

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7月20-27日合併号(2020年7月17日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■ “バリューへのシフトと米中対立が日本株への追い風”

➤ 資産運用世界最大手のブラックロックがファクター別の投資で「バリュー投資」をアンダーウェイトから中立に1ランク格上げしたことは当ウィークリー先週号(海外マネーは日本株にポジティブな姿勢へ)で述べたところだが、その他にも、7/14に米投資家のビル・グロス氏が、短期的にはアップル(AAPL)やアマゾン・ドット・コム(AMZN)といった成長株よりもIBM(IBM)やタバコのアルトリア(MO)など高配当利回り銘柄のアウトパフォーマンスが期待できるとの見方を示した。7/16にネットフリックス(NFLX)が好調な4-6月期の決算を発表したものの時間外取引で急落したほか、テスラ(TSLA)やアマゾン・ドット・コム、マイクロソフト(MSFT)など米成長株を代表するNYSE FANGプラス指数の構成銘柄が揃って7/13にローソク足で大きな陰線を付けて7/16まで短期的に下落している。その一方、IBMやアルトリアの株価は堅調に推移。日本株においても、予想配当金や予想利益などの業績の先行きが見通しやすいことを条件に、高配当・高分配金利回り銘柄、あるいは低PBR銘柄へ資金がシフトする可能性がある局面なのかも知れない。

➤ 2018年10月以降、貿易摩擦を中心に米中対立の激化が株式投資における構造的なリスク要因として挙げられる状況が続いている。先月末の香港国家安全法の施行後、香港の自治侵害に関与した中国を含む金融機関への制裁を可能にする香港自治法が米国で成立。特に、米国は安全保障上のリスクを理由に中国のファーウェイ排除の姿勢を強め、英国も当初の限定的な参入容認姿勢から一転し、7/14に次世代5G通信網から同社を排除すると発表。通信ネットワーク機器でファーウェイから代替できる選択肢はフィンランドのノキア、スウェーデンのエリクソン、韓国のサムスン電子のほか、日本のNEC(6701)が挙げられるなか、当ウィークリー2020年6月29日号(電々ファミリー復活は日本株復活への号砲か?)で既述の通り、NECはNTT(9432)との資本業務提携を通じて世界進出を目指す姿勢を示している。米中対立リスクがファーウェイ排除を通じ、旧電電ファミリー企業の結集による通信インフラ投資における日本企業への追い風を提供している面も強い。

➤ 東京都ほか日本の新規感染者数の増加が株価の上値を押さえる展開が続いているが、その増加はPCR検査の強化による面が大きいと見られる。バリュー投資へのシフトや長期的な追い風要因を考慮すれば、感染者数増加が重症患者数の増加に繋がらない状況が続くことで株価上昇をうかがう展開となるのではないだろうか。

➤ 7/20・27号では、日本たばこ産業(2914)、広栄化学工業(4367)、パラマウントベッドホールディングス(7817)、平和不動産リート投資法人(8966)、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

- 7月20日(月): IBM
- 7月21日(火): 富士通ゼネラル、日本電産、ディスコ、テキサス・インスツルメンツ、ロッキード・マーチン、フィリップ・モリス・インターナショナル、コカ・コーラ
- 7月22日(水): ネットワンシステムズ、サイバーエージェント、オービック、ジャフコ、マイクロソフト、ダナハー、サーモフィッシュャーサイエンティフィック、パイオジェン、テスラ
- 7月23日(木): インテル、Dow Inc、AT&T、ベリサイン
- 7月24日(金): シュルンベルジェ、ベライゾン・コミュニケーションズ、アメリカン・エクスプレス、ハネウェルインターナショナル、ネクステラ・エナジー
- 7月27日(月): ニフコ、中外製薬、日東電工、日立建機、スタンレー電気、キャンノンマーケティングジャパン、アマノ、三菱自動車工業、松井証券
- 7月28日(火): HOYA、オムロン、キャンノン、シマノ、トクヤマ、ファナック、吉野家HDS、四国電力、小糸製作所、信越化学工業、大同特殊鋼、東京エレクトロン、日産自動車、日清製粉グループ本社、日立金属、ピザ・スターバックス、ファイザー、3M、マクドナルド、アムジェン、レイセオン・テクノロジーズ、アルトリア・グループ、スターバックス
- 7月29日(水): ANA_HDS、PALTAC、SCREEN_HDS、エイチ・ツー・オーリテイリング、エムスリー、カゴメ、ヒューリック、花王、三井住友フィナンシャルグループ、三越伊勢丹HDS、滋賀銀行、静岡銀行、東京瓦斯、東京電力HDS、日本取引所グループ、日本精工、日野自動車、北陸電力、野村HDS、野村総合研究所、野村不動産HDS、クアルコム、ペイパルHDS、フェイスブック、ゼネラル・モーターズ、ゼネラル・エレクトリック、ボーイング、ゼネラル・ダイナミクス、ラムリサーチ、オートマチック・データ・プロセッシング
- 7月30日(木): JSR、SBI_HDS、TDK、ZOZO、アコム、アドバンテスト、アンリツ、エス・エム・エス、オリエンタルランド、カルビー、きんでん、コカミノルタ、パナソニック、ポラール・オルビスHDS、ミスミグループ本社、メイテック、ルネサスエレクトロニクス、沖電気工業、京セラ、協和キリン、三井住友トラストHDS、三菱電機、山九、小松製作所、小林製薬、積水化学工業、相鉄HDS、大阪ガス、大東建託、大日本住友製薬、太陽日酸、中国銀行、東海理化電機製作所、東日本旅客鉄道、東武鉄道、東邦瓦斯、東北電力、日本M&Aセンター、日本電気硝子、日立製作所、富士電機、北海道電力、味の素、アップル、フォード・モーター、イーラリリー、コムキャスト、アルファベット、プロクター・アンド・ギャンブル、ユニテッド・バーセル・サービズ、クラフト・ハインツ、マスターカード、ザリックス、エレクトロニック・アーツ
- 7月31日(金): AGC、KDDI、MonotaRO、NTN、SCSK、SG_HDS、TOTO、Z_HDS、アイカ工業、アイシン精機、あおぞら銀行、アルプスアルパイン、インフォマート、ウシオ電機、エフピコ、オークマ、オートバックスセブン、カシオ計算機、キーエンス、コーセー、ジェイテクト、セイコーエプソン、セントラル硝子、ダイセル、タダノ、テイ・エステック、デンソー、トプコン、トヨタ紡織、ナブテスコ、マキタ、マツダ、みずほフィナンシャルグループ、メディカルHDS、ヤクルト本社、ヤマトHDS、りそなHDS、ローム、ワコールHDS、宇部興産、塩野義製薬、関西電力、京成電鉄、京都銀行、九州電力、九電工、三井物産、三菱倉庫、三和HDS、持田製薬、七十七銀行、住友重機械工業、住友電気工業、小田急電鉄、小野薬品工業、新生銀行、清水建設、西日本旅客鉄道、総合警備保障、村田製作所、大和証券グループ本社、第一三共、中国電力、中部電力、東海旅客鉄道、東洋水産、東洋製罐グループHDS、東亜合成、南海電気鉄道、日本ゼオン、日本たばこ産業、日本テレビHDS、日本ハム、日本化薬、日本碍子、日本通運、日本電気、八十二銀行、武田薬品工業、豊田合成、豊田自動織機、豊田通商、メルク、キャタピラー、コルゲート・パルモリーブ、チャーター・コミュニケーションズ、アッヴィ、シェブロン、エクソナーモービル

■ 主要イベントの予定

- 7月20日(月)
 - ・日銀金融政策決定会合議事要旨(6月分)、貿易収支(6月)、コンビニエンスストア売上高(6月)
- 7月21日(火)
 - ・全国CPI(6月)、百貨店売上高(6月)、東京地区百貨店売上高(6月)、工作機械受注(6月)
 - ・米上院銀行委員会、シェルトン、ウォラー両氏のFRB理事指名で採決
- 7月22日(水)
 - ・じぶん銀行日本PMI(7月)、スーパーマーケット売上高(6月)、月例経済報告(7月)
 - ・米FHFA住宅価格指数(5月)、米中古住宅販売件数(6月)
- 7月23日(木)
 - ・米大リーグ(MLB)開幕、南ア中銀が政策金利発表
 - ・米新規失業保険申請件数(18日終了週)、米景気先行指標総合指数(6月)
 - ・ユーロ圏消費者信頼感指数(7月)、韓国GDP(2Q、速報値)
- 7月24日(金)
 - ・ロシア中銀が政策金利発表
 - ・米新築住宅販売件数(6月)、マークイット米製造業・サービス業・コンポジットPMI(7月)
 - ・ユーロ圏総合・製造業・サービス業PMI(7月)
- 7月27日(月)
 - ・米耐久財受注(6月)
 - ・ユーロ圏マネーサプライM3(6月)、独IFO企業景況感指数(7月)
- 7月28日(火)
 - ・企業向けサービス価格指数(6月)
 - ・米FOMC(7/29まで)
 - ・コンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)、リッチモンド連銀製造業指数(7月)
- 7月29日(水)
 - ・トルコ貿易収支(6月)
 - ・米FOMC終了後政策金利発表、パウエル議長定例記者会見
 - ・米住宅販売保留指数(6月)
- 7月30日(木)
 - ・小売販売額・百貨店スーパー販売額(6月)
 - ・ユーロ圏消費者信頼感指数・確定値(7月)、独ZQGGP、独CPI(7月)
 - ・米新規失業保険請求件数、米ZQGGP(速報値)、コアCPE(速報値)
- 7月31日(金)
 - ・トルコ休場
 - ・失業率(6月)、鉱工業生産(6月)、新設住宅着工戸数(6月)、消費者態度指数(6月)
 - ・中国製造業購買担当者景気指数PMI(7月)
 - ・ユーロ圏ZQGGP、CPI(7月)
 - ・個人消費支出PCE(6月)、シカゴ購買部協会景気指数(7月)、ミシガン大学消費者態度(7月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■ナスダックは実質金利と逆相関

ナスダック総合指数を米国を代表する株価指数であるS&P500で割った倍率は、今年3月以降、10年物米国物価連動国債(TIPS)利回りと逆相関の関係が見られる。TIPSの利回りは名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利とほぼ等しく、実質金利が低下するほど実質的借入コストが低下することから、TIPS利回りの低下が投資意欲が旺盛で資金調達ニーズが強いIT企業やバイオテクノロジー企業などの成長企業への恩恵となっていると見られる。

7/14発表の6月の米消費者物価指数は総合で前月比0.6%上昇と高い伸びだったが、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数は前年同月比1.2%の緩やかな上昇にとどまった。インフレ期待の高まりは時期尚早かも知れない。

■シンガポールと香港の金融

5/27に指数算出会社MSCIが同社指数を基にしたデリバティブ商品のライセンスをシンガポール取引所(SGX)から香港取引所(388 HK)に移すと発表。SGXの株価が急落した一方、香港取引所の株価は上昇した。米中対立激化を背景に香港からシンガポールへアジアの国際金融センターの主導権が移るのではないかと懸念に対し、金融ハブとしての香港の魅力を再認識させることとなった。

香港ドルの発券銀行でもある英銀のHSBCホールディングスとスタンダードチャータードは、米国に足並みを揃えて香港国家安全法の制定に反発する本国の英政府からの厳しい目を警戒しつつも、中国政府施行の香港国家安全法へ支持を表明。それだけ香港市場に金融ビジネスの魅力があると言う面が窺われよう。

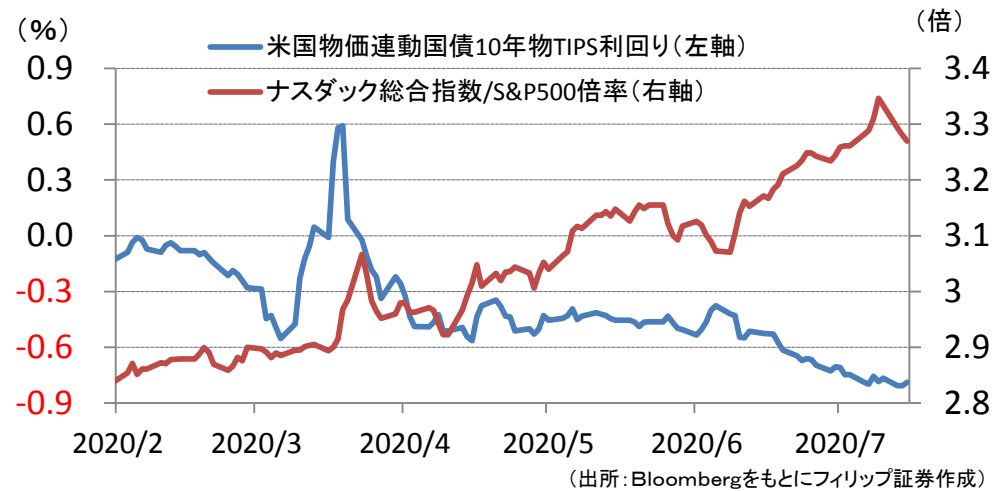
■ファミリーマートへのTOBの影響

7/8、伊藤忠商事(8001)がTOB(株式公開買付)の実施によりファミリーマート(8028)を完全子会社化すると発表。株価がTOB価格(2,300円)を上回る水準まで上昇。TOBの背景として、深刻な人手不足に伴う24時間営業問題、環境負荷となる食品ロス問題などコンビニの事業モデル見直しが迫られていること、およびEコマース急拡大により事業領域が浸食されつつあることが挙げられている。

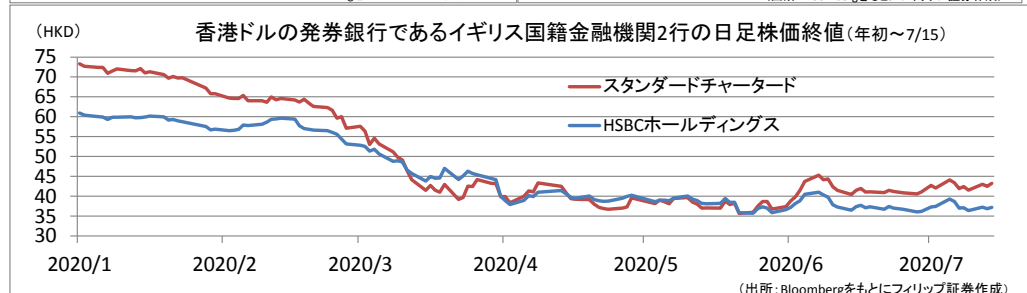
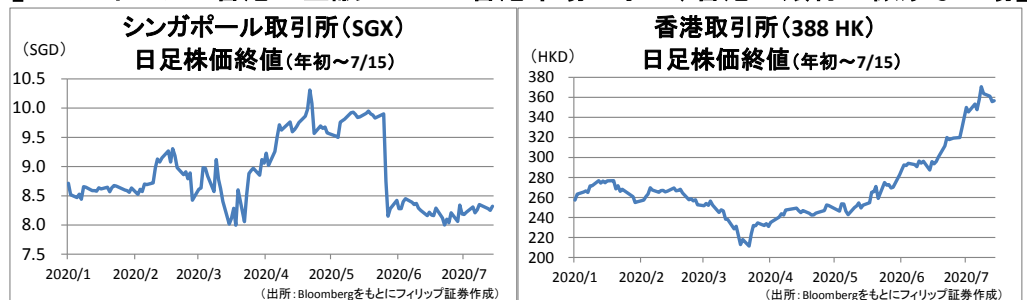
業界として共通の課題に対し、親子上場となる他の企業グループにおいても親会社と一体となった経営が求められるよう。イオン(8267)の上場子会社であるミニストップ(9946)や三菱商事(8058)の上場子会社であるローソン(2651)の7/8以降の株価が堅調に推移。TOBの可能性を織り込みつつあるのかも知れない。

【ナスダックは実質金利と逆相関～成長株投資の鍵を握るインフレ期待の高まり】

米国物価連動国債(TIPS)利回りとナスダック総合指数/S&P500倍率の推移 (2020年2月以降、7/15まで)

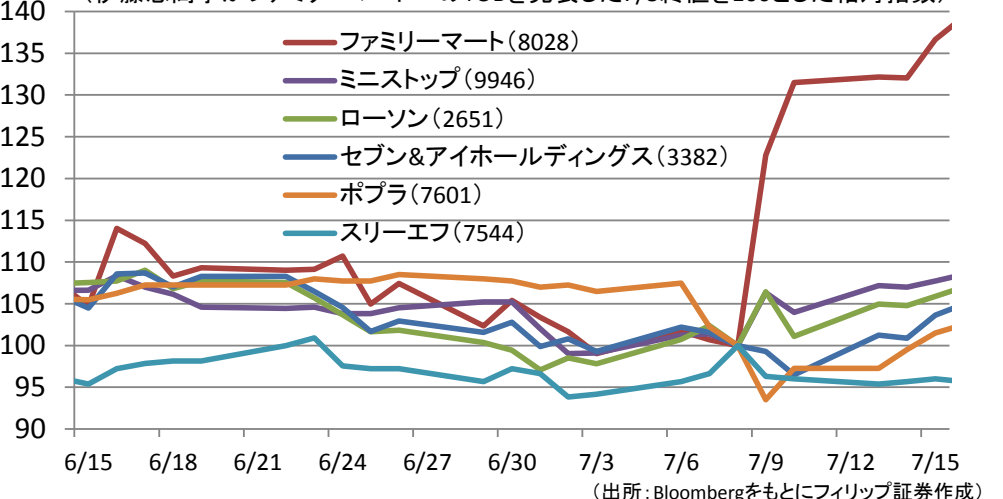


【シンガポールと香港の金融～SGX と香港市場の争い、香港の銀行は微妙な立場】

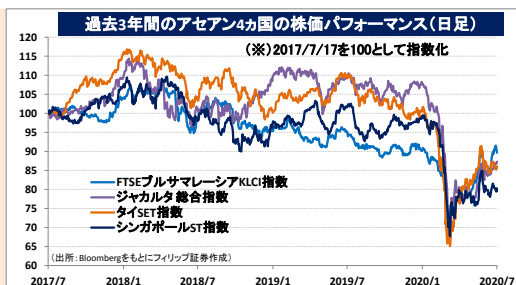
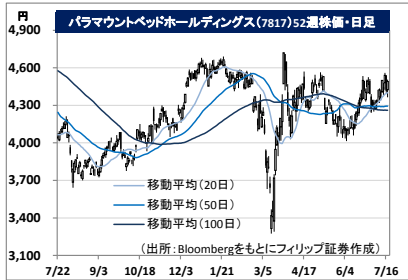
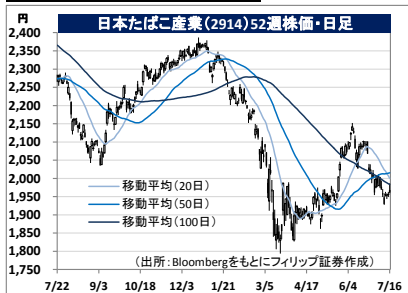


【ファミリーマートへのTOBの影響～親子上場子会社コンビニ運営企業に注目】

コンビニエンスストア本部運営上場企業6社の株価日終値推移 (伊藤忠商事がファミリーマートへのTOBを発表した7/8終値を100とした相対指数)



銘柄ピックアップ



◇ 日本たばこ産業(2914)

1,948.5 円(7/17終値)

- ・1985年に設立。前身は日本専売公社。主力の国内たばこ・海外たばこ事業のほか、医薬事業・加工食品事業などへの多角化を積極展開。独自の低温加熱式タバコ「ブルーム・テック」に注力。
- ・4/30発表の2020/12期1Q(1-3月)は、売上収益が前年同期比2.8%減の5,196.20億円、営業利益が同29.4%減の1,289.53億円。ただし、為替一定調整後営業利益では同14.0%増と堅調に推移。たばこ・医薬・加工食品とも好調だったが、特に海外たばこの価格効果が顕著に現れた。
- ・2020/12通期会社計画は売上収益が前期比0.2%増の2兆1,800億円、営業利益が同6.2%減の4,710億円、為替一定調整後営業利益が同横ばいの5,160億円。たばこ・医薬・加工食品ともに事業継続に支障はなくコロナ禍の影響は軽微にとどまる見通し。会社年間配当予想の1株当たり154.00円(予想配当性向89.6%)が維持されれば高配当利回りのバリュー投資として妙味がある。

◇ 広栄化学工業(4367)

3,040 円(7/17終値)

- ・1917年設立の含窒素化合物メーカーで住友化学(4005)の子会社。医農薬関連化学品を製造・販売するファイン製品事業、および多価アルコール類などを製造・販売する化成品事業を営む。
- ・5/14発表の2020/3通期は、売上高が前期比1.2%増の185.28億円、営業利益が同58.6%増の18.54億円。ファイン製品における医農薬中間体需要が堅調に推移したことが増収に寄与したほか、利益面では売価は正、原料コスト低下、その他操業コストの削減が奏功して増益となった。
- ・2021/3通期会社計画は売上高が前期比5.2%増の195億円、営業利益が同19.1%減の15億円。米吉利アド・サイエンシズの新型コロナウイルス治療薬レムデシビルの骨格を形成する原材料生産を同社が手掛ける中、7/10に同薬の良好な治験結果が公表された。また、親子上場解消や不透明な環境下で利益を企業グループ外に流出させたくない親会社の事情からTOBの期待も高まる。

◇ パラマウントベッドホールディングス(7817)

4,490 円(7/17終値)

- ・1950年に前身の木村寝台工業を設立。医療福祉用ベッド、マットレス、病室用家具、医療用器具備品の製造・販売、メンテナンス、レンタルを行う。医療・介護用ベッドで国内シェア7割を占める。
- ・5/13発表の2020/3通期は、売上高が前期比2.9%増の823.79億円、営業利益が同6.4%減の99.06億円。レンタル卸事業が同9.9%増収だったことが全体の増収に寄与したが、新型コロナウイルス感染症の影響による納入遅延、および人件費・運送費などの増加が響き営業減益となった。
- ・コロナ禍の影響が不透明であることから2021/3期の会社計画を未定とした。7/15、米国の新型コロナウイルス感染者数が約350万人に達し新規感染者数が6万6千人を超えるなか、病床が不足する懸念が高まっている。また、東京都でも入院患者数が7/16に760人に達し、レベル1上限の1,000床が近づいてきた。医療機関に対する病床確保の要請の高まりは同社の業績への追い風となる。

◇ 平和不動産リート投資法人(8966)

104,500 円(7/17終値)

- ・平和不動産(8803)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。
- ・7/15発表の2020/5期(2019/12-2020/5)は、営業収益が前期(2019/12期)比4.1%増の65.88億円、営業利益が同8.1%増の32.06億円、1口当たり分配金が同2.0%増の2,550円。オフィスビルの賃料増額、季節的要因による住居の賃貸収益の増加、物件売却益の増加が増収増益に寄与。
- ・2020/11期(6-11月)の会社計画は、営業収益が前期比7.8%増の70.98億円、営業利益が同15.6%増の37.06億円、1口当たり分配金が同3.9%増の2,650円。2021/5期(2020/12-2021/5)の1口当たり分配金に係る会社計画は2,650円。収益の安定性が高い住居系のJ-REITへ注目度が高まるなか、同銘柄は7/16終値では、予想分配金年利回りが5.24%、NAV(純資産)倍率が0.81倍である。

◇ シンガポール取引所(SGX) 市場:シンガポール 8.29 SGD(7/16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。
- ・4/24発表の2020/6期3Q(1-3月)は営業収益が前年同期比29.3%増の2.95億SGD、営業利益が同37.8%増の1.62億SGD。新型コロナウイルス感染拡大を受けた金融市場の不確実性の高まりに伴う資産価格やポジション価値の変動性拡大がリスクヘッジ取引や投資機会の拡大に繋がった。
- ・5/27に米MSCIが指数に係るデリバティブ商品のライセンスをSGXから香港取引所(388 HK)に移すと発表。ライセンスの有効期間は2021年2月までの予定。3Qの株式デリバティブ取引枚数(6,400万枚)に対し、MSCI関連は取引が活発な台湾先物を中心に合計で約19%を占める。その一方、6/2にMSCIとの間で自国の株価指数や個別株の先物に係る新たなライセンス契約を締結した。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(7/20・27号「中国経済との繋がりが深化」)

7/14発表の1-6月の中国貿易統計で、アセアンとの貿易額が国・地域別で初の首位となった。輸出と輸入を合計した貿易額では、前年同期比2%増の2,978億ドルとなり、今まで首位だったEU(同5%減の2,841億ドル)を逆転した。3位は貿易摩擦や外交関係の緊張が響いて同10%減となった米国だった。特に中国のアセアンからの半導体の輸入が同24%増、輸出が同29%増(いずれも人民元建て)となり、アセアンとの間で電器産業などで新たな供給網が構築されている模様だ。

また、コロナ禍において米国と中国がアセアンでの影響力を維持するためにマスクや医療物資などの支援競争でしのぎを削るなか、アセアンは米中のどちら側につくかという選択はできないという基本スタンスであり、是々非々での協力関係と多国間主義を守る方針のように見受けられる。



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