

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28日(年末年始)号(2020年12月25日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“ドル安・コモディティ・新興国の「3つのシフト」を睨む”

- 新型コロナウイルス感染に見舞われた2020年も残り僅かとなった。12/25現在、今年の日経平均株価の安値は3/19に付けた16,358円、同高値は12/21に付けた26,905円。平均値21,631円に対して上下5,273円の大きな幅を持った価格帯を推移した。この21,631円は、6/15の安値21,529円と7/31の安値21,710円の間であり、将来的に大きな下落局面があった際に底打ちの目処となる節目価格として機能しやすい面もあろう。また、12/24終値の加重平均PBR(株価純資産倍率)1.18倍を基に計算した1株当たり純資産価格22,600円も、仮に相場の調整局面で売られ過ぎることがあった場合、下値の目処となる価格と言えるだろう。
- 来年の株式相場を展望する際のキーワードとして、①FRBの金融緩和に伴うリスクオンのドル安シフト、②商品相場が注目されるコモディティ・シフト、③ドル安に伴い緩和マネーが新興国に流入する新興国シフトの「3つのシフト」を挙げておきたい。
- 「ドル安シフト」では、FRBのバランスシート拡大により米国が緩和マネー供給減となり、日本や新興国に流出しやすい構造・傾向が生まれると考えられる。日本市場は2013年以降の日銀による異次元金融緩和により緩和マネーを供給する役割を担っていたなか、逆に緩和マネーの供給を受ける側になることが示唆される。リーマンショック後の日米株価パフォーマンスは米国株が日本株を上回っていたが、来年以降はその格差縮小が見られるかも知れない。
- 「コモディティ・シフト」では、温暖化ガス排出量削減に向けた電気自動車(EV)やグリーンエネルギー・インフラ建設の推進に伴って非鉄金属や貴金属の価格高騰が見込まれる。それに加え、地球温暖化に伴う異常気象や天災の頻発、および多くの人口を抱え更に人口増を続ける新興国の所得水準と消費・食生活の変化が水不足や食糧不足を招いて穀物価格が上昇し得る面もあろう。これらの要因で商品相場全般が高騰し易くなると考えられる。
- 「新興国シフト」では、GAFANなど少数の米国大手ハイテク企業に時価総額が偏る構造が、独占禁止法強化やドル安などにより、投資資金が相対的に所得水準の低い新興国に流入することで先進国と新興国の所得格差縮小の方向に変化することが考えられる。2000年から2008年までのBRICs(ブラジル・ロシア・インド・中国)ブームでは、原油価格高騰を背景としてロシア株のパフォーマンスが特に好調だったが、次の新興国ブームはインドやアフリカ諸国、インドネシアなど人口の多い国が主役となる可能性があろう。
- 12/28号では、ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)、IGポート(3791)、三菱マテリアル(5711)、豊田通商(8015)、ランド・アンド・ハウジング(LH)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 12月28日(月): DCMHD、ERIHD、Jフロントリテイリング、ケーヨー、しまむら、ナガイレーベン、ハイデイ日高、バイブHD、ヒマラヤ、ひらまつ、三陽商会、北恵
- 12月29日(火): アダストリア、スギHD、ビックスコーポレーション
- 1月5日(火): ダイセキ、ダイセキ環境ソリューション、薬王堂HD、サンエー、カネコ種苗
- 1月6日(水): GameWith、アークス、サムティ、ハニーズHD、マルマエヤマシタヘルスケアHD、インドシムHD、日本BS放送
- 1月7日(木): SHIFT、イズミ、キューソー流通システム、キュービー、ネクステージ、ベルク、リソー教育、わらべや日洋HD、大黒天物産、大阪有機化学工業、島忠、毎日コムネット、(米)マイクロ・テックノロジー、ラム・ウェストンHD、コナラ・プランズ、ウォルグリーン・フーズ・アライアンス、コンステレーション・プランズ
- 1月8日(金): ウェルシアHD、エコートレーディング、エスコー・エージェンツ・ジャパン、エストラスト、オーエスジー、オンワードHD、カーブスHD、クラウドディアHD、クリーク・アンド・リバー社、チヨダ、トーセ、ビックカメラ、ファーストコーポレーション、ファーストブラザーズ、フェリシモ、フジ、ヤマザワ、ヤマトインターナショナル、リテールパートナーズ、ロソソ、ローツェ、ワキタ、三協立山、東海ソフト、良品計画

■主要イベントの予定

- 12月28日(月)
 - ・トリHDによる島忠のTOB期限、クリングルファーマが東証マザーズに新規上場、日銀金融政策決定会合における主な意見(12月17・18日分)、鉱工業生産(11月)、米暫定予算期限
- 12月29日(火)
 - ・オンデックが東証マザーズに新規上場、米主要20都市住宅価格指数(10月)
- 12月30日(水)
 - ・米卸売在庫(11月)、米中古住宅販売成約指数(11月)、ロシアGDP(3Q)
- 12月31日(木)
 - ・米債券市場が短縮取引、英EU離脱移行期間が終了、米新規失業保険申請件数(26日終了週)、中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(12月)
- 1月1日(金)
 - ・米・欧州・中国・香港市場休場、英国が離脱に伴いEUとの新たな関係に移行、日英包括的経済連携協定(EPA)発効、ポルトガルがEU議長国に就任
- 米アップル、「アップルストア」で新手数料適用
- 1月4日(月)
 - ・じぶん銀行 日本PMI製造業(12月)、自動車販売台数(12月)
 - ・米シカゴ連銀総裁・クラブランド連銀総裁が講演、アトランタ連銀総裁がパネル討論会参加、「OPECプラス」閣僚級会合
 - ・米建設支出(11月)、ユーロ圏製造業PMI(12月)、中国財新製造業PMI(12月)、シンガポールGDP(2020年)
- 1月5日(火)
 - ・貸出先別貸出金法人(11月)、マネタリーベース(12月)
 - ・米ジョージア州で上院選決選投票、米シカゴ連銀総裁がパネル討論会に参加、米ISM製造業景況指数(12月)、米自動車販売(12月)、ユーロ圏マネーサプライ(11月)、失業率(12月)
- 1月6日(水)
 - ・じぶん銀行 日本PMIサービス業・コンポジット(12月)、日銀の需給ギャップと潜在成長率、消費者態度指数(12月)
 - ・米大統領選で上下両院合同会議が選挙人投票を集計し次期大統領が正式に発表される、米FOMC議事要旨(12月15、16日開催分)、米ADP雇用統計(12月)、米製造業受注(11月)、ユーロ圏総合・サービス業PMI(12月)、ユーロ圏PPI(11月)、独CPI(12月)、中国財新サービス業・コンポジットPMI(12月)
- 1月7日(木)
 - ・毎月勤労統計・現金給与総額・実質賃金総額(11月)、対外・対内証券投資(12月20-1月2日)
 - ・米セントルイス連銀総裁・シカゴ連銀総裁が講演、米新規失業保険申請件数(1月2日終了週)、米貿易収支(11月)、米ISM非製造業総合景況指数(12月)、ユーロ圏小売売上高(11月)、ユーロ圏景況感指数(12月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(12月)、ユーロ圏CPI(12月)、独製造業受注(11月)
- 1月8日(金)
 - ・家計支出(11月)、景気先行CI指数・景気一致指数(11月)
 - ・米雇用統計(12月)、米卸売在庫(11月)、米消費者信用残高(11月)、ユーロ圏失業率(11月)、独貿易収支(11月)、独鉱工業生産(11月)
- 1月9日(土)
 - ・中国CPI・PPI(12月、10日までに発表)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます。

■モメンタム株の指標に異変

トランプ政権下の米国株式市場では、相場の方向性や勢い(モメンタム)が強い銘柄を買い、モメンタムが弱い銘柄を空売りする投資戦略に従うヘッジファンドが好成績を上げる傾向が見られた。「ダウ・ジョーンズUSシーマテック・マーケット・ニュートラル・モメンタム指数」はこのような投資戦略を指数化したものである。

同指数は、米大統領選挙後にダウ平均株価やナスダック総合指数、およびグローバル・ヘッジファンド指数の堅調な推移とは対照的に下落が目立った。これは、11/9以降、新型コロナワクチン開発進展のニュースが相次いだことに伴い、外出自粛が追い風となって株価が上昇していた銘柄から新型コロナ流行で株価が下落していた銘柄に物色の流れが一挙に変わったことが要因とみられる。

■中央銀行バランスシート拡大の差

米FRBが債券買い入れに伴ってバランスシートを拡大するなか、今年11月末のバランスシートの対GDP比率が約34%台に上昇。その一方、日銀バランスシートの対GDP比率は約132%に達した。同比率は、第2次安倍政権発足後、黒田総裁が「異次元金融緩和」を開始後に上昇を加速化。円安ドル高を背景として円資金を低利で調達してドルで運用を行う「円キャリートレード」が米国株上昇を後押しした。その一方、日本株のパフォーマンスは米国株と比べ相対的に低かった。

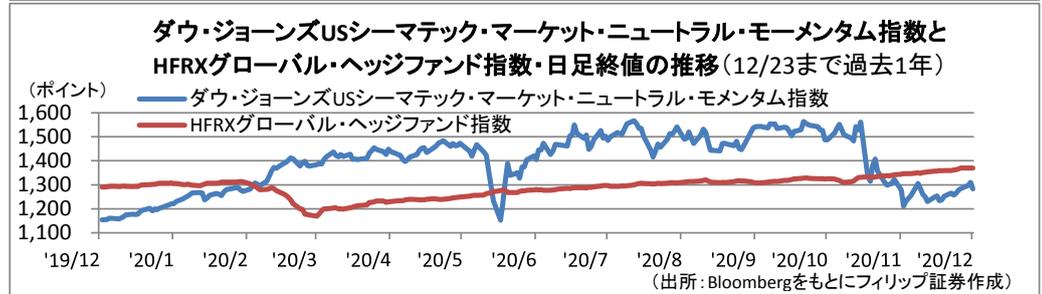
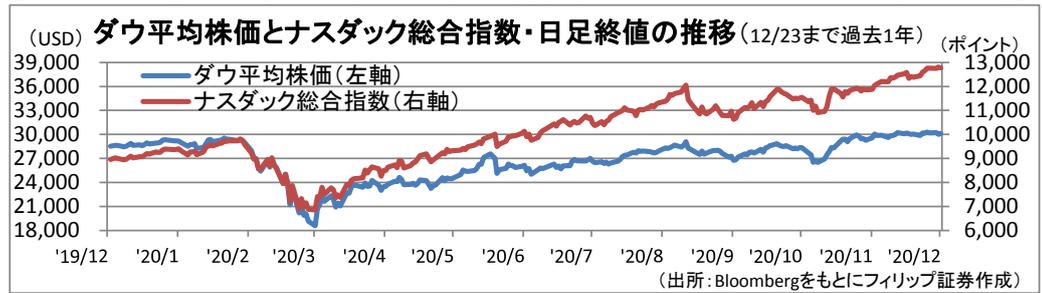
現時点で同比率が日銀と比べて相対的に低いFRBの方がバランスシート拡大の余地が大きい。米ドル安を起点として日本を含め米国外に投資資金が流れやすくなる面もあり、日本株のパフォーマンスが米国株を上回る可能性もあろう。

■新興国・コモディティシフトの可能性

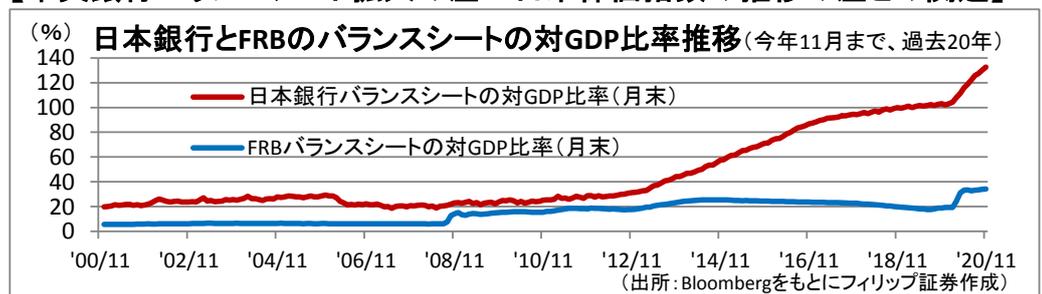
ITバブル崩壊からリーマンショック前までの2000-2008年は、日米など先進国株式と比較して、世界経済の全般的な商品価格動向とインフレを示す先行指標とされる「S&P GSCIトータルリターン指数」や原油などコモディティが買われると同時に、「BRICs」やアセアンなどの新興国市場の株式が買われる傾向にあった。その一方、リーマンショック後はS&P GSCIトータルリターン指数や原油などのコモディティの価格と比べ、米国株のパフォーマンスが優位となる時代が続いた。

コロナ禍を経て、クリーンエネルギーに向けたインフラ構築の需要や地球温暖化・世界人口増に伴う水資源不足などにより、非鉄金属や貴金属、穀物などの需要増加、およびそれらの供給担い手となる新興国への追い風が期待されよう。

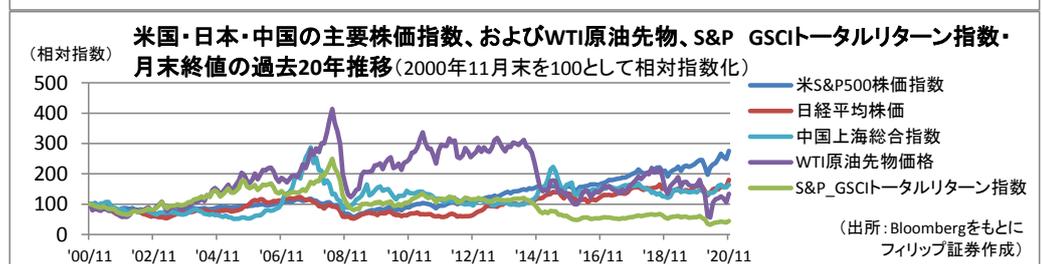
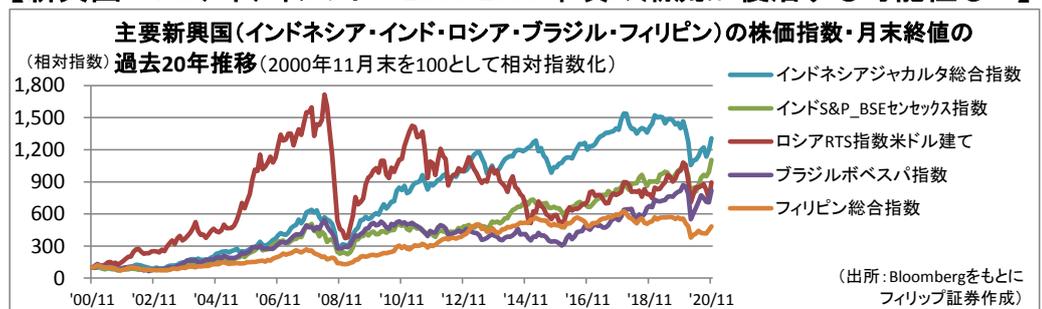
【モメンタム株の指標に異変～主要な株価指数とヘッジファンド指数は好調】



【中央銀行バランスシート拡大の差～日米株価指数の推移の差との関連】



【新興国・コモディティシフト～2000-2008年頃の潮流が復活する可能性も?】



銘柄ピックアップ



◇ ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) 126,100円(12/25終値)

- ・介護医療事業を手掛けるシブヘルスケアHDSに加え、三井住友銀行、NECキャピタルソリューションを主要スポンサーとするヘルスケア特化型J-REIT。2017/11にJ-REIT初の病院資産を取得。
- ・9/15発表の2020/7期(2-7月)は、営業収益が前期(2020/1期)比0.5%増の20.23億円、営業利益が同2.8%減の10.72億円、1口当たり分配金が同2.4%減の3,240円3,643円。「ベルジ武尊」と「サニーライフ鎌倉」の2物件(総取得価格14.56億円)を取得。期末保有物件は35物件、稼働率100%。
- ・2021/1期(2020/8-2021/1)会社計画は、営業収益が前期(2020/7期)比1.7%増の20.58億円、営業利益が同0.8%減の10.63億円、1口当たり分配金が同1.1%減の3,205円。2021/7期までの会社予想年分配金利回り(12/24終値)は5.08%。コロナ禍により商業施設やホテルを中心に不動産市場の不透明感が増すなか、同法人は施設事業者との間で賃料固定・長期の賃貸借契約を締結。

◇ IGポート(3791) 1,317円(12/25終値)

- ・1987年にアニメーション制作会社(アイジー・タツノコ)として創業。傘下にアニメ制作のプロダクション・アイジー、ウィットスタジオ、シグナル・エムディを擁し、「進撃の巨人」などのヒット作を有する。
- ・10/9発表の2021/5期1Q(6-8月)は、売上高が前年同期比42.9%減の11.27億円、営業利益が前年同期の1.71億円から▲1,500万円へ赤字転落。著作権事業が伸びたほか、巣ごもりのコミック需要から出版事業が好調だったが、映像制作事業で大きな売上作品が無かったことが業績に響いた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比6.2%増の96.21億円、営業利益が同15.6%減の2.38億円。コロナ禍の影響で延期されていた人気映画「Fate/Grand Order」が今年12月に全国公開。21年春の続編公開も決定した。スマホアプリと連携したメディア・ミックス展開も順調。巣ごもりの電子コミック需要を含めて通期業績への寄与が見込まれる。「進撃の巨人」のデザイン缶など著作権事業も堅調。

◇ 三菱マテリアル(5711) 2,223円(12/25終値)

- ・1871年に九十九商会(三菱グループの前身)の鉱業への進出を出発点とする。電子材料などの高機能製品、加工、金属、セメント、環境エネルギー、その他の事業を営む。伸銅品は国内首位。
- ・12/16発表の2021/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比3.1%減の7,255.68億円、営業利益が同59.4%減の68.90億円、事業再編損失引当金繰入額計上により純利益が▲191.50億円へ赤字転落。金やパラジウム価格上昇の恩恵により金属事業は増収だったが、それ以外の事業は減収。
- ・通期会社計画を上方修正。売上高を前期比4.4%減の1兆4,500億円(従来計画1兆4,200億円)、営業利益を同78.9%減の80億円(同ゼロ)、経常利益を同59.7%減の200億円(同70億円)に引き上げた。銅や金の価格上昇が金属事業への追い風となるほか、出資先海外鉱山からの配当金増加の見通し。主要国による電気自動車(EV)推進策により金属事業への恩恵が続くと期待される。

◇ 豊田通商(8015) 4,070円(12/25終値)

- ・1948年にトヨタ車の販売金融を行う豊田産業の商事部門を継承して設立。トヨタ系の総合商社であり、自動車関連事業を主力とする。アフリカ事業はトヨタグループで1922年に遡る歴史を有する。
- ・10/29発表の2021/3期1H(4-9月)は、収益が前年同期比18.8%減の2兆7,325億円、営業利益が同33.7%減の719.99億円。コロナ禍の影響による自動車生産関連の取扱いや自動車販売減少が響いた。2Q(7-9月)の前四半期比では、収益が28.9%増、営業利益が2.8倍と業績改善を示した。
- ・通期会社計画は当期利益が前期比41.0%減の800億円。同社は2023/3期までの中期経営計画の重要課題に自動車部品や樹脂の回収および再利用事業を意味する「循環型静脈事業」に加え、自動車の金属や電池関連での早期収益化を目指している。また、00-08年の新興国ブームでBRICsとアセアンが注目されたなか、21年以降にアフリカが有望な新興国市場として注目されよう。

◇ ランド・アンド・ハウジング(LH) 市場:タイ 8.15 THB(12/24終値)

- ・1983年創業のタイ最大の住宅開発会社。コンドミニウム、戸建て住宅などの開発を行う不動産事業のほか、賃貸・サービス事業を営む。傘下企業を通じ、商業施設やホテルの運営、銀行業も営む。
- ・11/12発表の2020/12期3Q(7-9月)は、売上高が前年同期比7.4%増の81.61億THB、税引前コア営業利益が同8.9%増の13.65億THB、持分法投資利益が同16.4%減の6.85億THB、純利益が同6.9%減の20.49THB。持分法投資利益を除けば、主たる本業の不動産事業は増収増益だった。
- ・中国人富裕層を主な担い手として成長してきたタイ不動産市場は、急激な値上がりに対し2018年頃から需要が減退したほか、19年の住宅ローン厳格化も重なり市場が悪化していた。更にコロナ禍の影響でコンドミニウム需要が減退するなか、タイ中銀が今年3/21に政策金利を1%から0.75%に引き下げ、5/20以降は0.5%に据え置く金融緩和を実施中。コンドミニウム需要回復が期待される。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(12/28号「デジタル証券取引所の動向」)

12/10、シンガポール銀行最大手のDBSグループ・HD(DBS)が年内にデジタル証券や暗号資産を売買できる取引所を開設すると発表。分散型台帳であるブロックチェーンを活用した資金調達や取引需要の高まりに対応することを目指す模様。新取引所にはDBSが90%、シンガポール取引所(SGX)が10%を出資する。デジタル証券は「セキュリティ・トークン(ST)」と呼ばれ、企業が未上場株式などの金融資産を裏付けにして発行する。デジタル証券と暗号資産の両方を売買できる取引所を銀行が運営するのは世界初の事例となる。

SGXなどが出資する新興企業のICHX Techは既に「セキュリティ・トークン・オファリング(STO)」のプラットフォーム「ISTOX」を運営しており、IPO前の株式などがデジタル証券として上場されている。



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