

リサーチ部 笹木 和弘

DID:03-3666-2101 (内線 244)

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

フィリップ証券株式会社

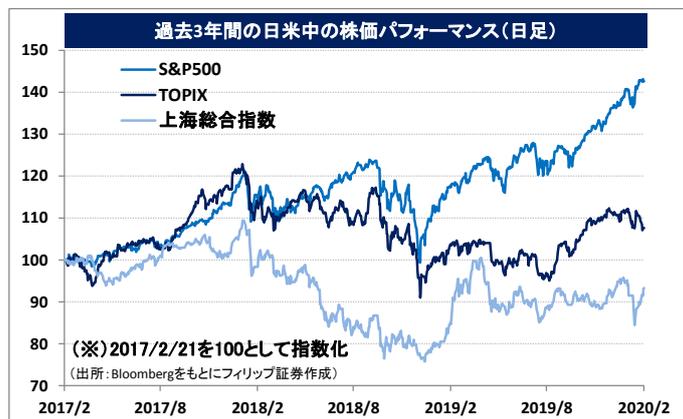
2020年2月25日号(2020年2月21日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### ■円安ドル高とスーパーアプリ、バットも気になる

- 2/18のNY市場終値が1ドル109円86銭だったドル円相場が2/19の日本での取引時間終了後に動意付き、2/20に2019/4以来となる112円22銭まで急上昇した。新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大する中、従来は金価格と同様にリスクオフの時に買われて円高ドル安、リスクオンの時に円安ドル高となる傾向があった円相場に変質の兆しが見られる。これは、110円台に大量のドル売りポジションが溜まっていたところでストップロスを巻き込んだ「踏み上げ」が発生した需給面の要因もあるが、2/17に発表された2019/10-12月期の実質GDP速報値が前期比年率換算でマイナス6.3%となったことに加え、新型コロナウイルスの集団感染が起きたクルーズ船における日本政府の感染対策への海外からの批判などが「日本売り」に繋がり易かった面が大きいと考えられる。その一方、米国は2月のフィラデルフィア連銀およびNY連銀の製造業景気指数が1月から更に上昇するなど、2月に入っても景気の勢いに衰えが見られないことから米ドル買いに一気に投資資金が向かったことも大きな要因だろう。円安ドル高は、通常は日本株上昇要因と見られるが、急激な円安ドル高にかかわらず日経平均株価は2/20に23,806円まで上昇後に23,500円割れまで下落した。
- 2/20に三菱UFJ銀行がシンガポールの配車サービス最大手のGrabに最大800億円を出資して資本業務提携することが報じられた。Grabが持つ顧客基盤を活用し、スマホアプリによる融資や保険の事業を共同で展開するとされているが、暮らしにかかわる色々なサービスを1つのアプリで完結する「スーパーアプリ」の重要性が高まり、スーパーアプリを抜きにしてはビジネスが成り立たない危機感の表れという面もある。Grabはアセアンでインドネシアのゴジェックとスーパーアプリの覇権を巡って争っており、タイではサイアム商業銀行はゴジェックと、カシコン銀行はGrabと資本業務提携を行っている。日本においても将来的にはLINE、PayPay、およびメルカリ・メルペイなどが注目される。また、アジアで拡大しているイオンモール(8905)は、顧客データ活用の観点からフィンテックの分野でポテンシャルを秘めていると考えられる。
- また、異常気象を原因として東アフリカを初めインドやパキスタンでもバットが大量発生し、農作物に甚大な被害を及ぼしている。気候変動リスクの顕在化に伴い、今まで見たことがないような危機やリスクが相次ぐ可能性も考えておくべきなのかも知れない。
- 2/25号では、不二製油グループ本社(2607)、伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493)、菱洋エレクトロ(8068)、イオンフィナンシャルサービス(8570)、アドバンス・インフォ・サービス(ADVANC)を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 2月24日(月): インテュイット
- 2月25日(火): ホーム・デポ、コスター・グループ
- 2月26日(水): ローズ、ブックニング・ホールディングス、トリップドットコムグループ、バイオマリン・ファーマシューティカル、アンシス、マリOTT・インターナショナル、網易
- 2月27日(木): オキシデンタル・ペトロリアム、パイドゥ、ワークデイ、モンスタービバレッジ、オートデスク

#### ■主要イベントの予定

- 2月24日(月)
  - ・米グループ連銀総裁の講演
  - ・ラガルドECB総裁の講演
  - ・中国の全人代常務委員会、3月開催の全人代の延期を検討
  - ・独IFO企業景況感指数(2月)
- 2月25日(火)
  - ・AHCグループ、マザーズに新規上場
  - ・企業向けサービス価格指数(1月)、景気先行CI指数・景気一致指数(12月)
  - ・クラリダ米FRB副議長の講演
  - ・米大統領選、民主党指名獲得争い候補者による討論会(サウスカロライナ州)
  - ・米主要20都市住宅価格指数(12月)、米FHFA住宅価格指数(12月)、米消費者信頼感指数
  - ・独GDP(4Q)(2月)
- 2月26日(水)
  - ・二次電池展(28日まで、東京ビッグサイト青海展示棟)
  - ・スーパーマーケット売上高(1月)
  - ・米新築住宅販売件数(1月)
- 2月27日(木)
  - ・雨宮日銀副総裁、日銀主催の決済フォーラムであいさつ
  - ・米シカゴ連銀総裁、メキシコ市でのイベントに参加
  - ・韓国中銀、政策金利発表
  - ・米新規失業保険申請件数(22日終了週)、米耐久財受注(1月)、米GDP(4Q、改定値)、米中古住宅販売成約指数(1月)
  - ・ユーロ圏マネーサプライ(1月)、ユーロ圏景況感指数(2月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(2月)
- 2月28日(金)
  - ・東京CPI(2月)、失業率(1月)、有効求人倍率(1月)、鉱工業生産(1月)、小売売上高(1月)、百貨店・スーパー売上高(1月)、自動車生産台数(12月)、住宅着工戸数(1月)、建設工事受注(1月)
  - ・米セントルイス連銀総裁の講演
  - ・米個人所得・支出(1月)、米卸売在庫(1月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(2月)
  - ・ユーロ圏CPI(2月)、独失業率(2月)、独CPI(2月)
  - ・インドGDP(4Q)
- 2月29日(土)
  - ・米大統領選、サウスカロライナ州予備選(民)
  - ・スロバキア議会選挙
  - ・中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(2月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### ■グローバルマネーの潮流の変化

円は従来、安全資産という位置づけからリスク回避目的で買われる傾向にあり、リスクが顕在化した際には金価格とともに円相場が上昇する傾向にあった。しかし、2019年末頃からは金価格が上昇するものの円安ドル高に振れていることが分かる。リスク回避目的で買われやすい安全資産としての円相場が変質している可能性がある。

また、主要先進国のマネーサプライ(M2)の合計額であるグローバル・マネーサプライ指数は2020年初から減少傾向に転じているが、米国株は上昇を継続している。2019年末まで両者の動きが高い連動性を示していたところから、グローバルマネーが急速に米国一極集中へ変質していることが示唆される。逆行現象の持続性に要注意だろう。

### ■S&P500 業種別株価と企業業績

2/14 付のファクトセット (Earning Insight) によれば、米国 S&P500 株価指数構成銘柄の 2019/10-12 月決算は、実績および予想の合計ベースで純利益が前年同期比 0.9% 増となった。2020/1-3 月利益予想が同 2.1% 増、2020 年通年でも前年比 0.7% 増が見込まれている。ただし、2/14 までの年初来騰落率がプラスの業種であっても、消費(一般消費財)や資本財のように減益見通しのものも含まれている。

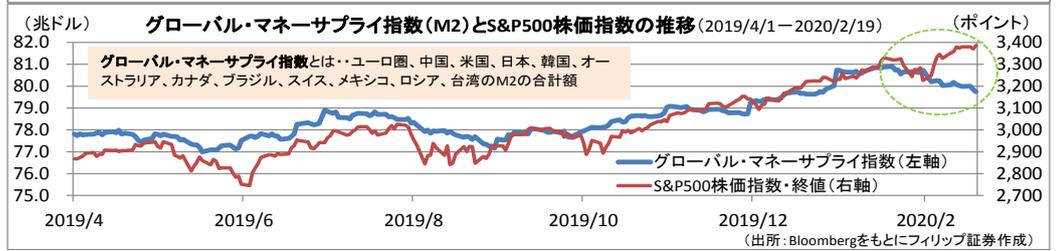
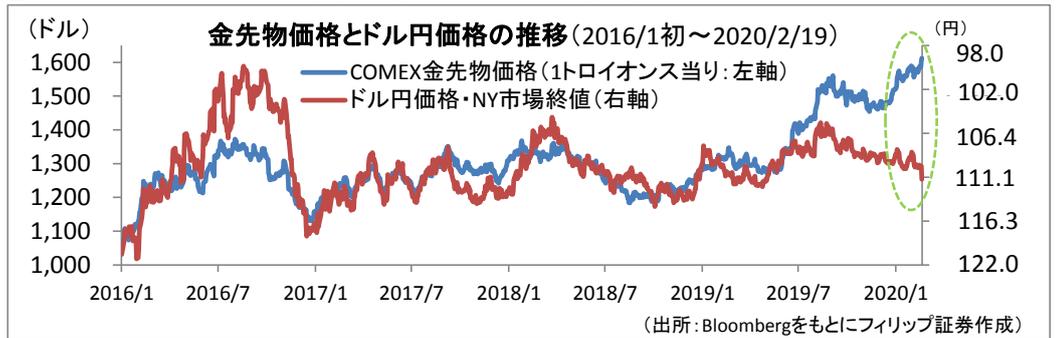
新型コロナウイルスへ言及した企業数が多い「情報技術」の年初来上昇率が高くなっている。関連するリスクの把握が難しい面もあり、株価への織り込みが進んでいない可能性もあろう。その一方、言及する企業が少ない業種は当該リスクの影響が小さいと考えられよう。

### ■GDP 成長率のマイナスの原因

2/17に発表された2019/10-12月期の実質GDP速報値は、前期比1.6%減(年率換算で6.3%減)と5四半期ぶりのマイナスとなった。民間消費支出は前期比2.9%減であり、2014/4の消費税増税後の同4.8%減よりは減少率が小さかったものの、民間設備投資が同3.7%減となったことが響きマイナスが拡大した。

民間設備投資の減少については、2018/7-9月の民間設備投資が西日本豪雨や台風21号に伴う関西空港水没などにより前期比4.2%減となったことと同様に、2019年秋の房総半島台風および東日本台風が大きな影響を及ぼしたと考えられる。毎年のように大規模自然災害が発生する傾向が見られる中、自然災害に伴う影響を一時的な要因に伴うものと見るのが難しい面もあろう。

### 【グローバルマネーの潮流に変化～ドル円相場とグローバル・マネーサプライ】

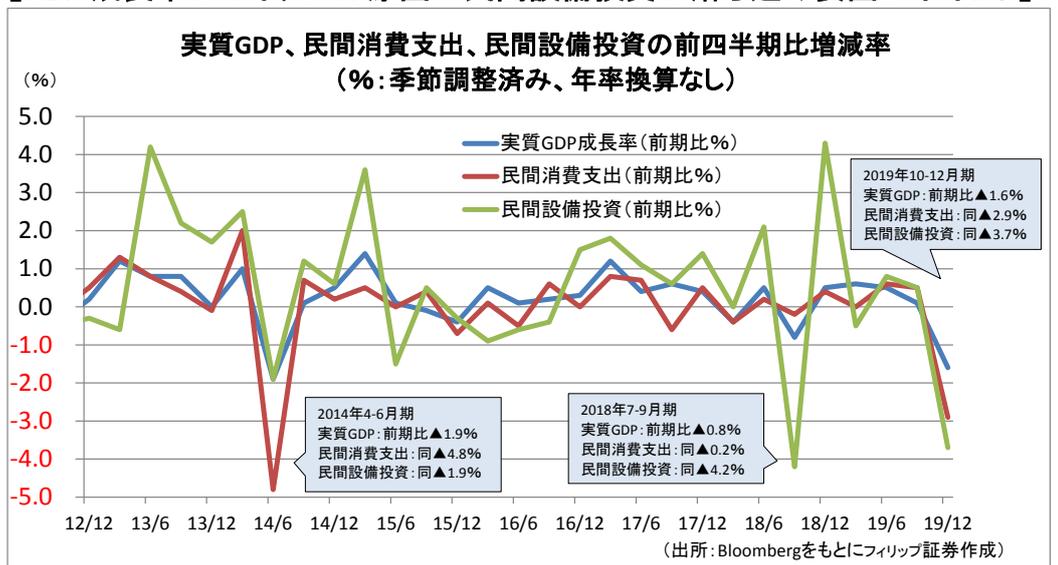


### 【S&P500 業種別株価と企業業績～株価は業績見通しを織り込んでいるか？】

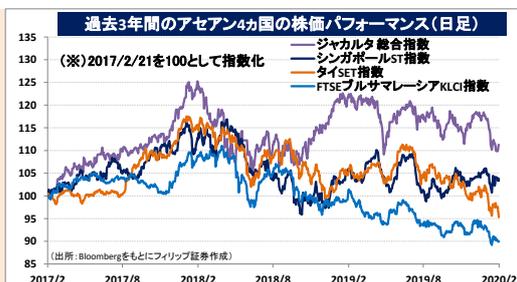
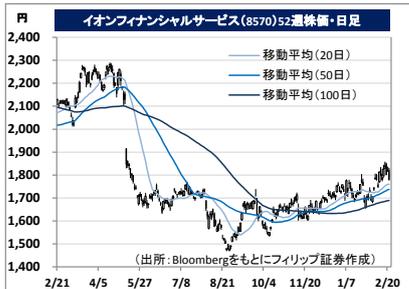
S&P500株価指数、および11業種株価指数	S&P500構成企業の純利益における実績と市場予想の合算ベース(2/14時点)				決算発表で新型コロナウイルスに言及した企業数(2/14時点)
	年初来騰落率(%)	2019/10-12前年同期比(%)	2020/1-3前年同期比(%)	2020暦年前年比(%)	
情報技術	11.0	5.3	8.6	0.9	26
公益	8.5	21.6	5.5	9.1	0
不動産	8.1	3.0	4.5	4.6	3
消費(一般消費財)	5.7	-10.0	-7.0	-0.9	18
通信サービス	5.4	11.8	14.4	6.8	2
S&P500	4.6	0.9	2.1	0.7	-
資本財	3.7	-10.4	-11.7	-4.4	26
消費(生活必需品)	2.8	1.5	0.4	0.3	11
ヘルスケア	1.8	8.9	4.7	9.4	24
金融	0.9	8.1	-1.5	4.3	9
素材	-1.5	-9.4	-15.3	-16.1	14
エネルギー	-10.2	-43.5	13.4	-30.9	5

(出所: ファクトセットのウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

### 【GDP 成長率のマイナスの原因～民間設備投資の落ち込み要因がポイント】



## 銘柄ピックアップ



### ◇ 不二製油グループ本社(2607) 2,752円(2/21終値)

- ・1950年に伊藤忠商事(8001)の出資により設立。油脂製品、製菓・製パン素材製品、大豆製品の製造販売を主として行う。触ってもべたつかないチョコレートの開発など独自の技術に定評がある。
- ・2/4発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比28.6%増の2,914.99億円、営業利益が同4.4%増の166.40億円。業務用チョコレート事業がブラジルの原材料調達の通貨安の影響などにより営業減益だったが、植物性油脂事業、乳化・発酵素材事業、大豆加工素材事業が営業増益。
- ・通期会社計画は、売上高が4,300億円、営業利益が255億円。在外連結子会社の決算期変更により前期比増減率は非開示。モスフードサービス(8153)が大豆をベースにした代替肉を使った植物性100%のハンバーガーを今夏に全国販売すると報じられたほか、食肉大手メーカーも家庭用植物肉市場に参入するなど、同社が開発に注力してきた大豆ミート市場の成長が期待されよう。

### ◇ 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) 130,200円(2/21終値)

- ・2018/5に設立後、2018/9に上場。物流との親和性の高い生活消費関連ビジネスに強みを持つ伊藤忠商事をスポンサーとする物流施設 REIT。千葉県のアイミッシュンズパーク印西が旗艦物件。
- ・9/13発表の2019/7期(2-7月)は、営業収益が前期(2019/1期)比32.1%増の17.18億円、営業利益が同9.9%増の8.10億円、利益超過を含む1口当たり分配金が2,311円。アイミッシュンズパーク印西とアイミッシュンズパーク守谷2を49.90億円で追加取得。取得価格合計は588.30億円となった。
- ・2020/1期は、営業収益が前期(2019/7期)比2.7%増の17.64億円、営業利益が同1.5%増の8.22億円、利益超過を含む1口当たり分配金が同2.4%増の2,366円。2/20終値ベースの予想年分配金利回りは3.78%。伊藤忠グループと同グループ顧客を中心としたテナントからの安定したキャッシュフローを強みとするほか、今後もEコマースの拡大が物流施設需要を下支えすると見込まれよう。

### ◇ 三菱電機(8068) 1,925円(2/21終値)

- ・1961年に三菱電機(6503)の半導体販売商社として設立。エレクトロニクス商社として、三菱電機製のほか、インテル(INTC)、エヌビディア(NVDA)、マイクロソフト(MSFT)などの外国製を取り扱う。
- ・11/28発表の2020/1期3Q(2-10月)は、売上高が前年同期比17.6%増の813.00億円、営業利益が同43.2%増の16.47億円。デジタル家電向け半導体がアジア向けに増加したこと、および日本におけるWindows7サポート終了を控えた更新需要に伴うパソコン用ソフトウェア増加が寄与した。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比11.9%増の1,050億円、営業利益が同51.1%増の19億円。同社の主な外国仕入先であるインテルやエヌビディアの決算では2019/10以降のデータセンター向けの半導体需要の堅調な増加が示されており、同社の業績への追い風が期待されよう。また、働き方改革や生産性向上への取り組みを背景にAIやIoT関連分野への需要拡大が見込まれよう。

### ◇ イオンフィナンシャルサービス(8570) 1,779円(2/21終値)

- ・1981年にジャスコ(現イオン(8267))の子会社として設立。イオングループの金融サービス事業を行う。4/1の事業会社化(従来は銀行持株会社)に伴い、決算期を3月末日から2月末日へ変更。
- ・2/14発表の2020/3期3Q(4-12月)は、営業収益が前期比9.8%増の3,561.20億円、営業利益が同17.3%減の431.39億円。政府が進めるキャッシュレス推進によって獲得した会員へのサービス強化が増収に寄与したが、アセアン・香港における貸倒引当金繰入額の増加などが響き減益となった。
- ・2020/2通期会社計画は、営業収益が4,300億円、営業利益が700億円。決算期変更により前期比増減率は非開示。政府の未来投資会議にてアジア各国との間の規格の相互乗り入れによる日本の統一QRコード(JPQR)の海外展開が成長戦略実行計画に盛り込まれた。アセアン諸国の商流およびお金の流れのデータを活用するうえで同社の役割の重要性が見直されるものと期待されよう。

### ◇ アドバンス・インフォ・サービス(ADVANC)市場:タイ 206.0 THB(2/20終値)

- ・1986年創業のタイ最大規模の通信会社。同社の持株比率第2位のテマセクHDS(シンガポール政府所有の投資会社)は、同社の筆頭株主であるインタッチHDSの筆頭株主でもあり、経営に関与。
- ・2/6発表の2019/12通期は、売上高が前期比8.0%増の1,834.32億YHB、営業利益が同2.2%増の410.09億MYR、純利益が同4.6%増の310.51億MYR。2019/1より新たにタイ国営電話公社(TOT)からの電波塔の賃貸およびメンテナンス収入が追加されたことが増収増益に寄与した。
- ・2/16日に実施された5G向けの電波競売で、同社が56枠のうち最多の23枠を獲得。チャロン・ボカパン系のトゥルー・コーポレーションが17枠、テレノール(ノルウェー)系のトータル・アクセス・コミュニケーションは2枠だった。同社は観光地のパタヤ近くのウタパオ空港で5GおよびAIロボットの実証実験を始める予定。ロボットを使った目的地への案内などスマート空港としての開発が期待される。

## ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

1/23のマレーシア、2/6のタイに引き続き、2/20にインドネシア中銀が政策金利を0.25%引き下げた4.75%とした。新型コロナウイルス感染拡大による国内経済への影響を和らげる目的がある。また、2/17発表のタイGDPは、2019年4Q(10-12月)が前年同期比1.6%増と3Qの同2.6%増から減速。国家経済委員会は2020年のGDP成長率予想を従来の2.7-3.7%から1.5-2.5%に引き下げた。

2/18発表のシンガポールGDPは、2019年4Qが同1.0%増と3Qの同0.7%増を成長率が上回ったものの、同国の通産省は新型コロナウイルス感染拡大を受け、2020年の経済成長率予想を従来の前年比0.5-2.5%から同マイナス0.5-プラス1.5%へ下方修正。観光業への打撃だけではなく、中国への配送遅れや中国での生産低下、サプライチェーンの混乱など様々な影響が懸念されよう。



**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变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