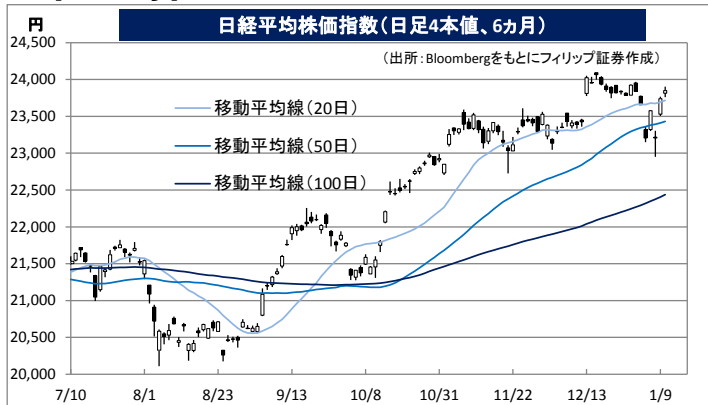


リサーチ部 笹木 和弘
 DID:03-3666-2101 (内線 244)
 E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2020年1月14日号(2020年1月10日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■令和2年は波乱の幕開け～日本再開発に注目

- 令和2年は波乱の幕開けとなった。1/3にイラクのバグダッド国際空港でイラン革命防衛隊コッズ部隊のソレイマニ司令官が米軍の無人機による空爆で殺害されたことを受け、1/6の大発会の日本株は日経平均株価の終値で昨年末比451円大幅安の23,204円となった。1/7は原油価格の上昇一服を受けて急反発したが、米軍が駐留するイラク基地をイランが攻撃したことが伝わった1/8は一転してリスクオフの展開となり、日経平均で23,000円を一時割り込んだ。ところが、トランプ米大統領の演説を受けて米国とイランの両国が武力衝突するとの懸念が後退して1/9は再度リスクオンへの展開となり、日経平均終値が23,739円と前日比535円の大幅高となった。リスクオフとオンが日替わりで入れ替わる難しい相場推移ではあるが、急落時に出勤しようとする待機資金の存在が浮き彫りになった面もあり、強気心理が相場を支配していると思われることができよう。
- 昨年秋以降の日本株相場は、主に米国株相場の上昇にリードされる形で上昇してきたように見受けられる。米国株相場の大きな要因として主に以下の3点を挙げることができる。①FRBのバランスシート拡大と短期金融市場への資金供給の増加による流動性付与が株価を押し上げた。②米中貿易協議の第1段階への合意を達成したトランプ大統領の政策への信頼感が向上した。③アップル(AAPL)やマイクロソフト(MSFT)など巨大な時価総額を有する銘柄へ買いが集中することにより時価総額加重平均の主要株価指数(S&P500およびナスダック)の上昇が加速し、更なるインデックスファンドへの投資資金を呼び込んだ。その他、自社株買いの加速も挙げられよう。日銀のバランスシート拡大が減速する中、昨年秋以降の日経平均株価の上昇ペースはFRBのバランスシート拡大速度にほぼ見合っている。また、iPhone11の販売好調見通しを受けたアップルの株価上昇により、ソニー(6758)や村田製作所(6981)などiPhoneに電子部品を供給する銘柄に買いが波及している。
- 2020年の日本株相場は東京五輪後の日本経済の成長に焦点が集まるのではないかと。その意味では、大阪の万博や統合リゾート(IR)に係る夢洲再開発、東京における渋谷再開発、および昨年末に菅官房長官が発表した地方中核都市における富裕層向けホテル50カ所構想などに注目したい。(笹木)
- 1/14号では、東急不動産ホールディングス(3289)、東芝(6502)、日本航空電子工業(6807)、都築電気(8157)、バンコク・エクスプレスウェイ・アンド・メトロ(BEM)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 1月14日(火): トーセ、DDホールディングス、Gunosy、IDOM、MORESCO、RPAホールディングス、SFPホールディングス、TOKYO BASE、アルテック、インテリックス、エスケイジャパン、エスプール、キャリアリンク、キャンドゥ、サーラコーポレーション、サインポスト、セラク、ダイト、タマホーム、デザインワン・ジャパン、ドトール・日レスホールディングス、ナルミヤ・インターナショナル、ハブ、バルグループホールディングス、パロックジャパンリミテッド、ファーマライズホールディングス、プレナス、ペイカレント・コンサルティンク、メディアドゥホールディングス、モリト、ヨシムラ・フード・ホールディングス、ライトオン、ラクト・ジャパン、串カツ田中ホールディングス、古野電気、黒谷、三栄建築設計、三機サービス、小津産業、松竹、大庄、中本パックス、東天紅、東宝、東洋電機製造、日本国土開発、北の達人コーポレーション、北興化学工業、明光ネットワークジャパン、IHSマークイット、シティグループ、デルタ航空、ファースト・リパブリック・バンク、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー、ウェルズ・ファーゴ
- 1月15日(水): コーセーホールイー、マルカキカイ、日本毛織、不二越、USバンコプ、バンク・オブ・アメリカ、ブラックロック、ユナイテッドヘルス・グループ、PNCファイナンシャル・サービス・グループ、ゴールドマン・サックス・グループ
- 1月16日(木): PPGインダストリーズ、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、モルガン・スタンレー、CSX
- 1月17日(金): 津田駒工業、シチズンズ・ファイナンシャル・グループ、リージョンズ・ファイナンシャル、シュルンペルジェ、ファスナル、ステート・ストリート

■主要イベントの予定

- 1月13日(月)
 - ・米ボストン連銀総裁講演、米アトランタ連銀総裁講演
 - ・中国の劉鶴副首相、貿易合意署名のため訪米(15日まで)
 - ・ワールド・フューチャー・エナジー・サミット(アブダビ、16日迄)、アジア金融フォーラム(香港)
 - ・米財政収支(12月)
 - ・英鉱工業生産(11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(12月、15日までに発表)
- 1月14日(火)
 - ・国際収支・経常収支・貿易収支(11月)、銀行貸出動向(12月)、倒産件数(12月)、景気ウォッチャー調査・現状判断、先行判断(12月)
 - ・米ニューヨーク連銀総裁講演(ロンドン)、米カンザスシティ連銀総裁講演、米民主党の大統領候補者討論会(アイオワ州)
 - ・米CPI(12月)
 - ・中国貿易収支(12月)
 - 1月15日(水)
 - ・日銀の黒田総裁が支店長会議であいさつ、日銀が地域経済報告(さくらレポート、1月)を公表
 - ・電子部品・材料EXPO
 - ・マネーストック(前年比)(12月)、工作機械受注(12月)
 - ・米中両国が「第1段階」の貿易合意に署名の予定
 - ・米地区連銀経済報告(ペーシェブック)、米フィラデルフィア連銀総裁講演
 - ・クウェート航空ショー(18日まで)
 - ・米PPI(12月)、米ニューヨーク連銀製造業景況指数(1月)
 - ・ユーロ圏鉱工業生産(11月)、英CPI(12月)
 - 1月16日(木)
 - ・東芝のニューフレアテクノロジー株式会社に対するTOB期限
 - ・国内企業物価指数(12月)、コア機械受注(11月)
 - ・南ア中銀、政策金利発表
 - ・米新規失業保険申請件数(11日終了週)、米小売売上高(12月)、米輸入物価指数(12月)、米企業在庫(11月)、米NAHB住宅市場指数(1月)、米対米証券投資(11月)
 - ・欧州新車販売台数(12月)、独CPI(12月)
 - ・中国新築住宅価格(12月)
 - 1月17日(金)
 - ・対外・対内証券投資(1月5-11日)、第3次産業活動指数(前月比)(11月)、訪日外国人客数(12月)
 - ・韓国中銀、政策金利発表
 - ・米フィラデルフィア連銀総裁講演
 - ・米住宅着工件数(12月)、米鉱工業生産(12月)、米求人件数(11月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(1月)
 - ・ユーロ圏CPI(12月)
 - ・中国小売売上高・工業生産・固定資産投資(12月)、中国GDP(4Q)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■VIX指数の動向の鍵は？

VIX指数(CBOEがS&P500株価指数のオプション取引の値動きを元に算出する指数)は別名「恐怖指数」と呼ばれ、数値が高いほど投資家が先行きに不安を感じているとされる。過去5年のVIX指数の日足チャートを見ると、戻り高値を徐々に切り下げつつ投機筋のVIX先物ネット売り残がピークを付けてネット買い残に転じるタイミングで、急激に上昇する傾向を見て取ることができる。

直近のVIX指数も2018/12に35%を超えて一時的に上昇した後に低下し、2019/8に約25%の戻り高値を付けてから再度低下。VIX先物ネット建玉は売り残がピークを付けた後に減少に転じている。過去5年間はVIX指数の急騰による米国株の下落が短期間で終わる場合が多いものの要注意だろう。(笹木)

■アセアン4カ国の外国為替相場

過去3年間のアセアン4カ国の対円為替相場を2016/12末を100とした相対指数で見た場合、タイバーツが100を上回って上昇トレンドを示し、マレーシアリンギットとシンガポールドルが100近辺のレンジで推移する一方、インドネシアルピアが100を下回って推移している。4カ国のうちインドネシアのみ過去3年間で経常赤字が継続していることが反映されている面もあると考えられる。

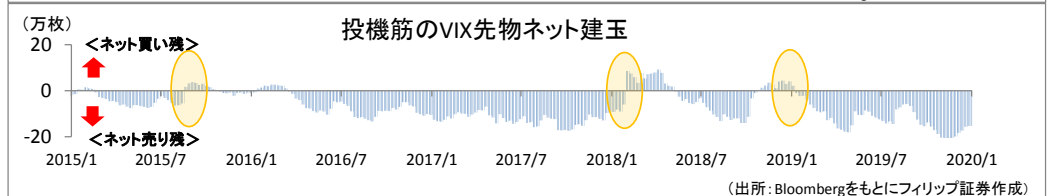
ただし、次頁(「アセアン株式ウィークリー・ストラテジー」の左チャート)に見られるように過去3年間の外貨建ての株価指数パフォーマンスはジャカルタ総合指数が他の3カ国を上回っている。経済成長と通貨高は必ずしも両立するものではなく、外国株投資においては両者のバランスが重要となろう。(笹木)

■バルチック海運指数の動向

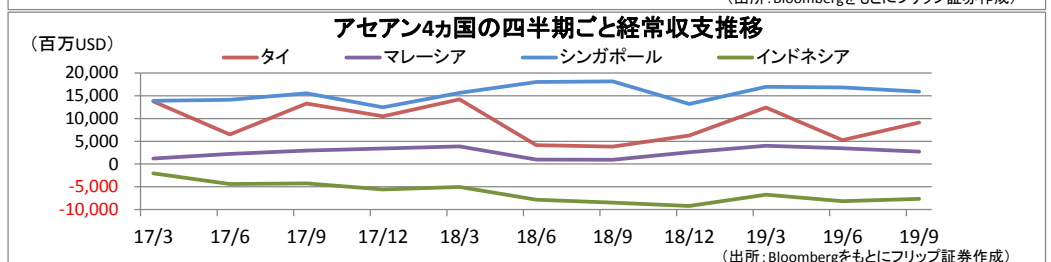
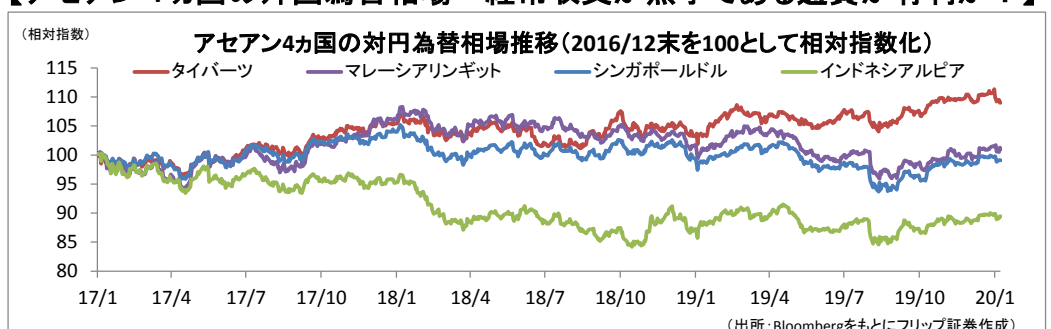
バルチック海運指数は、バルチック海運取引所が世界中の海運会社や商社などから石炭・鉄鉱石・穀物などの貨物を運搬する船の運賃の情報を集めて算出しており、世界経済の先行指標として認識されている。2020/1よりIMO(国際海事機関)による船舶燃料の硫黄分規制強化を前にした駆け込み需要の反動という面もあるものの、バルチック海運指数は2019/9から続落している。

これに対し、事業の関連性が高いと考えられる海運株や倉庫・運輸関連株はTOPIXの業種別株価指数で見ても大きな影響を受けているようには見られない。直近の中東情勢緊迫化に伴う原油価格上昇が株式相場の重しとして意識されれば、他の業種と比較して株価下落圧力が強まる懸念はある。(笹木)

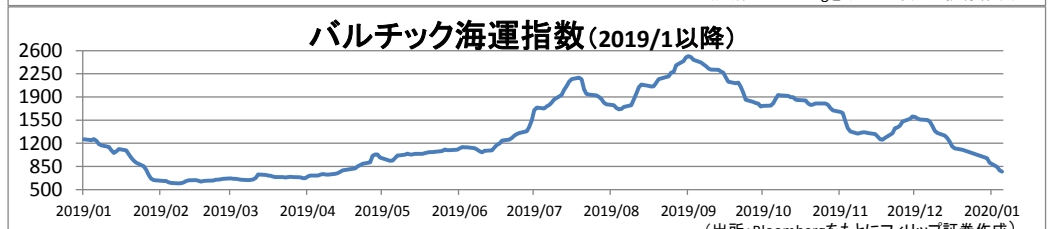
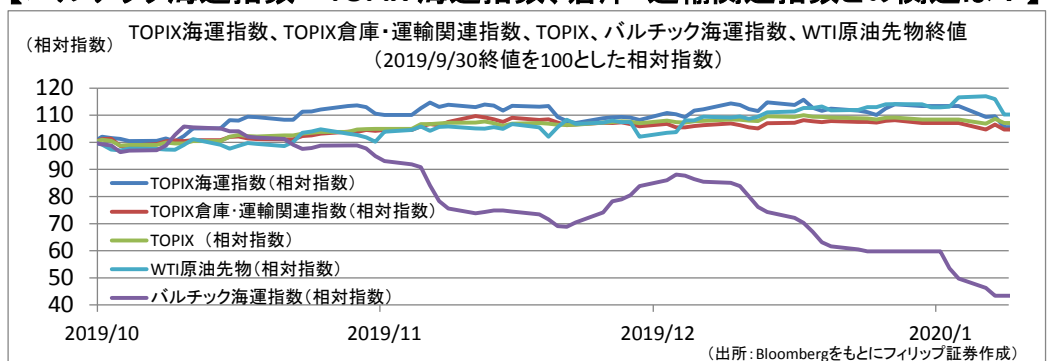
【VIX 指数の動向の鍵は？～投機筋 VIX 先物建玉のネット買い残・売り残】



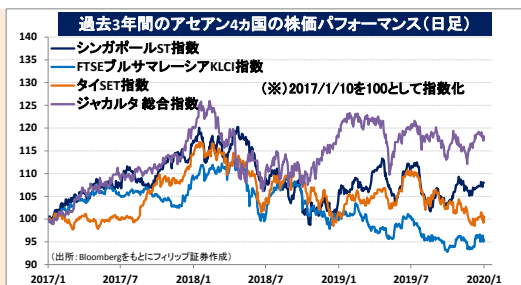
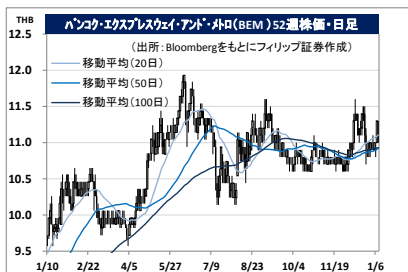
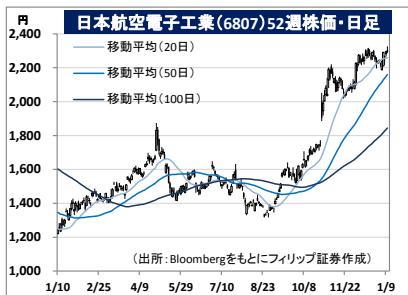
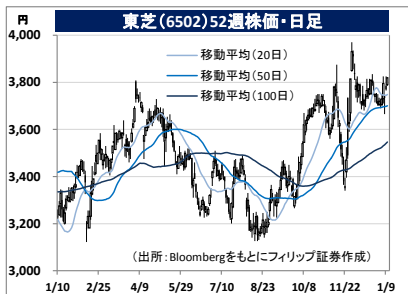
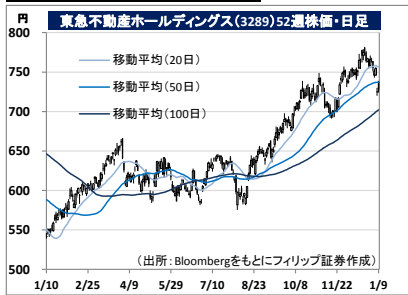
【アセアン4カ国の外国為替相場～経常収支が黒字である通貨が有利か？】



【バルチック海運指数～TOPIX 海運指数、倉庫・運輸関連指数との関連は？】



銘柄ピックアップ



◇ 東急不動産ホールディングス(3289) 735円(1/10終値)

・東急(9005)系の総合不動産会社。1953年に東急不動産が東急から独立。2013年に共同株式移転方式により東急不動産、東急コミュニティ、および東急リパブルの完全親会社として設立された。
 ・11/8発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上が前年同期比2.5%増の4,125.04億円、営業利益が同1.5%減の316.82億円。住宅事業における分譲マンションの売上計上戸数増加が寄与して増収だったが、都市事業における投資家向けのビル等の売却収益減少が響き営業減益となった。
 ・通期会社計画は、売上が前期比3.1%増の9,300億円、営業利益が同2.2%増の820億円。2023年度までに渋谷ソラスタ、渋谷クラス、渋谷駅桜丘口地区の3つの再開発プロジェクトが順次開業予定。東京五輪後の首都圏の魅力を高めることへの貢献が見込まれよう。東急ハンズの海外店舗増、および分譲マンション開発などアセアンを中心とした海外事業の成長も期待されよう。(笹木)

◇ 東芝(6502) 3,820円(1/10終値)

・1875年に創業。エネルギーシステム、インフラシステム、リテール&プリンティング、ストレージ&デバイス、およびインダストリアル ICTの5つのソリューション事業、並びにその他事業を手掛ける。
 ・11/13発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上が前年同期比3.7%減の1兆7,114億円、営業利益が構造改革の寄与により同7.5倍の520.53億円。継続事業税引前利益はLNG事業譲渡損失およびキオクシアの持分法投資損失が響き前年同期の705.58億円から▲1,121億円へ赤字転落となった。
 ・通期会社計画は、売上が前期比6.9%減の3兆4,400億円、営業利益が同4.0倍の1,400億円。2019/12に量子暗号通信を金融機関の内部データ向けに2020年度に実用化する方針であることが報じられた。太陽光エネルギーを使用してCO2と水を炭素化合物に変換する人工光合成技術で世界最高水準の変換速度を達成するなど優れた技術が実用化されることが期待されよう。(笹木)

◇ 日本航空電子工業(6807) 2,300円(1/10終値)

・1953年に設立。NEC(6701)の子会社。コネクタ、インターフェース・ソリューション機器、航空・宇宙用の電子機器、および電子部品の製造・販売、並びに関連機器・部品の仕入販売を行う。
 ・10/28発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上が前年同期比14.6%減の1,007.87億円、営業利益が同23.3%減の71.71億円。航機事業は好調だったが、売上構成比88%のコネクタ事業は売上が同16.1%減、営業利益が同19.8%減。携帯機器・自動車・産業機器の市場の需要減が響いた。
 ・通期会社計画を下方修正。売上が前期比8.6%減の2,030億円(従来計画:2,150億円)、営業利益が同16.2%減の145億円(同:185億円)。同社が主力とするコネクタ事業は、5G通信の立ち上がりによるスマホや基地局に係る事業機会の獲得のほか、「CASE」による拡大が見込まれる自動車関連市場における製品拡充とグローバル展開など、成長分野からの恩恵を期待できよう。(笹木)

◇ 都築電気(8157) 1,480円(1/10終値)

・1932年に設立。麻生が大株主。情報ネットワークソリューションに係るサービスの提供を主な事業とし、システム構築とソフトウェアの開発およびメンテナンスのほか電子デバイス事業を手掛ける。
 ・11/5発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上が前年同期比10.9%増の565.07億円、営業利益が同2.9倍の10.54億円。主力の情報ネットワークソリューションサービス事業がマイクロソフト製品サポート終了に伴うサーバの更新需要、および税率変更・元号改正対応等の商談伸長の恩恵を受けた。
 ・通期会社計画は、売上が前期比0.1%増の1,190億円、営業利益が同5.5%増の35億円。同社はAIとヘルスケアの融合に注力しており、麻生情報システムと共同開発によるAI活用の退院日予測システムを特許出願中。音声・映像・テキストを統合したICT環境に係る英グローバル企業との提携契約締結や企業のデジタル改革支援事業など成長分野への積極的な取組みに注目。(笹木)

◇ バンコク・エクスプレスウェイ・アンド・メトロ(BEM)市場:タイ 11.1THB(1/9終値)

・バンコクおよび周辺の高速度道路を管理運営するバンコク高速度道路とバンコクで地下鉄を運営するバンコクメトロが2015年に合併し設立。高速度道路事業、鉄道事業のほか商業開発事業を手掛ける。
 ・11/12発表の2019/12期3Q(1-9月)は総収入が前年同期比7.3%増の160.99億THB(主要事業からの収入が同2.4%増の119.05億THB)、純利益が同1.6%増の49.13億THB。主要3事業の収入は高速度道路事業が同1.8%増、鉄道事業が同2.2%増、商業開発事業が同12.6%増と堅調に伸びた。
 ・タイ政府インフラ投資の「東部経済回廊(EEC)」プロジェクトは2017-2021年で約6兆円のインフラ整備および高度産業集積が見込まれており、ドンムアン、スワンナプーム、ウタパオの3国際空港を結ぶ高速鉄道が2024年開通予定。同社は同計画の事業権を落札したチャロン・ボカパン(CP)グループを中心とする共同企業体メンバーであり、高速鉄道開通の恩恵が見込まれよう。(笹木)

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー

株式市場の有望テーマである5G通信はアセアンでも準備が進められている。特に、シンガポール・テレコム(ST)、ノルウェーの政府系通信企業であるテレノールが二大勢力と言えよう。シンガポール・テレコムは、タイのアドバンス・インフォ・サービス(AIS)、フィリピンのグループ、インドネシアのテレコムニカシ・インドネシア(TLKM)に戦略的出資を行っている。

一方、テレノールはマレーシアのデジ・ドット・コム(Digi)、タイのトータル・アクセス・コミュニケーション(DTAC)に出資している。同社は2019/9までマレーシアのアシアタ・グループ(AXIATA)と統合交渉を行っていた。導入に多額の投資が必要となる5G通信を巡りアセアン通信業界における合従連衡の中心的存在として同社の今後の動向に注視したい。(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>