

## 今週の株式相場見通し

\* 日経平均 20,500~21,500円 TOPIX 1,440~1,530

\* 期待材料 IoT、AI、RPA 活用による生産性改善 5G時代の到来 環境技術への投資拡大

\* 不安材料 地政学的リスク 新型肺炎の感染拡大 中国経済の成長鈍化 スタグフレーション

米 S&P500 は、2月28日の2,900割れ近辺で下げ止まり、米豪加など各国金融当局による相次ぐ利下げ実施も下支えに、やや値を戻す展開になっている。S&P500の2,900近辺は、昨年10月から始まったFRBによる短期債購入施策が実施される前の水準となり、18年2月にあったVIXショックの下落時における安値となったPER16.7倍の水準でもあり、目先の調整一巡感が出やすい水準だと思われる。新型肺炎の影響は警戒されるものの、遅くとも来年までにはワクチンの開発が進むものと期待すると、世界経済の落ち込みは最大で1年程度にとどまる可能性が高くなるため、中長期の視点で見れば、当面の底値になりやすい水準だと言える。ただ、米国株がどこまで戻りを試せるかはFRBの施策にかかっていると思われる。2月最終週の米国株のよろさと下落の勢いを考慮すると、やはり、昨年10月からの株高は、FRBの短期債購入による実質QE4がもたらした、バブル的なものだったと判断するのが妥当と言えそうだ。予定通り6月で短期債の購入を終えるとすれば、S&P500が今年中に再度、高値を更新するような展開は期待しにくいものと思われる。3月3日に0.5%の緊急利下げが実施されたが、FF金利先物市場では3月のFOMCでも0.25%の追加利下げが100%の確率で織り込まれている。3月に0.25%の利下げが実施されたとしても、短期債購入を6月以降も延長する可能性があるとし唆するような発言がなければ、S&P500が戻りを試すと期待することは難しい。むしろ、FRBの施策の限界論が意識され、金融政策に対する失望により株価が大きく下落した18年12月のような展開になることが懸念される。当時は、PER14.8倍まで株価が下落していたことから、20年予想EPS173.19を参考にすると、3月末には2,563程度(2,900からの下落率11.6%)まで下落する展開も想定される。S&P500と同等の下落率となったとすると、日経平均株価はいったん下値めどになったPBR1倍水準である20,700円を割り込み、18,300円程度まで下落する展開も見込まれる。とはいえ、筆者の見解としては、FRBなどの中銀の緩和策強化、財政政策の実施など政策総動員を下支えに、世界経済は新型肺炎の影響を乗り越え、米国株、日本株ともにハイテク関連中心に反発局面に入ると期待している。(3月5日現在、松本 直志)

## 今週の予定

	国内	海外
3/9 (月)	10-12月期GDP改定値(8:50) 2月景気ウォッチャー調査(14:00)	[独]1月鉱工業生産(16:00) [オーストリア]国際原子力機関理事会(~13日)
10(火)	2月マネーストック(8:50) 2月工作機械受注(15:00)	[中]2月消費者物価指数(10:30) [米]ミシガン州などで予備選挙
11(水)	東日本大震災から9年	[米]2月消費者物価指数(21:30)
12(木)	神戸物産(3038)1Q決算	[欧]ECB定例理事会
13(金)	メジャーSQ 三井ハイテック(6966)本決算	[米]スタートアップの祭典「サウス・バイ・サウスウエスト2020」(~22日)
14(土)	高輪ゲートウェイ駅開業	[米]民主党大会(北マリアナ諸島)
15(日)	世界消費者権利デー	[仏]統一地方選

出所はロイター、ブルームバーグ、新聞各紙等より、時刻は日本時間(予定)

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願い致します。

## 今週の参考銘柄

### TOYO TIRE (5105) 東証1部



	18年12月期		19年12月期		20年12月期(予)		株価(3/5)	1,459 円
	(百万円)	前年比	(百万円)	前年比	(百万円)	前年比	業種	ゴム製品
売上高	393,220	-2.9%	377,457	-4.0%	386,000	2.3%	売買単位	100 株
営業利益	42,390	-6.4%	38,447	-9.3%	44,000	14.4%	PER(予想)	8.2 倍
経常利益	38,379	-4.5%	36,645	-4.5%	41,100	12.2%	PBR(実績)	1.0 倍
当期純利益	10,553	-31.8%	24,482	132.0%	27,500	12.3%	ROE(実績)	13.0 %
EPS(円)	83.1		161.4		178.7		配当利回り(予想)	3.1 %
配当金(円)	45.0		45.0		45.0		担当	多功 毅

出所：業績に関する数値は決算短信より

前期決算は軟質ウレタン事業の売却による減収要因に加えて、2Qで発生した北米の販売網見直しによる一過性的な販売減速の影響、欧州新車用タイヤの減速に加えて、円高の影響も重なり4.0%減収、9.3%営業減益での着地。なお、公表計画対比では販管費の抑制や前提対比での円安の効果により、営業利益で447百万円の上振れ着地となった。今期については、1ドル105円、1ユーロ115円を前提としたことに伴う円高の影響、R&Dコストや広告宣伝費の増加を見込む一方、昨年来進めている北米高インチタイヤの生産能力増強効果や原材料安効果、さらに減価償却方法の変更に伴う利益押し上げ要因もあり2.3%増収、14.4%営業増益を計画している。今期計画達成のリスク要因として新型肺炎に起因する中国の自動車生産の停滞に伴う、中国タイヤメーカーの新車用タイヤのアジア市場への流入を挙げている。今期減益要因として見込んでいる広告宣伝費の増加については、基本的にはブランド力向上のために計画通り使う方針としているが、外部環境が想定以上に悪化した場合には柔軟に見直す方針としている。為替前提と共に、一定のリスク吸収要因をもった保守的予算と思われる。

中長期的には米国の高インチタイヤの生産能力増強に伴うシェア上昇及び製品構成の改善、三菱商事との提携による北米以外の市場開拓の効果が期待される。三菱商事との提携効果の一例としては、三菱商事の食品関連子会社が保有するトラック向けタイヤの販売に加えて、三菱商事がアジアで提携する、いすゞなどに向けたタイヤの拡販を挙げている。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願い致します。

## 説明会より

銘柄 (コード) 市場 株価(3/5)	コメント
<b>三菱電機</b> (6503) 東証1部 1,360.0円	20年3月期3Q累計決算は前年同期比0.4%減収、9.5%営業減益。FA、自動車の落ち込みが継続したことに加えて、工場稼働率の低下、電動車向け開発費用の増加も重しになった。FAは自動車や工作機械向けで需要が停滞しており、3Q受注は前年同期比3%減、2Q比3%減となった。ただ、12月は5G向けに需要が出てきたことから、17ヵ月ぶりに前年比プラスに転換しており、スマートフォンや半導体向けの需要改善が期待される。(松本 直志)
<b>オムロン</b> (6645) 東証1部 5,830円	20年3月期3Q累計決算は前年同期比7.6%減収、19.1%営業減益。営業利益はソリューション提案による単価アップや新商品の拡販、構造改革による製造固定費削減などで見通しを上回って着地。FA向け制御機器は半導体、スマートフォンといったデジタル業界向けに回復の兆しが見られ、12月の中華圏現地通貨ベース売上は前年同期比プラスに転換。食品、日用品での省人化投資も堅調。新型肺炎の影響でFA需要の回復時期は遅れることが見込まれるが、中国当局の景気刺激策も期待され、FA投資は底堅く推移するものと思われる。(松本 直志)
<b>太陽誘電</b> (6976) 東証1部 3,120円	3Q決算は価格下落の影響により前年同期比2.4%減収、19.9%営業減益。2Q対比ではコンデンサが堅調に推移も、フェライト及び応用製品、複合デバイスが低調で1.5%減収、11.7%営業減益。社内計画比では、売上、利益とも若干、上振れての着地であったとしている。4Qにかけては季節要因によるスマホ向けの落ち込みが見込まれる一方、データセンター、基地局向けの需要を見込むとし通期については5.7%増収、7.8%営業増益計画を据え置き。(多功 毅)
<b>いすゞ</b> (7202) 東証1部 984.0円	国内で小型トラックが新規規制導入前の駆け込み需要の反動減があったことに加えて、海外市場も全般的に低調に推移し、3Q累計決算は4.4%減収、21.1%営業減益。想定以上にインドネシアの低迷が長期化していることに加えて、豪州についても減速感が強まっていることを主因に通期業績計画を2.3%減収、19.7%営業減益に下方修正。タイで先行投入した新型ピックアップトラックのラインナップ拡充、他市場への展開を図ることで業績反転のけん引役として期待。(多功 毅)
<b>ワークマン</b> (7564) 東証 JASDAQ 7,290円	プロ顧客向けが好調に推移するとともに、ファミリー層や女性などの新規顧客が大幅に増加している。3Q累計決算は、大型台風の到来や暖冬などの逆風があったものの、既存店売上高が客数、客単価とも伸びており前年比26.9%増と絶好調。営業総収入で41.4%増収、営業利益で48.7%増益での着地。通期業績計画は35.1%増収、39.7%増益に上方修正を発表。来期についても欠品ロスの改善に顕著な効果を上げている需要予測発注システムの導入店舗の拡大、ワークマンプラス業態への転換が業績をけん引することが期待される。(多功 毅)
<b>東京エレクトロン</b> (8035) 東証1部 22,960円	20年3月期3Q累計決算は前年同期比16.2%減収、28.6%営業減益となったが、10-12月期は4四半期ぶりに営業増益に転換。ファウンドリとロジック分野がけん引し、やや前倒しで売上が入った。NANDは在庫調整が進み価格が上昇基調に転換しており、段階的に投資が再開される見込み。DRAMは年前半に在庫が適正化され、年後半までには投資再開が見込まれている。新型肺炎の影響で設備投資の回復は遅れることが見込まれるが、5G、AIなど向け半導体の需要増加の基調は変わらず、投資遅延は早期に解消するものと思われる。(松本 直志)

## いつもあなたのそばで 頼れる金融機関です

やまわ

### ■ ■ ■ 山和証券店舗網 ■ ■ ■

本店営業部	(03) 3668-5412	〒103-0026	中央区日本橋兜町 1-8
金町支店	(03) 3600-6681	〒125-0041	葛飾区東金町 1-22-9
高円寺支店	(03) 3311-1171	〒166-0003	杉並区高円寺南 3-58-25
大岡山支店	(03) 5754-5523	〒145-0062	大田区北千束 3-28-1 パークホームズ大岡山ラヴィアンコート 1F
巣鴨支店	(03) 3918-6311	〒170-0002	豊島区巣鴨 3-33-2
上板橋支店	(03) 3935-0311	〒174-0071	板橋区常盤台 4-22-12
深川支店	(03) 5600-7891	〒135-0005	江東区高橋 11-1
茂原支店	(0475) 25-1151	〒297-0023	茂原市千代田町 1-6 茂原サンヴェルプラザ 1F



### ○金融商品取引法に基づく表示事項

◇商号：山和証券株式会社 金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第190号  
加入協会：日本証券業協会

◇ご投資にかかる手数料の概要およびリスクについて

- ・国内上場株式等を購入する場合は、約定代金に対して最大1.1990%（ただし約定代金230,000円以下の場合は最大2,750円）の委託手数料をいただきます。
- ・国内上場株式等は、価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、発行会社の信用状況の悪化等により投資元本を割り込むおそれがあります。商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので当該商品の契約締結前交付書面をよくお読みください。

### ○山和証券免責事項

- ・本アナリストレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断と責任でおねがいします。
- ・本アナリストレポートの全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

発行 山和証券調査室