当面のマーケット・フォーカス
～景気・業績の回復を確認しつつ、「コロナ後の社会変化」に注目

2020 年 6 月 26 日

QUICK 企業価値研究所　堀内敏成

＜今回の投資戦略＞

1.　直近の世界景気は厳しいが、内外の株式相場は復調傾向強める

国際通貨基金（IMF）は6月24日、「世界経済見通し」を改定し、20 年の世界の実質 GDP 成長率を前年比マイナス 4.9%として、前回 4 月時点の予想から 1.9 ポイント下方修正した。続く 21 年は 5.4%のプラス成長を見込むとしたが、やはり前回から 0.4 ポイント下方修正した。ただ、景気の回復力は極めて不透明としており、新型コロナウイルスの感染第 2 波が発生すれば、21 年はゼロ成長にとどまる可能性もあるとしている。

一方で、主要国政府や中央銀行による財政・金融両面での空前の規模の景気対策が続いており、これらを背景に国際金融資本市場は落ち着きを取り戻しており、内外の株式相場は復調傾向を強めている。ただ、株価指標には過熱感を示すものも散見され、今後は新型コロナウイルスの収束状況、世界景気や企業業績の回復度合いなどを確認する意識も強まりそうだ。

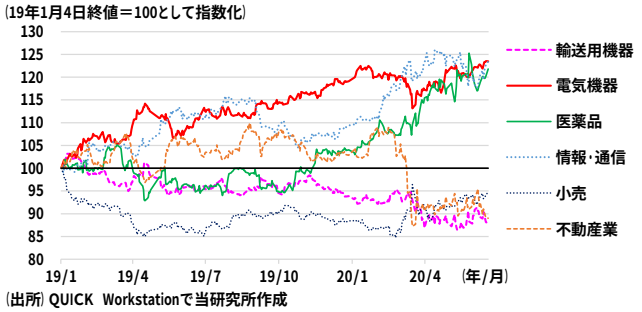
2.　「コロナ後の社会変化」を見据えた銘柄選択を

国内では「超高齢化」が進行するなか、今回の新型コロナウイルスの感染拡大の経験に鑑み、ワクチン開発への期待、感染症対策や医療制度改革などへの意識が高まるとみられる。株式市場でも医薬品、ヘルスケア関連銘柄への注目が継続しよう。

また、国内では、人口の減少が進むなか、首都圏への一極集中が進行しており、台風や地震など自然災害が多発する傾向にある。人口減少のなかでの生産性の向上、一極集中回避や災害防止、あるいは災害が発生した際の対応の観点から、「巣ごもり消費」やテレワークなどの「遠隔経済」「遠隔サービス」、これらのインフラとなる 5G（第 5 世代移動通信）や DX（デジタルトランスフォーメーション）の重要度は中長期的に高まり、これらの関連銘柄も注目を集めよう。

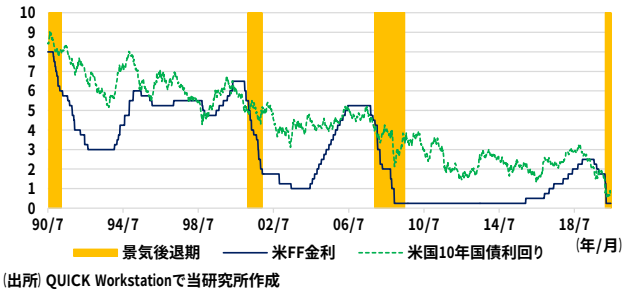
財務的な面でも、「需要の蒸発」に耐える局面が終了しても、効果的な新規投資や毀損された既存の収益基盤の維持・回復、株主還元などを含むキャッシュ・マネジメントが一段と重要視されよう。ESG（環境・社会・企業統治）に対する意識も高まりつつあり、取り組みの遅さが指摘されていた国内企業でも前進がみられる。これらいくつかのポイントを丹念に評価し、継続的に注目していきたいと考える。

図．電気機器、医薬品、情報・通信が堅調に推移
（主要業種別東証株価指数　対TOPIX相対推移（19年以降、日次））



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図．10年8カ月続いた米国史上最長の景気拡大期が20年2月に終了
（米国の景気循環と長期金利、政策金利の推移（90年7月以降））



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

Sample

1.マーケット・ビュー　～景気・業績の回復を確認しつつ、「コロナ後の社会変化」に注目

直近の世界景気は厳しいが、内外の株式相場は復調傾向強める

国際通貨基金（IMF）は6月24日、「世界経済見通し」を改定し、20年の世界の実質GDP成長率を前年比マイナス4.9％として、前回4月時点の予想から1.9ポイント下方修正した（表1－1参照）。続く21年は5.4％のプラス成長を見込むとしたが、やはり前回から0.4ポイント下方修正した。ただ、景気の回復力は極めて不透明としており、新型コロナウイルスの感染第2波が発生すれば、21年はゼロ成長にとどまる可能性もあるとしている。足元では、主要先進国で感染が落ち着き、経済活動が再開されつつあるが、ブラジルなど一部の新興国では感染拡大が継続している。

一方で、主要国政府や中央銀行による財政・金融両面での空前の規模の景気対策が続いている。これらを背景に国際金融資本市場は落ち着きを取り戻しており、内外の株式相場は復調傾向を強めている（図1－1、図1－2、図1－3、図1－4、図1－5参照）。国内では、新興企業が多く、ヘルスケア関連やIT（情報技術）関連の銘柄が多い東証マザーズの回復が順調。米国でも、IT関連企業の上場が多い

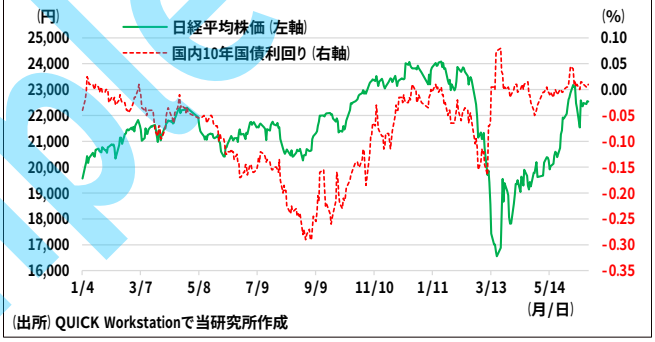
表1－1．IMF 世界経済見通し（実質GDP伸び率、前年比）

（単位：%、ポイント）

	18年	19年	20年（予）	21年（予）	前回予想との差異 20年	前回予想との差異 21年
世界	3.6	2.9	-4.9	5.4	-1.9	-0.4
先進国・地域	2.2	1.7	-8.0	4.8	-1.9	0.3
米国	2.9	2.3	-8.0	4.5	-2.1	-0.2
ユーロ圏	1.9	1.3	-10.2	6.0	-2.7	1.3
ドイツ	1.5	0.6	-7.8	5.4	-0.8	0.2
フランス	1.8	1.5	-12.5	7.3	-5.3	2.8
イタリア	0.8	0.3	-12.8	6.3	-3.7	1.5
スペイン	2.4	2.0	-12.8	6.3	-4.8	2.0
英国	1.3	1.4	-10.2	6.3	-3.7	2.3
日本	0.3	0.7	-5.8	2.4	-0.6	-0.6
新興国及び途上国・地域	4.5	3.7	-3.0	5.9	-2.0	-0.7
中国	6.7	6.1	1.0	8.2	-0.2	-1.0
インド	6.1	4.2	-4.5	6.0	-6.4	-1.4
ASEAN5カ国	5.3	4.9	-2.0	6.2	-1.4	-1.6
ロシア	2.5	1.3	-6.6	4.1	-1.1	0.6
ブラジル	1.3	1.1	-9.1	3.6	-3.8	0.7
メキシコ	2.2	-0.3	-10.5	3.3	-3.9	0.3
サウジアラビア	2.4	0.3	-6.8	3.1	-4.5	0.2
南アフリカ	0.8	0.2	-8.0	3.5	-2.2	-0.5

（注1）予想は20年6月のIMF予想
（注2）前回予想は20年4月のIMF予想
（注3）ASEAN5カ国は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム
（出所）IMF公表資料（20年6月）で当研究所作成

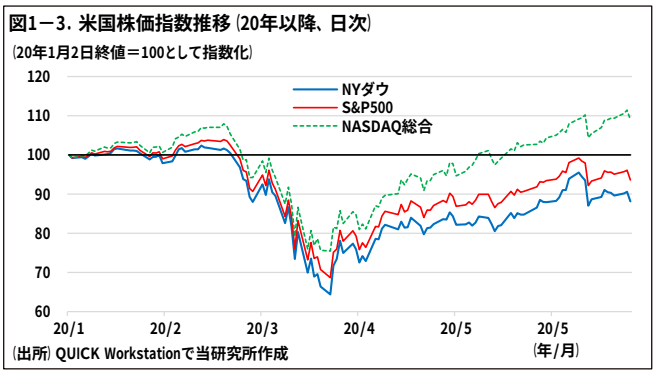
図1－2．日経平均株価、国内長期金利推移（19年以降、日次）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図1－3．米国株価指数推移（20年以降、日次）

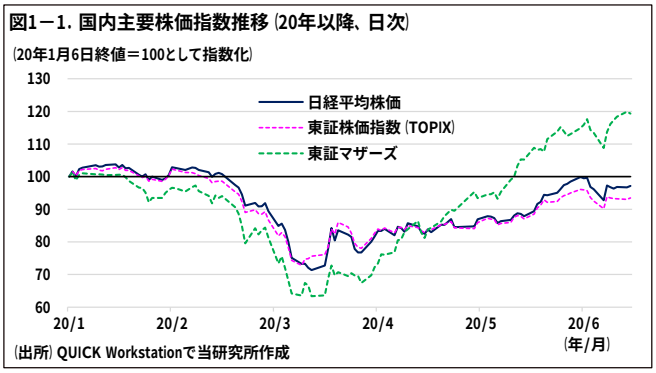
（20年1月2日終値＝100として指数化）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

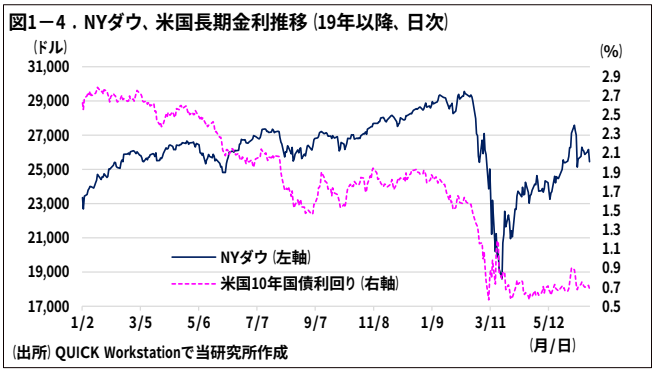
図1－1．国内主要株価指数推移（20年以降、日次）

（20年1月6日終値＝100として指数化）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図1－4．NYダウ、米国長期金利推移（19年以降、日次）



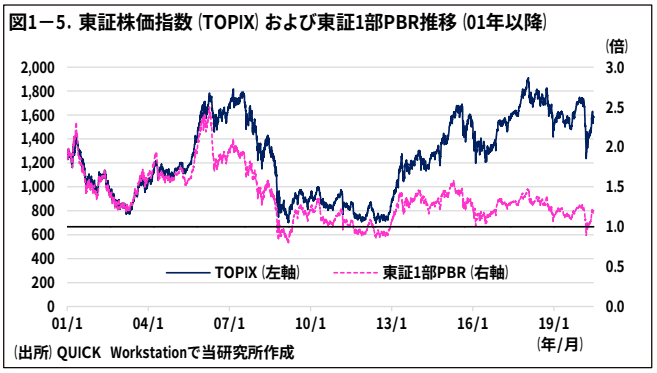
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

Sample

NASDAQ総合の動きが良く、6月8日に20年2月につけた史上最高値を更新した。

直近でも内外の投資家が運用リスクを取る動きが続いており、主要国での株価上昇に加えて、長期金利、資源市況（原油、銅など）、ブラジルやメキシコなど資源国をはじめとする新興国通貨などの持ち直しの動きがみられる。ただ、株価指標には過熱感を示すものも散見され、「ファンダメンタルズとの乖離」も指摘されるだけに、今後は新型コロナウイルスの収束状況、世界景気や企業業績の回復度合いなどを確認する意識も強まりそうだ。

図1－5．東証株価指数（TOPIX）および東証1部PBR推移（01年以降）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

「コロナ後の社会変化」を見据えた銘柄選択を

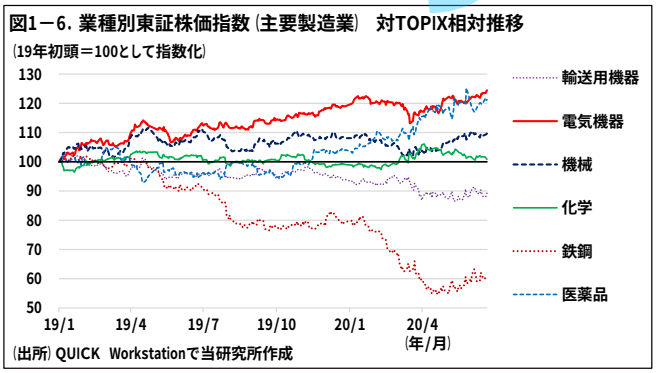
企業価値研究所では主要企業の業績や株価を見通す上で、(1)主要国の政策サポート、(2)産業界の構造的な動向、(3)企業の経営革新、の3点に継続的に注目している。このうち、(1)主要国のサポートに関しては、「空前絶後の規模」で実施されつつあるが、(2)産業界の構造的な動向、(3)企業の経営革新については今後、「コロナ後の社会変化」を見据えたビジネスモデル再構築の取り組みが、注目を集めると見込んでいる。

国内では「超高齢化」が進行するなか、今回の新型コロナウイルスの感染拡大の経験に鑑み、ワクチン開発への期待、感染症対策や医療制度改革などへの意識が高まるとみられる。株式市場でも医薬品、ヘルスケア関連銘柄への注目が継続しよう。

また、国内では、人口の減少が進むなか、首都圏への一極集中が進行しており、台風や地震など自然災害が多発する傾向にある。人口減少のなかでの生産性の向上、一極集中回避や災害防止、あるいは災害が発生した際の対応の観点から、「巣ごもり消費」やテレワークなどの「遠隔経済」「遠隔サービス」、これらのインフラとなる5G（第5世代移動通信）やDX（デジタルトランスフォーメーション）の重要度は中長期的に高まり、これらの関連銘柄も注目を集めよう。

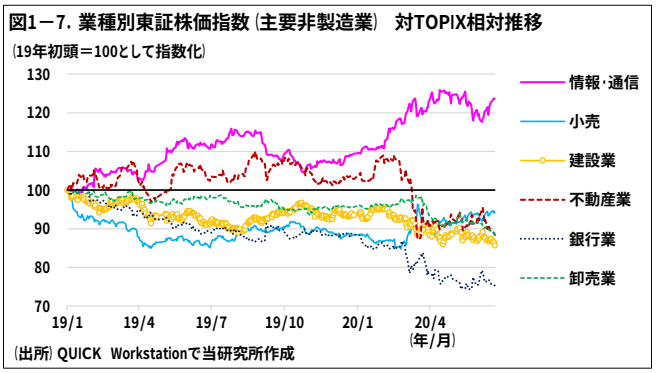
財務的な面でも、「需要の蒸発」に耐える局面が終了しても、効果的な新規投資や毀損された既存の収益基盤の維持・回復、株主還元などを含むキャッシュ・マネジメントが一段と重要視されよう。ESG（環境・社会・企業統治）に対する意識も高まりつつあり、取り組みの遅さが指摘されていた国内企業でも前進がみられる。これらいくつかのポイントを丹念に評価し、継続的に注目していきたいと考える。

図1－6．業種別東証株価指数（主要製造業） 対TOPIX相対推移



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図1－7．業種別東証株価指数（主要非製造業） 対TOPIX相対推移



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

株式需給分析 ～週間ベースでは海外投資家が買い越しに転じる局面も

投資部門別売買状況をみると、海外投資家は 20 年に入って月間ベースで売り越しが続いている。ただ、週間ベースでみると、5 月の第 3 週に現物、先物ともに買い越しとなった。現物・先物ともに買い越しとなるのは 20 年 2 月第 1 週以来のこと。過去最高水準に積み上がった裁定取引の売り残の「買い戻し」との見方もされており、海外投資家が本格的に日本株に対して買い出動するには、新型コロナウイルスの収束が鮮明になる必要があると思われる。

また、事業法人・その他は年間・月間ともに買い越しが続いてきたが、直近 6 月は第 2 週までの実績で小幅ながら売り越しとなっている。高水準の自社株買いが継続してきたものの、「需要の蒸発」に対応し、各企業が手元流動性の確保を優先しているものと推定される。

表1－2．投資部門別株式売買状況 二市場一・二部等（金額ベース）（差引） （単位：億円）

	個人			法人						海外投資家
				金融機関			事法・他	投資信託	合計	
	現物	信用	合計	生保・損保	都・地銀他	信託銀行				
12年（年間）	-24,886	5,774	-19,112	-6,978	-1,811	-10,193	7,942	460	-10,581	28,264
13年（年間）	-117,282	29,774	-87,508	-10,751	-7,517	-39,664	6,059	4,267	-47,606	151,196
14年（年間）	-49,512	13,189	-36,323	-5,038	-1,205	27,848	9,897	-2,105	29,397	8,527
15年（年間）	-66,744	16,748	-49,995	-5,841	-490	20,075	27,465	2,429	43,638	-2,510
16年（年間）	-38,132	6,508	-32,624	-5,739	-2,311	32,651	26,907	-3,890	47,618	-36,888
17年（年間）	-77,105	19,171	-57,934	-5,709	-7,302	939	18,372	-10,435	-4,135	7,532
18年（年間）	-19,428	15,733	-3,695	-3,542	-6,875	15,066	33,148	14,172	51,968	-57,403
19年（年間）	-51,161	8,032	-43,129	-3,981	-8,249	-190	47,533	-11,609	23,505	-7,953
19年1月	-2,854	-305	-3,159	-337	-399	1,766	1,854	1,862	4,746	-5,626
2月	-5,035	-503	-5,538	-1,145	-1,351	316	4,668	-152	2,336	-4,178
3月	468	712	-1,181	-495	-887	-1,500	3,032	-2,773	-2,623	-15,280
4月	-8,438	-720	-9,158	-560	-1,233	764	911	-1,389	-1,508	16,056
5月	1,645	3,356	5,000	-731	-88	-335	8,172	721	7,739	-5,002
6月	-2,019	-585	-2,604	-106	-304	2,834	5,338	1,404	9,166	-4,267
7月	-3,367	2,531	-836	-199	-145	2,592	6,074	-2,185	6,138	-2,122
8月	553	774	1,327	316	-135	46	6,082	1,039	7,347	-5,355
9月	-7,469	-1,606	-9,074	-264	-294	-345	858	-3,502	-3,547	-5,249
10月	-8,606	673	-7,933	-481	1,176	-3,234	2,598	-1,386	-3,678	11,346
11月	-8,664	1,597	-7,067	69	-1,097	-4,261	4,397	-4,116	-5,010	10,529
12月	-7,375	2,108	-5,267	-49	-1,139	1,169	3,550	-1,132	2,399	1,196
20年1月	2,741	3,924	6,665	226	-21	-1,594	4,441	-1,844	1,207	-2,820
2月	411	1,119	1,530	-313	-74	-3,282	5,619	-1,678	272	-1,677
3月	10,516	-2,062	8,454	582	-1,785	7,433	3,297	-1,462	8,064	-21,981
4月	-2,039	2,598	560	-84	-1,088	6,859	1,544	-1,402	5,829	-8,097
5月	-3,244	1,183	-2,061	-230	-761	-1,019	1,616	-1,347	-1,741	-1,947
6月	-3,385	1,353	-2,032	-411	-291	721	-395	-2,570	-2,946	-235

（注）集計対象は資本金30億円以上の取引参加者49社。二市場とは東証、名証を表す。20年6月は第2週までの合計
（出所）東京証券取引所公表資料で当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

表1－3．海外投資家の地域別売買状況（金額ベース）（差引、年次、月次） （単位：億円）

	北米	欧州	アジア	その他地域	総計
（暦年）					
11	10,005	4,609	5,321	70	20,006
12	639	16,519	7,617	-157	30,364
13	50,906	67,890	34,175	795	153,767
14	-187	2,289	8,773	27	10,902
15	-6,133	3,494	4,282	-427	1,216
16	-11,840	-13,091	-7,255	-425	-32,611
17	2,429	11,046	-5,000	-214	8,262
18	-2,621	-37,819	-11,609	-475	-52,524
19	9,547	-10,117	-6,938	-453	-7,962
（月次）					
19/1	-130	-5,089	79	-26	-5,165
19/2	507	-4,175	715	34	-2,918
19/3	-1,197	-11,124	-4,695	-19	-17,036
19/4	4,052	10,365	1,576	62	16,055
19/5	-319	-3,595	-880	-178	-4,974
19/6	574	-4,813	-11	9	-4,241
19/7	2,076	-1,772	147	-45	406
19/8	-33	-7,773	-307	48	-8,064
19/9	-204	-2,369	-2,073	-229	-4,876
19/10	3,933	6,665	282	-42	10,837
19/11	588	9,223	1,019	-52	10,778
19/12	-302	4,339	-2,789	-13	1,235
20/1	-279	-3,313	804	-25	-2,813
20/2	975	-1,763	-786	-87	-1,661
20/3	-5,257	-15,153	-3,086	-95	-23,590
20/4	-959	-3,088	-827	-6	-4,880

（注）対象は全国証券取引所、資本金の額が30億円以上の取引参加者
（出所）東京証券取引所公表資料で当研究所作成

国内主要企業業績 ～医薬品の業績が底堅く推移する見通し

表1－4 には、当研究所が 20 年 5 月末時点で集計した国内主要企業（当研究所が選定した金融を除く全産業 242 社）の営業利益の増減率の推移をまとめた（詳細は 20 年 6 月 9 日付の「業績集計レポート」を参照していただきたい）。

19年度は年度を通じた世界景気減速の影響に加え、20年1～3月期に発生した新型コロナウイルスの世界的感染拡大により、多くの業種で業績が悪化。営業利益は前年度比25.0%の減益を余儀なくされた。

20 年度の予想は同 17.4%の減益となった。当研究所では 20 年 7～9 月期に新型コロナウイルスの感染が世界的にピークアウトし、10～12 月期以降、経済活動が正常化に向かうと想定。続く 21 年度の予想は、世界的な経済活動の正常化に伴う需要の回復などを背景に、同 44.5%の大幅営業増益となった。

業種別にみると、20 年度に営業赤字に転落する鉄鋼、運輸が 21 年度には黒字に転換する見通し。ま

表1－4．国内主要企業営業利益増減率推移（前年度比） （単位：%）

業種	19年度（実績）	20年度（予想）	21年度（予想）
製造業	-19.9	-22.1	45.8
（素材型）	-20.7	-29.2	39.8
繊維	-8.1	-39.6	66.3
紙・パ	17.6	-13.2	24.1
化学	-17.0	-24.8	29.3
ガラス・土石	-14.1	-6.5	26.5
鉄鋼	-74.6	赤転	黒転
非鉄・金属	-8.2	-25.3	26.3
（加工型）	-19.0	-28.2	58.3
機械	-18.7	-22.6	44.1
電機・精密	-14.6	-20.0	39.4
自動車	-22.8	-37.9	87.4
（その他）	-22.1	7.2	21.5
食品	-10.8	1.0	10.8
医薬品	11.2	20.4	15.6
石油	-67.9	-16.2	93.8
非製造業	-31.8	-10.2	42.8
建設・不動産	2.4	-17.5	16.3
電力・ガス	-6.1	-0.2	-3.7
運輸	-19.3	赤転	黒転
情報・通信	-69.9	144.3	12.2
商社	-19.5	-11.6	20.6
小売	-0.2	-30.1	46.1
サービス	-33.8	-18.4	56.7
全産業（除く金融）	-25.0	-17.4	44.5

（注1）当研究所が選定した代表的銘柄を連結ベースで集計
（注2）20年5月末時点での集計
（出所）各社決算資料で当研究所作成

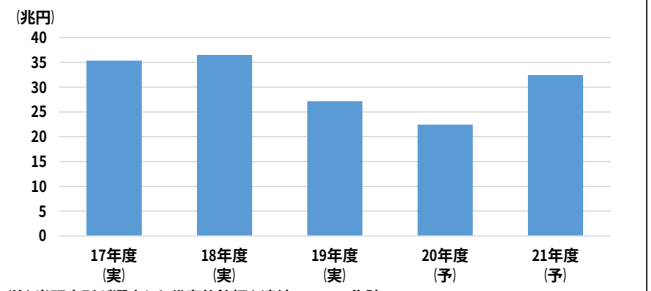
Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

た、加工型製造業の3業種（機械、電機・精密、自動車）が21年度に営業利益が大きく改善する見込みであることが目立つ。

そうしたなか、医薬品は19年度実績、20年度予想、21年度予想がいずれも増益となった。19年度は、武田（4502）が大型買収に伴う関連費用増で大幅減益となったものの、武田を除く各社の好調（グローバル製品の伸長などが寄与）で補い、増益を達成。20年度は、買収関連費用の減少などによる武田の収益改善が大きく寄与し、増益の予想。続く21年度も、戦略的提携の進展などを見込み、増益の予想となった。新型コロナウイルスのワクチン開発の期待が高まるほか、先進国を中心に急速に高齢化が進展するなか、感染症対策などへの意識は一段と高まると見込まれ、株式市場でも医薬品やヘルスケア関連が継続的に高い注目を集めるとみられる。

図1－8. 国内主要企業 営業利益推移（合計、除く金融）



（注）当研究所が選定した代表的銘柄を連結ベースで集計
（出所）各社決算資料で当研究所作成。予想は当研究所

当研究所アナリスト選定銘柄 ～新たに信越化（4063）、トヨタ（7203）を追加

当研究所の「アナリスト選定銘柄」（当研究所の主要セクター＝区分は当研究所で選定＝の担当アナリストが選定した銘柄）を表1－5に取り上げた（詳細は20年6月24日付の「投資戦略・投資アウトルック編」を参照していただきたい）。

選定銘柄で新たに追加したのは、信越化（4063）、トヨタ（7203）の2銘柄。一方、業績および株価の動向・見通しなどを勘案して削除したのは、旭化成

表1－5. 企業価値研究所アナリスト選定銘柄 （単位：円、倍）

銘柄名	コード	6/23終値	実績PBR	予想PER	アナリストコメント
信越化	4063	12,265.0	1.9	17.5	世界トップシェアを持つシリコンウエハーが業績を拡大。他の事業も合わせ、幅広い事業展開を強みに化学メーカーの中では業績も比較的底堅い推移が見込まれる
第一三共	4568	8,861.0	4.4	93.3	20年度は特殊要因もあり減益予想だが、21年度以降は20年1月に米国、20年5月に日本で発売した抗悪性腫瘍剤「エンハーツ」の貢献を見込み増益を予想
クボタ	6326	1,638.0	1.4	14.4	主戦場の北米での中小型農機、建機の販売は堅調が続くと予想。金利低下に伴う販促費改善も利益面でプラス。米インフラ投資拡大で恩恵受ける可能性も
デンソー	6902	4,177.0	1.0	19.6	新型コロナや品質費用の更なる計上には注意を要するが、車両の電動化、ADAS・自動運転の中核銘柄との見方を継続
トヨタ	7203	6,896.0	1.0	14.1	新型コロナ禍でも高水準の設備投資、研究開発費を維持しつつ、営業黒字を確保しようとする姿勢を評価。米国市場が早期正常化した場合、業績の上振れ余地あり
伊藤忠	8001	2,336.0	1.2	7.5	生活消費関連分野中心の事業展開、傘下の中小事業会社の低重心経営などがもたらす安定的な収益力、積極的な株主還元への株式市場の高評価が継続しよう
東エレク	8035	25,540.0	4.8	20.9	新型コロナ感染拡大の状況下でも、5G、IoT、AIなどの成長で半導体製造装置市場は拡大基調にある。なかでも、前工程の分野は安定的な伸びが見込まれる
丸井G	8252	2,075.0	1.5	20.5	家計シェア最大化戦略などテコに21年度に営業利益の成長軌道回復を見込むうえ、配当性向引き上げ方針に基づく高配当利回り予想も株価回復を後押ししよう
三井住友	8316	3,136.0	0.4	8.6	株主還元や成長投資を強化する資本活用フェーズが続く見通し。配当を維持もしくは増配する累進配当政策を評価。業界最高水準の約6%の配当利回りに訴求力
住友不	8830	3,012.0	1.1	10.9	新型コロナによるオフィス市況の急速な悪化は見込まず。21年度以降、オフィス開発に積極的な同社の利益成長は継続する見通し
富士ソフト	9749	4,350.0	1.2	15.8	新型コロナの影響で案件獲得が一定程度滞ると想定するが、組込系/制御系ソフトウェアなどの高水準の受注残高も支えに1割近い営業増益を見込む

（注1）当研究所アナリストが選定した主要セクターの注目銘柄。20年6月24日配信の「投資戦略・投資アウトルック編」参照
（注2）予想は当研究所
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

(3407)、ホンダ(7267)、JR 東日本(9020)の 3 銘柄。

直近の株式相場の動きを見ると、主要中央銀行の大規模な金融緩和などによる好需給を背景に、景気および企業業績の回復期待が先行している感がある

が、今後は業種別、企業別に回復状況を確認する段階に移行しそうだ。5G や DX など産業構造の変化や画期的な技術革新・技術融合が進展するなか、「コロナ後の社会変化」のなかにあっても、好業績を維持する見込みの企業を中長期的観点から注目したい。

銘柄スクリーニング ～高収益性、好業績、好財務体質に着目

今回の銘柄スクリーニングは、(1)今期・来期に営業最高益更新見込みで、予想 ROE(自己資本利益率)が 20%以上の銘柄(表 1－6 参照)、(2)自己資本比率が 50%以上、予想 ROE が 20%以上の銘柄(表 1－7 参照)、を抽出した。

新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、国内主要企業は今 20 年度に総じて厳しい業績を余儀なくされる見込みだが、そうしたなかにあって、高い収益力を背景に好業績を維持する見込みの企業群に注目したい。また、感染第 2 波の拡大への懸念も高まっており、影響の長期化に備えて収益性が高く、財務体質も健全な企業群にも目を配りたい。

表1－6. 今期・来期営業最高益更新見込み、予想ROE20%以上の銘柄

(単位:円、%、倍)

銘柄名	コード	決算期	6/23終値	予想ROE	実績PBR	予想PER	予想配当利回り
M&A	2127	3月	4,915.0	32.6	22.4	67.8	0.6
ベネ・ワン	2412	3月	2,143.0	33.2	20.6	54.8	1.3
神戸物産	3038	10月	6,140.0	29.0	13.2	45.7	0.4
MonotaRO	3064	12月	4,305.0	31.9	27.9	79.8	0.4
オープンハウス	3288	9月	3,565.0	35.3	2.6	6.7	2.2
GMOPG	3769	9月	11,670.0	24.0	31.3	129.3	0.4
中外薬	4519	12月	17,240.0	22.9	11.1	45.8	0.9
ペプチド	4587	12月	5,060.0	22.1	38.4	149.8	0.0
カチタス	8919	3月	2,627.0	28.0	8.9	28.9	1.0
ソフトバンク	9434	3月	1,403.0	42.0	6.6	13.3	6.1
GMO	9449	12月	2,910.0	21.5	5.9	29.0	0.9

(注1)抽出条件:今期・来期営業最高益更新見込み、予想ROE20%以上、時価総額2000億円以上
(注2)予想はQUICKコンセンサスベース
(注3)予想配当利回りは会社計画ベース
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

表1－7. 自己資本比率50%以上、予想ROE20%以上の銘柄

(単位:円、%、倍)

銘柄名	コード	決算期	6/23終値	自己資本比率	予想ROE	実績PBR	予想PER	予想配当利回り
M&A	2127	3月	4,915.0	81.0	32.6	22.4	67.8	0.6
カカクコム	2371	3月	2,734.0	67.8	32.5	13.1	39.3	配当金未定
ベネ・ワン	2412	3月	2,143.0	55.4	33.2	20.6	54.8	1.3
MonotaRO	3064	12月	4,305.0	62.1	31.9	27.9	79.8	0.4
野村総研	4307	3月	2,924.0	50.4	20.4	6.5	29.9	1.2
中外薬	4519	12月	17,240.0	80.6	22.9	11.1	45.8	0.9
アドバンテ	6857	3月	6,080.0	65.1	20.4	5.2	23.9	1.3
東エレク	8035	3月	25,540.0	64.1	23.0	4.8	19.7	2.6

(注1)抽出条件:自己資本比率50%以上、予想ROE20%以上、時価総額2000億円以上
(注2)予想はQUICKコンセンサスベース
(注3)予想配当利回りは会社計画ベース
(出所)QUICK Workstationで当研究所作成

20年6～12月の主なスケジュール ～内外の景気動向、米国大統領選などに注目

表 1－8 には、20 年 6～12 月の主な政治経済等のスケジュールをまとめた。年の後半に向けての注目ポイントとしては、新型コロナウイルスの収束状況、それを踏まえた実体経済の動向、米国の大統領選挙・上下両院選挙(11 月 3 日の予定)などが挙げられよう。

内外の株式相場は順調な回復を示しているが、経済活動の正常化に伴う景気回復への期待がやや先行している感があるだけに、今後は実体経済の回復度合いに注目が集まろう。また、米国の大統領選挙は、民主党の候補者となったバイデン前副大統領が世論調査でトランプ大統領をリードしつつある。バイデン氏は従来からアフリカ系有権者の支持を集めているだけに、人種差別への抗議デモの盛り上がりはトランプ大統領にとって痛手となろう。トランプ大統領にとっては経済運営の手腕をアピールすることで巻き返しを図りたいところだろう。

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

表1－8．20年6～12月の主なスケジュール

		国内	海外
20年6月	30日	キャッシュレス決済でのポイント還元終了	
	月内		世界銀行、「世界経済見通し」発表
7月	1日	プラスチック製レジ袋の有料義務化 日銀短観（6月調査） 6月消費動向調査 路線価（令和2年分）公表（国税庁） 東京ディズニーランド、東京ディズニーシー営業再開	ドイツが欧州連合（EU）議長国に就任
	2日		米国6月雇用統計
	4日	サッカーJ1リーグ再開	
	5日	東京都知事選挙投開票	
	7日	5月景気動向指数（速報）	
	9日	5月機械受注統計	
	11日		米国「ディズニーワールド」（フロリダ）再開
	15日	日銀金融政策決定会合（14日より）	
	16日		ECB政策理事会 中国20年4～6月期GDP、固定資産投資、社会小売品販売総額など
	19日		G20財務相・中央銀行総裁会議（サウジアラビア・ジッダ、18日より）
	21日		SEMICON WEST（サンフランシスコ（バーチャル形式）、23日まで）
	29日		米国FOMC（28日より）
	30日		米国20年4～6月期GDP（速報値）
	31日	7月消費動向調査	
8月	3日	20年1～3月期GDP（2次速報）（改定値）	
	7日	6月景気動向指数（速報） 映画「ドラえもん のび太の新恐竜」公開	米国7月雇用統計
	11日		SEMICON SEA（クアラルンプール（バーチャル形式）、13日まで）
	14日		中国7月固定資産投資、社会小売品販売総額
	17日	20年4～6月期GDP（1次速報）	米国民主党全国大会（ウィスコンシン州ミルウォーキー、20日まで）
	19日	6月機械受注統計	
	24日		米国共和党全国大会（フロリダ州ジャクソンビル、27日まで）
	31日	8月消費動向調査	
	月内	西武岡崎店・大津店、そごう西神店・徳島店、 髙島屋港南台店閉店	
9月	4日		米国8月雇用統計
	7日	7月景気動向指数（速報）	
	8日	20年4～6月期GDP（2次速報）	
	10日	7月機械受注統計	ECB政策理事会
	11日	20年7～9月期法人企業景気予測調査	
	16日		米国FOMC（15日より）
	17日	日銀金融政策決定会合（16日より）	
	19日	4連休の「シルバーウィーク」（22日まで）	
	23日		SEMICON台湾（台北、25日まで）
	30日	消費税の仕入税額計算などの特例の適用期限 自動車税環境性能割軽減終了	
	月内		香港立法会（議会）選挙

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

表1－8．20年6～12月の主なスケジュール（続き）

		国内	海外
10月	1日	たばこ増税 改正酒税法一部施行	中国・国慶節（国慶節休暇は1～8日）
	2日		米国9月雇用統計
	16日		G20財務相・中央銀行総裁会議（ワシントンDC、15日より）
	20日	CEATEC2020 ONLINE（23日まで）	
	29日	日銀金融政策決定会合（28日より）	ECB政策理事会 米国20年7～9月期GDP（速報値）
	月内		IMF、「世界経済見通し」発表 ノーベル賞受賞者発表（上旬）
11月	3日		米国大統領選挙・上下両院選挙
	5日		米国FOMC（4日より）
	6日		米国10月雇用統計
	10日		SEMICON Europa（ミュンヘン、13日まで）
	11日		中国・独身の日（中国最大のネットセールの日）
	16日	20年7～9月期GDP（1次速報）	
	21日		G20サミット（サウジアラビア、22日まで）
	27日		米国・ブラックフライデー（クリスマス商戦の幕開け）
10～12月			「PS5」、「Xbox SeriesX」発売
12月	4日		米国11月雇用統計
	8日	20年7～9月期GDP（2次速報）	
	10日	20年10～12月期法人景気予測調査	ECB政策理事会
	16日		米国FOMC（15日より）
	18日	日銀金融政策決定会合（17日より）	
	30日	東証など2020年大納会	
	31日	「嵐」活動休止	英国のEU離脱移行期間終了（見込み）
	月内	21年度予算案策定 21年度税制改正大綱取りまとめ	中国中央経済工作会議（北京、12月上旬）

（注）各種日程は変更の可能性あり
（出所）各種資料で当研究所作成

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

2.為替・金利・商品市況　～財政拡大支援を含む空前の金融緩和が進行

⑴ 為替･金利　～一時の世界的な信用収縮懸念は沈静化

主要先進国中央銀行はかつてない規模、スピードで金融緩和を実施

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴う歴史的な景気後退および国際金融資本市場の混乱に対処すべく、主要国の中央銀行はかつてない規模、スピードで金融緩和を進めている。足元では、主要先進国中心に新型コロナウイルスの感染が落ち着き、「感染第2波」の拡大を警戒しつつも、経済活動の正常化が進んでいる。また、国際金融資本市場も落ち着きを取り戻し、株式相場は米国をはじめとして急速に回復傾向にある。

FRBはゼロ金利政策を再び導入。無制限の資産購入を開始

米連邦準備理事会（FRB）は20年3月以降、空前の規模での金融緩和を進めている。以下、順を追って概説する。

⑴ 3月3日、臨時の米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利（フェデラルファンド（FF）レート）を0.5%引き下げ、年1.00～1.25%とした。

⑵ 3月15日、緊急のFOMCを開催し、1.0%の大幅利下げに踏み切り、08年のリーマンショック後以来のゼロ金利政策を敷いた（政策金利は0～0.25%）。加えて、量的金融緩和も再開し、今後数カ月で米国債を少なくとも5000億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）も2000億ドル、それぞれ購入するとした。

⑶ 3月23日に臨時のFOMCを開催し、米国債やMBSの購入量を当面無制限とする緊急措置を決定。企業などの資金繰りの逼迫に対応する一方、米国のトランプ政権が大型の経済対策を検討していることで、国債の増発懸念から長期金利に上昇しやすい状況に考慮したものとみられる。

⑷ 4月28～29日のFOMCで金融政策の現状維持を決定。

⑸ 4月30日、中小企業向け融資の拡充である「メインストリート融資プログラム」を発表。融資の申請が認められれば、1社につき最大2億ドルのローンの組成が可能となる。

⑹ 6月9～10日のFOMCで金融政策の現状維持を決定。FOMCメンバー（17人）による政策金利（FFレート）の見通しは、ゼロ金利政策を少なくとも22年末まで維持することが中心シナリオとなった。

⑺ 6月15日、「メインストリート融資プログラム」に関し、企業に融資を行う金融機関の登録受付を開始。プログラムに参加する金融機関の登録が完了すれば、企業からの融資申請が可能となる。

米国はリセッション入りも、金融資本市場は平常化進む

全米経済研究所（NBER）は6月8日、09年6月以降10年8カ月続いた米国史上最長の景気拡大期が20年2月に終了し、米国経済はリセッション（景気後退）に陥ったとの見解を示した（図2－4参照）。

しかし、FRBの一連の金融緩和の効果もあり、米国の金融資本市場で投資家心理はいち早く平常化しつつある。一時は世界的な信用収縮への懸念に伴うドルに対する資金需要の強まりを受け、流動性の高い10年国債の売却が加速し（金利が上昇）、2年国債との金利差が拡大した（図2－3参照）。しかし、その後はFRBの大規模な資金供給により10年国債、2年国債ともに金利が抑制される一方、景気回復期待もあって、長短金利差が拡大しつつある。

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

ドルの名目実効レート（通貨の総合的な価値を示す指標。貿易額などに応じて複数の通貨に対する為替レートを加重平均して算出）も、一時はドルに対する強い資金需要から急速に強含んだが、その後は沈静化した（図2－7参照）。

FRBの大規模な金融緩和を受け、米国と日本の10年国債の金利差は急速に縮小したが（図2－5参照）、一時は1ドル＝101円台まで円高･ドル安が進行したものの、すぐに円安･ドル高の方向に転換した（図2－5、図2－6参照）。やはり、底流にはドルに対する根強い資金需要があるとみられるが、足元では、再び円高･ドル安が緩やかに進行しており、予断を許さない状況と言えよう。

ECBの金融緩和に加え、ドイツも大規模な財政出動に転換

欧州中央銀行（ECB）も、大規模な金融緩和を推進した。一連の動きをみると、

（1）3月12日の政策理事会で、量的緩和政策の拡大と銀行への低利での資金供給増を決定した。これまでの月間200億ユーロ（約2.3兆円）の国債などの購入に加え、年末までに1200億ユーロ（約14兆円）の資産を購入するとし、銀行に対し6月から最低マイナス0.75%の低利で資金を貸し出し（政策金利のマイナス0.5%を下回る水準）、中小企業などが融資を受けやすくなるよう配慮した。

（2）3月18日の臨時政策理事会で、新たに7500億ユーロ（約90兆円）の枠を設け、20年の年末までに国債や社債などの資産を購入することを決定。これは、イタリアの長期金利が大きく上昇するなど（図2－2参照）、市場の動揺が続いたことを受けた措置。

（3）4月22日の政策理事会で、市中銀行に資金供給する際に担保として受け取る債券の信用格付け基準を緩める発表。これは20年9月までの一時的な措置とした。イタリアなど南欧諸国の価格急落（金利の急上昇）を防ぐ狙いとみられる。

（4）6月4日の政策理事会で、3月18日に新設した7500億ユーロの資産買い取り枠を、1兆3500億ユーロ（約160兆円）に拡大することを決定。20年末までとしていた政策の期限も21年6月末まで半年間延長した。

これらECBの金融緩和に加え、ドイツのメルケル政権は20年3月に1560億ユーロの景気対策（経済安定ファンドによる債務保証分などを含めると7500億ユーロ）を発表。6月3日には付加価値税の期間限定の引き下げを含む総額1300億ユーロ規模の景気対策を策定した。かねてから財政出動に慎重だったドイツ政府の大胆な政策転換は国際金融資本市場での評価を高め、外国為替市場でのユーロの持ち直しにつながっている。

日米の金利差縮小、ドルの余剰による円高リスクに注意

FRBやECBと比較し、金融緩和の余地が少ないとみられた日銀も追加緩和策を推進した。

（1）3月16日に金融政策決定会合を前倒しで実施し、追加金融緩和を決定。主な内容は、①上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（REIT）の購入目標を当面、年12兆円、年1800億円にそれぞれ倍増する、②コマーシャルペーパー（CP）と社債で合計2兆円の追加購入枠を新設、③企業の資金繰り支援のため、金利ゼロ%で原資を金融機関に貸し付ける制度を新設、である。ETFやREITの購入枠を広げることで株式市場の動揺に配慮しつつ、企業の資金繰りを支援して信用収縮を阻止することが狙い。

（2）4月27日の金融政策決定会合で追加金融緩和を決定。主な内容は、①国債の購入枠（年間80兆円をめど）を撤廃し、制限なく必要な量を購入する、②社債などの買い入れ枠は合計20兆円とし、従来

表2－1. 2020年 主要中央銀行金融政策決定会合日程

	FRB（FOMC）	ECB（政策理事会）	日銀（金融政策決定会合）
7月	28～29日	16日	14～15日
8月	-	-	-
9月	15～16日	10日	16～17日
10月	-	29日	28～29日
11月	4～5日	-	-
12月	15～16日	10日	17～18日

（出所）FRB、ECB、日銀公表資料で当研究所作成

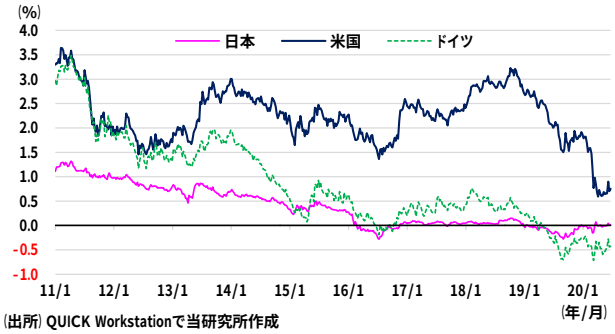
本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

の 3 倍近くに増やす、③市場に供給する資金を増やし、財政や企業の資金繰りを支援する、である。

⑶ 6 月 15～16 日の金融政策決定会合では大規模な金融緩和政策の維持を決定。3 月以降に導入した新型コロナウイルス対応を継続しながら政策効果を見極めるとした。

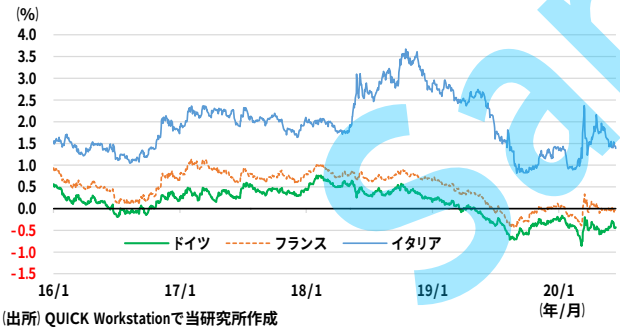
新型コロナウイルスは欧米など先進国では感染が落ち着きつつあるものの、「感染第 2 波」拡大のリスクが警戒される。今後、感染が徐々に収束に向かえば、市場で日米の金利差の縮小が意識され、円高・ドル安が進行する可能性がある点は引き続き留意したい。また、主要中銀の史上類例を見ない金融緩和により、ドルが金融市場に大量に供給されており、ドルの余剰感が意識されることでドル安が進むリスクも念頭に置きたい。

図2－1. 日米独　長期金利（10年国債利回り）推移（11年以降、週次）



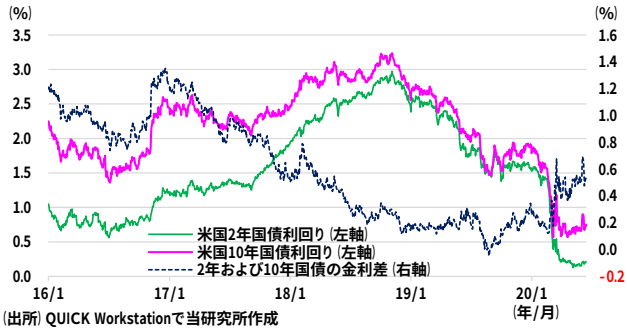
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－2. 欧州主要国　長期金利（10年国債利回り）推移（16年以降、日次）



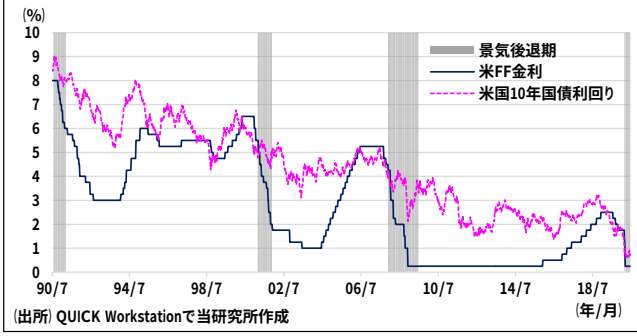
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－3. 米国2年国債と10年国債の金利差推移（16年以降、日次）



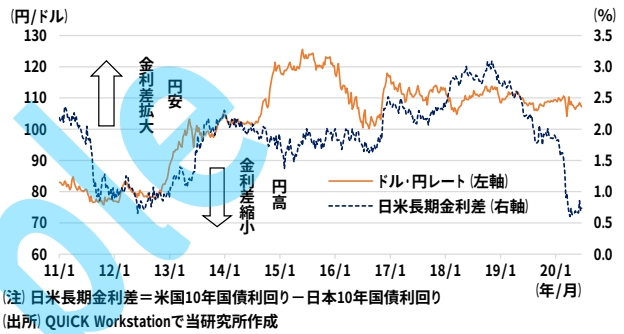
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－4. 米国の景気循環と長期金利、政策金利の推移（90年7月以降）



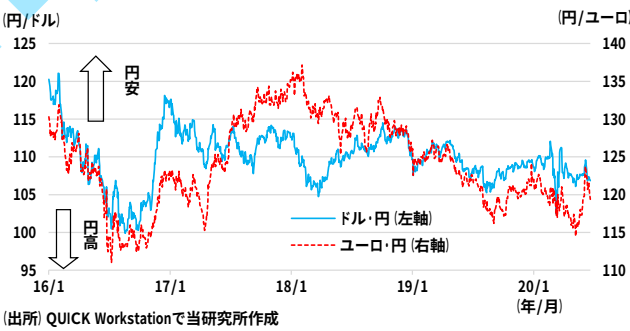
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－5.日米長期金利差とドル・円レート推移（11年以降、週次）



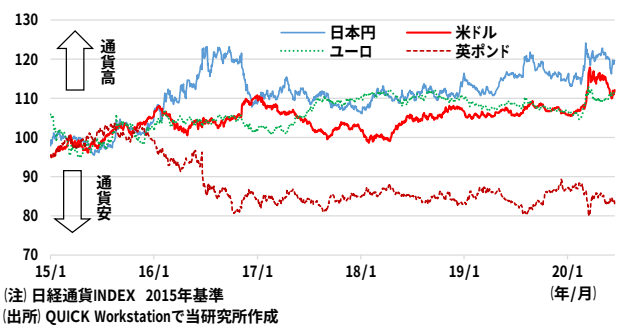
(注) 日米長期金利差＝米国10年国債利回り－日本10年国債利回り
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－6. ドル・円、ユーロ・円レート推移（16年以降、日次）



(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図2－7. 主要先進国通貨　名目実効レート推移（15年以降、日次）



(注) 日経通貨INDEX　2015年基準
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

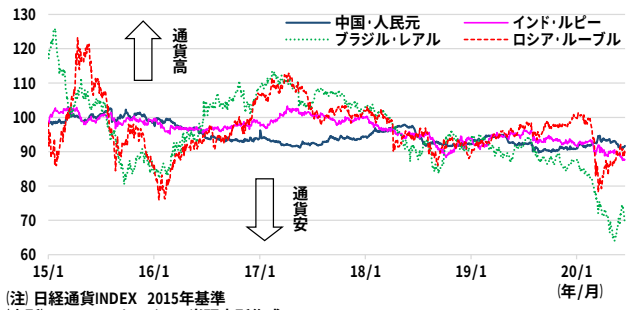
Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

新興国通貨は総じて持ち直し。ブラジルなどのコロナの持続的な感染拡大に注意

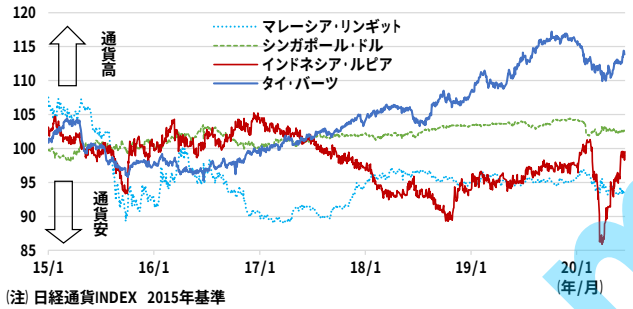
新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気の急減速に対応、主要先進国の中央銀行が金融緩和を強化するなか、主要新興国の中央銀行も政策金利の段階的な引き下げを継続している（図 2－10、図 2－12、図 2－14、図 2－16 参照）。新興国のドル建て債務は近年、大きく膨らみつつあるが、大量のドルの供給

図2－8．主要新興国通貨 名目実効レート推移①（15年以降、日次）



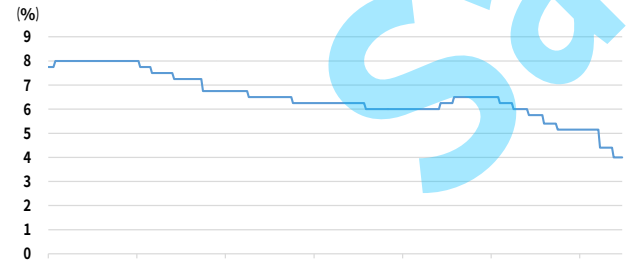
（注）日経通貨INDEX 2015年基準
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－9．主要新興国通貨 名目実効レート推移②（15年以降、日次）



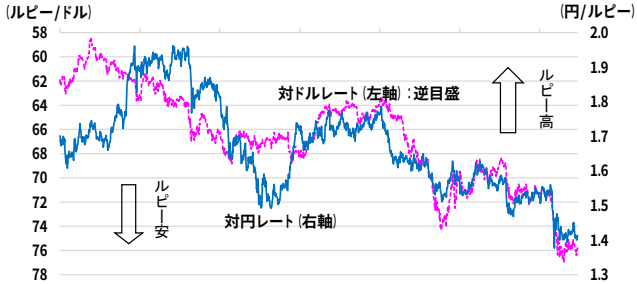
（注）日経通貨INDEX 2015年基準
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－10．インドの政策金利推移（14年以降）



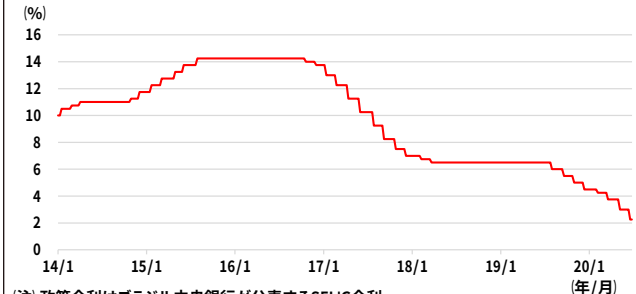
（注）政策金利はインド準備銀行が公表するレポ金利
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－11．インドルピー為替レート（14年以降、日次）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－12．ブラジルの政策金利推移（14年以降）

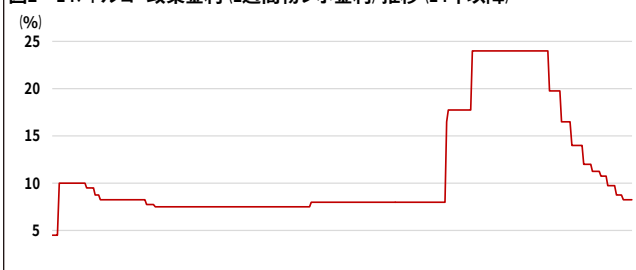


（注）政策金利はブラジル中央銀行が公表するSELIC金利
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－13．ブラジルレアル為替レート（14年以降、日次）

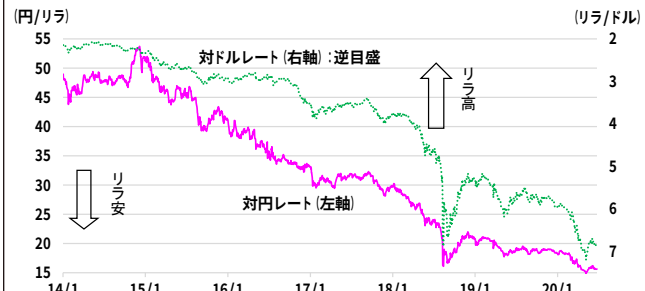
（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－14．トルコ 政策金利（1週間物レポ金利）推移（14年以降）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－15．トルコリラ為替レート（14年以降、日次）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

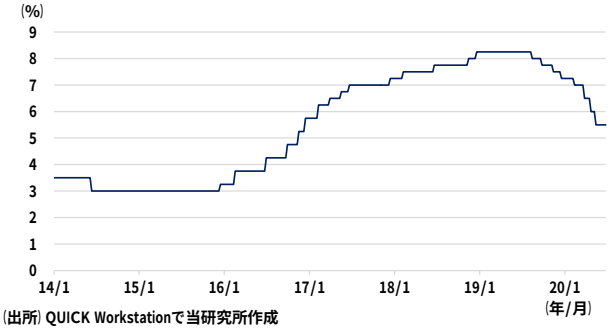
Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

により、一時の世界的な信用収縮への懸念は沈静化。原油をはじめとする資源市況の回復もあって、新興国通貨はブラジル、ロシア、メキシコ、インドネシアなど資源産出国を含め、総じて持ち直しつつある（図 2－8、図 2－9、図 2－11、図 2－13、図 2－15、図 2－17 参照）。

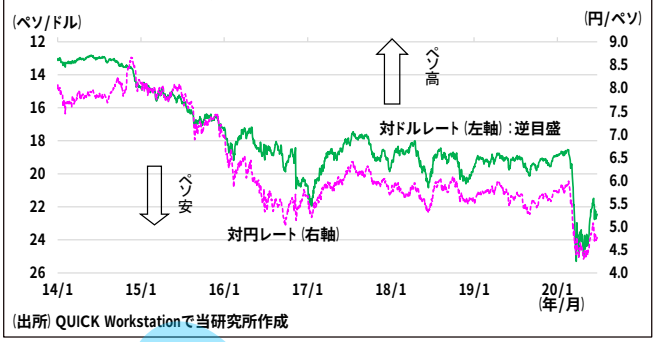
ただ、ブラジルなどでは依然として新型コロナウイルスの感染が拡大しつつある。貧困層の生活への配慮などから、厳しい移動制限などを徹底できない点も感染拡大を助長していると言えよう。こうした状況が世界景気の回復の遅れにつながる可能性もあり、注意が必要だ。

図2－16．メキシコの政策金利推移（14年以降）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

図2－17．メキシコペソ 為替レート（14年以降、日次）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

⑵ 商品市況 ～超金融緩和、経済活動再開など背景に回復傾向

20 年 4 月には WTI が一時、マイナスに転落

原油市況は 20 年年初から下落傾向が続いたが、2 月下旬以降、急落。4 月 20 日には NY 原油先物市場で WTI が初めてマイナスに転落した。

市況急落の主な要因は、(1)「OPEC プラス」（サウジアラビアなど石油輸出国機構＝OPEC＝加盟国とロシアなど非加盟主要産油国）の減産交渉の決裂、(2) 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大、経済活動の停滞に伴う需要の急減と在庫の積み上がり（図 2－18 参照）、である。OPEC プラスの減産交渉決裂に伴い、サウジアラビア、ロシアなど主要産油国は一転して増産意向を表明。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う国際金融資本市場の動揺も影響、原油市況は急落した。

なお、WTI がマイナスとなったのは、WTI 固有の決済方式（決済期日に米国オクラホマ州クッシングで現物の原油を受け渡しする）が主因であり、北海ブレントなどの先物はマイナスには至らなかった。

OPEC プラスの協調減産の効果もあり、WTI は 40 ドル台を回復

国際金融資本市場の動揺、原油市況の急落を受け、再び協調減産を模索していた OPEC プラスは 4 月 13 日、日産 970 万バレルの協調減産（5 月 1 日から 6 月 30 日までの 2 カ月間）を実施することで最終合意。主要国の財政･金融両面での大規模な景気対策の実施、中国や欧米での新型コロナウイルスの感染の落ち着きなどと相まって、原油市況は回復が続き、6 月 22 日には WTI が終値ベースで約 3 カ月半ぶりに 40 ドル/バレル台をつけた。6 月 6 日に OPEC プラスが上記の協調減産の期限を 7 月 31 日まで 1 カ月延長したことも市況の回復を後押しした。

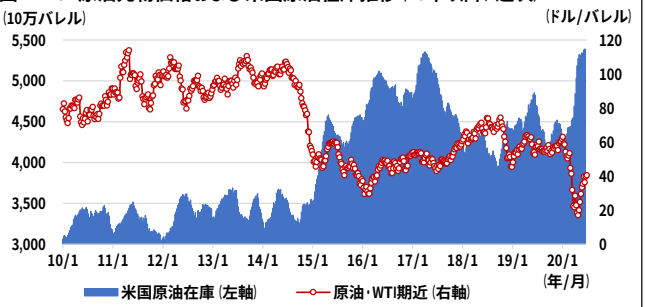
今後の原油市況は世界景気の回復状況が左右しよう。企業価値研究所では世界景気は「U 字型回復」になると見込んでおり、積み上がった在庫の処分に時間を要し（図 2－18 参照）、原油市況は上値が重い展開が続くと予想する。米国のシェール関連企業の設備投資状況を表わす「リグカウント」は減少が続いており（図 2－19 参照）、40 ドル/バレル程度の市況が継続すると、シェール関連企業の相当数が経営難に陥るとの試算もなされている。米国のエネルギー

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

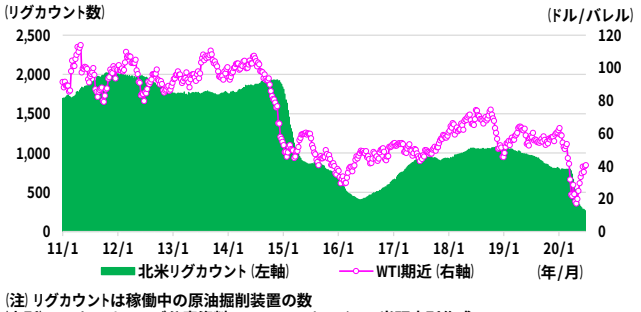
産業はトランプ大統領の支持基盤でもあり、11 月 3 日に実施予定の大統領選挙に向けて何らかの「政治的な判断」がなされる可能性もあり、それらの動向を注視したい。

図2－18．原油先物価格および米国原油在庫推移（10年以降、週次）



（出所）米エネルギー情報局（EIA）統計、QUICK Workstationで当研究所作成

図2－19．原油先物価格および北米リグカウント推移（11年以降、週次）



（注）リグカウントは稼働中の原油掘削装置の数
（出所）ベーカー・ヒューズ公表資料、QUICK Workstationで当研究所作成

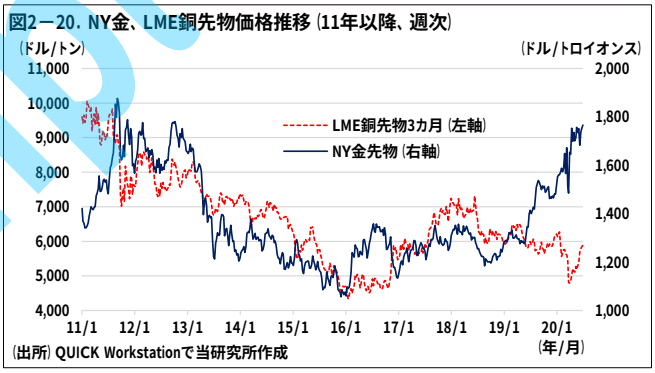
銅の先物市況は回復傾向。今後は実体経済の回復状況を注視

景気見通しを敏感に反映するとされる銅の市況も回復傾向にある（図 2－20 参照）。指標となるロンドン金属取引所（LME）の 3 カ月先物価格は、6 月に入って 5900 ドル台に乗せ、20 年 1 月下旬以来、4 カ月半ぶりの高値をつけた。

市況回復の背景には、主要国中央銀行の大規模な金融緩和、最大の需要国である中国における新型コロナウイルスの感染の落ち着き、それに伴う経済活動再開の動きなどがある。ただ、景気回復への期待感がやや先行している感があり、今後は実体経済の回復状況が市況を左右しそうだ。

なお、銅は生産地が南米のチリやペルーに遍在するうえ、各種のハイテク製品向けに幅広く使用される。中長期的には、車体の電装化が進展する自動車業界向けをはじめとする先端製品への需要増が期待され、上昇に向かうと当研究所では予想している。

図2－20．NY金、LME銅先物価格推移（11年以降、週次）



（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

金市況は世界的な超金融緩和を背景に底堅い展開

金の市況は 18 年年央を底とする上昇基調を維持している（図 2－20 参照）。当初は中国、ロシアなどの中央銀行の実需の買い、米中貿易摩擦などによる世界景気の減速を背景とする主要中央銀行の金融緩和などが市況上昇の主因となった。20 年に入ってからは、新型コロナウイルスの感染急拡大、それに伴う世界的な景気後退や信用収縮を回避するための「超金融緩和」が市況上昇を牽引している。これにより、主要国の長期金利が低下をたどり、またマイナス圏に沈んだことで、所有しても金利が発生しない金の相対的な価値が向上したと言えよう。

新型コロナウイルスは米国、中国などで「感染第 2 波」の拡大が警戒されており、20 年 11 月に実施予定の米国の大統領選挙を控えて、FRB が短期的に金融政策を大きく転換する可能性は低いと当研究所ではみている。金の市況も当面、底堅い展開が見込まれよう。

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

穀物市況は上値の重い展開も、バッタの大発生など市況の高騰要因に注意

主要な穀物市況は上値の重い展開が続いている（図 2－21 参照）。新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、トウモロコシは燃料用のエタノール向け需要が落ち込んでいるほか、大豆や小麦も飼料向け需要が減少。一方で、世界の穀物在庫は積み上がっている。小麦は一時、「巣ごもり消費」の増加を受けて市況が強含んだものの、飼料向け需要の減少懸念に押され、反落した。

一方で、農作物を食べ荒らすバッタが東アフリカで大発生し、アフリカにおける深刻な食糧危機を引き起こしつつ、バッタの大群はアラビア半島から南西アジアに移動している模様。小麦の大産地かつ大消費地であるインドや中国で被害が拡大すれば、穀物市況の高騰につながる可能性がある。新型コロナウイルスの感染拡大による移動制限もあり、農産物の輸出規制を実施する国も増加しており、それらの状況を注視することとしたい。

図2－21. 主要穀物 シカゴ先物価格推移（週次）
（ドル/ブッシェル）

（出所）QUICK Workstationで当研究所作成

Sample

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

＜信用取引等に関する規制情報の説明＞

売買監理銘柄や貸株申込制限銘柄等は、信用取引の勧誘が自粛されています。また、日々公表銘柄、信用取引規制銘柄、貸株注意喚起銘柄等に指定されている場合、信用取引を受託する際には、これらの措置が行われている旨およびその内容を説明しなければなりません。

【信用取引規制】

■ 日々公表銘柄

金融商品取引所は、信用取引の過度の利用を未然に防止するため、一定の基準に該当した銘柄については、毎日、信用取引残高の公表を行います。

■ 信用取引規制銘柄

金融商品取引所は、特定の銘柄において、相場の状況が過熱して信用残高が急増するなど、信用取引の利用が過度であると認められた場合、過当投機を抑制する等の観点から委託保証金率の引上げや代用有価証券の使用制限（現金担保の差入れ）の措置を行います。

■ 売買監理銘柄

金融商品取引所は、特定の銘柄が相当数買い集められ、その売買状況等に著しい異常があると認められる場合には、公正な価格形成と円滑な流通を確保するために、当該銘柄を「売買監理銘柄」に指定し、特別の規制措置等を行います。

【貸借取引規制】

■ 貸株注意喚起銘柄

証券金融会社は、貸付株券の調達が困難となるおそれのある銘柄について、貸株利用等に関する注意を促します。

■ 貸株申込制限銘柄

証券金融会社は、貸付株券の調達が困難となった銘柄について、イ、制度信用取引の新規売り、ロ、制度信用取引の買い方の現引き、ハ、制度信用取引の買い方の転売について、貸借取引申込みの制限または停止を行います。

≪執筆担当者による宣言≫

堀内敏成　ならびに本調査資料に掲載したセクターおよび個別銘柄の担当アナリストは　本調査資料に表明された見解が、対象会社と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。

また私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

≪利益相反に関する開示事項≫

- 株式会社QUICK（以下、「QUICK」）は、契約先証券会社との契約に基づき、契約先証券会社へのレポート提供を一定の期間にわたって定期的・継続的に行うことに対する包括的な対価を契約先証券会社から得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。また、銘柄の選定もQUICKの一部門であるQUICK企業価値研究所が独自の判断で行っており、契約先証券会社を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- QUICKまたはQUICK企業価値研究所のアナリストと本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

Sample

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: ○○○○○証券株式会社　金融商品取引業者　□□財務局第○○号
加入協会: 日本証券業協会、… *(注:加入協会名はすべて記入します)*

※ 本資料は、前ページの≪利益相反に関する開示事項≫に記載のとおり、株式会社QUICK(以下、「QUICK」)の一部門であるQUICK企業価値研究所が作成したものですが、お客様への本資料のご提供は○○○○○証券株式会社(以下、「当社」)が行っております。

■ 手数料等およびリスクについて

株式の売買取引には、約定代金に対して最大○.○○%(税込み)(□□万円以下の場合は、△△△円(税込み))の手数料が必要となります。株式は、株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、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。

非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

○○○○○証券およびQUICK　免責事項

- 本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況および投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等およびリスクについて」に記載のとおり、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいてQUICKの一部門であるQUICK企業価値研究所が作成し、○○○○証券(以下、「当社」)がお客様にご提供いたしますが、当社および同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- 本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社およびQUICKは、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等 ： 本資料に関する一切の知的財産権は、原則としてQUICKまたは情報提供元に帰属します。事前の承諾なく、本資料の一部または全部の複製または転送等を行わないようにお願い致します。

Sample