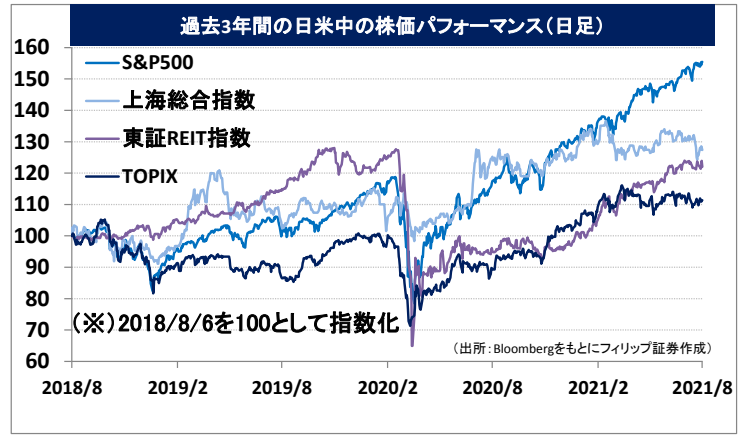


リサーチ部 笹木 和弘  
DID:03-3666-2101 (内線 244)  
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2021年8月10日号(2021年8月6日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■”新型コロナ対策は、緊急事態宣言から在宅医療へ”

- 新型コロナウイルス対策で、政府は、東京都と沖縄県に出されていた緊急事態宣言について、8/2より埼玉、千葉、神奈川、大阪の4府県を追加し、6都道府県について8/31まで宣言を延長。更に、8/5、「まん延防止等重点措置」の適用対象に福島や茨城など8県を追加する方針を正式決定した。東京都で8/5に新型コロナ新規陽性者数が5,000人を超え、重症患者数が前日比20人増の135人になるなか、政府は重症者などを除く患者を自宅で療養させる措置について「東京都をはじめ感染者が急増している地域でも必要な医療が受けられるようにする緊急的な対応」としたほか、優先的に入院させる対象を重症患者のほかに「中等症患者で酸素投与が必要な者」と「重症化リスクがある者」を加えた。
- 既に新型コロナウイルス感染拡大を受けて自宅で酸素吸入を行う「酸素濃縮装置」を確保する自治体が増えており、小池東京都知事も1人暮らしの人が自宅を病床として使うアイデアを紹介している。自宅療養するのは原則軽症者だが、入院病床や宿泊療養施設の不足により呼吸苦しさを訴える人も自宅待機せざるを得なくなっている背景がある。世田谷区も在宅医療機器レンタルサービスを提供する帝人ヘルスケアと協定を結び、自宅療養中に呼吸苦になった感染者に迅速に酸素濃縮器を提供する事業を始めた。
- 在宅医療では医療機器の提供だけでなく、24時間365日体制のコールセンター、医師のサポートとして患者のもとに駆けつける看護婦などが常駐する「訪問看護ステーション」、担当のかかりつけ医が軸となって関係する多職種の人々が一体となって患者をサポートする情報共有システムといったサービス面がより重要となってくる。帝人(3401)グループの在宅医療事業は、これらの点で他社をリードしているように見受けられる。また、在宅医療は短期的な新型コロナウイルス対策としてだけでなく、病床削減により医療費を抑え、結果的に国民が負担する税金や医療保険料の高騰を防ぐといった中長期的観点からも今後重要性を増すとみられる。
- 4-6月期決算発表が進むなか、日経平均株価終値の加重平均BPS(1株当たり純資産)は構成銘柄の純資産増加を受けて8/5に23,300円まで増加。加重平均PBR(株価純資産倍率)の過去10年間の推移が概ね1.0-1.4倍の範囲とみられることから、需給悪化の局面で同PBRが1.1-1.2倍(株価で25,630-27,960円)の範囲で推移することは通常の調整の範囲だろう。任天堂(7974)をはじめ株価調整に見舞われている主要銘柄の好機かも知れない。(笹木)
- 8/10号では、帝人(3401)、ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)、日本化薬(4272)、荏原製作所(6361)、シンガポール・テレコム(ST)を取り上げた。

### ■主な企業決算の予定

- 8月10日(火): DIC、FOOD & LIFE COMPANIES、GMOインターネット、GMOペイメントゲートウェイ、H.U.グループHD、IHI、INPEX、T&DHD、TOYO TIRE、アサヒグループHD、アルバック、キリンHD、コロワイド、ショーボンドHD、セイノーHD、ソフトバンクグループ、テクノプロ・HD、ニプロ、パーソルHD、パイロットコーポレーション、ブリヂストン、マルハニチロ、ヤオコー、ロート製薬、伊予銀行、横河電機、近鉄グループHD、住友林業、昭和電工、上組、太平洋セメント、大和ハウス工業、第一興商、東海カーボン、東急不動産HD、東京建物、日揮HD、日産化学、日本ペイントHD、日本新薬、日本製鋼所、飯田グループHD、堀場製作所
- 8月11日(水): コカ・コーラ ボトラーズジャパン、カネカ、第一生命HD、かんぽ生命保険、SMC、東急、電通グループ、九州フィナンシャルグループ、楽天グループ、日本郵政、森永製菓、ネクソン、ゆうちょ銀行、ゴールドウイン、横浜ゴム、ADEKA、(米)イーペイ
- 8月12日(木): 光通信、東芝、西日本鉄道、トレンドマイクロ、沖電気工業、ヤマトHD、ジェイ エフ イー HD、サンドラッグ、マツモトキヨシHD、住友不動産、サントリー食品インターナショナル、リログループ、リクルートHD、明治HD、メニコン、森永乳業、住友ベークライト、マブチモーター、雪印メグミルク、クラレ、(米)ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー、百度[バйдウ]
- 8月13日(金): 富士フイルムHD、日本通運、三菱HCキャピタル、朝日インテック、すかいらーくHD、アシックス、荏原製作所、ゼンショーHD、オープンハウス、ガンホー・オンライン・エンターテイメント、ENEOSHD

### ■主要イベントの予定

- 8月9日(月)
  - ・米アトランタ連銀総裁・リッチモンド連銀総裁が講演、米求人件数(6月)、独貿易収支(6月)、中国PPI・CPI(7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(7月、15日までに発表)
- 8月10日(火)
  - ・經常収支・貿易収支(6月)、銀行貸出動向(7月)、倒産件数(7月)、景気ウォッチャー調査 先行き判断・現状判断(7月)
  - ・米クレーブランド連銀総裁が講演、米非農業部門労働生産性(2Q)、独ZEW期待指数(8月)、フィリピンGDP(2Q)
- 8月11日(水)
  - ・マネーストックM2・M3(7月)、工作機械受注(7月)
  - ・米アトランタ連銀総裁・カンザスシティ連銀総裁が講演、サムスン電子新製品発表会
  - ・米CPI(7月)、米財政収支(7月)、独CPI(7月)、シンガポールGDP(2Q)
- 8月12日(木)
  - ・国内企業物価指数(7月)、東京オフィス空室率(7月)
  - ・トルコ中銀・メキシコ中銀・ペルー中銀・フィリピン中銀が政策金利発表、ザンビア大統領選、国際エネルギー機関(IEA)月報、OPEC月報
  - ・米PPI最終需要(7月)、米新規失業保険申請件数(7日終了週)、ユーロ圏鉱工業生産(6月)、英鉱工業生産(6月)、英GDP(2Q)
- 8月13日(金)
  - ・対外・対内証券投資(8月1-7日)
  - ・米輸入物価指数(7月)、米シガン大学消費者マインド指数・速報値(8月)、マレーシアGDP(2Q)、香港GDP(2Q)、ロシアGDP(2Q)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■GAFA株価の割高感は解消か？

7/27にアップル(AAPL)とアルファベット(GOOG)、7/28にフェイスブック(FB)、7/29にアマゾン・ドット・コム(AMZN)の4-6月期決算が発表された。各社ともに好調だったが、アップルは半導体不足のiPhoneの生産への影響、フェイスブックはプライバシー規制強化、そしてアマゾン・ドット・コムはコロナ禍に伴うネット通販需要増の鈍化といった要因により、今年後半の増収率が減速するとの見通しを示した。一方で、アルファベットは、経済活動正常化に伴う企業広告支出増やYouTube広告増加を市場が好感した。

株価終値の200日移動平均からのプラス乖離率は、8/4ではアマゾンが3%、アップルが14%、フェイスブックが20%、アルファベットが28%。乖離率縮小時の押し目買い意欲は依然として強いようだ。

■ヘッジファンド・ロングショート戦略

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「ロング・ショート」のヘッジファンド投資戦略をインデックス(指数)化した代表的なベンチマークとして、「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」がある。

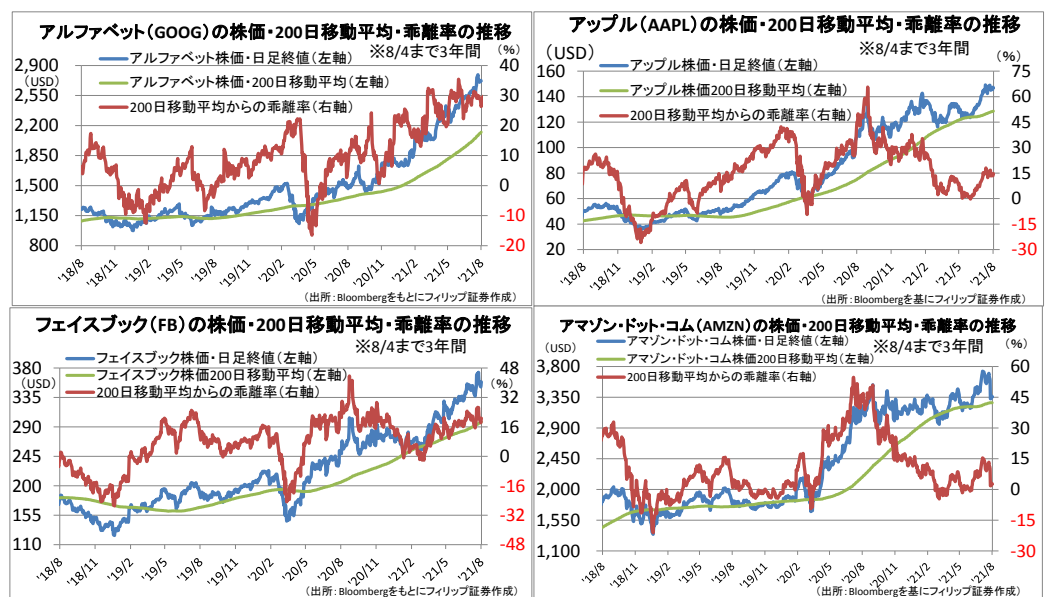
同指数とNYダウ平均株価の相関関係を過去18年間で見ると、2007年7月のサブプライム・ショックから2008年10月のリーマンショック、2015年半ばのチャイナショックから2016年8月のブレグジット、2020年3月の新型コロナ感染第1波など株式市場の下落時期に相対的に堅調に推移していた。一方、同指数はリーマンショックやブレグジット、および新型コロナ感染拡大に伴う移動制限など株価のショック安からの急回復時に下落している。

■5大総合商社の4-6月決算動向

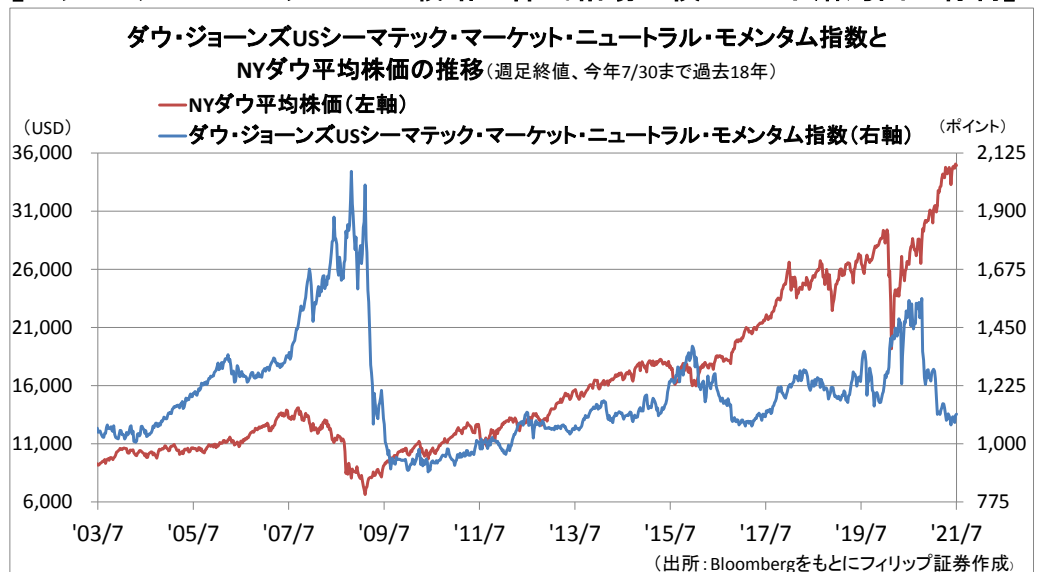
米投資家のウォーレン・バフェット氏が率いるパークシャー・ハザウェイによる買付で注目を集めた日本の5大総合商社の2021年4-6月期決算は、各社ともに鉄鉱石など資源高の恩恵を受けたなか、金属事業の純利益における構成比は、三井物産(8031)が6割を超えたほか、三菱商事(8058)、伊藤忠商事(8001)、および丸紅(8002)が3割を超えた。

非資源分野の純利益では、三井物産の「化学品」、三菱商事の「食品産業」、「複合都市開発」、住友商事の「生活・不動産」、伊藤忠商事の「機械」、「住生活」、「第8カンパニー」、丸紅の「建機・自動車・産機」、「航空・船舶」、「金融・リース事業」が前年同期比で2倍超の水準に伸びた。新型コロナワクチン接種普及後は航空関連の伸びが期待されよう。

【GAFA株価の割高感は解消か？～200日移動平均からの乖離率に相違】



【ヘッジファンド・ロングショート戦略～株式相場が横ばい・下落局面で有利】

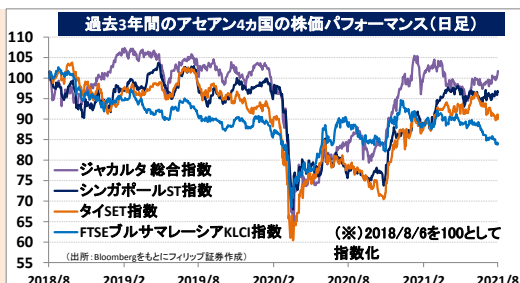
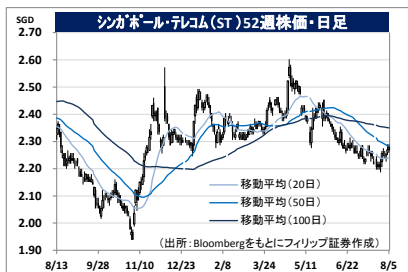
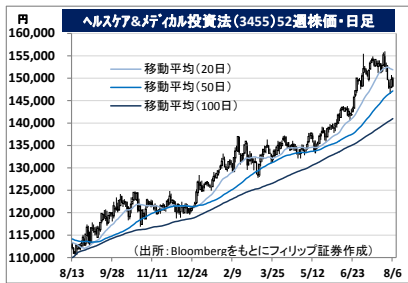


【5大総合商社の4-6月決算動向～粗利益の柱となる事業セグメントに注目】

2021年3月期1Q(4-6月)の総合商社5社のセグメント別売上総利益、その増減率・構成比

銘柄	事業セグメント	純利益 (単位: 億円)		前年同期比増減率	収益構成比 (22/3期1Q)	銘柄	事業セグメント	純利益 (単位: 億円)		前年同期比増減率	収益構成比 (22/3期1Q)
		21/3期1Q	22/3期1Q					21/3期1Q	22/3期1Q		
三井物産 (8031)	生活産業	-56	139	-	7%	伊藤忠商事 (8001)	食料	87	162	86%	6%
	化学品	63	159	152%	8%		エネルギー・化学品	111	150	35%	6%
	金属資源	322	1,190	270%	61%		機械	53	262	394%	10%
	機械・インフラ	185	292	58%	15%		住生活	84	518	517%	21%
	エネルギー	35	-12	-	-1%		情報・金融	224	185	-17%	7%
	鉄鋼製品	-13	67	-	4%		金属	228	778	241%	31%
	次世代・機能推進	105	104	-1%	6%		繊維	197	220	12%	9%
三菱商事 (8058)	石油・化学	83	99	19%	6.0%	第8カンパニー	51	400	684%	16%	
	コンシューマー産業	-19	90	-	5.0%	アグリ事業	153	248	62%	21%	
	総合素材	-6	91	-	5.0%	食料(第1・第2)	112	146	30%	12%	
	金属資源	200	659	230%	36.4%	エネルギー	42	43	2%	4%	
	食品産業	65	197	203%	10.9%	化学品	44	49	11%	4%	
	自動車・モビリティ	-227	273	-	15.1%	金属	70	408	483%	35%	
	天然ガス	72	185	157%	10.2%	建機・自動車・産機	20	55	175%	5%	
住友商事 (8053)	産業インフラ	68	31	-54%	1.7%	フォレストプロダクツ	-2	35	-	3%	
	電力ソリューション	67	-33	-	-1.8%	情報・不動産	56	52	-7%	4%	
	複合都市開発	6	217	3517%	12.0%	ライフスタイル	-2	1	-	0%	
	金属	1	72	-	7%	電力	46	23	-50%	2%	
	資源・化学品	-594	471	-	45%	インフラプロジェクト	15	19	27%	1%	
	生活・不動産	63	176	179%	17%	航空・船舶	15	42	180%	4%	
	輸送機・建機	-94	144	-	14%	金融・リース事業	19	56	195%	5%	
丸紅 (8002)	インフラ	121	68	-44%	7%	次世代事業開発	-5	-2	-62%	0%	
	メディア・デジタル	96	104	8%	10%						

## 銘柄ピックアップ



### ◇ 帝人(3401)

1,662 円(8/6終値)

- ・1918年設立。高機能・複合成形材料の「マテリアル」、医薬品と医療機器の製造販売および在宅医療サービスの「ヘルスケア」、「繊維・製品」、情報関連事業の「IT」の主要4事業セグメントを営む。
- ・8/6発表の2022/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比26.1%増の2,258.89億円、営業利益が同37.1%増の172.54億円。マテリアル事業領域の全事業で販売量が増加。ヘルスケアで糖尿病治療薬販売が順調に滑り出したほか、主力医薬品販売・在宅医療機器レンタルが堅調に推移した。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比7.6%増の9,000億円(従来計画8,700億円)、営業利益が同9.2%増の600億円。在宅医療分野において、在宅酸素療法(HOT)市場の新型コロナ感染対応の在宅医療導入や携帯型酸素濃縮器の展開、在宅持続陽圧呼吸療法(CPAP)市場の開業医向け拡大、遠隔モニタリング算定要件緩和に伴う診療支援ツール「ネムリンク」の導入施設増がみられる。

### ◇ ヘルスケア&メディカル投資法人(3455)

148,100 円(8/6終値)

- ・介護医療事業を手掛けるシップヘルスケア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年11月に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(8/5終値)は4.32%。米10年国債利回りが8/4に1.2%割れまで低下のほか、8/5終値でのJ-REIT会社予想平均分配金利回りも約3.3%まで低下するなか、同銘柄の投資魅力が増そう。

### ◇ 日本化薬(4272)

1,231 円(8/6終値)

- ・1916年に産業火薬メーカーとして発足。機能性材料・色素材料・触媒・ポラテクノの「機能化学品事業」、医薬品などの「医療事業」、「セイフティシステムズ事業」の主要3事業セグメントを営む。
- ・7/30発表の2022/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比26.1%増の464.47億円、営業利益が同2.1倍の59.38億円。半導体関連材料、インクジェットプリンター用色素が好調に推移したほか、感熱顕色剤、液晶プロジェクター用部材および染料系偏光フィルムの需要回復が増収増益に寄与。
- ・通期会社計画を上方修正。売上高を前期比6.6%増の1,848億円(従来計画1,760億円)、営業利益を同14.5%増の174億円(同124億円)とした。新型コロナウイルス感染拡大による在宅勤務の普及がインクジェットプリンター用色素の需要を押し上げると見込まれるほか、オフィスでもコスト見直し等の観点からレーザープリンターからインクジェットプリンターへの置き換えが進むと期待される。

### ◇ 荏原製作所(6361)

5,730 円(8/6終値)

- ・1931年設立の総合化学メーカー。風水力事業、環境プラント事業、精密・電子事業の主力分野で製造・販売・工事等を行う。環境対応ガス溶融炉・半導体研磨装置等の技術力は世界首位級。
- ・8/2発表の2021/12期1H(1-6月)の業績予想は、売上収益が2,740億円(前年同期実績2,454.33億円)、営業利益が250億円(同127.66億円)。コロナ禍からの復旧による建築設備市場の持ち直し、コンプレッサ・タービン事業の収益性改善、および半導体市場での需要拡大が業績に貢献した。
- ・5/14に通期会社計画を上方修正。売上収益を5,740億円(従来計画5,590億円)、営業利益を455億円(同430億円)とした。IFRSに基づく初の決算期のため前期比を記載していない。半導体の供給不足が幅広い業種に影響を与えるとみられるなか、同社は半導体製造装置の生産に必要な不可欠な「ドライ真空ポンプ」および「CMP(化学機械研磨)装置」で世界的に高シェアを占めている。

### ◇ シンガポール・テレコム(ST) 市場:シンガポール 2.28 SGD(8/5終値)

- ・1879年設立のアジア最大級の通信会社。主力エリアのシンガポールとオーストラリアのほか、タイ、フィリピン、インドネシア、インドの通信企業を戦略的投資先の「地域関連会社」と位置付ける。
- ・5/27発表の2021/3期2H(2020/10-2021/3)は、営業収益が前年同期比0.7%減の82.19億SGD、EBITDAが同12.2%減の19.28億SGD。地域関連会社からの税引前持分法投資利益が同3.0%減の9.13億SGD。米IT関連子会社2社での9.25億SGDの減損損失計上響き、純利益は同92.7%減。
- ・次の収益の柱とする方針だった非通信事業は、米国企業の買収失敗に見られるように不振だったことからアジア回帰を打ち出した。また、新規事業もリスク軽減のため共同出資とする方針の下、シンガポール配車大手Grabとの合弁事業(40%出資)で2022年にインターネット専門銀行を開業する予定であり、既に免許を取得。同合弁事業はマレーシアでもネット銀行の免許に応募済み。

## ■アセアン株式ウィークリーストラテジー(8/10号「中所得国の農から脱却へ〜マレーシア②」)

マレーシア政府が今年2月に発表した「MyDIGITALイニシアチブ」で掲げた目標を実現するための基盤として、ムヒディン首相は4つのデジタルインフラ構築計画を表明した。その内容は以下の通り。

- ①2023年までに国際海底ケーブルの接続性を強化(投資額:16.5億MYR)。
- ②2025年末までに光ファイバーネットワークを強化し、国内の全世帯をカバー(同:210億MYR)。
- ③2025年末までにハイパースケール・データセンターを建設し、ハイブリッド・クラウドサービスを提供する。そのために、マイクロソフト、グーグル、アマゾン・ドット・コム、テレコム・マレーシアをクラウドサービス・プロバイダー(CSP)として条件付きで認可し、CSPによる投資を実現(同:120-150億MYR)。
- ④2021年末までに5G技術の利用を開始して2030年までに普及させ、10万5千人の雇用を創出(同:150億MYR)。



**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