

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

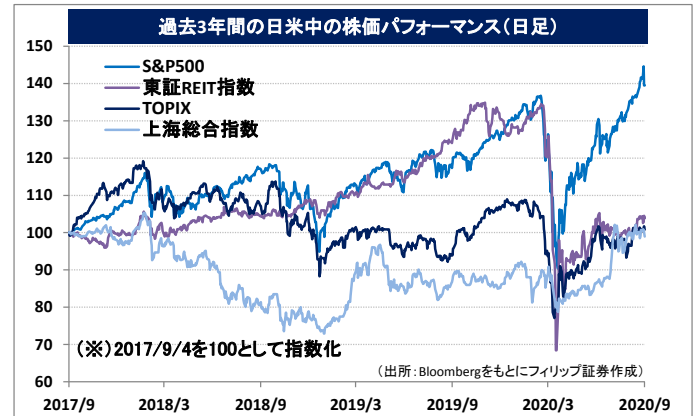
2020年9月7日号(2020年9月4日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■「オマハの賢人」の商社株買いが示唆するもの

- ウォーレン・バフェット氏率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイによる日本の5大総合商社株式買いが波紋を呼んでいる。同氏に由来する「バフェット指数」(当該国の株式時価総額÷当該国の名目GDP×100で計算)から見ても米国株が1990年代終盤のITバブルを超える割高水準にある可能性があることから、バフェット氏がインフレ進行とドル安に伴う外国株の投資妙味増大を期待している表ではないかという見方も出ている。
- 昨年9月、バークシャーは同社として初となる円建て債を発行。発行額は償還までの年限が5-30年の6本の社債で合計4,300億円に上った。このうち10年債の表面利率が0.44%、5年債は0.17%などの低金利であり、調達した円資金を元手に高配当利回りの日本株に投資すれば、インカム・ゲインからコストを控除したキャリイ収益を安定して長期的に稼ぐことができるものと見込まれる。
- 一般的に、米ドルを保有する海外投資家が円資金を調達して円資産に投資する場合、円建て債券の発行のほか、ドル円スワップによりドル資金を円転することも行われる。仮にこのような「ドルキャリー・トレード」が大規模に行われれば、ドル円相場は円高ドル安に傾くことが予想される。ただし、この場合の円高はリスクオフを意味するのではなく、1985年のプラザ合意以降に見られた「円高・日本株高」と同じようなマネーの流れを有する「日本買い」を意味しよう。バフェット氏の商社株買いは、「日本買いの円高」の可能性を示唆したものとして最大限注目しに値するものと言えよう。
- これは、異次元金融緩和を伴う円安を経済成長の原動力としてきた「アベノミクス」からのパラダイムシフトが必要とされることも意味している。現時点では次の首相は菅官房長官が有力視されているが、同氏は9/2の記者会見でアベノミクスを「責任を持って引き継ぐ」と述べた。海外投資家による「日本買い」へのパラダイムシフトのためには、主要閣僚ポストに誰が就くのがポイントとなる。まず、米英など5カ国の機密情報共有の枠組み「ファイブ・アイズ」との連携拡大に意欲を示している河野防衛相の官房長官就任、次に、財務省の財政健全化路線と対峙して積極財政を推し進める可能性が高い甘利税調会長の財務大臣就任などは、株式市場における「日本買い」を促す余地があるのかも知れない。
- 9/11に日経平均先物・オプション取引に係るMSQ(メジャーSQ)を控えていること、および9/3の米国主要IT株急落を受け、株価ボラティリティの更なる上昇が予想される。要警戒であろう。
- 9/7号では、住友林業(1911)、ユー・エス・エス(4732)、日本農業(4997)、丸紅(8002)、ウイルマー・インターナショナル(WIL)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 9月7日(月): トーホー
- 9月8日(火): ミライアル、スバル興業、ルルレモン・アスレティカ、Slack Technologies
- 9月9日(水): トピラスシステムズ
- 9月10日(木): 東京ドーム、積水ハウス、ジャパニディスプレイ、オラクル
- 9月11日(金): トルク、レオパレス21、ユー・エム・シー・エレクトロ、丸善CHIホールディングス、プロレド・パートナーズ、クローガー

■主要イベントの予定

- 9月7日(月)
 - ・外貨準備高(8月)、景気動向指数(7月)
 - ・米休場(レーバーデー)
 - ・独鉱工業生産(7月)
 - ・中国外貨準備高(8月)、中国貿易収支(8月)
- 9月8日(火)
 - ・毎月勤労統計・現金給与総額・実質賃金総額・家計支出(7月)、GDP(改定値)(2Q)、国際収支(7月)、銀行貸出動向(8月)、マンパワー雇用調査(4Q)、景気ウォッチャー調査(8月)
 - ・米消費者信用残高(7月)
 - ・ユーロ圏GDP(2Q・改定値)、独貿易収支(7月)、南アGDP(2Q)
- 9月9日(水)
 - ・マネーストック(8月)、倒産件数(8月)、工作機械受注(8月)
 - ・北朝鮮の建国記念日
 - ・米求人件数(7月)
 - ・中国CPI・PPI(8月)
 - ・ロシアGDP(2Q)
- 9月10日(木)
 - ・ソニーがESG/テクノロジー説明会を開催
 - ・対外・対内証券投資(8/30-9/5)、コア機械受注(7月)、東京オフィス空室率(8月)
 - ・ECBが政策金利発表、総裁記者会見・総裁が独連銀のイベントで講演(オンライン)
 - ・マレーシア中銀が政策金利発表
 - ・米新規失業保険申請件数(5日終了週)
 - ・米PPI(8月)、米卸売在庫(7月)
 - ・中国経済全体のファイナンス規模、新規融資、マネーサプライ(8月、15日までに発表)
- 9月11日(金)
 - ・景況判断BSI大企業製造業・全産業(3Q)、国内企業物価指数(8月)
 - ・ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)、EU財務相非公式理事会(ベルリン、12日まで)
 - ・米CPI(8月)、米財政収支(8月)
 - ・独CPI(8月)、英鉱工業生産(7月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■シスコシステムズの昔と今

データネットワーク製品メーカー大手のシスコシステムズ(CSCO)の株価は「ITバブル」と呼ばれた2000年の3/27までの1年間で約3倍上昇した。これに対し、時価総額で世界首位のアップル(AAPL)は終値で最高値を付けた9/1までの1年間で約2.6倍上昇。シスコシステムズの95年4月から、アップルの15年8月からの5年間の株価推移を見ると長期的な株価上昇のパターンが類似している面もある。

シスコシステムズは現在もネットワーク製品やウェブ・ビデオ会議システムでIT業界大手の地位を占めており、その株価はIT企業を主要構成銘柄とするナスダック総合指数との相関性を窺える。同社株価は2019年以降、ナスダックに先行する傾向が見られる。今年6月以降の下落に同様の先行性があるのかが注目される。

■木材と天然ゴムの国際相場が高騰

米国では、コロナ禍で在宅時間が長くなったことを背景に自宅改装のためにDIY需要や専門業者への依頼が増え、木材価格が急騰。指標となるCMEの先物価格は4/1に付けた年内安値から8月の年内高値まで約3.2倍上昇した。自宅改装以外にも、店内での飲食が認められない地域では、飲食店が天蓋スペースに木の棚や花壇を設けテーブルを並べることに伴う木材需要もある。

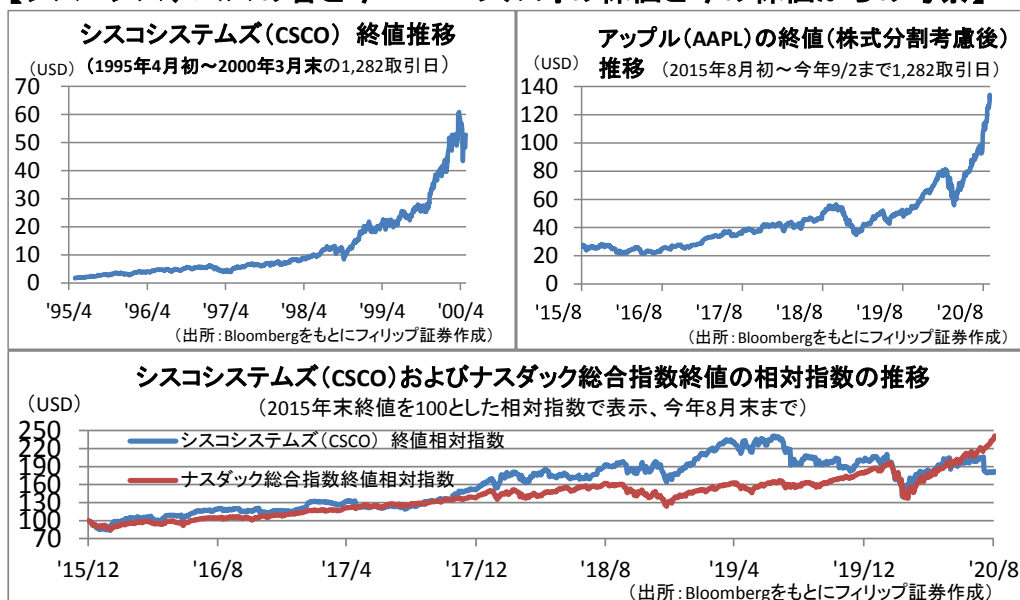
中国ではコロナ禍で打撃を受けた製造業の回復が続き、天然ゴムの需要が急増。SGXのRSS3先物価格は4/7に付けた年内安値から8/31の年内高値まで約65%上昇した。世界最大の天然ゴム生産国であるタイでは、ゴム樹脂を採取できる栽培面積の拡大率を採取量の増加率が上回る。需給面はタイトとなろう。

■バフェットの5大総合商社株投資

8/30、投資家ウォーレン・バフェット氏が率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイが日本の5大総合商社株を各々発行済株式数の5%超まで買っていたことを発表。同氏は「日本の未来と、5つの商社の未来に参画することを楽しみにしている」と述べた。高配当利回りや低PBR(株価純資産倍率)といった割安さのほか、事業面の魅力も大きいと見られる。

事業セグメント別に見ると、各社ともバークシャー・ハザウェイ傘下の事業でもあるエネルギーや資源関連に注力している点が挙げられる。世界的にコロナ禍から経済が回復に向かうなか、エネルギーや資源のほか、穀物・木材・天然ゴムなど多くの国際商品相場が上昇基調に転じている。長期景気循環におけるインフレへの転換の可能性も考えられよう。

【シスコシステムズの昔と今～ITバブル時の株価と今の株価からの考察】



【木材と天然ゴムの国際相場が高騰～新型コロナ特需と中国製造業の回復】



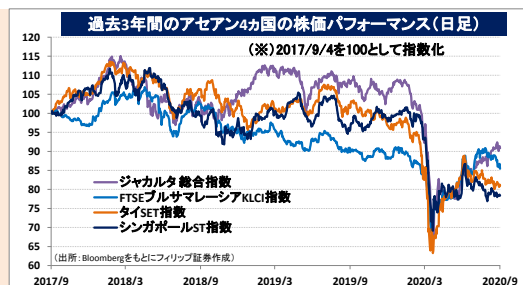
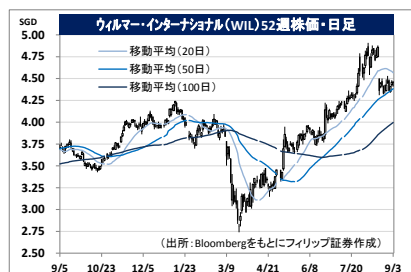
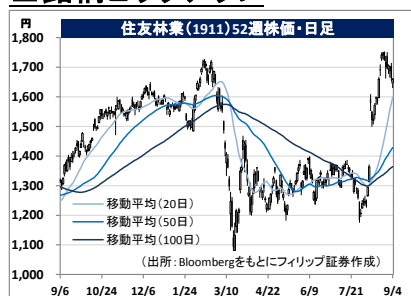
【バフェットの5大総合商社株投資～各社ごとに強みのあるセグメントに特徴】

米バークシャー・ハザウェイが5%超を取得した総合商社5社のセグメント別増減率・構成比

銘柄	セグメント	収益(単位10億円)		増減率	収益構成比(19年度)	銘柄	セグメント	収益(単位10億円)		増減率	収益構成比(19年度)
		2018年度	2019年度					2018年度	2019年度		
三井物産(8031)	生活産業	2,039	2,018	-1%	29%	三菱商事(8058)	石油・化学	4,817	4,033	-16%	27%
	化学品	1,788	1,514	-15%	22%		コンシューマー産業	3,349	3,408	2%	23%
	金属資源	1,056	1,075	2%	16%		総合素材	2,231	1,968	-12%	13%
	機械・インフラ	905	912	1%	13%		金属資源	1,931	1,743	-10%	12%
	エネルギー	708	894	26%	13%		食品産業	1,776	1,699	-4%	11%
	鉄鋼製品	247	250	1%	4%		自動車・モビリティ	784	711	-9%	5%
伊藤忠商事(8001)	次世代・機能推進	210	185	-12%	3%	丸紅(8002)	天然ガス	686	546	-20%	4%
	食料	3,770	3,828	2%	35%		産業インフラ	357	513	44%	3%
	エネルギー・化学品	3,124	2,603	-17%	24%		電力ソリューション	76	82	8%	1%
	機械	1,223	1,212	-1%	11%		複合都市開発	85	65	-24%	1%
	住生活	890	808	-9%	7%		アグリ事業	2,819	2,767	-2%	40%
	情報・金融	728	751	3%	7%		食料	2,079	1,675	-19%	24%
住友商事(8053)	金属	666	644	-3%	6%	丸紅(8002)	エネルギー	405	470	16%	7%
	繊維	594	537	-9%	5%		化学品	611	427	-30%	6%
	第8カンパニー	497	517	4%	5%		金属	386	338	-13%	5%
	金属	1,396	1,235	-12%	24%		建機・自動車・産機	318	318	0%	5%
	資源・化学品	1,117	1,132	1%	22%		フォレストプロダクト	287	266	-7%	4%
	生活・不動産	983	1,021	4%	20%		情報・不動産	175	254	45%	4%
	輸送機・建機	744	791	6%	15%		ライフスタイル	170	164	-4%	2%
	インフラ	519	537	4%	11%		電力	165	163	-2%	2%
	メディア・デジタル	361	389	8%	8%		航空・船舶・金融・リース・プラント	131	129	-1%	1%

(出所: 会社公表の有価証券報告書をもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◇ 住友林業(1911)

1,660 円(9/4終値)

・1948年設立。木を中心に川上から川下まで事業を展開。山林事業では日本国土の約900分の1を占める山林を保有。木材・建材流通事業と木造注文住宅事業はそれぞれ国内首位の売上高。
・8/12発表の2020/12期1Q(4-6月、当期より決算期を変更)は、売上高が前年同期比4.5%増の2,455.83億円、営業利益が同2.1倍の92.75億円。国内はコロナ禍の影響でリフォームや不動産仲介が苦戦したものの、住宅ローン金利の低下を背景に米国で5月以降に戸建て販売が急回復。
・通期(変則:4-12月)会社計画は、売上高が7,770億円、営業利益が225億円。同社の1Q売上高のうち41%が海外住宅・不動産セグメントであり、米国でテレワークの定着に伴う郊外の比較的広い物件への移住ニーズの高まりが追い風となっている。また、同社の山林事業は森林の酸素供給がCO2削減に貢献していること、および木材価格の国際相場が高騰している点からも注目されよう。

◇ ユー・エス・エス(4732)

1,776 円(9/4終値)

・セイシン産業と旧ユー・エス・エスが1997年に合併して設立。オート(自動車)オークションを中心に中古自動車等買取販売などを営む。オートオークション市場の同社シェアは39%(2019年)。
・8/3発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比19.2%減の160.56億円、営業利益が同26.7%減の67.34億円。コロナ禍の影響を受けて中古車登録台数および中古車輸出台数が減少したことに伴ってオートオークション市場における出品台数・成約台数が減少したことが響いた。
・通期会社計画は、売上高が前期比13.9%減の673億円、営業利益が同24.5%減の272億円。移動の「密」を避けようとする車から車の通勤に変える動きが見られるなか、6月単月の中古車登録台数(軽自動車含む)が前年同月比4.8%増となったほか、同社の7月の平均成約価格が前年同月比18.6%上昇。輸出向け需要でも都市封鎖が緩和された海外地域への輸出が上向きつつある。

◇ 日本農薬(4997)

503 円(9/4終値)

・1928年にADEKA(4401)の農薬薬品部と藤井製薬が合併して設立。殺虫剤・殺菌剤・除草剤など農薬の製造・販売のほか、農薬以外の化学品事業、その他事業(造園緑化工事など)を営む。
・8/11発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が140.63億円(前年同期:116.83億円)、営業利益が12.50億円(同:▲1.92億円)。主力前期の決算期に伴い前年同期比は記載せず。主力の農薬事業は、国内のほか海外でも北米・インド・欧州が堅調だったが、世界最大のブラジル市場では苦戦。
・通期会社計画は、売上高が653億円(前期:356.74億円)、営業利益が30億円(同:40.05億円)。前期が6ヵ月の変則決算のため前期比を記載せず。世界各地でバッタや蛾が大量発生し農作物に被害が発生。アフリカや南アジアで4,200万人が食料危機に直面している模様と伝えられている。コロナ禍に伴う移動制限で殺虫剤の供給が遅れるなか、同社製品への需要が高まろう。

◇ 丸紅(8002)

645.9 円(9/4終値)

・1858年に初代伊藤忠兵衛が創業、1949年に設立。アグリ事業、食料、エネルギー、化学品、金属、建機・自動車・産機など広範な分野で輸出入・国内取引、内外事業投資などの事業を展開。
・8/4発表の2021/3期1Q(4-6月)は、収益が前年同期比16.8%減の1兆5,875億円、営業利益が同6.2%減の519.46億円。収益は、セグメント別収益構成比が高いアグリ事業と食料の減収が響いた。売上総利益は、食料が増益だったが、建機・自動車・産機、金属、航空・船舶の減益が響いた。
・通期会社計画は、当期利益が1,000億円(前期実績:▲1,901.91億円)へ黒字回復。1株当たり年間配当が15円(同:35円)。今年の世界的なバッタや蛾の大量発生による食糧危機の懸念は地球温暖化に伴う異常気象が一因とされ、穀物相場の変動性が中長期的に高まることが想定される。総合商社の中で収益に占めるアグリ事業と食料の比率が相対的に高い同社への追い風となろう。

◇ ウィルマー・インターナショナル(WIL) 市場:シンガポール

4.45 SGD(9/3終値)

・1991年設立のアジアを代表する農業ビジネスグループであり、消費者向け食用油の生産では世界最大規模。栽培から加工、製品化まで農業ビジネスのバリューチェーン全体を網羅している。
・8/11発表の2020/12期1H(1-6月)は、売上高が前年同期比12.0%増の226.57億USD、純利益が同49.8%増の2.24億USD。ホテル・レストラン・ケータリング事業はコロナ禍に伴う都市封鎖による需要減の影響を受けたが、巣籠り消費拡大および消費者の高付加価値志向の高まりが業績に寄与。
・同社は食料および非食料の両方で「生活に必要不可欠な生産者」として事業を継続できたことからコロナ禍の影響が軽微だったほか、中国経済の順調な回復、パーム(ヤシの実)などのプランテーション部門でも粗パーム油相場が堅調に推移しているなど同社への追い風が重なっている。また、中国子会社が深セン証券取引所のチャイネクスト(創業板)への上場を控えている点も要注目。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(9/7号「粗パーム油価格の上昇見通し」)

9/1、マレーシア・パーム油委員会(MPOB)は、新型コロナウイルス流行が拡大する中でも粗パーム油(CPO)価格が上昇するとの見通しを示した。MPOBの会長は「輸入国からの需要が継続してある」、「インドがマレーシアのCPOの輸入を再開するなど、マレーシアのパーム油製品の輸出が回復することを確信している」と述べた。インドは2019年のパーム油製品輸入量が900万トン、その内、マレーシアのパーム油製品を440万トン輸入していたなか、マハティール前首相がインドのジャム・カシミール自治権剥奪を批判したこと、およびイスラム教徒以外の不法移民に国籍を与えるインドの国籍法改正を非難したこへの報復措置として2020年初より輸入を事実上禁止していた。その後、インドはマレーシア新政権発足により関係が改善されたとして5月より禁輸措置を解いていた。



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