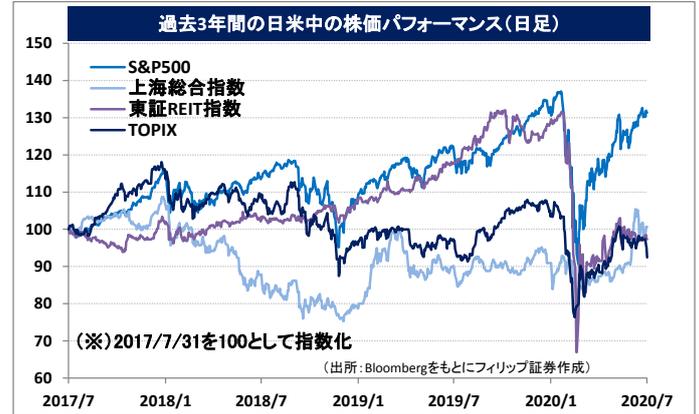


リサーチ部 笹木 和弘
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2020年8月3日号(2020年7月31日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



“調整局面完了のタイミングを見計らう時期か？”

- 経済活動再開から経済拡大の流れに陰りが見え始めた。東京都は7/30、新型コロナウイルス感染防止策として都内全域の酒類を提供する飲食店とカラオケ店に8/3～8/31までの期間、再び営業時間の短縮を要請すると発表した。あたかも、今年3月の春分の日に係る連休後に不要不急の外出自粛要請の会見を行った時点で時計の針が戻ってしまったように見受けられる。株式市場においても、**日本航空(9201)**が7/31の取引時間中に1,700円割れとなり、今年4/6に付けた年内最安値1,656円に近づいた。**ANAホールディングス(9202)**も7/31の取引時間中に2,120円まで下落し、4/6に付けた年内最安値2,060円に近付いた。経済活動再開に伴う人の流れに業績が左右されやすい航空株の下落に先導され、日本株式市場全体も二番底へ向かうのだろうか？
- その一方、東京都が公開している新型コロナウイルスの感染動向によれば、7/30現在、入院者数は1,154人(確保病床2,800床)、うち重症患者数が22人(同100床)と医療体制には未だ余裕があり、春の時点とは状況が異なると考えられる。また、7/26に西村経済再生担当大臣が経済界にテレワーク7割の導入を再要請したことを受け、テレワークを前提とした経済・ビジネスへの移行に**NTT(9432)**をはじめとする日本の大企業グループが動き出している。テレワーク社会の構築が日本経済の大きな柱になると見られる。
- 日経平均株価を振り返ると、年内高値24,115円を付けた1/17から、年内安値16,358円を付けた3/19までが43営業日であり、3/19から数えて42営業日目の5/22は、6/9に付けた3月以降の高値23,185円まで日経平均株価の上昇加速の起点となった。このような値動きの周期性を考慮すれば、6/9から数えて42営業日目が8/6、43営業日目が8/7となることから、7/15頃からの日経平均株価下落に伴う調整局面が来週まで続く可能性も考えられよう。日経平均株価の7/30終値での加重平均PBR(株価純資産倍率)が1.06倍であることから、加重平均PBR1.0倍に相当する日経平均株価は計算上21,074円となる。米国でも週次で発表される新規失業保険請求件数が2週連続で前週比増加するなど、雇用の回復に天井感が出始めている。8/7は米国雇用統計が発表される日でもあり、ファンダメンタルズの観点からも重要な転機となり得よう。
- コロナ禍以外にも、豪雨に伴う河川の氾濫といった自然災害への対応が待たなしで求められている。海外に目を向ければシンガポールで Deng 熱の大流行も発生している。どの日本企業がこれらの問題への解決に貢献するのにも注目されよう。
- 8/3号では、**タマホーム(1419)**、**アキレス(5142)**、**技研製作所(6289)**、**スタンレー電気(6923)**、**IHHヘルスケア(IHH)**を取り上げた。

■ 主な企業決算の予定

- 8月3日(月): NTTドコモ、イビデン、エーザイ、カブコン、キッコーマン、キッセイ薬品工業、ケーズHD、コクヨ、スズキ、ハウス食品グループ本社、ヒロセ電機、フジクラ、マルハニチロ、科研製薬、京王電鉄、三菱重工業、西武HD、大和工業、東ソー、日本電機金属HD、**日本航空**、日本水産、AIG
- 8月4日(火): NOK、SUBARU、アスデラス製薬、オリックス、カカココム、クボタ、サンゲツ、サンリオ、ソニー、ダイキン工業、ニチレイ、ファンケル、ブラザー工業、ミネベアミツミ、ヤマハ、リコー、旭化成、伊藤忠テクノソリューションズ、王子HD、丸紅、九州旅客鉄道、戸田建設、五洋建設、三菱UFJフィナンシャルグループ、三菱ケミカルHD、山崎製パン、住友化学、双日、長瀬産業、東海カーボン、東京建物、日本光電工業、日本触媒、日本精工、日本製鉄、ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー、アクティビオン・ブリザード
- 8月5日(水): アサヒグループHD、アリアケジャパン、アルフレッサ HD、いすゞ自動車、オリンパス、サントリー食品インターナショナル、シスメックス、シャープ、セガサミーHD、ツムラ、ディー・エヌ・エー、ユニ・チャーム、ライオン、**レーザーテック**、レンゴー、伊藤忠商事、三浦工業、参天製薬、西松建設、大成建設、大正製薬HD、大日本印刷、帝人、電源開発、東京センチュリー、日清食品HD、日清紡HD、日油、日立キャピタル、浜松ホトニクス、不二製油グループ本社、本田技研工業、CVSヘルス、**モデルナ**、ファイザー、ウエスタンデジタル、リジネロン・ファーマシューティカルズ
- 8月6日(木): LIXILグループ、SUMCO、THK、TIS、アズビル、エア・ウォーター、ゴールドウイン、コナミHD、サッポロHD、スクウェア・エニックスHD、ダイフク、テルモ、テレビ朝日HD、**トヨタ自動車**、ニコン、ネクソ、パイロットコーポレーション、ビジョン、フジメディアHD、ペパチドリム、めぶきフィナンシャルグループ、ヤマダ電機、ヤマハ発動機、リンナイ、奥村組、丸井グループ、京阪HD、栗田工業、古河電気工業、江崎グリコ、国際石油開発帝石、三井住友建設、三井不動産、三菱マテリアル、三菱瓦斯化学、資生堂、鹿島建設、住友ゴム工業、住友ベークライト、住友大阪セメント、出光興産、神戸製鋼所、西日本鉄道、川崎重工業、前田建設工業、前田道路、沢井製薬、長谷工コーポレーション、島津製作所、東京応化工業、東京放送HD、東洋紡、日本パーカライジング、日本ユニシス、日本製紙、日本特殊陶業、日本発条、**任天堂**、名古屋鉄道、ブックキングHD、プリストル・マイヤーズ・スクイブ、**TモバイルUS**、イルミナ
- 8月7日(金): DOWAH、H.U.グループHD、MS&ADインシュアランスグループHD、SANKYO、SMC、SOMPOHD、T&DHD、TOYO TIRE、アマダ、エヌ・ティ・ティ・データ、ガンホー・オンライン・エンターテイメント、かんぽ生命保険、キリンHD、クレディセゾン、グローリー、コムシスHD、シッパヘルスケアHD、スズケン、セイノHD、セブン銀行、ゼンショーHD、ダスキン、テクノプロHD、デンカ、ニッポンHD、ニプロ、バンダイナムコHD、ブリヂストン、ベネッセHD、ホシザキ、ゆうちょ銀行、リゾートトラスト、リログループ、リンテック、横浜ゴム、関西ペイント、丸一鋼管、岩谷産業、京浜急行電鉄、協和エンシオ、近鉄グループHD、三井金属鉱業、三菱UFJリース、三菱地所、住友金属鉱山、住友商事、上組、太陽誘電、飯田HD、大和ハウス工業、第一興商、東レ、東急不動産HD、東京海上HD、日本郵政、博報堂DYHD、塚田グループHD

■ 主要イベントの予定

- 8月3日(月)
 - ・モダリスが東証マザーズに新規上場
 - ・GDP(1Q)、じぶん銀行日本PMI製造業(7月)、自動車販売台数(7月)
 - ・米セトラス連銀総裁がバーチャルイベント講演、米シカゴ連銀総裁が記者団と電話会見
 - ・米自動車販売(7月)、米ISM製造業景況指数(7月)、米建設支出(6月)
 - ・ユーロ圏製造業PMI(7月)、中国財新製造業PMI(7月)
- 8月4日(火)
 - ・東京CPI(7月)、マネタリーベース(7月)
 - ・豪中銀が政策金利発表、ユーロ圏PPI(6月)
 - ・米製造業受注(6月)
- 8月5日(水)
 - ・黒田日銀総裁とイエレン前FRB議長、「ウィズ・コロナ時代の中央銀行」をテーマに講演
 - ・米グループ連銀総裁がバーチャルイベントで講演
 - ・ブラジル中銀が政策金利発表、**タイ中銀が政策金利発表**
 - ・米ADP雇用統計(7月)、米貿易収支(6月)、米ISM非製造業総合景況指数(7月)
 - ・ユーロ圏総合・サービス業PMI(7月)、ユーロ圏小売売上高(6月)
 - ・中国財新サービス業・コンポジットPMI(7月)、インドネシアGDP(2Q)
- 8月6日(木)
 - ・対外・対内証券投資(7月26日～8月1日)
 - ・米ダラス連銀総裁がバーチャルイベントで講演
 - ・英中銀が政策金利発表、総裁記者会見、インド中銀が政策金利発表、フィリピンGDP(2Q)
 - ・**米新規失業保険申請件数(1日終了週)**
 - ・独製造業受注(6月)
- 8月7日(金)
 - ・ティアドエスが東証マザーズに新規上場
 - ・毎月勤労統計・現金給与総額・実質賃金総額・家計支出(6月)、景気先行CI一致指数(7月)
 - ・米雇用統計(7月)、米卸売在庫(6月)、米消費者信用残高(6月)
 - ・独貿易収支(6月)、独鉄工業生産(6月)
 - ・中国外貨準備高(7月)、中国貿易収支(7月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■半導体の7nmと10nmを巡る争い

7/23に米半導体大手のインテル (INTC) が4-6月期決算と同時に、回路線幅7ナノ(ナノは10億分の1)メートル(nm)の半導体技術の開発が予定よりも6ヵ月遅延していると発表。翌24日の株価終値は前日比16%以上下落した。同社は現在使われている10nmの半導体技術開発も遅延していることから、アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD) などとの競争で不利になると懸念された。

その一方、AMDは台湾積体回路製造 (TSM) への生産委託により既に7nmのCPUを販売していることから、AMDと台湾積体回路製造の株価が上昇し、インテルの株価を上回った。インテルに対し、設計から製造まで一貫して行う事業モデルから製造を他社へ委託する方針へ転換するのかが市場の焦点となる。

■無国籍通貨の金から見た資産価値

国家の信用力に依存しない「無国籍通貨」の金は、希少性が高く無価値にならないため世界の基軸通貨であるドルの下落局面で代替資産として買われやすい。1USDをCMX金先物価格で換算し貴金属の単位であるトロイオンス(オンス)を通貨単位として各種の資産価値の推移を見ると、米ドルの価値は2015年後半から下落傾向にあることがわかる。

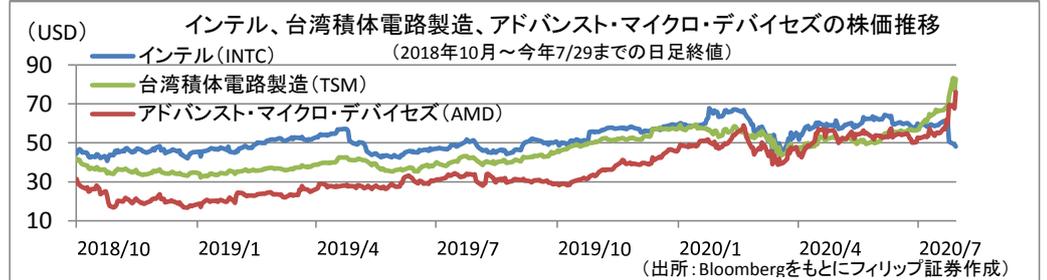
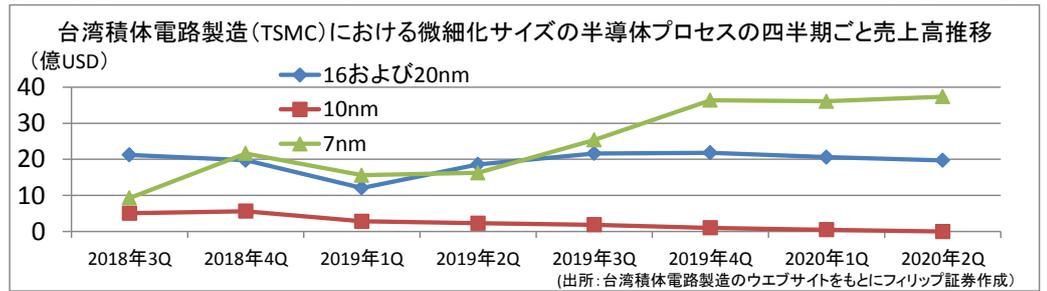
また、ダウ平均株価は、今年の2月に過去最高値を付けたが、オンス単位では2018年9月に史上最高値を付けた後で下落傾向にある。更に、FRBのバランスシート額も今年6月に過去最大額を記録したが、オンス単位で見れば2015年11月に記録した金額をまだ上回っていない。現在の各種の資産価格上昇は米ドルの価値低下に支えられている面もある。

■コロナ禍が戸建て住宅に追い風

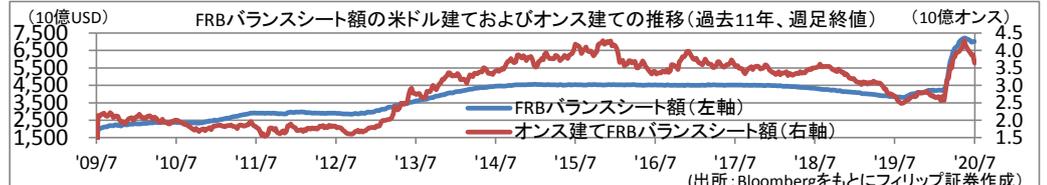
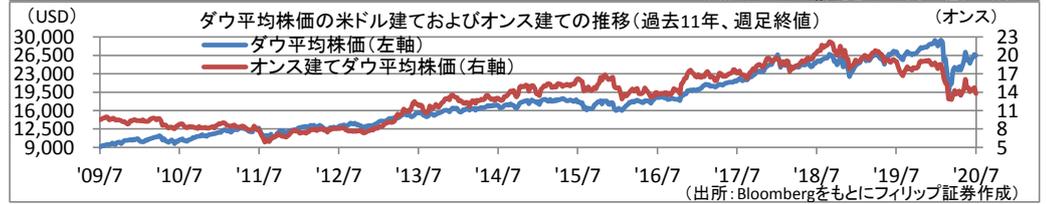
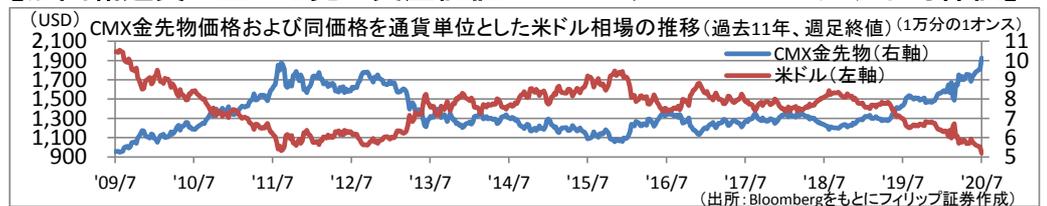
戸建て分譲住宅を手掛けるオープンハウス(3288)が7/10に発表したプレスリリースによれば、戸建ての仲介契約数は4月に緊急事態宣言下で商談の機会が減少したものの、テレワークの普及や家族そろって自宅で過ごす時間が増えたことから5月以降に伸長に転じた。米国の新築住宅一戸建て販売件数においても都市封鎖された都市部を離れ、在宅勤務向けの広い住宅への需要が増えたことから5月以降に増加に転じており、戸建て住宅への需要は日米共通と見られる。

戸建て住宅を取扱う住宅メーカーや不動産会社の株価を見ると大半の企業が昨年終値を下回っている。少子高齢化と人口減少に伴う需要減からのパラダイムシフトの可能性を株価は未だ織り込んでいないと考えられよう。

【半導体の7nmと10nmを巡る争い～インテルの7nm開発遅延が波紋を呼ぶ】



【無国籍通貨の金から見た資産価値～FRB バランスシートとダウ平均株価】



【コロナ禍が戸建て住宅に追い風～日米ともテレワークの普及が後押し】

※オープンハウス(3288)の2020年9月期2Q決算説明資料より

新型コロナウイルス感染症流行のもとでの戸建ての購入動機

- テレワークにも対応可能な個室の多さが決め手に
- 家族と過ごす時間が増えたことが、購入検討のきっかけに

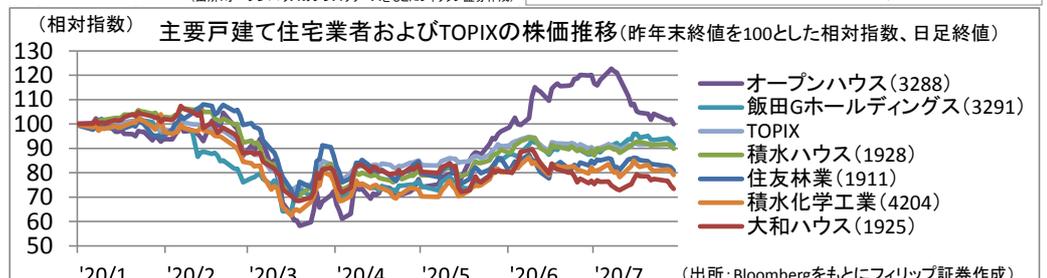
お客様の声

- ◆テレワークに備えて
 - ・書斎を確保しやすい戸建を選んだ。
 - ・フロアを変えることで、家族に気兼ねなく仕事ができる。
- ◆家族と過ごす時間が増えたため
 - ・手狭に感じ、本格的に探そうと思った。
 - ・必然的に家のこと考えるようになった。

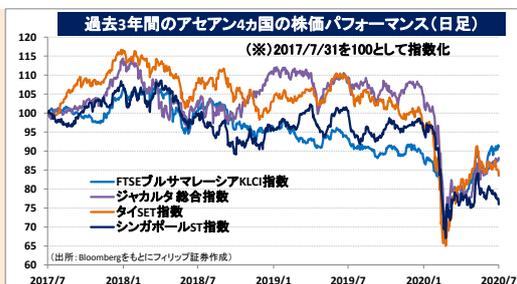
(出所: オープンハウスの決算説明資料をもとにフィリップ証券作成)

オープンハウス(3288)の仲介契約件数の前年同月比増減率			
2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年4-6月累計
▲39.1%	43.0%	52.3%	18.2%

(出所: オープンハウスのプレスリリースをもとにフィリップ証券作成)



銘柄ピックアップ



◇ タマホーム(1419) 1,086円(7/31終値)

- ・1998年設立の戸建て注文住宅建設会社。住宅事業、不動産事業、金融事業、エネルギー事業、およびその他事業を営む。「高品質住宅を低価格で提供する」を経営方針に全国展開を行う。
- ・7/13発表の2020/5通期は、売上高が前期比12.0%増の2,092.07億円、営業利益が同34.0%増の98.73億円。主力の住宅事業は売上高が同10.2%増、営業利益が同4.7倍。営業拠点数の増加（前期比7.5%増）、地域限定商品が好調に推移したこと、および利益率の改善などが奏功した。
- ・2021/5通期会社計画は、売上高が前期比6.8%減の1,950億円、営業利益が同24.0%減の75億円。新型コロナウイルス流行の下でのテレワークへの備え、および家族と過ごす時間が増えたことから戸建て住宅を購入する動きが増えるなか、同社の注文住宅が相対的に低価格帯であることは、テレワークに慣れた若年層に訴求しよう。また、会社予想1株配当金が60円である点も要注目。

◇ アキレス(5142) 1,810円(7/31終値)

- ・1947年に設立。シューズ製品、プラスチック製品、産業資材製品の製造・販売を主な事業とする。1948年に日本初の軟質塩ビシートの開発・商品化に成功して以来、多彩なフィルム製品を提供。
- ・5/29発表の2020/3通期は、売上高が前期比6.4%減の802.25億円、営業利益が同14.3%増の16.02億円。シューズ事業が減収・営業赤字縮小、プラスチック事業が減収・営業減益だったが、産業資材事業は、工業資材が海外の半導体分野向けや国内の医療機器向けが好調で営業増益。
- ・コロナ禍の影響が不透明であることから2021/3通期会社計画を未定とした。売上の15%を占めるシューズ事業はコロナ禍に伴う外出減少の影響から減収が予想される一方、プラスチック事業（売上構成比47%）のフィルムはウイルス対策製品、飛沫感染防止シート用、感染予防ガウン用などの需要増が見込まれる。塩ビシートの受注は4月の3日間に1ヵ月分の受注があったと伝えられた。

◇ 技研製作所(6289) 3,830円(7/31終値)

- ・1967年創業。無振動・無騒音の油圧式杭圧入引抜機（サイレントパイラー）に係る開発・製造・販売・保守サービス等の建設機械事業、および圧入技術の新工法を活用した圧入工事事業を行う。
- ・7/10発表の2020/8期9M(2019/9-2020/5)は、売上高が前年同期比4.8%減の190.91億円、営業利益が同24.3%減の24.04億円。コロナ禍に伴う移動自粛や世界各国の入国制限などの影響を受け工法提案活動が限定されたこと、および工事一時中止や工期延長などが響き減収減益だった。
- ・通期会社計画を下方修正。売上高を前期比24.5%減の245億円（従来計画330億円）、営業利益を同67.1%減の22億円（同59億円）とした。コロナ禍に伴う厳しい状況が続くと予想される一方、「令和2年7月豪雨」に続き、山形県最上川も記録的大雨で氾濫するなど、頻発し激甚化する自然災害への抜本的対策が急務とされる。同社工法への社会的需要が一層高まるものと見込まれよう。

◇ スタンレー電気(6923) 2,516円(7/31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。
- ・7/27発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比42.0%減の598.54億円、営業利益が前年同期の129.76億円から▲4.50億円へ赤字転落。自動車生産台数の世界的減に加え、感染症拡大防止のための生産活動一時停止や減産に伴う自動車関連部品の減収が業績に響いた。
- ・コロナ禍の影響が不透明なため未定としていた通期会社計画を公表。売上高を前期比13.2%減の3,400億円、営業利益を20.8%増の300億円とした。営業増益は前期に品質に関わる費用を180億円計上した反動増による。深紫外線を発生するLEDの量産を7月より開始。深紫外線は照射することで新型コロナウイルスを不活性化する効果がある。殺菌に関連した需要拡大が見込まれよう。

◇ IHHヘルスケア(IHH) 市場：マレーシア 5.40 MYR(7/30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。
- ・6/29発表の2020/12期1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比2.4%減の35.55億MYR、EBITDAが同9.7%減の7.34億MYR。純利益は前年同期の8,950万MYRから▲3.19億MYRへ赤字転落だったが、インド事業の暖簾の減損損失など特別項目を除いた調整後純利益は同0.5%増の1.89億MYR。
- ・コロナ禍の影響を受けた入院患者原が予想されるなか、2021年完成予定のグレンイーグルス上海病院（収容能力450床）および成都病院（同312床）を中心に成長に向けた高水準の設備投資を継続。また、マレーシアがイスラム教経済の世界的なハブとなることを国家成長戦略と位置付けるなか、トルコや中近東・北アフリカで事業を営むトルコ子会社のアシバデム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(8/3号「タイとシンガポールの近況」)

タイ政府は7/22、新型コロナウイルス対策として発令している非常事態宣言が今月末に期限を迎えるのを前に、8月末まで1ヵ月延長する方針を決めた。3/26に出された非常事態宣言の延長は4度目である。その一方、政府の観光業刺激策「We travel together」(タイ版Go Toトラベルキャンペーン)の参加登録を7/15に開始。宿泊費や航空券代の4割(上限あり)をタイ政府が負担する。

また、シンガポールではデング熱の死者が過去最高の年間25人を超える勢いで大流行。コロナ禍への対策で多くの人々が在宅勤務となった結果、蚊に刺される機会が増えたり、作業が休止した建設現場に水たまりができて蚊が繁殖した可能性がある。最近のシンガポールST指数の推移が他のアセアン3カ国の株価指数と比べて相対的に低調であることの原因となっている面もある。



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