

投資戦略ウィークリー

“売り越し基調の海外投資家の買戻しはあるか？” Your Partner In Finance

リサーチ部 笹木 和弘

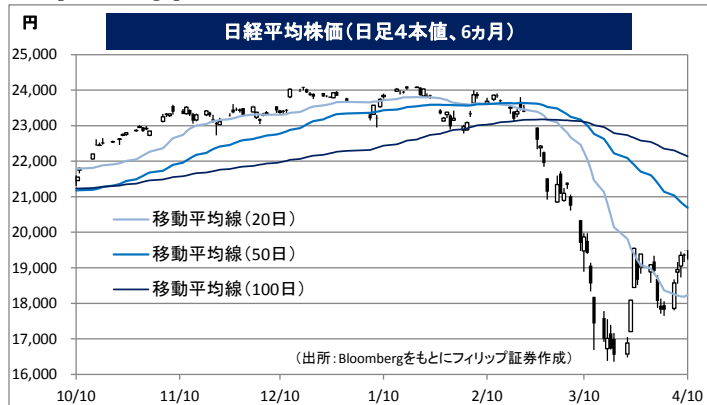
DID:03-3666-2101 (内線 244)

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

フィリップ証券株式会社

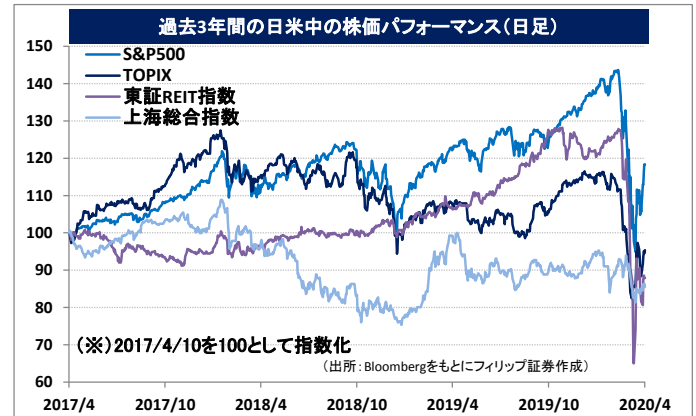
2020年4月13日号(2020年4月10日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■売り越し基調の海外投資家の買戻しはあるか？

- 安倍首相は4/7、新型コロナウイルス感染症対策本部で特別措置法に基づく緊急事態宣言を発令した。欧米では都市封鎖を伴い、罰金付きの外出制限が出されるのが一般的であるなか、日本では都市封鎖は行われず、都道府県知事が強制力を伴わない外出自粛などの要請を行う法的な裏付けを得たにとどまった。日本株市場は日経平均株価の4/8終値が前日比403円高となるなど、経済にマイナスになると見られる緊急事態宣言を好感する動きを示した。この理由としては、緊急事態宣言の実施期間が5/6までと短期間であり、都市封鎖を行わないことから経済的な悪影響が軽微なものにとどまると見られたことが挙げられよう。
- 欧米並みの厳格な措置を伴わないことに対し感染拡大ペース加速化を懸念する声があるなか、PCR検査数の拡大に伴い国内の感染者数の拡大ペースが加速する傾向が見られる。海外投資家は日本株を4月第1週まで8週連続で売り越ししており、2020/3は2014/1以降で最大の月間売り越し額(4兆8,420億円)を記録した。欧米諸国の現状を目の当たりにしている海外投資家が、厳しい措置を取ることを躊躇してきた日本政府の対応に懐疑的な見方を強め売却を加速したことは想像に難くない。その一方、厚生労働省発表のチャーター便帰国者を除く国内死者数は4/9現在で85人ととどまり、欧米諸国と比較しても極めて少数である。今後も同様の傾向が続くならば、売却姿勢を強めている海外投資家が日本株の相対的な投資価値を見直す余地もあり得よう。4月第1週の日経平均株価の裁定取引に係る現物ポジションの売り残は1兆6,045億円と2019/9と同水準にある。2019/9以降、日経平均株価に関し裁定売り残のポジション解消のための買戻しが2020/1まで相場上昇の原動力となった面があったことが思い起こされる。
- 新型コロナウイルスの治療薬として治験が行われている富士フイルム富山化学のアビガン、およびアビガンの原料として注目度が高まっているデンカ(4061)のマロン酸ジエチルなど、日本企業が時間をかけて研究・開発していたものが陽の目を見る機会が増えている。ROE(株主資本利益率)を重視する風潮では株主から集めたお金から効率よく収益を上げることが優先され、収益に結びつかない事業は撤退や売却が望ましいと見なされやすい。短期的に収益化が難しい技術・事業であっても将来役に立つ可能性を考慮して残しておくのは古い日本の経営の考え方もかもしれないが、今後はそれが強みとして再評価される余地もあろう。
- 4/13号では、ラック(3857)、オムロン(6645)、スタンレー電気(6923)、平和不動産リート投資法人(8966)、キャピタルランド(CAP)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 4月13日(月): コスモス薬品、エーアイティ、ジャパンディスプレイ、ラクト・ジャパン、サムディ、ファミリーマート
- 4月14日(火): ベクトルIDOM、Gunosy、東宝、三陽商会、吉野家HDS、ライトオン、タカキュー、トレジャー・ファクトリー、バロックジャパンリミテッド、ハウメット・エアロスペース、ウェルズ・ファーズ、ファスナル、ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)、ファースト・リパブリック・バンク、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー
- 4月15日(水): ブロンコビリー、日置電機、ゴールドマン・サックス・グループ、シティグループ、ユナイテッドヘルス・グループ、USバンコープ、PNCファイナンシャル・サービス・グループ、バンク・オブ・アメリカ
- 4月16日(木): ユニデンHDS、キーコープ、インテュイティブサージカル、アボットラボラトリーズ、ブラックロック、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン
- 4月17日(金): アジバンコスメジャパン、ステート・ストリート、シチズンズ・フィナンシャル・グループ、リージョンズ・ファイナンシャル、カンザスシティ・サザン、シユルンベルジェ

■主要イベントの予定

- 4月13日(月)
 - ・マネーストックM2・M3(3月)
 - ・イースターマンデー、欧州や香港など休場
 - ・中国経済全体ファイナンス規模、新規融資、マネーサプライ(3月、15日までに発表)
- 4月14日(火)
 - ・米シカゴ連銀総裁の質疑応答、米セントルイス連銀総裁が記者会見に参加(オンライン)、IMF・世界銀行の春期会合(バーチャル形式で、17日まで)および世界経済見通し(WEO)
 - ・インドネシア中銀の政策金利発表
 - ・米輸入物価指数(3月)
 - ・中国貿易収支(3月)
- 4月15日(水)
 - ・訪日外客数(3月)
 - ・米地区連銀経済報告(ページブック)、米アトランタ連銀総裁講演(オンライン)、米財務省半年次為替報告書の議会への提出期限
 - ・G20財務相・中央銀行総裁会議(バーチャル形式)、国際エネルギー機関月報
 - ・韓国総選挙、北朝鮮の故金日成主席誕生日
 - ・米小売売上高(3月)、ニューヨーク連銀製造業景況指数(4月)、米鉱工業生産(3月)、米企業在庫(2月)、米NAHB住宅市場指数(4月)
- 4月16日(木)
 - ・対外・対内証券投資(4月5-11)、東京販売用マンション(3月)
 - ・米新規失業保険申請件数(4月11日終了週)、米住宅着工件数(3月)、フィラデルフィア連銀製造業景況指数(4月)
 - ・ユーロ圏鉱工業生産(2月)、独CPI(3月)
 - ・豪雇用統計(3月)
 - ・中国新築住宅価格(3月)
- 4月17日(金)
 - ・日本半導体製造装置協会が3月の販売高(速報値)を発表
 - ・鉱工業生産(2月)、第3次産業活動指数(2月)
 - ・米景気先行指標総合指数(3月)
 - ・欧州新車販売台数(3月)、ユーロ圏CPI(3月)
 - ・中国工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資(3月)、中国GDP(1Q)
- 4月19日(日)
 - ・立皇嗣の礼

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

※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。

■米S&P500構成銘柄の動向

米国を代表する株価指数のS&P500の構成銘柄の株価につき年初来および昨年来上昇率の25銘柄を見ると、7銘柄が両方にリストアップされる。その業種分類上の内訳は、インフラ・ソフトウェアが2銘柄、REITが2銘柄、半導体素子が1銘柄、情報サービスが1銘柄、大規模小売店が1銘柄。これらの銘柄または業種分類は一過性ではない持続的な株価上昇力を示している面があると考えられよう。

また、昨年来上昇率では半導体素子や半導体製造が上位の多くを占めたが、年初来上昇率ではバイオテクノロジーの躍進が目立っている。新型コロナウイルス感染拡大を受けて治療薬やワクチンの早期の開発への市場の期待の高まりを反映されている面がある。バイオテクノロジー銘柄は引き続き注目されよう。

■VIXとWTI原油の先物投機筋建玉

市場参加者の予想変動率を表すVIX指数につき過去5年の投機筋の先物建玉状況を見ると、VIX指数が上昇後に反転する際に一旦買い越しになることが多い。2020/3最終週終値のVIX指数は65.54に達したが、投機筋の先物建玉状況は約18,000枚の売り越し。今後買い越しに転じるかどうか注目されよう。

WTI原油先物価格は、2020/3最終週終値が1バレル21.51ドルに下落したものの、投機筋の先物建玉状況は約435,000枚の買い越し。過去5年の先物価格と投機筋の建玉状況の関係を見ると、建玉の買い越し枚数が十分に減少した後に先物価格が反転上昇していることが分かる。WTI原油先物価格の上昇を期待する上では、投機筋の先物買い越し枚数が減少するかどうか重要と言えよう。

■日本株の需給動向

4/3時点の裁定取引に係る現物ポジションは買い残が6,466億円に対し、売り残が1兆6,045億円。売り残は1/10の7,131億円から2.3倍となった。昨年の日経平均株価は、2019/9に売り残が過去最高の2兆666億円まで増加後、買戻しによるポジション解消が進み、2020/1に日経平均が24,000円超まで上昇する需給面での原動力となった。現状の高水準の売り残解消が進むかどうか注目されよう。

年金運用を行うGPIFやETF買入れを行う日銀の売買を主体とする信託銀行、および事業法人の売買動向では、2020/3末の信託銀行勘定の買いが目立った。ただし、2018/10以降は四半期末を除けば事業法人が買い越し基調を継続している。今後も自社株買いを背景に引き続き買い主体となることが期待されよう。

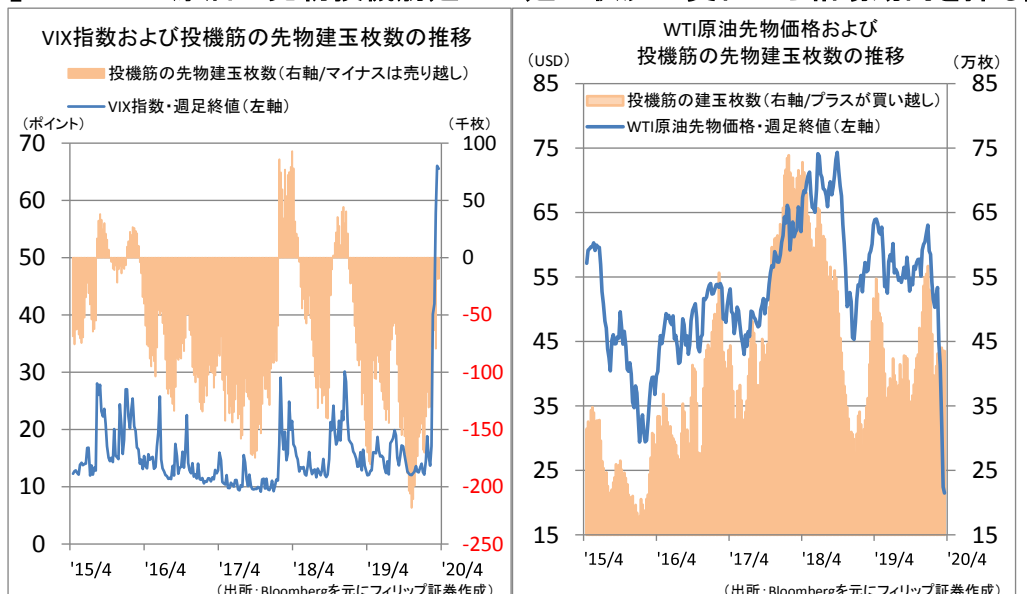
【米 S&P500 構成銘柄の動向～年初来および昨年来上昇率上位銘柄に注目】

米国S&P500構成銘柄の年初来および昨年来上昇率の上位25銘柄(4/8終値基準)

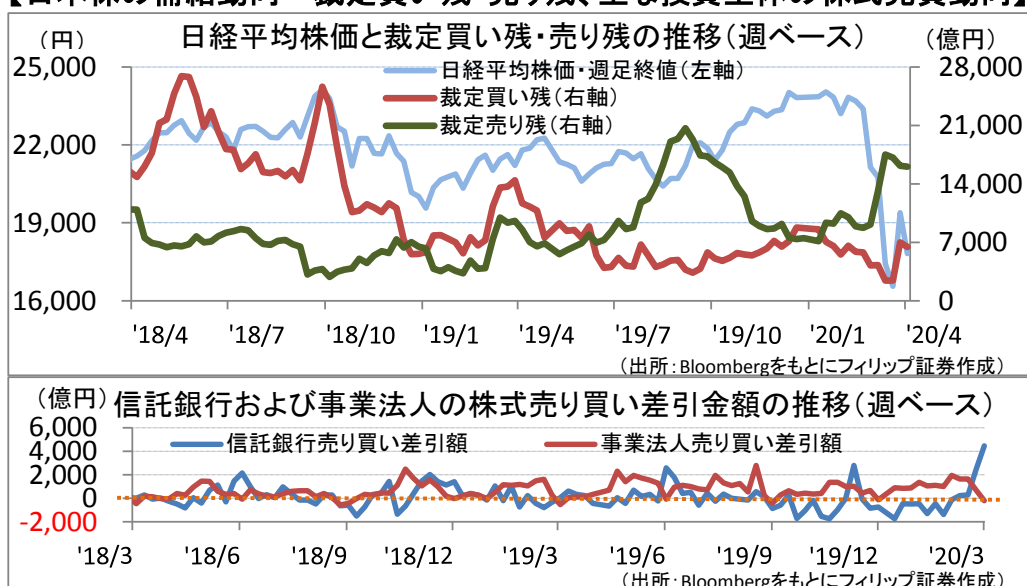
順位	銘柄名	コード	年初来 騰落率 (%)	構成 比率 (%)	分類	順位	銘柄名	コード	昨年来 騰落率 (%)	構成 比率 (%)	分類
1	リジェネロン・ファーマシューティカルズ	REGN	+36.45%	1.32	バイオテクノロジー	1	アドバンスト・マイクロ・デバイス	AMD	+164.30%	3.64	半導体素子
2	ノートン・ソフトウェア	NLOK	+33.80%	0.43	インフラ・ソフトウェア	2	MSCI	MSCI	+104.38%	1.57	情報サービス
3	シトリックス・システムズ	CTXS	+32.81%	0.50	インフラ・ソフトウェア	3	ラムリサーチ	LRCX	+101.29%	2.46	半導体製造
4	SBAコミュニケーションズ	SBAQ	+25.55%	0.84	REIT	4	エスビティ	NVDA	+100.86%	9.84	半導体素子
5	デジタル・リアルティ・トラスト	DRLR	+22.73%	0.75	REIT	5	エイクニクス	EQIX	+92.96%	3.24	REIT
6	クロックス	CLX	+18.70%	0.43	家庭用品製造	6	SBAコミュニケーションズ	SBAQ	+87.44%	1.92	REIT
7	ユニモット	NEM	+16.62%	0.71	貴金属採掘	7	ノートン・ソフトウェア	NLOK	+83.26%	0.94	インフラ・ソフトウェア
8	ジャック・ヘンリー・アンド・アソシエーツ	JKHY	+16.60%	0.23	消費者金融	8	KLA	KLAC	+75.31%	1.27	半導体製造
9	キリア・サイエンス	GILD	+16.48%	1.63	バイオテクノロジー	9	アップル	AAPL	+71.62%	58.80	通信機器
10	Arconic Corp	ARNC	+16.47%	0.01	非鉄金属	10	アニス	ANSS	+70.96%	1.02	アプリケーション・ソフトウェア
11	MSCI	MSCI	+15.34%	0.41	情報サービス	11	セルジーン	CELG	+68.89%	3.71	バイオテクノロジー
12	ネットフリックス	NFLX	+14.70%	2.52	インターネットメディア	12	チルト・メシカ・グループ	CMG	+67.93%	0.84	レストラン
13	エイクニクス	EQIX	+14.27%	0.88	REIT	13	ナダール・コペリアム	APC	+67.86%	1.77	探査・生産
14	バーテックス・ファーマシューティカルズ	VRTX	+14.03%	0.95	バイオテクノロジー	14	マイクロソフト	MSFT	+65.43%	60.69	インフラ・ソフトウェア
15	エスビティ	NVDA	+13.52%	2.35	半導体素子	15	ケイデンス・デザイン・システムズ	CDNS	+65.23%	0.95	アプリケーション・ソフトウェア
16	アカマイ・テクノロジーズ	AKAM	+12.72%	0.21	インフラ・ソフトウェア	16	ティアニー	TIF	+65.22%	0.68	宝飾品・時計小売業
17	イーライリリー	LLY	+11.83%	1.58	大手製薬会社	17	シグナス	SNPS	+64.83%	0.98	アプリケーション・ソフトウェア
18	クワン・キャピタル・インターナショナル	GCI	+11.57%	0.82	REIT	18	トータル・システム・サービス	TSS	+64.50%	1.03	消費者金融
19	プログレッシブ・コープ	PGR	+11.08%	0.55	損害保険	19	ターゲット	TGT	+64.29%	2.60	大規模小売店
20	キャット・オイル・アンド・ガス	COG	+10.94%	0.09	探査・生産	20	ムーディーズ	MCO	+63.74%	1.77	情報サービス
21	モバイルUS	TMUS	+10.75%	0.34	通信事業者	21	チャーター・コミュニケーションズ	CHTR	+62.80%	3.68	ケーブルテレビ・衛星放送
22	アマゾン・ドット・コム	AMZN	+10.56%	9.81	ECOMMERCE・一般消費財	22	アブライド・マテリアルズ	AMAT	+60.56%	2.26	半導体製造
23	JMS ママコー	SJM	+10.49%	0.15	加工食品	23	アマゾン・ター	AMT	+60.37%	5.02	REIT
24	オールド・ドミニオン・フレイト・ライン	ODFL	+9.44%	0.14	トラック輸送	24	アカマイ・テクノロジーズ	AKAM	+59.41%	0.71	インフラ・ソフトウェア
25	グラー・ゼネラル	DG	+8.95%	0.43	大規模小売店	25	グラー・ゼネラル	DG	+58.75%	1.97	大規模小売店

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

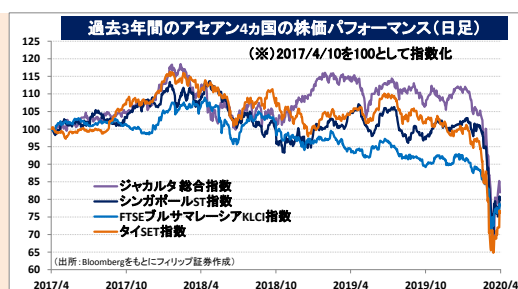
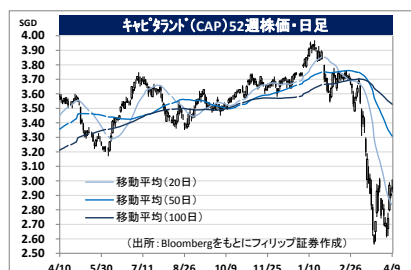
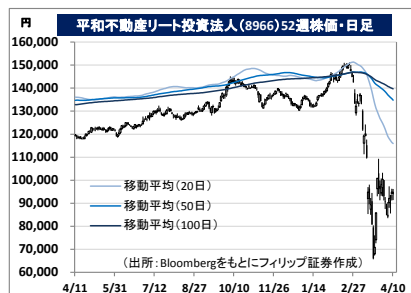
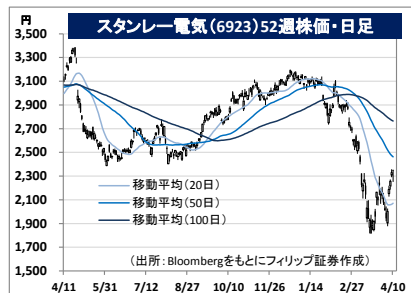
【VIXとWTI原油の先物投機筋建玉～建玉状況の変化から相場動向を探る】



【日本株の需給動向～裁定買い残・売り残、主な投資主体の株式売買動向】



■銘柄ピックアップ



◇ ラック(3857) 894 円(4/10終値)

- ・2007年に旧ラックとエー・アンド・アイ システムの経営統合により設立。セキュリティ・ソリューション・サービス(SSS)事業およびシステム・インテグレーション・サービス(SIS)事業の2事業を営む。
- ・2/7発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比7.5%増の288.10億円、営業利益が同66.7%減の3.70億円。SSS 事業の製品販売の拡大、および SIS 事業のハード・ソフトウェア販売の拡大が増収に寄与したが、拠点開設といった戦略投資や社内 IT システム刷新により減益となった。
- ・通期会社計画を下方修正。新サービスや新規開発案件の進捗の遅れを理由として売上高を前期比4.6%増の405億円(従来計画:440億円)、営業利益を同30.3%減の16.5億円(同:25.0億円)とした。新型コロナウイルス感染拡大により在宅からのテレワーク、およびZoomなどを用いたビデオ会議が拡大していることを受け、セキュリティのリスクの高まりが同社への追い風となろう。

◇ オムロン(6645) 5,880 円(4/10終値)

- ・1933年に立石電機製作所として創業。産業用制御機器コンポーネントの全分野およびシステム機器、生活・公共関連機器・システムからヘルスケアまで広範囲の機械器具の製造・販売を営む。
- ・1/29発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比7.6%減の4,983.01億円、営業利益が同19.1%減の400.98億円。純利益増益は車載事業の売却による一時的要因による。社会システム事業が増収増益だったものの、主力の制御機器事業および電子部品事業の減収減益が響いた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比8.5%減の6,700億円、営業利益が同33.1%減の450億円。新型コロナウイルス感染拡大を受け、体温計メーカー国内首位の同社が生産能力を従来比7割増の日産6万個弱を供給すると伝えられた。感染予防策として全社員に出社前の検温を義務付ける企業や登校前に検温を義務化する小中学校が増加しており、同社の業績への寄与が見込まれよう。

◇ スタンレー電気(6923) 2,343 円(4/10終値)

- ・1920年創業。自動車用照明製品などの自動車機器事業、LED といった電子デバイス製品などのコンポーネンツ事業、および電子応用製品事業を主要事業とする。ホンダ向けが約4割を占める。
- ・1/30発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比8.1%減の3,021.84億円、営業利益が同21.4%減の317.37億円。自動車生産台数の世界的減少および人民元安の影響により減収。また、自動車機器事業における過去の品質問題に関わる費用を計上したことが響き減益となった。
- ・通期会社計画は、新型コロナウイルスによる生産・調達・販売の多大なる影響が見込まれることから業績予想の算定が困難であることを理由に非開示。同社は光の紫外線を用いてウイルスのDNAの二重らせん構造を破壊し、細胞分裂による増殖機能を失わせて殺菌できる技術を有する。薬品を使わずに殺菌できることから、SDGs(持続可能な開発目標)の観点からも世界的に注目されよう。

◇ 平和不動産リート投資法人(8966) 93,900 円(4/10終値)

- ・平和不動産(8801)をスポンサーとする総合型REIT。東京都区部の住居とオフィスを主要な投資対象としており、住居が約56%、残りがオフィスというポートフォリオ。継続的な物件入替に特徴。
- ・1/16発表の2019/11期(6-11月)は、営業収益が前期(2019/5期)比0.9%減の63.28億円、営業利益が同2.3%減の29.67億円、1口当たり分配金が同3.1%増の2,500円(利益超過分配金はゼロ)。オフィスの取得および売却を1件ずつ行った。全資産の期末稼働率は前期末比0.2ポイント上昇。
- ・2020/5期(2019/12-2020/5)の会社計画は、営業収益が前期比1.5%減の62.33億円、営業利益が同4.9%減の28.22億円、1口当たり分配金が同1.0%増の2,525円(利益超過分配金はゼロ)。住居系J-REITは新型コロナウイルスの影響による収益への影響が少ないと見込まれる中、同REITの予想分配金利回り(4/9終値で5.32%)は平和不動産株式の配当利回りとの比較からも注目されよう。

◇ キャピタランド(CAP)市場:シンガポール 2.95 SGD(4/9終値)

- ・2000年設立。シンガポール政府所有の投資会社であるテマセクHDSが過半数の持株比率を有する。不動産総合開発事業のほか、REIT(不動産投資信託)の運用に係る金融事業に強みを持つ。
- ・2/26発表の2019/12通期は、売上高が前期比11.3%増の62.34億SGD、当期利益が同21.2%増の21.35億SGD。2019/6に取得したASB(アセンダス・シンプリッジ)事業、および2018年に取得後2019年に稼働を開始した資産が業績に寄与。特に中国とシンガポール市場が利益面で貢献した。
- ・2020/1にキャピタランド・モール・トラスト(CMT)とキャピタランド・商業モール・トラスト(CCT)を統合して時価総額でアジア第3位の規模のREITとなるキャピタランド・総合商業モール・トラスト(CICT)とすることを発表。合併で時価総額が大きくなれば不動産の買付を有利に行えるといった狙いがあると考えられよう。シンガポールの大型商業施設における新型コロナウイルスの影響が注目されよう。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(4/13号「新型コロナウイルス感染状況」)

4/9までのアセアン4カ国の新型コロナウイルス感染状況は以下の通り。シンガポールは感染者数が1,124人、死者数が43人。タイは感染者数が2,423人、死者数が32人。マレーシアは感染者数が4,228人、死者数が67人。インドネシアは感染者数が3,293人、死者数が280人。各国の対応は、シンガポールが4/7より大半の職場を閉鎖させる「サーキットブレーカー」を実施。生活維持に欠かせない「エッセンシャルサービス」を除く企業は職場を5/4まで閉鎖。タイが3/26から4/30まで非常事態を宣言。県境を越える移動の自粛を強く求め、全国350カ所に検問所を設置。4/3より夜間外出禁止令を発動。マレーシアが3/18から4/14まで活動制限令を発令。4/1以降「第二段階の措置」として正当理由のない外出を禁止。インドネシアは3/31に外国人の入国を原則禁止とした。



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