

投資戦略ウィークリー “オリンピックに向けて動き出す日本経済”

リサーチ部 笹木 和弘

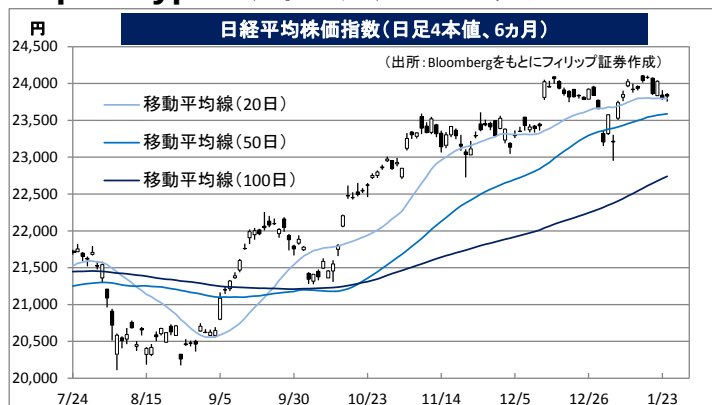
DID:03-3666-2101 (内線 244)

E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2020年1月27日号(2020年1月24日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■オリンピックに向けて動き出す日本経済

- 1/20週の日本株相場は、前週末に発表された中国の10-12月GDP、12月の工業生産高や小売売上高から中国経済の底堅さが意識され、米国の12月の住宅着工件数も堅調に増加したことから、1/20の日経平均株価は24,000円を上回って推移した。しかし、中国の春節(旧正月)を前にして武漢で発生した新型コロナウイルスによる肺炎が感染拡大傾向となっていることが嫌気され、1/21以降の日経平均は24,000円近辺を戻り高値として意識した上値が重い展開となった。
- 日経平均株価に係る裁定買い残(「先物売り・現物買い」のポジション未解消の現物買い残高)および裁定売り残(「先物買い・現物売り」のポジション未解消の現物売り残高)についても12/20から12/30までは裁定買い残が裁定売り残を上回り、需給面で買い優勢が定着することが期待されたが、1/10と1/17は再び裁定売り残が裁定買い残を上回るなど日経平均株価の24,000円水準における売り圧力の強さが感じられた。その一方、1/20にIMFが2020年の日本経済の実質GDP成長率見通しを2019/10の0.5%から0.7%へ引き上げ、1/21には日銀が金融政策決定会合後に公表した「展望レポート」で2020年の日本経済の実質GDP成長率見通しの中央値を2019/10の0.6%から0.8%へ引き上げた。消費税増税対策や堅調な設備投資、および2019/12に政府が決定した経済対策が寄与する見通しであり、特にIMF見通しでは主要先進国・地域で日本だけが上方修正されるなど、日本経済の先行きは明るい面も見られる。
- 更に、オリンピック競技大会期間中の東京圏の終電時刻が最大で約2時間延長される予定であることが発表された。2025年に大阪・関西万博を控える大阪でも、御堂筋線で終電延長に係る実証実験が実施される予定である。オリンピック関連銘柄といえば、テロ警戒のための手荷物検査や警備の強化、サイバーテロを警戒したサイバーセキュリティ、感染症を水際で食い止めるための空港での検疫強化といった観点から見られがちだが、訪日外国人旅行客の多くは日本の娯楽施設などの閉店時間が早いこと、およびキャッシュレス決済が普及していないことに不満を持っていると言われる。ナイトタイムエコノミーの拡大とキャッシュレス決済の普及は訪日外国人旅行客の消費拡大に直結しやすいものとして今後も注目されよう。
- 1/27号では、東レ(3402)、ラウンドワン(4680)、AOKIホールディングス(8214)、日本取引所グループ(8697)、シンガポール取引所(SGX)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 1月27日(月): 日東電工、JSR、ワールブル、パークインエルマー、アーコニック、DRポートン
- 1月28日(火): 富士通ゼネラル、オービック、エムスリー、信越化学工業、日立化成、キャンノンマーケティングジャパン、ストライカー、ザイリンクス、スターバックス、WRパークレー、マキシム・インテグレート・プロダクツ、CHロビンソン・ワールドワイド、アップル、アドバンスト・マイクロ・デバイス、イーベイ、Xerox Holdings Corp、ニューコア、パッカー、ベンデア、ユナイテッド・テクノロジーズ、ファイザー、ハーレーデビッドソン、3M、HCAヘルスケア、マコーミック、ロックード・マーチン
- 1月29日(水): 四国電力、積水化学工業、日本ゼオン、日本取引所グループ、大東建託、東邦瓦斯、メイトック、ヒューリック、アイカ工業、SCREENHDS、ミズグループ本社、LINE、サイバーエージェント、日本電気、オムロン、アドバンテス、東北電力、エイチ・ツー・オーリテイリング、ファナック、日立ハイテクノロジーズ、PALTAC、日立建機、キャンノン、日野自動車、ラムリサーチ、サービスタウ、アライン・テクノロジーズ、フェイスブック、イルミナ、アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド、マイクロソフト、ユナイテッド・レナタス、ラスベガス・サンズ、ナスダック、インベスコ、エイプリル・デニソン、Dow Inc、プロダクト・コープ、マーケットアクセス・HDS、ゼネラル・エレクトリック(GE)、コンニング、マスターカード、マクドナルド、AT&T、ローリンズ、スタンレー・ブラック・アンド・デッカー、ゼネラル・ダイナミクス、ロックウェル・オートメーション、アンセム、オートマチック・データ・プロセッシング、ボーイング、テキサス・インスツルメンツ、ベクトリアム、ティエ・ロウ・ブライズ・グループ
- 1月30日(木): 清水建設、日本ハム、第一三共、日本通運、住友林業、LIXILグループ、ジェイテクト、三菱倉庫、東洋水産、小野薬品工業、アステラス製薬、商船三井、エーザイ、日本郵船、三和HDS、豊田自動織機、デンソー、川崎重機、トヨタ、NTN、三井住友トラスト・HDS、中外製薬、日本特殊陶業、東海旅客鉄道、小糸製作所、三井住友フィナンシャルグループ、あおぞら銀行、東京瓦斯、東京電力HDS、任天堂、オリエンタルランド、コナミHDS、東京エレクトロン、野村HDS、マキタ、日立金属、きんでん、ハウス食品グループ本社、ファンケル、スターレー電気、東日本旅客鉄道、日本板硝子、中国銀行、京セラ、富士電機、アルプスアルパイン、日本精工、中国電力、ヤマトHDS、ディ・エス・テック、アコム、ANAHD、大日本住友製薬、日本M&Aセンター、日清製粉グループ本社、アール、野村総合研究所、野村不動産HDS、大阪瓦斯、七十七銀行、NTTドコモ、新生銀行、カシオ計算機、滋賀銀行、富士通、ネットワンシステムズ、日本軽金属HDS、東海理化電機製作所、レスター、エレクトロニクス・アーツ、アムジェン、ビザ、ウェストン・デジタル、ペライノ・コミュニケーションズ、ユナイテッド・パーセル・サービス、レイセオン、ノースロップ・グラマン、インターナショナル・ペーパー、トラクター・サプライ、ダナハ、エセル・エナジー、サーモフィsherサイエントフィック、アラバンス・データ・システムズ、パーカー・ハネフィン、ウェストロック、MSCI、コカ・コーラ、アプティ、アマゾン・ドット・コム、アイデックス、バイオジェン、アルトリア・グループ、イーライリリ
- 1月31日(金): ZOZO、SBIHDS、三菱自動車工業、豊田通商、ワコールHDS、日本化薬、キーエンス、リソナHDS、みずほフィナンシャルグループ、電源開発、大和証券グループ本社、九電工、エス・エム・エス、TOTO、アノ、住友重機工業、小林製薬、コーセー、テクノプロ・HDS、オクマ、大同特殊鋼、京成電鉄、エフピコ、八十二銀行、KDDI、中部電力、静岡銀行、北陸電力、メディアパルHDS、九州電力、関西電力、味の素、三越伊勢丹HDS、キッセイ薬品工業、日本時子、住友化学、トプコン、日立製作所、ウシオ電機、タダノ、セイコーエプソン、西日本旅客鉄道、日本航空、京都銀行、SCSK、オートバックスセブン、北海道電力、小松製作所、TDK、豊田合成、トヨタ紡織、山九、ヤクルト本社、総合警備保障、南海電気鉄道、IRIノ・ツール・ワークス、チャーター・コミュニケーションズ、キャタピラー、エクシオ・モバイル、ウェア・ハーザー、エーオン、シエボリン、ジョンソン・コントロールズ・インターナショナル、アイデックス・ラボラトリーズ、ハネウェル・インターナショナル、コルゲート・パルモリープ

■主要イベントの予定

- 1月27日(月)
・中国市場・春節で休場(30日まで)、香港市場・春節で休場(28日まで)
・米新築住宅販売件数(12月)
・独IFO企業景況感指数(1月)
- 1月28日(火)
・企業向けサービス価格指数(12月)
・米FOMC(29日まで)、米議会予算局(CBO)経済・財政見通し
・米耐久財受注(12月)、米主要20都市住宅価格指数(11月)、米消費者信頼感指数(1月)
- 1月29日(水)
・日銀金融政策決定会合における主な意見(1月20・21日分)、消費者態度指数(1月)
・米FOMC声明発表・パウエルFRB議長記者会見
・ゴールドマン・サックス・G、初の投資家デー開催(ニューヨーク)
・米卸売在庫(12月)、米中古住宅販売成約指数(12月)
・ユーロ圏モノサプライ(12月)
- 1月30日(木)
・日銀の雨宮副総裁が講演(都内)、対外・対内証券投資(1月19-25日)
・米GDP(4Q)、米新規失業保険申請件数(1月25日終了週)
・ユーロ圏景況感指数(1月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(1月)、ユーロ圏失業率(12月)、失業率(1月)、独CPI(1月)、英中銀が政策金利発表・金融政策報告・カーニー総裁記者会見
- 1月31日(金)
・有効求人倍率(12月)、失業率(12月)、東京CPI(1月)、小売売上高(12月)、鉱工業生産(12月)、百貨店・スーパー売上高(12月)、自動車生産台数(11月)、建設工事受注(12月)、住宅着工件数(12月)
・米個人所得・支出(12月)、米雇用コスト指数(4Q)、米シンガポール大学消費者マインド指数(1月)
・英EU離脱期限、ユーロ圏GDP(4Q)、ユーロ圏CPI(1月)
・中国製造業PMI(1月)、中国非製造業PMI(1月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国S&P500業種別4Q利益見通し

米国株は主要株価指数が1/17に過去最高値を更新するなど堅調に推移しているが、1/17基準のファクトセット「Earning Insight」によれば、S&P500株価指数の11業種の内、公益事業、金融、素材の3業種を除く8業種における4Qの純利益率見通しが前年同期比で悪化しており、S&P500の平均でも同0.5ポイント低下の10.7%である。

また、S&P500構成企業の2019/4Q(10-12月)の純利益に係る実績および予想の総計が前年同期比2.1%減となっており、12/31時点の同1.5%減から悪化している。1/17時点の純利益増益率見通しが12/31時点のものを上回ったのは、ヘルスケアと消費(生活必需品)の2業種のみである。企業業績面では楽観できる状況とは言えないだろう。

■TSMCとASMLの売上内訳推移

1/16発表の台湾積体回路製造(TSMC)の2019/12通期および4Q(10-12月)決算では、微細な7nm(ナノメートル、ナノは10億分の1)の半導体の増加、高機能化するスマートフォン向けの需要増、および中国向けの比率の上昇などが見られる。中国が5G向け開発を急いでいたことが推察される。

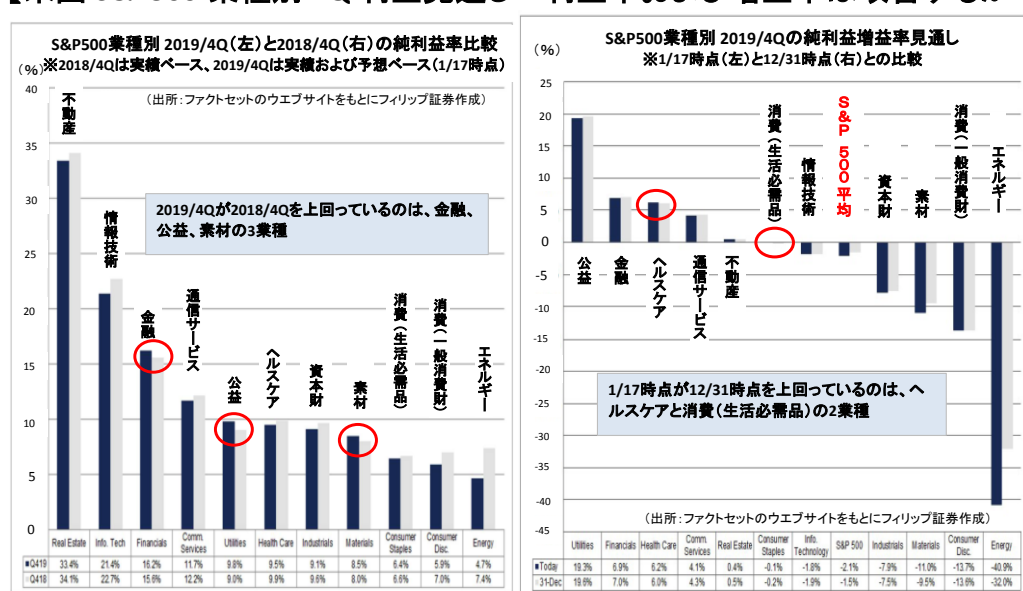
また、1/22発表のオランダの半導体製造装置メーカーASMLの2019/12通期および4Q決算からも、微細化需要に伴いリソグラフィ技術におけるEUV(極端紫外線)露光装置の拡大、および信号を蓄えるメモリから信号を制御・演算処理するロジックへと高付加価値化が進んでいることが分かる。4Qの中国向け比率が前四半期比で上昇している点はTSMCと同様のことが言えよう。

■消費増税後の日本経済の行方

日銀は1/21の金融政策決定会合終了と同時に新たな「経済・物価情勢の展望」を公表し、2020年度の消費者物価(除く生鮮食品)上昇率見通しを0.1pt引き下げて前年比1.0%とした。11月の全国消費者物価指数は総合で前年同月比0.5%上昇、生鮮食品およびエネルギーを除くコアコア指数で同0.8%上昇。総合が同0.2%上昇、コアコア指数が同0.7%上昇だった10月からプラス幅が拡大。幼児教育・保育無償化やキャッシュレス決済へのポイント還元が寄与した面もあり、特に若年層はメリットを受けやすかったと考えられよう。

消費者態度指数からは今のところ消費センチメントの悪化は見られないが、高齢者層が主力のサービスでは悪影響が出る可能性があるかも知れない。

【米国 S&P500 業種別 4Q 利益見通し～利益率および増益率は改善するか？】



【TSMCとASMLの売上内訳推移～半導体の微細化、ロジック化、中国シフト】

台湾積体回路製造(TSMC)の2019年と2018年(上段)、および2019/4Qと2019/3Q(下段)の売上構成比

①微細化技術別	2019年	2018年	②プラットフォーム別	2019年	2018年	③地域別	2019年	2018年
7nm(ナノメートル)	27%	9%	スマートフォン	49%	45%	北米	60%	62%
10nm	3%	11%	高性能コンピューティング	30%	33%	アジア太平洋(除く日本)	9%	9%
16nm	20%	21%	IoT	8%	6%	中国	20%	17%
20nm	1%	2%	自動車	4%	5%	欧州・中東・アフリカ	6%	7%
28nm	16%	20%	デジタル家電機器	5%	6%	日本	5%	5%
40/45nm	10%	11%	その他	4%	5%			
65nm	8%	8%						
90nm	3%	4%						
その他	12%	14%						

①微細化技術別	2019/4Q	2019/3Q	②プラットフォーム別	2019/4Q	2019/3Q	③地域別	2019/4Q	2019/3Q
7nm(ナノメートル)	35%	27%	スマートフォン	53%	49%	北米	59%	60%
10nm	1%	2%	高性能コンピューティング	29%	29%	アジア太平洋(除く日本)	8%	9%
16nm	20%	22%	IoT	8%	9%	中国	22%	20%
20nm	1%	2%	自動車	4%	4%	欧州・中東・アフリカ	6%	6%
28nm	13%	16%	デジタル家電機器	3%	3%	日本	5%	5%
40/45nm	8%	10%	その他	3%	4%			
65nm	7%	7%						
90nm	3%	2%						
その他	12%	13%						

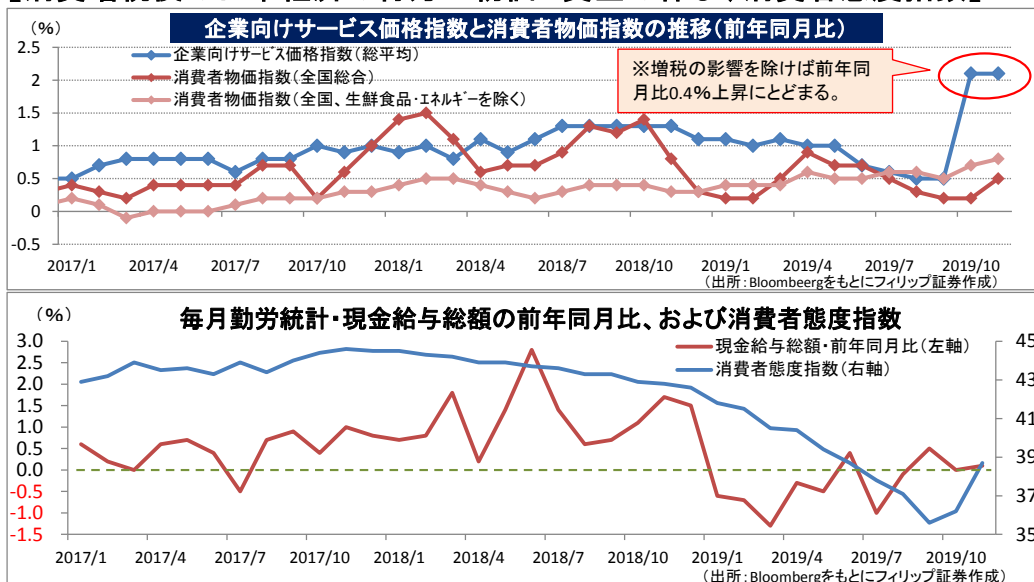
ASMLの2019年と2018年(上段)、および2019/4Qと2019/3Q(下段)の売上構成比

①微細化技術別	2019年	2018年	②機能別	2019年	2018年	③地域別	2019年	2018年
ArFi	53%	58%	ロジック	73%	45%	台湾	51%	19%
EUV(極端紫外線)	31%	23%	メモリ	27%	55%	韓国	16%	35%
ArFdry	4%	3%				米国	16%	16%
KrF	9%	11%				中国	12%	19%
I-Line	1%	1%				アジア太平洋(含む日本)	3%	5%
その他	3%	4%				欧州・中東・アフリカ	2%	6%

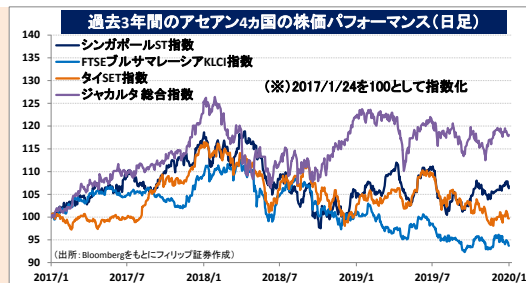
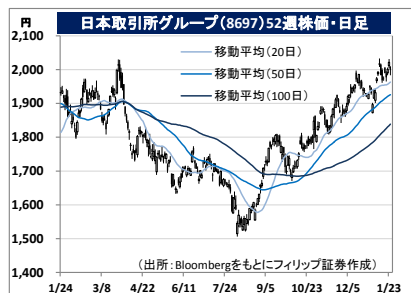
①微細化技術別	2019/4Q	2019/3Q	②機能別	2019/4Q	2019/3Q	③地域別	2019/4Q	2019/3Q
ArFi	56%	51%	ロジック	83%	79%	台湾	57%	54%
EUV(極端紫外線)	29%	32%	メモリ	17%	21%	韓国	19%	11%
ArFdry	4%	7%				米国	12%	26%
KrF	6%	6%				中国	14%	7%
I-Line	2%	1%				アジア太平洋(含む日本)	7%	2%
その他	3%	3%				欧州・中東・アフリカ	2%	6%

(出所: TSMC社、ASML社のウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

【消費増税後の日本経済の行方～物価と賃金の伸び、消費者態度指数】



■銘柄ピックアップ



◇ 東レ(3402) 757円(1/24終値)

・1926年設立の基礎素材メーカー。繊維、機能化成品、炭素繊維複合材料、環境・エンジニアリング、ライフサイエンスなどの事業を行う。航空機向け炭素繊維とポリエスデルフィルムは世界首位。
・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比5.8%減の1兆1,223億円、営業利益が同7.8%減の716.48億円。米中貿易摩擦の長期化と中国経済減速による市況低迷の影響を受けて繊維事業の売上高が同10.3%減、機能化成品事業の売上高が同8.6%減となったことが響いた。
・通期会社計画は、売上高が前期比2.5%減の2兆3,300億円、営業利益が同2.5%増の1,450億円。大型M&Aがなくなることから純現金収支の黒字化を見込んでいる。また、IoTの重要な部品であり、商品の在庫管理などに使うICタグを1枚2円以下と従来の5分の1程度のコストで生産できる技術を開発したと報道された。財務状況の改善が成長分野の事業拡大を後押しすると期待されよう。

◇ ラウンドワン(4680) 1,066円(1/24終値)

・1980年設立。ボウリング・アミューズメント・カラオケ・スポッチャ(スポーツをテーマとした時間制施設)等を中心に、地域密着の屋内型複合レジャー施設の運営を行う。2010年に米国に進出した。
・11/8発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比8.8%増の531.88億円、営業利益が同24.7%増の58.13億円。日本では全国のラウンドワンを繋いだリアルタイムLive通信機能を強化し、米国では新規出店や週末営業時間延長のほか認知度向上の施策を実施。増収増益に寄与した。
・通期会社計画は、売上高が前期比6.2%増の1,076.40億円、営業利益が同3.2%増の118.10億円。1/22、東京2020組織委員会は東京五輪期間中の終電時間および深夜時間帯の列車増発について首都圏のほか札幌や仙台、茨城でも実施する方針を発表。日本における深夜時間の娯楽の少なさに不満を持つ訪日外国人旅行者は多く、同社の複合娯楽施設への期待が高まろう。

◇ AOKIホールディングス(8214) 1,086円(1/24終値)

・1958年に個人事業で創業後、1976年に設立。主に郊外ロードサイド店舗で紳士服・服飾品の販売を営むほか、複合カフェ「快活CLUB」やカラオケルーム運営、ブライダル事業などを手掛ける。
・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比2.0%減の827.95億円、営業利益が同75.8%減の3.77億円、純利益が前年同期の▲10.56億円から▲9.88億円へ赤字幅縮小。エンターテインメント事業への選択と集中を進める中、固定資産売却損や減損損失の費用計上が響いた。
・通期会社計画は、売上高が前期比1.3%減の1,925億円、営業利益が同8.8%減の123億円、当期利益が同17.3%増の54億円。エンターテインメント事業における「快活CLUB」は複合カフェ業界で売上高首位となるなど好調に推移。同事業の新規店舗出店を加速しつつ、不採算事業のファッション事業とアニヴェルセル・ブライダル事業を縮小する事業ポートフォリオ経営の進展が注目されよう。

◇ 日本取引所グループ(8697) 1,999円(1/24終値)

・2013年設立。東京証券取引所Gと大阪証券取引所の合併による持株会社。現物市場、デリバティブ市場、取引システム、市場情報サービス、自主規制機能、清算・決済を主な事業とする。
・10/30発表の2020/3期1H(4-9月)は、営業収益が前年同期比2.2%減の579.36億円、営業利益が同7.2%減の318.70億円。清算関連、情報関連、およびその他の営業収益は増収だったものの、現物の売買代金が前年同期を下回り取引料が同8.9%減となったことが響き、減収減益となった。
・通期会社計画は、売上高が前期比3.4%減の1,170億円、営業利益が同13.7%減の600億円。大阪取引所は、2020/7に東京商品取引所から貴金属など商品先物取引が移管され証券と商品を扱う総合取引所になる予定。デリバティブ取引にて、必要証拠金計算に係る証券と商品のリスク相殺および祝日取引の導入が実施されれば投資家利便性が向上し取引枚数の増加が期待されよう。

◇ シンガポール取引所(SGX) 市場:シンガポール 8.81 SGD(1/24終値)

・1999年設立の証券取引所および清算機関。中国、日本、インドの株価指数のデリバティブ取引に係る流動性の高いオフショア市場を提供する。コモディティや通貨のデリバティブ取引も取り扱う。
・10/24発表の2020/6期1Q(7-9月)は営業収益が前年同期比18.6%増の2.47億SGD、営業利益が同26.6%増の1.34億SGD。FTSE中国A先物などの株式デリバティブのほか鉄鉱石デリバティブ、通貨デリバティブの取引枚数が堅調に増加。それに伴い時価データへの接続に係る収入も伸びた。
・SGXは巨大な消費市場であるアジアに位置し海上輸送の拠点でもある地理的な優位性を生かし、米中を中心とした世界経済の先行き不透明感が強まることに伴う価格変動リスクに備える取引をデリバティブ・現物問わず提供できる点が強みといえよう。鉄鉱石などのコモディティや金融商品にとどまらず、海上運賃など様々な上場商品を扱う「マルチアセット取引所」として成長が期待される。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

シンガポールのデジタル銀行(店舗を持たないインターネット上の仮想銀行)の免許申請が昨年末で締め切られ、申請者が出揃った。金融サービス全般を認めるフルバンク免許が最大2つ、ホールセールバンク免許が最大3つ交付され、認可企業は2020/6に発表される予定である。フルバンク免許には、ソフトバンクG(9984)が出資する配車サービスのGrabとシンガポール・テレコム(ST)の企業連合、有力実業家ロン・シム氏が率いる投資会社V3G主導でMS&ADインシュランスGHDS(8725)の三井住友海上火災保険も参画する企業連合などが申請し、ホールセールバンク免許には、アリババ傘下のアント・フィナンシャルほかが申請した。認可されれば先行者利益を得て優位に事業を拡大できるものと期待されよう。



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