

# 投資戦略ウィークリー “大荒れ相場をどう見るか、どう乗り切るか”

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

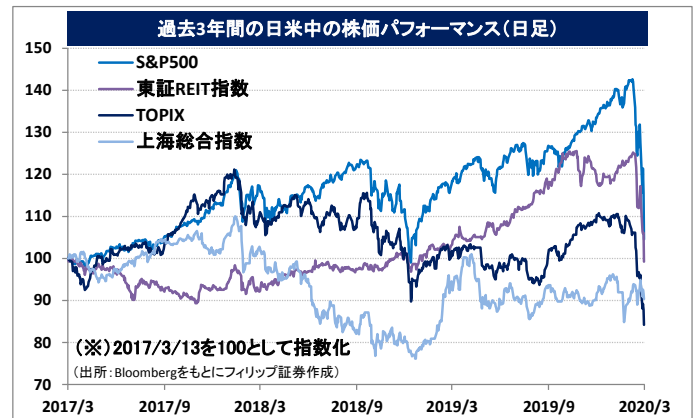
2020年3月16日号(2020年3月13日作成)

## Report type: ウィークリーストラテジー



### ■大荒れ相場をどう見るか、どう乗り切るか

- 3/9週の日本株式市場は、日経平均株価が3/9の寄り付き直後に20,347円を付けたものの、欧米の新型コロナウイルスの感染拡大報道とともに下げ足を強め、3/13にはトランプ大統領が大統領選挙に当選した2016/11以来の安値である16,600円台まで下落する大荒れの相場となった。特に3/12以降、トランプ大統領が発表した欧州(英国を除く)からの入国禁止措置および東京五輪の1年延期の提案などは日本株にも大きな影響を与えるものだった。日経平均は1/17の高値24,115円から3/13の安値まで2か月足らずで30%以上の下落率となった。古くは平成バブル崩壊後、1989年末の日経平均終値38,915円から1990/4第1週の安値27,251円まで3ヵ月で約30%下落したことに匹敵する動きと言えようか。当時は、1990/6の第1週まで約2ヶ月で33,344円まで上昇し、下げ幅のほぼ半値戻しを達成した。短期的に急激に相場が下落した後でレンジの範囲内の中心価格帯に回帰する「平均回帰(ミーン・リバージョン)」と言われる現象が起きやすいことは注目されよう。
- 日経平均の加重平均PBR(株価純資産倍率)は3/12終値18,559円で0.89倍となっている、同日終値を基準とすれば、リーマンショック後の2009/3に付けた過去最低倍率の0.81倍に相当する日経平均株価は16,890円となる。欧米における新型コロナウイルスの感染拡大の状況にもよるが、きっかけ次第では下げ局面から反転して平均回帰の動きを示す可能性もあり得よう。トランプ大統領の欧州からの入国禁止措置発表の翌日、米国FRBは3/12レボ市場へ1兆5千億ドルの流動性資金を供給すること発表。それに加え、毎月購入する米国債の種類を短期国債だけでなく、長期国債にも拡大することとした。米国で新型コロナウイルス感染拡大に鈍化が見られれば、一気に金融市場が反応できるだけの準備は整っていると言えるかも知れない。中国の2020/2における感染者数推移では増加ペース拡大後およそ8日で伸びが鈍化していることが注目される。
- 相場変動に対してデリバティブ取引を使うことで乗り切ろうとする投資家の動きも見られる。大阪取引所に上場している株価指数先物・オプション取引の商いが活況となっているが、東証に上場する現物取引のETF(上場投資信託)の中には日経平均などの株価指数と逆の価格の動きをするベア(インバース)型のETFもある。商品性を十分に理解したうえで、日経平均株価がある程度まで戻ったところで下げ相場に備えるヘッジ取引の目的でポートフォリオに加えることも検討の余地があろう。
- 3/16号では、久光製薬(4530)、技研製作所(6289)、東芝テック(6588)、日本取引所グループ(8697)、マヤン・バンキング(MAY)を取り上げた。



### ■主な企業決算の予定

- 3月16日(月): エニグモ、モロゾフ、ツルハホールディングス、ユニデンホールディングス、天馬、稲葉製作所、ミサワ
- 3月17日(火): クスリのアオキホールディングス、フェデックス
- 3月18日(水): ゼネラル・ミルズ
- 3月19日(木): シンタス、アクセンチュア、ダーデン・レストランツ、レナー

### ■主要イベントの予定

- 3月16日(月)
  - ・ミクリードが東証マザーズに新規上場
  - ・コア機械受注(1月)
  - ・ユーロ圏財務相会合、イングランド銀行総裁にアンドルー・ペイリー氏が就任
  - ・米ニューヨーク連銀製造業景況指数(3月)
  - ・中国新築住宅価格(2月)、中国工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資(1-2月)
- 3月17日(火)
  - ・ミアヘルサ、リビングプラットフォーム、ドラフトが東証マザーズに新規上場
  - ・東京販売用マンション(2月)、鉱工業生産・設備稼働率(1月確報)
  - ・米FOMC(18日まで)、米大統領選の予備選集中日(フロリダ、イリノイ州など)
  - ・EU財務相理事会
  - ・米小売売上高(2月)、米鉱工業生産(2月)、米企業在庫(1月)、米NAHB住宅市場指数(3月)、米求人件数(1月)
  - ・独ZEW期待指数(3月)、英ILO失業率(11-1月)
- 3月18日(水)
  - ・Fast Fitness Japanが東証マザーズに新規上場、楽天が通販サイトでの送料無料化サービスを開始
  - ・貿易収支(2月)、訪日外客数(2月)
  - ・米FOMC声明発表、議長記者会見と経済予測
  - ・ブラジル中銀の政策金利発表
  - ・米住宅着工件数(2月)
  - ・欧州新車販売台数(2月)、ユーロ圏CPI(2月)
- 3月19日(木)
  - ・日銀金融政策決定会合、終了後に結果を発表、黒田総裁会見
  - ・日本インシュレーションが東証2部に新規上場、ゼネテックが東証ジャスダックに新規上場、開通が東証マザーズに新規上場
  - ・全国CPI(2月)、対外・対内証券投資(3月8-14日)、全産業活動指数(1月)
  - ・トルコ中銀、インドネシア中銀、フィリピン中銀、南ア中銀、政策金利発表
  - ・豪雇用統計(2月)、ニュージーランドGDP(4Q)
  - ・米経常収支(4Q)、米フィラデルフィア連銀製造業景況指数(3月)、米新規失業保険申請件数(3月14日終了)、米景気先行指標総合指数(2月)
- 3月20日(金)
  - ・ロシア中銀が政策金利発表
  - ・米中古住宅販売件数(2月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国株2018/12/26終値との比較

米国の主要株価指数であるS&P500は、過去3年以内では2018/12/26の取引時間中に安値2,346ポイントを付け、今年の2/19に過去最高値3,393ポイントまで上昇。その後、3/11の安値2,707ポイントまで急落した。3/11終値は過去3年内の安値を付けた日の終値を11.1%上回っている。その一方、S&P500の業種別株価指数(11業種)では、金融、素材、エネルギーの3業種の3/11終値が2018/12/26の終値を下回っている。

その一方、マイクロソフト(MSFT)、アップル(AAPL)、アルファベット(GOOG)を含む情報技術は3/11終値が2018/12/26終値を36.4%上回っており相場の下支えが期待される。ただし、S&P500のPBR(株価純資産倍率)が3.0倍と高水準であることは要注意だろう。

■新型コロナウイルス感染拡大の減速時期

世界保健機関(WHO)が3/11、新型コロナウイルス(COVID-19)を「パンデミック」に認定。世界の感染者は約120カ国・地域に拡大した。特に欧米や中東での感染拡大の増加ペース加速化の傾向が見られる。3/11現在、イタリアが12,462人、イランが9,000人、フランスが2,281人、ドイツが1,567人、米国が1,222人に達した。これを受けて金融市場全般の価格変動性が高まっている。

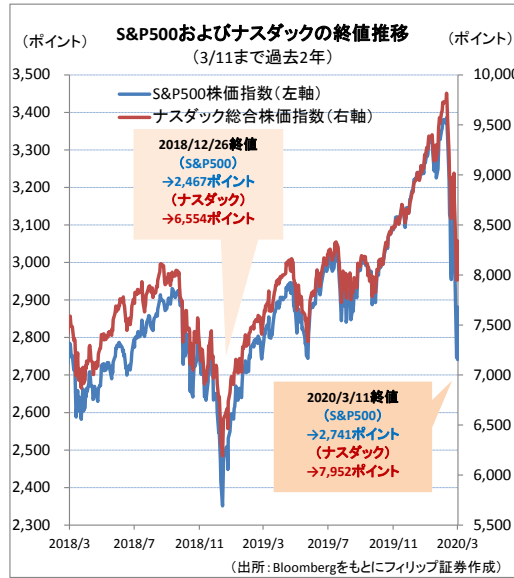
2020/2の中国の感染者数の推移を見ると、2/12以降に増加ペースが急拡大後、約8日後に増加ペースが減速したことが分かる。感染者数の水準が異なることから単純な比較が難しい面もあるが、米国の感染者数は3/10以降に増加ペースがやや加速しており、8日後の3/18近辺の動向が注目されよう。

■配当・分配金高利回りランキング

3月決算銘柄の権利付最終日3/27が近づいて来た。最近の日本株相場の急落により日経平均株価の予想配当利回り(指数ベース)が3/11に2.30%となった。ただし、新型コロナウイルスの業績に与える影響がこれから明らかとなると考えられることから、配当利回りに着目する場合は減配リスクに注意が必要であろう。

減配リスクの程度を把握するには配当性向に着目することが必要だろう。配当性向が低ければ、業績下方修正により減益となっても配当性向を引き上げることで配当金の水準を維持できる余地があると考えられる。また、3/10に菱洋エレクトロ(8068)が普通配当の増配だけでなく会社設立60周年記念配当60円の実施を発表。社歴の長い企業で節目の年を迎える好業績企業は注目されよう。

【米国株 2018/12/26 終値との比較～業種別株価指数の動向に要注意】



S&P500業種別株価指数(11業種) ※3/11終値ベース

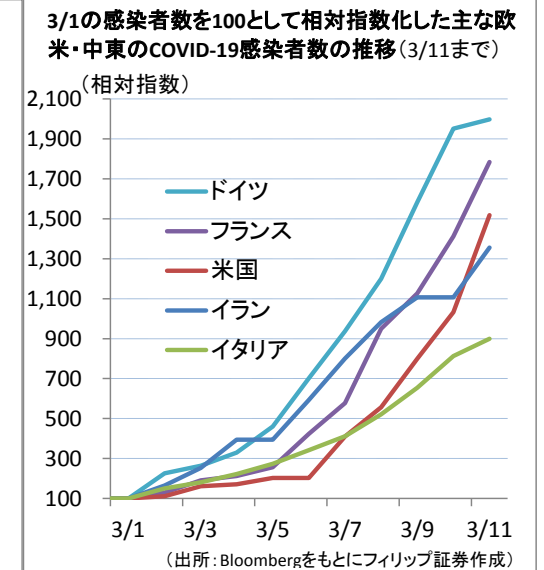
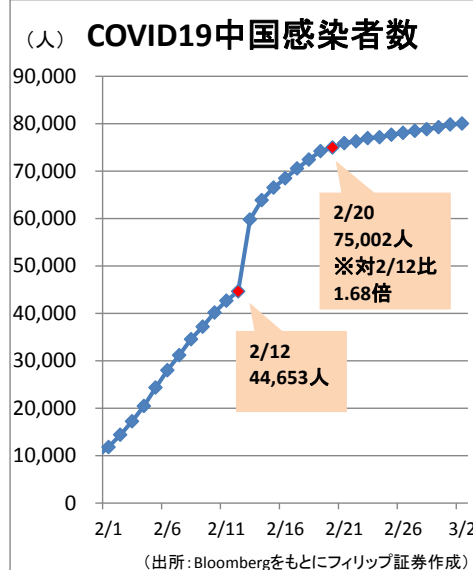
業種別	2018/12/26終値からの騰落率(%)
情報技術	36.4
公益事業	15.3
コミュニケーション・サービス	14.9
不動産	14.9
生活必需品	14.9
一般消費財・サービス	10.5
ヘルスケア	9.0
資本財・サービス	2.8
金融	-2.7
素材	-3.0
エネルギー	-40.3
S&P500平均	11.1

S&P500株価指数のEPS、BPS、DPS(3/11現在)

2020年度市場予想EPS	139.56 USD
予想PER(倍)	17.7
2019年度BPS(実績)	908.20 USD
実績PBR(倍)	3.0
2020年度市場予想DPS	63.08 USD
予想配当利回り	2.3%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【新型コロナウイルスの感染拡大減速時期～欧米と中東の感染拡大に焦点】



【配当・分配金の高利回りランキング～減配リスクと配当性向に注意】

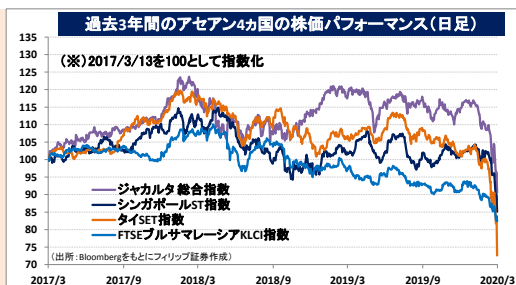
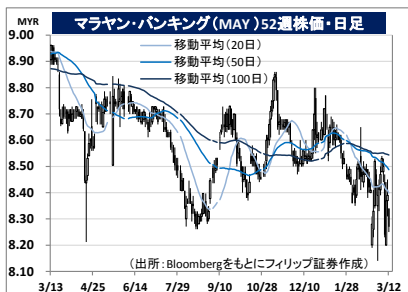
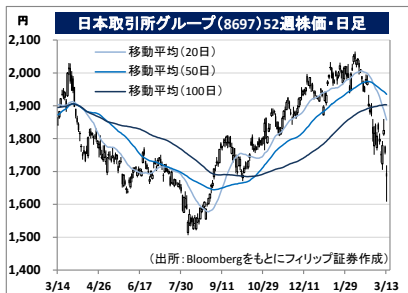
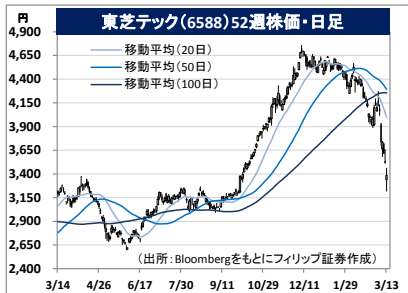
会社予想配当金・分配金(特別配当・記念配当を除く)の高利回りランキング・ベスト25(3/11終値ベース)

順位	コード	市場	名称	3/11終値(円)	決算年月	会社予想1株配当または分配金(円)	配当または分配金年利回り	会社予想EPS(円)	配当性向
1	8103	東証1部	明和産業	461	3・9月	56.00	12.15%	47.89	117%
2	8963	J-REIT	インヴィンシブル投資法人	36,750	6・12月	3459.00	9.41%	-	-
3	8219	東証1部	青山商事	1,065	3・9月	100.00	9.39%	-40.02	-250%
4	6464	東証1部	ツバキ・ナカシマ	768	6・12月	63.00	8.20%	125.88	50%
5	7148	東証1部	FPG	748	3・9月	60.10	8.03%	113.98	53%
6	3271	東証1部	THEグローバル社	315	6・12月	25.00	7.94%	37.09	67%
7	2411	東証JQS	ケンダイエージェンシー	323	3・9月	25.00	7.74%	10.63	235%
8	2429	東証1部	ワールドホールディングス	1,290	6・12月	99.80	7.74%	332.60	30%
9	3242	東証JQS	アーバネットコーポレーション	267	6・12月	20.00	7.49%	50.70	39%
10	2914	東証1部	J T	2,091	6・12月	154.00	7.36%	171.95	90%
11	1451	東証2部	KHC	614	3・9月	44.00	7.17%	101.15	43%
12	6032	東証1部	インターワークス	425	3・9月	30.00	7.06%	7.67	391%
13	3476	J-REIT	投資法人みらい	44,950	4・10月	3170.00	7.05%	-	-
14	3470	J-REIT	マリモ地方創生リート投資法人	100,100	6・12月	6970.00	6.96%	-	-
15	6486	東証1部	イーグル工業	723	3・9月	50.00	6.92%	83.53	60%
16	8185	東証1部	テコダ	1,070	2・8月	74.00	6.92%	-70.18	-105%
17	1873	東証1部	日本ハウスホールディングス	290	4・10月	20.00	6.90%	34.38	58%
18	7236	東証1部	ティラド	1,304	3・9月	90.00	6.90%	125.01	72%
19	3468	J-REIT	スターアジア不動産投資法人	96,300	1・7月	6626.00	6.88%	-	-
20	3472	J-REIT	大江戸温泉リート投資法人	67,700	5・11月	4640.00	6.85%	-	-
21	8304	東証1部	あおぞら銀行	2,277	3・6・9・12月	156.00	6.85%	312.81	50%
22	4004	東証1部	昭和電工	1,902	6・12月	130.00	6.83%	102.83	126%
23	3465	東証1部	ケイアイスター不動産	1,232	3・9月	84.00	6.82%	267.77	31%
24	5410	東証1部	合同製鐵	2,132	3・9月	145.00	6.80%	478.50	30%
25	8985	J-REIT	ジャパン・ホテル・リート投資法人	55,300	6・12月	3750.00	6.78%	-	-

(注) 背景が青はJ-REIT、黄は会社予想EPSが赤字、白は配当性向が100%超 (出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)



## ■銘柄ピックアップ



### ◇ 久光製薬(4530) 3,960円(3/13終値)

- ・1847年創業。医薬品、医薬部外品などの製造・販売・輸出入を行う。「サロンパス」は100以上の国・地域で商標登録される。経皮薬物送達システムに基づく貼付剤の開発に集中的に取り組む。
- ・1/10発表の2020/2期3Q(3-11月)は、売上高が前年同期比3.4%減の990.78億円、営業利益が同15.4%増の184.17億円。米医療用医薬品事業が後発品の影響を受けたこと、および国内一般用医薬品事業の競争激化が響き減収だったが、売上原価率の改善と販管費の減少が増益に寄与。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比0.1%増の1,435億円、営業利益が同2.8%増の229億円。3/12に日本経済新聞より通期は売上高が同3%減、営業利益が同5%増になった模様と伝えられた。2019/12に日本で販売が開始された経皮吸収型パーキンソン病治療剤「ハルロピテープ」が営業増益に寄与。高齢化進展に伴い加齢による手足の震えが社会問題となる中、需要増が期待されよう。

### ◇ 技研製作所(6289) 2,892円(3/13終値)

- ・1967年創業。無振動・無騒音の油圧式杭圧入引抜機(サイレントパイラー)に係る開発・製造・販売・保守サービス等の建設機械事業、および圧入技術の新工法を活用した圧入工事事業を行う。
- ・1/10発表の2020/8期1Q(9-11月)は、売上高が前年同期比12.7%減の58.67億円、営業利益が同66.8%減の4.35億円。災害復旧工事や防災・減災関連需要は継続中だが、次の集中的発注時期に向けた準備としての季節要因もあり減収。また、事業体制の強化に伴う人件費増が響き減益。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比11.0%増の360億円、営業利益が同3.2%増の69億円。2019/10の台風19号では河川の氾濫・堤防決壊による浸水被害が発生。堤防強化では同社の「インプラント堤防」への注目が高まっており、国土強靱化の観点で要注目。海外事業はセネガル共和国ダカール港の岸壁改修工事の一期施工が完了し、2020年に二期施工を迎えるなど順調。

### ◇ 東芝テック(6588) 3,385円(3/13終値)

- ・1950年に東芝(6502)から分離独立。東芝グループの社会インフラ事業領域(リテール&プリンティングソリューション)の一角を担う。流通系のPOSシステム機器に係る「TEC」ブランドで知られる。
- ・2/6発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比3.3%増の3,660.34億円、営業利益が同5.1%減の133.83億円。海外向けPOSシステムや複合機の損益悪化により営業減益だったが、国内向けPOSシステムはセルフレジの普及や消費増税に伴う軽減税率実施もあり、販売好調だった。
- ・2020/3通期会社計画は、売上高が前期比1.7%増の4,850億円、営業利益が同5.5%減の170億円。損益面でプリンティングソリューション事業における複合機の買い控えや価格競争が重石となる見通し。スマホを使ったセルフレジの「ピピットスマホ」、および買い物かごに商品を入れるだけで合計金額を自動的に算出するシステムなど小売り現場の人手不足対応が業績の牽引に繋がる。

### ◇ 日本取引所グループ(8697) 1,685円(3/13終値)

- ・東京証券取引所Gと大阪証券取引所の合併により持株会社として2013年に設立。傘下の大阪取引所は、2020/7に東京商品取引所から貴金属など商品先物が移管され総合取引所になる予定。
- ・1/30発表の2020/3期3Q(4-12月)は、営業収益が前年同期比5.0%減の874.33億円、営業利益が同11.3%減の481.76億円。情報関連収益は増収だったものの、現物の売買代金および金融デリバティブの取引高が前年同期を下回り取引料が同12.8%減となったことが響き減収減益となった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比3.4%減の1,170億円、営業利益が同13.7%減の600億円。新型コロナウイルス感染拡大の影響で日本株市場の価格変動率(ボラティリティ)が急騰していることを受け、日経平均先物、日経225ミニのほかTOPIX先物やマザーズ先物といったデリバティブ取引が活況となっている。相場が変動しやすい時期はデリバティブ取引からの収益が期待されよう。

### ◇ マヤン・バンキング(MAY)市場: マレーシア 8.28 MYR(3/12終値)

- ・1969年に設立。愛称は「メイバンク」。マレーシア、シンガポール、インドネシアを中心に一般商業銀行のほかイスラム金融業務を行う。傘下のメイバンク・イスラムはイスラム銀行として国内首位。
- ・2/27発表の2019/12通期は、営業収益が前期比4.6%増の247.40億MYR、当期利益が同1.0%増の81.98億MYR。営業収益の内訳は、純金利収益が貸出残高増加により同2.2%増の175.14億MYR、非金利収益が有価証券売却益および保有債券評価益が寄与し同10.7%増の72.26億MYR。
- ・同社が有望な成長分野と位置付けるイスラム金融事業はマレーシアにおける資産のシェアが29%で国内1位であり、税引前利益が前期比21.7%増の36.92億MYR。また、イスラム法(シャリア)に基づく保険商品の「タカフル」事業は税引前利益が同14.5%増の9.45億MYRと堅調。同社が2020/12通期会社目標の中で現金配当による高利回りの実現を掲げている点は注目されよう。

### ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(3/16号「マレーシアのSPV2030」)

2019/10にマハティール前首相により発表された「Shared Prosperity・Vision2030(SP2030)」は、公平な経済成長の達成と経済価値を高めることで、外国人投資家にとって魅力あるマレーシアにすることが強調されている。マレーシアは2020年の先進国入りを目指し、「マルチメディア・スーパーコリドー(MSC)計画」に基づき、IT産業を中心とするサービス・知識集約型産業を育成するため首都クアラルンプール郊外に行政都市の「プトラジャヤ」や情報産業都市の「サイバージャヤ」などの人口都市が建設されていた。今後はそれに加え、「イスラム国家」の立場から世界的なイスラム教徒の人口の伸びを取り込み、**イスラム金融**や**ハラール**(イスラム法上で許されている食材や料理)関連ビジネスに係る世界の中心になることが今後の成長戦略の柱になるものと考えられよう。



**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)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。

店頭