

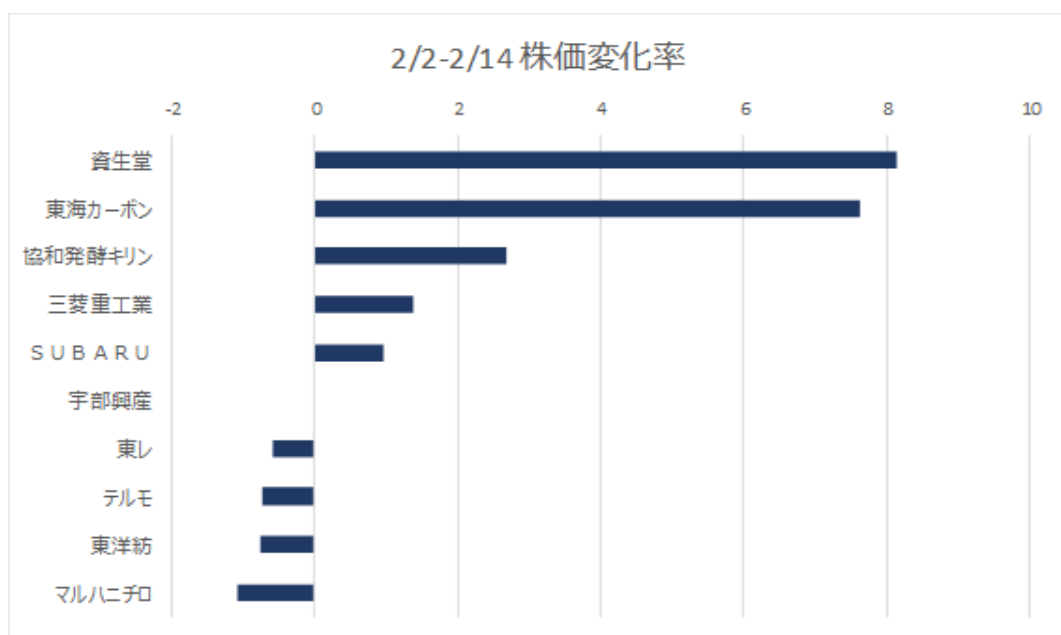
## 2018年版 疾風に勁草を知る

「疾風に勁草を知る」というタイトルのレポートを書いたのは2015年6月だった。日立製作所をフィーチャーし、また富士フイルムを「勁草」の代表例と取り上げた。

危機に直面してこそ真価が問われるという意味の「盤根錯節に逢わずんば何をもって利器を分かつんや」という言葉も併せて記した。

日本株市場に怒涛のような疾風が吹いている。NYダウの665ドル安を受けて始まった先週月曜からの下げ幅は2000円を超えた。しかし、この間に逆行高している銘柄がわずかだが存在する。強い風になぎ倒されることなく、しっかりと立っている草が「勁草」である。日本株市場に吹いている疾風は、どの企業が「勁草」であるのかをわれわれに教えてくれる。

日経平均を構成する225銘柄について、2/2を起点として2/14の終値までの騰落率上位10社を見ると、トップは資生堂の+8%。2位が東海カーボンで、以下、協和発酵キリン、三菱重工、SUBARUとここまでがプラスターンだ。好決算で大幅高した5位の宇部興産は行って来いで、この期間中のパフォーマンスはちょうど0%だった。



出所: Bloomberg データに基づきマネックス証券作成

三菱重工、SUBARU は昨年来パフォーマンスが低迷したことの反動、リターン・リバーサルか相場急変時におけるショート・カバーの影響だろう。2位の東海カーボンは材料株物色の色彩が強く継続性が疑問。それらに比べると、1位の資生堂はどこからみても間違いなく本物の「勁草」である。

生え抜き主義から決別し外部から登用された魚谷社長のもとでの改革が花開いた。これまでは販売店に商品を押し込むだけの「セルイン」で終わっていた。そこから最終顧客に商品を届けるという「セルアウト」への意思改革。コストを減らすのではなくトップラインを伸ばすためのマーケティング・研究開発への投資を大幅に増やした。こうしたことが結実し、売上高 1 兆円の目標を 3 年前倒して達成、いまは日本、欧米、アジアすべての地域で売り上げが伸びている。8 日に発表した 2017 年 12 月期の決算で営業利益は 804 億円と約 10 年前に記録した最高益 634 億円を大きく上回った。増配も発表し、株価はこの下落相場のなか逆行高で 5 連騰して最高値を更新した。

この厳しい相場のなかで、これだけのパフォーマンスを挙げるに足るファンダメンタルズの裏付けをもった銘柄である。資生堂は 3 月 5 日に新しい中期計画を発表する。その際に業績予想も発表する。更なる高値追いの契機となりそうだ。

冒頭で「疾風に勁草を知る」のレポートを書いた日付 — 2015 年 6 月 — をわざわざ記したのは、それがコーポレートガバナンス・コードが適用開始となった時だからである。2015 年の「疾風に勁草を知る」は「変わらない日本企業」が自己変革する機運が出てくる時こそチャンスであるという趣旨を述べたものだ。

レポートはくソニーやシャープ、そして最近では東芝に吹いている疾風が、利器を分かつことに期待している>と結んだ。この 3 社のうちソニーだけが完全復活を遂げたが、シャープ、東芝もまだ試合は終わっていない。東芝は元三井住友銀行副頭取で、現在は CVC キャピタル・パートナーズの日本法人会長を務める車谷氏を CEO に迎える。1965 年の土光敏夫氏以来となる外部トップだ。資生堂が魚谷社長という外部からのトップ登用で経営改革に成功したように、東芝にも名門復活の期待がかかる。

さて、もうひとつの「利器を分かたんや」は日本株式市場の実力だ。この疾風になぎ倒されることなく、踏み堪えられるか。S&P500 のように 200 日移動平均ワンタッチから切り返せるか、正念場である。

## 日経平均日足チャート



出所: マネックス証券投資情報サイトより

米国株は4日続伸、ダウ平均は1/26日の高値から今回の急落でつけた安値までの下げ幅に対して、1)終値ベースではフィボナッチの38.2%戻し、2)ザラ場(ローソク足)ベースではほぼ半値戻しである。VIX指数は20を下回る水準に低下している。一方、米国10年債利回りは2.9%台に上昇、3%が目前に迫っている。

前回のレポートで述べたように金利上昇は関係ないのである。結局、「慣れ」の問題だ。米国景気が拡大するなか、長期金利が3%であるのはノーマルな状況で、それに慣れればいいだけのことである。イールドスプレッドが3%あれば株価を正当化できる。金利が3%なら益利回りは6%あればよい。つまり、PER16.6倍ならフェアバリュウということである。株価がいったんその水準に訂正されたことで調整一巡感が出た。

震源地の米国株が戻って、株価激震のあおりを食らった格好の日本株が、円高を理由に下げ続けるのは理不尽である。日本株もそろそろ底入れから反転のタイミングであろう。

**ご留意いただきたい事項**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**利益相反に関する開示事項**

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、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。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会