

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5月17日号(2021年5月14日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“景気回復から拡大への移行期に伴う調整局面か？”

- 米国の実質GDPは、新型コロナ感染拡大前の2019年の19兆2千億ドルに対し、今年1-3月の実質GDPが年率換算で19兆ドルと景気後退からの完全回復にほぼ近づいており、5/13、米セントルイス地区連銀のブラド総裁は「景気サイクルの拡大局面に移行している」と述べた。これに対し、5/18に発表予定の日本の1-3月GDP(速報値)については、市場予想ではコロナ禍に対する2回目の緊急事態宣言を受けて3四半期ぶりのマイナス成長が予想されている。また、4/25から実施されている3回目の緊急事態宣言が地域を拡大して5月末まで延長されることとなり、野村総合研究所はその経済損失が1兆円を超えるとの試算を明らかにしている。それでは、5/11以降の日経平均株価の急落はこのような経済損失への懸念を反映したものでしょうか。
- 日本は今月から新型コロナワクチン接種の普及が加速すると見込まれる。米国株の今年1月から4月半ばまでの上昇が同ワクチン接種の1日当たり回数の増加と相関が高かったことを踏まえると、ワクチン接種の増加に伴って足元の経済損失は将来の繰越(ペントアップ)需要として株式市場では逆にプラスと捉えられる可能性があるだろう。直近の株価下落は、米国と同様に景気サイクルの回復から拡大への局面移行が見込まれるなか、景気拡大への移行に伴って物価・金利の上昇に耐性が弱いとみられる銘柄が振るい落とされる調整局面と捉えるのが妥当ではないだろうか。
- 過去の日経平均株価を振り返ると、2003年4月-2007年6月までの7,600円台-18,300円近くまでの上昇トレンド期間中、2004年4月に12,200円台まで上昇後、2005年8月まで横ばいのレンジ相場の期間があり、「小泉郵政解散」後にレンジ上限を超えて高騰した。また、2012年6月-2015年6月までの8,200円台-21,000円近くまでの上昇トレンド期間中、2013年5月に16,000円近くまで上昇した後、「バーナンキショック」による米金融引き締め懸念を受けて同年6月に12,400円台まで下落し、同年12月に16,000円を超えた。
- このように、過去の景気循環に伴う3-4年の上昇トレンド期間においては、株式相場のボトムから1年程度の上昇相場を経過した時点から調整局面に移行して横ばいのレンジ相場で揉み合い期間を経ている。今回も、日経平均株価が16,300円台まで急落した2020年3月から今月で14ヵ月目となることから、当面は過去と同様に横ばいのレンジ相場となる余地もある。「景気回復から拡大へ」を見据えたポートフォリオへの入替え時期と捉えられよう。(笹木)
- 5/17号では、ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)、トクヤマ(4043)、ENEOSホールディングス(5020)、ベネッセホールディングス(9783)、シンガポール・プレス・ホールディングス(SPH)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 5月17日(月): DM三井製糖HD、ヴィアHD、エスクリ、キーコーヒー、サクサHD、サニックス、スカラ、ダイオース、ダイニック、ティラド、トレックス・セミコンダクター、ノーリツ、バルカー、フォスター電機、ブリヂストン、マースグループHD、ユー・エム・シー・エレクトロ、ユニデンHD、リクルートHD、ワタベウェディング、河西工業、大気社、三菱HCキャピタル、三菱UFJフィナンシャル・グループ、住友ベークライト、大垣共立銀行、大成ラミック、日清製粉グループ本社、日本紙パルプ商事、有機合成薬品工業
- 5月18日(火): SRSHD、東京窯業、東洋埠頭、イチケン、(米)携程旅行網[トリップドットコムグループ]、ウォルマート、百度[バaidu]、ホーム・デポ、網易
- 5月19日(水): セーレン、はせがわ、(米)シスコシステムズ、シノプシス、コハート、ロウズ、ターゲット、アナログ・デバイス、JDドットコム
- 5月20日(木): MS&ADインシュアランスグループHD、SOMPOHD、東京海上HD、(米)アプライド・マテリアルズ、ロス・ストアーズ
- 5月21日(金): 片倉コープアグリ、(米)ピントウコトウ

■主要イベントの予定

- 5月17日(月)
 - ・国内企業物価指数(4月)、工作機械受注(4月)
 - ・米アトランタ連銀オンラインイベント(18日まで)にクラリダFRB副議長らが参加、E CB総裁とIMF専務理事がジェンダーイベントに参加
 - ・ニューヨーク連銀製造業景況指数(5月)、米NAHB住宅市場指数(5月)、対米証券投資(3月)、中国工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資(4月)、中国新築住宅価格(4月)、ロシアGDP(1Q)、タイGDP(1Q)
- 5月18日(火)
 - ・GDP(1Q)民間企業設備・民間消費支出・民間在庫変動・純輸出・GDPデフレター、第3次産業活動指数(3月)
 - ・米ダラス連銀総裁がアトランタ連銀オンラインイベントに参加
 - ・米住宅着工件数(4月)、ユーロ圏GDP(1Q)、英ILO失業率(1-3月)
- 5月19日(水)
 - ・鉱工業生産(3月)、訪日外客数(4月)
 - ・米FOMC議事要旨(4月27、28日開催分)、米セントルイス連銀総裁がオンラインイベントで講演、米アトランタ連銀総裁がブルームバーグ・ビジネスウィーク主催イベントに参加、ECBの金融安定報告書、香港市場が祝日のため休場
 - ・ユーロ圏欧州新車販売台数(4月)、ユーロ圏CPI(4月)、英CPI(4月)
- 5月20日(木)
 - ・貿易収支(4月)、コア機械受注(3月)、対外・対内証券投資(5月9-15日)、東京販売用マンション(4月)、コンビニエンスストア売上高(4月)
 - ・米商務長官が世界的半導体不足巡る協議、IMF専務理事とECB総裁が講演
 - ・米新規失業保険申請件数(15日終了週)、フィラデルフィア連銀製造業景況指数(5月)、米景気先行指標総合指数(4月)、南ア中銀が政策金利発表
- 5月21日(金)
 - ・全国CPI(4月)、じぶん銀行日本PMI製造業・サービス業・コンポジット(5月)
 - ・米韓首脳会談(ワシントン)、グローバル・ヘルス・サミット(ローマ)、ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)、非公式EU財務相理事会(22日まで)
 - ・米中古住宅販売件数(4月)、米マークイット製造業・サービス業・コンポジットPMI(5月)、ユーロ圏総合・製造業・サービス業PMI(5月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(5月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米インフレ懸念と雇用統計

5/7発表の4月の米雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことから米10年国債利回りが一時的に低下したものの、5年物TIPS(物価連動国債)と通常利回り差のBEI(ブレイク・オープン・インフレ率)が10年ぶりの高水準を付け、10年物国債BEIも2013年4月以来の高水準となった。

5/11発表の3月の米雇用動態(JOLT)調査で求人件数が2000年12月統計調査以降で最高を記録したことから、追加失業手当や学校正常化の遅れに伴う育児、サプライチェーン混乱等で失業者が労働市場に出ない現状が露呈された。企業は賃金引上げを余儀なくされよう。過去10年間の動きからみると、5年および10年のBEIが横ばいに転じた後で米10年国債利回りがそれらを超える水準まで上昇する可能性があるだろう。

■堅調な原油相場とガソリン需要

米国を中心に世界がコロナ禍による不況から抜け出そうとするなか、原油価格は3月以降に1バレル60-65ドル近辺の横ばいで推移。昨年10月以降、ガソリン価格は原油価格と歩調を合わせて推移していたが、今年3月以降は原油をアウトパフォームし始めた。この要因として、新型コロナウイルスワクチン接種が本格化するにつれ、企業がビジネスを再開し、米国民が追加経済対策に伴う国民1人当たり1,400ドルの現金給付金を使うために外出を増やすことから、ガソリンの需要が加速すると見込まれることが大きいだろう。

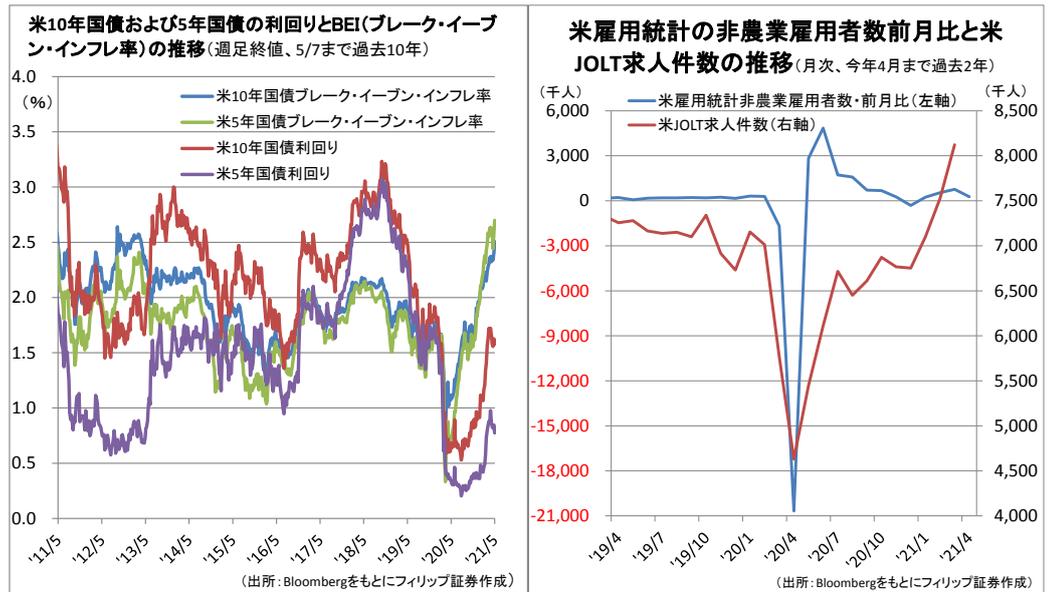
株価動向も石油精製大手のフィリップス66(PSX)が石油生産大手のシェブロン(CVX)を昨年12月以降ではアウトパフォーム。フィリップス66は当期予想配当利回りも5/12終値で4.21%と高水準だ。

■一目均衡表が示唆する「放れ」

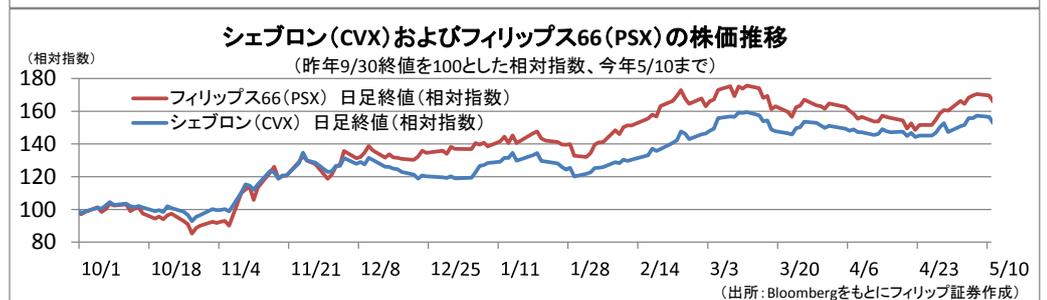
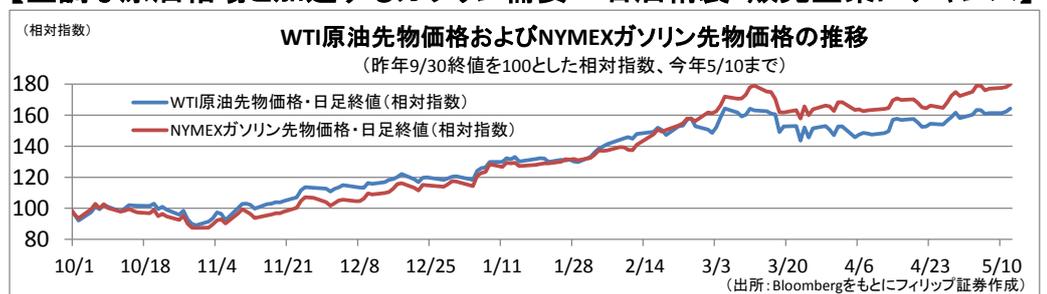
一目均衡表は「相場は買い方と売り方の均衡が崩れた時に大きく動く(放れる)ので、どちらが優勢かが分かればよく、それを一目で知ることができる」という由来による相場分析手法とされ、国内外で人気の高いテクニカル指標の1つである。

昨年10月以降の日経平均株価の推移を見ると、昨年10月末に、実際の日々の株価と転換線・基準線・先行スパン上限がほぼ重なった時点から急騰を開始。直近の5/11以降、実際の日々の株価と転換線・基準線・先行スパン1および2が重なった29,200円近辺から急落し始めたほか、5/10に遅行線が3/30の実際の株価・転換線・基準線・先行スパン上限とほぼ重なった。揉み合いや保ち合いが続いた後に各線が重なり合ったポイントが相場の「放れ」の急所と言えそうだ。

【米インフレ懸念と雇用統計～求人の多さと雇用の伸び鈍化が意味するもの】



【堅調な原油相場と加速するガソリン需要～石油精製・販売企業にチャンス】



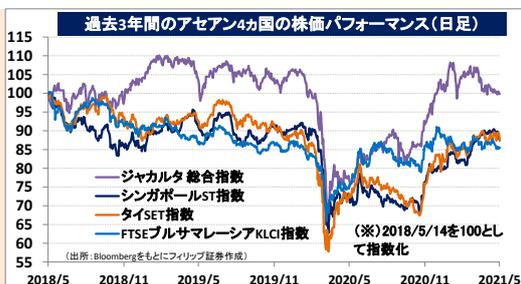
【一目均衡表が示唆する「放れ」～各種の線がほぼ重なるポイントに注目】



線の名称	説明
転換線	当日を含む過去9日間の最高値と最低値の中心値を結んだ線
基準線	当日を含む過去26日間の最高値と最低値の中心値を結んだ線
先行スパン1	転換線と基準線の中心を、26日先に先行させて記入
先行スパン2	当日を含む過去52日間の最高値と最低値の中心を、26日先に先行させて記入
遅行線	当日の終値を26日前に記入

(各種メディアの公表内容をもとにフィリップ証券作成)

銘柄ピックアップ



ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)

135,800円(5/14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。
・3/16発表の2021/1期(2020/8-2021/1)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0.4%減の10.67億円、1口当たり分配金が同0.4%減の3,226円。新型コロナ感染拡大への対応として新たな資産の取得・譲渡は行わなかった。期末保有36物件、稼働率100%。
・2021/7期(2-7月)の会社計画は、営業収益が前期(2021/1期)比0.7%増の20.72億円、営業利益が同0.2%減の10.70億円、1口当たり分配金が同0.3%増の3,236円。2022/1期までの会社予想年分配金利回り(5/13終値)は4.75%。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、同法人はヘルスケア施設事業者との間で賃料固定・長期の賃貸借契約を締結。

トクヤマ(4043)

2,338円(5/14終値)

・1918年に山口県徳山市(現・周南市)で日本曹達工業として発足。半導体シリコンの世界大手。「化成系」、多結晶シリコンなど「特殊品」、「セメント」、「ライフアメニティー」の4セグメントを営む。
・4/28発表の2021/3通期は、売上高が前期比4.3%減の3,024億円、営業利益が同9.8%減の309.21億円。化成系事業の苛性ソーダの海外市況下落が減収減益に響いた。4Q(1-3月)の前四半期比は半導体向け多結晶シリコンの販売好調を受けて売上高が5.0%増、営業利益が5.2%増。
・2022/3通期会社計画は、売上高が前期比1.9%減の3,100億円、営業利益が同18.3%減の280億円。半導体の材料となるシリコンウェハは高純度の多結晶シリコンからできる単結晶インゴットを加工した円形の薄い板(ウェハ)であるなか、シリコンウェハが2023年に世界的な供給不足に陥るとの懸念が業界で広がっている。今後数年は同社の多結晶シリコンへの需要が高まろう。

ENEOSホールディングス(5020)

463.1円(5/14終値)

・2010年に新日本石油と新日鉱HDSの経営統合によりJXホールディングスとして設立。2017年に東燃ゼネラル石油を吸収合併し、2020年に現社名に商号変更。国内シェア5割の石油元売り首位。
・5/12発表の2021/3通期は、売上高が前期比23.5%減の7兆6,580億円、営業利益が前期の▲1,130億円から2,541億円へ黒字転換。前期に在庫評価損および石油・天然ガス事業に係る減損損失を計上した反動のほか、堅調な石油製品マージンと機能・薄膜材料の増販が増収増益に寄与。
・2022/3通期会社計画は、売上高が前期比24.1%増の9兆5,000億円、営業利益が同2.3%増の2,600億円。新型コロナワクチン接種の世界的普及に伴いガソリン価格の国際相場が堅調に推移する見通しの下、石油元売り業者への恩恵が期待される。また、同社はJSR(4185)からタイヤ素材のエラストマー事業を買収すると発表。世界的な自動車需要拡大を取り込むものと見込まれよう。

ベネッセホールディングス(9783)

2,501円(5/14終値)

・1955年に岡山市で前身の福武書店を設立。進研ゼミなどの国内教育事業、幼児向けのグローバルこどもチャレンジ事業、介護・保育事業、および語学のベルリッツ事業の4事業を中心に展開。
・5/11発表の2021/3通期は、売上高が前期比4.7%減の4,273.51億円、営業利益が同38.4%減の130.89億円。学校休校や学習塾・英語教室の営業自粛、ランゲージセンターの一時閉鎖、中国の「こどもちゃれんじ」延べ在籍減少、および昨年3月の子会社事業売却が減収減益に響いた。
・2022/3通期会社計画は、売上高が前期比3.2%増の4,410億円、営業利益が同33.7%増の175億円。教育デジタル化支援のためのタブレットを使った学習ソフト「ミライシード」は今年4月で全国の公立小中学校の約6千校が利用。政府の「GIGAスクール構想」前倒しへの対応が進む。また、富裕層向け老人ホーム「アリア」は今年9月までに東京都、愛知、京都、兵庫で計27施設となる予定。

シンガポール・プレス・ホールディングス(SPH) 市場:シンガポール 1.60 SGD(5/12終値)

・1984年設立。メディア事業で紙媒体および電子媒体での出版ならびに広告を手掛けるほか、不動産投資信託(REIT)を通じた商業施設運営、学生寮運営、および高齢者ケア事業などを営む。
・3/30発表の2021/8期1H(2020/9-2021/2)は、総収入が前年同期比4.2%減の4.60億SGD、営業利益が同16.6%増の1.19億SGD。メディア事業の新聞印刷広告の低迷が減収に響いたが、不動産投資信託(REIT)を通じた小売・商業施設事業や学生寮・学生専用住居(PBSA)が営業増益だった。
・非メディア分野の小売・商業施設事業、PBSA事業が業績牽引の柱に成長。その他事業の高齢者ケア事業では、シンガポールの介護施設の2月末ベッド稼働率が前半期末比3ポイント上昇の84%となったほか、昨年3月に日本で北海道3カ所、奈良・東京都で各々1カ所の合計5施設の高グレード高齢者介護施設を取得。伝統的大手新聞社の経営再建先駆事例として世界的にも評価されよう。

アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(5/17号「アセアン経済共同体(AEC)・その1」)

1967年に、タイ、マレーシア、インドネシア、シンガポール、フィリピンの5カ国で創設されたアセアンは、1984年にブルネイが加盟。冷戦終結後の1995年から99年にカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム(CLMV)が加盟し、現在の10カ国体制となった。そして、2015年末にアセアン経済共同体(AEC)が発足し、①単一の市場と生産基地、②競争力のある経済地域、③公平な経済発展、④グローバル経済への統合の4つの柱の下で、アセアンのサプライチェーンを域内で一体化させて競争力のある地域にすることを旨とするともに、域内の格差を是正し、アセアンが主導権をとる形で経済外交を進めようとしている。2020年10月現在、アセアンは人口6億6千万人を抱えて3.2兆ドルのGDPを生み出す、アジアで中国、日本に次ぐ第3位の大きさを擁する経済地域となっている。



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