

Report type: ウィークリーストラテジー



■ “日経平均株価は決算待ち、課題先進国・日本に注目”

3/31に米バイデン大統領が2.25兆ドル規模のインフラ投資計画である「米国雇用計画」を発表したのを受けて、米国株式市場の主要株価指数がイースター休暇明けの週明け4/5に軒並み過去最高値を更新したのとは対照的に、日経平均株価は高値圏での横ばいで推移している。日経平均株価は、現在まで約5ヵ月以上続く上昇トレンドの起点が10/30の安値22,977円であったことをはじめ、23,000円近辺が相場の節目として意識されていた。23,000円を相場レンジの中心水準と見て昨年3/19の安値16,358円を下限としたレンジを想定しつつ、中心水準が相場レンジの上限から下限までの価格幅の中心にあると仮定した場合、相場レンジの上限として29,642円の目処が立つ。この近辺の価格水準は今後の相場展開の中でも節目として意識されることがあるかも知れない。

日経平均株価の4/8終値は、構成銘柄の時価総額などでウェイト付けされた加重平均PBR (株価純資産倍率) が1.32倍と、3/18の1.36倍からは低下したものの過去5年間で最大だった2018年1月の1.39倍に近い水準にある。割高感が意識されやすい点は要注意だろう。4/8に約22,500円に達した日経平均株価の加重平均BPS (1株当たり純資産) は、四半期ごとの決算発表を経るごとに各企業の純利益がBPSに加算されることで増加するとみられる。仮に今年年末の加重平均BPSが25,000円に増加するとすれば、計算上はPBR1.39倍でようやく34,750円に達する。純資産の増加を経ずに一足飛びに35,000円や史上最高値を超える39,000円を期待するのは、ファンダメンタルズ面からは正当化され得ないだろう。

日本は「高齢化」と「自然災害」で世界的にも際立っている。この2分野で日本は課題先進国として経験と研究開発の成果を世界に還元することが国際社会にも求められているだろう。「高齢化」では、65歳以上の人口の構成比率を指す「高齢化率」の2020年は、日本が28.7%と世界首位であり、世界全体の9.3%を大幅に上回る。世界的に高齢化が進展する見通しのなか、CYBERDYNE (7779) が手掛ける医療・介護向けの身体装着ロボット「HAL」の海外展開加速は国際的にも望ましいことだろう。また、2016年8月に国連大学が発表した「世界リスク報告書」によれば、地震・台風・洪水・干ばつ・海面上昇の5種類の自然災害について28項目の指標を分析した結果、日本は自然災害に見舞われるリスクが世界第4位とされた。国土強靱化対策で培ったノウハウを基に海外展開を加速する技研製作所 (6289) の動向も注目される。(笹木)

4/12号では、技研製作所 (6289)、ローム (6963)、日本証券金融 (8511)、日本取引所グループ (8697)、タイ・ベジタブル・オイル (TVO) を取り上げた。



■ 主な企業決算の予定

- 4月12日 (月): AVANTIA、TSIH、アレンザHD、インターアクション、ヴィッツ、オンリー、コーナン商事、コスモス薬品、サインポスト、タマホーム、デザインワン・ジャパン、トランザクション、ナルミヤ・インターナショナル、ビックカメラ、フジ、ホギメディカル、ヤマザワ、ヨンドシーHD、ライク、ローツェ、ワッツ、近鉄百貨店、三栄建築設計、進和、前澤工業、大黒天物産、東京個別指導学院、東洋電機製造、高島屋
- 4月13日 (火): E・JHD、J. フロントリテイリング、MORESCO、PRTimes、Sansan、アークス、アイケイ、イーアンドHD、イズミ、エコス、キャンドゥ、コシダカHD、スタジオアリス、セラク、セントラル警備保障、パソナグループ、パルグループHD、ハローズ、ビックスコーポレーション、フル・カンパニー、ポプラ、メディアドゥ、モリト、ライトオン、リテールパートナーズ、井筒屋、柿安本店、吉野家HD、黒谷、住江織物、津田駒工業、東宝、東名、(米) ファスナル
- 4月14日 (水): andfactory、DDHD、Gunosy、IDOM、JNSHD、RPAHD、S FOODS、SF PHD、TOKYO BASE、エアアティー、エービーシー・マート、エスケイジャパン、キャリアリンク、クエイト・レストランズ・HD、コメダHD、サーバーワークス、サイゼリヤ、シー・ヴィ・エス・ベイエリア、システムインテグレート、ダイト、タカキュー、タキヒヨー、テラスカイ、トーセ、トール・日レスHD、トレジャー・ファクトリー、ハブ、パロックジャパンリミテッド、ファーマイズHD、ブレナス、ベイクアウト・コンサルティング、ベクトル、マルカキカイ、ラクト・ジャパン、リンガーハット、串カツ田中HD、古野電気、佐鳥電機、三機サービス、三陽商会、松屋、大庄、日本国土開発、北の達人コーポレーション、良品計画、(米) ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス・グループ、JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー
- 4月15日 (木): ヨシムラ・フード・HD、ブロンコベリー、日置電機、(米) シティグループ、USバンコープ、ブラックロック、ユナイテッドヘルス・グループ、バンク・オブ・アメリカ、ペパシコ
- 4月16日 (金): (米) IBM、コカ・コーラ、モルガン・スタンレー、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン

■ 主要イベントの予定

- 4月12日 (月)
 - ・65歳以上の高齢者へのコロナワクチン接種開始、銀行貸出動向 (3月)、国内企業物価指数 (3月)、工作機械受注 (3月)
 - ・ノーバ・メッセ (16日まで、オンライン)、米政府が半導体不足巡り業界関係者と協議
 - ・米財政収支 (3月)、ユーロ圏小売売上高 (2月)、英鉱工業生産 (2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 (3月、15日までに発表)
- 4月13日 (火)
 - ・紀文食品が東証1部に新規上場、衆院北海道2区補選が告示、マネーストックM2 (3月)
 - ・米フィラデルフィア連銀総裁がオンラインイベントで講演、米地区連銀 (サンフランシスコ、カンザスシティ、クリーブランド、アトランタ、ボストン) 総裁が人種差別関連イベントに参加、IMF専務理事と欧州委のジェンティローニ委員 (経済担当) が講演
 - ・OPEC月報、米CPI (3月)、独ZEW期待指数 (4月)、中国貿易収支 (3月)
- 4月14日 (水)
 - ・黒田日銀総裁が第96回信託大会であいさつ、コメ機械受注 (2月)
 - ・米パウエルFRB議長・米クラリダFRB副議長・米アトランタ連銀総裁がオンラインイベントに参加、米地区連銀経済報告 (ページブック) 公表、NZ中銀が政策金利発表、国際エネルギー機関 (IEA) 月報
 - ・米輸入物価指数 (3月)、ユーロ圏鉱工業生産 (2月)、シンガポールGDP (1Q)
- 4月15日 (木)
 - ・サイバーラストが東証マザーズに新規上場、日銀支店長会議・黒田総裁あいさつ・日銀の地域経済報告 (さくらレポート、4月)、対外・対内証券投資 (4月4-10日)
 - ・米アトランタ連銀総裁がオンライン討論会に参加、米サンフランシスコ連銀総裁・クリーブランド総裁が講演 (オンライン)、米下院金融委小委員会がLIBOR終了巡る公聴会 (オンライン)、米財務省の半年次為替報告書の議会への提出期限、トルコ中銀が政策金利発表、韓国中銀が政策金利発表、北朝鮮の故金日成主席誕生日
 - ・米新規失業保険申請件数 (4月10日終了週)、米小売売上高 (3月)、ニューヨーク連銀製造業景況指数 (4月)、フィラデルフィア連銀製造業景況指数 (4月)、米鉱工業生産 (3月)、米企業在庫 (2月)、米NAHB住宅市場指数 (4月)、対米証券投資 (2月)、独CPI (3月)、豪雇用統計 (3月)
- 4月16日 (金)
 - ・日米首脳会談 (ワシントン)、ユーロ圏財務相会合 (ユーログループ、オンライン)、非公式EU財務相理事会 (オンライン)、米アニー賞授賞式 (オンライン)
 - ・米住宅着工件数 (3月)、米ミシガン大学消費者マインド指数 (4月)、欧州新車販売台数 (3月)、ユーロ圏CPI (3月)、中国GDP (1Q)、中国工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資 (3月)

■半導体製造装置の各工程(1)

「半導体製造装置」は多くの工程に分かれ、各工程毎に関連するメーカーが異なっている。半導体の製造工程は大きく「前工程」と「後工程」に分かれ、前工程は「①ウエハ洗浄」、「②成膜」、「③フォトリソ塗布(コータ)」、「④露光」、「⑤現像(デベロッパ)」、「⑥エッチング」、「⑦レジスト剥離・洗浄」、「⑧プローブ検査」に分かれる。

後工程は、「①ウエハのダイシング」、「②ワイヤーボンディング」、「③封入」、「④仕上げ」、「⑤検査・完成」から構成される。これらは順番に受注が進むため、最初の方の工程の企業の受注状況がその後の工程の企業の業績に影響するという関係がみられる。関わる工程の多さや各工程における市場占有率の高さが株価に影響を与える傾向があるようだ。

■半導体製造装置の各工程(2)

半導体製造装置の各工程における高シェア企業の中でも、株価の推移には格差が見られる。**レーザーテック(6920)**は半導体EUV(極端紫外線リソグラフィ)に係るフォトマスク欠陥検査装置で世界シェアを独占。**ラムリサーチ(LRCX)**は、エッチング工程において難易度が高いとされるドライエッチング装置を強みとする。**ASMLHLD(ASML)**は、高価格の露光装置で独占に近い世界シェアを握っている。製造工程の最後となる半導体検査の装置では**アドバンテスト(6857)**のメモリ検査装置がデファクト・スタンダードの位置を占める。

一方で、**アプライド・マテリアルズ(AMAT)**および**東京エレクトロン(8035)**は連続する多くの製造工程に関わっている総合力を強みとしている。

■過去2年間の日本株市場の商い

東証1部および東証マザーズの月間売買代金の推移では、昨年3月に日経平均株価が16,300円台まで急落する急激な変動に見舞われたことから東証1部売買代金が一時的に大きく膨らんだ。その時期を除けば、東証1部は今年3月まで売買代金が増加傾向にある。一方、東証マザーズの売買代金は、昨年6-10月に増加した後は東証1部とは対照的に減少傾向だが、東証全体の売買代金が増加傾向にあることは**日本取引所グループ(8697)**の業績へのプラス要因だろう。

また、制度信用取引の月末買い残・売り残の三市場合計金額の推移を見ると、昨年3月以降は買い残が堅調に増加している。制度信用取引の決済に必要な資金や株式の貸付を行う**日本証券金融(8511)**への追い風と言えよう。

【半導体製造装置の各工程(1)～各工程別高シェアメーカーに注目が集まる】

半導体製造装置の各工程および工程別の高シェアメーカー

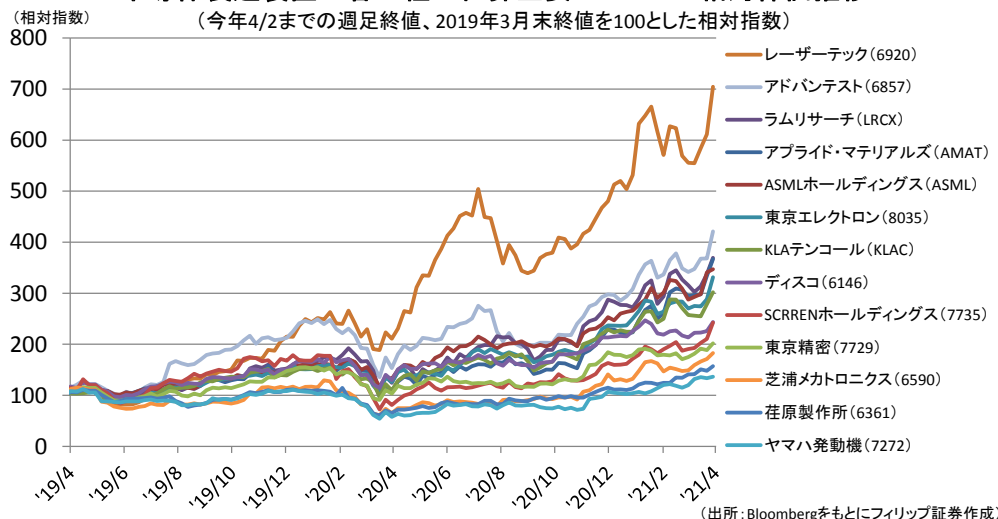
半導体製造工程	内容	高シェアの主なメーカー
①ウエハ洗浄	シリコンウエハの汚れを除去	
②成膜	配線やトランジスタ等になる薄膜層をウエハ上に形成	【プラズマCVD】米アプライドマテリアルズ(AMAT)
③フォトリソ塗布(コータ)	薄膜上に感光剤(フォトリソ)を塗布	【コータ/デベロッパ】東京エレクトロン(8035)
④露光	回路を描いたフォトマスクを透射した露光装置を使用してUV(超紫外線)光を当てて回路パターンを転写	【EUV露光装置】ASML(ASML) 【EUV用フォトマスク欠陥検査装置】レーザーテック(6920)、米KLAテンコール(KLAC)
⑤現像(デベロッパ)	露光した部分のフォトリソを溶かし、露光されていない部分のフォトリソのパターンを残す	【コータ/デベロッパ】東京エレクトロン(8035)
⑥エッチング	腐食作用のある化学薬品などで膜を除去	【ドライエッチング装置】米ラムリサーチ(LRCX)、東京エレクトロン(8035)、米アプライドマテリアルズ(AMAT)
⑦レジスト剥離・洗浄	不要になったフォトリソを除去し、洗浄装置でウエハ上に残る不純物を除去	【CMP装置】米アプライドマテリアルズ(AMAT)、荏原製作所(6361) 【洗浄装置】SCREENホールディングス(7735)
⑧プローブ検査	ウエハ上のICチップの良・不良を電氣的に検査	【ウエハプローバ】東京エレクトロン(8035)、東京精密(7729)
①ウエハのダイシング(切り離し)	ウエハ上に形成されたICチップを砥石(ダイサ)で1個ずつ切り離す	【ダイサ】ディスコ(6146)
②ワイヤーボンディング(配線)	金線などでチップ側とフレーム側とを配線	【ボンダー】ヤマハ発動機(7272)傘下の新川、芝浦メカトロニクス(6590)
③封入(モールド)	ボンディングが終了したICチップを機械的・化学的に保護するため、モールド樹脂(封止材)で密封	
④仕上げ	モールドが終了したICを最終製品に仕上げる	
⑤検査・完成	完成後に電氣的特性などを検査	【モリタテスト】アドバンテスト(6857)

(出所: Bloombergおよび各種報道資料をもとにフィリップ証券作成)

【半導体製造装置の各工程(2)～各工程の主要メーカーの株価推移に格差】

半導体製造装置の各工程の世界主要メーカーの相対株価推移

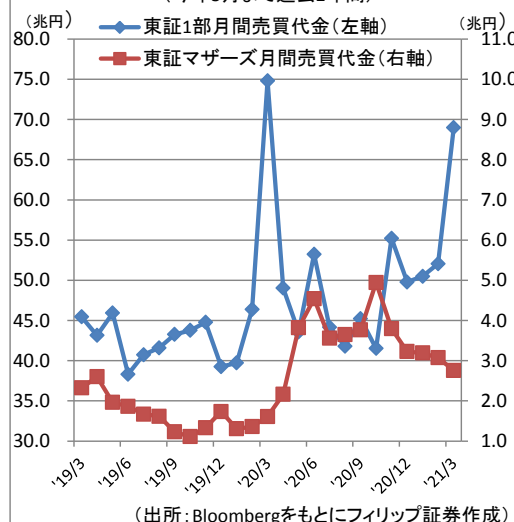
(今年4/2までの週足終値、2019年3月末終値を100とした相対指数)



【過去2年間の日本株市場の商い～売買代金、信用残高とも堅調な伸び】

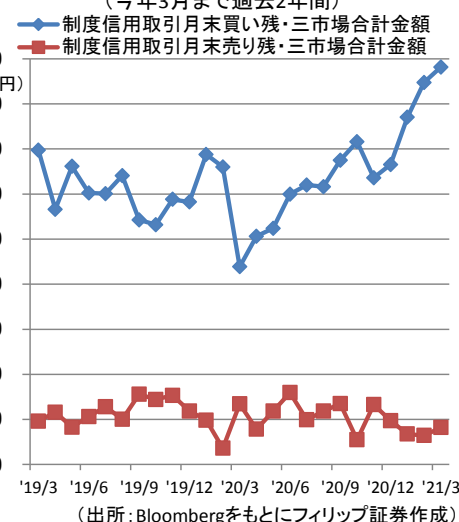
東証1部および東証マザーズの月間売買代金

(今年3月まで過去2年間)

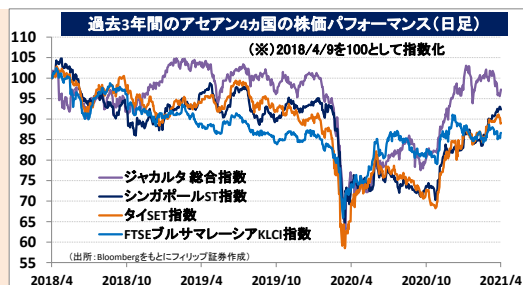


制度信用取引の月末買い残・売り残金額

(今年3月まで過去2年間)



■銘柄ピックアップ



◇ 技研製作所(6289)

5,030 円(4/9終値)

- ・1967年創業。無振動・無騒音の油圧式杭圧入引抜機(サイレントパイラー)に係る開発・製造・販売・保守サービス等の建設機械事業、および圧入技術の新工法を活用した圧入工事事業を行う。
- ・4/1発表の2021/8期1H(2020/9-2021/2)の会社業績予想は、売上高が前年同期比8.1%減の132.93億円(従来計画128.00億円)、営業利益が同13.0%減の21.69億円(同13.00億円)と上方修正。海外向け製品の販売時期が早まったこと、および圧入工事の効率化による原価低減が寄与。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比10.6%減の271億円、営業利益が同26.1%増の31.5億円。「新工法(インプラント工法)で世界の建設を変える」を経営方針に掲げ、オランダ・アムステルダム市、ブラジルの鉦滓ダムでプロジェクトの準備中のほか、3/15にタイ・バンコクに駐在員事務所を開設。洪水被害が頻発するタイで治水対策のための大規模河川改修で同社工法の採用が期待される。

◇ ローム(6963)

11,760 円(4/9終値)

- ・1954年に京都で炭素被膜固定抵抗器の開発・販売で創業。大規模集積回路(LSI)、半導体素子、モジュール、およびその他(抵抗器など)の事業セグメントを展開する。カスタムLSIで国内首位。
- ・2/1発表の2021/3期9M(4-12月)は、売上高が前年同期比5.6%減の2,636.78億円、営業利益が同6.8%減の244.64億円。フィリピンにおける工場の稼働制限などコロナ禍の影響を受けて減収・営業減益だったが、3Q(10-12月)の前四半期比では売上高が9.9%増、営業利益が77.4%増と改善。
- ・通期会社計画を上方修正。エレクトロニクスにおける自動車関連市場向けの急回復傾向を受け、売上高を前期比0.8%減の3,600億円(従来計画3,400億円)、営業利益を同8.5%増の320億円(同230億円)とした。同社は、電気自動車(EV)普及に伴い車載インバーター領域で本格的な拡大が見込まれるSiC(炭化ケイ素)パワーデバイス市場で2025年までに世界シェア30%を目指している。

◇ 日本証券金融(8511)

811 円(4/9終値)

- ・1927年に東株代行として設立。金融商品取引業者や個人投資家、機関投資家に金銭や有価証券を貸付ける証券金融業のほか、信託銀行業および不動産賃貸業を行う。
- ・2/5発表の2021/3期9M(4-12月)は、営業収益が前年同期比3.9%増の231.75億円、経常利益が同10.0%増の44.88億円。債券レボ取引残高が過去最高水準に達したこと、および金融商品取引業者向けの株レボ取引や貸付金増によりセキュリティファイナンス業務の営業収益が同53.1%増。
- ・通期会社計画を上方修正。経常利益を前期比8.3%増の53億円(従来計画50億円)とした。また、年間会社配当予想も2円増配の24円とした。制度信用取引の買い残増加を受けて同社株は今年2月以降に商いが増加し株価高騰。配当利回りでの妙味は薄れたものの、株価純資産倍率(PBR)は0.59倍と割安。同社株のPBRは、2005年6月以降で2007年3月に0.9倍台まで上昇したことがある。

◇ 日本取引所グループ(8697)

2,875 円(4/9終値)

- ・東京証券取引所Gと大阪証券取引所の合併により持株会社として2013年に設立。傘下の大阪取引所は、2020年7月に東京商品取引所から貴金属など商品先物が移管され総合取引所となった。
- ・1/28発表の2021/3期9M(4-12月)は、営業収益が前年同期比11.3%増の972.73億円、営業利益が同12.8%増の543.65億円。現物売買代金および商品デリバティブ取引高の増加が取引関連収益の増収に寄与したほか、清算関連収益、上場関連収益、情報関連収益が増収と堅調に伸びた。
- ・通期会社計画は、営業収益が前期比1.9%増の1,260億円、営業利益が同4.4%減の655億円。4-12月は、株式の1日平均売買代金が前年同期比17.0%増、金融デリバティブ合計の1日平均取引高が同8.0%増、商品デリバティブ合計の1日平均取引高が同2.7%増と堅調に推移。特にデリバティブ取引は温暖化ガス排出量取引の先物や祝日取引の導入などが見込まれ、成長を牽引しよう。

◇ タイ・ベジタブル・オイル(TVO) 市場:タイ

31.25 THB(4/8終値)

- ・1985年設立のアセアン最大の大豆油加工業者。大豆ミールその他の動物用飼料、精製大豆油、および包装材の製品別セグメントを有する。調理用大豆油「A-NGOON」ブランドで知られる。
- ・3/1発表の2020/12通期は、売上高が前期比5.8%増の249.63億THB、当期利益が同17.5%増の16.56億THB。国内養鶏産業の生産量減少に伴い大豆ミールその他の動物用飼料の平均販売価格が下落したが、精製大豆油は、巣ごもり消費の家庭向け消費需要増に伴って販売が増加した。
- ・精製大豆油は、競合するパーム油の在庫・生産減、およびバイオディーゼルB10(10%混合)の需要増によるパーム油価格高騰の恩恵を受けている。また、大豆ミールその他の動物飼料は、アルゼンチンの労働争議により同国からの輸入が不安定となったことがタイ国内市場での買付需要を高めている。大豆仕入れ価格の高騰に対しては、デリバティブのヘッジ取引の活用により対応している。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(4/12号「2021年の成長率見通し」)

国際通貨基金(IMF)は4/6に世界経済見通しを改定し、2021年の世界経済成長率を前回の今年1月の予測から0.5ポイント引き上げて6.0%とした。米バイデン政権による1.9兆ドルの経済対策実現の効果が加味された模様だ。これに対し、アセアン原加盟5カ国(インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポール)の21年の成長率は前回予測比0.3ポイント低下の4.9%とされた。

日本経済新聞社と日本経済研究センターの「アジア・コンセンサス」によると、上記アセアン5カ国の21年の成長率予想は足元で4.3%。マレーシアは前回調査の昨年12月比0.6ポイント下方修正の5.3%成長、タイは同0.9ポイント下方修正の2.6%成長とされた。一方で、シンガポールは同1.6ポイント上方修正の6.1%成長、インドネシアも同0.3ポイント上方修正の3.9%成長と、明暗を分けた。



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