

# 投資戦略ウィークリー

## “供給制約の強い市場、新興国の生活変化に注目”

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

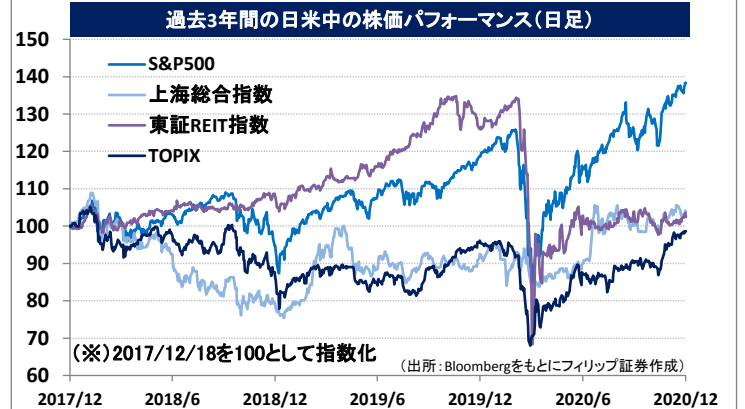
2020年12月21日号(2020年12月18日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



#### “供給制約の強い市場、新興国の生活変化に注目”

- 日経平均株価は、米国の主要株価指数が史上最高値を更新するなか、株価指数先物とオプション取引の最終決済に係るSQ値算出日が重なる「メジャーSQ日」(12/11)が過ぎた後も26,600-26,800円台で堅調に推移している。米FRBは月額1,200億ドルの債券購入ペースを維持するなか、今年11月末現在のバランスシートの対GDP比率は34%に過ぎず、欧州中央銀行の61%、日銀の133%と比べても量的金融緩和の余地の大きさがうかがえる。基軸通貨である米ドルの供給は今後も継続的に増加すると見込まれる。
- その一方、暗号資産のビットコインは発行枚数上限が2,100万枚となるように設計され、今年5月の「半減期」に増加した発行枚数は、従来の1,575万枚に対し上限まで残枚数の半分である262万5千枚にとどまった。次の4年後の半減期には131万2千5百枚しか発行枚数が増加しないことが決まっており、供給増加ペースがプログラム上で管理されている。このように供給に制約があれば、需要動向次第で市場価格が上昇し易くなる面は大きいと言えよう。
- 12/7に水の先物を上場した米先物取引所のCMEは「地球温暖化や人口増により世界人口の3分の2が2025年までに水不足に陥る」との見方を示した。水不足の深刻化は水資源の成長を後押しすると見込まれる一方、穀物生産量の減少による食糧危機や衛生環境の悪化による健康悪化にも繋がる。株式市場の物色対象は、現在、温暖化ガス排出削減の観点から電気自動車(EV)やそれを支える電力制御技術・素材などに向いているが、水資源の供給確保に関する技術を有する企業は存在価値が高まるだろう。
- その他にも、需要の高まりに供給が追いつかない商品・プロダクトを扱う市場は株式投資の対象となり得る。その中でも開発の初期段階から守秘義務契約を結んで取引先メーカーとコミュニケーションをとる必要がある通信向け計測機器のように参入障壁が高いか、あるいは、熟成に長い年月がかかる年代物ウイスキーのように増産に期間を要する市場は中長期投資として狙い目だろう。
- 米大統領選挙後、米ドル安や商品市況の回復に伴う新興国への資金流入が増加している。人口が約13億5千万人のインド、約2億7千万人のインドネシアなどを含め、新興国市場は所得水準向上により消費支出の伸びや生活習慣・食生活のスタイルなどの変化が見込まれる。「アフターコロナ」で外食に出て外国料理に親しむ人も増えよう。また、糖尿病(2型)など生活習慣病の増加も予想され、人工臓器や人工腎臓などの需要も高まるとみられる。
- 12/21号では、アサヒグループホールディングス(2502)、東洋紡(3101)、杏番屋(7630)、日本再生可能エネルギーインフラ投資法人(9283)、IHHヘルスケア(IHH)を取り上げた。



#### ■主な企業決算の予定

- 12月21日(月): 西松屋チェーン、日本オラクル、クスリのアオキホールディングス
- 12月22日(火): (米)カーマックス、シタス
- 12月23日(水): (米)ペイチェックス
- 12月25日(金): TAKARA & COMPANY

#### ■主要イベントの予定

- 12月21日(月)
  - ・ボビンスホールディングス(東証1部)、いつも(東証マザーズ)が新規上場
  - ・2021年度当初予算案の閣議決定、資金循環統計(7-9月期速報)、コンビニエンスストア売上高(11月)
  - ・米テスラがS&P500種 株価指数の構成銘柄に採用、欧州医薬品庁(EMA)のヒト用医薬品委員会(CHMP)が米ファイザーと独ビオンテック新型コロナワクチン巡り会合
  - ・ユーロ圏消費者信頼感指数(12月)
- 12月22日(火)
  - ・ウェルナビ・Kaizen Platform・ヤブリが東証マザーズに新規上場、トヨタのMaaS専用EV「eパレット」オンライン発表会
  - ・スーパーマーケット売上高(11月)、全国百貨店売上高(11月)、東京地区百貨店売上高(11月)、工作機械受注(11月)、月例経済報告(12月)
  - ・米GDP(3Q)、中古住宅販売件数(11月)、消費者信頼感指数(12月)、英GDP(3Q)
- 12月23日(水)
  - ・日銀金融政策決定会合議事要旨(10月28・29日分)
  - ・交換できるくん・ENECHANGEが東証マザーズに新規上場、JR東日本と西武HDの社長が包括的連携で会見(都内)、景気先行CI指数・景気一致指数(10月)
  - ・タイ中銀が政策金利発表、バー米司法長官退任
  - ・米新規失業保険申請件数(19日終了週)、個人所得・支出(11月)、耐久財受注(11月)、FHFA住宅価格指数(10月)、新築住宅販売件数(11月)、ミシガン大学消費者マインド指数(12月)
- 12月24日(木)
  - ・東京通信(東証マザーズ)、グローバルインフォメーション(東証ジャスダック)新規上場
  - ・黒田日銀総裁が経団連審議委員会で講演(都内)
  - ・米株式・債券市場が短縮取引、ECB経済報告、トルコ中銀が政策金利発表
- 12月25日(金)
  - ・SANEI(東証2部)、ファンペップ(東証マザーズ)、東和ハイシステム(東証ジャスダック)が新規上場、河野太郎行政改革担当相が日本記者クラブで会見
  - ・有効求人倍率(11月)、完全失業率(11月)、東京CPI(12月)、小売売上高(11月)、百貨店・スーパー売上高(11月)、住宅着工戸数(11月)、建設工事受注(11月)
  - ・米国、欧州、香港休場(クリスマス)
- 12月27日(日)
  - ・中国工業利益(11月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### ■米長期金利・米ドル・株価指数

米国の10年国債利回りから10年物価連動国債利回りを差し引いた値であるブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)が12/15に2019年5月以来となる1.9%超えまで上昇。同日、物価連動国債利回りも約4ヵ月ぶりにマイナス1%を下回った。12/16に発表されたFOMC(連邦公開市場委員会)声明および議長記者会見で長期債の購入拡大や対象年限の長期化への動きが見られなかったことから、FRBが長期金利上昇を容認したのではないかと観測が市場で流れた。

期待インフレ率上昇の下で長期金利上昇が抑えられれば、実質金利となる物価連動国債利回りがマイナスとなり、米ドル安とともにグロス株への恩恵が見込まれる。FRBが長期金利上昇抑制に動くかどうかには今後の市場の注目が集まる。

### ■鉄鉱石は値上り、コークスは値下り

高炉が製鉄の主原料に使う鉄鉱石の国際相場が上昇中だ。中国の旺盛な需要に加え、ブラジルの資源大手ヴァーレが鉄鉱石の生産計画を引き下げたことが理由とみられる。その一方、高炉のもう一つの主原料であるコークス向け原料炭に関し、オーストラリア産の国際相場は今年9月中旬から下落基調に転じた。

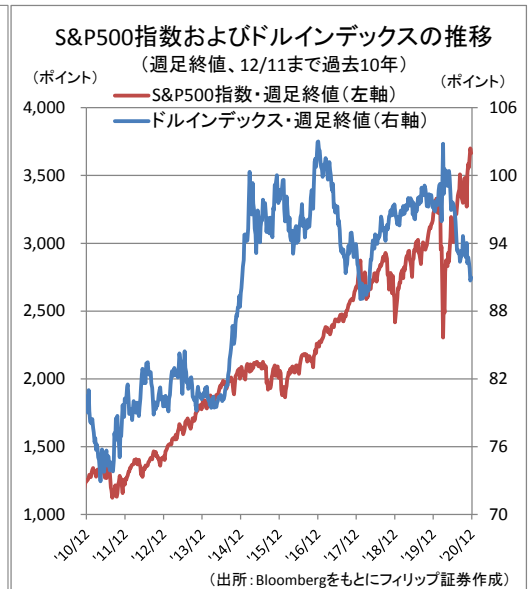
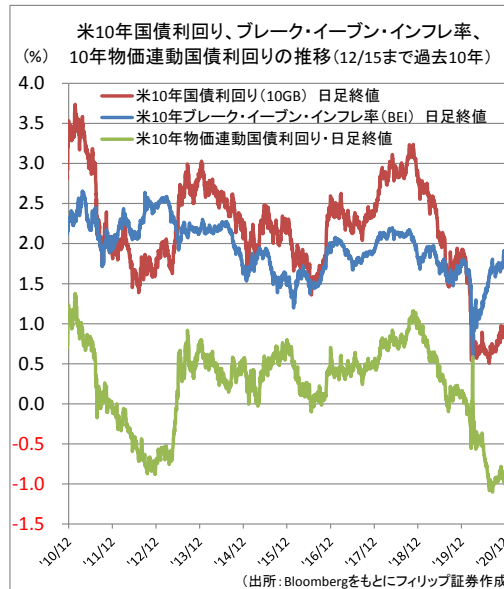
昨年からのオーストラリアでの中国のスパイ工作活動への疑惑が相次ぎ豪中間の関係が悪化していたなか、中国は、今年になって新型コロナウイルスのパンデミックに関する第三国による調査をオーストラリアが要求したことに反発。制裁報復措置として豪州産の主要商品の輸入を11/6から停止した。現在、豪州産の原料炭輸入が停滞していることから中国による政治的圧力の存在が囁かれている。

### ■J-REITおよびインフラファンド

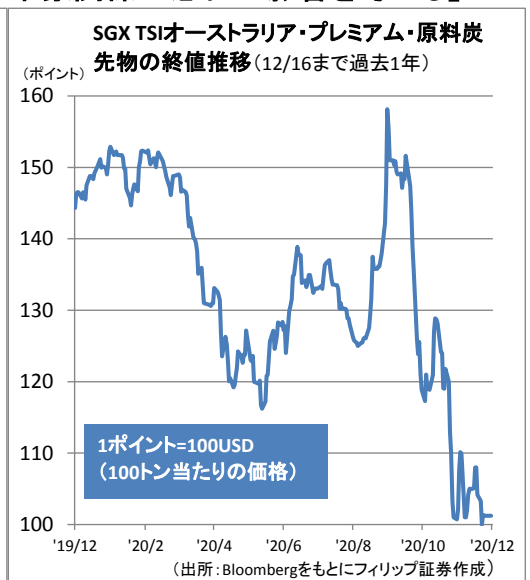
TOPIX(東証株価指数)の会社予想配当利回りとJ-REIT銘柄で構成される東証REIT指数の会社予想分配金利回りの推移を見ると、今年3月中旬以降、TOPIXの予想配当利回りが低下したのに対し、東証REIT指数の予想分配金利回りは4%台で高止まりしている。2018-2019年には両者の利回り格差が縮小するに伴い東証REIT指数が上昇しており、この利回り格差が東証REIT指数の動向の鍵を握ろう。

J-REITおよびインフラファンドは、分配金利回りだけでなく投資口価格の対時価純資産倍率である「NAV倍率」も注目される。当ウィークリー「銘柄ピックアップ」で今年取り上げた銘柄の中でも物流施設主体のJ-REITはNAV倍率も1倍を超えてきた。NAV倍率が高くなれば公募増資の可能性が高まる点に要注意だろう。

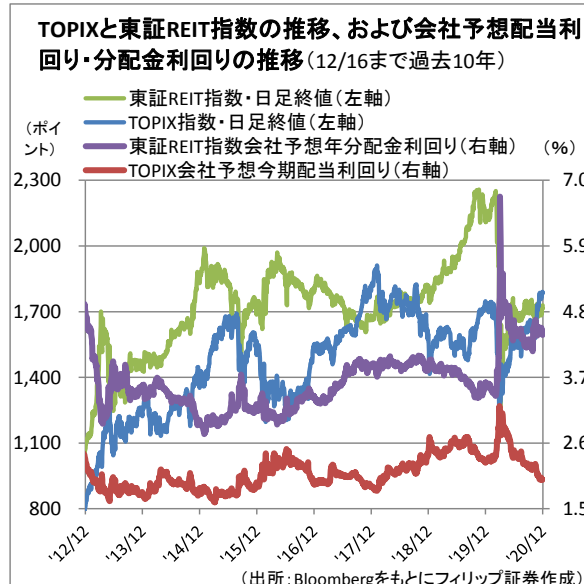
### 【米長期金利・米ドル・株価指数～10年国債利回りとBEIの利回り差に注目】



### 【鉄鉱石は値上り、コークスは値下り～中豪関係の悪化の影響を考える】



### 【J-REITおよびインフラファンド～分配金利回りと株式配当利回りの差に着目】



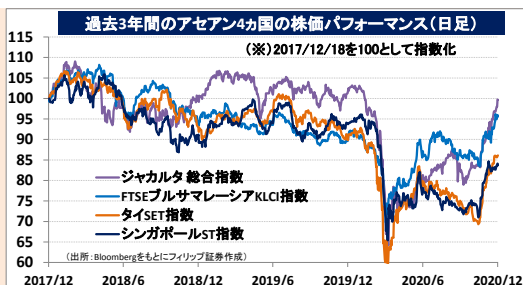
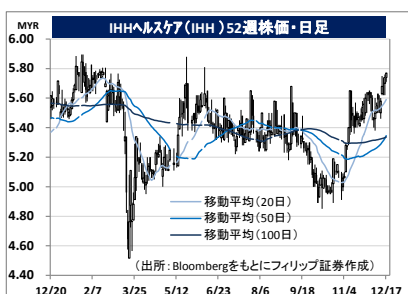
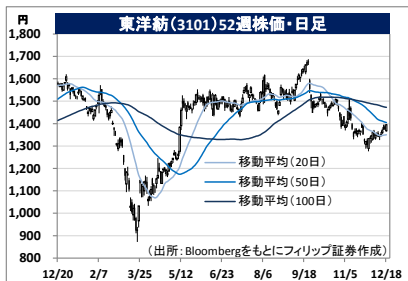
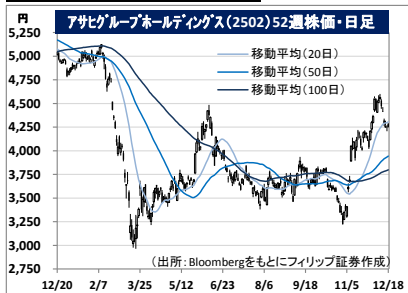
### 今年「銘柄ピックアップ」で取り上げたJ-REITおよびインフラファンド銘柄の状況(12/16終値ベース)

銘柄名(コード)	運用資産の主体型	会社予想分配金年利回り	純資産倍率	今年3月末からの騰落率
GLP投資法人(3281)	物流施設	3.58%	1.28倍	+31.4%
星野リゾート・リート投資法人(3287)	ホテル	2.47%	0.95倍	+60.6%
ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)	ヘルスケア施設	5.08%	1.05倍	+15.5%
伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493)	物流施設	3.77%	1.09倍	+32.9%
平和不動産リート投資法人(8966)	総合(主にオフィスと住宅)	4.38%	0.96倍	+26.2%
大和証券リビング投資法人(8986)	複合(住宅とヘルスケア施設)	4.68%	0.95倍	+3.4%
日本再生可能エネルギーインフラ投資法人(9283)	インフラファンド	6.01%	-	+19.4%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



## 銘柄ピックアップ



### ◇ アサヒグループホールディングス(2502) 4,253 円(12/18終値)

- ・1949年設立の総合酒類・飲料メーカー。ビール類・焼酎・洋酒・ワインなどの酒類事業、清涼飲料などの飲料事業、菓子・サプリメントなどの食品事業、および海外展開を行う国際事業などを営む。
- ・11/5発表の2020/12期9M(1-9月)は、売上収益が前年同期比5.1%減の1兆4,713億円、営業利益が同19.6%減の1,309.01億円。4-6月期を底としてコロナ禍からの回復傾向となっているものの、世界各国における外食産業の低迷や外出自粛の影響が続いたことが響き減収減益となった。
- ・通期会社計画は、売上収益が前期比3.9%減の2兆70億円、営業利益は同31.0%減の1,470億円。近年では国産のジャパニーズ・ウイスキーへの世界的評価の高まりに伴い、子会社のニッカ・ウキスキーが製造・販売する「竹鶴」や「余市」、「宮城峡」などのボトルの価格が高騰。熟成させたウイスキー製造のためには10年以上の歳月が必要であることから、供給不足の状況が続くとみられる。

### ◇ 東洋紡(3101) 1,395 円(12/18終値)

- ・1882年に渋沢栄一策定の紡績事業計画に基づき大阪紡績会社として発足。主力のフィルム・機能樹脂事業のほか、産業マテリアル、ヘルスケア、繊維・商事、不動産、その他の事業を営む。
- ・11/9発表の2021/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比4.5%減の1,575.07億円、営業利益が同6.2%減の104.20億円。液晶偏光光子保護フィルム「コスモシャインSRF」、および新型コロナのPCR検査用試薬や検出キットが好調だったが、世界的な自動車減産や消費冷え込みが響いた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比2.8%減の3,300億円、営業利益が同12.3%減の200億円。12/7、米先物取引所のCMEが「ナスダック・ヴェレス・カリフォルニア水指数」先物を新規上場。近い将来の世界的な水不足が懸念されるなか、逆浸透膜(RO膜)を用いた同社製品「ホロセップ」を採用した大型海水淡水化プラントのシェアは、中東湾岸諸国で約5割、世界でも約2割を占めている。

### ◇ 壺番屋(7630) 5,150 円(12/18終値)

- ・1978年に名古屋市中で創業。2015年にハウス食品G本社(2810)の子会社となった。直営店およびフランチャイズ加盟店を通じ、カレー専門店「カレーハウスCoCo壺番屋」を中心に飲食店を展開。
- ・10/7発表の2021/2期1H(3-8月)は、売上高が前年同期比16.4%減の214.60億円、営業利益が同64.3%減の10.70億円。宅配と持ち帰りのテイクアウト売上高(既存店)は同36.8%増と伸びたが、外出自粛や営業時間短縮の要請等により店内売上高(既存店)が同30.4%減となったことが響いた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比13.2%減の447億円、営業利益が同50.4%減の25.80億円。8/3、三井物産(8031)との合弁会社が「カレーハウスCoCo壺番屋」のインド1号店をニューデリー近郊で開店。本場のインドカレーとは異なる分野の料理として現地で好評の様相。所得水準向上に伴い中産階級が育ってきたインドでは、他国の料理を味わいたい需要が高まっているとみられる。

### ◇ 日本再生可能エネルギーインフラ投資法人(9283) 106,600 円(12/18終値)

- ・2016年に設立された上場インフラファンド。アールジェイ・インベストメントが設立企画人および資産運用会社。再生可能エネルギー事業を手掛けるリニューアブル・ジャパンをスポンサーとする。
- ・9/14発表の2020/7期(2-7月)は、営業収益が前期(2020/1期)比0.7%増の16.20億円、営業利益が同7.9%減の4.16億円、1口当たり分配金が同2.2%減の3,200円。九州電力が再生可能エネルギー発電設備に対して出力制御を従来より多く実施したため、売電収入額が会社計画を下回った。
- ・2021/1期の会社計画は、営業収益が前期(2020/7期)比0.1%増の16.22億円、営業利益が同3.9%減の3.99億円、1口当たり分配金が同横ばいの3,200円。会社予想年分配金に基づく12/17終値での予想分配金利回りは6.01%。2050年温暖化ガス排出量実質ゼロの政府目標に向け、再生可能エネルギー事業者による送電網の優先利用のほか、広域送電網の整備・強化が見込まれる。

### ◇ IHHヘルスケア(IHH) 市場: マレーシア 5.77 MYR(12/17終値)

- ・時価総額でアジア最大の民間病院の持株会社。三井物産(8031)が32.92%保有の筆頭株主。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。
- ・11/26発表の2020/12期3Q(7-9月)は、営業収益が前年同期比7.1%減の35.18億MYR、EBITDAが同0.5%増の8.32億MYR、純利益が同31.2%増の2.38億MYR。外国人患者減が響き減収だが、コスト管理や政府からのコロナ対策支援金が増益に寄与。前半四半期比の営業収益は37%増となった。
- ・今年2月策定の「リフレッシュ・ストラテジー」に基づき、国際規模の相乗効果発揮のため8月にインド子会社のブランド名を主力の「パークウェイ」に変更したほか、インド合弁事業への50%出資分を今月までに売却後、より高い期待収益率プロジェクトへ資金を回す方針。同社は国際分散ポートフォリオ戦略の下、世界10市場に進出していることが特定地域のリスクを緩和する強みとなっている。

### ■ アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(12/21号「アセアン4カ国の新型コロナ感染対策」)

アセアン4カ国は新型コロナ感染症対策として以下の措置を実施中である。①シンガポールは、12/28より経済・社会活動制限の緩和措置について第3期に移行する予定。その初期段階ではグループ活動などの人数制限が緩和される。②タイは、全土に出している非常事態宣言について、期限を11月末から来年1/15まで延長して発令中。③マレーシアは、「回復のための活動制限令(RMCO)」を実施していたなか、指定地域について12/7から12/20までの予定で「条件付き活動制限令(CMCO)」を施行中。④インドネシアは、首都ジャカルタ特別州政府が新型コロナウイルス対策の「大規模な社会的制限(PSBB)」を緩和する「移行期間」について、期限を12/20まで2週間延長して実施中。感染者の大幅な増加がなければ、更なる延長を来年1/3までとする方針である。



**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