

〈日本株〉

2月の展望

金融政策決定会合を無難に通過、利上げサイクルは継続へ

低PBR、好配当利回り等のバリュー株が優位に

日銀は金融政策決定会合(1/23-24)で政策金利を引き上げ0.5%程度とした。経済や物価が見通しに沿って(オントラック)推移すれば、今後も利上げは正当化との姿勢も維持された。事前の利上げ観測報道に概ね沿った内容でサプライズはなく、無難に通過したと言える。

同日発表した展望レポートでは、経済、物価のオントラック推移が確認され、従来同様の金融政策運営方針が示された。今後も半年程度のサイクルで利上げが予想され、次回は25年夏(7月又は9月)になる可能性があるだろう。

日本株の足元の動向は独自材料ではなく、米国株に追随していると見られる。1月第2週の外国人投資家は、現物・先物合計額で24年9月中旬以来の大幅売り越しとなった。日経平均株価は24年7月の史上最高値更新は当面難しいと言え、低PBR株や好配当利回り株、金融株といったバリュー株優位の展開を予想する。(1/28 田部井)

1月の銘柄・業種別騰落率(12/30→1/27)

◆東証プライム騰落率ランキング
～BEST10～

コード	社名	業種	騰落率
6315	TOWA	機械	28.5
6755	富士通ゼネラル	電気機器	18.6
6532	ペイカレント	サービス	17.5
7936	アシックス	その他製品	14.2
4676	パナソニックHD	情報通信	14.1
6323	ローツエ	機械	13.2
7735	SCREEN HD	電気機器	12.8
6954	ファナック	電気機器	12.4
6506	安川電機	電気機器	11.6
5233	太平洋セメント	ガラス土石	11.2

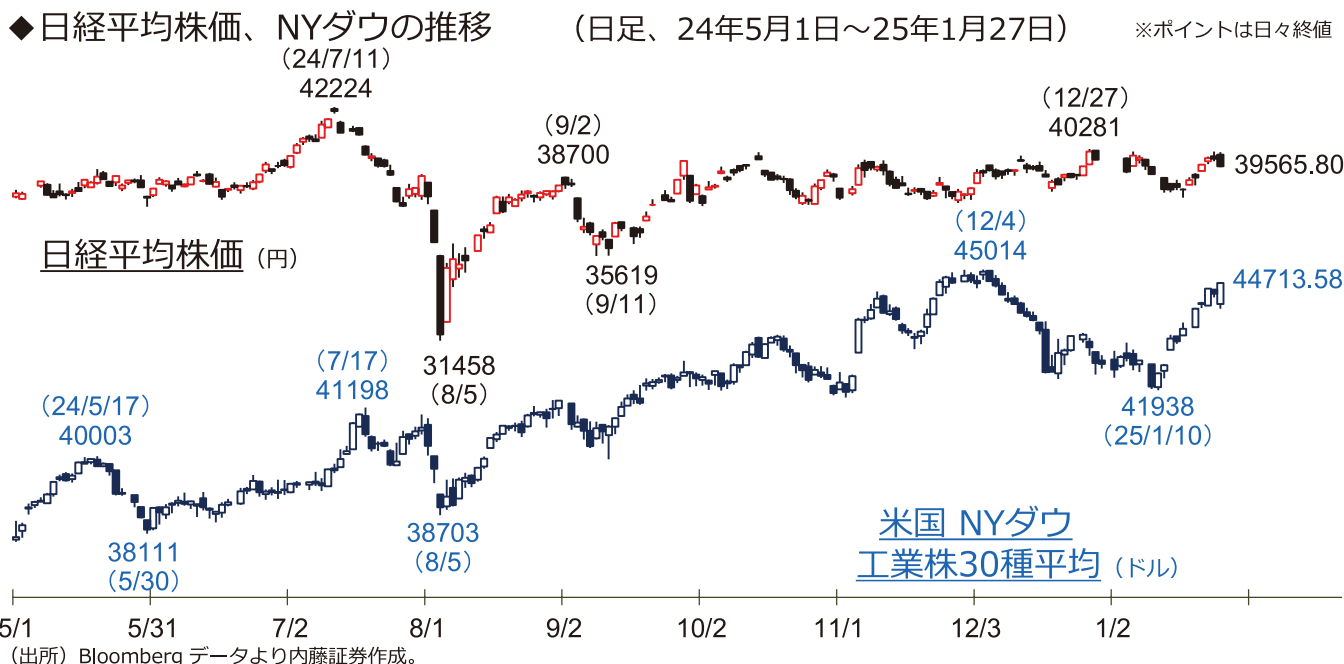
～WORST10～

コード	社名	業種	騰落率
3687	フィクスターズ	情報通信	-23.5
4587	パピオグループ	医薬品	-20.8
7220	武蔵精密工業	輸送用機器	-18.9
7003	三井E&S	機械	-16.1
7211	三菱自動車	輸送用機器	-15.2
2501	サッポロHD	食料品	-14.1
2432	ディー・エヌ・エー	サービス	-13.4
9107	川崎汽船	海運	-13.0
3659	ネクソン	情報通信	-12.6
3994	マネーフォワード	情報通信	-12.5

◆業種別騰落率
(%)

業種	騰落率
銀行	2.8
医薬品	2.1
精密	1.8
証券商品	0.6
自動車	0.5
サービス	0.1
非鉄	-0.5
TOPIX	-1.0
電機	-1.2
小売業	-1.4
電力ガス	-1.5
不動産	-1.6
食料品	-1.6
情報通信	-1.7
機械	-2.6
ガラス土石	-2.7
繊維	-2.9
陸運	-2.9
卸売業	-3.4
建設	-3.5
化学	-4.1
海運	-4.3
鉄鋼	-5.9

(注) 売買代金25日平均上位5分の1を対象。
(出所) Bloomberg より内藤証券作成。



◇人件費・原材料高の中でも営業利益計画を上方修正した東証プライム銘柄

(選択条件)

- ・決算期が25.3期で、会社計画の売上高伸び率が前期比プラス
- ・直近3カ月以内に営業利益計画を上方修正し、修正変化率が2%以上
- ・200日移動平均 (MA) に対する株価の位置が、マイナス5.0%～プラス20%以下
- ・株式時価総額5,000億円以上の東証プライム銘柄

(データは1月27日現在)

※業績予想は本決算発表前に修正される場合がありますのでご注意ください

単位 (円、%、億円)

コード	銘柄	業種	株価	決算期	売上高 伸び率 (予)	営業利益 (予)		200日MA かい離率	時価総額
						修正後	修正率		
1812	鹿島	建設	2,720	25年3月	5.1	1,400	6.1	-0.6	14,379.4
1925	ハウス	建設	4,755	25年3月	3.2	4,400	2.3	7.4	31,358.2
1944	きんでん	建設	3,060	25年3月	0.8	470	6.8	-2.0	6,200.8
2181	パーソルHD	サービス	231	25年3月	9.6	560	7.7	-4.8	5,263.2
2327	NS SOL	情報・通信	3,838	25年3月	7.2	390	5.4	14.6	7,023.6
3289	東急不HD	不動産	984.3	25年3月	3.4	1,350	3.9	-4.6	7,085.3
3407	旭化成	化学	1,057.5	25年3月	10.3	1,950	8.3	0.1	14,740.8
4204	積水化	化学	2,440	25年3月	4.2	1,050	2.9	7.1	10,846.0
4403	日油	化学	2,110	25年3月	7.5	430	6.2	-4.8	5,117.3
4502	武田	医薬品	4,093	25年3月	5.1	2,650	17.8	-2.1	65,117.1
4507	塩野義	医薬品	2,307.5	25年3月	5.7	1,650	3.1	4.6	20,528.3
4543	テルモ	精密機器	3,056	25年3月	9.6	1,720	4.2	9.4	45,245.9
5020	ENEOS	石油・石炭	789.6	25年3月	1.0	4,200	5.0	1.0	23,947.4
5333	ガイシ	ガラス・土石	1,984	25年3月	7.1	780	4.0	-0.1	5,911.5
5334	特殊陶	ガラス・土石	5,005	25年3月	6.3	1,300	13.0	8.9	9,972.3
5802	住友電	非鉄金属	2,856.5	25年3月	3.3	2,600	4.0	13.8	22,678.9
6301	コマツ	機械	4,521	25年3月	3.2	5,730	2.9	5.2	42,992.6
6762	TDK	電気機器	1,909.5	25年3月	0.8	2,200	22.2	3.9	37,118.0
6806	ヒロセ電	電気機器	18,740	25年3月	10.0	380	5.6	3.8	6,689.0
6845	アズビル	電気機器	1,186	25年3月	3.5	402	3.1	3.3	6,649.6
6869	シスメックス	電気機器	3,009	25年3月	10.5	900	3.5	9.4	18,940.1
6988	日東電	化学	2,820	25年3月	9.8	1,850	2.8	12.2	19,930.7
7752	リコー	電気機器	1,752.5	25年3月	8.6	610	17.3	15.6	10,287.0
9001	東武	陸運	2,652	25年3月	0.5	680	9.7	-0.7	5,336.2
9005	東急	陸運	1,711	25年3月	2.6	1,010	14.8	-5.0	10,691.5
9008	京王	陸運	3,938	25年3月	15.0	550	19.6	5.6	5,062.3
9024	西武HD	陸運	3,235	25年3月	88.0	2,890	542.2	13.3	10,464.0
9434	SB	情報・通信	199.5	25年3月	4.4	9,500	5.6	2.8	95,165.9
9735	セコム	サービス	5,294	25年3月	3.3	1,408	7.3	2.9	24,701.8

(注) MAは移動平均値、業績計画は会社予想。パーソルHDの営業利益修正率は従来計画下限値に対する値。

(出所) 各企業決算資料、Bloombergをもとに内藤証券作成

(北原)

特集

「ペロブスカイト太陽電池」

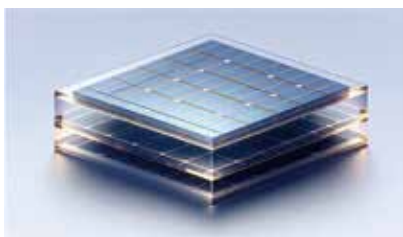
I 日本はペロブスカイト太陽電池のフィルム型に注力

ペロブスカイト太陽電池は日本が主体となりそうな大型製品であると同時に、国の産業政策や企業戦略にも注目したい。理由は、①2000年初頭から発生した半導体、液晶、太陽電池、スマホなどのシェア低下の失敗を克服できるか、②今後の半導体国産化と育成の参考になると考えるためである。日本の太陽電池の世界シェアは、2000年頃は50%あったが、2005年以降に中国にシェアを奪われ、直近では1%未満となっている。太陽電池での失敗は「規模とスピードの対応不足」と総括されており、国の支援策が国内の需要支援政策である固定価格買取(FIT)制度に注力したことで、競争から取り残された。

図表1のように3種類が競っており、市場規模の点ではシリコン型の置き換えを狙うタンデム型が有力。タンデム型は、既存の太陽電池に重ねることで、発電効率を高める仕組み。既存設備を使えるため、シリコン型でシェアを持っている中華系企業が注力している。ガラス型はパナソニックHD(6752)が自社の建材と合わせて販売を計画中。日系企業の研究開発の主力はフィルム型であり、積水化学工業(4204)、エネコートテクノロジーズ、東芝エネルギーシステムズなどが有力企業。カネカ(4118)、リコー(7752)やアイシン(7259)も参入している。フィルム型はビニールハウスに利用し、センサーを活用することで農業効率化、EVのボンネットやルーフに使い、近距離移動向けに利用するアイデアが出されている。KDDI(9433)は基地局の電柱に巻く実証実験中。

(図表1) ペロブスカイト太陽電池の種類

タンデム型(シリコン型置き換え)



ガラス型(窓ガラス代替)



フィルム型(建物壁面など)



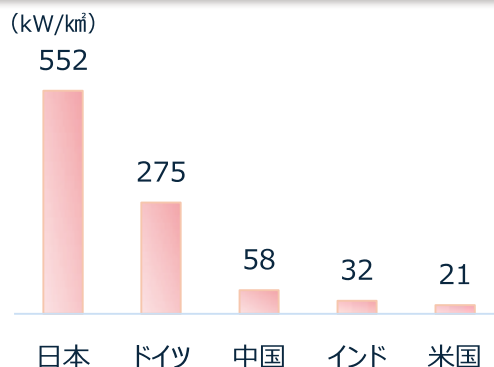
(出所) 画像は生成AI「DALL・E 3」のイメージ図で内藤証券作成

(注) タンデムとはシリコンとペロブスカイトを組み合わせて効率最大化を狙う太陽電池のこと

II 日本での主原料調達の魅力

国がペロブスカイト太陽電池のフィルム型を推進する理由は2点。1点目は用地不足ためである。図表2のように、平地面積あたりの太陽光設備容量で日本は世界一で追加の設置場所が少ない。シリコン型の太陽電池の無理な設置は、土砂崩れによる崩落や、景観を乱す要因となり、観光立国を目指す日本では進められない。

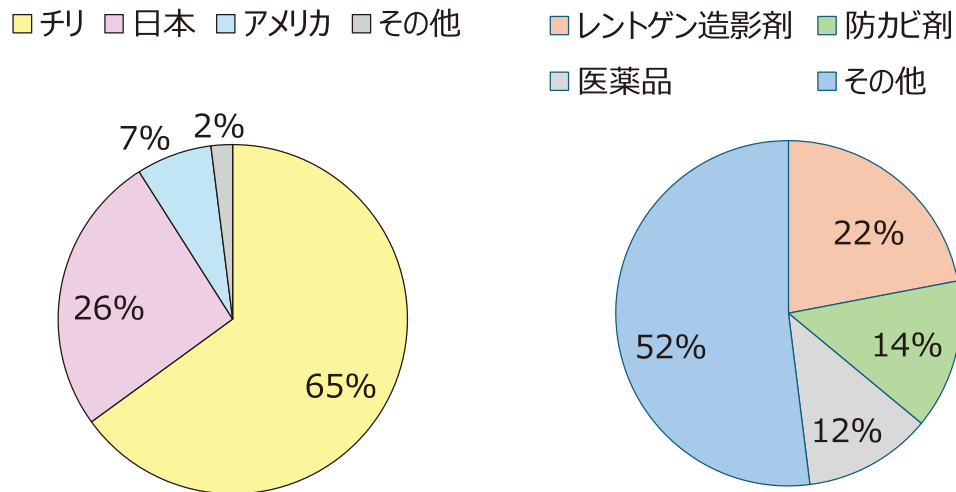
(図表2) 平地面積あたりの太陽光設備容量



(出所) 経済産業省資料より内藤証券作成

2点目は主原料が日本国内にあること。ペロブスカイト太陽電池のフィルム型はヨウ素が主原料であり、チリが65%シェアだが、鉱床の硝石から取るため、コスト高となる。一方、日本は千葉県が主要地であり、地下500~2,000mから、かん水をくみ上げて取り出すためコストが安い。ヨウ素の用途は図表3の通り。電力エネルギーの原料を自国で持つ利点に加えて、ヨウ素を販売している企業としても、地産地消が可能となり、事業運営の視点から好ましい。

(図表3) ヨウ素のシェアと用途



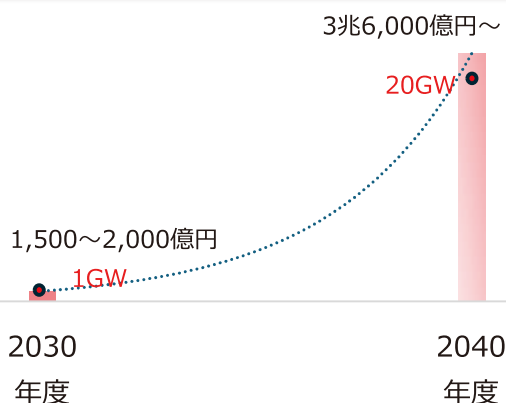
(出所) 経済産業省資料より内藤証券作成

Ⅲ 大阪・関西万博でも設置予定

ペロブスカイト太陽電池のフィルム型は実証実験中である。主要企業の積水化学工業は大阪・関西万博において、施設、バス停屋根250mで設置予定。事業化の流れとしては、国からの補助金も得て、2025年生産ラインを新設、2027年度に稼働予定。同社の国内市場規模予測は2030年度で1,500億円~2,000億円で、2040年度の国内市場規模は、2030年度に比べて24倍以上の3兆6,000億円以上。図表4の1GWは、原発1基分の電力イメージである。

シート型は水分と酸素に劣化しやすいという弱点があり、品質向上には封止技術が大切といわれている。図表5では、現在主要なフィルム製造メーカーと原料と封止技術をもつ関連企業を選んだ。(高橋)

(図表4) 国内市場予測



(出所) 積水化学工業資料より内藤証券作成

(図表5) 関連企業

コード	社名	コード	社名
1663	K&OエナジーG	4237	フジプレアム
3402	東レ	5018	MORESCO
4107	伊勢化学工業	5020	ENEOSHD
4118	カネカ	6752	パナソニックHD
4204	積水化学工業	7966	リンテック

(出所) 各種資料より内藤証券作成
(注) フジプレアムは貸株注意喚起

IPO

出遅れ感から物色意欲が次第に高まる

◆直近新規公開銘柄一覧（25年1月28日現在、24年10月25日以降公開分）

(円)

公開日	コード	銘柄	公開市場	公開価格 (決定日)	初値	その後の 高値	その後の 安値	事業内容	主幹事
10/25	268A	リガク・HD	TP	1,260	1,205	1,265	872	X線分析機器、半導体・電子・電池・医薬開発用	野村、三菱UFJ他
10/28	265A	Hmcomm	TG	850	1,128	1,709	810	音×AIによる音声認識処理、異音検知、企業DX	SMBC日興
10/29	269A	Sapeet	TG	1,500	2,285	8,460	2,180	Expert AIを活用したAIプロダクト、AIソリューション	SMBC日興
11/22	274A	ガーデン	TS	3,200	3,060	3,220	2,395	M&Aで外食再生、「老屋屋」、「山下本気うどん」等	東海東京
11/28	276A	クラブ・アドバイザーズ	TG	950	1,250	2,593	972	AIを活用した企業の不動産投資・売買・仲介事業	みずほ
11/29	277A	グローピング	TG	4,530	5,600	10,900	5,500	事業戦略コンサル、クラウドで各種SaaSサービス提供	三菱UFJほか
11/29	278A	Terra Drone	TG	2,350	2,162	4,435	1,633	測量・点検・農業等のドローンと運行管理システムの開発	SMBC日興
12/4	280A	TMH	TG, FQ	1,500	2,128	2,208	1,133	半導体製造装置部品の販売・修理、装置買取・売却	SBI
12/9	281A	インフォメティス	TG	1,080	993	1,177	935	AIで省エネ生活支援や事業者の電力需給改善支援	みずほ
12/12	286A	ユカリア	TG	1,060	975	981	756	医療法人経営支援、高齢者施設運営・紹介など	SBIほか
12/13	288A	ラクサス・テクノロジーズ	TG	281	426	439	233	クラウド「バックアップ」のサブスクリプション型シェアリング	みずほ
12/17	287A	黒田グループ	TS	700	885	1,065	854	液晶用印刷版・設備・HDD部品・電設資材製造等	SM日興、野村
12/17	291A	リススキル	TG	3,730	4,840	5,450	3,355	企業向け研修・公開講座等人材育成事業	SBI
12/18	285A	キオクシアHD	TP	1,455	1,440	2,180	1,440	旧東芝メモリ、半導体メモリ・SSD開発・製造・販売	三菱UFJほか
12/19	290A	Synspective	TG	480	736	740	449	小型SAR衛星の開発・運用、データ販売、ソリューション提供	野村
12/19	299A	dely	TG	1,200	1,001	1,298	904	レディ動画PF「カナル」、買物サブアプリ、人材紹介等	三菱UFJほか
12/23	296A	令和アカウンティングHD	TG	360	521	525	418	大企業に経理・財務業務、M&A支援等をプラットフォーム	大和
12/25	297A	アルピコHD	TS	191	201	350	190	長野中心にスーパー、バス・鉄道・タクシー、ホテル・SA等	みずほ
12/25	300A	MIC	TS	960	960	1,089	920	リアル販促支援(コンサル、販促印刷、受注〜配送業務等)	野村
12/26	298A	GVA TECH	TG	690	700	750	515	AI活用した企業法務OSを提供、法人登記業務	みずほ
12/26	304A	フォルシア	TG	1,750	3,640	5,400	2,160	旅行業界向け高速検索・販売サイト構築、DX支援	野村
12/26	303A	visumo	TG	770	1,036	3,110	1,025	ECサイト等に写真・動画を簡単掲載、販促・接客支援	大和
12/27	302A	ピーススタイルHD	TG	2,070	3,325	3,475	1,770	ハズル・主婦向け人材派遣・紹介事業、求人メディア	SMBC日興
2/5	319A	技術承継機構	TG	2,000	-	-	-	後継者難の製造業譲受と経営支援、軌道後も保有	SBI
2/20	323A	フライヤー	TG	2/10	-	-	-	ビジネス書を要約し、法人・個人向けにサブスクリプションで提供	みずほ
2/21	324A	ブッキングリゾート	TG	2/13	-	-	-	宿泊施設の集客支援、直営ホテル・コンパウンド施設等運営	SMBC日興
2/28	325A	TENTIAL	TG	2/18	-	-	-	コネクティングプラットフォーム「BAKUNE」などの開発・販売	野村

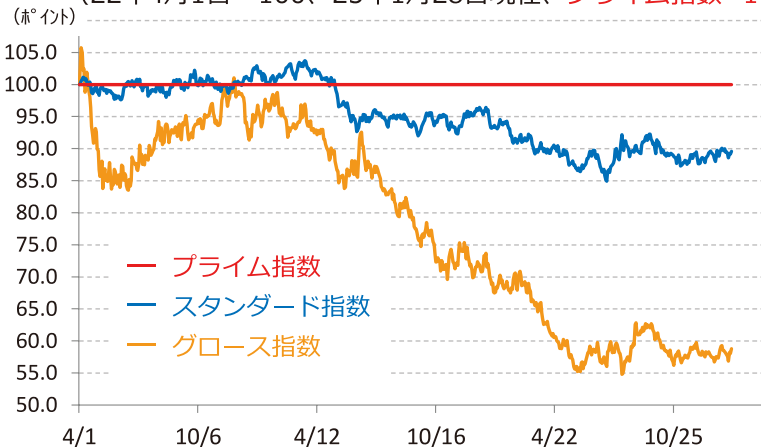
(注) TPは東証プライム、TSは同スタンダード、TGは同グロース、MNは名証ネクスト、SAIは札証アンビシャス、FQは福証Q-Board。東証プロマーケット、リート除く。
Sapeet、visumoは信用取引日々公表銘柄、クラブ・アドバイザーズ、Terra Droneは同規制銘柄（委託保証金率変更）。

(出所) Bloombergデータ、各社HPより内藤証券作成。

(浅井)

◆東証市場別指数の推移（相対力チャート）

(22年4月1日=100、25年1月28日現在、プライム指数=100)



(出所) Bloombergデータより内藤証券作成。

◆過去3カ月間「上昇率上位」（公開後2年以内）

(24/10/31→25/1/27) (%)

コード	社名	業種	市場	騰落率
7118	伸和HD	小売業	SA	147.6
278A	Terra Drone	精密機器	TG	102.4
277A	グローピング	サービス業	TG	89.5
264A	Schoo	サービス業	TG	80.3
276A	クラブ・アドバイザーズ	不動産業	TG	77.2
219A	Heartseed	医薬品	TG	66.8
303A	visumo	情報・通信業	TG	65.3
5858	STG	非鉄金属	TG	58.5
5843	ニッポンインシュア	その他金融業	TS	50.9
5241	日本オーエー研究所	情報・通信業	MN	47.0
5888	DAIWA CYCLE	小売業	TG	45.1
7163	住信SBIネット銀行	銀行業	TS	45.0

(注) 経営統合、持株会社化による上場、東証プロマーケットを除く。

3カ月前の月末より後の新規上場銘柄は初値からの上昇率。

伸和HDは23年1月東証プロマーケット上場、24年10月上場廃止。

(出所) Bloombergデータより内藤証券作成。

米トランプ政権の動向が注目される

日付	曜日	国内		海外		
		時間	指標・イベント名称	時間	地域 指標・イベント名称	対象期
1	土				インド 株式市場通常取引実施	
3	月	8:50	日銀金融政策決定会合主な意見 (1月23-24日分)	10:45	中国 財新製造業PMI	1月
				17:30	香港 小売売上高	12月
				19:00	ユーロ圏 消費者物価指数 (速報値)	1月
					中国 旧正月関連休場 (~4日)	
4	火	8:50	マネタリーベース	0:00	米国 ISM製造業景気指数	1月
5	水			10:45	中国 財新サービス業PMI	1月
				22:15	米国 ADP雇用統計	1月
				22:30	米国 貿易収支	12月
6	木			0:00	米国 ISM非製造業景気指数	1月
7	金	14:00	景気動向指数 (速報値)	22:30	米国 雇用統計	1月
9	日			10:30	中国 消費者物価指数・生産者物価指数	1月
10	月	8:50	経常収支			12月
		14:00	景気ウォッチャー調査			1月
11	火		建国記念の日			
12	水	15:00	工作機械受注 (速報値)	22:30	米国 消費者物価指数 (CPI)	1月
13	木	8:50	企業物価指数	22:30	米国 生産者物価指数 (PPI)	1月
14	金			19:00	ユーロ圏 GDP (改定値)	10-12月
				22:30	米国 小売売上高	1月
				23:15	米国 鉱工業生産指数	1月
15	土			0:00	米国 企業在庫・売上高	12月
17	月	8:50	GDP (速報値)		米国 プレジデント・デー	10-12月
18	火					
19	水	8:50	機械受注統計	22:30	米国 住宅着工件数	1月
		8:50	貿易収支 (速報値)			1月
20	木			4:00	米国 FOMC議事録 (1月28-29日分)	
				10:00	中国 LPR (貸出市場報告金利)	
21	金	8:30	全国消費者物価指数 (CPI)			1月
22	土			0:00	米国 中古住宅販売件数	1月
24	月		振替休日 (天皇誕生日)			
25	火					
26	水				インド マハー・シヴァラートリ	
27	木			0:00	米国 新築住宅販売件数	1月
				22:30	米国 耐久財受注 (速報値)	1月
				22:30	米国 GDP (改定値)	10-12月
28	金	8:30	都区部消費者物価指数 (CPI)	22:30	米国 個人消費支出・個人所得	1月
		8:50	鉱工業生産指数 (速報値)			1月

(注) 赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、時間は日本時間。