

# 投資戦略ウィークリー

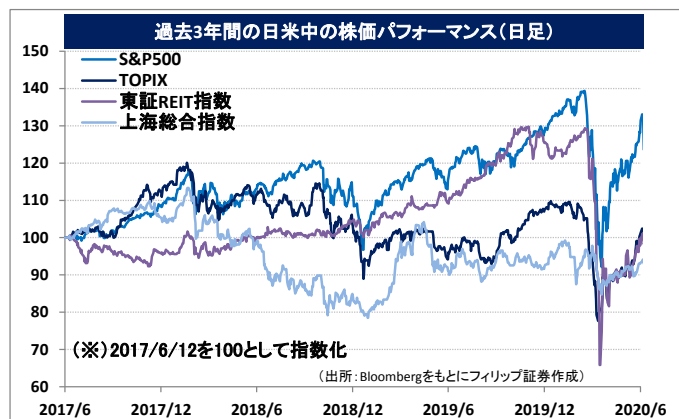
## “第2波リスクを契機に地方の時代へ”

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6月15日号(2020年6月12日作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■第2波リスクを契機に地方の時代へ

- 日本株式市場は、6/5発表の5月の米国雇用統計が市場予想に反して非農業部門雇用者数や失業率が大幅に改善した流れを受け、日経平均株価が6/8に23,178円まで上昇。世界的な経済活動再開に伴い景気敏感株を中心に物色される展開となったが、日経平均は6/11に22,500円割れで引けると、6/12には前日に米NYダウ平均株価が1,861ドル安の急落となった流れを引き継ぎ、寄り付き後に21,786円まで下落するなど波乱含みの推移となった。
- 米国では早い段階で経済再開に踏み切った州を中心に新型コロナウイルス感染者数が増え、第2波への警戒が強まったことが米国株式売りの主な理由とされた。その一方、日本では東京都が6/11に「東京アラート」の解除を決定し、休業緩和に向けたロードマップを「ステップ3」へ移行することを発表。国の方針と業界団体によるガイドラインの策定を踏まえ、6/19以降に休業要請を全面解除するとした。日本では新型コロナウイルス感染に伴う死者数の相対的な少なさに加え、5/26に緊急事態宣言が全国で解除されて以降も目立った感染者数の増加が見られていない。第2波のリスクから米国株ほか海外の株式が売られるなら、日本株がその避難先として選ばれる可能性も考えられよう。
- ただし、主要先進国に第2波リスクが残る以上、コロナ禍以前のようにグローバル経済におけるヒト・モノ・カネの自由で活発な流れは望めず、当面は滞りざるを得ないだろう。株式市場の資金の流れも「グローバルからローカルへ」と変化し、低PBR(株価純資産倍率)の内需銘柄が物色される傾向が強まることが考えられよう。また、国内においても「3密」を避けるための様々な変化が現われ、「新しい生活様式」が時間をかけて定着していく方向に向かうのではないだろうか。それは、単にマスクやフェイスシールドの着用、飲食店での仕切り板の設置などにとどまらず、人口密度が高く住居費が高む都心での生活よりも地方での生活が好まれるようになることも含まれるのかも知れない。特に、緊急事態宣言解除後もテレワークを継続している企業が見られ、職住近接のメリットが疑問視されるなか、ローカル志向が大きな流れとなる可能性がある。
- 地方に目を向ければ、地方銀行による地域商社事業の立ち上げが活発化しているほか、2020/4に実施された電力システム改革により電力会社は送配電事業の分離が要請され、地産地消の再生可能エネルギーの公平な買取りが求められるようになった。後は、政治の世界で地方主権の動きが進むことが求められよう。
- 6/15号では、**飯田グループホールディングス(3291)**、**レンゴー(3941)**、**電通国際情報サービス(4812)**、**SBIホールディングス(8473)**、**セントラル・リテール(CRC)**を取り上げた。

### ■主な企業決算の予定

- 6月15日(月): クロス・マーケティンググループ、パーク24、伊藤園
- 6月16日(火): フコク、CAC Holdings、H&Rブロック、オラクル、レナー
- 6月17日(水): 巴工業、NTN、芦森工業、アーレスティ
- 6月18日(木): 東洋エンジニアリング、クローガー
- 6月19日(金): クマイ化学工業、西松屋チェーン、フリービット、凸版印刷、カーニバル、カーマックス

### ■主要イベントの予定

- 6月15日(月)
  - ・第3次産業活動指数(4月)
  - ・米ダラス連銀総裁がオンライン討論会に参加
  - ・米ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月)、対米証券投資(4月)
  - ・中国新築住宅価格(5月)、中国工業生産・小売売上高・固定資産投資(5月)
- 6月16日(火)
  - ・日銀金融政策決定会合、終了後に結果を発表。黒田総裁が会見
  - ・米パウエルFRB議長が半年に1度の議会証言(上院銀行委員会)
  - ・米小売売上高(5月)、米鉱工業生産(5月)、米企業在庫(4月)、米NAHB住宅市場指数(6月)
  - ・独CPI(5月)、独ZEW期待指数(6月)、英ILO失業率(2-4月)
  - ・国際エネルギー機関(IEA)月報
- 6月17日(水)
  - ・通常国会会期末
  - ・貿易収支(5月)、訪日外客数(5月)
  - ・米パウエルFRB議長が半年に1度の議会証言(下院金融委員会)、米クリーブランド連銀総裁が講演(オンライン)
  - ・米住宅着工件数(5月)
  - ・欧州新車販売台数(5月)、ユーロ圏CPI(5月)、英CPI(5月)、露GDP(1Q)、ブラジル中銀が政策金利発表、OPEC月報
- 6月18日(木)
  - ・東京都知事選告示、対外・対内証券投資(6月7-13日)、東京販売用マンション(5月)、月例経済報告(6月)
  - ・米クリーブランド連銀総裁が講演(オンライン)
  - ・ECB経済報告、英中銀が政策金利発表
  - ・OPECプラスが共同閣僚監視委員会(JMMC)開催
  - ・インドネシア中銀が政策金利発表、豪雇用統計(5月)、ニュージーランドGDP(1Q)
- 6月19日(金)
  - ・日銀金融政策決定会合議事要旨(4月27日、5月22日分)
  - ・全国CPI(5月)
  - ・米ボストン連銀総裁がオンラインセミナーに参加・質疑に応答、米パウエルFRB議長とクリーブランド連銀総裁がビデオ会議に参加、米大統領の選挙集会再開(オクラホマ州タルサ皮切り)
  - ・EU首脳会議(テレビ会議)、ロシア中銀が政策金利発表
  - ・米経常収支(1Q)
- 6月20日(土)
  - ・若田部日銀副総裁と遠藤金融庁長官がオンラインシンポジウムで対談

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国の雇用は回復しているのか？

5月の米国雇用統計は失業率が市場の上昇予想に反して低下し、非農業部門雇用者数も予想外に増加。想定より早く景気が回復しつつあることが示唆されたが、再雇用を条件に企業が政府から資金を受け取れることから低賃金労働者を中心に早期復帰を前提とした一時解雇が多かった面もある。労働参加率は60.8%と低水準であり、再就職をあきらめている人が多いと見られる。

新規失業保険請求件数は3月下旬より順調に減少する一方、失業保険継続受給者数が高水準で推移している。失業給付を加算する特例措置の発動により、失業者が労働市場に早期に復帰する動機を持ちにくい面があり、景気回復の足枷となり得る。失業保険継続受給者数の減少による雇用回復が望まれる。

■中国・香港を巡るマネー動向

中国が香港国家安全法の導入を進めるなか、6/5発表の5月末の香港外貨準備高は前月比1,000億USDの増加、6/7発表の中国外貨準備高が同1.05兆USD増加と資金が国外へ流出する様子は見られなかった。逆に、米ナスダック上場企業の京東集団(JD)が6/18に香港証券取引所へ上場予定といった海外資金を呼び込みやすい案件が相次いでいる。

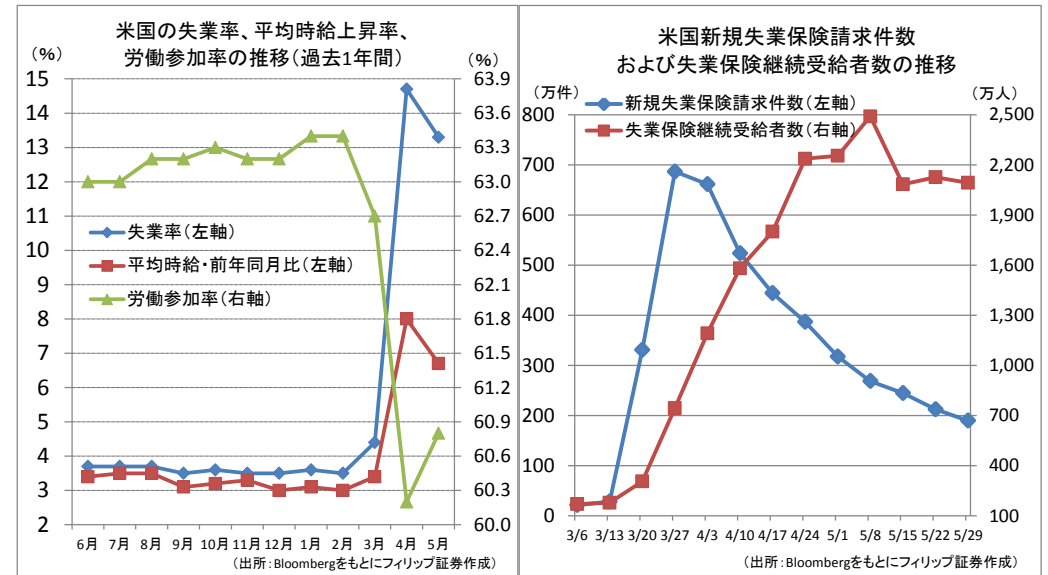
なお、中国の不動産投資および固定資産投資は、1-4月の前年同期比のマイナス幅が1-3月から縮小するなど改善傾向が見られる。当局は地方政府特別債の割当拡大などインフラ投資の資金調達を促しており、「新基建(新型インフラ建設)」と呼ばれる投資プロジェクトが5G関連を筆頭に動き始めている。6/15に発表予定の1-5月分の動向が注目される。

■地銀 100%出資の地域商社事業

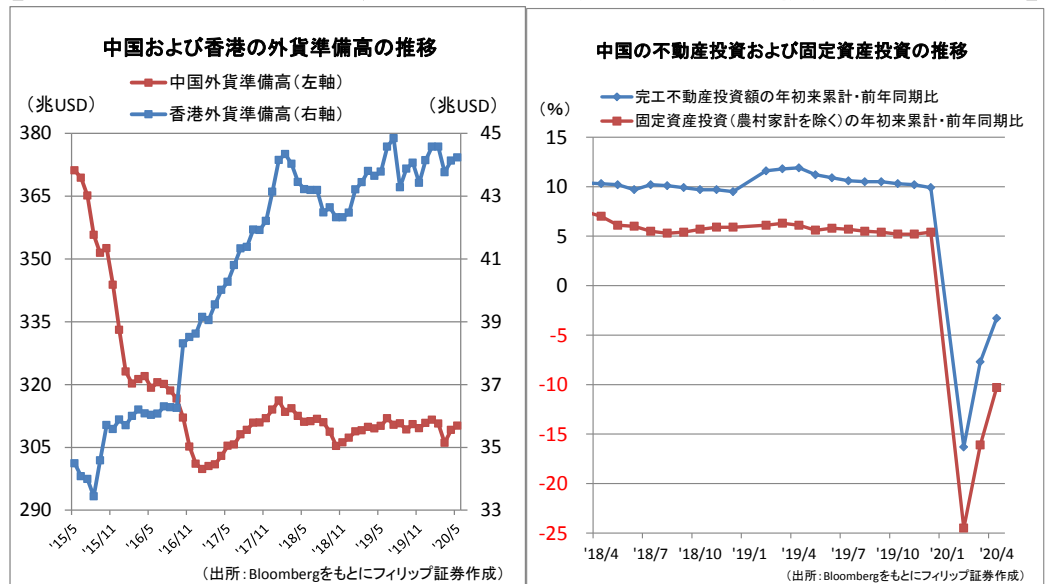
2019/10に事業再生や地域活性化事業および事業承継への銀行の議決権保有制限(5%ルール)などを見直す「銀行法施行規則」が改正され、地域銀行は投資専門子会社を通じて「地域商社」に認可不要で40%未満までの出資が可能となったほか、「銀行業高度化等会社」の認可を得れば100%まで直接出資が可能となった。現時点で銀行業高度化等会社は、山形銀行、岩手銀行が単独で認可されたほか、阿波銀行、百十四銀行、伊予銀行、四国銀行が4行共同の地域商社設立において認可されている。

3月中旬以降の株価パフォーマンスを見ると、これらの地方銀行が東証1部の市場全体(TOPIX)やメガバンクを上回っている。低PBR銘柄として放置されていた地方銀行の変革が注目されよう。

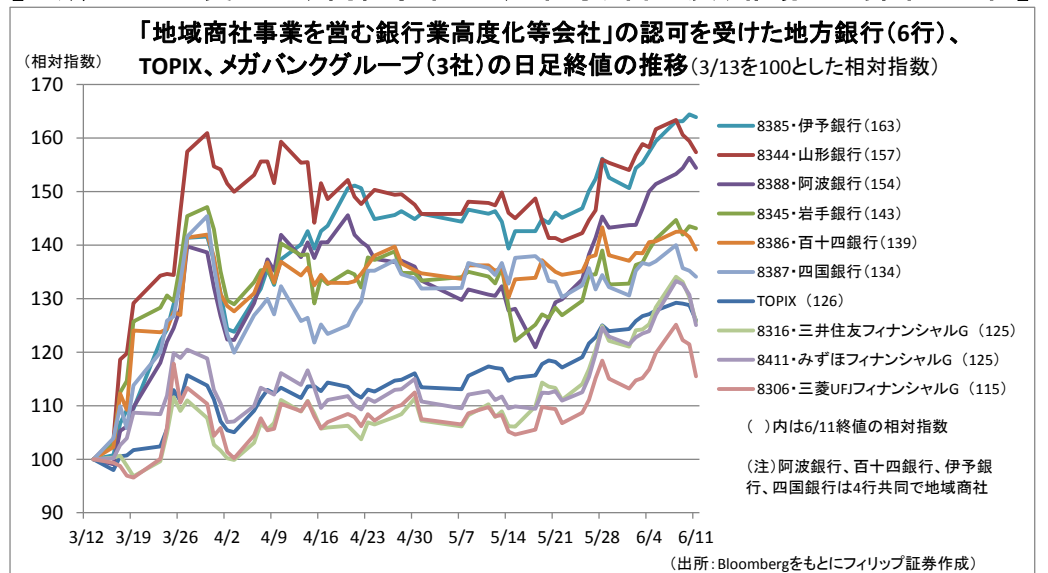
【米国の雇用は回復しているのか？～失業保険継続受給者数は高止まりのまま】



【中国・香港を巡るマネー動向～国外への流出よりも国内投資に向かう余地】

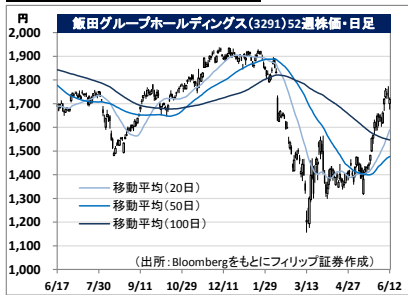


【地銀 100%出資の地域商社事業～3月中旬以降の戻り相場の上昇率に注目】





## 銘柄ピックアップ



### ◇ 飯田グループホールディングス(3291) 1,718 円(6/12終値)

- ・2013/10に一建設、飯田産業、東栄住宅、タクトホーム、アーネストワン、アイディホームの上場住宅会社6社が経営統合し共同持株会社として発足。戸建て分譲住宅で全国シェア約3割を占める。
- ・5/15発表の2020/3通期は、売上収益が前期比4.2%増の1兆4,020億円、営業利益が同14.0%減の835.13億円。営業拠点の効率的な展開を通じた供給エリアの拡充や住宅関連事業の内製化などが奏功し増収だったが、新たな収益源確保に向けた基盤整備に伴う費用増もあり減益となった。
- ・新型コロナウイルス感染拡大の影響を現時点で合理的に算定ができないため2021/3通期会社計画を未定とした。都心のマンション価格の高止まりが続くなか、コロナ禍によってテレワークが普及し家族と過ごす時間が増えた半面、仕事用のスペースを確保する必要もあり、相対的に販売価格が安い郊外の戸建て住宅の需要が回復し始めている。市場シェア首位の同社への追い風となる。

### ◇ レンゴー(3941) 868 円(6/12終値)

- ・1909年に井上貞治郎が日本で初めて段ボール事業を開始し創業。板紙や段ボールを扱う板紙・紙加工関連事業のほか軟包装関連事業、重包装関連事業、海外関連事業、その他事業を営む。
- ・5/13発表の2020/3通期は、売上が前期比4.7%増の6,837.80億円、営業利益が同63.0%増の412.27億円。段ボールの通販・宅配向け需要、紙器や軟包装の食品や日用品向けの需要が堅調に推移したこと、および製品価格の改定や原料価格の低下などにより、増収増益となった。
- ・2021/3通期の会社計画は、売上が前期比3.3%増の3,490億円、営業利益が同5.8%増の200億円。同社は学校の教室などで使える段ボール製の仕切りを開発・作製。三つ折りにして立てて使い、相手の顔が見えるように正面と左右に大きな穴を開け、透明なフィルムを貼る。学校やオフィスで「3密」を軽減するなど、「新しい生活様式」にフィットした段ボールの需要拡大が期待されよう。

### ◇ 電通国際情報サービス(4812) 4,835 円(6/12終値)

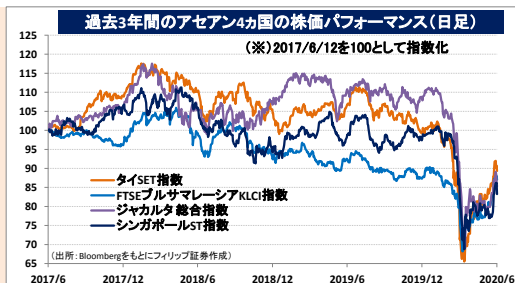
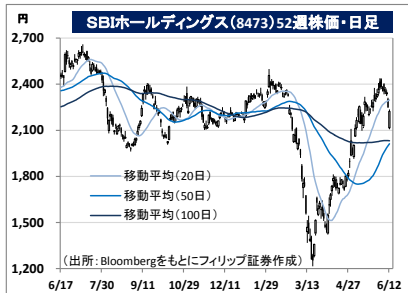
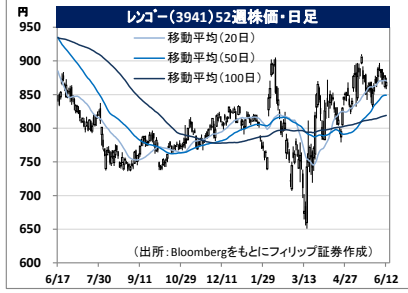
- ・1975年に電通と米GEの合弁により設立。情報サービス事業として、親会社の電通グループ(4324)向けにだけでなく、金融機関や製造業向けにソリューションを含むITサービスを提供する。
- ・4/28発表の2020/12期1Q(1-3月)は、売上が前年同期比14.5%増の263.66億円、営業利益が同28.8%増の32.94億円。企業や公共機関のIT投資需要が底堅く推移した結果、金融ソリューション、ビジネスソリューション、製造ソリューション、および電通グループ向けともに増収となった。
- ・通期の会社計画は、売上が前期比4.3%増の1,050億円、営業利益が同4.2%増の105億円。同社は電通グループ向け事業(コミュニケーションIT)が1Qの売上構成比22%を占める。国の持続化給付金に係るサービスデザイン推進協議会から電通への再委託に関し、電通から同社へ業務委託されている案件があることから、上場子会社の独立性の観点で企業統治の改善余地がある。

### ◇ SBIホールディングス(8473) 2,224 円(6/12終値)

- ・1999年設立。金融サービス事業のほか、アセットマネジメント事業、バイオ関連事業を展開する。SBI証券や住信SBIネット銀行などのネット金融を中心とした金融コングロマリットを形成する。
- ・4/28発表の2020/3通期は、収益が前期比4.7%増の3,680.55億円、税引前利益が同20.7%減の658.37億円。事業セグメント別の税引前利益では、事業の選択と集中によりバイオ関連事業の赤字幅が77.48億円縮小したが、株式市場の悪化に伴いアセットマネジメント事業が減益となった。
- ・同社が展開する金融事業全般の特性上、株式市場等の変動要因による影響が大きいため会社業績予想を非開示としている。同社は6/8、新設する「地方創生パートナーズ」について日本政策投資銀行や新生銀行(8303)、山口フィナンシャルグループ(8418)が資本参加すると発表。地域銀行による地域商社事業への参入が相次ぐ中、主導権争いで優位に立てるかどうかが注目されよう。

### ◇ セントラル・リテール(CRC) 市場:タイ 35.50 THB(6/11終値)

- ・小売りやホテル事業を展開する財閥セントラルグループの小売り統括会社。2/20にタイ証券取引所に上場。百貨店の「セントラル」や「ロビンソン」、スーパーの「トップスマーケット」などを運営する。
- ・5/14発表の2020/12期1Q(1-3月)は、総収益が前年同期比1.1%増の542.85億USD、純利益が同61.4%減の7.43億THB。ベトナム家電大手「グエンキム」の買収や食品への需要増のほかファッションや非食品のオンライン売上が増収に寄与したが、低粗利率商品の比率上昇が響き減益だった。
- ・同社はコロナ禍後の「新常态」時代における消費者の新しい生活様式に対応するためのオムニチャネルのサービス開発に重点を置くほか、タイ国内のワッサドゥ、ロビンソン・ライフスタイルセンター、トップマーケットの新規店舗数を拡大する方針。CPグループが英スーパーのテスコの東南アジア事業を買収するなど競争激化が予想されるなか、買収戦略の推進が今後の成長の鍵を握ろう。



## ■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(6/15号「シンガポールとタイの動向」)

- ・6/8、シンガポールのセムコーブ・インダストリーズ(SCI)は石油掘削装置(リグ)を建造する子会社のセムコーブ・マリン(セムマリン)を切り離すと発表。今後は風力や太陽光発電など再生可能エネルギーなど新事業に注力する方針であり、保有するすべてのセムマリン株を筆頭株主の政府系投資会社テマセクHDSに売却する方針。テマセク系列のケッペル(KEP)の子会社(ケッペル・オフショア・アンド・マリン)も同様に深海油田の掘削リグの世界大手であり、業界再編が期待されよう。
- ・タイのスワンナプーム空港近くでは2019/8にセントラルグループが高級アウトレット「セントラル・ビレッジ」を先行して開業していたが、6/19にタイ小売大手サイアム・ピワットと米サイモン・プロパティグループがアウトレットモールを開業する予定など外国人の渡航解禁を睨んだ動きが見られる。

【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  
リサーチ部 李 一承

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>