

■FRBのバランスシート拡大で反転

米FRBは2017年末から量的緩和の縮小を行っていたが、2019/9以降には短期金融市場で銀行間金利が一時10%前後にまで急上昇するといった異変に見舞われた。これを受けてFRBは2019/10以降、短期金融市場の資金不足を解消するために短期国債を月600億ドルのペースで買入れるバランスシート拡大策を採用するに至った。

長期国債の購入ではないので量的緩和(QE)ではないとFRBは論じているが、株式市場はFRBの動きを好感。日本株相場も日経平均株価がFRBのバランスシート残高増加に歩調を合わせる動きを示し、堅調に上昇した。日本株相場に対しては、日銀だけでなくFRBのバランスシートの動向も大きな影響を与えていると言えそうである。(笹木)

■中国の物価上昇と農産物相場

2019/11の中国の消費者物価指数はASFの影響で豚肉の価格が高騰したことから前年同月比4.5%上昇。7年10ヵ月ぶりの高水準となった。中国政府は同指数の上昇率目標を3%前後としているが、豚肉価格を抑制できる見通しは立っておらず、家計や消費に影響が広がる懸念されている。

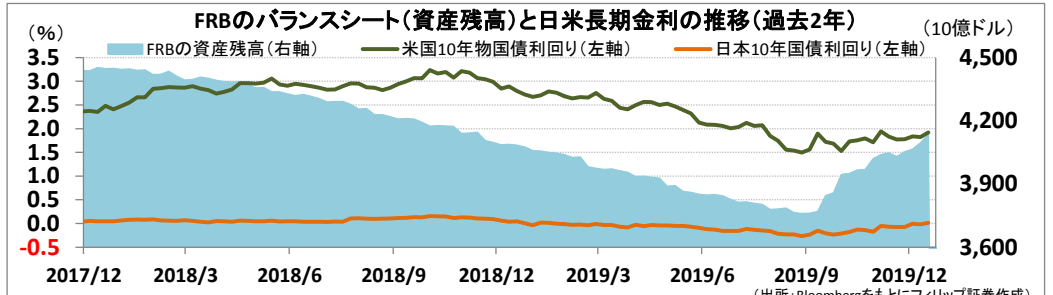
中国では豚の飼料になる大豆の輸入が減り、大豆を加工する大豆油の生産量の減少を輸入で補わざるを得ないことから大豆油の国際相場が上昇。更に、不足する大豆油を補うためにパーム油輸入も急増させ、国際相場を押し上げている。パーム油は即席麺の揚げ油のほかマーガリンやチョコレートなど需要が多岐にわたる。日本の製油企業も値上げを迫られそうである。(笹木)

■2019年株式相場の年初来騰落率

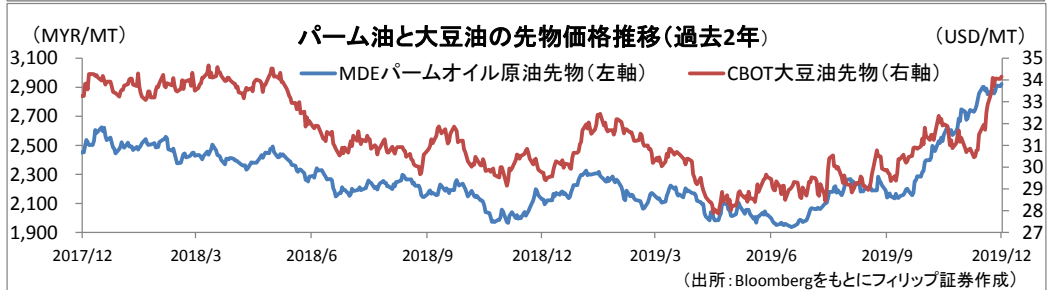
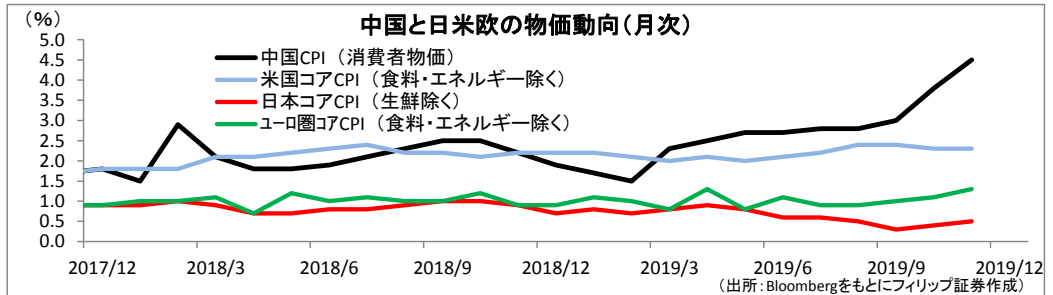
2019年の株式市場を振り返ると、東証業種別株価指数(33業種)の年初来騰落率(12/26終値基準)では精密機器が1位となり、日経平均採用銘柄でも**オリンパス(7733)**が5位に入った。精密機器の中でも特に官民を上げて医療機器の国際化が推進されており、医療機器の売上成長率が高い海外市場に積極的に進出する企業は要注目だろう。

米国ダウ工業株30種平均では時価総額が1.2兆ドルを超える巨大IT企業が年初来騰落率で1位と2位を占めた。IT・デジタル化の波に乗った世界的企業は、ある程度の規模を上回ると成長が加速する傾向がある。日本企業からもIT・デジタル化を成功させて時価総額を拡大しつつ成長を加速する企業が現れても不思議ではないだろう。(笹木)

【FRBのバランスシート拡大が分岐点～日米長期金利も日経平均株価も転換】



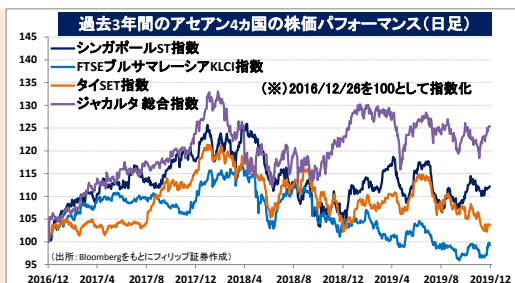
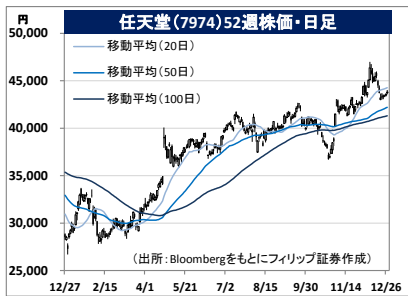
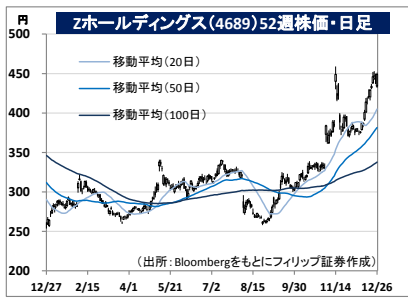
【中国の物価上昇と食用油相場～ASF(アフリカ豚コレラ)が大きな影響】



【2019年株式相場の年初来騰落率～精密機器と巨大IT企業に今後も注目】

日経平均構成銘柄の年初来騰落率 ベスト30(12/26基準)				東証業種別指数の年初来騰落率 上位順ランキング(12/26基準)				ダウ工業株30種平均構成銘柄の年初来騰落率 上位順ランキング(12/24基準)			
順位	日経平均(年初来騰落率)	12/26終値時価総額(億円)	年初来騰落率	順位	業種(東証1部33業種別)	年初来騰落率	順位	銘柄(ダウ工業株30種平均)	12/24終値時価総額(億ドル)	年初来騰落率	
1	アドバンテスト(6857)	12,393	176.7%	1	精密機器	46.4%	1	アップル(AAPL)	12,630	82.9%	
2	エムスリー(2413)	22,356	123.5%	2	電気機器	34.3%	2	マイクロソフト(MSFT)	12,008	57.2%	
3	第一三共(4568)	52,232	109.8%	3	その他製品	30.5%	3	JPモルガン・チーフス・アド・カンパニー(JPM)	4,315	45.3%	
4	太陽誘電(6976)	4,362	104.8%	4	情報・通信業	27.7%	4	ユニライオン・テクノロジーズ(UTX)	1,291	43.6%	
5	オリンパス(7733)	23,189	100.5%	5	サービス業	25.9%	5	ビザ(V)	3,692	43.1%	
6	東京エレクトロン(8035)	39,576	91.4%	6	機械	23.7%	6	プロクター・アンド・ギャンブル(PG)	3,122	40.1%	
7	カンオ計算機(6952)	5,662	67.6%	7	医薬品	22.1%	7	ゴールドマン・サックス・グループ(GS)	847	40.5%	
8	ZHDS(4689)	21,652	63.9%	8	不動産業	18.6%	8	ナイキ(NKE)	1,563	36.5%	
9	SCREENHDS(7735)	3,814	63.1%	9	鉱業	19.0%	9	サ・ワルト・ディズニー・カンパニー(DIS)	2,618	34.1%	
10	オムロン(6645)	13,405	62.5%	10	海運業	19.4%	10	アメリカン・エキスプレス(AXP)	1,020	32.8%	
11	TDK(6762)	16,185	61.8%	11	その他金融業	16.0%	11	ホーム・デポ(HD)	2,407	31.9%	
12	安川電機(6506)	11,427	58.8%	12	金属製品	15.4%	12	ウォルマート(WMT)	3,900	30.9%	
13	日立製作所(8501)	44,456	56.6%	13	保険業	13.7%	13	インテル(INTC)	2,594	29.8%	
14	リクルードHDS(6098)	70,263	55.6%	14	倉庫・運輸関連	13.6%	14	IBM(IBM)	1,195	24.4%	
15	SUMCO(3438)	5,466	51.9%	15	化学	13.4%	15	メルク(MRK)	2,328	22.9%	
16	富士通(6702)	21,341	50.6%	16	ガラス・土石製品	12.9%	16	コカ・コーラ(KO)	2,344	19.2%	
17	東京建物(8804)	3,716	50.3%	17	非鉄金属	12.6%	17	ユニテッドヘルス・グループ(UH)	2,790	20.2%	
18	クレディセゾン(8253)	3,480	45.4%	18	証券・商品先物取引	12.1%	18	キャタピラー(CAT)	815	19.4%	
19	積水ハウス(1928)	16,241	45.2%	19	卸売業	11.8%	19	トラベラーズ(TRV)	3,505	16.0%	
20	三菱電機(6479)	9,852	45.1%	20	建設業	8.9%	20	ジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ)	3,840	16.3%	
21	信越化学工業(4063)	50,728	42.6%	21	輸送用機器	8.6%	21	ペライノン・コミュニケーションズ(VZ)	2,534	13.6%	
22	東急不動産HDS(3289)	5,513	41.3%	22	繊維製品	6.8%	22	シェフロン(CVX)	2,275	15.1%	
23	凸版印刷(7911)	7,987	41.2%	23	陸運業	5.4%	23	Dow Inc(DOW)	408	15.1%	
24	ソニー(6758)	94,494	39.4%	24	パルプ・紙	4.4%	24	マクドナルド(MCD)	1,481	13.4%	
25	京セラ(6971)	28,547	37.3%	25	小売業	3.9%	25	シスコシステムズ(CSCO)	2,026	13.4%	
26	荏原製作所(6361)	3,224	37.2%	26	銀行業	3.8%	26	エクソンモービル(XOM)	2,962	7.6%	
27	日本電気(6701)	11,630	36.8%	27	食品	0.1%	27	ボーイング(BA)	1,874	5.6%	
28	伊藤忠商事(8001)	40,248	36.8%	28	食料品	0.0%	28	3M(MMM)	1,015	-4.1%	
29	東武鉄道(9001)	8,545	35.8%	29	水産・農林業	-2.3%	29	ファイザー(PFE)	2,174	-6.6%	
30	川崎汽船(9107)	1,711	34.5%	30	鉄鋼	-9.3%	30	ウォルグリーン・ブライ・アライズ(WBA)	518	-11.9%	
					石油・石炭製品	-12.2%					

銘柄ピックアップ



◇ Zホールディングス(4689) 459円(12/27終値)

・1996年に現ソフトバンクG(9984)の子会社として設立。Eコマース事業・メディア事業を手掛ける。2019/10にヤフーから社名変更を行う。2019/12にLINE(3938)との経営統合に最終合意した。
・11/1発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上収益が前年同期比4.1%増の4,841.45億円、営業利益が同9.0%減の756.61億円。広告収入および連結子会社の売上増が寄与し増収だったが、減価償却費や販管費の増加、および前年同期計上のIDCフロンティア売却益の反動減が響き営業減益。
・通期会社計画は、売上収益が前期比4.7-6.8%増の1.00-1.02兆円、営業利益が同0.1-6.7%増の1,406-1,500億円。12/23にLINEとの経営統合に最終合意。タイや台湾でも人気のLINEを「様々なビジネスや生活の起点となるプラットフォーム化されたアプリ(スーパーアプリ)」と位置付け、決済アプリのPayPayを軸に海外の巨大プラットフォーム企業との競争に挑む戦略は注目されよう。(笹木)

◇ 川澄化学工業(7703) 950円(12/27終値)

・1954年に設立。血液バッグや成分採血キットなどの血液・血管内関連、およびダイアライザー(人工腎臓)や生理食塩液などの体外循環関連の医療機器・医薬品の製造・販売を事業内容とする。
・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比2.6%減の113.24億円、営業利益が同8.6倍の5.35億円。不採算事業からの撤退および生理食塩液の販売減少が響き減収だったが、構造改革効果および原価低減活動による原価率の改善や人件費減少が奏功し営業増益となった。
・通期会社計画は、売上高が前期比7.9%減の222億円、営業利益が同50.4%増の9億円。体外循環事業において不採算事業からの撤退や営業拠点の統廃合を行う一方、血管内分野は新製品の投入やステントグラフトに係る欧州での販売拡大を計画するなど事業の選択と集中に取り組んでいる。医療機器の国際展開は政府の成長戦略上の重点分野であり、追い風が期待されよう。(笹木)

◇ 任天堂(7974) 43,810円(12/27終値)

・1889年に花札製造で創業後、1947年にかかるトランプ類の製造・販売で発足。コンピューター利用の「ゲーム専用機」を主な製品とする。株式会社ポケモンは持株比率32%の持分法適用会社。
・10/31発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比14.2%増の4,439.67億円、営業利益が同53.4%増の942.22億円。Nintendo Switch販売のハード台数が同36.7%増、ソフト本数が同38.8%増だったことが寄与し増収・営業増益。純利益は、為替差損が響き同4.0%減だった。
・通期会社計画は、売上高が前期比4.1%増の1.25兆円、営業利益が同4.1%増の2,600億円。2019/10に発売された「リングフィットアドベンチャー」はゲームとエクササイズが一体化した新感覚で新たな顧客層を開拓中。2020年にユニバーサルスタジオが日本(USJ)、および米国2カ所で「SUPER NINTENDO WORLD」をオープン予定。Nintendo Switchとの相乗効果に要注目。(笹木)

◇ 日本電信電話(9432) 2,747円(12/27終値)

・1952年に政府全額出資により日本電信電話公社が発足し、1985年に民営化された。NTTドコモ(9437)およびNTTデータ(9613)は、それぞれ持株比率が64.0%、54.1%の親子上場関係である。
・11/5発表の2020/3期1H(4-9月)は、営業収益が前年同期比1.7%増の5.88兆円、営業利益が同8.2%減の9,828.05億円。長距離・国際通信事業やNTTデータの増収などが奏功し増収だった一方、NTTドコモのモバイル収入減や海外グループ企業の再編コストが嵩んだことが響き営業減益。
・通期会社計画は、営業収益が前期比0.1%増の11.89兆円、営業利益が同8.5%減の1.55兆円。12/24に5Gを小規模エリアで活用する「ローカル5G」の免許申請の受付が開始され、NTT東日本が総務省に申請を行った。同社は東京大学と共同で「ローカル5Gオープンラボ」を設立。携帯大手通信網との接続は禁止されるが、全国に顧客基盤を有する同社の強みが発揮されよう。(笹木)

◇ シンガポール・テレコム(ST)市場:シンガポール 3.370SGD(12/26終値)

・シンガポール最大、アジアでトップクラスの通信会社で創業から約140年の歴史を有する。主力の事業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、インドでも現地トップクラスの通信事業に戦略的出資を行い、21カ国で7億人以上のモバイル顧客をカバーする。
・11/14発表の2020/3期2Q(4-6月)は、営業収益が前年同期比2.8%増の41.52億SGD、純利益は前年同期の6.67億SGDから▲6.68億SGDへ赤字転落。ただし、戦略的出資先のエアテル(インド)における引当金計上といった一時的要因の影響を除く純利益は、同4.3%増の7.02億SGDだった。
・通期会社計画は、営業収益が前期比横ばい、EBITDAが同横ばい。既にオーストラリアで300カ所の5G通信固定ワイヤレスサイトが家庭にブロードバンド接続されており、5G時代に向けた準備が進展。出資先を通じてタイ、フィリピン、インドネシア、インドの5G対応の後押しが見込まれる。(笹木)

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

パーム油や大豆油といった植物油の国際価格上昇は中国のASFだけが要因ではない。インドネシア政府が2020年からバイオディーゼルに含まれるパーム油の比率を20%(B20)から30%(B30)に引き上げることを義務付けたほか、タイ政府が軽油の標準品をB7からB10に変更。マレーシア政府も2020年よりB20を段階的に導入する方針を発表した。

パーム油や大豆油の国際相場低迷による販売価格下落が業績を圧迫していた企業には追い風が吹くことが考えられるが、バイオセキュリティの観点から投資支出が必要となる。世界第2位のパーム油プランテーション企業であるシンガポールのゴールデン・アグリリソースズ(GGR)、大豆油を取り扱うタイのタイ・ベジタブル・オイル(TVO)などが注目される。(笹木)

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号
TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>