

■米国株と日本株の株価指数比較

米国S&P500株価指数と日本の東証株価指数 (TOPIX) について、①S&P500株価指数をTOPIXで割った倍率、および②S&P500構成銘柄の加重平均PBR (株価純資産倍率)をTOPIX構成銘柄の加重平均PBRで割った倍率の2008/5からの推移を見ると、米国企業が日本企業より成長性が高いことを反映して①および②とも長期的に上昇傾向が示されている。

ただし、これは2008年のリーマンショック後、一貫してグローバル経済が拡大していたことが背景にあると考えられる。新型コロナウイルスによって経済活動が停滞するなか、企業収益の成長性から純資産価値の割安さへと投資の注目点がシフトする可能性があり、①および②の倍率縮小を通じ米国株に対する日本株の割安さが見直される可能性もあろう。

■ビットコインの半減期

5/12に約4年ぶりにビットコインのマイニング報酬の半減期が到来した。半減期とはマイニングによって新規に発行される暗号資産の量を半減させていく仕組みのことであり、発行量の引き締めにより資産価値の希薄化を防止する狙いがある。半減期は、厳密にはビットコインの発行量が21万ブロックごとに訪れるよう設計されており、1ブロック当り約10分で形成されることから、計算上約4年毎に訪れることとなる。

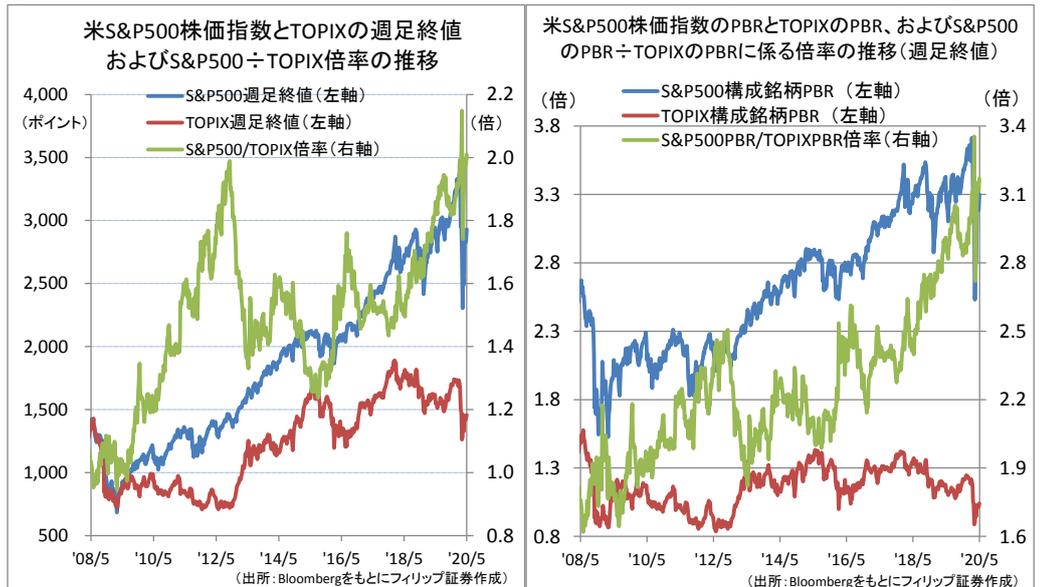
過去には①2012/11/28、②2016/7/9に半減期が到来し、その前にビットコイン価格が大きく値上がりしたことがあった。今回もビットコイン価格終値が3/16の4,904USDから5/8の9,998USDまで上昇した。資産価値維持を目的とした半減期の仕組みが機能するか注目されよう。

■長期の日経平均株価 PBRとPER

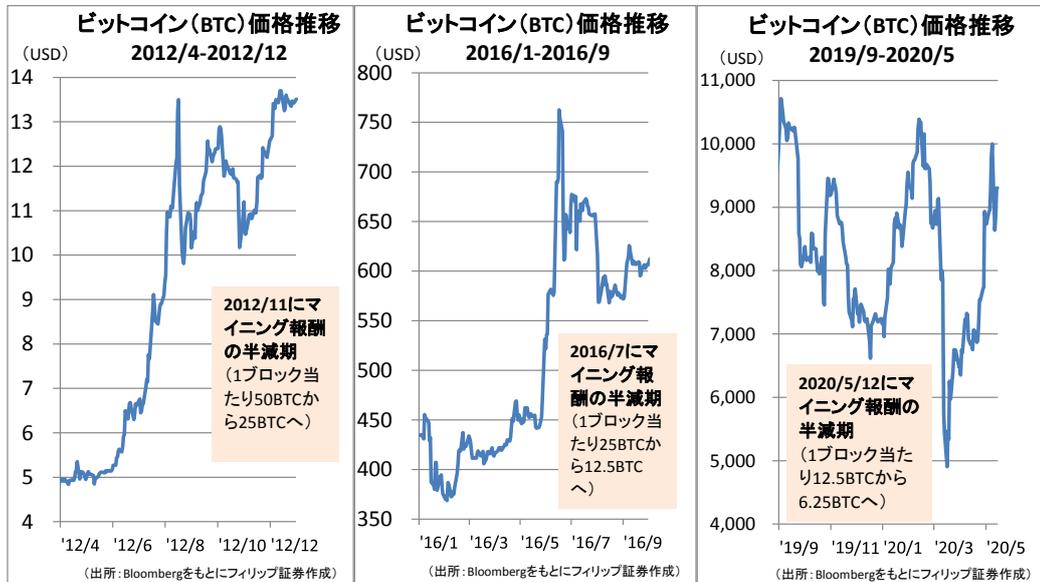
日経平均株価の予想PER (株価収益率)は、2020/3通期決算や2021/3期の業績見通しの悪化を受けて5/13に23.74倍まで上昇。20倍超えは2013/4以来であり、利益面からは株価の割高感が指摘される一方、日経平均株価の5/13終値の加重平均PBRは0.97倍と割安である。

新型コロナウイルスの影響に対する経済対策として持続化給付金や特別定額給付金のほか、現在、第二次補正予算で様々な支援策が検討されている。日銀のETF年間買い入れ目標額の増額といった追加金融緩和と併せ、加重平均PBRを引き上げる要因となり得よう。加重平均PBRは2018/1に1.39倍、2018/10に1.29倍まで上昇しており、思い切った支援策が迅速に実行されれば現在の水準よりも上昇する可能性が見込まれよう。

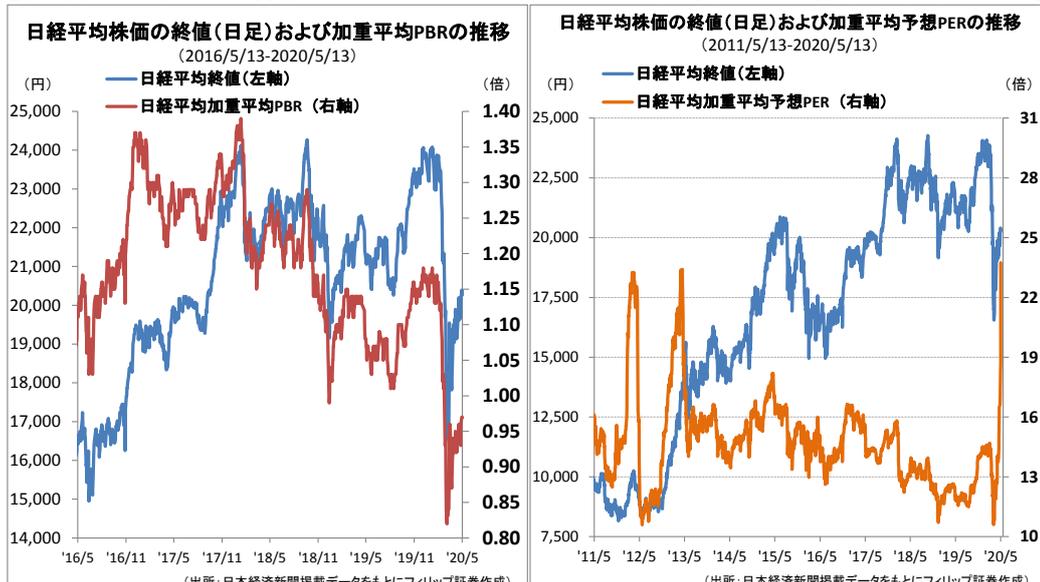
【米国株と日本株の株価指数比較～高PBRの米国株と低PBRの日本株】



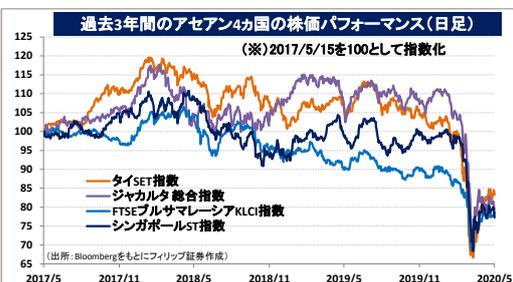
【ビットコインの半減期～マイニング報酬半減で資産価値の希薄化防止】



【長期の日経平均株価 PBRとPER～低PBRの水準訂正が株価下支えか？】



銘柄ピックアップ



◇ 蛇の目マシン工業(6445) 423円(5/15終値)

- ・1921年設立。家庭用ミシンや刺しゅう機並びに関連ソフトを取扱う家庭用機器事業を中心に、卓上ロボットなどを開発・製造する産業機器事業、ITソフトウェア・情報処理サービスのIT事業を営む。
- ・5/13発表の2020/3通期は、売上高が前期比6.9%減の355.21億円、営業利益が同0.7%増の11.58億円。営業利益は会社計画比57.1%増だった。世界的に外出自粛の動きが出る中、マスク不足からミシンを使った手作りマスクの関心が高まったことが、家庭用ミシンへの追い風となった。
- ・新型コロナウイルス感染拡大の影響を合理的に算定することが困難であることから2021/3通期の会社予想を未定とした。政府の緊急事態宣言解除後も、「新しい生活様式」として症状がなくてもマスクを着用することが基本的な対策として奨励されており、手作りマスクへの関心の高まりに伴う国内外での家庭用ミシン販売の広がりが新たな潜在需要の掘り起こしに繋がる可能性があらう。

◇ 東光高岳(6617) 951円(5/15終値)

- ・2012/10に高岳製作所と東光電気の子会社株式移転により設立され、2014/4に経営統合。東京電力パワーグリッドが34.8%の筆頭株主。電力機器事業および計量事業などを主な事業とする。
- ・4/27発表の2020/3通期は、売上高が前期比2.7%増の933.41億円、営業利益が同15.1%減の23.21億円。2019/6にベトナムの電力機器企業をグループ会社としたことが電力機器事業における海外工事の増加に寄与したが、計量事業におけるスマートメーターの減収が響き減益となった。
- ・新型コロナウイルス感染症の影響について先行き不透明であることから2021/3通期の会社予想を未公表とした。2020/4より電力システム改革として電気事業者へ送配電部門の法的分離が義務付けられた。送配電事業者として親会社から独立してグループ力を強化する必要がある東京電力パワーグリッドの下、利用者の電力データ活用事業などの有望事業分野への進出が期待されよう。

◇ マネックスグループ(8698) 218円(5/15終値)

- ・2004年設立。金融商品取引業、クリプトアセット事業、有価証券の投資事業を主要な事業とし、日本、米国およびアジア太平洋に主要拠点を有する。2018年にコインチェックを完全子会社化。
- ・5/7発表の2020/3通期は、営業収益が前期比2.0%増の532.26億円、当期利益が同2.7倍の28.20億円。クリプトアセット事業におけるビットコイン価格の相場上昇に伴う暗号資産取引の活発化、および前期と異なり年間を通じて暗号資産取引に係る営業活動を行ったことが増収増益に寄与。
- ・通期会社計画は非開示。5/12にビットコインがマイニング報酬に係る3度目の半減期を実行。5/14-15にかけて日本円で100万円の大金に達した。コインチェックと共に国内大手暗号資産取引所の一角を占めるbitFlyerが5/13より約2年ぶりにテレビCMを開始したこと、および5/1より改正資金決済法が施行されたことは、暗号資産の認知度拡大や関連事業の立ち上げへの追い風となる。

◇ 大和証券リビング投資法人(8986) 90,000円(5/15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の日本賃貸住宅投資法人が4/1に日本ヘルスケア投資法人を合併し、前者を存続投資法人として名称を変更。
- ・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。
- ・2020/9期(4-9月)の会社計画は、営業収益が115.42億円、営業利益が48.09億円、1口当たり分配金が2,150円。2021/3期(2020/10-2021/3)の会社計画は、営業収益が前期(2020/9期)比12.4%減、営業利益が同20.4%増、1口当たり分配金が同横ばい。新型コロナウイルスの影響で在宅時間が増えることはJ-REITの中でも住宅や介護施設を運用対象とする同法人への恩恵となる。

◇ デジ・ドット・コム(DIGI)市場: マレーシア 4.42 MYR(5/14終値)

- ・ノルウェーのグローバル通信事業者であるテレノール・グループが筆頭株主。2019/9末現在、マレーシアで約1,130万人のユーザーを擁し、4G+ネットワークはマレーシア国土の約80%をカバー。
- ・4/23発表の2020/12期1Q(1-3月)は、総収入が前年同期比3.4%増の15.60億MYR、EBITDAが同6.2%減の7.17億MYR、純利益が同2.9%減の3.32億MYR。インターネット・デジタル収入が増収に寄与したが、通信の繋がりがやすさ改善に向けた支出増に伴う減価償却費用が嵩み減益となった。
- ・同社はマレーシア経済のGDP成長率引下げ見直しを受けて2020/12通期計画を下方修正。通信サービス収入とEBITDAを前期比1桁前半までの減少率とした。ただし、政府による外出移動禁止令(MCO)に伴う「ステイホーム」効果により、動画配信やゲームアプリのデータ通信需要が倍増したことに伴い、1時間当たりデータ通信量が時間帯によっては最大でMCO実施前比29%増となった。

■ アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(5/18号「新型コロナウイルスとの闘い」)

マレーシアでは、外国人を中心に連日2桁の新型コロナウイルス感染者が発生していることへの対応策として、州を跨いだ移動などを原則禁止する活動制限令の期限を6/9まで延長することが5/10に発表された。他方、5/4からは大半の経済活動の再開が認められており、5/10時点で約44%の労働者が職場に復帰した。シンガポールでは、6/1の経済再開に向け、外国人出稼ぎ労働者の寮で30万人超の居住者全員に抗体検査とPCR検査を組み合わせた検査を実施し、未感染で健康な人が仕事を再開できるようにすると5/12に発表された。タイでは、5/13に新型コロナウイルスの新たな感染者が3/9以来のゼロとなったことを受け、5/3の緩和第1弾に続き、商業施設の営業などを禁じる経済活動の制限について5/17にも第2弾となる緩和を実施する方針と伝えられた。

【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>