

# 投資戦略ウィークリー

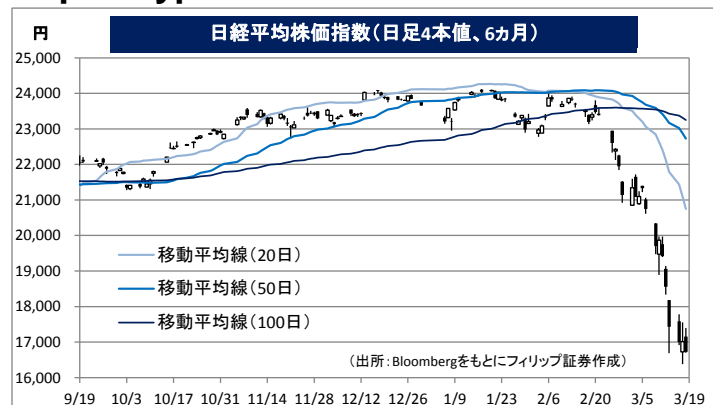
## “日銀の追加金融緩和と新型コロナウイルス薬”

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

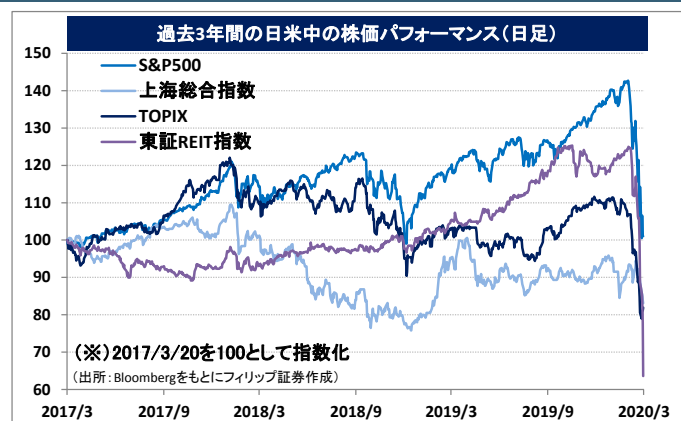
2020年3月23日号(2020年3月19日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■日銀の追加金融緩和と新型コロナウイルス薬

- 米国を中心とした新型コロナウイルス感染拡大への厳しい対応が消費・サービスの需要を一気に消失させてしまうことが懸念されている。日本株式市場においても、東京市場の取引時間中に連日のように米国株のダウ工業株30種平均の先物(NYダウ先物)夜間取引において、基準値から5%安のストップ安水準で値動きが止まる事態が発生。それを受けて日本株も3/17および3/19に日経平均株価が16,300円台まで下落する場面があった。
- 3/16に日本銀行が金融政策決定会合を前倒して開催し、ETF(上場投資信託)の買入れ目標を年6兆円から12兆円へ、J-REIT(上場不動産投資信託)の購入目標を年900億円から1,800億円へいずれも倍増する追加金融緩和を決定した。日経平均に対しTOPIXの時価総額が大きいこともあり、ETF買入れ増額が日経平均よりもTOPIXに追い風となるとの見方から、日本株式市場で続いていた「日経平均優位・TOPIX劣後」の流れに変化が生じ始めた。日経平均株価をTOPIXで割ったNT倍率が3/9の14.18倍から3/18に13.16倍へ低下。TOPIX構成銘柄の中でも、日銀EFTにおける銘柄ごとの買入れ額を過去1年の平均売買代金で割った「影響度」が高い銘柄の株価上昇率が目立ち始めた。その中でも、**加藤産業(9869)**や**三菱食品(7451)**といった新型コロナウイルス感染拡大の影響に伴う買入れのための動きが追い風となりそうな食品卸、および在宅勤務の拡大が通信ネットワークのインフラ整備需要に繋がりがやすい**日本電信電話(9432)**や**日本電設工業(1950)**などが物色された。その一方、日経平均株価への寄与度が高い**ファーストリテイリング(9983)**などの値高株の株価下落が目立った。
- 新型コロナウイルスの治療には既存の抗コロナウイルス薬が有望であることが知られる中、エボラ出血熱薬のレムデシビルと共にインフルエンザ薬のアビガンに注目が集まっている。アビガンは、日本では医師の判断によって新型コロナウイルスの患者に既に投与されることが既に認められており、新型コロナウイルスに対する治療薬としての正式な承認待ちの状態にある。政府はアビガンを約200万人分備蓄している。安倍首相が「感染拡大を乗り越えてオリンピックを無事予定通り開催したい」と述べる一方、トランプ米大統領は「コロナ危機は7月か8月、それより長く続くかもしれない」と言及。東京オリンピック開催が危ぶまれる中、アビガン正式承認が日本政府の切り札となる可能性もあろう。国際オリンピック委員会(IOC)から示されている開催判断の期限は5月下旬である。
- 3/23号では、**横浜冷凍(2874)**、**富士フイルムホールディングス(4901)**、**ライドオンエクスプレスホールディングス(6082)**、**任天堂(7974)**、**ユニバー・インドネシア(UNVR)**を取り上げた。



### ■主な企業決算の予定

- 3月24日(火): ナイキ、IHSマークイット
- 3月25日(水): マイクロン・テクノロジー、ペイチェックス
- 3月27日(金): ヒマラヤ、ハニーズホールディングス

### ■主要イベントの予定

- 3月23日(月)
  - ・ヤマエ久野が東証1部に新規上場
  - ・コンビニエンスストア売上高(2月)
  - ・ユーロ圏消費者信頼感指数(3月)
- 3月24日(火)
  - ・リバーホールディングスが東証2部に新規上場
  - ・じぶん銀行日本PMI製造業・サービス業・コンポジット(3月)、**景気先行CI指数・景気一致指数(1月)**、**スーパーマーケット売上高(2月)**、**全国百貨店売上高(2月)**、**東京地区百貨店売上高(2月)**、**工作機械受注(2月)**
  - ・米新築住宅販売件数(2月)
  - ・ユーロ圏総合・製造業・サービス業PMI(3月)
- 3月25日(水)
  - ・日銀金融政策決定会合の主な意見(3月16日分)
  - ・ヴィスが東証マザーズに新規上場
  - ・タイ中銀が政策金利発表
  - ・米耐久財受注(2月)、米FHFA住宅価格指数(1月)
  - ・独IFO企業景況感指数(3月)、英CPI(2月)
- 3月26日(木)
  - ・アディッシュ、サイバーセキュリティクラウド、東証マザーズに新規上場
  - ・対内証券投資(3月20日)、**企業向けサービス価格指数(2月)**
  - ・英中銀が政策金利発表、**ECB経済報告**
  - ・米新規失業保険申請件数(21日終了週)、**米GDP(4Q)**、**米卸売在庫(2月)**
  - ・ユーロ圏マネーサプライ(2月)
- 3月27日(金)
  - ・東京CPI(3月)
  - ・**米個人所得・支出(2月)**、**米ミシガン大学消費者マインド指数(3月)**
  - 3月29日(日)
    - ・**中国工業利益(2月)**
    - ・欧州、夏時間開始

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

### ■相対指数で見る米国主要株価指数

米国の主要株価指数(日足終値)は、2018/1まで上昇後、2018/12/24まで下落。その後、2020/2まで上昇後に新型コロナウイルス感染拡大を受けて下落に転じた。ただし、一律に同様の推移をしているわけではなく、指数によって異なる動きを示している面も見られる。

FAANG銘柄を中心としたNYSE FANGプラス指数、フィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)、ハイテク株の比率が多いナスダック総合指数、およびS&P500株価指数の3/18終値が2018/12/24終値を上回る一方、ダウ工業株30種平均株価、NYSE上場銘柄を幅広くカバーするNYSE総合指数、および米国の代表的な小型株指数であるラッセル2000株価指数の3/18終値は2018/12/24終値を下回る。指数間の較差の推移を注視したい。

### ■伊・米・韓の新型コロナウイルス感染推移

イタリア・米国・韓国の新型コロナウイルスに係る感染者数の推移は、3/18時点累計でイタリアが35,713人、米国が7,741人、韓国が8,565人。新規の感染者数および死者数で見ると、韓国は2020/3初と比較すると減速傾向を示している。

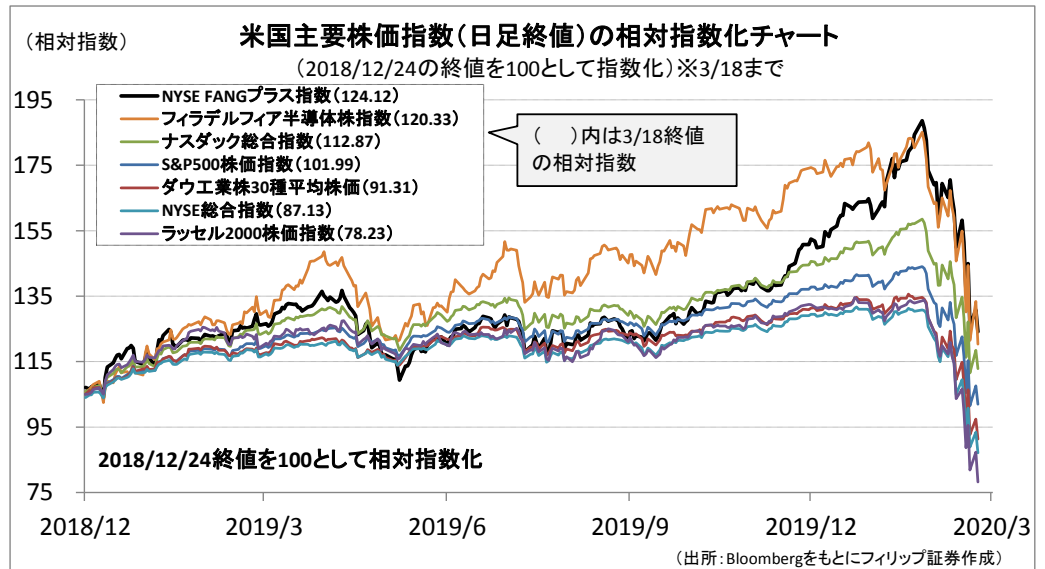
その一方、イタリアは3/18に新規感染者数および死者数が過去最大人数を更新した。3/13にトランプ米大統領が国家非常事態を宣言した米国は、新規感染者数が3/17に前日の450人から2,225人へ、新規死者数が3/16に前日の3人から24人へ急増。3/18も同様に新規感染者数が2,000人を超え、新規死者数も3/17から増加。3/16にトランプ大統領は新型コロナウイルス拡大が夏まで続く可能性があることを示唆。両国の感染者数および死者数の増加ペースの推移が注目されよう。

### ■追加金融緩和のETF買入れ増額

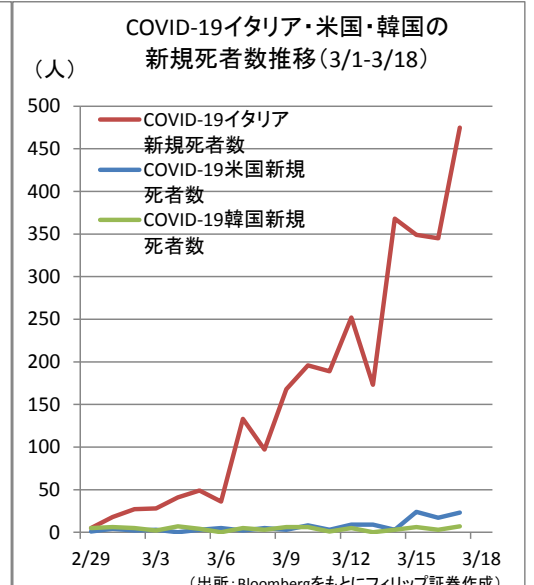
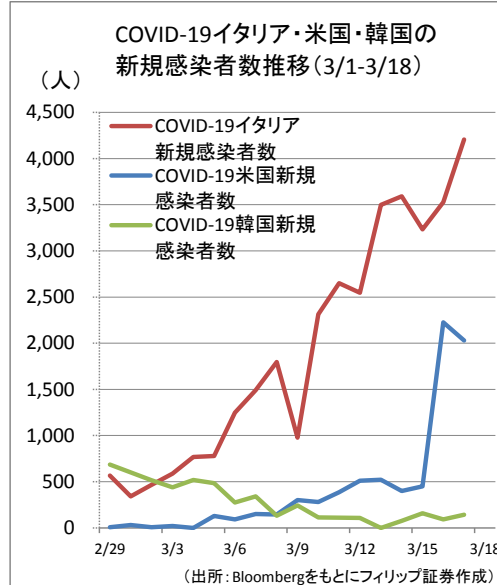
日経平均株価が年初来高値を付けた日(1/17)の終値を100とした相対指数で主要株価指数を見ると、日経平均株価とTOPIXは同様の動きを示しながら下落していたことが分かる。

3/16に日銀が追加金融緩和を発表し、年間約6兆円を買い入れているETF(上場投資信託)を約12兆円に倍増することを発表。日銀のETF買いについては日経平均と比較してTOPIXの買入れウェイトが高いと考えられることもあり、3/13終値を起点とした騰落率では、TOPIXが日経平均を上回る現象が発生している。3/13終値から3/18終値までのTOPIX構成銘柄の上昇率上位銘柄の中には、地方銀行株式のように今まで割安に放置されていた低PBR(株価純資産倍率)銘柄が含まれており、注目されよう。

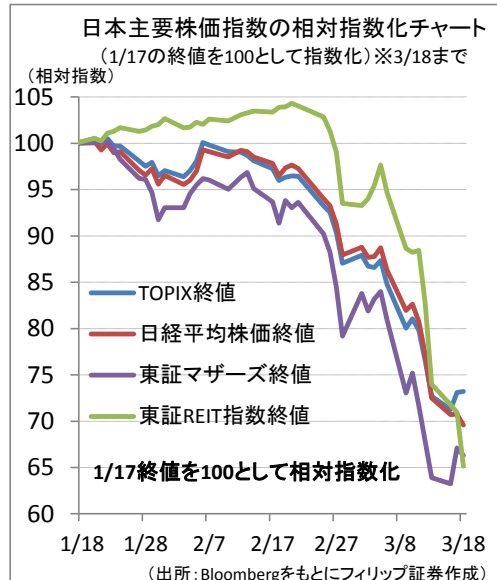
### 【相対指数で見る米国主要株価指数～2018/12/24 終値との比較】



### 【伊・米・韓の新型コロナウイルス感染推移～減速に向けて国ごとに段階が異なる】



### 【追加金融緩和のETF買入れ増額～低PBRのTOPIX構成銘柄に注目か?】



■国内主要指数の3/13終値から3/18終値までの騰落率

指数	3/13終値	3/18終値	騰落率(%)
TOPIX	1,261.70	1,270.84	0.7%
日経平均株価	17,431.05	16,726.55	-4.0%
東証マザーズ指数	534.0	556.0	4.1%
東証REIT指数	1,596.30	1,405.69	-11.9%

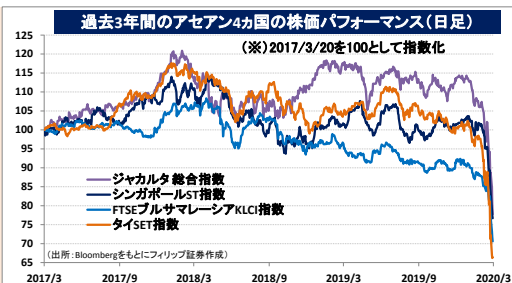
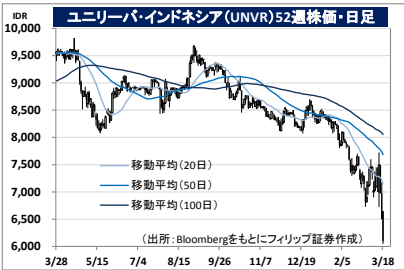
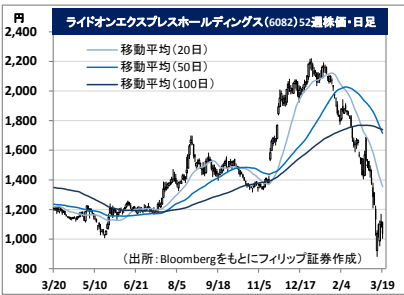
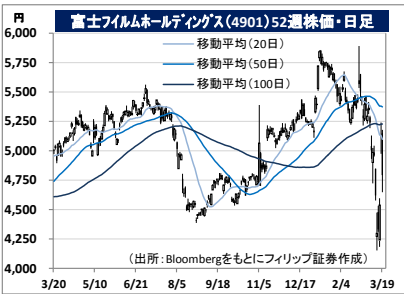
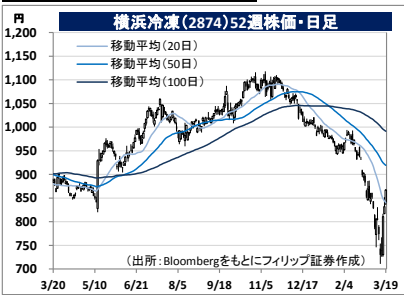
■TOPIX構成銘柄のうち、3/13終値から3/18終値までの上昇率上位20銘柄

銘柄名(コード)	3/13終値	PBR(実績ベース)	3/13終値からの上昇率
ヤーマン(6630)	634	2.57倍	+43.12%
富士製薬工業(4554)	1346	1.05倍	+40.06%
乾汽船(9308)	1177	1.54倍	+27.52%
扶桑薬品工業(4538)	1909	0.51倍	+27.27%
ベステラ(1433)	850	2.75倍	+24.45%
東陽倉庫(9306)	297	0.57倍	+23.24%
ナガワ(9663)	6750	2.38倍	+22.28%
いなげや(8182)	1365	1.25倍	+20.90%
日東紡績(3110)	4245	1.76倍	+20.25%
星和電機(6748)	505	0.62倍	+19.67%
北國銀行(8363)	2869	0.30倍	+19.10%
エニグモ(3665)	739	4.17倍	+18.81%
シーアールイー(3458)	966	1.37倍	+18.38%
オービックビジネスコンサルタ(4733)	4165	2.59倍	+18.32%
ポブラ(7601)	425	1.53倍	+18.06%
ゲオホールディングス(2681)	1300	0.73倍	+17.97%
滋賀銀行(8366)	2324	0.28倍	+17.91%
常磐興産(9675)	1347	0.78倍	+17.74%
西日本鉄道(9031)	2493	1.09倍	+17.71%
中国銀行(8382)	880	0.30倍	+17.33%

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



## 銘柄ピックアップ



### ◇ 横浜冷凍(2874) 867円(3/19終値)

- ・1948年設立。水産品・農畜産品などについて冷蔵・冷凍保管事業、加工・販売・輸出入などの食品販売事業、および不動産賃貸等を行う。IR候補地の大阪(夢洲)や横浜に物流センターを所有。
- ・2/13発表の2020/9期1Q(10-12月)は、売上高が前年同期比15.5%減の316.67億円、営業利益が同5.0%減の11.56億円。畜産品を中心とした高い在庫水準が続き保管料収入が増加したが、食品販売事業における鮭鱒の国内在庫増による相場下落、およびカニの相場下落が響き減収減益。
- ・2020/9通期会社計画は、売上高が前期比2.2%減の1,430億円、営業利益が同13.1%増の54億円。中国でのアフリカ豚熱(ASF)のまん延を受けた食肉の前倒し輸入増加が続くことに加え、TPPやEPAの発効で関税が下がった食肉の輸入量増加を受けて冷蔵倉庫の不足が首都圏や横浜で目立つ。同社は東京向け荷物の需要を見込み、2020/2に茨城県つくば市に大型の冷蔵倉庫を開設。

### ◇ 富士フィルムホールディングス(4901) 4,794円(3/19終値)

- ・1934年設立。写真や画像に係るイメージングソリューション、人々の健康(予防・診断・治療)に関わるヘルスケア&マテリアルズソリューション、および富士ゼロックス事業の3つを事業の柱とする。
- ・2/6発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比4.0%減の1兆7,283億円、営業利益が同4.2%減の1,516.35億円。メディカルシステム、バイオCDMO、および再生医療事業が伸びたが、フォトイメージング、光学・電子映像、およびドキュメント事業が伸び悩み減収減益となった。
- ・通期会社計画を下方修正。売上高を前期比2.5%減の2兆3,700億円(修正前:2兆4,350億円)、営業利益を同4.8%増の2,200億円(同:2,400億円)とした。3/17に中国科学技術省より同社傘下の富士化学が開発したアビガンの新型コロナウイルス感染治療への有効性を臨床研究で確認したと発表された。ライセンス供与先の中国製薬会社による後発医薬品の量産本格化が見込まれる。

### ◇ ライドオンエクスプレスホールディングス(6082) 1,035円(3/19終値)

- ・2001年設立。宅配寿司「銀のさら」や宅配御膳「釜寅」などの宅配事業を直営およびフランチャイズにてチェーン展開。提携レストランの宅配代行サービス「ファインダイン」を直営で運営する。
- ・2/14発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比2.8%増の155.49億円、営業利益が同42.4%増の9.92億円。電子ポイント「デリポイント」発行による利用機会の創出およびWEB注文促進に伴い販管費が高んだが、増収による粗利益増加および生産性の向上により増益を確保した。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比2.4%増の210.06億円、営業利益が同50.2%増の15.57億円。新型コロナウイルス感染拡大の影響により在宅勤務が推進され学校が休校となるなか、料理宅配の堅調な注文の伸びが見込まれる。同社ウェブサイトによれば銀のさらの宅配寿司市場シェアは50.4%、釜寅の宅配釜飯市場シェアは78.7%(いずれも2017年実績)であり、恩恵が期待されよう。

### ◇ 任天堂(7974) 37,230円(3/19終値)

- ・1889年に花札製造で創業後、1947年にかかるた・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。
- ・1/30発表の2020/3期3Q(4-12月)は、売上高が前年同期比2.5%増の1兆226億円、営業利益が同19.5%増の2,629.30億円。有料オンラインサービス(Nintendo Switch Online)の通年寄与に加え、Nintendo Switchのハード販売台数が同22.5%増、ソフト販売本数が同30.1%増と堅調に拡大。
- ・通期会社計画を上方修正。売上高は前期比4.1%増の1.25兆円で据え置きだが、営業利益を同20.1%増の3,000億円(修正前:2,600億円)とした。Nintendo Switch用のエクササイズゲーム「リングフィットアドベンチャー」は、新型コロナウイルスの影響で生産が遅れるなか、ジムで運動できずに自宅に籠らざるを得ない人々の手軽なフィットネス手段として世界的な需要の高まりが見込まれよう。

### ◇ ユニリーバ・インドネシア (UNVR) 市場:インドネシア 6,050 IDR(3/18終値)

- ・1933年設立。イギリスとオランダが本拠地の消費財メーカーであるユニリーバの子会社。インドネシアを代表する日用消費財メーカー。家庭・パーソナル用品事業および食品・茶菓事業を営む。
- ・1/29発表の2019/12通期は、売上高が前期比2.7%増の42.92兆IDR、当期利益が同18.6%減の7.39兆IDR、EBITDAが同15.9%減の11.25兆IDR。2事業とも増収だったが、マーケティングおよび販売費用増、前期計上の商標権売却益の反動減、および固定資産売却損の計上により減益。
- ・インドネシアは2020年に中間層(家計当たり年間可処分所得が5,000USD超35,000USD以下)および富裕層(同35,000USD超)が人口の半分を超えると見込まれており、個人消費の伸びが加速し始める段階にあると考えられる。新型コロナウイルス感染拡大がインドネシア経済への下押し圧力になると予想されるが、同社の主力である家庭・パーソナル用品への需要への悪影響は限られよう。

## ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(3/23号「アセアン4カ国の株価指数」)

新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、主要アセアン4カ国の株式市場は下落が加速している。アセアンの観光産業への依存度は高く、世界旅行ツーリズム協議会によればシンガポール・タイ・マレーシア・インドネシアを含むアセアン10カ国における観光業のGDPに対する比率は2018年で13%に達する。2020年の外国人観光客が2018年に比べて半減した場合、同10カ国の経常収支が赤字になると試算されている。シンガポールST指数は3/17に2009/7以来、タイSET指数は3/13に2011/11以来、FTSEブルサマレーシアKLCI指数は3/17に2009/9以来の安値水準となった。その一方、インドネシアのジャカルタ総合指数は3/17の安値が2016/1以来の水準にとどまっている。2億6千万人超の人口規模を擁し、内需中心の経済が成り立ちやすい点では有利な面がある。

【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>