイキ(NKE)	1,563	36.5%
9	SCREENHDS(7735)	13,405	62.5%	9	鉱業	19.0%		9	サ・ファクト・デザイン・カンパニー(DIS)	2,618	34.1%
10	オムロン(6645)	16,185	61.8%	10	海運業	19.4%		10	アメリカン・エクスプレス(AXP)	1,020	32.8%
11	TDK(6762)	11,427	58.8%	11	金属製品	15.4%		11	ホーム・デポ(HD)	2,407	31.9%
12	安川電機(6506)	44,456	56.6%	12	保険業	13.7%		12	ウォルマート(WMT)	3,990	30.9%
13	日立製作所(6501)	70,263	55.6%	13	倉庫・運輸関連	13.6%		13	インテル(INTC)	2,584	29.8%
14	リクルートHDS(6098)	5,466	51.9%	14	化学	13.4%		14	IBM(IBM)	1,195	24.4%
15	SUMCO(3436)	21,341	50.6%	15	ガラス・土石製品	12.6%		15	メルク(MRK)	2,328	22.9%
16	富士通(6702)	3,716	50.3%	16	証券・商品先物取引	12.1%		16	コカ・コーラ(KO)	2,344	19.2%
17	東京建物(8804)	3,480	45.4%	17	卸売業	11.8%		17	ユニテッドヘルス・グループ(UNH)	2,790	20.2%
18	クレディセゾン(8253)	16,241	45.2%	18	建設業	8.9%		18	キャタピラー(CAT)	815	19.4%
19	積水ハウス(1928)	9,852	45.1%	19	輸送用機器	8.6%		19	トラベラーズ(TRV)	3,505	16.0%
20	ミネベアミツミ(6479)	50,728	42.6%	20	繊維製品	6.8%		20	ジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ)	3,840	16.3%
21	信越化学工業(4063)	5,513	41.3%	21	陸運業	5.4%		21	ベライゾン・コミュニケーションズ(VZ)	2,534	13.6%
22	東急不動産HDS(3289)	7,987	41.2%	22	パルプ・紙	4.4%		22	シェブロン(CVX)	2,275	15.1%
23	凸版印刷(7911)	94,494	39.4%	23	小売業	3.9%		23	Dow Inc(DOW)	408	15.1%
24	ソニー(6758)	28,547	37.3%	24	銀行業	3.8%		24	マクドナルド(MCD)	1,481	13.4%
25	京セラ(6971)	3,224	37.2%	25	ゴム製品	0.1%		25	シスコシステムズ(CSCO)	2,026	13.4%
26	荏原製作所(6361)	11,630	36.8%	26	食料品	0.0%		26	エクソンモービル(XOM)	2,962	7.6%
27	日本電気(6701)	40,248	36.0%	27	水産・農林業	-2.3%		27	ボーイング(BA)	1,874	5.6%
28	伊藤忠商事(8001)	8,545	35.8%	28	鉄鋼	-9.3%		28	3M(MMM)	1,015	-4.1%
29	東武鉄道(9001)	1,711	34.5%	29	空運	-9.7%		29	ファイザー(PFE)	2,174	-6.6%
30	川崎汽船(9107)	12,393	176.7%	30	電気・ガス業	-11.8%		30	ウォルグリーン・ブーク・アライアンス(WBA)	518	-11.9%
				31	石油・石炭製品	-12.2%					

(出所: Bloombergをもとにフィナンシャルデータ提供)

(出所: Bloombergをもとにフィナンシャルデータ提供)

■銘柄ピックアップ



☆ Zホールディングス(4689) 459円(12/27終値)

- ・1996年に現ソフトバンクG(9984)の子会社として設立。Eコマース事業・メディア事業を手掛ける。2019/10にヤフーから社名変更を行う。2019/12にLINE(3938)との経営統合に最終合意した。
- ・11/1発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上収益が前年同期比4.1%増の4,841.45億円、営業利益が同9.0%減の756.61億円。広告収入および連結子会社の売上増が寄与し増収だったが、減価償却費や販管費の増加、および前年同期計上のIDCフロンティア売却益の反動減が響き営業減益。
- ・通期会社計画は、売上収益が前期比4.7-6.8%増の1.00-1.02兆円、営業利益が同0.1-6.7%増の1,406-1,500億円。12/23にLINEとの経営統合に最終合意。タイや台湾でも人気のLINEを「様々なビジネスや生活の起点となるプラットフォーム化されたアプリ(スーパーアプリ)」と位置付け、決済アプリのPayPayを軸に海外の巨大プラットフォーム企業との競争に挑む戦略は注目されよう。(笹木)

☆ 川澄化学工業(7703) 950円(12/27終値)

- ・1954年に設立。血液バッグや成分採血キットなどの血液・血管内関連、およびダイアライザー(人工腎臓)や生理食塩液などの体外循環関連の医療機器・医薬品の製造・販売を事業内容とする。
- ・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比2.6%減の113.24億円、営業利益が同8.6倍の5.35億円。不採算事業からの撤退および生理食塩液の販売減少が響き減収だったが、構造改革効果および原価低減活動による原価率の改善や人件費減少が奏功し営業増益となった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比7.9%減の222億円、営業利益が同50.4%増の9億円。体外循環事業において不採算事業からの撤退や営業拠点の統廃合を行う一方、血管内分野は新製品の投入やステントグラフトに係る欧州での販売拡大を計画するなど事業の選択と集中に取り組んでいる。医療機器の国際展開は政府の成長戦略上の重点分野であり、追い風が期待されよう。(笹木)

☆ 任天堂(7974) 43,810円(12/27終値)

- ・1889年に花札製造で創業後、1947年にかかるトランプ類の製造・販売で発足。コンピューター利用の「ゲーム専用機」を主な製品とする。株式会社ポケモンは持株比率32%の持分法適用会社。
- ・10/31発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比14.2%増の4,439.67億円、営業利益が同53.4%増の942.22億円。Nintendo Switch販売のハード台数が同36.7%増、ソフト本数が同38.8%増だったことが寄与し増収・営業増益。純利益は、為替差損が響き同4.0%減だった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比4.1%増の1.25兆円、営業利益が同4.1%増の2,600億円。2019/10に発売された「リングフィットアドベンチャー」はゲームとエクササイズが一体化した新感覚で新たな顧客層を開拓中。2020年にユニバーサルスタジオが日本(USJ)、および米国2カ所で「SUPER NINTENDO WORLD」をオープン予定。Nintendo Switchとの相乗効果に要注目。(笹木)

☆ 日本電信電話(9432) 2,747円(12/27終値)

- ・1952年に政府全額出資により日本電信電話公社が発足し、1985年に民営化された。NTTドコモ(9437)およびNTTデータ(9613)は、それぞれ持株比率が64.0%、54.1%の親子上場関係である。
- ・11/5発表の2020/3期1H(4-9月)は、営業収益が前年同期比1.7%増の5.88兆円、営業利益が同8.2%減の9,828.05億円。長距離・国際通信事業やNTTデータの増収などが奏功し増収だった一方、NTTドコモのモバイル収入減や海外グループ企業の再編コストが嵩んだことが響き営業減益。
- ・通期会社計画は、営業収益が前期比0.1%増の11.89兆円、営業利益が同8.5%減の1.55兆円。12/24に5Gを小規模エリアで活用する「ローカル5G」の免許申請の受付が開始され、NTT東日本が総務省に申請を行った。同社は東京大学と共同で「ローカル5Gオープンラボ」を設立。携帯大手通信網との接続は禁止されるが、全国に顧客基盤を有する同社の強みが発揮されよう。(笹木)

☆ シンガポール・テレコム(ST)市場:シンガポール 3,370SGD(12/26終値)

- ・シンガポール最大、アジアでトップクラスの通信会社で創業から約140年の歴史を有する。主力の事業エリアのシンガポールとオーストラリアのほかタイ、フィリピン、インドネシア、インドでも現地トップクラスの通信事業に戦略的出資を行い、21カ国で7億人以上のモバイル顧客をカバーする。
- ・11/14発表の2020/3期2Q(4-6月)は、営業収益が前年同期比2.8%増の41.52億SGD、純利益は前年同期の6.67億SGDから▲6.68億SGDへ赤字転落。ただし、戦略的出資先のエアテル(インド)における引当金計上といった一時的要因の影響を除く純利益は、同4.3%増の7.02億SGDだった。
- ・通期会社計画は、営業収益が前期比横ばい、EBITDAが同横ばい。既にオーストラリアで300カ所の5G通信固定ワイヤレスサイトが家庭にブロードバンド接続されており、5G時代に向けた準備が進展。出資先を通じてタイ、フィリピン、インドネシア、インドの5G対応の後押しが見込まれる。(笹木)

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

パーム油や大豆油といった植物油の国際価格上昇は中国のASFだけが要因ではない。インドネシア政府が2020年からバイオディーゼルに含まれるパーム油の比率を20%(B20)から30%(B30)に引き上げること義務付けたほか、タイ政府が軽油の標準品をB7からB10に変更。マレーシア政府も2020年よりB20を段階的に導入する方針を発表した。

パーム油や大豆油の国際相場低迷による販売価格下落が業績を圧迫していた企業には追い風が吹くことが考えられるが、バイオセキュリティの観点から投資支出が必要となろう。世界第2位のパーム油プランテーション企業であるシンガポールのゴールデン・アグリリソーシズ(GGR)、大豆油を取り扱うタイのタイ・ベジタブル・オイル(TVO)などが注目される。(笹木)



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