

投資戦略ウィークリー

“1990年8月以来の株価高値と半導体市場の見通し”

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

2021年1月18日号(2021年1月15日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“1990年8月以来の株価高値と半導体市場の見通し”

➤ 1/14の取引時間中、日経平均株価が28,979円と1990年8月以来の高水準まで上昇した。1990年8月は、イラク軍のクウェート侵攻後、国連安保理が侵攻を非難し、イラクに全面禁輸の経済制裁を科す決議を採択した時期だ。当時は1989年5月の公定歩合引上げ以降、断続的に金融引締めにより舵を切っていたこともあり、株式市場に逆風が吹いていた。現在は黒田日銀総裁の下で異次元金融緩和が継続しているほか、日経平均株価の時価総額などによる加重平均純資産価格(BPS)が22,500円近辺で推移しており、当時のように日経平均株価とその加重平均BPSが大幅にかい離して「平成バブル」と呼ばれた時期とは様相が異なる。

➤ また、Bloombergによれば、現在の日経平均株価とTOPIXの株主資本利益率(ROE)を比較すると、2020年は、日経平均株価が6.02%、TOPIXが4.25%。2021年は、日経平均株価が9.92%、TOPIXが5.63%である。ファンダメンタルズ面からは日経平均株価のパフォーマンスがTOPIXを上回りやすい環境にあるといえよう。

➤ 足元では、昨年末までの温暖化ガス排出量削減に向けた水素やEV(電気自動車)関連から、半導体不足・供給懸念に伴い日経平均株価への寄与度が高い半導体製造装置に関連した銘柄への物色シフトが日本株式市場で目立つ傾向にある。世界半導体市場統計(WSTS)の最新予測によれば、半導体全体の金額ベース前年比成長率は、2020年が5.1%、2021年が8.4%と伸びが加速する見通し。2021年の製品別予測では、ディスクリット、光半導体、センサー、IC(集積回路)ともに前年比7%以上の伸びが見込まれる。ICの内訳では、アナログが同8.6%、ロジックが同7.1%増、メモリーが同13.3%の伸びとなる一方、マイクロプロセッサは同1.0%の伸びにとどまる模様だ。特に5G 対応スマホの出荷が2021年に前年の2倍超になると見込まれるなか、5G スマホ用 SoC(システム・オン・チップ)製造には、5nm(ナノ・メートル)または7nmといった微細化プロセスが必要であり、半導体製造ファウンドリーの台湾積体電路製造(TSMC)、および EUV(極端紫外線)露光装置のASMLの生産能力が供給制約となる可能性がある。

➤ アセアンでは、外国人労働者の移動制限により収穫が遅延し、供給不足による農産物や植物油の相場高騰が農産物関連企業の業績を押し上げている。積極的移民政策による低賃金外国人労働者の獲得が今後進展しにくくなるとすれば、多くの国の幅広い業種でデフレからの脱却、インフレ進展となる可能性がある。

➤ 1/18号では、日鉄ソリューションズ(2327)、三菱ケミカルホールディングス(4188)、CYBERDYNE(7779)、イオンフィナンシャルサービス(8570)、IOI(101)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 1月18日(月): 津田駒工業
- 1月19日(火): 三谷セキサン、(米)ZBナショナル・アソシエーション、JBハント・トランスポート・サービス、ネットフリックス、ステート・ストリート、ゴールドマン・サックス・グループ、バンク・オブ・アメリカ、コメカ、ハリバートン、チャールズ・シュワブ
- 1月20日(水): Genky DrugStore、(米)デイスカバー・ファイナンシャル・サービス、ユニテッド・エアラインズ・ホールディングス、モルガン・スタンレー、ファスナル、USバンコプ、シチズン・ファイナンシャル・グループ、プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、ユニテッド・ヘルス・グループ、キンダー・モルガン、ASMLホールディング
- 1月21日(木): ビオフェルミン製薬、光世証券、(米)CSX、インテル、インテリジェント・サージカル、IBM、PPGインダストリーズ、SVBファイナンシャル・グループ、シーゲイト・テクノロジー、ビー・ピー・エス・ユニテッド・ファイナンシャル、ユニオン・パシフィック、ペーカー・ヒューズ、フィス・サート・バンコプ、トゥルイスト・ファイナンシャル、シトリックス・システムズ、テラダイン・テクノロジー、キーコプ、ノーサン・トラスト、トラベラーズ、M&Tバンク、キリア・サイエンス
- 1月22日(金): アジバンコスメジャパン、カワチ薬品、東京製鐵、(米)キンバリー・クラーク、シュルンベルジェ、リージョン・ファイナンシャル、テラダイン、カンザスシティ・サザン

■主要イベントの予定

- 1月18日(月)
 - ・通常国会召集、鉱工業生産・設備稼働率(11月)
 - ・米キング牧師生誕記念日で株式・債券市場は休場、ユーロ圏財務相会合(ユーログループ、オンライン)、英中銀総裁が講演、アジア金融フォーラム(AFF、19日まで)
 - ・中国GDP(4Q)、中国工業生産・小売売上高・固定資産投資(12月)
- 1月19日(火)
 - ・米上院財政委でイエレン氏の財務長官指名承認公聴会、米上院外交委でプリンケン氏の国務長官指名承認公聴会、EU非公式財務相理事会(オンライン)、国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・対米証券投資(11月)
 - ・欧州新車販売台数(12月)、独CPI(12月)、独ZEW期待指数(1月)
- 1月20日(水)
 - ・エレクトロニクス開発・実装展「ネブコンジャパン」が開幕(東京ビッグサイト、22日まで)、コンビニエンスストア売上高(12月)、訪日外客数(12月)
 - ・バイデン氏が米大統領に就任
 - ・中国全国人民代表大会(全人代、国会に相当)常務委員会、ブラジル中銀が政策金利発表、マレーシア中銀が政策金利発表
 - ・米NAHB住宅市場指数(1月)、ユーロ圏CPI(12月)、英CPI(12月)
- 1月21日(木)
 - ・日銀金融政策決定会合、終了後に結果と展望レポートを発表、黒田総裁が見会
 - ・貿易収支(12月)、対外・対内証券投資(1月10-16日)、スーパーマーケット売上高(12月)、工作機械受注(12月)
 - ・ECBが政策金利発表・総裁記者会見、EU首脳会議(オンライン)、トルコ中銀が政策金利発表、南ア中銀が政策金利発表、インドネシア中銀が政策金利発表
 - ・米新規失業保険申請件数(16日終了週)、米住宅着工件数(12月)、フィラデルフィア連銀製造業景況指数(1月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(1月)
- 1月22日(金)
 - ・全国CPI(12月)、じぶん銀行日本PMI製造業・サービス業・コンボジット(1月)、全国百貨店売上高(12月)、東京地区百貨店売上高(12月)
 - ・ECB専門家予 測調査、国連の核兵器禁止条約発効
 - ・米中古住宅販売件数(12月)
 - ・ユーロ圏総合・製造業・サービス業PMI(1月)

(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。

■NYSE FANGプラス指数の動向

NYSE FANGプラス指数の構成企業10社の時価総額は、コロナ禍の影響で売戻された昨年3月以降は増加基調で推移したが、米国の反トラスト法規制強化への懸念もあり、アマゾン・ドット・コム(AMZN)、アルファベット(GOOG)、フェイスブック(FB)の時価総額増加ペースが鈍化。中国アリババ集団(BABA)も中国当局から独禁法違反の疑いで調査が入り、時価総額が減少に転じている。

その一方、電気自動車(EV)のテスラ(TSLA)は、主要先進国がEV推進策を相次ぎ打ち出したことから時価総額が短期間で急拡大。フェイスブックやアリババ集団の時価総額を抜いた。その効果もあり、NYSE FANGプラス指数のS&P500倍率も低下は高止まりしている。特定少数銘柄に時価総額が偏る傾向は続きそうだ。

■米国長期金利の上昇余地

米国の10年国債利回りから10年物物価連動国債利回りを差し引いた利回りであり、市場の期待インフレ率を表す「ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)」が今月になって2018年11月以来の2%を突破。2018年11月は既にFRBが年3回の利上げを実施し、翌12月に4回目の利上げを敢行する直前だった。理論上は期待インフレ率上昇により名目金利も相応に上昇するとみられるなか、名目金利の上昇は株価下落を招く可能性が高いだろう。

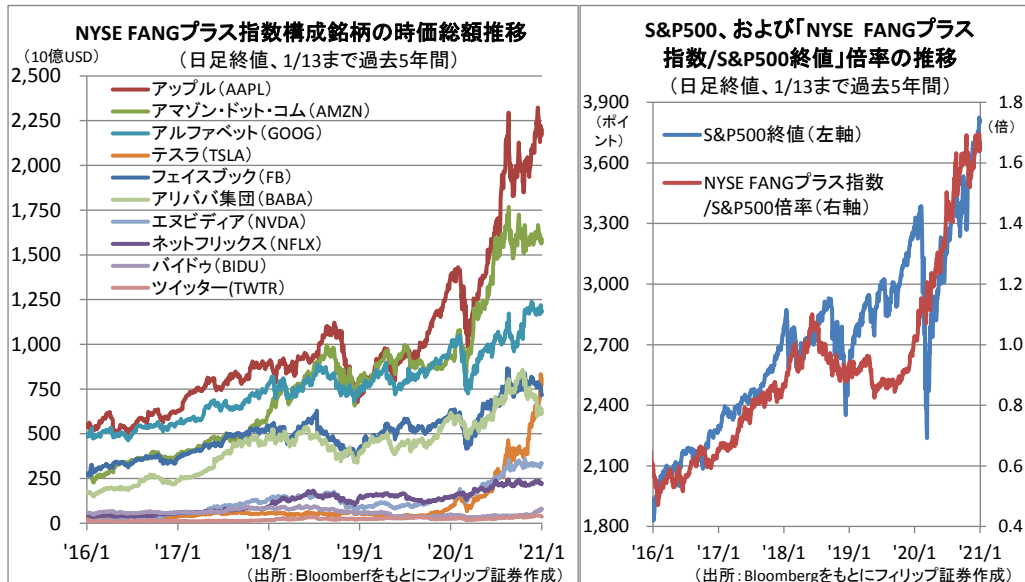
また、米国30年物国債利回りが1/13に一時的に1.9%を突破し、ダウ平均株価の予想配当利回りである1.99%に近づきつつある。債券利回りが株式の配当利回りを下回ることにより投資資金が債券より株式を選好しやすい面もあることから、長期金利の動向には要注意だろう。

■1年後の日経平均株価予想

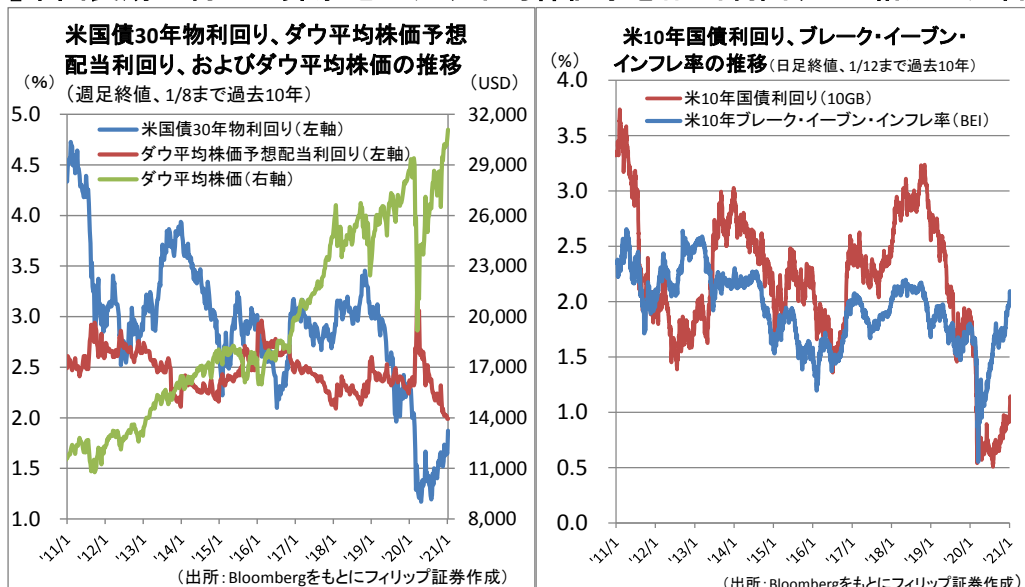
1年後あるいは年内の日経平均株価を予想する上で必要最低限のデータとしては、日経平均株価に係る足元の加重平均純資産価格(BPS)、同株価純資産倍率(PBR)、および予想ROE(自己資本利益率)が挙げられる。各種の公表データより、1/12終値の日経平均株価の加重平均BPSが22,531円。Bloombergによれば、ROEは昨年末が6.0%、今年末予想が9.9%である。そこで、今年末の予想ROEを用いることで、足元の加重平均BPSが1年後に約10%増の24,780円の近辺まで成長すると想定する余地はあろう。

加重平均PBRは、相場が弱気に傾く時に1.0倍が意識され易い一方、強気の時は2017-18年のように1.3倍を超える可能性が考えられる。これらを基にした株価予想に一定の合理性がある言えよう。

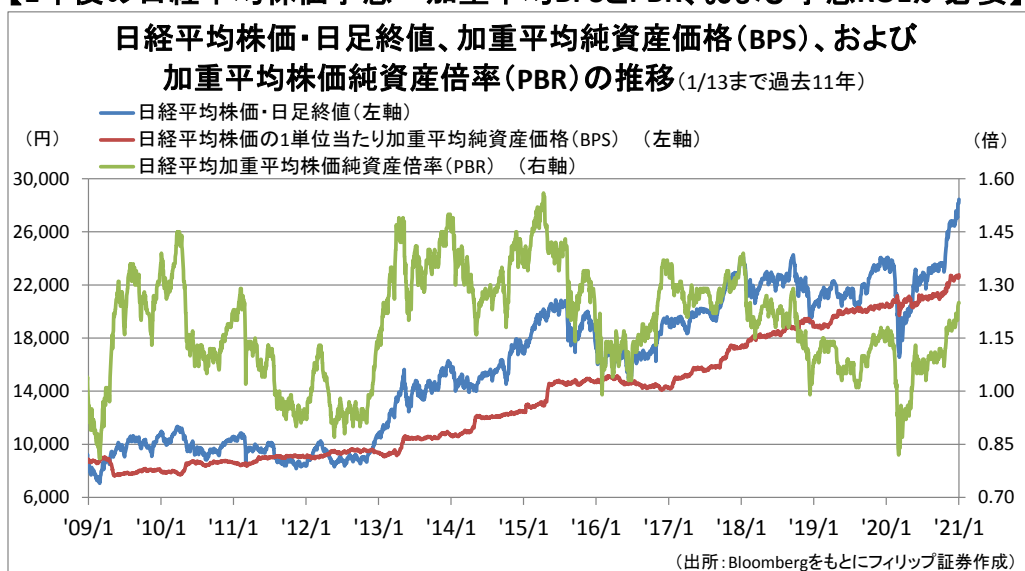
【NYSE FANG プラス指数の動向～テスラ効果で対 S&P500 倍率は高止まり】



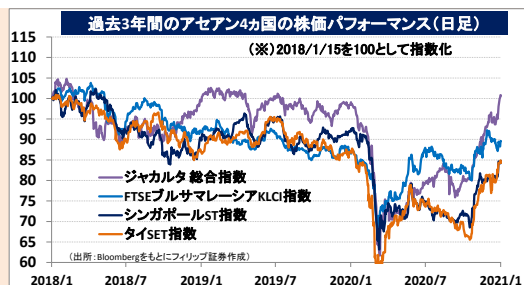
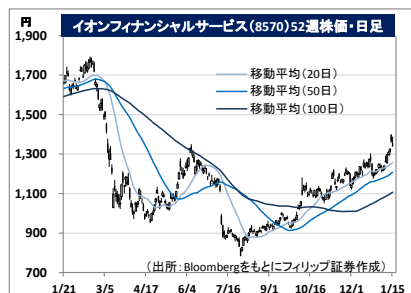
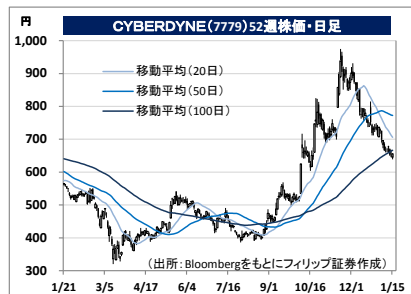
【米国長期金利の上昇余地～ダウ平均株価予想配当利回りとの格差に注目】



【1年後の日経平均株価予想～加重平均BPSとPBR、および予想ROEが必要】



■銘柄ピックアップ



◇ 日鉄ソリューションズ(2327)

3,300 円(1/15終値)

・1980年に新日鉄を親会社として設立。日本製鉄(5401)グループのシステムインテグレーターだが、売上高の約8割は親会社以外の企業・官公庁向けシステム開発・コンサルティングが占める。
・10/27発表の2021/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比12.9%減の1,190.68億円、営業利益が同21.4%減の111.49億円。前年同期の大型基板案件による反動減により減収減益だが、遠隔・非接触のITニーズへの対応が奏功し、2Q(7-9月)は前四半期比で10.2%増収、18.5%営業増益。
・通期会社計画は、売上高が前期比7.2%減の2,550億円、営業利益が同15.8%減の239億円。テレワーク環境や契約・決裁業務のデジタル化に取り組むほか、製造現場のデジタル変革(DX)実現に向け、日本製鉄と蘭製鉄所でローカル5Gを見据えた自営無線網の適用検証を開始。森田社長は「2021年は本格的なDXの夜明けとなる」と述べ、幅広い業種の顧客企業DX支援を目指している。

◇ 三菱ケミカルホールディングス(4188)

664.5 円(1/15終値)

・2005年に三菱化学と三菱ウェルファーマの共同株式移転により設立。三菱樹脂、三菱レイヨン、太陽日酸、田辺三菱製薬等を完全子会社化。機能商品、素材、ヘルスケアの3事業分野を営む。
・11/4発表の2021/3期1H(4-9月)は、売上収益が前年同期比17.7%減の1兆5,048億円、非経常項目を除くコア営業利益が同58.2%減の546.39億円。自動車用途を中心とした需要低迷が響いた。2Q(7-9月)の前四半期比は足元での持ち直しを受けて8.2%増収、コア営業利益が2.6倍となった。
・通期会社計画を11/4に下方修正。コア営業利益は同28.1%減の1,400億円で見据え置きだが、アクリル樹脂原料のMMAの市況が期初予想を下回る見通しから売上高を前期比11.3%減の3兆1,750億円(従来計画3兆3,340億円)とした。光触媒活用の人工光合成によりCO2を資源として活用するプロジェクトを進めるほか、欧米で市場拡大が見込まれる3Dプリンティング樹脂事業が期待される。

◇ CYBERDYNE(7779)

656 円(1/15終値)

・2004年に医療・福祉・介護分野向けロボットスーツの開発・製造・販売を目的に設立。人・ロボット・情報系を融合複合させた「サイバニクス」を活用して医療・福祉・生活分野へ事業を展開する。
・11/13発表の2021/3期1H(4-9月)は、売上収益が前年同期比3.5%減の7.94億円、純利益が前年同期の▲1.12億円から1.67億円へ黒字転換。トレーニングサービス売上減が全体の減収に響いたが、受託研究事業収入増のその他収益、および投資有価証券評価益が純利益を押し上げた。
・新規性の高い事業を展開することに伴い業績予想が困難であることから同社は通期会社計画を公表していない。生体電位信号を読み取り動作するロボットスーツの「HAL」に関して昨年11月に同社のクラウドとデータ連動してオンライン遠隔サポートを行うサービスを昨年11月に開始したほか、HAL医療用下肢タイプについて昨年12月にシンガポール当局より医療機器承認を取得した。

◇ イオンフィナンシャルサービス(8570)

1,339 円(1/15終値)

・1981年にジャスコ(現イオン(8267))の子会社として設立。イオングループの金融サービス事業を営む。国内リテール、国内ソリューション、中華圏、メコン圏、マレー圏のセグメントから構成される。
・1/13発表の2021/2期9M(3-11月)は、営業収益が3,615.57億円、営業利益が248.52億円。前期9M(4-12月)と期間が異なるため前年同期比増減率は非開示。3Q(9-11月)の前四半期比は、営業収益が0.9%増、営業利益が2.2倍。2Q以降の各種取扱高の改善や信用リスク低減が業績に寄与。
・通期会社計画を上方修正。営業収益を4,700億円(従来計画4,600億円)、営業利益を270-330億円(同100-200億円)へ引き上げた。世界的な新型コロナウイルス感染再拡大の下、ショッピングや個人割賦の取扱高改善、住宅ローンほか債権残高の回復、企業や個人への給付金支給、および信用リスクの低減による追加的貸倒費用の抑制といった業績押し上げ要因の持続性が注目される。

◇ IOI(IOI) 市場:マレーシア 4.50 MYR(1/14終値)

・1969年にインダストリアル・オキシジェン・インコーポレーテッドとして設立。世界有数の総合パーム油企業で、上流のプランテーション事業から下流の資源ベース製造事業まで全体をカバーする。
・11/16発表の2021/6期1Q(7-9月)は、売上高が前年同期比39.5%増の24.77億MYR、営業利益が同8.5%増の2.57億MYR。粗パーム油(CPO)平均価格およびパーム核油(PK)平均価格の上昇が増収・営業増益に寄与。また、外貨建て債務に係る為替換算差損益の改善が純利益を押し上げた。
・マレーシアとインドネシア政府によるバイオディーゼル導入義務化の継続、コロナ禍に伴う移動制限で労働者の集まりが悪く収穫が進まないこと、および中国が食糧安全保障を強化を目的として植物油の積極的な買いを進めていることもあり、パーム油の国際相場が引き続き堅調。また、下流の油脂化学製品部門は、コロナ禍に伴い石鹸や手指消毒剤など衛生製品の需要が拡大している。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(1/18号「労働者不足による商品相場の高騰」)

コロナ禍に伴う新興国の労働者確保の停滞がパーム油や天然ゴムの国際相場を高騰させている。インドネシアとマレーシアで世界供給量の約9割を占めるパーム油は、中国向け需要が堅調であるのに対し、マレーシアではバングラデシュやカンボジア、フィリピンなどから来る外国人労働者を確保できず、20年11月の生産量が同3月以来の低水準となった。自動車のタイヤに使う天然ゴムも、最大生産国タイでは北部の農園で働く人の大半をラオスやカンボジアからの労働者で占めるなか、人手不足が続いている。天然ゴム生産国連合(ANRPC)によると、20年の世界生産量は前年比9%減(1,260万トン)となり、同7%減の需要(1,281万トン)を下回った。マレーシアでは1/12に全土で8/1までの期間の非常事態宣言が発令された。労働者不足による需給逼迫は今後も続きそうだ。



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