

# どうなる？今後の日本株相場 ～個別銘柄編～

2020年3月16日

岡三証券株式会社

投資戦略部 日本株式戦略グループ長

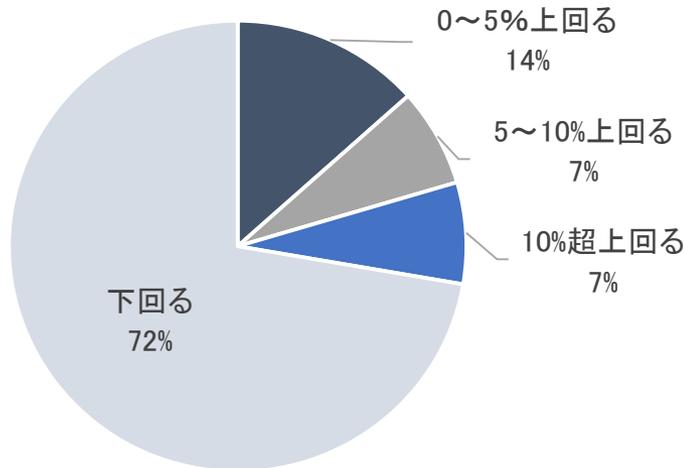
小川 佳紀

# テーマ① 最高益更新見込みの企業を狙え！

TOPIX500編

## 《最高益更新見込みは3割弱に絞られる》

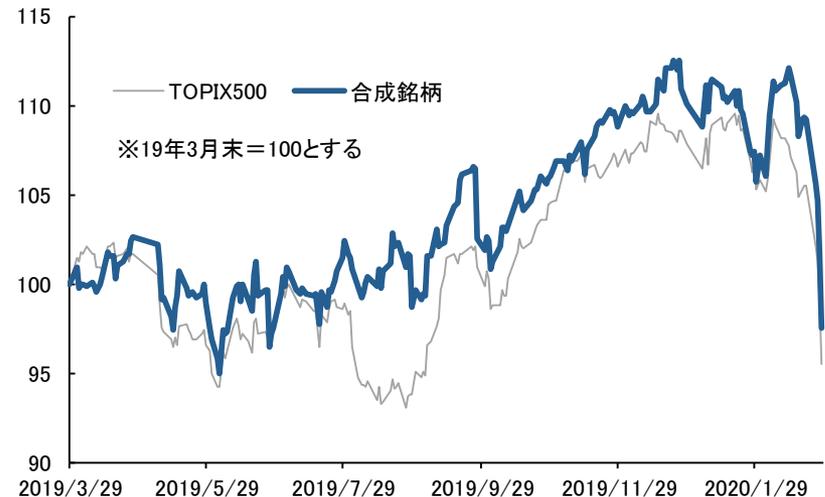
過去最高営業利益と今期計画との差異



※出所: QUICK、作成: 岡三証券、データは2月27日現在  
TOPIX500構成銘柄のうちデータ取得可能な426社が対象

## 《好業績銘柄の株価は相対的に優位な展開》

10%超の過去最高増益を見込む企業の複合チャート



※出所: QUICK、作成: 岡三証券 直近は2月28日  
合成銘柄はTOPIX500構成銘柄で今期2ケタ以上の過去最高営業利益を計画する31社が対象

・新型肺炎の感染が拡大し、世界の景気に減速懸念が広がっている。日本企業の業績も下振れる公算が大きく、まずは株価への下押し圧力が続こう。

・半面、今回の急落はこれまで高くて買えなかった銘柄の「仕込みの好機」とも捉えられる。日経平均、TOPIXともに18年12月以来の水準まで大きく下落し、一緒くたに売られた側面が強い。こうした中、新型肺炎の逆境下だからこそ、着実に収益を伸ばせる企業には、「稼ぐ力」を持つとの評価が高まり、投資家の注目が集まることとなろう。

# テーマ①最高益更新見込みの企業を狙え！

TOPIX500編

## 《主な関連銘柄》

コード	銘柄略称	東証業種名	営業利益			年始からの騰落率 (%)	3月11日終値 (円)	時価総額 (億円)	決算期
			今期計画 (百万円)	過去最高 (百万円)	乖離率 (%)				
6920	レーザーテック	電気機器	14,000	7,941	76.3	-16.7	4,630	4,365	6月期
4519	中外薬	医薬品	275,000	210,597	30.6	8.7	10,955	61,314	12月期
9434	SB	情報・通信業	900,000	719,459	25.1	-0.5	1,452.0	69,509	3月期
3769	GMO-PG	情報・通信業	10,376	8,301	25.0	-7.4	6,930	5,149	9月期
9697	カプコン	情報・通信業	22,000	18,144	21.3	-6.4	2,836	3,841	3月期
8056	ユニシス	情報・通信業	25,000	20,622	21.2	-12.4	3,000	3,290	3月期
4921	ファンケル	化学	15,000	12,387	21.1	-11.3	2,583	3,367	3月期
4307	野村総研	情報・通信業	82,000	71,442	14.8	-8.2	2,146	13,734	3月期
7532	パンパシHD	小売業	72,000	63,110	14.1	3.4	1,873	11,871	6月期
3003	ヒューリック	不動産業	100,000	88,353	13.2	-18.2	1,077	7,258	12月期

出所:QUICK、作成:岡三証券。データは3月11日時点。中外薬はコア営業利益を使用

※対象はTOPIX500構成銘柄で今期2ヶ月上の最高営業利益を計画する企業

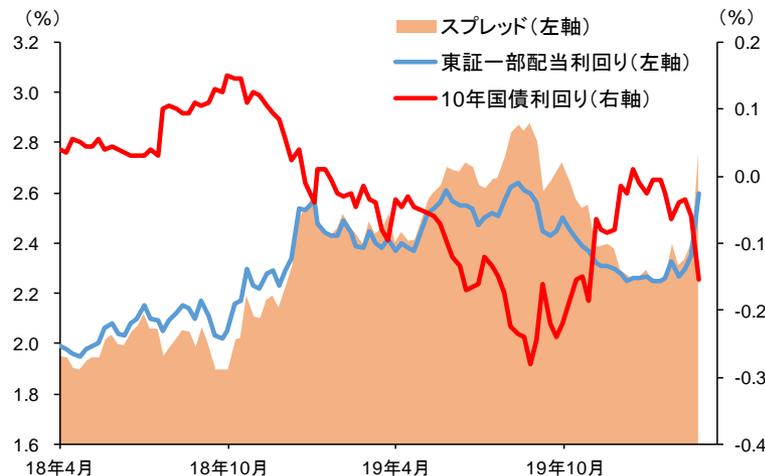
- ・中長期で見れば、株価を決める最大の要因は「業績」である。不透明な相場環境でも業績の裏付けがあれば、株価の下値は限られよう。そこで、今回は本業の稼ぎを示す営業利益が過去最高を見込む企業を抽出した。
- ・共通項は大きく分けて2つ挙げられる。1つは提供する製品・サービスの競争力が高いこと。もう1つは長期的な需要拡大を取り込み、成長市場に軸足を置いていることだ。
- ・最高益更新を見込む企業は中長期でも株価が底堅く推移しており、今後も投資家心理の「拠り所」となりそうだ。

# テーマ②いま、改めて評価したい好業績・好配当銘柄

投資家の利回り追求姿勢が株価の支援材料に

## 《1月以降配当利回りと長期金利の格差が拡大》

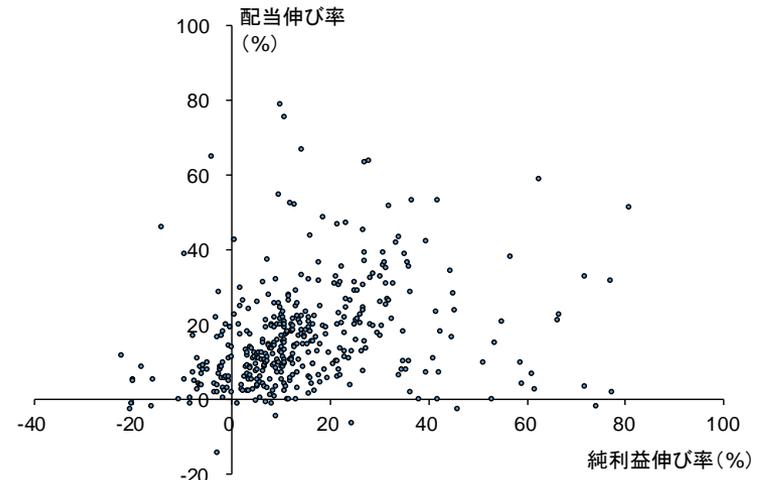
東証一部配当利回りと10年国債利回りの推移



※出所: QUICK、作成: 岡三証券、  
 期間: 2018年4月～2020年2月末。週足。

## 《配当金と純利益は連動する傾向がある》

配当と利益の伸び率の傾向(過去5期平均)



※出所: QUICK、作成: 岡三証券。時価総額1,000億円の東証一部上場銘柄のうち、過去6期の純利益が連続して取得可能かつ最終赤字は除く、同期間のキャッシュフロー計算書にて配当金の支払い金額を計上している394社を対象。

・2月後半以降の株価下落により、東証一部上場銘柄の配当利回りと10年国債利回りの差が急拡大している。新型コロナウイルスに関連する市場の混乱を背景に低金利環境は今後も継続する可能性が高く、中長期的な視点に立てば好配当利回り銘柄の妙味が高まっているといえよう。

・ただ、新型コロナウイルスを背景とする企業の業績悪化による減配リスクには注意を払いたい。そこで、過去5期にわたり最終黒字を継続している企業の配当金を集計したところ、配当金の伸び率は純利益の伸び率に比例する傾向が見受けられた。したがって、業績が安定している企業は減配リスクが低く、配当による中長期的な安定収益が期待できよう。

# テーマ②いま、改めて評価したい好業績・好配当銘柄

投資家の利回り追求姿勢が株価の支援材料に

## 《主な関連銘柄》

銘柄名称	3/11 終値 (円)	業種	当期利益伸び率		期末 配当 (円)	配当利回り	
			過去5期 平均 (%)	20/3期 予想 (%)		期末 (%)	通期 (%)
1861 熊谷組	2,599	建設業	33.0	52.5	120.0	4.62	4.62
6925 ウシオ電	1,224	電気機器	5.2	1.5	50.0	4.08	4.08
1893 五洋建	507	建設業	41.8	16.4	20.0	3.94	3.94
1878 大東建	10,135	建設業	10.6	0.1	308.0	3.04	6.08
9303 住友倉	1,150	倉庫・運輸関連業	2.9	27.3	28.0	2.43	4.00
1925 ハウス	2,709.0	建設業	23.1	6.6	60.0	2.21	4.25
7203 トヨタ	6,535	輸送用機器	3.3	24.8	120.0	1.84	3.37
3231 野村不HD	2,154	不動産業	12.6	0.3	40.0	1.86	3.71
3861 王子HD	452	パルプ・紙	36.3	15.4	7.0	1.55	3.10
1911 住友林	1,380	建設業	34.8	6.3	20.0	1.45	2.90
9719 SCSK	5,260	情報・通信業	12.6	0.4	65.0	1.24	2.47
8056 ユニシス	3,000	情報・通信業	17.7	22.9	37.5	1.25	2.33

出所: QUICK、作成: 岡三証券。データは3月11日時点。金融、電気・ガス業を除くTOPIX採用銘柄の3月期決算企業のうち、時価総額1,000億円以上、過去6期連続で最終黒字、過去5期の当期利益伸び率の平均値および20/3期会社計画がプラス、期末予想配当利回りが1%以上の銘柄を参照。期末配当および通期配当利回りは1株当たり予想値(日経予想)。

・そこで、高い下期配当利回りを有している3月期決算企業のうち、特に業績が安定している銘柄をピックアップした。株式市場の調整が一巡したのち、金融機関などの機関投資家が低金利環境下で利回りを追求した場合、これらの銘柄は選好されやすい可能性があるだろう。

# テーマ②いま、改めて評価したい好業績・好配当銘柄

日本でも「配当貴族銘柄」に投資妙味

## 《5期連続増益・増配見通しの主な銘柄》

銘柄	業種	決算期	16年	17年	18年	19年	今期会社計画			
			1株配当実績 (円)				1株配当 (円)	営業増益率 (%)	配当利回り (%)	
1925	大和ハウス	建設業	3月期	80.0	92.0	107.0	114.0	115.0	2.9	4.25
1893	五洋建設	建設業	3月期	6.0	12.0	14.0	19.0	20.0	9.5	3.94
1951	協エクシオ	建設業	3月期	38.0	46.0	50.0	70.0	80.0	0.9	3.65
4206	アイカ工	化学	3月期	46.0	85.0	92.0	103.0	106.0	4.6	3.54
9719	S C S K	情報・通信業	3月期	75.0	90.0	95.0	100.0	130.0	6.8	2.47
3289	東急不HD	不動産業	3月期	12.0	13.0	14.5	15.5	16.0	2.2	2.61
4021	日産化	化学	3月期	44.0	52.0	68.0	82.0	88.0	4.1	2.18
4063	信越化	化学	3月期	110.0	120.0	140.0	200.0	220.0	0.3	2.03
4507	塩野義	医薬品	3月期	62.0	72.0	82.0	94.0	100.0	2.1	1.89
4684	オービック	情報・通信業	3月期	85.0	90.0	115.0	135.0	160.0	8.1	1.17
4452	花王	化学	12月期	94.0	110.0	120.0	130.0	140.0	3.9	1.74

出所: QUICK、作成: 岡三証券。3/11時点。 ※東証1部上場企業のうち、時価総額が1,000億円以上で5期連続増益&増配見通しの銘柄。

・配当をテーマにした銘柄物色の一つとして、連続増配を行う企業に注目したい。「増配を維持できる」ということは、良好な財務内容に加え、外部環境に左右されず安定した業績を築けることに対し、企業が自信を有していると捉えることができるからだ。

・米国では25年以上連続で増配を行う企業を集めた「配当貴族」という指数がある。投資家にとって、増配を維持できるかどうかは、企業価値をみるうえで重要な一つの指標であるといえよう。

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
  - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
  - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
  - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司をお願いします。

#### 米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

#### その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)