2020/9/21～10/2
（No.1100）

TOYO Weekly

茨城県鹿嶋市「鹿島神宮 拝殿」　　出所：東洋証券撮影

● 目次 ●

世界市場の見通し：日米中はまちまちな展開を予想 …… 1
日本株投資戦略：アナリストによる主要企業の業績予想は改善傾向に …… 1
米国株投資戦略：緩和的な環境が下値を支えよう、国連総会に要注意 …… 2
中国株投資戦略：そろそろ香港地場の消費関連株に注目も …… 2
為替市場の見通し：FRB 見通しはやや強気、105 円大台付近で小動きか …… 3
主な紹介銘柄：システムサポート、ソニー、KO、WMT、舜宇光学科技、京東集団 …… 4~6
特集：『素晴らしき哉、マイナンバー、新たな生活基盤に』 …… 7
主なスケジュール …… 8
IPO スケジュール …… 9
テクニカル指標 …… 10
為替市場のチャート …… 11
コラム：ちょっと一息『中国：双循環で前進せよ』 …… 12
注意事項 …… 13~14

東洋証券

世界市場の見通し

◇日米中はまちまちな展開を予想

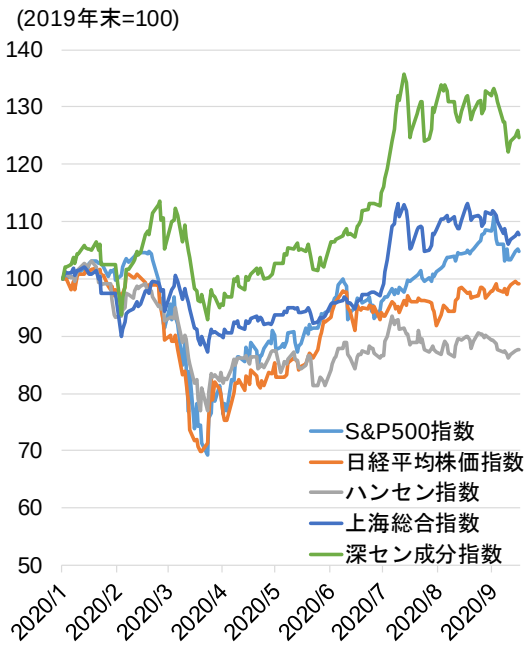
9/21-10/2 の世界市場はまちまちな動きか。

米国株は緩和的な金融政策とﾄﾗﾝﾌﾟ氏の国連での演説など好悪材料が多く、相場はﾎﾞﾗﾀｲﾙな展開か。追加経済対策を巡る議会動向や月末の雇用統計などの重要ｲﾍﾞﾝﾄが多くあり注目か。9/29 より大統領候補の討論会が始まる予定。ﾄﾗﾝﾌﾟ、ﾊﾞｲﾃﾞﾝ候補の発言内容に注目が集まる場面もありそう。

日本株は菅新政権に対する期待感（縦割り打破、ﾃﾞｼﾞﾀﾙ化）が相場を下支えしよう。9/28 は中間配当の権利付き最終売買日。10/1 には 9 月調査の日銀短観が発表される予定。ｺﾛﾅ禍で悪化した景況感が、どの程度改善されるかを確認したい。中国では、8 月の主要経済指標は予想以上に改善を示したが、株式市場は今後、見込まれる出口戦略を嫌気することも考えられる。また、10/1 から始まる国慶節の長期祝休日を前に売りが出やすいこともあり、中国株市場は若干軟調な地合いになると考える。

（9/17 記 投資調査部 萬）

主要株価指数の推移



出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

日本株投資戦略

アナリストによる主要企業の業績予想は改善傾向に

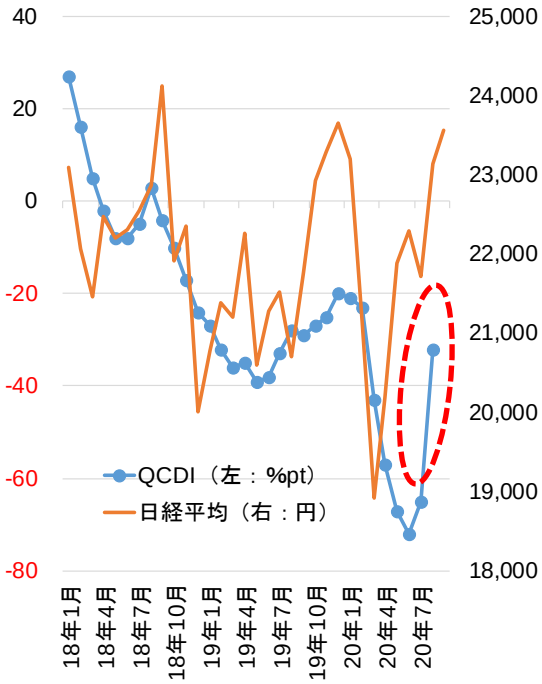
9/23-10/2 の日本株式市場は、利益確定の売り等をこなしながら、上値余地を探る展開を想定する。なお、9/21 は「敬老の日」、9/22 は「秋分の日」の祝日のため日本株式市場は休場となる。

9/14 に自民党の両院議員総会が開催され菅義偉（すがよしひで）氏が第 26 代総裁に選出され、9/16 の臨時国会において第 99 代内閣総理大臣に指名された。今後は政策の骨格をなすと思われる、「新型ｺﾛﾅ克服、役所の縦割り打破、雇用確保、活力ある地方」等「ｽｶﾞﾉﾐｸｽ」関連に注目が集まろう。状況によっては、早期の衆議院解散・総選挙を株式市場は織り込んでいく可能性もありそうで、政局動向にも留意が必要か。

3 月中旬以降の指数上昇に違和感を覚える投資家も多いのでは。株価と業績との乖離がその背景にあると思われるが、QUICK ｺﾝｾﾝｻｽ DI 全産業（金融含）*は 8 月末時点で前月比 33%pt 改善し-32%pt に。業績予想も改善傾向にあるようだ。

（9/17 記 投資調査部 大塚）

QUICK コンセンサス DI
全産業（金融含）*（月足）



出所：QUICK のデータをもとに東洋証券作成
*アナリストによる主要企業の業績予想の変化を判断できるマクロ経済指標。アナリストによる業績予想の変化を「DI」という指数に加工している

米国株投資戦略

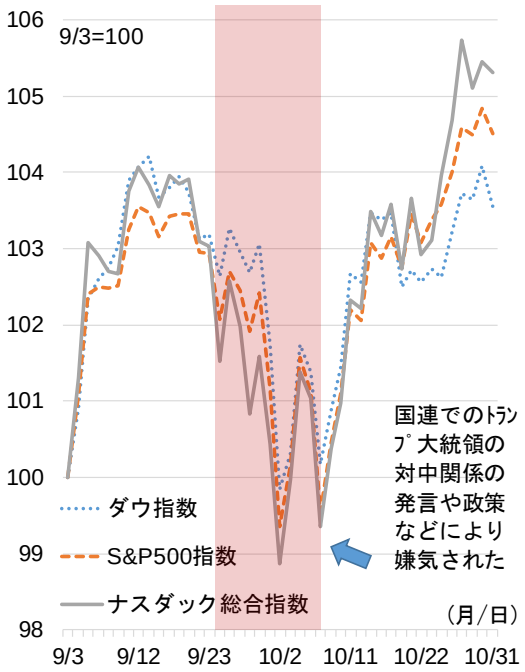
◇緩和的な環境が下値を支えよう、国連総会に要注意

9/21-10/2 の米国株式市場は引き続きﾎﾞﾗﾀｲﾙな展開か。

大統領令により週 300 ﾄﾞﾙの追加給付で延長された失業保険の財源が枯渇しつつあることや、航空業界への支援も 9/30 に期限を迎え航空大手が 10 月から万人単位での人員削減を計画するなど、事態が逼迫しつつある。そのような中、共和・民主両党の超党派議員らは約 1.5 兆ﾄﾞﾙの経済政策の妥協案を公表した。反対の声はあるが、民主党のﾍﾟﾛｼ下院議長が休会入りの先延ばしを協議する用意があるとの見解を示し、政権側も同案は検討に値すると、合意に向けた機運が高まりつつあるようだ。追加経済政策への期待感、足元の経済回復、FRB による緩和的な金融政策が支援材料か。

ﾄﾗﾝﾌﾟ大統領は国連総会で演説予定（9/22-25）。ﾃｸﾉﾅｼｮﾅﾘｽﾞﾑ*やｺﾛﾅ禍が今年の演説ﾃｰﾏになればﾃｸﾉﾛｼﾞｰ株に影響を与えそうだ。その他、9/22 予定のﾃｽﾗ（TSLA）の「ﾊﾞｯﾃﾘｰ・ﾃﾞｰ」や 9/29 に開催が予定される第 1 回目の大統領選討論会にも注目。（9/17 記　投資調査部　萬）

2019 年 9-10 月の株価変化（日足）



出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成
注：*ﾃｸﾉﾅｼｮﾅﾘｽﾞﾑ：技術国家主義。自国の国家的優位を保つため、先端技術などを他国に公開しないようにすること

中国株投資戦略

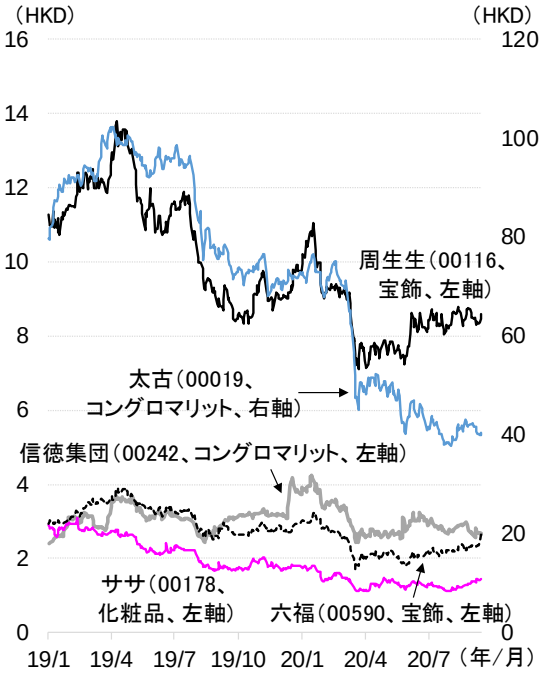
◇そろそろ香港地場の消費関連株に注目も

9/21-10/2 の中国市場は若干軟調な展開か。

9/15 発表の 8 月の主要経済指標は、市場予想（Bloomberg）を上回る回復を示した。特に、小売売上高は今年初めて前年比で増加へ転じた。一方、政府はコロナ禍の危機対応から通常の景気減速対応へ移行しているようで、インフラ投資の伸び率は鈍化。経済の正常化が進む中、政府は今後、緩やかな出口戦略を模索しよう。ただ、株式市場は出口戦略を嫌気するとみられることに加え、国慶節の長期祝休日を前に売りが出やすいことなどから、若干軟調な展開を見込む。

香港では 9/18 からバーや遊園地などの営業が再開される。また、政府は GDP（19 年）比約 0.8%相当の追加支援策を発表。香港株は民主派デモ等を受け昨年から他市場に比べパフォーマンスが冴えない。しかし、香港経済へ影響を与える本土との人的交流規制は早晩解除されるとみられ、香港地場の消費関連株等に注目したい（8/14 付中国株ストラテジー資料「『割安株』に注目」参照）。　（9/17 記　マーケット支援部　白岩）

香港の地場消費関連株の株価動向



出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

巻末に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

為替市場の見通し

◇FRB 見通しはやや強気、105 円大台付近で小動きか

9/21-10/2 のﾄﾞﾙ/円は、もみ合いか。

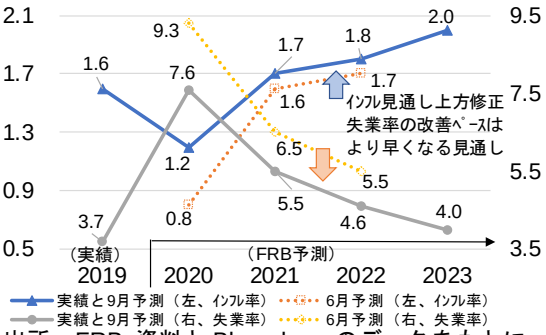
FOMC9 月会合における経済見通しでは、20-22 年度の失業率は下方へ、同物価見通しは上方へそれぞれ修正され、初めて示された 23 年度見通しは共に長期均衡水準にほぼ一致。FRB がやや強気な経済見通しを示したことで米 10 年債利回りは足もと反発するも、平均ｲﾝﾌﾚ率目標導入により、23 年までのｾﾞﾛ金利政策継続が示唆されており、当面米金利の上値は重いとみられる。

ﾊﾟｳｴﾙ FRB 議長は会合後の会見で、財政支援の必要性を強調。8 月米小売売上高（9/16 発表）の伸び率は前月比 0.6%増と市場予想同 1.0%増を下回り、米失業給付加算減額等の影響が出ているもよう。追加景気対策を巡る混乱はﾄﾞﾙの重荷になると考えられる。

もっとも、2017 年以降 105 円割れが定着したことはなく、本邦輸入企業のﾄﾞﾙ買い意欲は強いとみられる。さらに、10/2 の米 9 月雇用統計に向けて、先月に続いての改善期待もﾄﾞﾙの支えとなり、円高余地は小さいと考える。　　（9/17 記　マーケット支援部　吉川）

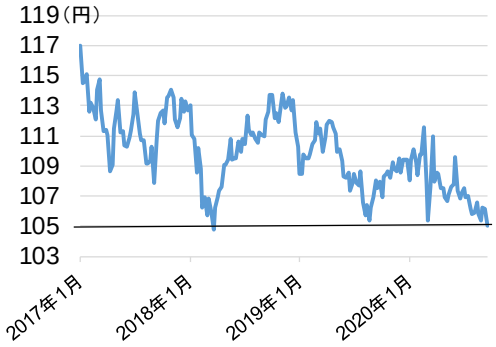
FRB 経済見通し

【ｲﾝﾌﾚ率（%）：左、失業率（%）：右】



出所：FRB 資料と Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

ドル/円の推移（2017-2020 年、週足）



出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

主な紹介銘柄/日本株

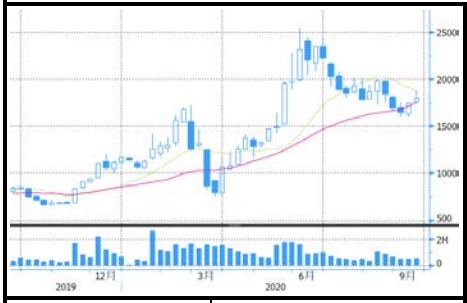
システムサポート（東 1・4396）

2020 年 6 月に 1：2 の株式分割を実施。
2019 年 6 月期の配当金は当該株式分割前の実際の額を記載

【情報システム】

【連結業績推移】（百万円、円）

	売上高		営業利益		親会社株主に帰属する当期純利益		EPS	中間配当 期末配当
19/6	11,762	+18.0%	529	+31.6%	345	+57.9%	35.19	0.00 3.00
20/6	13,376	+13.7%	754	+42.5%	450	+30.4%	44.82	0.00 10.00
21/6（予）	14,342	+7.2%	798	+5.8%	518	+15.3%	51.66	0.00 10.00



株価（9/17）	1,800 円
予想 PER	34.84 倍
時価総額	185 億円

◆IT（情報技術）に特化した専門家集団として、顧客企業の情報ｼｽﾃﾑの企画や構築、運用をｻﾎﾟｰﾄ。近年、情報ｼｽﾃﾑは企業活動に不可欠な存在となっており、幅広い業界の企業が顧客に◆20.6 期通期の業績は、売上高が 133.76 億円（前期比 13.7%増）、営業利益が 7.54 億円（同 42.5%増）と増収増益の着地。物流業における基幹ｼｽﾃﾑ更新案件や、各種ｸﾗｳﾄﾞｻｰﾋﾞｽ利用支援分野の受注拡大等が売上高増に貢献◆企業向けのｸﾗｳﾄﾞやﾃﾞｰﾀﾍﾞｰｽとして有力な Oracle Database や Amazon Web Services、Microsoft Azure といったｻｰﾋﾞｽを提供するｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ IT ｻｰﾋﾞｽ企業のﾊﾟｰﾄﾅｰ（大塚）

ソニー（東 1・6758）

【エンターテインメントに主軸】

【連結業績推移】（百万円、円）

	売上高及び営業収入		営業利益		当社株主に帰属する当期純利益		EPS	中間配当 期末配当
19/3	8,665,687	+1.4%	894,235	+21.7%	916,271	+86.7%	723.41	15.00 20.00
20/3	8,259,885	-4.7%	845,459	-5.5%	582,191	-36.5%	471.64	20.00 25.00
21/3（予）	8,300,000	+0.5%	620,000	-26.7%	510,000	-12.4%	未定	25.00 20.00

株価（9/17）	8,132 円
予想 PER	20.06 倍
時価総額	10 兆 2549 億円

◆伝統的な電機ﾒｰｶｰからｹﾞｰﾑを中心としたｴﾝﾀｰﾃｲﾝﾒﾝﾄ領域へｼﾌﾄしつつある世界的大企業。半導体（CMOS ｲﾒｰｼﾞｾﾝｻｰ）にも強み◆21.3 期 1Q（4-6 月）の業績は、売上高が 1 兆 9689 億円（前年同期比 2.2%増）、営業利益が 2283 億円（同 1.1%減）と増収減益で着地。ｹﾞｰﾑ・金融分野が好調だったが、家電・半導体分野の不振が響いた◆半導体分野では不透明感があるが、将来的には車載等幅広い分野向けの需要拡大が見込まれる。PlayStation®5 に関する報道が錯綜しているとはいえ、注目度は非常に高い。ｹﾞｰﾑと半導体という 2 つの事業の柱の更なる成長に期待（山本）

出所：QUICK、Bloomberg、各種資料をもとに東洋証券作成。業績予想は会社予想。原則連結ベース。配当予想は QUICK。チャート（週足、1 年、緑 13 週・赤 26 週移動平均線）は Bloomberg。予想 PER は会社予想をもとに東洋証券算出。ソニーの予想 PER は Bloomberg 予想。株価、予想 PER、時価総額は 9/17 時点

主な紹介銘柄/米国株

コカ コーラ THE COCA-COLA COMPANY（KO/A0115）

【ノンアルコール飲料大手】

【連結業績推移】（百万ドル、ドル）

	純営業収益		営業利益		コカ コーラ株主に帰属する純利益		希薄化後EPS	年間配当
19/12	37,266	+8.6%	10,086	+10.2%	8,920	+38.6%	2.07	1.60
20/12（予）	32,846	-11.8%	9,291	-7.8%	7,804	-12.5%	1.83	1.64
21/12（予）	36,206	+10.2%	10,513	+13.1%	8,944	+14.6%	2.07	1.69

株価（9/17）	50.55ﾄﾞﾙ
予想 PER	27.70 倍
時価総額	2171 億ﾄﾞﾙ

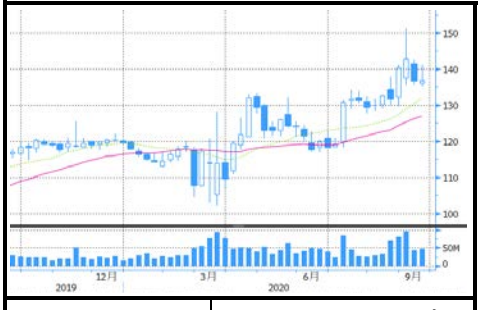
◆20 年 2Q（4-6 月）の純営業収益は前年同期比 28.4%減の 71.50 億ﾄﾞﾙ、純利益は同 31.7%減の 17.79 億ﾄﾞﾙ。外出先需要減が重荷に。4 月に同 25%減となった販売数量は 7 月に入り、家庭需要増等で同 1 桁台半ばの減少率まで回復
◆同社は 4-6 月期が業績の底と予想。米国*(1) 小売・娯楽関連の人出は*(2) ﾍﾞｰｽﾗｲﾝから平均約 14%減まで回復（7/1-9/11 の平均、4-6 月平均は約 28%減）。外出先需要回復か
◆数年来の懸案、事業再編を発表（部門数：17→9）。合理化進展に期待。同社は 58 年連続増配中の「配当貴族」銘柄。財務内容は依然強固であり、増配継続の方針（吉川）

ウォルマート WALMART INC（WMT/A0820）

【大規模小売店大手】

【連結業績推移】（百万ドル、ドル）

	収益		営業利益		純利益		希薄化後EPS	年間配当
20/1	523,964	+1.8%	20,568	-6.3%	14,881	+123.1%	5.19	2.12
21/1（予）	550,078	+4.9%	22,761	+10.6%	16,140	+8.4%	5.87	2.16
22/1（予）	557,778	+1.3%	23,713	+4.1%	15,737	-2.4%	5.60	2.23



株価（9/17）	136.69ﾄﾞﾙ
予想 PER	25.55 倍
時価総額	3873 億ﾄﾞﾙ

◆21 年 2Q（5-7 月）の収益は前年同期比 5.6%増の 1377.42 億ﾄﾞﾙ、純利益は同 79.3%増の 64.76 億ﾄﾞﾙで着地。ｳｫﾙﾏｰﾄ U.S.の既存店売上高が同 9.3%増（燃料販売除く）、うち、雑貨品は政府の経済刺激策により二桁増収。e ｺﾏｰｽ売上高が同 97%増となり高成長継続
◆米人口の 90%を 10 ﾏｲﾙ以内に収めるﾃﾞｨｽｶｳﾝﾄｽﾄｱ店舗網を持つ。年会費が「Amazon ﾌﾟﾗｲﾑ」より安い「Walmart+」を米時間で 9/15 にｻｰﾋﾞｽ開始。店舗網を持つため、即日配送が可能になり、生鮮食品などの場合はｱﾏｿﾞﾝより便利か。ﾄﾞﾛｰﾝ宅配試行も開始。ｱﾏｿﾞﾝとの競争は更に白熱化へ（萬）

出所：QUICK、Bloomberg、各種資料をもとに東洋証券作成。業績・配当予想、チャート（週足、1 年、緑 13 週・赤 26 週移動平均線）は Bloomberg。原則連結ベース。予想 PER は Bloomberg 算出。希薄化後 EPS とは、株式に転換可能な証券の権利行使等を考慮したもの。株価、予想 PER、時価総額は 9/17 時点。*(1) 小売・娯楽関連の人出はｸﾞｰｸﾞﾙﾓﾋﾞﾘﾃｨｰﾃﾞｰﾀより。ﾚｽﾄﾗﾝ、ｶﾌｪ、ｼｮｯﾋﾟﾝｸﾞｾﾝﾀｰ等への人出を指す。*(2) ﾍﾞｰｽﾗｲﾝとは 1/3-2/6 の 5 週間における当該曜日の中央値のこと

巻末に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

主な紹介銘柄/中国株

舜宇光学科技（ｻﾆｰ･ｵﾌﾟﾃｨｶﾙ･ﾃｸﾉﾛｼﾞｰ）
Sunny Optical Technology （Group） Company Limited
（香港：02382/Z4632）

【光学部品の総合メーカー】

【連結業績推移】（百万元、元）

	売上高		純利益		EPS	中間配当	期末配当
19/12	37,848	+46.0%	3,991	+60.2%	3.6481	無配	0.728
20/12（予）	43,400	+14.7%	4,600	+15.3%	4.1938	無配	0.838
21/12（予）	54,300	+25.1%	5,800	+26.1%	5.2879	無配	1.058

株価（9/17）	124.80HKD
予想 PER	25.88 倍
時価総額	1368 億 HKD

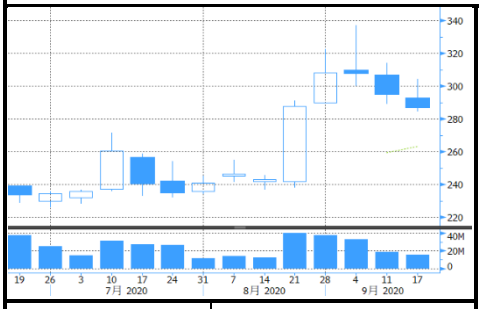
◆携帯電話用ｶﾒﾗﾓｼﾞｭｰﾙのﾘｰﾃﾞｨﾝｸﾞｶﾝﾊﾟﾆｰ。車載用ﾚﾝｽﾞ分野では、世界首位のｼｪｱを誇る。光学部品やｵﾌﾟﾄｴﾚｸﾄﾛﾆｸｽ製品を営むほか、顕微機器などの光学機器も手掛けている
◆20年6月中間期の売上高は前年同期比21.1%増の188.63億元、純利益は同22.2%増の17.49億元と好調に推移。生産工程の見直しなどで粗利益率は同1.1pt上昇の19.5%に
◆足元では車載用ﾚﾝｽﾞ出荷の回復基調が顕著。米国の制裁により主要顧客である華為（ﾌｧｰｳｪｲ）製ｽﾏﾎの出荷台数の減少が懸念されているが、ｻﾑｽﾝ電子や小米集団（01810）など他社への拡販により同社への影響は限定的か（陳）

京東集団（JDﾄﾞｯﾄ･ｺﾑ）
JD.com, Inc.
（香港：09618/Z8957）

【中国のﾈｯﾄ通販ﾌﾟﾗｯﾄﾌｫｰﾑ大手】

【連結業績推移】（百万元、元）

	売上高		純利益		EPS	中間配当	期末配当
19/12	576,888	+24.9%	12,184	黒字転換	4.18	無配	無配
20/12（予）	733,000	+27.1%	25,500	+109.3%	8.25	無配	無配
21/12（予）	916,000	+25.0%	31,000	+ 21.6%	10.03	無配	無配



株価（9/17）	287.00HKD
予想 PER	30.26 倍
時価総額	8982 億 HKD

◆中国最大の小売企業（売上高ﾍﾞｰｽ）。ﾃﾝｾﾝﾄ、ｳｫﾙﾏｰﾄと業務資本提携。両社は大株主に名を連ねる
◆20年4-6月期は、売上高が前年同期比33.8%増の2010億元、営業利益が前年同期の2.2倍の50億元。特に小売部門の売上高は前年同期比45.4%増の640億元に達した。20年6月末時点のｱｸﾃｨﾌﾞﾕｰｻﾞｰ数は4億人を超えた
◆複数のﾕﾆｺｰﾝ企業を育成。ﾌｨﾝﾃｯｸ事業を展開する京東数字科技（36.8%出資）が上場申請。上場が実現すれば、企業価値の増大も期待できる。「消費促進月」ｷｬﾝﾍﾟｰﾝや国慶節の連休（10/1-10/8）等による消費拡大への期待も（林）

出所：QUICK、Bloomberg、各種資料をもとに東洋証券作成
業績予想は東洋証券。原則連結ベース。チャート（週足、1年、緑13週・赤26週移動平均線）はBloomberg。予想PERは東洋証券予想（20/12期）をもとに算出。1HKD＝0.87元。株価、予想PER、時価総額は9/17時点

特集

素晴らしき哉、マイナンバー、新たな生活基盤に

◇ポスト・キャッシュレスフィーバー

昨年 10 月の消費増税に際し、消費喚起策として実施された「キャッシュレス・消費者還元事業」。多様な決済サービスが林立し前例のないポイント還元競争をもたらした同事業は今年 6 月に終了し、諸外国に比べ出遅れている日本のキャッシュレス決済比率向上に貢献したものと思われる。その一方で、今月よりその後継とも言える制度がスタートした。「マイナポイント事業」である。

◇肝煎りの消費喚起策？

マイナポイント事業は、国の消費活性化策の 1 つとして、9/1 から来年 3 月まで実施される、マイナンバーカードを活用したものである。制度の概要は次のようになる。

利用者はマイナンバーカードをまず取得する必要がある。次に、スマートフォンや PC 等経由で、マイナポイントの予約をして、利用可能な任意の決済サービスを選択する。そして、期間内に選択した決済サービスでチャージするか、買い物をすれば、利用金額の 25%相当（5000 円相当が上限）のマイナポイントが受け取れるのである。ちなみに、サービス事業者や自治体等によっては、制度上のポイントに上乗せして独自にポイント還元を行う例も散見されている。例えば、NTT ドコモによる「d 払い」では、条件を満たせばマイナポイントとは別に、2500 円を上限としたポイントが付与される。

一方で、制度運用直前には事前手続きを済ませた者が想定の 1 割に留まるといった具合に、出だしは非常に低調なものとなったとの調べもある。手続きの煩雑さや事業者にとっての費用対効果の低さ等が背景にあるようだ。もっとも、大分県信用組合がマイナンバーカード普及を後押しすべく、優遇金利を設けた定期預金を新設するといったような動きも見られ、失敗と断ずるのは時期尚早だ。

◇マイナンバーカードこそが切り札？

この物語の主役は、実は「消費としてのポイント」ではなく「マイナンバーカード」だ。なぜなら、マイナポイント事業の狙いの 1 つにマイナンバーカードの普及拡大があるからである。

政府が掲げるマイナンバー普及構想の背景にあるのが、今回のコロナ禍において浮き彫りとなった、行政のデジタル化の遅れという危機感だと推察できる。菅新首相は「コロナを巡り社会全体のデジタル化がいかに重要であるかを改めて認識した」と振り返っていた様子。マイナンバーの未来図として浮上している案としては、下表を参照されたい。

マイナポイント事業を単なる消費活性化策としてのみ解釈してしまうと、来るべき日本の未来像を見誤ってしまう。お得感は一時のものだとしても、公共の福祉の永続化に繋がると考えてみてはいかがだろうか。

マイナンバーの未来図

健康保険証と一体化した診療情報の管理
健康診断情報の閲覧を可能に
薬剤情報・医療費の閲覧を可能に
運転免許証との一体化
スマートフォンへの搭載
「お薬手帳」の記録管理
大学の学生証と兼用
技能講習終了の証明
外国人在留カードとしての活用
日本政府発行を付けた、日本人の海外での身分証としての利用

出所：各種資料をもとに東洋証券作成

◇主な関連銘柄（銘柄略称）

主な関連銘柄としては、GMOPG（3769）、アイリッジ（3917）、ZHD（4689）、メドピア（6095）、ソニー（6758）、NTT ドコモ（9437）、NTT データ（9613）などが挙げられよう。

（マーケット支援部　山本）

主なスケジュール

日付	国・地域	詳細	市場予想	前回
21(月)	日本	休場(敬老の日)		
	米国	8月ｼｶｺﾞ連銀全米活動指数	1.18	1.18
	中国	1年最優遇貸出金利	3.85%	3.85%
22(火)	日本	休場(秋分の日)		
	欧州	9月消費者信頼感(1次速報)	―	-14.7
23(水)	日本	7月全産業活動指数(前月比)	―	6.10%
		8月ｺﾝﾋﾞﾆｴﾝｽｽﾄｱ売上高(前年比)	―	-7.40%
	米国	9月ﾏｰｸｲｯﾄ米国製造業PMI(速報値)	―	53.1
		9月ﾏｰｸｲｯﾄ米国ｻｰﾋﾞｽ業PMI(速報値)	―	55
	欧州	9月ﾏｰｸｲｯﾄ ﾕｰﾛ圏ｺﾝﾎﾟｼﾞｯﾄPMI(速報値)	―	51.9
	タイ	8月貿易収支(通関ﾍﾞｰｽ)	―	33.43億ﾄﾞﾙ
		ﾀｲ中央銀行金融政策委員会		
24(木)	日本	8月東京地区百貨店売上高(前年比)	―	-27.90%
		8月全国百貨店売上高(前年比)	―	-20.30%
		金融政策決定会合議事要旨		
	米国	8月新築住宅販売件数	87.5万件	90.1万件
	欧州	ECB理事会		
25(金)	日本	8月ｽｰﾊﾟｰﾏｰｹｯﾄ売上高(前年比)	―	2.60%
	米国	8月耐久財受注(前月比、速報値)	1.00%	11.40%
27(日)	中国	8月工業部門企業利益(前年比)	―	19.60%
28(月)	米国	9月ﾀﾞﾗｽ連銀製造業活動	―	8
29(火)	日本	9月東京CPI(除生鮮/前年比)	―	-0.30%
	米国	9月ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	87.5	84.8
30(水)	日本	8月小売売上高(前月比)	―	-3.40%
		8月鉱工業生産(前月比、速報値)	―	8.70%
		8月住宅着工件数(前年比)	―	-11.40%
	米国	9月ADP雇用統計	―	42.8万
	中国	9月製造業PMI	―	51
		9月非製造業PMI	―	55.2
		9月Caixin中国製造業PMI	―	53.1
	欧州	9月CPI-ｺｱ(前年比、速報値)	―	―
10/1(木)	日本	7-9月短観 大企業製造業	―	-34
		7-9月短観 大企業非製造業	―	-17
		9月外貨準備高	―	1兆3985億ﾄﾞﾙ
	米国	8月PCEﾃﾞﾌﾚｰﾀ(前年比)	―	1.00%
		9月ISM製造業景況指数	―	56
	中国	香港休場(国慶節、10/1-2)		
		上海・深セン休場(国慶節、10/1-8)		
2(金)	日本	8月失業率	―	2.90%
		8月有効求人倍率	―	1.08
		9月ﾏﾈﾀﾘｰﾍﾞｰｽ月末残高	―	582.9兆円
	米国	9月非農業部門雇用者数変化	―	137.1万
		9月失業率	―	8.40%
		9月平均時給(前年比)	―	4.70%

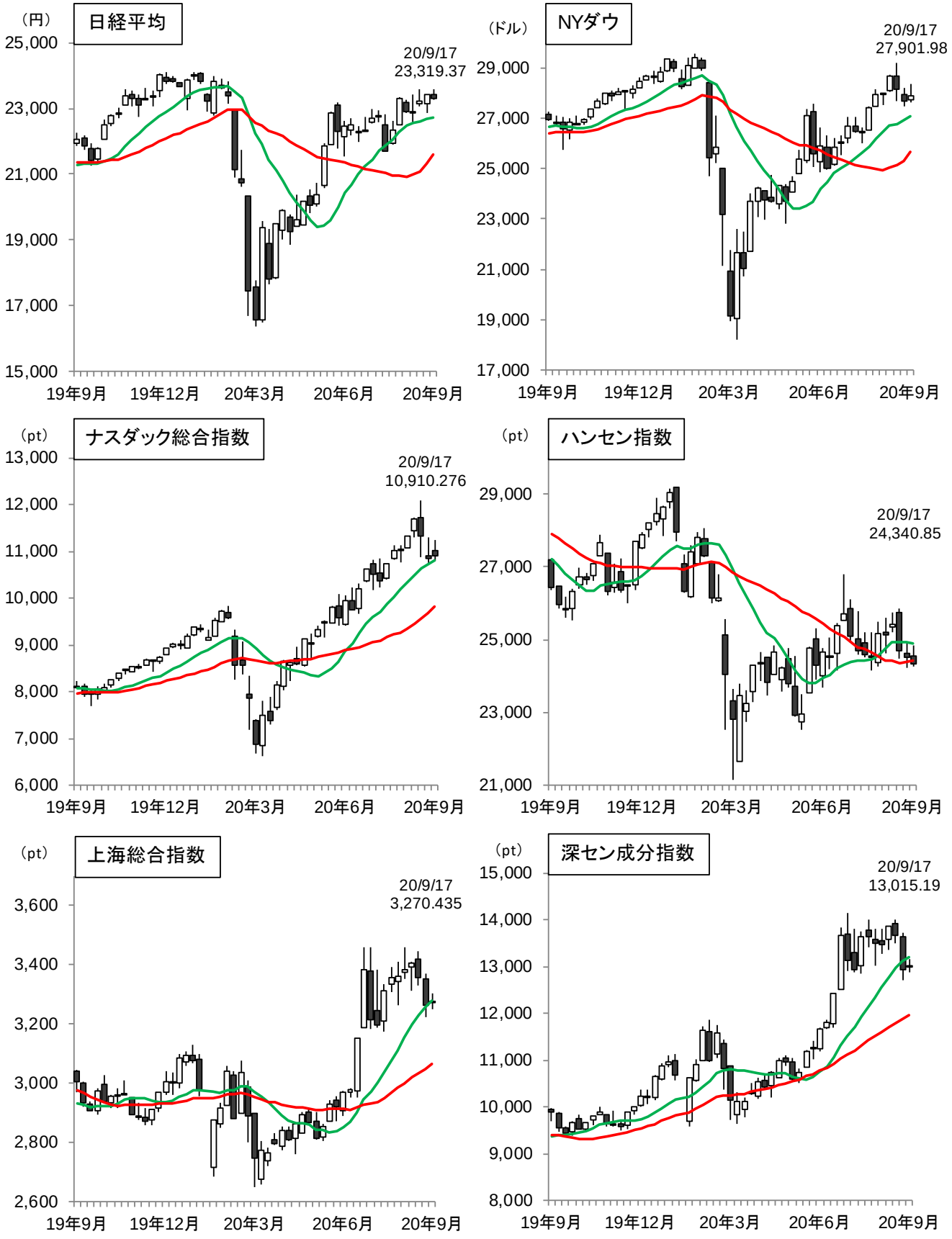
（注）市場予想は Bloomberg より。予定は変更になる場合があります。9/17 時点（日本時間）
出所：各種資料をもとに東洋証券作成、海外は現地ベース

IPO スケジュール

上場日	銘柄名	銘柄ｺｰﾄﾞ 市場	事業内容	公募･売出価格 主幹事
9/24	トヨクモ*	4058 東マ	法人向けクラウドサービス事業（安否確認サービス及びkintone連携サービスの開発・販売）	2000円 いちよし
9/24	まぐまぐ	4059 JQS	コンテンツ配信プラットフォームの運営を行うプラットフォーム事業、Webメディアの運営等を行うメディア広告事業、クリエイター活動の支援等を行うその他事業	810円 SBI
9/24	グラフィコ*	4930 JQS	健康食品・化粧品・日用雑貨・医薬品等の企画製造販売	4090円 SBI
9/25	STIフードホールディングス	2932 東2	水産原料素材の調達から製造・販売までを一貫して行う食品製造販売事業	1900円 野村
9/25	I-ne	4933 東マ	ヘアケア製品、美容家電、化粧品及び健康食品関連のファブレスメーカー	2890円 SMBC日興
9/28	rakumo*	4060 東マ	企業向けクラウド型グループウェア製品「rakumo」の開発・販売等	1250円 みずほ
9/29	ヘッドウォータース	4011 東マ	AIソリューション事業（企業の経営課題をITやAIのシステム開発を通して解決するソリューション事業を提供）	2400円 みずほ
9/30	アクシス	4012 東マ	業務アプリケーションの設計開発・運用保守、インフラシステムの設計構築・運用保守の提供及びクラウドサービスの提供	ー SMBC日興
10/2	タスキ*	2987 東マ	新築投資用IoTレジデンスの企画、開発、販売及びコンサルティング等	ー SBI
10/5	ダイレクトマーケティングミックス	7354 東1又は東2	ダイレクトマーケティングを通じた営業ソリューションサービスの提供	ー みずほ、SMBC日興
10/6	キオクシアホールディングス	6600 東1又は東2	メモリ及びSSD等関連製品の開発・製造・販売事業等を営むグループ会社の経営戦略策定及び管理	ー 三菱UFJ、野村
10/13	日通システム	4013 東マ	統合HRMソリューションの開発・販売・サポートまでの一貫したソリューションサービスの提供	ー 野村
10/16	アースインフィニティ	7692 JQS	小売電気事業、ガス小売事業、電子機器の製造・販売・卸業	ー みずほ

（注）予定は変更になる場合があります。9/17 時点　*当社幹事銘柄
出所：各種資料をもとに東洋証券作成

テクニカル指標

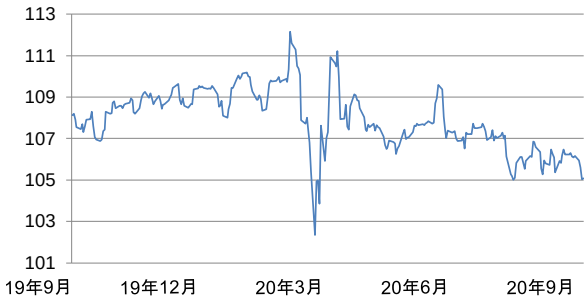


週足、1 年、緑 13 週・赤 26 週移動平均線、直近値は終値
出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

巻末に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

為替市場のチャート

ドル/円



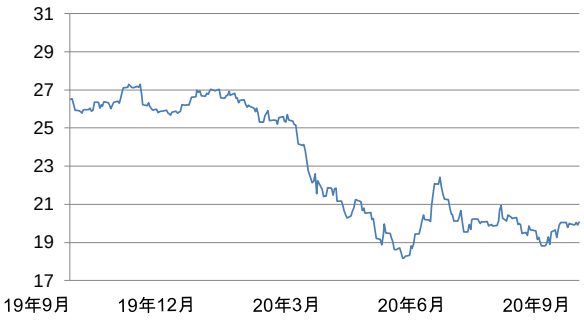
ユーロ/円

中国人民元/円

タイバーツ/円

豪ドル/円

ブラジルレアル/円

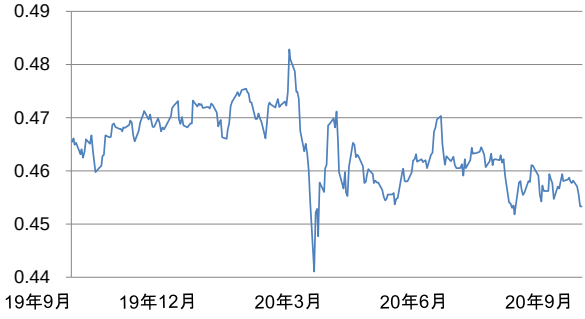


トルコリラ/円

インドルピー/円

南アフリカランド/円

100ベトナムドン/円



出所：Bloomberg のデータをもとに東洋証券作成

巻末に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

ちょっと一息

中国：双循環で前進せよ

新型コロナウイルスで世界中が苦悶する中、中国は四半期ベースの GDP 成長率、＋6.0%（2019/4Q）⇒▲6.8%（20/1Q）⇒＋3.2%（20/2Q）が示すとおり、ウイルスの発祥地にもかかわらず、いち早く経済をプラス成長に戻しつつある。

8 月の主要統計もまずまずだった。雇用と所得の改善がやや鈍いものの、全国的な大雨や洪水の影響から低調であった 7 月に比べ、プラス基調の統計データが増え、輸出は前年同月比で＋9.5%の大幅増、小売総額は年初来のマイナスから＋0.5%と僅かながらプラスに復帰、工業生産の伸びも＋5.6%と巡航速度を取り戻しつつある。

隣邦の経済復調、まことに御同慶の至りで、香港、上海、深圳の資本市場も足元安定的に推移している。課題は今後の中国政府の舵取りにある。

もし今年のプラス成長を一刻も早く確定させようとインフラ投資や金融緩和など過度の景気刺激策を急ぎ過ぎると、「房」や「股」などのバブルを再誘発し、不良債権増加に歯止めが掛からなくなる懸念がある。かと云って中国経済を市場経済の“見えざる手”に委ねるのは余りにリスクが大きい。

中国は現在、景気循環の長期サイクル、即ち人口問題に起因する経済成長鈍化に、短期サイクルの景気循環の下降局面が重なり、景気回復の道筋を複雑化させている。

個別問題として、国内に不動産バブルと投資バブルを抱え、海外では米中貿易摩擦問題が中国の成長ドライバーである輸出の足を引っ張っている。悪い時には悪いことが重なるもので、今年の冬は新型コロナウイルスが猖獗を極め、それが漸く落ち着いたと思ったら、今度は夏場の集中豪雨・・・この立て直しは容易ではない。

でも、こんな時に特効薬などあるわけがない。習近平指導部は対症療法として、従前の財政・金融政策をベースにしつつ、米国との全面対決に備え、海外要因に左右されぬ自立した国内経済が牽引する発展モデルの構築を急ぐ構えで、世界の工場としてグローバル・サプライチェーンに組み込まれてきたシステムに関しては、（いまさら反故にできるわけがないので）微調整によって乗り切ろうと考えている。

そこで登場するキーワードが「双循環（Dual circulation）」なる新しい概念。中国は国内循環と国際循環との「双循環」を促進させつつ、「国内大循環を主体とした双循環モデル」を構築する考えだ。これ、中国の意図が掴みにくい曖昧模糊とした表現だが、ストレートに表現すれば、内需拡大を主とした「自力更生」路線の宣言ではなかろうか。

米国の軛（くびき）、即ちトランプからの圧力と影響力から脱却するため、グローバル経済への依存度を低下させ、国内経済が牽引する成長モデルにシフトしたいと願う習近平指導部の気持ちは理解できる。

でもそうは云っても、今の中国の実力から見て、海外からの資金と技術の導入がなければ持続可能な経済体制の構築は無理だ。

そこで、国内に向かっては毛沢東流の自力更生を呼びかけつつ、でも現実は外資導入にも大いに注力し「国内大循環」を補強しようとするギミック、もとい戦術では。

建国の父・毛沢東をこよなく尊敬する習主席だが、こと目先の経済に関しては「内資」の看板を掲げつつ、羊頭狗肉、もとい鄧小平流プラグマティズム「内資であれ外資であれ、金を稼ぐのが良い資本」ということか。（主席エコノミスト　杉野）

◆ 注 意 事 項 ◆

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% （税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して最大 0.8800%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。
・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.75%となるように設定したものです。
・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込（一部の投資信託は換金）手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、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るため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。
・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880%（税込み）の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% （税込み）に相当する額が 2,750 円（税込み）に満たない場合は 2,750 円（税込み）の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、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。

利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役職員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できると思われる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客さまに何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・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り、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようにお願い致します。

◇商　　号　　等：東洋証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 121 号
◇加　入　協　会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
◇本 社 所 在 地：〒104-8678　東京都中央区八丁堀 4-7-1
℡　03（5117）1040
http://www.toyo-sec.co.jp/

2020年9月18日
審査部審査済