

投資情報マンスリー 2020年6月号

2020年6月12日

<注目ポイント>

QUICK 企業価値研究所 チーフストラテジスト 堀内敏成

～ 内外の株価が復調傾向。景気や業績の回復度合いを注視 ～

1. 20年5月以降、内外の投資家が運用リスクを取る動きが強まる

主要先進国では新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着き、経済活動が再開されつつある。一方で、主要国政府や中央銀行による財政・金融両面での大規模な景気対策が続いており、景気の回復期待などを背景に、内外の株式相場が復調傾向を強めている。

5月に続いて6月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、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への意識も強まりそうだ。

2. 国内主要企業の業績は21年度に4割超の営業増益見込み

QUICK 企業価値研究所が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みると、19年度は前年度比25%の減益、続く20年度の予想は同17%の減益、21年度は44%の大幅増益予想となった。

業種別に見ると、医薬品の堅調な業績が目立つ。今後

表1. 21年度は全体で4割超の営業増益を予想 (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
化学	-17.0	-24.8	29.3
鉄鋼	-74.6	赤転	黒転
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
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
全産業(除く金融)	-25.0	-17.4	44.5

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

先進国を中心に急速に高齢化が進展するなか、今回の新型コロナウイルスの感染拡大の経験をベースに、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ものと予想する。

(6月10日執筆)

図2. IT企業が多いNASDAQ総合は一時史上最高値を更新 (米国主要株価指数推移(20年以降、日次))



図1. NT倍率が上昇傾向。直近では14倍を超過 (日経平均株価とNT倍率推移(15年以降、日次))



図3. 原油市況の回復もあり、ブラジルなど資源国の通貨が持ち直し (ブラジルレアル為替レート(14年以降、日次))



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、必ずご確認ください。

< 株式マーケットウォッチ >

QUICK 企業価値研究所 チーフストラテジスト 堀内敏成

～ 内外の株価が復調傾向。景気や業績の回復度合いを注視 ～

【投資家が運用リスクを取る動き強まるも、株価指標には過熱感】

主要先進国では新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着き、経済活動が再開されつつある。一方で、主要国政府や中央銀行による財政・金融両面での大規模な景気対策が続いており、景気の回復期待などを背景に、内外の株式相場が復調傾向を強めている。

20年5月の国内株式相場は、日経平均株価の月間上昇幅が1684円に達し、15年10月以来、4年7カ月ぶり大きさとなった(月間の上昇率は8.3%) (図1参照)。米国でも、5月は主要3指数が揃って大幅に上昇。月間でNYダウが4.3% (図2参照)、S&P500が4.5%、NASDAQ総合が6.8%、それぞれ上昇した。

6月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) (図3参照)、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(図4参照)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、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への意識も強まりそうだ。

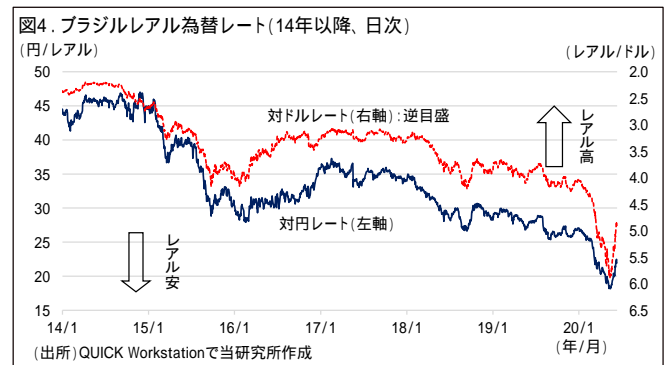
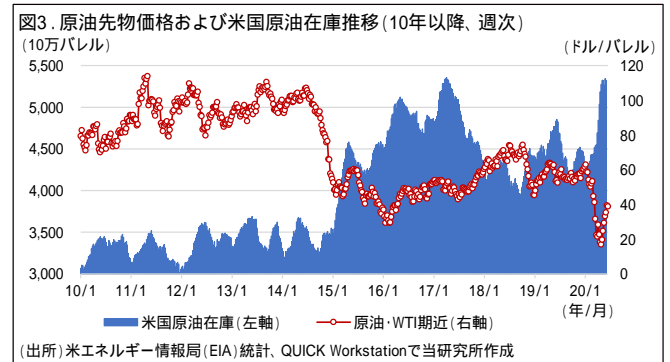
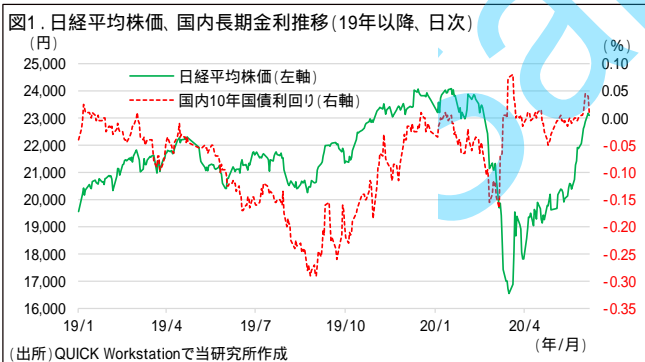
【国内主要企業の業績は21年度に4割超の営業増益に回復見込み】

表1には、QUICK 企業価値研究所が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日配信の「業績集計レポート」を参照)。

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急速に悪化。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。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%の大幅増益予想となった。

業種別にみると、医薬品が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ことが目立つ。19年度は、武田(4502)が大型買収に伴う関連費用増で



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、必ずご確認ください。

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。今後、先進国を中心に急速に高齢化が進展するなか、今回の新型コロナウイルスの感染拡大の経験をベースに、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ものと予想する。

[20年5月は東証33業種で医薬品が値上がり率首位]

国内株式相場が好調に推移するなか、一部のテクニカル指標に過熱感が表れており、東証1部の騰落レシオ(25日移動平均)が一時150%を超過(図6参照)。また、NT倍率(日経平均株価÷東証株価指数(TOPIX))が

表1. 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

図5. 日経平均株価 実績PBR推移(14年以降、日次)



14倍を上回った(図7参照)。NT倍率の上昇は、日経平均株価が先物主導や一部の値がさ株の上昇により、急速に値上がりする際に表れる現象であり、ネガティブな材料が出た際の巻き戻しに注意したい。一方、裁定売残は引き続き高水準にあり(図8参照)、海外投資家が買い越しに転じたことなど合わせ、株式需給は依然、底堅いとみられる。

表2には東証株価指数(TOPIX)の月間騰落率と東証33業種の月間騰落率の順位の推移をまとめた。20年5月はTOPIXが月間で6.8%上昇。業種別の騰落率では、医薬品が首位となった。19年6月以降の順位の推移をみても、新型コロナウイルスの感染拡大の前から、総じて高い順位を維持している。世界景気の減速局面におけるディフェンシブ性の表れとも解釈できるが、既述のように高齢化が進展するなかでの医薬品やヘルスケア関連へ

図6. 日経平均株価と東証1部騰落レシオ推移(15年以降、日次)

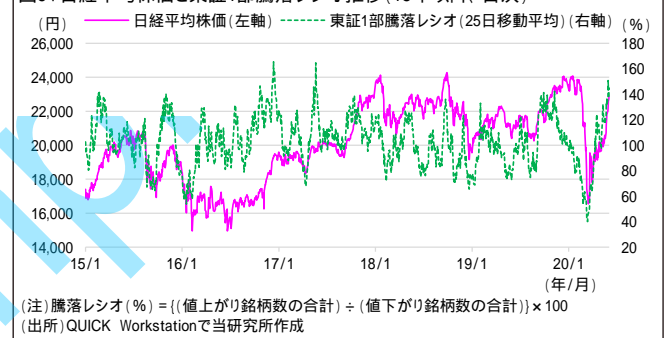
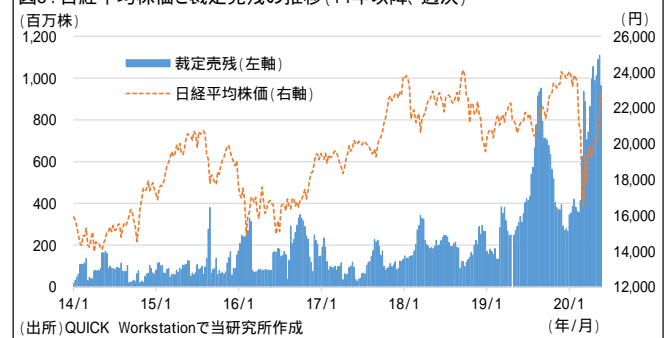


図7. 日経平均株価とNT倍率推移(15年以降、日次)



図8. 日経平均株価と裁定売残の推移(14年以降、週次)



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、必ずご確認ください。

の関心の高まりという側面もありそうだ。

【「コロナ後の社会変化」を反映する企業に注目】

当研究所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、注目を集めるものと考えている。

国内では既に何度か述べたように、「超高齢化」が進行するなか、今回の経験に鑑み、感染症対策が引き続き意識されるとみられる。また、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

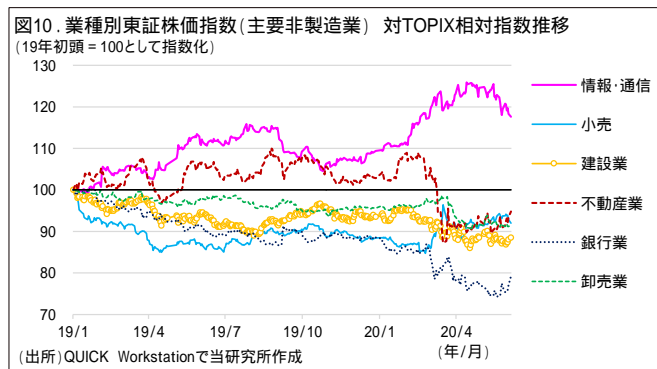
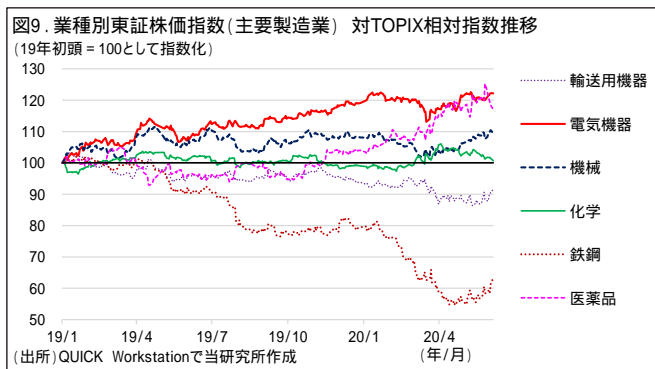


表2. 東証株価指数 (TOPIX) 月間騰落率と東証33業種月間騰落率順位の推移 (19年6月 ~ 20年5月)

	20年 5月	20年 4月	20年 3月	20年 2月	20年 1月	19年 12月	19年 11月	19年 10月	19年 9月	19年 8月	19年 7月	19年 6月
TOPIX月間騰落率	6.8%	4.3%	-7.1%	-10.3%	-2.1%	1.3%	1.9%	5.0%	5.0%	-3.4%	0.9%	2.6%
水産・農林業	27	19	6	26	26	26	13	31	31	26	3	31
鉱業	10	1	33	13	32	1	6	28	10	18	23	1
建設	20	20	16	24	6	9	28	9	12	5	20	26
食料品	18	30	4	16	7	31	22	26	21	11	21	29
繊維製品	16	27	21	23	21	15	27	33	4	15	27	10
パルプ・紙	33	31	2	8	20	30	5	7	27	29	30	7
化学	19	23	9	12	12	23	26	8	16	20	16	16
医薬品	1	9	8	14	4	18	4	3	29	8	7	19
石油・石炭製品	23	21	22	3	29	11	33	19	3	33	31	14
ゴム製品	15	22	14	6	28	33	32	5	23	12	28	11
ガラス・土石製品	5	11	23	21	23	17	11	6	6	30	26	9
鉄鋼	8	28	32	33	25	12	15	11	25	32	33	13
非鉄金属	3	7	25	25	31	6	24	4	2	28	29	2
金属製品	12	24	20	17	19	5	29	1	9	27	4	4
機械	11	5	17	18	13	20	20	10	5	24	25	5
電気機器	21	4	13	15	10	8	8	13	11	21	10	6
輸送用機器	22	8	24	5	14	28	23	12	15	16	18	12
精密機器	9	17	11	7	5	4	2	15	7	9	11	17
その他製品	30	16	3	22	24	21	3	32	17	7	8	21
電気・ガス業	31	32	1	4	27	24	31	27	30	13	6	33
陸運業	14	29	5	31	15	32	12	30	26	4	22	32
海運業	28	2	31	30	33	2	30	2	1	31	2	3
空運業	6	33	29	28	30	29	21	21	33	10	12	30
倉庫・運輸関連業	13	14	12	19	18	22	17	18	28	19	17	28
情報・通信業	26	10	10	1	8	3	9	23	32	14	5	24
卸売業	17	26	19	9	9	13	18	16	22	22	15	18
小売業	7	18	7	20	16	25	14	22	18	3	9	22
銀行業	24	12	28	11	22	19	16	20	8	23	19	27
証券・商品先物取引業	25	13	18	32	2	27	1	17	13	1	32	8
保険業	32	15	26	2	17	7	19	29	14	25	1	23
その他金融業	2	25	27	10	3	10	7	14	19	6	24	15
不動産業	29	6	30	29	1	14	25	25	20	2	14	25
サービス業	4	3	15	27	11	16	10	24	24	17	13	20

(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、必ずご確認ください。

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むしろ高まるものと考えられる。

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ていきたいと考える。

【銘柄スクリーニング ~ 今期・来期に営業最高益更新見込みの銘柄】

今回の銘柄スクリーニングは、今期・来期に営業最高

表3. 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	6/9 終値	予想 ROE	実績 PBR	予想 PER	予想 配当 利回り
M&A	2127	3月	4,680.0	32.6	21.3	64.6	0.6
神戸物産	3038	10月	6,180.0	28.9	14.5	45.9	0.4
MonotaRO	3064	12月	3,985.0	33.0	25.9	72.9	0.4
オープンハウス	3288	9月	3,415.0	35.1	2.5	6.4	2.3
GMOPG	3769	9月	11,040.0	24.0	29.6	122.3	0.4
NRI	4307	3月	2,741.0	20.5	6.1	27.8	1.2
中外薬	4519	12月	15,385.0	22.9	9.9	40.8	1.0
ペプチド	4587	12月	4,845.0	22.1	36.8	142.3	0.0
日本オラクル	4716	5月	11,900.0	25.8	8.7	34.4	1.2
テクノプロHD	6028	6月	6,850.0	22.4	5.3	23.2	2.0
レーザーテック	6920	6月	9,340.0	31.5	24.4	76.0	0.4
カチタス	8919	3月	2,701.0	28.1	9.2	29.5	1.0
ソフトバンク	9434	3月	1,373.0	42.0	6.5	13.0	6.3
GMO	9449	12月	2,769.0	21.4	5.6	27.7	1.0

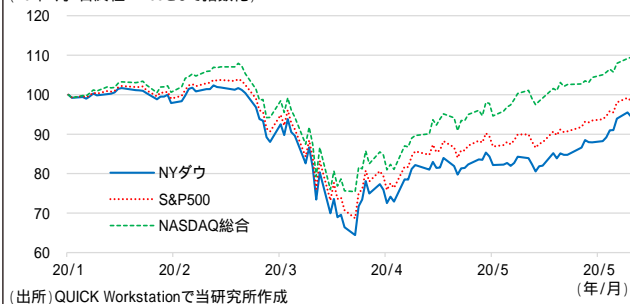
(注1) 抽出条件: 今期・来期営業最高益更新見込み、予想ROE20%以上、時価総額2000億円以上

(注2) 予想はQUICKコンセンサスベース

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図11. 米国主要株価指数推移(20年以降、日次)

(20年1月2日終値 = 100として指数化)



益更新見込みで、予想 ROE(自己資本利益率)が 20%以上の銘柄を抽出した(表3 参照)。予想は QUICK コンセンサスによる。

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の停滞などにより、国内主要企業は総じて厳しい業績を余儀なくされている。そうしたなかにあって、好業績を維持し、高い収益力を擁する企業に改めて注目したい。好業績・高収益力への評価を背景に、株価が既に高い水準にある銘柄も見受けられるが、新型コロナウイルスの感染第2波による株式相場の調整のリスクなども踏まえつつ、継続的に注目してみたい。

【米国では NASDAQ 総合が一時史上最高値を更新】

米国の株式相場も、主要3指数が堅調な回復を示しつつあるが(図11 参照)、IT(情報技術)企業の上場が多い NASDAQ 総合の動きが良く、6月8日には2月につけた史上最高値を更新した。全11業種ある S&P500 の業種別指数の19年年初以降の S&P500 に対する相対的な動きを見ても、「情報技術」の優勢が際立っている(図14、図15 参照)。

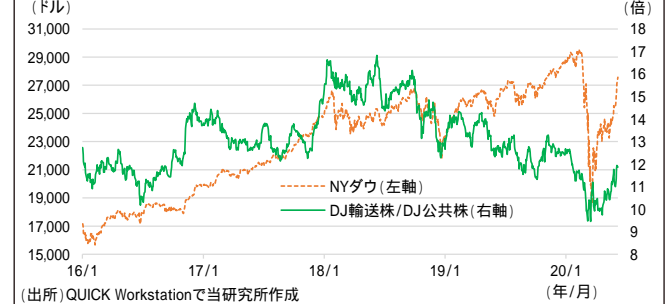
また、米国のダウ・ジョーンズ社が算出・公表している主な株価指数としては、(1)ダウ工業株 30 種平均(いわゆる「NY ダウ」)、(2)ダウ輸送株 20 種平均、(3)ダウ公共株 15 種平均、が挙げられ(図12 参照)、これを合わせて、「ダウ総合 65 種平均」と呼称される。このうち、ダウ輸

図12. 米国 DJ輸送株平均、DJ公共株平均推移(16年以降、日次)



図13. 米国 DJ輸送株平均・DJ公共株平均倍率およびNYダウ推移

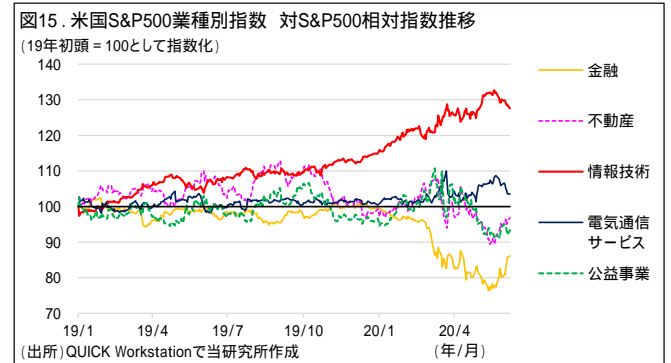
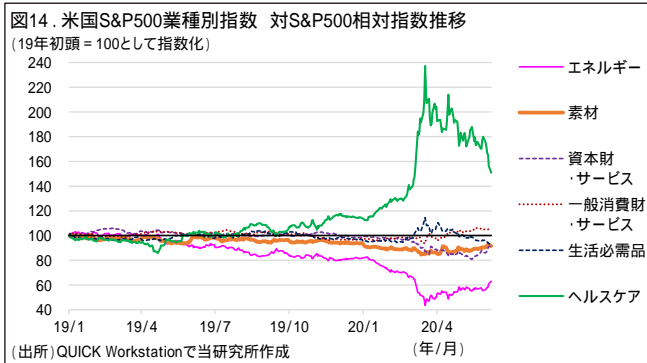
(16年以降、日次)



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、必ずご確認ください。

送株 20 種平均をダウ公共株 15 種平均で割った値は、株式市場の景況感を敏感に反映するとされる。この値の推移を NY ダウと比較してみると(図 13 参照)、NY ダウ

が上昇基調にあった 18 年前半より、下降トレンドに入ったことが分かる。足元では持ち直しつつあり、本格的な上昇トレンドに入るかどうか注目される。(6月10日執筆)



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。

< IPOマーケットデータ >

QUICK 企業価値研究所 アナリスト 清水康之

～ 新興市場活況の中、4月に上場予定だった銘柄を中心に IPO 再開 ～

1. 新興市場は数年に1度あるかどうかの好地合い

新興市場は活況が続いている。6月1日には東証マザーズ指数が1000ポイントの大台を回復。1000ポイント台は、18年12月以来で、1年半ぶりだ。

4月の緊急事態宣言発出と時期を同じくして始まった新興市場の盛り上がりは、在宅勤務に伴い投資を始めた、再開したりした個人投資家層の貢献も大きいともみられていた。それだけに、緊急事態宣言が解除されると、それら投資家層の市場参加機会が減少、活況相場も一服するのではとの見方が強かった。しかし、大方の予想を外れ、指数の上昇トレンドは足元でも続いている。

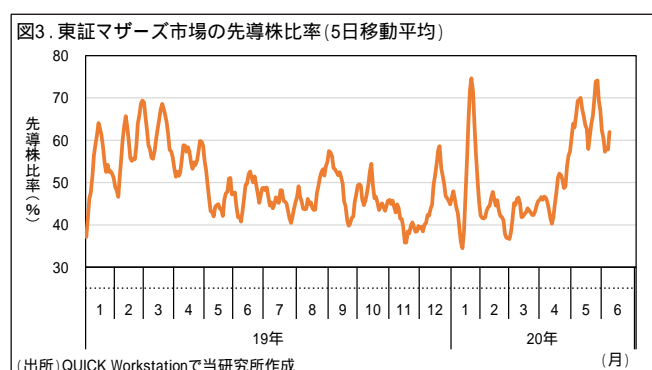
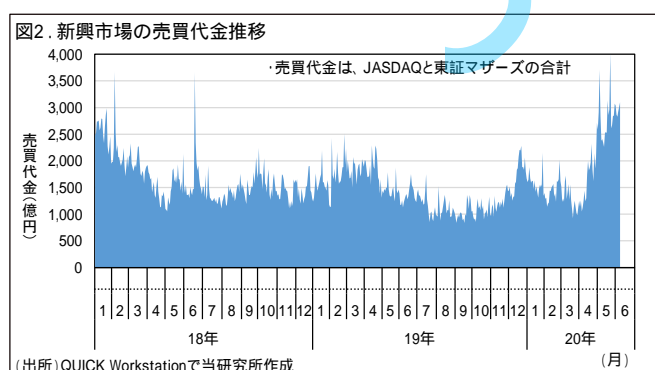
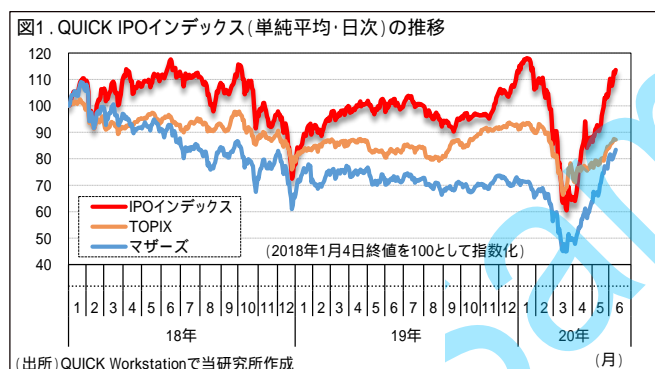
売買代金も高水準だ。一般に、東証のJASDAQとマザーズの両市場の売買代金合計が1日2000億円を超えると「新興市場が活況」と言われ、先月の当コーナーで

は、マザーズだけで2000億円を超える日も出てきたと、その急増ぶりを指摘した。しかし、5月を振り返ると、もはや2000億円はベースラインとして定着、3000億円を超える日もあり、JASDAQとの合計では4000億円を超える日もあった(図2参照)。

ただ、ここまで活況なのは、数年に1度あるかどうかであり、ここから一段高となるためには、この流動性の維持・拡大が前提となる。幸い、マザーズ市場において、相場の物色集中度を測る先導株比率(1・図3参照)の上昇は一服、一時のような銘柄の偏りは解消しつつあり、物色に広がりも出てきた。

今後も、取引ボリュームと物色対象の広がりが続くとするならば、新興市場の好地合いは息の長い動きになる可能性がある。一方で、流動性が落ちるようなことがあれば、儲かった銘柄を売った資金で他の銘柄を物色する流れが止まり、取引参加者が一気に出口に向かって走り出すことになる。新興市場での投資にあたっては、大胆かつ繊細な対応が求められる局面にあるといえよう。

1: 相場の物色集中度を見るための指標で、大高い10銘柄占有率とも呼ばれる。総売買高のうち上位10銘柄の占める割合を指す



2. 6月は6社の上場を取引所が承認

好地合いの中、止まっていたIPO(新規株式公開)も再開。東京の外出自粛が続いていた5月21日に東証は、ロコガイド(4497)とフィーチャ(4052)の2社の上場を承

認した。その後も承認が続き、6月は6社が新規上場する予定となった。

6月は本来、3月決算企業の期越え上場(2)の期限

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、必ずご確認ください。

であるため、例年は6月の1カ月で10社強が上場する。しかし、今年は、緊急事態宣言や外出自粛により、上場予定会社、証券取引所、証券会社のいずれもが動き難く、6社にとどまった。

2: 上場申請基準決算期の翌期末を超えて上場すること

ただ、緊急事態宣言が当初の予定通り5月末まで続い

ていたとすれば、上場承認は6月にずれ込み、上場日は7月になる可能性もあった。そうなると、昨年3月決算基準で上場申請をしていた会社にとっては、取引所がルールを変更しない限り上場が難しくなっていたことになる。ルール変更するにしても緊急事態宣言下では意思決定に時間がかかる可能性もあった訳で、取引所としては、現状のルールの中で、柔軟な対応を見せたようにもみえる。

表1. 今後の新規上場銘柄

上場日	CODE	銘柄名	市場	公募株数 (株)	売出株数 (株)	ブックビルディング 仮条件 (円)	ブックビルディング 期間 (月/日～月/日)	公開価格 (円)	主幹事証券	
			業種	事業内容						
6/24	4052	フィーチャ	東証マザーズ	150,000	430,000	470～520	6/9～6/15	6/16 決定	SMBC 日興証券	
			情報・通信業	画像認識ソフトウェアの開発						
6/24	4497	ロコガイド	東証マザーズ	2,346,700	0	1,800～2,000	6/8～6/12	6/15 決定	みずほ証券	
			情報・通信業	チラシ・買い物情報サービス「トクバイ」の運営						
6/24	7689	コバ・ コーポレーション	東証マザーズ	320,000	300,000	1,850～2,000	6/8～6/12	6/15 決定	野村証券	
			卸売業	実演販売を利用した商品卸売等						
6/26	4496	コマースOne ホールディングス	東証マザーズ	150,000	384,000	1,400～1,600	6/11～6/17	6/18 決定	大和証券	
			情報・通信業	ECプラットフォーム関連事業						
6/29	6599	エブレン	JQスタンダード	142,900	127,000	1,200～1,350	6/11～6/17	6/18 決定	野村証券	
			電気機器	産業用電子機器・工業用コンピュータの設計・製造・販売						
6/30	7351	グッドパッチ	東証マザーズ	308,900	350,900	6/11 決定	6/15～6/19	6/22 決定	大和証券	
			サービス業	UI/UXデザイン支援事業						
7/7	7352	Branding Engineer	東証マザーズ	260,000	136,200	6/18 決定	6/22～6/26	6/29 決定	SBI証券	
			サービス業	企業に対してエンジニアリソースの提供を行うMidworks事業、メディア事業およびプログラミングスクール運営等						
7/10	4499	Speee	JQスタンダード	855,600	120,000	6/23 決定	6/25～6/30	7/1 決定	野村証券	
			情報・通信業	データ資産を活用したマーケティング活動を支援するMarTech事業および消費者と事業者を繋ぐプラットフォームサービスを提供しリアル産業のデジタルシフトを促進するX-Tech事業の運営等						

(注1) 本資料は、目論見書記載内容に関する要約情報の提供のみを目的としており、投資ならびに需要申告その他の行動を勧誘するものではありません。銘柄の選択、需要申告、申告価格、購入申し込み、売買価格など、投資にかかる最終決定にあたっては、必ず目論見書の内容をご確認下さい。また、記載内容は、随時変更される可能性があります

(注2) オーバーアロットメント(OA)による売出しを行う銘柄であっても、公開価格が決定していない銘柄については、売出株数にOA分は含みません

(注3) 6月10日までの発表分を掲載

(出所) 上場予定会社発行の目論見書、証券取引所発表の新規上場会社概要、証券取引所ホームページ掲載内容で当研究所作成

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、必ずご確認ください。

また、6月IPO予定の半分にあたる3社は、もともと4月に上場を予定しながら、株式市況などを理由に取り止めていた銘柄の再承認となる。その3社については、いずれも公開規模(3)を前回4月時点から縮小、想定公開価格、または想定公開価格と公開株数の両方を引き下げている(表2参照)。現時点では、証券会社の営業体制などは万全とはいえず、従来であれば、上場前にアナ

表2. 上場再承認3銘柄の条件変遷

銘柄名 (コード)	項目	前回条件 (4月上場)	今回条件 (6月上場)
ロコガイド (4497)	想定公開価格(注1)	2,640円	1,800円
	公募株数	2,346,700株	2,346,700株
	売出株数(注2)	0株	0株
	資金吸収額(注3)	62.0億円	42.2億円
	仮条件(注4)	-	1,800円~2,000円
コバ・ コーポレーション (7689)	想定公開価格	2,600円	1,560円
	公募株数	500,000株	320,000株
	売出株数	350,000株	300,000株
	資金吸収額	22.1億円	9.7億円
	仮条件	-	1,850円~2,000円
コマースOne ホールディングス (4496)	想定公開価格	1,690円	1,270円
	公募株数	240,000株	150,000株
	売出株数	436,900株	384,000株
	資金吸収額	11.4億円	6.8億円
	仮条件	-	1,400円~1,600円

(注1) 目論見書記載の想定公開価格

(注2) オーバーアロットメント分の売出株数は含まない

(注3) 公募株数と売出株数の合計に公開価格を乗じて算出した金額

(注4) ブックビルディングの仮条件

(出所) 上場予定会社発行の目論見書、証券取引所発表の新規上場会社概要等で当研究所作成

3. 投資家サイドのIPO銘柄に対する期待は強い

IPO再開に向けて慎重に準備が進められる一方で、東証マザーズ指数が年初来の高値圏にあって、投資余力の増す投資家サイドのIPO銘柄に対する期待は強い。6月上場予定銘柄のうち、6月10日までにブックビルディング(BB)の仮条件が発表された5銘柄全てで、仮条件が、目論見書に記載した想定公開価格から上振れた

リストや機関投資家など専門家向けに実施していた会社説明会も開催できないなど、制約が多い中、手探りで準備を進めている状況が垣間見える。

3: 公募株数と売出株数の合計に公開価格を乗じて算出した金額。株式市場からの資金吸収額。会計上の資金調達額とは異なる

(4). 再承認された3銘柄では、4月時点で想定していた公開価格を下回るものの、これは、上場後のセカンダリーマーケットで上昇余地があるとみることできる。

4: 仮条件の下限と想定公開価格との比較。下限が想定公開価格と同額の銘柄も含む

そもそも、6月上場予定銘柄の資金吸収額(3)は、電子チラシを配信するロコガイドの約47億円(5)を除けば、いずれも規模が小さい。実演販売を利用した商品卸売を行うコパ・コーポレーション(7689・以下、コパ)でも約12億円であり、残り4銘柄はいずれも数億円のため、上場の際に荷もたれ感はなく、むしろセカンダリーマーケットの株式需給がタイトになる効果が期待される。

5: 公募株数と売出株数(オーバーアロットメントは含まない)の合計に、BB 仮条件の上限価格を乗じて算出。このため、想定公開価格で算出している表2とは異なる

資金吸収額の多いロコガイドは、新聞折込チラシに代わる電子チラシやクーポンをスマートフォンに配信。新聞購読世帯が減少する中、新聞と接点のない層にリーチできるツールとして、同社アプリを活用して販促を行う食品スーパーやドラッグストアは多い。カカコム(2371)やクックパッド(2193)の代表を務めた穂田誉輝氏が代表取締役を務めていることなどでも話題となっている。また、コ

パは、掃除用クロスやコーティングフライパン、包丁などに代表される家庭用雑貨の卸売会社。多数の実演販売士を擁し、テレビや量販店などでの実演販売に強みを持つ。同社取締役でもある松下周平氏は、赤いエプロンをつけ軽妙な話術で実演販売する「レジェンド松下」としてテレビなどへの露出も多い。

ロコガイドについては、新型コロナウイルス感染症の影響で、主な取引先である食品スーパーがいわゆる「3密」を避けるためチラシなどによる販促を抑制。コパについても、人前で大声を出さず実演販売自体が難しくなり、軸足をライブコマース(6)などに移さざるを得ないなどのリスク要因を抱えるものの、ひとまずBBの仮条件は想定公開価格から上振れており、今後、公開価格が仮条件の上限で決まれば、IPOは無難にスタートできよう。

6: ネット通販サイトやSNSでライブ動画を配信し、リアルタイムに質問やコメントをやりとりしながら販売する、新しいネット通販の形態。新型コロナウイルス感染防止のため、店頭での接客販売が難しくなった小売業で広がっている

< 産業トピック >

QUICK 企業価値研究所 アナリスト 佐久間聡

～ 低油価で石油会社の利益水準が低下。株主還元姿勢に後退の動き ～

1. 新型コロナの影響で低油価となり、石油会社の20年度利益水準は低下する公算大

ちょうど1年前、この投資情報マンスリー19年6月号の<産業トピック>で「石油会社間の株主還元策に差がつく。今後の株価にも影響する見込み」というタイトルで、石油会社の株主還元について記述した。内容を簡潔に紹介すると、増配や自己株取得を打ち出すなど株主還元を重視する石油会社が増えており、なかでも国際帝石(1605)、出光興産(5019)、JXTG(5020)の3社はさらなる株主還元の強化に積極的である。この3社の株価は評価されていくだろう、というもの。しかし、今年に入り新型コロナウイルスの影響で原油価格が暴落し、石油会社の業績が大きく悪化した結果、足元では一部の石油会社で株主還元に対する姿勢が後退する動きが出ている。

表1には大手石油会社5社の業績を示した。大手石油5社の18年度業績と19年度業績を比較すると、石油・天然ガス開発を主力とする国際帝石と石油資源(1662)以外、出光興産やJXTG、コスモエネHD(5021)の石油元売り3社の19年度業績の悪化は一目瞭然。国際帝石の19年度実績(19/12期)は決算

期を3月12月に変更したため変則9カ月であり、今年に入ってから原油価格急落の影響は無い。石油資源も希釈ピチューメンの値上げによる採算改善などが寄与し、原油急落の影響は限定的だった。一方、石油元売り3社の19年度実績(いずれも20/3期)は油価暴落による期末の在庫評価影響額の悪化や石油製品市況の下落によるマイナス影響等により軒並み不振となった。

20年度業績計画は逆に、国際帝石および石油資源の石油・天然ガス開発会社が原油価格の低迷で不振を予想(国際帝石は1Q決算発表時に20/12期通期計画を下方修正)。石油元売り3社の20年度業績予想は原油急落が止まることで在庫評価影響額の悪化による減益要因が無くなることなどから回復する見通し。とはいえ、低油価を前提に、石油元売り3社の20年度の利益水準は、石油・天然ガスの販売価格の下落、新型コロナウイルスによる経済停滞の影響等から石油製品や石油化学製品の需要減などにより、低下する公算が大きい。

表1. 大手石油会社の業績の推移

銘柄名	コード	経常利益(億円)			純利益(億円)		
		18年度実績	19年度実績	20年度計画	18年度実績	19年度実績	20年度計画
国際帝石	1605	5,193	5,111	1,630	961	1,236	100
石油資源	1662	125	326	-21	148	268	-32
出光興産	5019	1,691	-140	300	815	-229	50
JXTG	5020	5,371	-1,131	1,100	3,223	-1,879	400
コスモエネHD	5021	967	163	300	531	-282	145

(注1) 国際帝石は決算期を変更しており、18年度は19/3期(12カ月)、19年度は19/12期(変則9カ月)

(注2) 国際帝石の20年度計画は1Q決算時に発表した修正後の予想

(注3) JXTGは経常利益ではなく営業利益

(出所) 決算短信で当研究所作成

2. 出光興産が積極還元の方針を撤回。配当維持した会社も負担は重い

石油各社の配当に目を移したい。表2には大手石油5社の配当の推移と20年度の配当性向、直近株価での予想配当利回りを記載した。18年度と19年度(予定額)の配当を比較すると、コスモエネHDを除いた4社が1株当たり年間配当金(以下同)を増額。一方、19年度と20年度計画を比較すると、国際帝石が減配(期初時点では20年度は36円と増配計画だ

ったが、1Q決算発表時に24円へ引き下げた)、石油資源とJXTG、コスモエネHDが配当金を維持、出光興産は20年度計画を未定とした。企業価値研究所が株主還元積極的にして昨年取り上げた3社のうち、JXTGは安定配当の継続を重視し同額の配当を維持するが、国際帝石は19年度との比較でも減配となり、出光興産は積極還元の方針を取り下げた。出

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、必ずご確認ください。

光興産以外の4社の20年度計画の配当性向をみると、石油資源は赤字でも配当を支払うこととし、国際帝石とJXTGは100%を超過(20年度計画の純利益よりも配当金総額の方が大きい)、コスモエネHDは4割超と全体的に高い(配当の負担が重い)。

表3には大手石油会社の株主還元についてのコメントを抜粋した。昨年と比較すると、変更がなかったのは国際帝石と石油資源、逆に変更したのは出光興産、JXTG、コスモエネHDの3社。国際帝石は安定配当を守れないものの、配当性向30%以上の方針をクリア。石油資源は安定配当を堅持する。一方、株主還元策を変更した3社には違いがある。JXTGは安定配当を重視する姿勢を変えず、そのうえで、総還元性向(配当+自社株取得)を50%以上と初めて明確な数値基準を公表した。ただし、前述したように配当の負担は重い。半面、出光興産はこれまで掲げて

きた純利益の50%以上を配当および自社株取得により株主へ還元するとの方針を撤回した。コスモエネHDは昨年度の安定配当を基本としながらさらなる株主還元を目指すとの宣言から、今年度は財務体質とのバランスを考慮しながら株主還元への比重を高める、とややトーンダウンした印象だ。

表3. 大手石油会社の株主還元方針(20年度)

銘柄名	コード	会社側の株主還元方針(抜粋)
国際帝石	1605	安定的な配当を基本とし、配当性向は30%以上として、業績の成長に応じて段階的に株主還元を強化
石油資源	1662	安定配当の継続を基本方針とし、財務体質改善・成長投資促進による中長期的な企業価値向上および株主還元の拡充を目指す
出光興産	5019	これまで掲げていた積極的な株主還元策を撤回し、20年度の配当および自己株取得については現段階では未定
JXTG	5020	第2次中計期間(21/3期~23/3期)では、現状を下回らない配当水準、総還元性向を3カ年累計の在庫影響除き純利益の50%以上とする
コスモエネHD	5021	引き続き財務体質とのバランスを考慮しながら株主還元への比重を高めていく

(出所) 各社決算資料で当研究所作成

表2. 大手石油会社の配当金の推移

銘柄名	コード	1株当たり年間配当金(円)			配当性向(%)			株価 (6/9終値)	20年度予想 配当利回り(%)
		18年度	19年度	20年度	18年度	19年度	20年度		
国際帝石	1605	24	30	24	36.5	35.5	350.4	800.0	3.00
石油資源	1662	40	50	50	15.5	10.7	-	2,159.0	2.32
出光興産	5019	100	160	-	24.6	-	-	2,461.0	-
JXTG	5020	21	22	22	22.0	-	177.0	425.9	5.17
コスモエネHD	5021	80	80	80	12.7	-	46.4	1,783.0	4.49

(注1) 1株当たり年間配当金および配当性向の18年度は実績、19年度は予定、20年度は計画

(注2) 国際帝石の20年度配当性向は会社業績予想を基に当研究所が試算

(注3) 石油資源は20年度最終赤字を予想しているため、20年度の配当性向を計算できない

(注4) 出光興産、JXTGおよびコスモエネHDの19年度配当性向は最終赤字のため計算できない

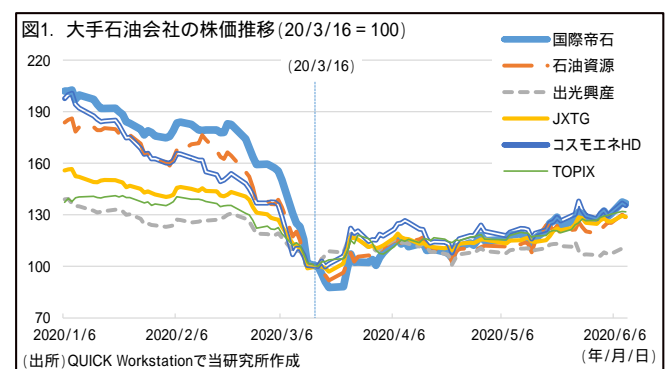
(注5) 出光興産の20年度の1株当たり年間配当金の計画は未定

(出所) 決算短信で当研究所作成

3. 株価推移 ~ 配当未定の出光興産の株価は対TOPIX、他社との比較で劣勢

図1には、大手石油会社の株価推移を示した。TOPIXが直近安値(終値ベース)を付けた今年3月16日を基準にすると、TOPIXに対して、国際帝石、石油資源、JXTG、コスモエネHDの4社の株価は概ね同等の値動きとなっている。原油価格が回復していることがこれら4社の株価が堅調である主因と考えられる。一方、出光興産の株価も上昇しているものの、対TOPIX、他の4社との比較では劣勢となっている。20年度の配当計画が未定のためと考えられ、皮肉なことに、昨年想定していたのとは逆の方向で石油会社間の株主還元の差が株価に影響した。石油業界は成熟産業のため、株主還元が重視されるという考

えが大勢を占めており、今後も石油会社の株主還元に対する姿勢を注視したい。



< 経済ウォッチ >

QUICK 企業価値研究所 アナリスト 柘宏二

～ 世界経済は過去最悪レベルまで劇的に悪化。なので2番底はないか ～

日本では6月8日発表の景気ウォッチャー調査で、5月の現状判断DI(季節調整値)が15.5となり、過去最低となった4月から7.6ポイント上昇。4カ月振りの改善となった。経済活動が徐々に戻り始めたことが伺える。ただ、水準としてはまだまだ低く、リーマン・ショック後(08年12月の19.0)、東日本大震災後(11年4月の23.9)を下回る。新型コロナウイルスの影響を受け、景気は過去と比べても依然厳しいレベルにあると認識すべきだ。実際の経済活動の結果を集計したハードデータは厳しい。4月の鉱工業生産指数は前月比9.1%低下。3カ月連続で低下し、15年を100とする現在の基準内で最低を更新した。日銀の実質消費活動指数も4月は前月比9%低下。同8%低下した3月からさらに落ち込んだ。小売業の販売額、家計調査の実質消費支出も4月は前年比2桁減少。4月の景気動向指数では、景気の状態を示す一致指数が前月比7.3ポイント低下の81.5と3カ月連続で低下し、下落幅は統計を開始した1985年以降最大、水準は09年10月以来の低さだった。これらの統計は、日本の景気が過去最悪レベルまで落ち込んだことを示している。

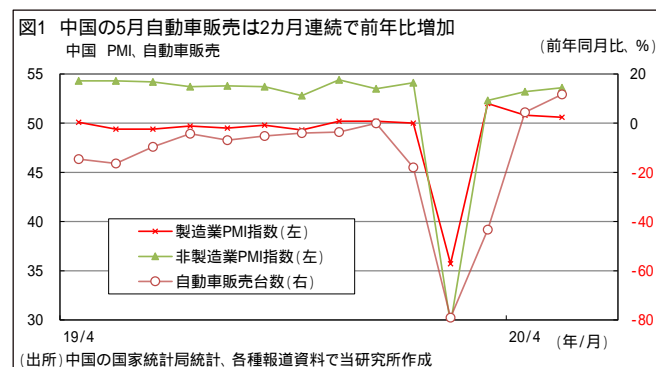
今月の注目統計 ～中国 PMI、自動車販売統計～

中国の製造業PMI(購買担当者景気指数)は、新型コロナウイルスの影響を受け2月に大幅に落ち込んだ後、3月以降は50超で推移。4、5月と前月比では低下しており、いち早く戻った中国製造業の生産活動は、回復ペースが緩慢となっている可能性がある。非製造業PMIも2月に大幅に落ち込んだ後、3月から50超に回復。こちらは4、5月と上向いている。個人消費やサービス業などの非製造業の活動は、順調に活気を取り戻している姿が伺える。

その中で、注目したいのが自動車販売の動向だ。中国の自動車販売台数は4月に前年比4.4%増の207万台となり、18年6月以来22カ月振りに増加に転じた。5月も2カ月連続で増加し、同14.5%増の219万台となった。明らかに強含んでいるが、背景には中国政府が購入補助金を支給したこと、大都市で実施していたナンバープレートの発給制限を緩和したこと、があるとされる。加えて新型コロナウイルスの感染リスクがある公共交通機関、レンタカー

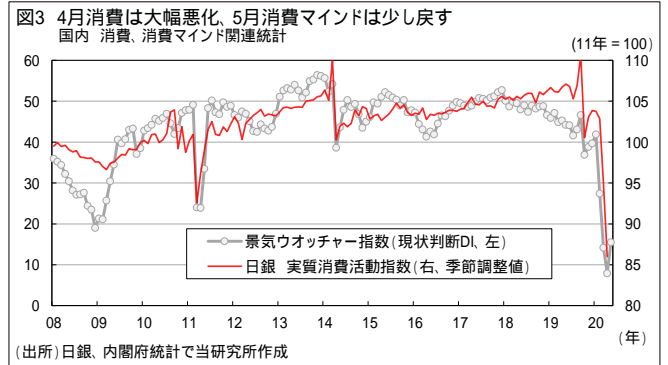
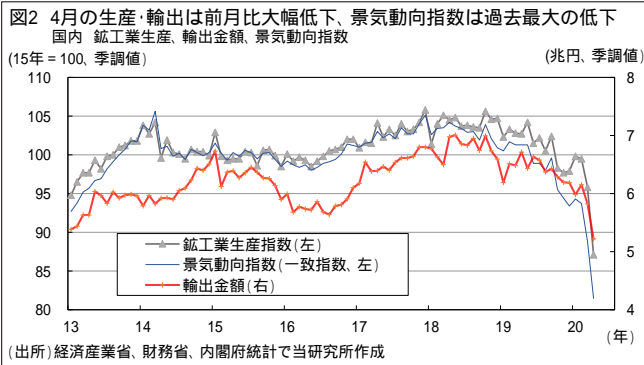
新型コロナが急拡大した米国では、堅調だった雇用が急激に悪化した。5月は雇用者数(非農業部門)が前月比約250万人増加。失業率も14.7%まで上昇した。4月から13.3%に下がった。景気の立ち直りが想定より早い可能性を伺わせた。ユーロ圏の景況感指数ESI、ドイツのIFO企業景況感指数も5月は前月比回復。新型コロナウイルスの影響を強く受けた欧州だが、最悪期は脱した可能性がある。いち早く立ち直った中国景気は、回復ペースは緩慢だが、自動車販売が持ち直すなど引き続き回復が期待される。20年の実質GDPは世界主要地域でマイナス成長が懸念されるが、中国はプラス成長を確保する可能性がある。6月10日発表のOECD(経済協力開発機構)の5月の景気先行指数(CLI)も、急低下した4月から上昇した。世界経済は、新型コロナによる外出自粛や移動制限等の影響を受け、直近で過去最悪レベルまで、劇的に短期間で悪化した。ただ、現在の状況を踏まえると、この水準から一段と深い谷に落ちる可能性は、かなり低いといえるのではないかと。景気の「2番底」が来ない確度が高いという点は、ポジティブに捉えたい。

などの利用を避け、移動に自家用車を利用したい人が増えていることも考えられる。中国では自動車の普及率が先進国に比べ低いこともあり、今後も販売拡大の余地がある。今や世界最大の自動車市場となった中国で自動車販売が当面堅調に推移する可能性が出てきたことは、回復が緩慢な中国製造業の今後にとって好材料であり、世界の自動車産業、経済にとっても朗報といえる。

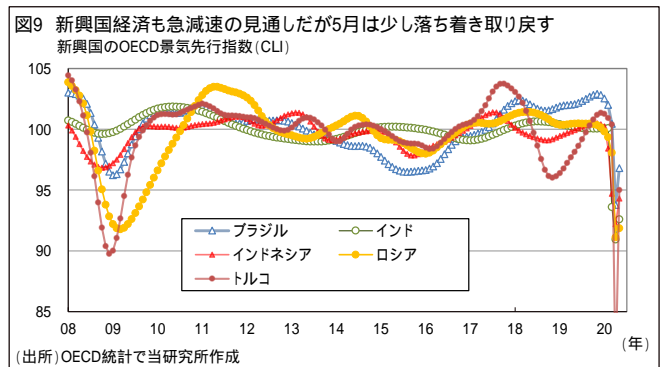
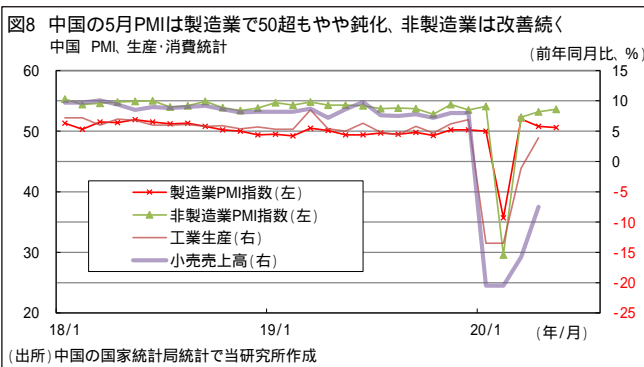
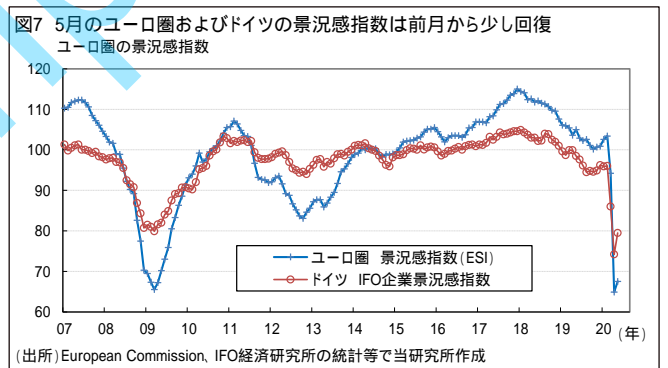
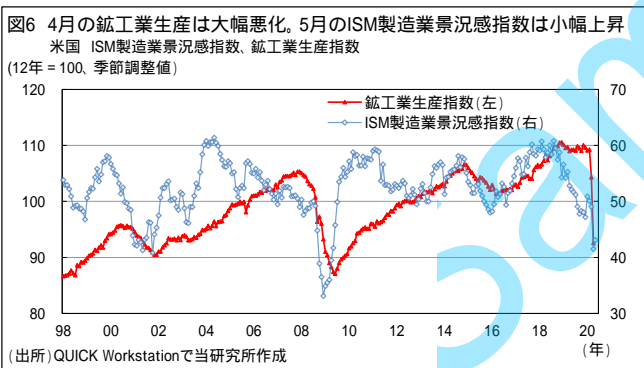
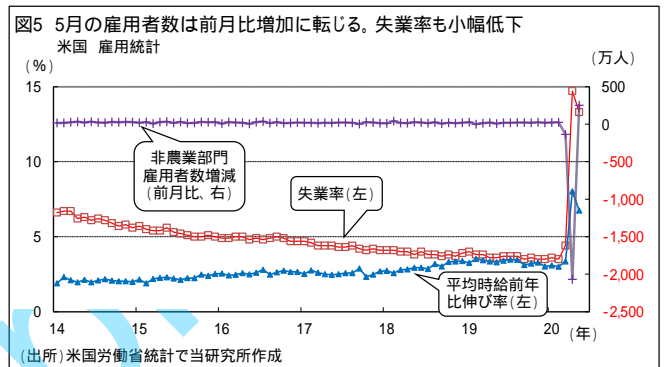
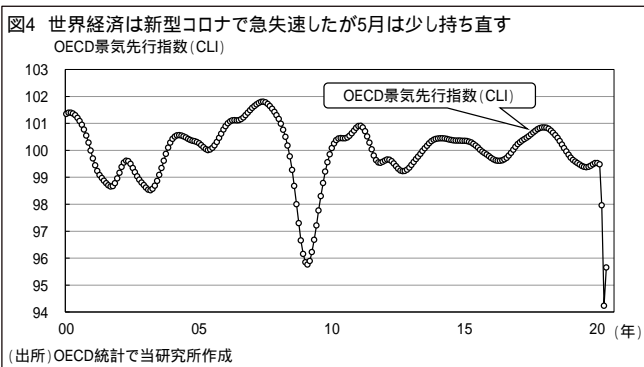


本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

国内統計 ~4月の生産、輸出、消費、景気動向指数は大幅低下。5月消費者マインドは回復



海外統計 ~5月はOECD景気先行指数が4月から少し回復。米国も雇用が持ち直す。欧州景況感等も復調



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。

<2020年6~7月の主な政治・経済等スケジュール>

QUICK 企業価値研究所 チーフストラテジスト 堀内敏成

国内外の株式相場が復調傾向。ファンダメンタルズの回復度合いを注視

欧米など主要先進国では新型コロナウイルスの影響が落ち着き、経済活動が再開されつつある。一方で、主要国政府や中央銀行による財政・金融両面での大規模な景気対策が続いており、これらを背景に国内外の株式相場は復調傾向にある。「ファンダメンタルズとの乖離」も指摘されるだけに、今後は世界景気や企業業績の回復度

合いを確認する局面となりそうだ。

また、中国による「香港国家安全法」の施行、米国での人種差別抗議デモ、国内での安倍内閣の支持率急落など主要国の政局が不安定化しつつある。米国の大統領選挙も近づいており、当面は主要国の政治動向にも注意をはらいたい。

表1. 20年6~7月の主な政治・経済等スケジュール

	国内	海外
20年 6月	15日	中国5月固定資産投資、社会消費品小売総額
	16日	日銀金融政策決定会合(15日より) 米国5月鉱工業生産・設備稼働率 米国5月小売売上高
	17日	通常国会会期末 5月訪日外国人数(推計値)
	18日	5月首都圏マンション建売市場動向 5月全国消費者物価指数
	25日	米国5月耐久財受注
	27日	SEMICON CHINA(上海、29日まで)
	30日	5月鉱工業生産(速報) キャッシュレス決済でのポイント還元終了 中国6月国家統計局製造業PMI
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) 路線価(令和2年分)公表(国税庁) ドイツが欧州連合(EU)議長国に就任 米国6月ISM景況感指数(製造業)
	2日	米国6月雇用統計
	5日	東京都知事選挙投票
	6日	米国6月ISM景況感指数(非製造業)
	9日	5月機械受注統計
	15日	日銀金融政策決定会合(14日より) 6月首都圏マンション建売市場動向 米国6月鉱工業生産・設備稼働率
	16日	ECB政策理事会 米国6月小売売上高 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	6月全国消費者物価指数 SEMICON WEST(サンフランシスコ(オンライン開催)、23日まで)
	27日	米国6月耐久財受注
	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	6月鉱工業生産(速報) 中国7月国家統計局製造業PMI
	月内	IMF、「世界経済見通し」改訂版発表

(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

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。

<アナリストの眼>

QUICK 企業価値研究所 アナリスト 唐木健至

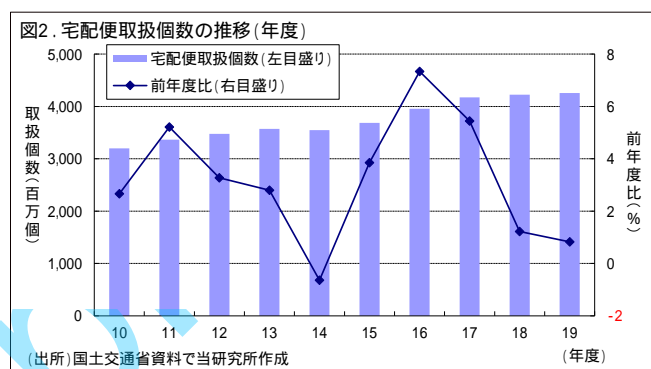
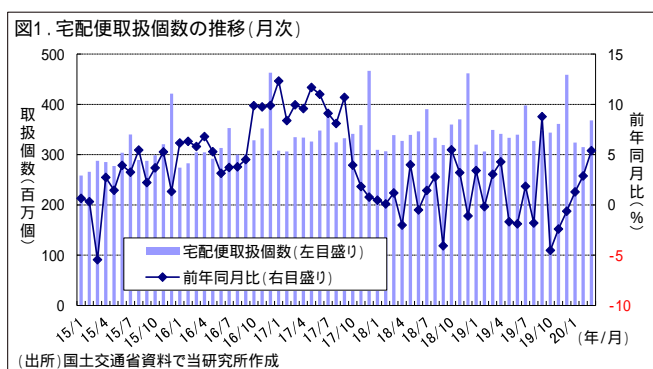
～ 宅配便業界の動向 ～

インターネット通販関連貨物の輸送需要の拡大などにより、足元で宅配便の取り扱いが底堅く推移している。輸送需要拡大を背景に、荷物を運ぶ際の単価も改善傾向にある。今回のレポートでは、取り扱いや単価の動向、各社の取り組みなど、宅配便業界の動向についてまとめた。

1. 今年1月以降は宅配便の取り扱いが増加

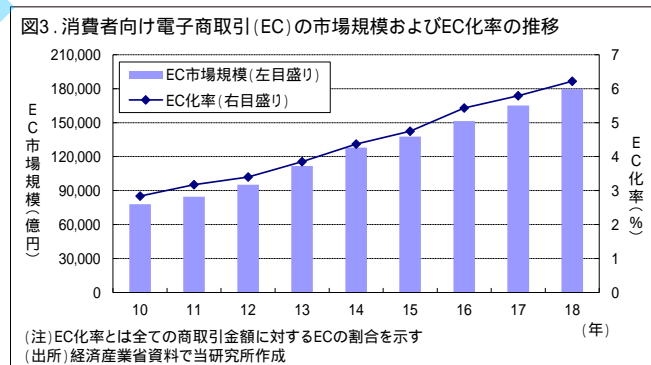
宅配便の取り扱いが底堅く推移している。国土交通省が集計した宅配便の取扱個数をみると、昨年10月以降は、消費税増税を前にした輸送需要の盛り上がりがあったことからの反動減などで前年同月と比べ

減少が続いていたが、反動減が一巡した今年1月以降は増加傾向が継続。年度ベースでも、15年度以降は前年度と比べて増勢が続いている。



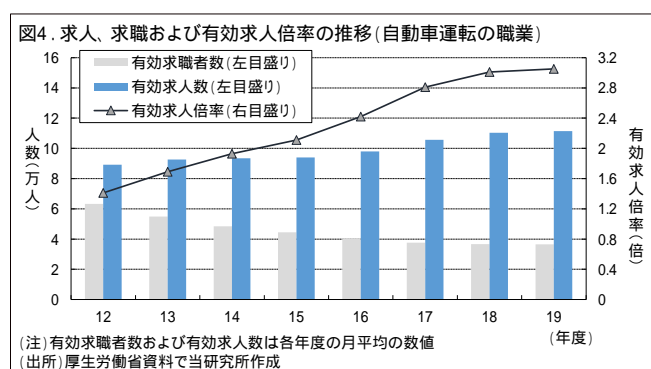
2. EC 関連貨物が取り扱い拡大を牽引。足元では「巣ごもり消費」が追い風に

宅配便の取扱個数の拡大を牽引するのが、インターネット通販などの EC(電子商取引)で発生する貨物だ。スマートフォンの普及などを背景に、ECで日用品や衣料品を購入する人が増えている。ECで取引される製品は、宅配便を用いて自宅に配送されるケースが多く、EC市場の拡大が宅配便需要の増加につながっている。また、足元では新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、外出せずに自宅で買い物を済ませる「巣ごもり消費」が広がっており、こうした動きも宅配便の需要拡大につながっているようだ。



3. 貨物を運ぶ運転手が不足

宅配便の輸送需要が好調に推移するなか、貨物を運ぶ運転手が不足している。厚生労働省の集計によると、職業別の有効求人倍率は、トラック運転などの自動車運転が12年度の1.41倍から19年度には3.05倍に上昇。有効求人倍率とは、職を探す1人に対し何件の求人があるかを表し、高いほど労働需給が逼迫していることを示す。各社は輸送需要の拡大に対応し、積極的な採用活動を行っているものの、



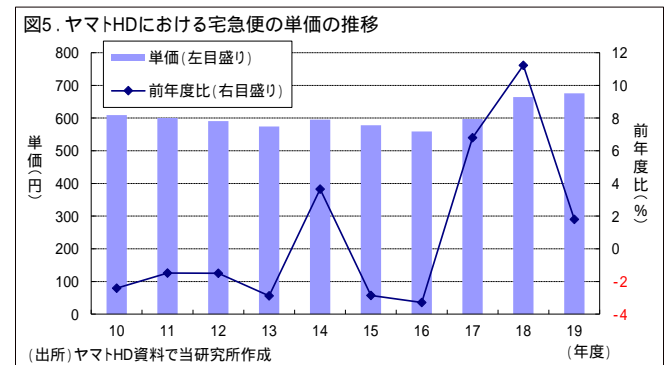
本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

人口減少や少子高齢化の影響で職を探す人が減り、十分な採用ができていない。人手不足が事業拡大のボトルネックとなっている格好だ。なお、足元の動向をみると、自動車運転の職業の月別の有効求人倍率は

20年2月から順に3.01倍、2.73倍、2.34倍と、新型コロナウイルスの感染が広がるにつれ低下傾向にあるが、20年4月時点でも求職者1人に対し求人が2件以上と、依然として高い水準にある。

4. 輸送料金の引き上げが進展

人材確保に関する費用が増加する一方で、荷主からの受け取り運賃が上昇している。人手不足の影響で採用関連コストや外注費が増加し、各社はこうした費用増加に対応した輸送料金の引き上げを進めている。荷主も値上げを概ね受け入れており、足元では荷物を運ぶ際の単価が上昇傾向にある。ヤマトHD(9064)傘下で業界最大手のヤマト運輸の動向をみると、16年度に559円だった宅急便1個当たりの平均単価は、19年度には676円となっている。



5. 生産性の向上策に注力

最後に業界各社の取り組みについてみる。各社は人件費などの費用増加に対応した輸送料金の引き上げに加え、少ない人数で効率的に貨物を運ぶため、生産性の向上策に注力している。ヤマト運輸では荷物の受け取りなどに宅配便ロッカーを活用し集配業務を効率化しているほか、SGHD(9143)傘下の佐川急便は、資本業務提携契約を結ぶ日立物(9086)との間で車両の相互活用などを実施し運行業務を効率化。日本郵政(6178)傘下の日本郵便では、置き配などの指定場所配達サービスを拡充し、再配達の抑制に努めている。また、中長期的な生産性向上策として、ヤマトHDは無入航空機による配送の実現を

目指し、米国のベルヘリコプターと協力し開発を進めているほか、日本郵便ではドローンやロボットによる配送、自動運転の実現に向け実証実験を行っている。

表1. 宅配便業界各社における主な生産性向上策

会社名	主な取り組み
ヤマト運輸	・荷物の発送や受け取りに宅配便ロッカー「PUDOステーション」を活用し、集配業務を効率化 ・将来的な無人航空機輸送の実現を目指し、ヤマトHDが米国のベルヘリコプターと協力。ベルヘリコプターが輸送機の開発を主導し、ヤマトHD(9064)が荷物を積む容器を開発
佐川急便	・資本業務提携契約を結ぶ日立物(9086)との間で、車両の相互活用などを行い運行業務を効率化
日本郵便	・指定場所配達サービスの拡充。置き配として、玄関前や車庫など受け取り人が指定する場所へ貨物を配達 ・ドローンやロボットによる配送、自動運転の将来的な実現に向け実証実験を推進

(出所) 各社資料で当研究所作成

< 信用取引等に関する規制情報の説明 >

売買監視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。 売買監視銘柄： 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「売買監視銘柄」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。

アナリストによる宣言

私 堀内敏成 および個別の統計に関するコメントを記載した各アナリストは、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

n 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。

n 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。

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、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お願い致します。

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、必ずご確認ください。