

投資戦略ウィークリー

“与信の「不安指数」、日銀株価連日ストップ高”

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 3 月 8 日号 (2021 年 3 月 5 日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



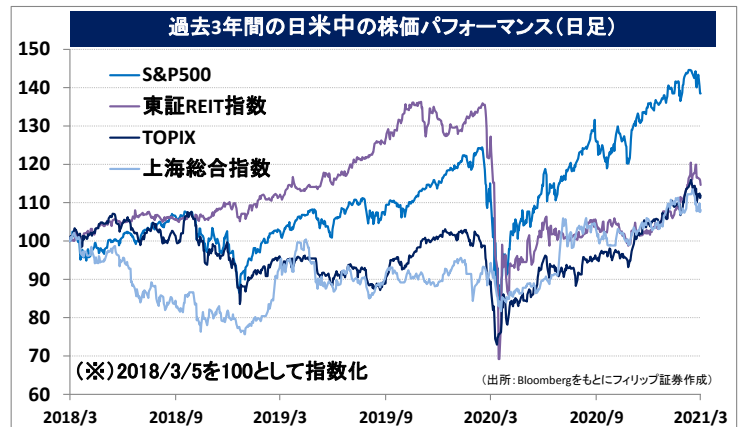
■ “与信の「不安指数」、日銀株価連日ストップ高”

➤ 日本政府は3/5夜、首都圏1都3県に発令している緊急事態宣言の期限を21日まで2週間再延長することを決定する見通しだ。新型コロナウイルス変異株の感染者増加といった背景もあり、2週間の延長で解除できるのか不透明という見方もあるなか、影響を受けやすい飲食店、レジャー・観光・飲食店のほか、空運株やJR各社を初めとした陸運株の株価は、市場の視線がワクチン接種普及後の経済正常化後を見ていることもあり、大きな下落には至っていない。その中で、売掛債権保証を手掛けるイー・ギャランティ (8771) の3/4株価は年初来高値から25%以上下落しており、与信状況の悪化が反映されている。取引先の倒産や支払い遅延の懸念を反映する債権保証率は「不安指数」と呼ばれ、足元では2.77%と2019年12月から1.15ポイント上昇。新規と既存の平均でリーマン・ショック時の2009年に付けた3.3%に近づきつつある。売掛債権保証会社の株価は、与信動向を見るうえで参考となる。

➤ 日本銀行 (8301) の株価が3/4日まで4日連続ストップ高となった。日銀の主な収入は保有している資産 (国債、手形、貸出金、外貨資産等) から生じる利息収入であり、銀行券発行費用などの経費との差額が日銀の利益になる。日銀総資産額は今年2月末時点で約713兆円と10年間で約5.5倍に膨らんだ。この資産からの利息・配当収入が低位に抑えられるなか、金利水準が高い場合と比較すれば、金利の僅かなポイント上昇であっても全体の利息増収率は極めて高くなると考えられる。日銀は2016年9月に「イールド・カーブ・コントロール (YCC)」と呼ばれる長短金利操作を導入。2018年7月末以降、長期金利を「ゼロ程度」に誘導する目標を維持しつつ、「プラスマイナス0.2%程度」の変動幅を容認する姿勢を示してきた。日銀株の連日ストップ高現象は、今月18-19日に開催予定の日銀金融政策決定会合において、長期金利上昇の誘導目標、および変動幅の拡大といった政策変更が行われる可能性があることを市場が織り込み始めたように見受けられる。

➤ 長期金利上昇は、銀行や保険など利鞘拡大が期待できる業種への追い風となる一方、銅先物などのコモディティ価格は、中国経済が2/28発表の2月の中国製造業PMIの3ヵ月連続低下といった減速の兆しが示したこともあり下落に転じている。銀行や保険の中では、生命保険業界で中高年を中心に健康増進に関するデータをスマホアプリを通じて取得し、生命保険料の低下で還元するタイプの生命保険契約に流行の兆しが出始めており、注目される。

➤ 3/8号では、日清紡ホールディングス (3105)、ユー・エス・エス (4732)、第一生命ホールディングス (8750)、日本ビルファンド投資法人 (8951)、ラチャブリ・グループ (RATCH) を取り上げた。



■ 主な企業決算の予定

- 3月8日 (月): 学情、ミライアル、アイ・ケー・ケー、萩原工業、ミライアル
- 3月9日 (火): ビューティガレージ、不二電機工業
- 3月10日 (水): 東京楽天地、トピラスシステムズ、アセンテック、(米) オラクル
- 3月11日 (木): Casa、アイモバイル、サムコ、シルバーライフ、スバル興業、トーホー、トップカルチャー、ネオジャパン、ラクスル、鎌倉新書、東京ドーム、巴工業、菱洋エレクトロ、(米) JDF・コム、ドキュサイン
- 3月12日 (金): gumi、HEROZ、Link-U、エイチーム、オハラ、ギフト、クミアイ化学工業、コーセーアールイー、シーイーシー、ジェイ・エス・ビー、シャープ、トーエル、ファーストロジック、プラス、ベステラ、マネジメントソリューションズ、ヤマノ、丸善CHIH、丹青社、日東製網

■ 主要イベントの予定

- 3月8日 (月)
 - ・日銀の雨宮副総裁が読売経済フォーラムで講演 (オンライン形式)、経常収支・貿易収支 (1月)、銀行貸出動向 (2月)、倒産件数 (2月)、景気先行CI指数・一致指数 (1月)、景気ウォッチャー調査 (2月)
 - ・英中銀総裁が講演、米卸売在庫 (1月)、独鉱工業生産 (1月)
- 3月9日 (火)
 - ・毎月勤労統計・実質賃金総額・家計支出 (1月)、GDP (4Q)、マネーストックM2・M3 (2月)、マンパワー雇用調査 (2Q)、工作機械受注 (2月)
 - ・OECD経済見通し、ユーロ圏GDP (4Q)、独貿易収支 (1月)、南アGDP (4Q)、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 (2月、15日までに発表)
- 3月10日 (水)
 - ・米CPI (2月)、米財政収支 (2月)、中国CPI・PPI (2月)
- 3月11日 (木)
 - ・対外・対内証券投資 (2月28日-3月6日)、国内企業物価指数 (2月)、東京オフィス空室率 (2月)
 - ・ECB政策金利発表・ラガルド総裁記者会見、OPEC月報、米新規失業保険申請件数 (6日終了週)、米求人件数 (1月)
- 3月12日 (金)
 - ・景況判断BSI大企業全産業・製造業 (1Q)
 - ・米PPI (2月)、米シンガン大学消費者マインド指数 (3月)、ユーロ圏鉱工業生産 (1月)、独CPI (2月)、英鉱工業生産 (1月)
- 3月14日 (日)
 - ・米で夏時間開始、独バーデン・ビュルテンベルク、ラインラント・プファルツ両州で州議会選、米グラミー賞授賞式

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■グロース・バリュートと米長期金利

米国の追加経済対策早期成立や新型コロナウイルスワクチン接種に伴う経済正常化への期待を受けて米国10年国債利回りが上昇の兆しを示すなか、高PERのグロース株から景気循環のバリュート株のシフトを予想する向きが市場で高まりつつある。その一方、S&P500株価指数のグロース指数をバリュート指数で割った倍率(グロース/バリュート比率)は足元で2.0倍近辺の水準と、高止まりの傾向にある。

新型コロナウイルス感染拡大前の昨年2月上旬は、10年国債利回りが現在の利回りと同水準の1.4-1.5%台、グロース/バリュート比率が1.6倍近辺だった。10年国債利回りが同水準かつ追加経済対策と経済正常化への期待の高まりからすれば、グロース/バリュート比率も同様に1.6倍近辺までの低下が見込まれよう。

■欧州の温暖化ガス排出量取引

温暖化ガス排出量取引は、決められた上限を超えた企業が余裕のある企業から「排出できる権利」を買って穴埋めする仕組み。排出量削減に動機づけを与え、市場メカニズムを生かして全体の排出量を減らすための制度で、欧州では2005年に導入された。世界的な温暖化ガス排出量の削減目標や規制強化を受けて、温暖化ガス排出量取引価格が昨年12月に取引開始以来の最高値を14年8ヵ月ぶりに更新後も上昇基調で推移。

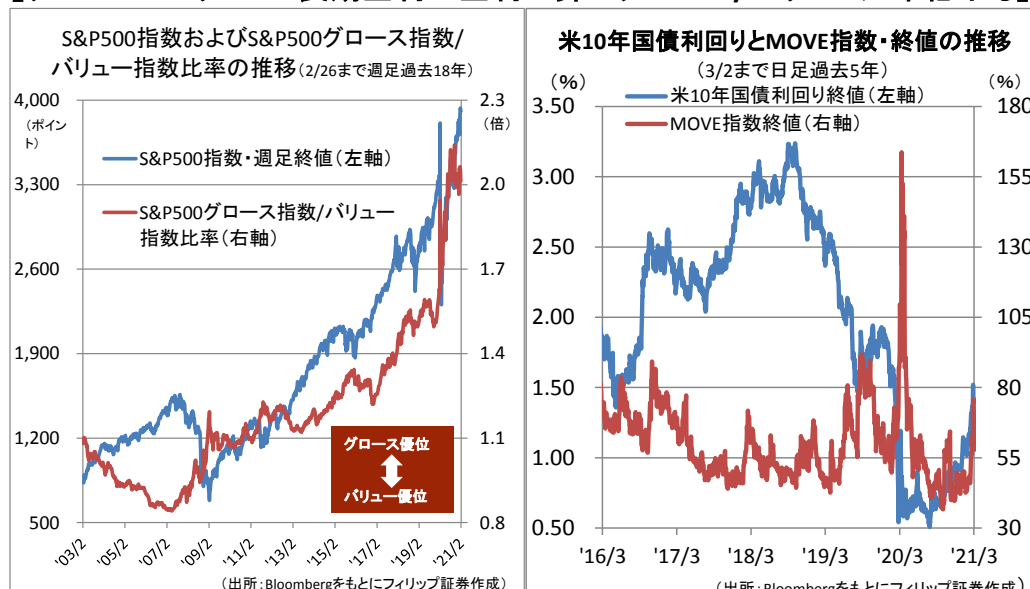
削減目標や規制強化の期間や程度が厳格になるほど「排出枠」の需給が急激に引き締まることを意味し、価格上昇要因となる。日本でも2050年を期限とする「脱炭素」目標達成に向け、排出量に応じて企業に負担を課す「カーボンプライシング」の導入検討が加速している。

■日米の主要5G通信関連銘柄

5G対応スマホの販売の好調な推移を受けてその普及が5G関連企業業績への追い風になるとみられるなか、米アップル(AAPL)のサプライヤーで通信向け半導体メーカーの米コルボ(QRVO)や通信向け計測機器メーカーの米キーサイト・テクノロジー(KEYS)の株価が堅調に推移。その一方、キーサイトと通信向け計測機器で市場を二分する日本のアンリツ(6754)の株価は出遅れ感が目立つ。

5Gの基地局開発競争でフィンランドのノキアやスウェーデンのエリクソン、および中国ファーウェイに後れを取ってきた日本勢は、ファーウェイ機器の除外を米国が同盟国に求めていることから、日本電気(6701)が巻き返しを期待されている。2019年末終値を100とする相対指数では、同社は日経平均株価を上回る。

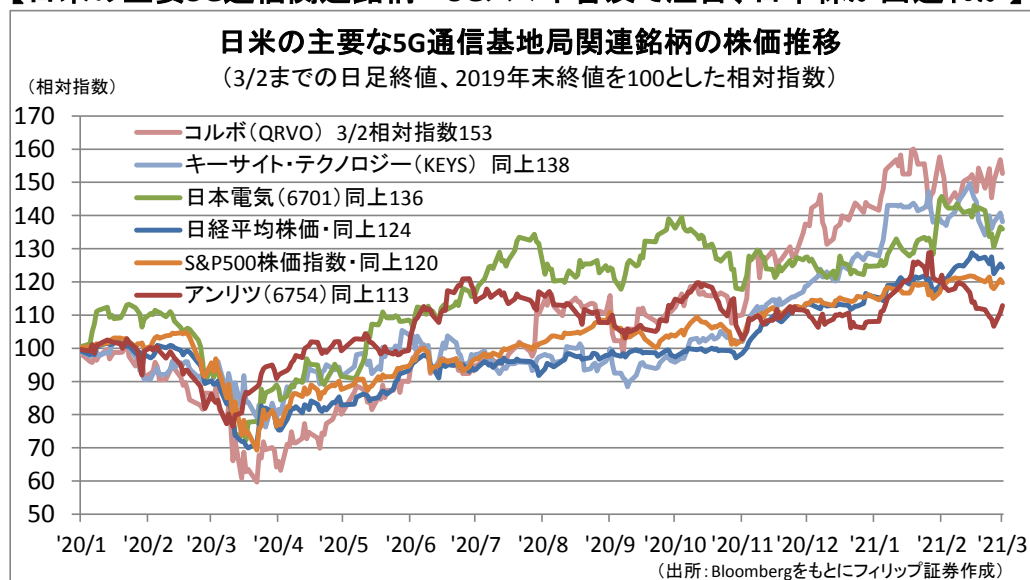
【グロース・バリュートと長期金利～金利上昇でグロース/バリュート比率低下も】



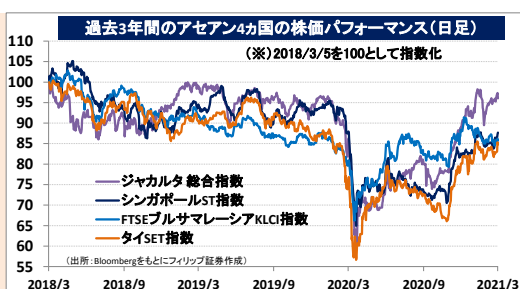
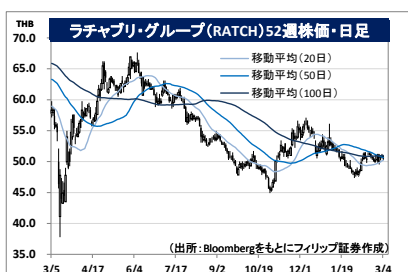
【欧州の温暖化ガス排出量取引～先物価格は高値更新、日本も制度導入か】



【日米の主要5G通信関連銘柄～5Gスマホ普及で注目、日本株が出遅れか】



■銘柄ピックアップ



◇ 日清紡ホールディングス(3105)

819 円(3/5終値)

- ・1907年設立。無線・通信、マイクロデバイス、ブレーキ、精密機器、化学品、繊維、不動産、その他の事業セグメントで構成されるコングロマリット。「環境・エネルギーカンパニー」を目標に掲げる。
- ・2/10発表の2020/12通期は、売上高が前期比10.3%減の4,570.51億円、営業利益が同80.7%減の12.48億円。コロナ禍の影響によりマイクロデバイス事業、ブレーキ事業、精密機器事業、および繊維事業の減収が響いた。一方で、巣ごもり需要に伴うゲーム機関連の半導体需要は急増した。
- ・2021/12通期の会社計画は、売上高が前期比10.3%増の5,040億円、営業利益が同5.4倍の68億円。子会社JRCモビリティは昨年4月末にドイツの車載機器開発会社2社を買収したほか、日本無線の通信機器事業に関し今年1月に業務用無線等の移管を受けた。また、カメラ画像とミリ波レーダーのデータを組み合わせ3次元位置情報と速度情報を同時検出する技術への注目が高まる。

◇ ユー・エス・エス(4732)

1,973 円(3/5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)。
- ・2/8発表の2021/3期9M(4-12月)は、売上高が前年同期比7.3%減の539.64億円、営業利益が同3.7%減の257.58億円。オートオークションの取扱台数は出品台数、成約台数ともに昨年5月の緊急事態宣言解除以降は回復基調にあるものの、それ以前の落ち込み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8.9%減の712億円、営業利益が同9.5%減の326億円。同社がまとめた業者向け中古車オークションの平均落札価格は1月が前年同月比6.1%上昇の81万7千円と8ヵ月連続で前年を上回った一方、出品台数が同1.8%減と品薄感に拍車がかかっている。自動車業界では半導体不足による生産ライン停止が相次いでおり、中古車需要が一層高まる。

◇ 第一生命ホールディングス(8750)

1,886.5 円(3/5終値)

- ・1902年に日本初の相互会社形態での保険会社として設立。2010年に株式会社へ組織変更し東証1部上場。16年に持株会社となり、傘下に国内生命保険、海外保険、その他の3事業を擁する。
- ・2/12発表の2021/3期9M(4-12月)は、経常収益が前年同期比5.2%減の5兆850億円、経常利益が同15.0%増の3,012億円。国内新契約年換算保険料は同40%減だが、本業のうけを示す基礎利益は投信分配金の伸びで同5%増。また、3Q(10-12月)の経常収益は前四半期比9.5%増。
- ・通期会社計画を上方修正。経常利益を前期比8.8%減の6兆4,870億円(従来計画と同じ)、経常利益を同90.0%増の4,150億円(従来計画3,580億円)に引き上げた。経済環境改善を受けた資産運用収益増と再保険料の増加を見込む。長期金利上昇の追い風のほか、中高年向けにインシュランス・テクノロジー(InsTech)活用健康応援アプリ「健康第一」を含む保険契約の普及が進む。

◇ 日本ビルファンド投資法人(8951)

655,000 円(3/5終値)

- ・三井不動産(8801)を主要スポンサーとするオフィスビル特化型J-REIT。2001年上場のJ-REIT最古参銘柄の一つで資産規模1兆円を果した最初の銘柄。日本銀行が投資口7%以上を保有する。
- ・2/15発表の2020/12期(7-12月)は、営業収益が前期(2020/6期)比8.2%増の417.47億円、営業利益が同11.6%増の187.12億円、1口当たり分配金が同0.1%増の11,000円。期中平均稼働率は同0.6%ポイント低下したが、新規物件収益、既存物件賃料増額、および物件売却益が貢献した。
- ・2021/6 期(1-6 月)の会社計画は、営業収益が前期(2020/12 期)比 11.1%増の 463.96 億円、営業利益が同 16.3%増の 217.53 億円、1 口当たり分配金が同 3.2%増の 11,350 円。3/4 終値での2021/12 期までの会社予想年分配金利回りが 3.99%。2021/12 期(7-12 月)に大口テナント退去による前期比減益を見込むも、金融緩和に伴う良好な資金調達環境が投資口価格を支えよう。

◇ ラチャブリ・グループ(RATCH) 市場:タイ

50.5 THB(3/4終値)

- ・2000年設立のタイ大手電力会社。タイ王国発電公社が45%の筆頭株主。熱発電設備からなる発電所を運営する他、オーストラリアで風力・太陽光発電といった再生可能エネルギー事業を営む。
- ・2/24発表の2020/12通期は、燃料費を除く売上高が前期比3.1%増の161.55億THB、当期利益が同5.4%増の62.86億THB。関連会社・合弁事業からの持分法投資利益が同15.9%増となったほか、為替換算利益増が最終増益に寄与。為替の影響を除く当期利益は同1.9%減の59.82億だった。
- ・同社はタイのほか、オーストラリアやインドネシアで主に合弁事業として風力タービンや天然ガスなど再生可能エネルギーを中心とした発電プロジェクトを2021-2022年の工事完了に向けて進行中。2020/12期の関連会社・合弁事業からの投資利益の内、独立発電事業者(IPP)が前期比13.2%増の32.88億THB、小規模発電事業者(SPP)が同25.9%増の4.26億THBと、存在感を高めている。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(3/8号「LINEがアセアンの銀行業界の台風の目」)

無料通信アプリのLINEは、昨年10月にタイのカシコン銀行と共同で設立した合弁企業を通じて、銀行サービスの「LINE BK」を開始。当初予想よりも速いペースで拡大させている。今年上半期には、スマホアプリを通じて銀行サービスが受けられるスマホ銀行事業をインドネシアと台湾でも開始する予定。LINEのユーザー数は人口約7,000万人のタイで4,700万人、人口約2,400万人の台湾で約2,100万人、人口約2億7,000万人のインドネシアで約1,300万人と、拡大の余地は大きい。これに対し、アセアンで配車や宅配に強い決済アプリプラットフォーマーの中で、シンガポールのGrabおよびシーがシンガポールでデジタル銀行免許を取得し、インドネシアのゴジャックが同国のジャゴ銀行に出資。フィンテック企業が銀行サービスを押さえる競争が加速しつつある。



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