

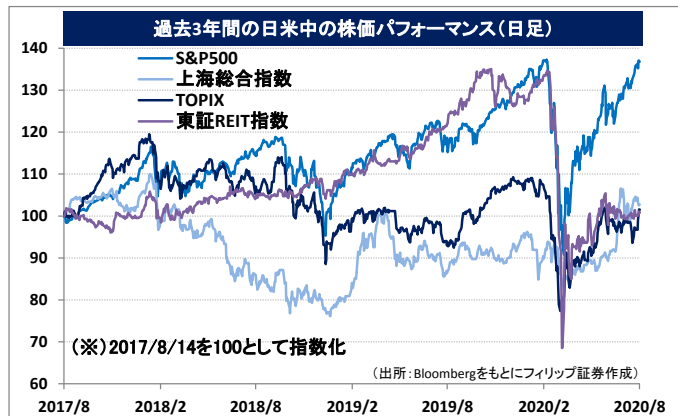
# 投資戦略ウィークリー “動き出す政局、求められる経済対策”

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17日号(2020年8月14日作成)

## Report type: ウィークリーストラテジー



### “動き出す政局、求められる経済対策”

- 当ウィークリー8月3日号「調整局面完了のタイミングを見計らう時期か？」で述べたとおり、8/7が重要な転機の日となったように見受けられる。8/7発表の7月の米国雇用統計で非農業雇用部門者数の伸びが市場予想を上回り、米国景気持ち直しの動きが停滞していないことが示唆され、米長期金利も上昇基調に転じた。日経平均株価は8/7に22,204円まで下落後に上昇に転じ、8/14に23,338円を付けた。当面は日本株にとっても米国景気指標および米長期金利の動向が重要になると考えられるが、8/17には日本の4-6月GDPが発表される。市場の焦点は既に7-9月GDPの方に向いていると見られるが、悪い数字であっても政府が危機感を持って経済対策に取り組む契機として前向きに捉えられる余地もある。
- 11月上旬の米国大統領選挙まで残り約2ヶ月半となるなか、トランプ米大統領は中国の動画投稿アプリ「TikTok」や通信アプリ「WeChat」が関わる取引を米国居住者が行うことを禁止する大統領令に続き、追加の新型コロナウイルス経済対策を実施する大統領令に署名するなど再選に向けて外交および経済で強力な政策を打ち出している。しかし、選挙に向けた政局が重要になりつつあるのは日本も同様である。8/13、国民民主党が事実上分裂し立憲民主党と合流することが合意された。年内衆議院解散・総選挙の可能性が意識され、新党結成の動きへと繋がったものと見られる。特に、来年1-6月の通常国会、7-8月のオリンピック・パラリンピック、9月の自民党総裁任期満了のスケジュールを考慮すれば十分にあり得ると考えられよう。仮に年内解散となった場合、政府が選挙を意識して一段と強力な経済対策を実施する公算が大きいものと期待され、日本株市場に資金が流入することが見込まれよう。
- ただし、新型コロナウイルス感染再拡大が加速し緊急事態宣言が再発令されるような事態になれば、「3密」回避の観点から選挙は見送られる可能性が高いだろう。特に今秋以降はインフルエンザと新型コロナウイルスの両方にかかることによる混乱が世界的に懸念されており、まずは政府としてもインフルエンザ予防対策を優先することが重要だ。仮に選挙が行われなくても新型コロナウイルス感染拡大の影響が収束しなければ、持続化給付金などの財政支出の拡大ペースを引き上げていくことが求められよう。その意味では株式市場にとって年内解散選挙の有無にかかわらずプラスの面が出やすいと考えられる。当面の懸念材料は米国主要IT企業の株価の短期的な買われ過ぎの反動という点だろうか。
- 8/17号では、**明治ホールディングス(2269)**、**日本電子材料(6855)**、**キャンマーケティングジャパン(8060)**、**C&Fロジホールディングス(9099)**、**インドフード・サクセス・マクムール(INDF)**を取り上げた。

### ■ 主な企業決算の予定

- 8月17日(月): ビジョン、フォーバル、JDドットコム
- 8月18日(火): あいホールディングス、アジレント・テクノロジー、ホーム・デポ、コーラズ、アドバンス・オート・パーツ、ウォルマート
- 8月19日(水): シノプシス、Lプランズ、エヌビディア、アナログ・デバイス、TJX、ターゲット、ロウズ
- 8月20日(木): 船井総研ホールディングス、グリーン、ロス・ストアーズ、キーサイト・テクノロジーズ、エスティローダー
- 8月21日(金): VTホールディングス、ディア

### ■ 主要イベントの予定

- 8月17日(月)
  - ・GDP(2Q)、鉱工業生産(6月)
  - ・米民主党全国大会(ウイスコンシン州ミルウォーキー、20日まで)
  - ・米ニューヨーク連銀製造業景況指数(8月)、米NAHB住宅市場指数(8月)、対米証券投資(6月)
  - ・タイGDP(2Q)
- 8月18日(火)
  - ・OPECプラスで主要関係がオンライン会合
  - ・米住宅着工件数(7月)
- 8月19日(水)
  - ・貿易収支(7月)、コア機械受注(6月)
  - ・米FOMC議事録(7月28、29日開催分)
  - ・インドネシア中銀が政策金利発表
  - ・ユーロ圏CPI(7月)、英CPI(7月)
- 8月20日(木)
  - ・ニューラルポケットが東証マザーズに新規上場
  - ・対外・対内証券投資(8月9-15日)、コンビニエンスストア統計(7月)
  - ・サンフランシスコ連銀総裁が講演
  - ・フィリピン中銀、政策金利発表
  - ・米新規失業保険申請件数(15日終了週)、米景気先行指標総合指数(7月)
- 8月21日(金)
  - ・全国CPI(7月)、じぶん銀行 日本PMI製造業・サービス業・コンポジット(8月)、スーパーマーケット統計(7月)、全国百貨店売上高(7月)、東京地区百貨店売上高(7月)、訪日外客数(7月)
  - ・米中古住宅販売件数(7月)、マーケット米製造業・サービス業・コンポジットPMI(8月)
  - ・ユーロ圏製造業・サービス業・総合PMI(8月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(8月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### ■ナスダックとS&P100の逆行現象

米国主要株価指数のうち、8/12現在でS&P500とダウ平均株価は今年2月の年初来高値を超えていないが、ナスダック総合指数とS&P100株価指数(S&P500構成銘柄のうち時価総額上位100の優良銘柄で構成される)は2月の高値を超え、今月は史上最高値を更新中である。

ただし、上記2株価指数に関し、過去14日間において終値の上げ幅(前日比)の合計と下げ幅(同)の合計を足した値に対する上げ幅(同)の合計値の比率(%)であるRSI(相対力指数)は、昨年末から年初におけるピークの水準を下回って推移している。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。ダイバージェンスの傾向が続くかどうか要注意だろう。

### ■金銀比価と金融危機の関係

貴金属市場参加者の間では、金と銀の価格が大きく乖離すると金融危機が起こりやすいということが良く言われる。金価格を銀価格で割って算出する「金銀比価(Gold Silver Ratio)」がその指標とされ、金銀比価が80倍を超えてくると要注意とされる場合が多い。過去を振り返ると、ITバブル崩壊後の2003年、リーマンショック後の2009年、チャイナショックおよびブレグジットに係る2016年に80倍に達し、株価もその時期に下落していた。

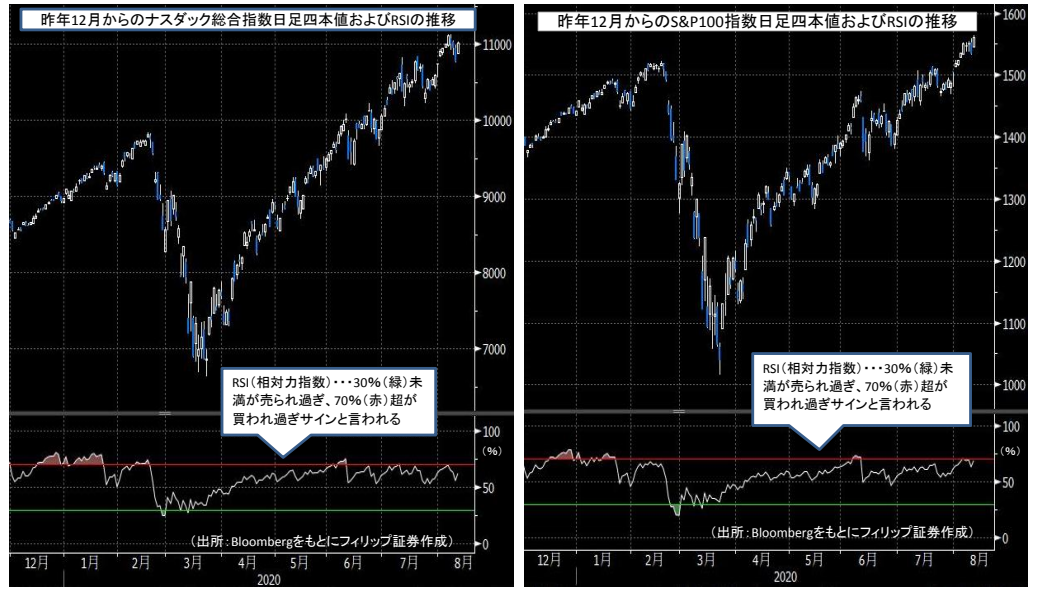
米中摩擦が進行した2018年半ば以降は金銀比価が80倍を上回り、コロナ禍で2020年3月に120倍に達したが、FRBほか世界の中央銀行が金融緩和を強化したこともあり、今年8月に約2年ぶりに金銀比価が80倍を下回った。金融危機のリスクが遠ざかったと見る余地もあろう。

### ■取引所運営企業のPBR・PER推移

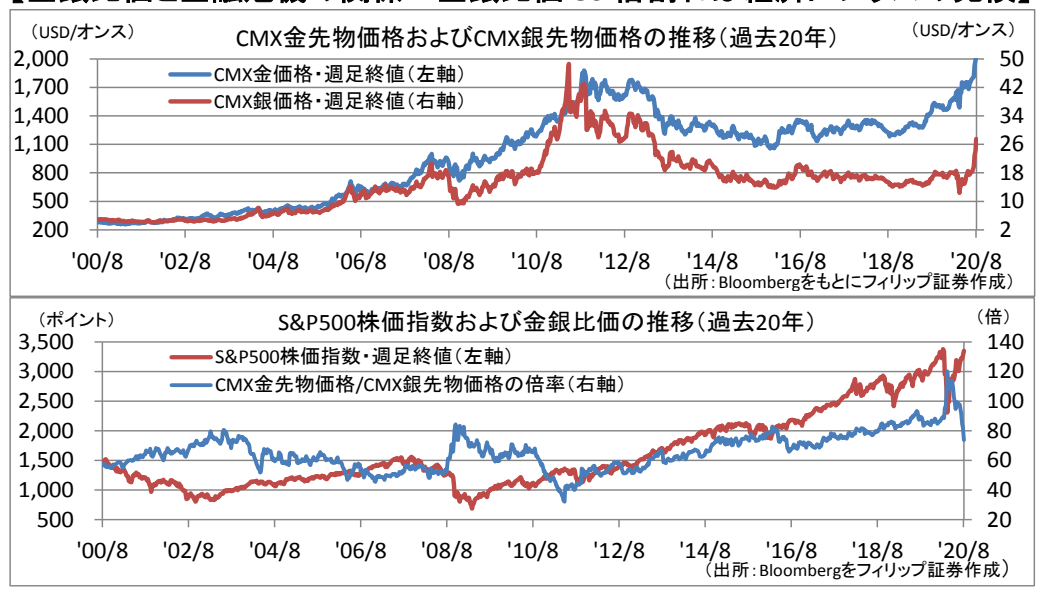
**日本取引所グループ(JPX、8697)**は、7/27に東京商品取引所から大阪取引所に商品先物取引を移管し総合取引所として運用を始めたほか、7/29より日経平均株価の構成銘柄となった。日本株を代表する「指標銘柄」として流動性の高まりが期待されるなか、株価水準については世界の主要取引所を運営する上場企業のPBR(株価純資産倍率)やPER(株価収益率)と比較されるものと見られる。

JPXは、PBRが香港取引所やSGXよりも低く、米国の主要取引所運営企業よりも高い。一方で、PERが香港取引所よりも低く、米国の主要取引所運営企業やSGXよりも高い。東京がアジアの金融ハブを目指すなか、JPXの株価水準に係るPBRやPERもアジアの有力取引所である香港取引所やSGXが意識されよう。

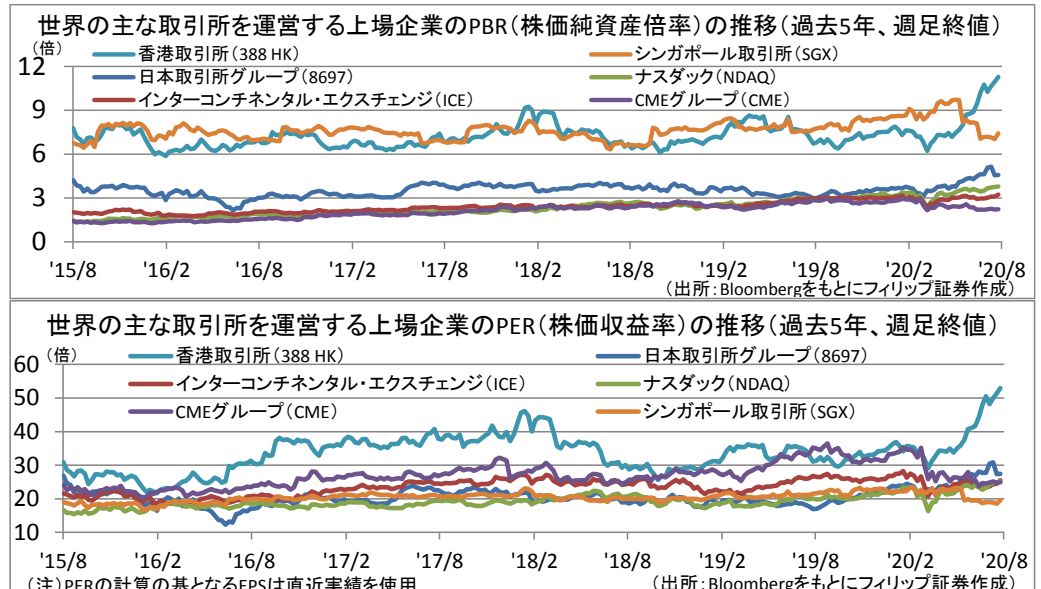
### 【ナスダックとS&P100の逆行現象～最高値更新後のRSIは年初水準未満】



### 【金銀比価と金融危機の関係～金銀比価 80 倍割れは経済にプラスの兆候】

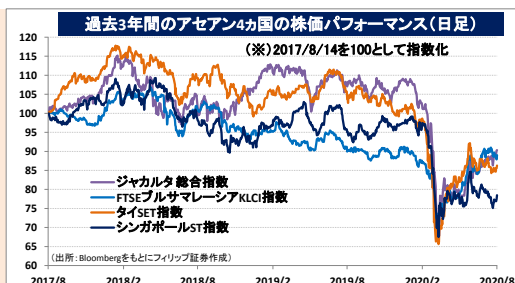
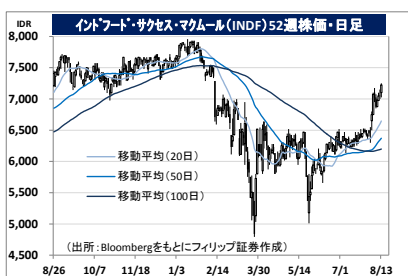
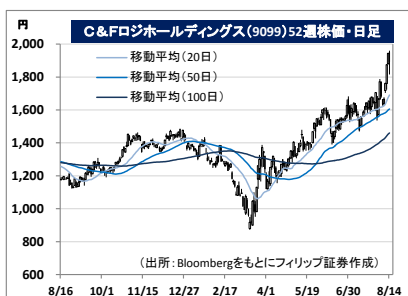
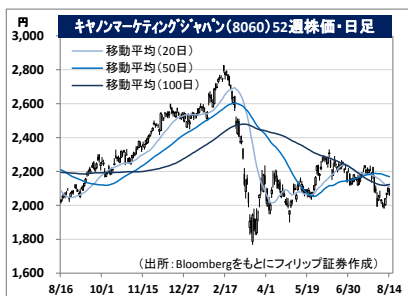
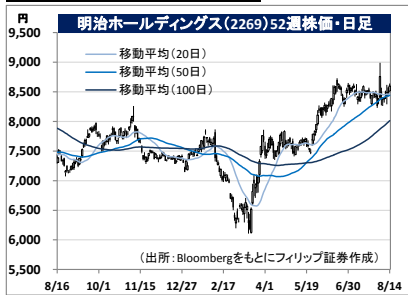


### 【取引所運営企業のPBR・PER推移～日本取引所グループ(8697)株価検証】





## 銘柄ピックアップ



### ◇ 明治ホールディングス(2269)

8,600 円(8/14終値)

- ・2009年に明治製菓と明治乳業が合併して設立。食品と医薬品の2事業セグメントを営む。化学及び血清療法研究所(化血研)の製薬事業を継承したKMバイオロジクスを2018年に連結子会社化。
- ・8/12発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比5.9%減の2,811.67億円、営業利益が同12.2%増の231.61億円。菓子事業の減収、および株式譲渡により3社が連結対象から除外されたことから全体は減収だったが、ヨーグルトなどの増収や販促費などのコスト管理が増益に寄与。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比横ばいの1兆2,530億円、営業利益が同7.1%増の1,110億円。インフルエンザと新型コロナウイルスの両方にかかった場合に深刻な症状が出る可能性があることから世界的にインフルエンザ予防接種の需要が高まると見られるなか、KMバイオロジクスが手掛けるインフルエンザワクチンの売上高見通し(前期比15.7%増の302億円)の上振れが期待されよう。

### ◇ 日本電子材料(6855)

1,662 円(8/14終値)

- ・1960年設立。半導体検査用部品および電子管部品の開発・製造・販売を行う。主力の半導体検査用プローブカード(探針付き基板)は半導体製造の前工程におけるウエハテストで使用される。
- ・8/6発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比31.2%増の41.88億円、営業利益が同6.6倍の8.04億円。データセンター関連投資を背景とした半導体市場の回復を受け、サーバーやPC向け需要が拡大したメモリーIC向け製品拡販が進んだことにより主力のプローブカードが伸びた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比8.5%増の170億円、営業利益が同2.3倍の23億円。最先端の半導体技術において回路線幅7ナノ(ナノは10億分の1)メートル(nm)への微細化が注目されるなか、半導体デバイス製造の「ウエハテスト」(製作されたICチップの良品判定テスト)工程に必要不可欠なプローブカードに要求される技術水準も高まると見られ、同社技術への需要も高まろう。

### ◇ キヤノンマーケティングジャパン(8060)

2,060 円(8/14終値)

- ・1968年にキヤノン(7751)の販売子会社として設立。国内市場におけるキヤノン製品の販売に加え、独自事業としてITソリューションや産業機器、ヘルスケア等の顧客向けソリューションに注力。
- ・7/27発表の2020/12期1H(1-6月)は、売上高が前年同期比13.3%減の2,625.93億円、営業利益が同2.1%減の131.40億円。コロナ禍の影響によりビジネス機器や消費者向け機器の市場が減少したこと、および緊急事態宣言下で全社的に輪番休業を実施したことが響き、減収減益となった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比14.4%減の5,320億円、営業利益が同35.3%減の210億円。配当予想も年20円減配となる40円とした。中堅中小企業向けITソリューションは、テレワークの普及に伴いリモートワーク環境構築のニーズが高まると見込まれる。また、コロナ禍の不透明感が続くなか、利益を企業グループに留めたい親会社の事情からTOBによる完全子会社化の可能性もあろう。

### ◇ C&Fレンジホールディングス(9099)

1,892 円(8/14終値)

- ・2015年にフロズン輸送のヒューテックノリンとチルド輸送の名糖運輸が統合して設立。総合物流企業を志向し、保管在庫型物流(DC)事業、通過型センター(TC)事業、その他事業を営む。
- ・8/7発表の2021/3期1Q(4-6月)は、営業収益が前年同期比1.3%増の277.91億円、営業利益が同39.9%増の15.78億円。DC事業における家庭用冷凍食品の物量の増加が増収に寄与したほか、燃油単価下落に伴うコスト削減やTC事業における自社車両による配送比率引き上げが増益に寄与。
- ・通期会社計画は、営業収益が前期比0.9%増の1,117億円、営業利益が同15.3%増の56億円。同社が主軸を置く低温食品物流業界ではライフスタイルの変化を背景として冷凍・冷蔵食品の需要が堅調に推移するなか、外食から中食・内食への需要シフトへの対応は順調に進んでいる。それに加え、外注費削減と配送効率化、および倉庫荷役管理に伴うコスト構造見直しが注目される。

### ◇ インドフード・サクセス・マクムール(INDF) 市場:インドネシア 7,225 IDR(8/13終値)

- ・インドネシア財閥サリムグループ企業で、1990年創業。主力の包括的な消費者向けブランド商品(CBP)のほか小麦粉を生産・販売するBogasari、アグリビジネス、物流の4つの戦略的業務を行う。
- ・8/3発表の2020/12期1H(1-6月)は売上高が前年同期比2.0%増の39.38兆IDR、営業利益が同17.5%増の5.62兆IDR、純利益が同11.7%増の2.84兆IDR。Bogasari事業はレストランなどの需要減が響き減益だったが、CBP事業が単筆消費拡大の恩恵により引き続き堅調だった。
- ・インドネシア政府によるバイオ30%混合のB30ディーゼル義務化が実現したことにより平均粗バーム油価格が堅調に推移し、アグリビジネスの1-6月が前年同期の赤字から黒字転換となった。また、1-6月の海外売上が前年同期比20.4%増であり、特にサウジアラビアが同58.0%増と伸びるなか、同じイスラム教国の中東やアフリカ諸国への輸出売上を伸ばすことが今後の成長を後押ししよう。

## ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(8/17号「時価総額最大のアセアン企業」)

シンガポール市場には上場していないが、ニューヨーク市場にADR(米国預託証券)を上場している情報技術サービス会社のシー(Sea Limited)はシンガポール企業であり、8/12終値の時価総額(約600億USD)はアセアン企業で最大である。同社は利益面で赤字を継続中だが、オンライン・デジタルコンテンツやEコマース、決済プラットフォームを提供し、将来的に中国のテンセント・ホールディングスやアリババ集団のような企業になるのではないかと期待から株価の年初来騰落率が約3.2倍となっている。同社は金融サービスへの進出を加速するためシンガポールのデジタル銀行免許を申請しているほか、ゲームや物流、Eコマース関連の買収の可能性を模索していると伝えられる。アセアン市場におけるフィンテック関連分野では目が離せない存在の注目企業と言えよう。



**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