

投資戦略ウィークリー

“米中の中央銀行資金供給揃い踏みの強気相場”

リサーチ部 笹木 和弘

DID:03-3666-2101 (内線 244)

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

Report type: ウィークリーストラテジー



■米中の中央銀行資金供給揃い踏みの強気相場

- 中国春節明けの2/3に中国上海市場の取引が再開された。前週末の米国株式市場が急落していたことから大きく値を下げることが予想されたが、中国人民銀行が2/3に公開市場操作で短期金融市場に1兆2,000億元の大規模な流動性供給を行ったほか、リバースレポ金利を0.1%ポイント引き下げる対応を行った。同日の上海総合指数は1/23終値比で8%近く下落したが、日経平均株価は11/21の安値22,726円を割らずに22,775円で下げ止まり、22,971円まで戻して引けるなど底堅く推移した。翌2/4に中国人民銀行はリバースレポで銀行システムに4,000億元を供給し、人民元の中心レートを1ドル=7元より元高に設定し市場を支える姿勢を鮮明にしたことから中国株が反転上昇して株式市場の心理が好転。日経平均株価も上昇に転じ、新型肺炎の治療薬やワクチン開発に係る報道を受けて2/6に23,995円まで急上昇した。
- 昨年末よりレポ市場への資金供給を継続中である米国FRB、および中国の中央銀行が資金供給で足並みを揃えたことが株式市場の強気心理を支えている。市場参加者の中には「Buy the Dip (押し目買い)」の押し目まで待っても買い場を失う、少しでも下げれば飛びつこうと言う意味で「Buy the Rip (裂け目買い)」という言葉が聞かれ始めた。新型肺炎の経済的影響、および治療薬が市販されるまでかかる時間などの分析は意味を持たず、感染拡大が前日比で減少するだけで買い材料と見なされる強気・楽観心理が相場を支配しているかのようである。米国主要株価指数は揃って過去最高値を更新中だが、テクニカル指標のRSI(相対力指数)は2020/1中旬以降は株価に逆行して低下する傾向にあり、相場の転換が近いことを示唆する見方も根強い。また、米国株のバフェット指数(株式市場の時価総額を名目GDPで割った値)がITバブルのピーク時の149%を超えて157%に達していることも懸念される。
- 観光業を中心に日本経済への悪影響が長く続かないと思えば、新型肺炎に係る悪材料による株価下落は訪日外国人インバウンドの拡大傾向を見込んだ投資機会の狙い目になろう。また、スーパーAPI(日常生活のあらゆる場面で活用できる統合的なAPI)の覇権を巡る動きでは、ヤフーとLINEの統合に続き、NTTドコモ(9437)とメルカリ(4385)のdポイント連携が発表された。KDDI(9433)や楽天(4755)も追随する可能性もある。最終的には海外展開が可能なAPIが生き残るのではないだろうか。
- 2/10号では、星野リゾート・リート投資法人(3287)、メルカリ(4385)、マネックスグループ(8698)、松屋フーズホールディングス(9887)、IHHヘルスケア(IHH)を取り上げた。

※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます

1 of 4



■主な企業決算の予定

- 2月10日(月):サンドラッグ、ホシザキ、みらかHDS、リンテック、九州旅客鉄道、栗田工業、三菱地所、森永製菓、東レ、東急不動産HDS、日本製鋼所、博報堂DYHDS、飯田グループHDS、浜松ホトニクス、アラガン
- 2月11日(火):エクセロン
- 2月12日(水):DOWA_HDS、GMOペイメントゲートウェイ、SMC、カネカ、サンリオ、ジェイエフード、シチズン時計、シマノ、ソフトバンクグループ、ダイキン工業、パイロットコーポレーション、ヤマハ発動機、ユニー・エス・エス、リンナイ、ルネサスエレクトロニクス、ロート製薬、佳原製作所、丸一鋼管、近鉄グループHDS、国際石油開発帝石、阪和興業、三井金属鉱業、三井住友建設、三菱マテリアル、鹿島建設、大林組、大日本印刷、東海カーボン、東急、凸版印刷、シスコシステムズ、CVSヘルス
- 2月13日(木):JXTG_HDS、SUMCO、THK、アサヒグループHDS、アルパック、エア・ウォーター、ガントー・オンライン、エンターテイメント、クラレ、コカ・コーラ ボトラーズジャパン、コスモエネルギーHDS、サッポロHDS、サントリー食品インターナショナル、すかいらーくHDS、セイノーHDS、ソニー・フィナンシャルHDS、ネクソン、ネットワールドシステムズ、ビジアン、ペプチドリーム、マツモトキヨシHDS、マブチモーター、ユニ・チャーム、ライオン、楽天、京浜急行電鉄、協和エクシオ、九州フィナンシャルグループ、戸田建設、三菱UFJリース、住友不動産、昭和電工、大和ハウス工業、電通グループ、東京応化工業、東邦HDS、東亜商事、日揮HDS、日産自動車、日清紡HDS、日本ペイントHDS、宝HDS、エヌビディア、デューク・エナジー、アリカム・インター・ナショナル・グループ(AIG)、ペプシ、クラフト・ハインツ
- 2月14日(金):ADEKA、DIC、DMG森精機、MS&ADインシュアランググループHDS、SOMPO_HDS、T&D_HDS、TOYTIRE、アシックス、イオンフィナンシャルサービス、インフォマート、オープハウス、かんぽ生命保険、キリンHDS、クボタ、コクヨ、スルガ銀行、パーソルHDS、ボーラ・オルビスHDS、ゆうちょ銀行、リクルートHDS、横浜ゴム、光通信、江崎グリコ、山崎製パン、住友ベーライト、出光興産、上組、大正製薬HDS、大塚駿、第一生命HDS、沢井製薬、朝日インテック、東京海上HDS、日本郵政、堀場製作所

■主要イベントの予定

- 2月10日(月)
 - ・国際収支・经常収支・貿易収支(12月)、銀行貸出動向(1月)、倒産件数(1月)、景気ウォッチャー調査現状判断・先行き判断(1月)
 - ・米算数教書公表の予定、米フィラデルフィア連銀総裁講演、米サンフランシスコ連銀総裁講演
 - ・中国PPI・CPI(1月)、中国经济全体のファイナンス規模、新規融資、マネーパライ(1月、15日までに発表)
- 2月11日(火)
 - ・パウエル米FRB議長が下院金融委で半年に一度の聽会証言、米セントルイス連銀総裁講演、米ミネアポリス連銀総裁講演、米サンフランシスコ連銀総裁講演
 - ・米大統領選ニューハンプシャー州予備選(共、民)
 - ・米求人件数(12月)
 - ・シンガポール航空ショー(16日まで)、サムスン電子が新製品を発表(サンフランシスコでイベント)
 - ・英鉄工業生産(12月)、英GDP(4Q)
- 2月12日(水)
 - ・ホンダ新型「フィット」発表会(都内)
 - ・マネースタックM2・M3(1月)、工作機械受注(1月)
 - ・パウエル米FRB議長の上院銀行委で半期に1度の聽会証言、米フィラデルフィア連銀総裁講演
 - ・ロシア投資フォーラム(ソチ、14日まで)、NZ中銀政策金利発表、マレーシアGDP(4Q)、台湾GDP(4Q)
 - ・米財政収支(1月)
 - ・ユーロ圏鉄工業生産(12月)
- 2月13日(木)
 - ・全国銀行協会の高島会長(三井住友銀行頭取)会見
 - ・国内企業物価指数(1月)
 - ・米上院でシェルトン、ウォーラー両氏のFRB理事指名承認の公聴会
 - ・国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・米新規失業保険申請件数(8日終了週)、米CPI(1月)
 - ・独CPI(1月)
- 2月14日(金)
 - ・雨宮日銀副総裁が東証主催セミナーで講演
 - ・第3次産業活動指数(12月)
 - ・米中が相互に關税引き下げ、米クリーブランド連銀総裁講演
 - ・ミュンヘン安全保障会議(16日まで)
 - ・米小売売上高(1月)、米輸入物価指数(1月)、米鉄工業生産(1月)、米企業在庫(12月)、米ミシガン大学消費者マインド指數(2月)
 - ・ユーロ圏GDP(4Q)、独GDP(4Q)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■NASDAQ指数のダイバージェンス

2/5の米国株式市場は、中国の浙江大学で新型肺炎に効果的な治療薬を発見したと伝えられて大幅に上昇し、NASDAQ総合株価指数が2/4に続き過去最高値を更新した。ただし、過去14日間の上げ幅(前日比)の合計と、同じ期間の上げ幅の合計と下げ幅の合計を足した数字の比率(%)であるRSI(相対力指数)が指標の上昇の動きとは逆に低下する現象が発生している。テクニカル分析上はこれをダイバージェンス(逆行)と言い、相場転換を示唆する有力なシグナルと見られる場合が多い。

特にNASDAQ上場のテスラ(TSLA)の株価が2/4に前日終値比24.2%高まで上昇後、2/5に前日高値から27.3%安まで下落するなど乱高下した。相場の高値波乱に要注意だ。

■不動産上場投資信託(J-REIT)

J-REITへ投資した場合、分配金と投資口価格の値上り・値下りが投資のリターンとなる。J-REITは賃貸収益から運営経費を差し引いた税引き前利益に対して法人税がほぼ掛からない仕組みであるため、分配金利回りが株式の配当利回りより高めになる傾向がある。

2013/12末を100とした東証REIT指数と日経平均株価の相対指数は約6年後に同水準となっているが、分配金と配当を含めたベースでは、東証REIT指数ベースのパフォーマンスが日経平均を上回っているという見方ができよう。

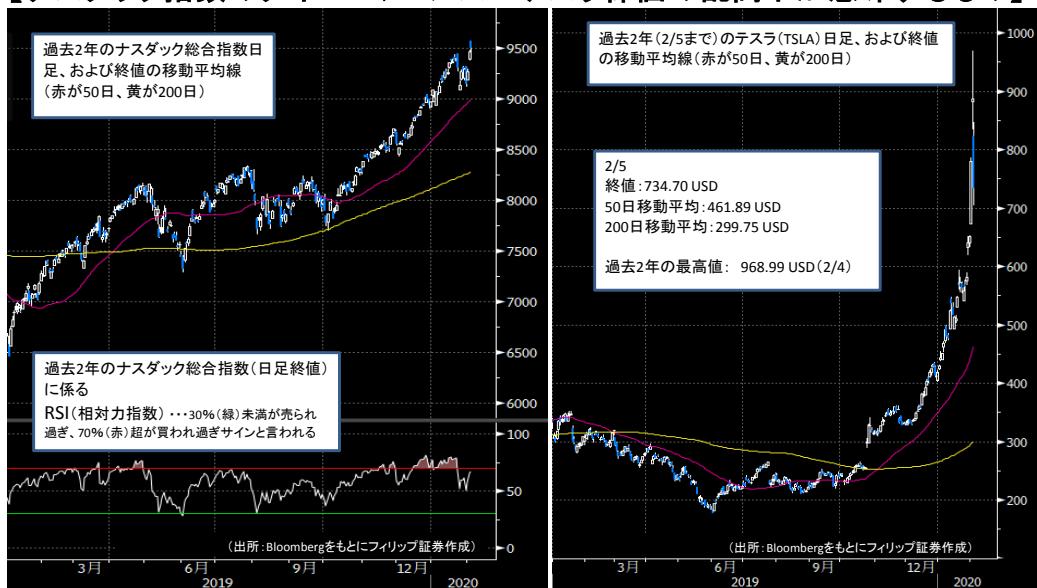
訪日外国人の受け入れ拡大に向け、外国人富裕層向けの高級ホテルを日本各地に50ヵ所程度新設する方針が2019/12に政府より示されており、ホテル主体型のJ-REITは注目に値しよう。

■高配当利回り銘柄への投資視点

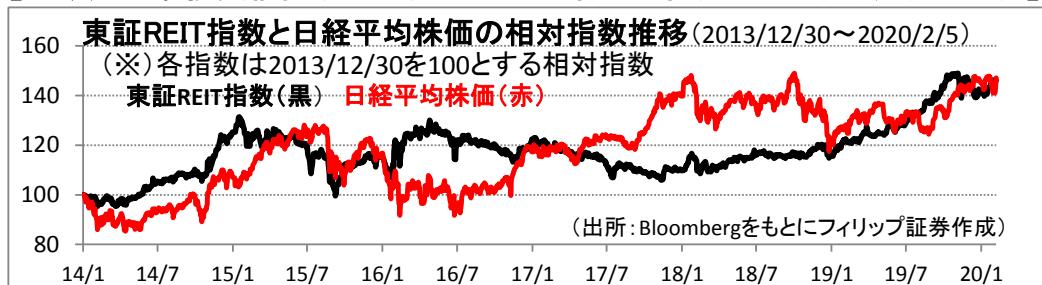
配当利回りに着目して中長期的観点で株式投資を行う場合、特別配当や記念配当といった一時的要因を含む会社予想配当に基づいた利回りではなく、普通配当ベースの配当利回りに着目すべきであろう。また、利益を上回る配当を長期的に維持することは困難であることが考えられ、利益に対する配当の割合である配当性向に注意したい。

配当利回りの高さについては、日経平均株価の配当利回りが標準的な尺度として参考になろう。2/5終値での日経平均の配当利回り(指標ベース)は1.90%である。短期的には株価と配当利回りには逆相関の関係が見られるが、中長期的には企業利益の株主還元強化の社会的要請もあり、配当利回りが上昇する傾向にあると言えよう。

【NASDAQ指数のダイバージェンス～テスラ株価の乱高下が意味するもの】



【不動産上場投資信託(J-REIT)～ホテル主体型の高分配金利回り銘柄に注目】

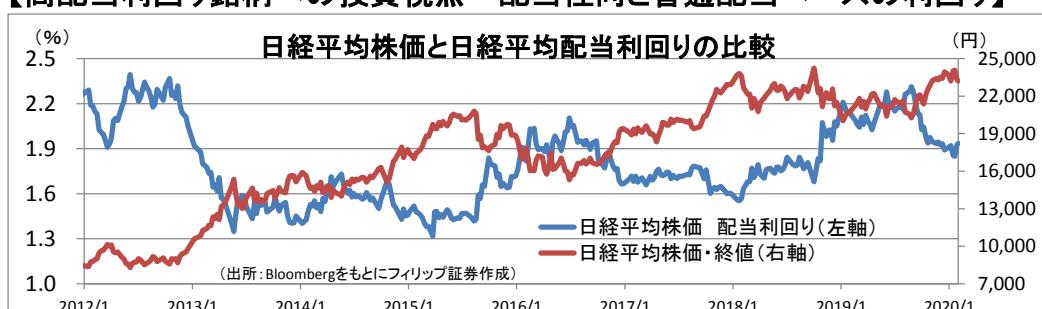


J-REIT予想分配金年利回り上位10銘柄(2/5終値ベース)

コード	投資法人	2/5投資口価格(円)	予想分配金利回り(%)	NAV倍率	決算期(月)	運用資産
8963	インヴィンシブル投資法人	55,900	6.19	1.06	6-12	ホテル主体型
3470	マリモ地方再生リート投資法人	129,700	5.37	1.04	6-12	総合型
3476	投資法人みらい	60,300	5.26	1.22	4-10	総合型
3451	トーセイ・リート投資法人	135,500	5.24	1.01	4-10	総合型
3492	タカラーレーベン不動産投資法人	130,700	5.16	1.22	2-8	総合型
2971	エスコンジャパンリート投資法人	131,700	5.13	1.15	1-7	複合型
3472	大江戸温泉リート投資法人	92,000	5.04	0.87	5-11	ホテル主体型
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	74,600	5.03	0.98	12	ホテル主体型
3468	スター・アジア不動産投資法人	113,800	4.87	1.00	1-7	総合型
3287	星野リゾート・リート投資法人	547,000	4.84	0.99	6-12	ホテル主体型

(出所:Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【高配当利回り銘柄への投資視点～配当性向と普通配当ベースの利回り】

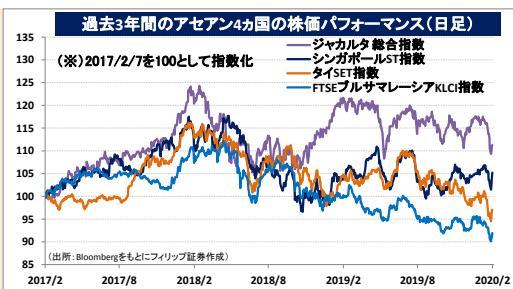


東証上場日本株(除くJ-REIT)の高配当利回り上位10銘柄(2/6終値)

コード	銘柄名	2/6終値(円)	会社予想1株当たり配当(円)	配当利回り(%)	会社予想1株当たり利益(円)	配当性向(%)	普通配当(%)	普通配当ベースの配当利回り(%)
7404	昭和飛行機工業	2,124	636.0	29.94	45.99	1,382.9	5.0	0.24
6810	マクセルホールディングス	1,464	286.0	19.54	32.92	868.8	36.0	2.46
8103	明和産業	610	56.0	9.18	56.27	99.5	56.0	9.18
8219	青山商事	1,438	100.0	6.95	▲40.02	-	100.0	6.95
2914	JT	2,335	154.0	6.60	171.95	89.6	154.0	6.60
7224	新明和工業	1,360	87.0	6.40	99.71	87.3	42.0	3.09
7148	FPG	996	60.1	6.03	113.98	52.7	60.1	6.03
2411	ゲンダイエージェンシー	417	25.0	6.00	10.63	235.2	25.0	6.00
2411	ツバキ・ナカシマ	1,350	81.0	6.00	129.56	62.5	81.0	6.00
2121	ミクシィ	1,912	110.0	5.75	39.81	276.3	110.0	5.75

(出所:会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◆ 星野リゾート・リート投資法人(3287) 539,000円(2/7終値)

- ・2013年設立。ホテル・旅館および付帯施設に対する投資を行うホテル特化型のREIT。主に星野リゾートグループの「星のや」、「星野リゾート界」、「星野リゾートリゾナーレ」の3ブランドに投資。
- ・12/16発表の2020/10期(5-10月)は、営業収益が前期(2019/4期)比2.7%増の60.86億円、営業利益が同2.7%増の33.30億円、1口当たり分配金が同1.5%増の13,174円。外部オペレーター物件は減収も星野リゾート物件が収益を堅持し、NOI(営業純利益)利回りが同0.2%ポイント上昇した。
- ・2020/4期会社計画は、営業収益は前期(2020/10期)比1.1%増の61.54億円、営業利益が同1.4%増の33.78億円、1口当たり分配金が同0.5%増の13,234円。訪日外国人の旅行者数および旅行消費額の増加基調が見込まれる中、星野リゾートグループの主要ブランドの下で経営難や後継者不足等に悩む既存旅館から経営を承継する事業モデルが利益率の持続的向上に寄与しよう。

◆ メルカリ(4385) 2,338円(2/7終値)

- ・2013年設立。スマホに特化した個人間取引(CtoC)のためのマーケットプレイス「メルカリ」を運営。メルカリJP(日本)、メルカリUS(米国)、およびキャッシュレス決済の「メルペイ」の運営を手掛ける。
- ・2/6発表の2020/6期2Q(7-12月)は、売上高が前年同期比38.7%増の329.93億円、営業利益が前年同期の▲36.54億円から▲139.06億円へ赤字幅拡大。メルカリJPの調整後営業利益は同50.0%増と堅調に伸びたが、メルカリUSと2019/2に開始したメルペイの先行投資費用が拡大した。
- ・通期会社計画は非開示。メルペイ事業は、NTTドコモ(9437)との業務提携によるdポイント連携、およびOrigamiとの統合に伴う信金中央金庫との業務提携など、メルカリおよびメルペイを「スーパーAPPLi」と位置付けてユーザー基盤の拡大を加速する戦略を進める。台湾やタイで人気のあるLINEに対し、メルカリUSの成長次第では米国を視野に入れたスーパーAPPLiとなる可能性もある。

◆ マネックスグループ(8698) 258円(2/7終値)

- ・2004年設立。金融商品取引業、クリプトアセット事業、有価証券の投資事業を主要な事業とし、日本、米国およびアジア太平洋に主要拠点を有する。2018年にコインチェックを完全子会社化。
- ・1/31発表の2020/3期3Q(4-12月)は、営業収益が前年同期比3.8%減の385.75億円、純利益が同16.5%減の22.52億円。クリプトアセット事業の仮想通貨(暗号資産)取引増加によりトレーディング損益が同17.2%増と伸びたが、日本セグメントにおける委託手数料の減少が響き減収となった。
- ・通期会社計画は非開示。日本株に係る委託手数料への値下げ圧力が強まる一方、クリプトアセット事業では、ビットコインに係るブロックチェーンのマイニング報酬の半減が2020/5に予定されており、供給減少による相場上昇を予想した投資家の取引増加が期待されよう。コインチェックはbitFlyerと共に国内大手仮想通貨取引所としての地位を確立しつつあり、恩恵が期待されよう。

◆ 松屋フーズホールディングス(9887) 4,805円(2/7終値)

- ・1966年に創業後、1980年に会社設立。牛めし・カレー・各種定食等を提供する和風ファーストフード店「松屋」、とんかつ専門店「松のや」を2本柱として展開。2018/10に持株会社体制に移行。
- ・11/7発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比8.7%増の795.99億円、営業利益が同60.1%増の48.27億円。既存店売上高が同5.3%増となつたほか、新規出店が増収に寄与した。FLコスト(売上原価と人件費の合計)の売上高比率が同0.8%ポイント改善したことが増益に貢献した。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比6.1%増の1,041.00億円、営業利益が同42.9%増の55.50億円。「ごろごろ煮込みチキンカレー」などの期間限定メニューの復刻販売や「創業ビーフカレー」などの商品企画が好調なことに加え、店舗改装の設備投資に伴うキャッシュレス化やセルフサービス化による運営オペレーションの改善が進展中。これらが業績向上を後押しすると期待されよう。

◆ IHHヘルスケア(IHH) 市場:マレーシア 5.77 MYR(2/6終値)

- ・時価総額でアジア最大の民間病院の持ち株会社。三井物産が32.92%の持株比率の筆頭株主。マレーシア、シンガポール、トルコ、インド、中国ほか11カ国で15,000超の病床を80の病院で運営。
- ・11/29発表の2019/12期3Q(1-9月)は、売上高が前年同期比32.5%増の110.76億MYR、EBITDAが同37.8%増の24.16億MYR。既存施設運営からの増収のほか2017年開業の香港の病院が増収に寄与。その一方、調整後純利益は同8.0%減の6.30億MYR。インドの病院買収関連費用が響いた。
- ・インドでは2018/11のフルティス買収以降の患者数急増により業績が改善し、トルコでは非トルコリラ建て債務の削減に伴い7-9月の為替換算損益が前年同期の赤字から黒字転換。今後は2019/10に開業した成都、および現在建設中の上海といった中国事業の進展が期待される。三井物産(8031)はアジアでの医療データビジネスを検討する方針であり、同社の重要性が高まろう。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

アセアン株式市場では、中国で発生した新型肺炎の感染拡大が続く中、タイSEI指数が2/3まで3営業日続落し、3年2ヶ月ぶりの安値を付けた。タイでは観光業への悪影響が検討される中、タイ中央銀行が2/5の金融政策決定委員会で政策金利を0.25%引き下げた。バンコク銀行(BBL)やサイアム・セメント(SCC)などのタイ企業は、国内人件費上昇で輸出競争力が落ちる中、通貨バーツ高もあり消費の増加が見込まれるインドネシア企業の買収といった海外直接投資を加速させている。

タイでは年初より使い捨てのプラスチック製レジ袋が姿を消し、有料ゴミ袋や買い物代行などレジ袋廃止に伴う新たな需要が出てきた。日本でも2020/7にレジ袋の有料化が始まる。リサイクルが容易で冷たい飲み物を美味しい飲む観点からは、アルミ製ストローが流行することも考えられよう。



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)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ひいたします。
- 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ひいたします。

店頭