

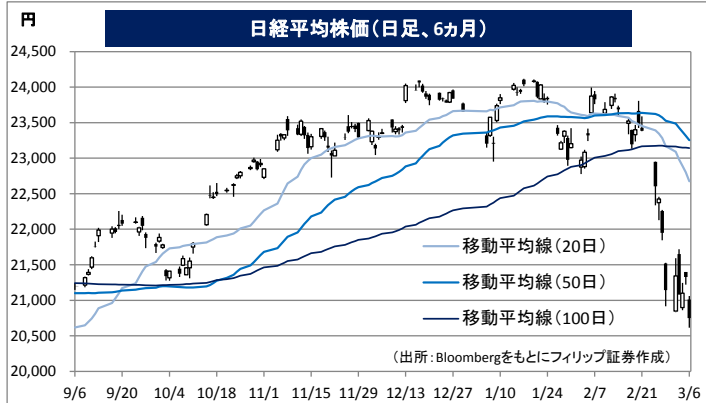
# 投資戦略ウィークリー “日経平均加重平均PBR、減配リスク”

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

フィリップ証券株式会社

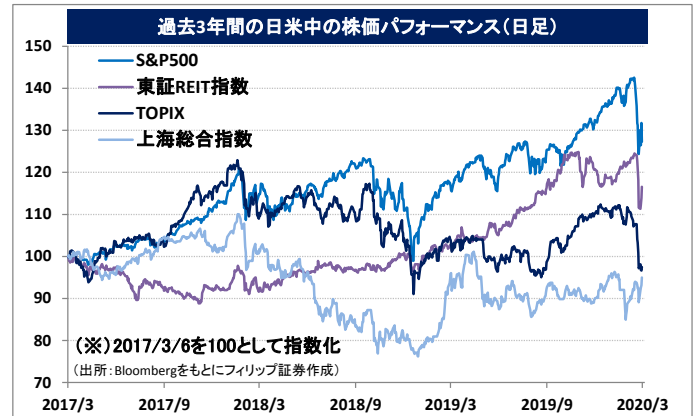
2020年3月9日号(2020年3月6日作成)

## Report type: ウィークリーストラテジー



### ■日経平均加重平均PBR、減配リスク

- 中国では新型コロナウイルスの感染者数が8万人前後で落ち着いた推移を見せ、回復者数の増加ペースが加速し始めている。上海総合株式指数は2/28安値の2,878ポイントから3/5高値の3,074ポイントまで上昇した。その一方、日本の株式市場は、日経平均株価で3/6に20,600円台まで下落するなど感染拡大の短期間での終息への期待が遠のきつつあるように見受けられる。政府の要請に応じて3/2から公立の小中学校および高校が臨時休校となるなど感染拡大防止に向けての動きが見られるが、3/6からは医師が感染を疑い必要と判断すれば、保健所を通さずに新型コロナウイルス感染の有無を調べる検査(PCR検査)が可能となり、公的医療保険の適用対象となった。検査の普及によって感染者と数えられる人が増える可能性があるだろう。また、感染拡大に備えてインフルエンザ等特別措置法の改正手続きが国会で進められており、「緊急事態宣言」によって国民生活に影響がおよび、日本経済が冷え込むのではないかとという危惧もあり得よう。
- 時価総額や自己資本を考慮した日経平均の加重平均PBR(株価純資産倍率)は3/5終値(21,329円)で1.02倍であり、加重平均BPS(1株当たり純資産)概算値は20,910円となる。2012年末以降の自民党・安倍政権の下では日経平均の加重平均PBRが概ね1.0倍を上回って推移していたが、それ以前のリーマンショック直後の2009/3には0.81倍まで低下していた。3/5終値での加重平均BPS概算値をもとに0.81倍を当てはめれば日経平均は16,937円となる。ただし、現在は当時と違って中央銀行による金融緩和が進んでおり、金融危機が発生するリスクは低減している。中央銀行による短期金融市場へ流動性供給もあり、リーマンショック時のように資金繰り難からの企業倒産が相次ぐことは考えにくいだろう。
- 例年であれば3月は決算期末の配当権利狙いの買いが入り易い時期であるが、新型コロナウイルスの影響がこれから本格化すると見込まれる中、減配リスクが懸念されよう。業績不安に伴う減配リスクが小さい業種・銘柄が物色対象となりやすいと考えられるが、その場合は、J-REITや上場インフラファンドの業績の安定性が株式を上回る面もあり得よう。今後は東証REIT指数の重要性が高まるのではないだろうか。ただし、J-REITや上場インフラファンドを分配金利回り狙いで投資する場合であっても、運用対象資産や銘柄によっては投資口価格の変動性や減配リスクが株式以上に大きい場合もあり、注意が必要だろう。
- 3/9号では、TIS(3626)、テラスカイ(3915)、みらかホールディングス(4544)、日本賃貸住宅投資法人(8986)、バンコク・ドゥシット・メディカル・サービス(BDMS)を取り上げた。



### ■主な企業決算の予定

- 3月9日(月): ミライアル、学情、萩原工業、ライクキッズ、ビューティガレージ
- 3月10日(火): 菱洋エレクトロ、くら寿司、不二電機工業、日東製網、グッドコムアセット、Casa
- 3月11日(水): トーヨー、アセンテック、シルバーライフ、Hamee、東京楽天地
- 3月12日(木): 東京ドーム、JMホールディングス、丹青社、鎌倉新書、シーアールイー、オハラ、ラクスル、サムコ、アイモバイル、神戸物産、コーセーアールイー、丹青社、シーイーシー、トーエル、スバル興業、アドビ、ブロードコム、アルタ・ビューティ、オラクル、ギャップ、ダラー・ゼネラル
- 3月13日(金): フリービット、ネオジャパン、ネットワンシステムズ、小林産業、エイチーム、ヤーマン、正栄食品工業、トリケミカル研究所、ジェイ・エス・ビー、バステラ、ファーストロジック、マネジメントソリューションズ、三井ハイテック、プラス、アルトナー、丸善CHIホールディングス、ナイガイ

### ■主要イベントの予定

- 3月9日(月)
  - ・フォーラムエンジニアリングが東証1部に新規上場
  - ・GDP(4Q)、経常収支・貿易収支(1月)、銀行貸出動向(2月)、倒産件数(2月)、景気ウォッチャー調査現状判断・先行き判断(2月)
  - ・国際エネルギー機関(IEA)月報
  - ・独貿易収支(1月)、独鉱工業生産(1月)
- 3月10日(火)
  - ・日韓が輸出管理政策対話(ソウル)
  - ・ピザスクが東証マザーズに新規上場
  - ・マネーストックM2・M3(2月)、マンパワー雇用調査(2Q)、工作機械受注(2月)
  - ・米大統領選、予備選挙・党員集会集中日(アイダホ、ミシガン、ミシシッピ州など)
  - ・ユーロ圏GDP(4Q)
  - ・中国PPI・CPI(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(2月、15日までに発表)
- 3月11日(水)
  - ・春闘集中回答日
  - ・コンピューターマネージメントが東証ジャスダックに新規上場
  - ・米CPI(2月)、米財政収支(2月)
  - ・英鉱工業生産(1月)
- 3月12日(木)
  - ・対外・対内証券投資(3月1-7日)、景況判断BSI大企業全産業・製造業(1Q)、国内企業物価指数(2月)、東京オフィス空室率(2月)
  - ・ECBが政策金利発表、ラガルド総裁記者会見
  - ・米新規失業保険申請件数(7日終了週)、米PPI(2月)
  - ・ユーロ圏鉱工業生産(1月)
- 3月13日(金)
  - ・木村工機が東証2部に新規上場、フォースタートアップスが東証マザーズに新規上場、リグアが東証マザーズに新規上場
  - ・第3次産業活動指数(1月)
  - ・米輸入物価指数(2月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(3月)
  - ・独CPI(2月)
- 3月15日(日)
  - ・米大統領選挙で民主党指名獲得を争う候補者の討論会(アリゾナ州フェニックス)
  - ・フランス統一地方選挙

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

## ■中央銀行による流動性供給

主要先進国のマネーサプライ(M2)の合計額を表すグローバル・マネーサプライ指数が1/31に81.2兆USDの過去最大金額を付けた後に2/20に79.97兆USDまで低下するのと逆行し、米国の主要株価指数であるS&P500指数は2/19の3,393ポイントまで上昇。史上最高値を付けた。その後、S&P500は2/28の2,855ポイントまで2/19の最高値から15.9%急落したが、今度はグローバル・マネーサプライ指数が2/20から増加に転じ、3/3には81.1兆USDと1/31に次ぐ過去2番目に大きい金額に達した。

米FRBは3/3に政策金利の緊急引下げを行い、3/3-4と連日1兆USDを超えるレポ市場への流動性供給を実施。金融面では株式相場が下支えされて反騰する条件が揃っている面もあろう。

## ■中国における新型コロナウイルスの状況

新型コロナウイルス(COVID-19)の感染拡大状況を見ると、全世界の感染者数の増加が2月下旬から僅かに再加速する傾向を示しているのに対し、中国の累計感染者数は8万人近辺で伸びが鈍化していることが分かる。また、再陽性を示す事例があるものの感染からの回復者数の増加が加速し、累計回復者数が3/4に5万人弱に達した。

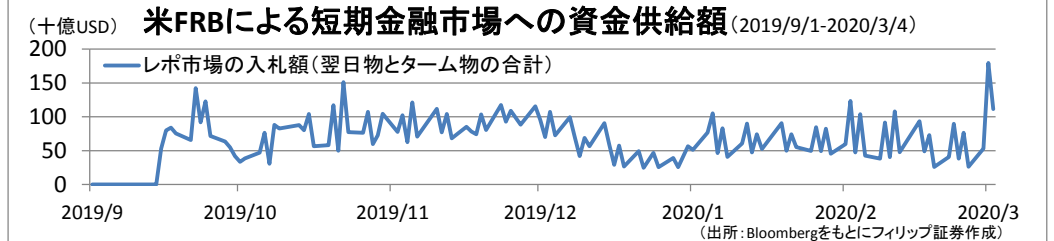
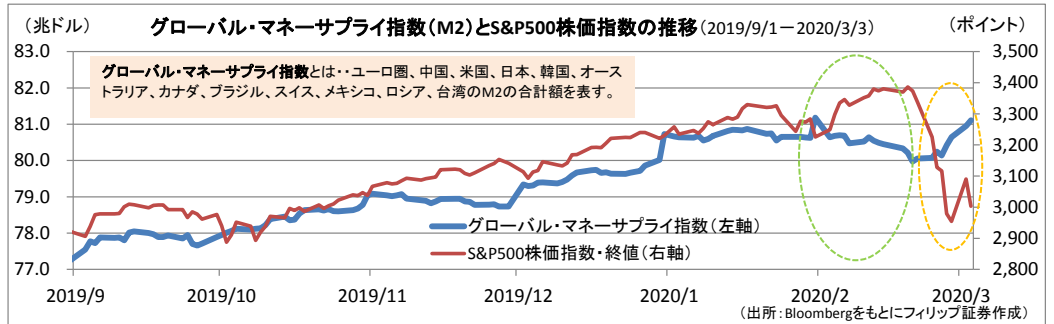
中国店舗の半数以上を一時閉鎖したスターバックス(SBUX)は2月末時点で85%の店舗の営業を再開。バルチック海運取引所が世界中の貨物運搬の船の運賃の情報を集めて算出するバルチック海運指数は2/10の史上最安値411ポイントを底に底入れの兆しを見せている。中国経済が動き出し始めたことを反映している可能性があろう。

## ■J-REIT 年初来騰落率ランキング

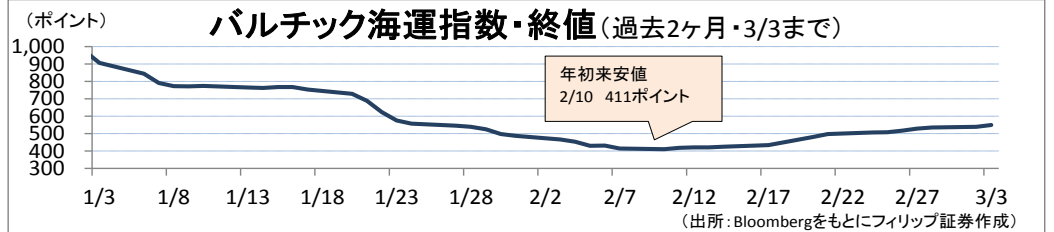
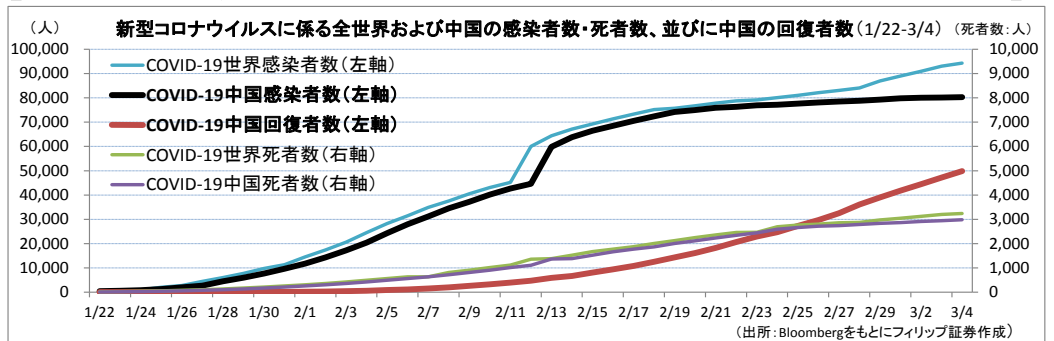
東証REIT指数が2/20の年初来高値2,250ポイントから3/2の2,012ポイントまで下落するのに伴い、同指数の平均分配金年利回りは2/20の3.29%から3/2の3.67%まで上昇。米金利の低下により業績面の懸念が少なく利回りが確保できる投資先としてJ-REITが注目される。

ホテル主体型は新型コロナウイルスの影響による業績予想の下方修正懸念から年初来騰落率順位が下位となっている。その他の運用資産では、商業施設主体型は施設の一部に変動賃料契約が締結されている場合に業績面に悪影響が出る場合がある。事務所主体型はテナント企業の業績悪化による賃料引上げの停滞が予想される。物流施設主体型および住居主体型は、相対的に業績面での懸念が小さいと考えられよう。

## 【中央銀行による流動性供給～株価の下支え要因として機能するか？】



## 【中国における新型コロナウイルスの状況～グローバル経済に底入れの兆しも？】



## 【J-REIT 年初来騰落率ランキング～新型コロナウイルス感染リスクが影響】

■J-REIT銘柄の年初来騰落率・ベスト12銘柄(3/4終値基準)

| ティッカー | 名称                   | 3/4投資口<br>価格(円) | 予想年分配金<br>利回り | 運用資産    | 年初来<br>騰落率 |
|-------|----------------------|-----------------|---------------|---------|------------|
| 3283  | 日本プロジスリート投資法人        | 305,500         | 3.06%         | 物流施設主体型 | +10.53%    |
| 3481  | 三菱地所物流リート投資法人        | 386,500         | 3.07%         | 物流施設主体型 | +9.98%     |
| 3471  | 三井不動産レジパーク投資法人       | 512,000         | 2.72%         | 物流施設主体型 | +7.44%     |
| 8952  | ジャパンリアルエステイト投資法人     | 771,000         | 2.70%         | 事務所主体型  | +7.08%     |
| 3281  | GLP投資法人              | 141,400         | 3.23%         | 物流施設主体型 | +6.66%     |
| 8951  | 日本ビルファンド投資法人         | 838,000         | 2.56%         | 事務所主体型  | +5.41%     |
| 8987  | ジャパンエクセレント投資法人       | 184,600         | 3.23%         | 事務所主体型  | +5.01%     |
| 3249  | 産業ファンド投資法人           | 169,000         | 3.40%         | 複合型     | +3.87%     |
| 3466  | ラサールレジポート投資法人        | 161,400         | 3.44%         | 物流施設主体型 | +2.14%     |
| 3493  | 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人 | 119,700         | 4.08%         | 物流施設主体型 | +2.02%     |
| 2979  | SOSILA物流リート投資法人      | 124,700         | 3.68%         | 物流施設主体型 | +1.14%     |
| 8976  | 大和証券オフィス投資法人         | 843,000         | 3.21%         | 事務所主体型  | +1.08%     |

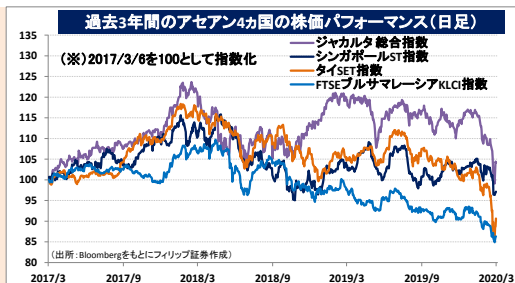
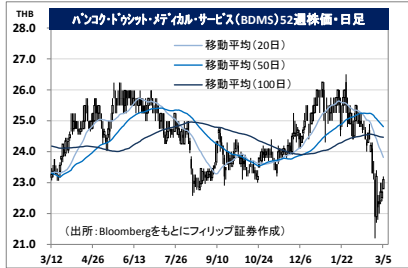
■J-REIT銘柄の年初来騰落率・ワースト12銘柄(3/4終値基準)

| ティッカー | 名称               | 3/4投資口<br>価格(円) | 予想年分配金<br>利回り | 運用資産    | 年初来<br>騰落率 |
|-------|------------------|-----------------|---------------|---------|------------|
| 8963  | インヴァンシブル投資法人     | 44,400          | 7.80%         | ホテル主体型  | -28.27%    |
| 3463  | いちごホテルリート投資法人    | 101,300         | 4.37%         | ホテル主体型  | -21.69%    |
| 8985  | ジャパン・ホテル・リート投資法人 | 65,800          | 5.70%         | ホテル主体型  | -18.97%    |
| 3476  | 投資法人みらい          | 51,400          | 6.19%         | 総合型     | -15.74%    |
| 3478  | 森トラス・ホテルリート投資法人  | 124,100         | 5.49%         | ホテル主体型  | -15.63%    |
| 3472  | 大江戸温泉リート投資法人     | 80,200          | 5.79%         | ホテル主体型  | -13.86%    |
| 3287  | 星野リゾート・リート投資法人   | 485,500         | 5.46%         | ホテル主体型  | -13.46%    |
| 8960  | ユナイテッド・アーバン投資法人  | 176,300         | 3.91%         | 総合型     | -13.41%    |
| 3453  | ケネティクス商業リート投資法人  | 240,700         | 5.39%         | 総合型     | -12.95%    |
| 8964  | フロンティア不動産投資法人    | 403,500         | 5.27%         | 商業施設主体型 | -11.61%    |
| 3459  | サムティ・レジデンシャル投資法人 | 99,600          | 5.38%         | 住居主体型   | -11.56%    |
| 3473  | さくら総合リート投資法人     | 87,300          | 4.74%         | 総合型     | -10.46%    |

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



## 銘柄ピックアップ



### ◇ TIS (3626) 6,510 円(3/6終値)

- ・1971年に東洋情報システムとして創業。2008年にインテック HDS との合併に伴い設立。情報化投資に関わるアウトソーシング業務・クラウドサービス、ソフトウェア開発、ソリューションの提供を行う。
- ・2/6発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上が前年同期比5.3%増の3,190.09億円、営業利益が同20.3%増の301.03億円。金融業界のIT投資拡大の動きを受けて同業界向けの金融IT事業が堅調に推移したほか、エネルギー系や製造業系を根幹顧客とする産業IT事業も増収増益だった。
- ・通期会社計画は、売上が前期比3.6%増の4,360億円、営業利益が同10.4%増の420億円。同社はキャッシュレス化に伴うIT投資が見込まれる決済分野でサービス型ビジネスの事業拡大に注力。トヨタグループのスマホ決済アプリ「TOYOTA Wallet」の構築を支援。また、アセアンでは2/25にシンガポールの配車サービス大手Grabと資本業務提携を行うなど成長分野投資が注目されよう。

### ◇ テラスカイ (3915) 2,806 円(3/6終値)

- ・2006年設立。SalesforceやAWS (Amazon Web Service) のクラウドシステムにおけるソリューション事業、およびSaaSベンダーとして国内外にクラウドサービスを提供する製品事業から構成される。
- ・1/14発表の2020/2期3Q(3-11月)は、売上が前年同期比44.1%増の67.45億円、営業利益が前年同期の▲700万円から5.58億円へ黒字転換。ソリューション事業はSalesforceなどのクラウドサービス導入実績が累計4,000件突破。製品事業はグループウェアのmitocoの契約件数が伸びた。
- ・通期会社計画は、売上が前期比36.6%増の89.60億円、営業利益が同4.0倍の4.98億円。新型コロナウイルス感染拡大の影響から在宅勤務のテレワークを採用する企業が増加。グループウェアのmitocoは、IoT技術を活用したリアルタイムの情報把握といった高機能化を実現。出勤時と変わらない業務効率を実現するコミュニケーション・プラットフォームとして需要拡大が見込まれよう。

### ◇ みらかホールディングス (4544) 2,645 円(3/6終値)

- ・臨床検査薬事業を営む富士レピオと受託臨床検査事業を行う業界首位のエスアールエルが2005年に経営統合して発足。両事業のほか減菌関連事業や新規育成事業その他を手掛ける。
- ・2/10発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上が前年同期比4.9%増の1,418.46億円、営業利益が同26.6%減の83.49億円。全ての事業が増収だったが、臨床検査薬事業における大口契約終了と顧客開拓に伴う費用増、および新規育成事業における先行費用の拡大が響き営業減益となった。
- ・通期会社計画は、売上が前期比5.3%増の1,910億円、営業利益が同19.4%減の118億円。新型コロナウイルスの医療機関でのPCR検査が3/6より保険適用されることを受け、エスアールエルが同検査を臨床検査として受託。また、尿一滴で癌の有無をスクリーニングする安価な線虫癌検査を手掛けるHIROTSUバイオサイエンスとの資本業務提携も今後の業績への貢献が期待されよう。

### ◇ 日本賃貸住宅投資法人 (8986) 101,800 円(3/6終値)

- ・2005年設立。大和証券グループ本社 (8601) をスポンサーとする住居特化型J-REIT。2010年にプロスペクト・リート投資法人を吸収合併。2020/4に日本ヘルスケア投資法人 (3308) と合併予定。
- ・11/19発表の2019/9期(4-9月)は、営業収益が前期(2019/3期)比2.5%増の84.60億円、営業利益が同3.1%増の38.34億円、1口当たり分配金が同2.5%増の2,040円。新規4物件(合計取得価格54.83億円)に対し、10物件(合計譲渡価格45億円)を売却。ポートフォリオの質向上に努めた。
- ・2020/3期会社計画は、営業収益が前期(2019/9期)比3.4%減の81.75億円、営業利益が同5.0%減の36.44億円、1口当たり分配金が同2.0%減の2,000円。日本ヘルスケア投資法人との合併により住宅・ヘルスケア施設の複合型REITとなる予定であり、ポートフォリオの安定化が図られよう。独自の日次稼働率予測システムで高稼働率を維持するなど内部成長への注力に特徴が見られる。

### ◇ バンコク・ドゥシット・メディカル・サービス (BDMS) 市場:タイ 22.90 THB(3/5終値)

- ・1969年に設立。タイ最大の民間病院運営会社であり、同業では時価総額で世界トップ5に入る。留学経験のある質の高い医師や看護師を揃え、国内外の患者に最先端の医療サービスを提供。
- ・2/26発表の2019/12通期は、総営業収益が前期比7.0%増の837.74億THB、純利益が68.8%増の155.17億THB、一時的項目を除く調整後EBITDAが同5.8%増の185.79億THB。保険適用患者ベースの拡大、および緊急状態の患者の照会に係る「バンコク緊急サービス」が増収増益に貢献した。
- ・新型コロナウイルスの流行により、短期的には外国人患者が旅行を避けて治療を延期することが考えられるものの、長期的にはタイ国内における高齢化の進展や、地方における所得向上と保険適用者の増加によるヘルスケアへの需要増が見込まれよう。タイが世界有数の魅力的な医療ツーリズムの拠点としての地位を高めることで中東の富裕層などの海外からの外来患者数増加が見込まれよう。

### ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(3/9号「マレーシア株の見通し」)

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に加え、国内の政治的な混乱を受け、マレーシアの主要株価指数であるFTSEブルサマレーシアKLCI指数が3/2に2011/12以来の安値となる1,456ポイントまで下落した。連立政権の再編を目指して2/24にマハティール首相が突然の辞任を発表後、与党連合の一角だったムヒディン元副首相が野党と組んで多数派工作に成功し、3/1に新首相となった。株式市場への影響としては政策変更の影響を受けて公的契約が遅れやすくなる懸念から建設やインフラセクターが売られやすくなる面がある。ただし、マハティール前首相が2019/10に発表した国家開発計画「SPV2030」(2030年までにすべてのマレーシア人の生活水準を高めるための新しい経済モデル・ビジョン)の位置付けに変更がなければ、中長期投資の機会として捉えられよう。

【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>