

新型コロナウイルス後の世界 (II) (変貌する経済構造)

【目次】

✚ はじめに

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による株価への影響

✚ パンデミックが封じ込められた後の経済構造の変化と関連企業

● 視点2：グローバル化リスク

- ・自動車産業への影響
- ・航空産業への影響
- ・半導体産業への影響

● 今後の展開と参考銘柄

光証券株式会社

ホームページ：<http://www.hikarishoken.com/> LINE 公式アカウント



光証券株式会社商品部情報課 編集・作成

金融商品取引業者：近畿財務局長（金商）第30号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

指定紛争解決機関：特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

はじめに

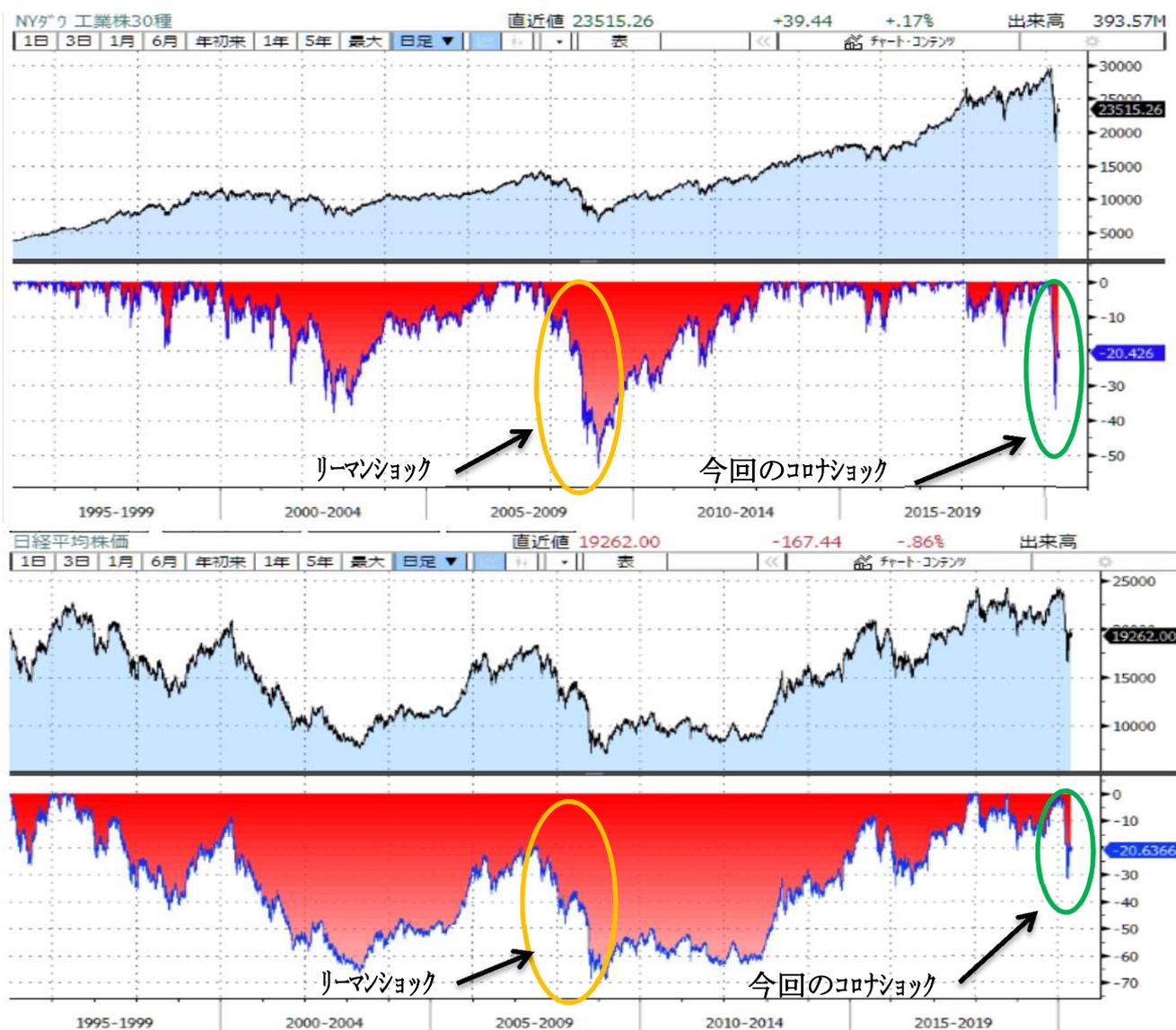
新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による株価への影響

新型コロナウイルスの世界的流行により、株式市場の様相は大きく変化しました。日経平均株価は2月20日終値2万3,479円から3月19日終値は1万6,552円まで約30%下落し、東証マザーズ指数は同期間に823.3ポイントから557.86ポイントに32%強下落しました。

リーマン・ショック時には、リーマンブラザーズが2008年9月15日に経営破綻し、NYダウは同年9月12日終値1万1,421ドルから下落を加速し、1か月後の10月15日には8,577ドルまで下落しました。この間の下落率は約25%でしたが、その後NYダウは翌年の2009年3月9日に6,547ドルの安値を付け下落率は42%強となりました。

今回NYダウは大幅下落を始める直前の2月21日終値は、2万8,992ドルであり、3月23日終値は1万8,591ドルをつけ約1ヵ月で約35%下落し、リーマン・ショックの時より下落スピードは速くなっています。また2月19日に最高値を更新したS&P500種株価指数の週間下落率は11.5%に達し、ピークから10%調整するのにかかった日数は6日と「史上最速」の急落となりました。その分各国の政府・中央銀行が素早く巨額の経済対策等を打出しており、4月に入ると市場に薄明かりが戻ってきた様にも思えます。株価がこのまま上昇を続けると考える楽観論と、二番底を覚悟すべきと考える慎重論が市場には混在していますが、今回は下落スピードが速かった分、反発局面が訪れるタイミングも早まる可能性を考えておく必要があるかもしれません。

一方で、今回の新型コロナウイルスで生じた経済ショックは、消費者や企業の需要意欲が減った訳では無く、感染拡大を防止するために対人接触を遮断し、通常の経済活動を中止した事による「供給ショック」と言えます。需要の落ち込みによる一般的な景気後退とは性質が異なるため、「需要喚起策」は効果を持たず、経済活動を「自粛」している事業者の売上喪失や、その従業員の給与や雇用が失われつつあると言う危機的状況であると言えます。各国政府等による素早い支援で企業の倒産や就業者の失業を防ぎ、感染が収束した将来の需要の回復期まで、十分な供給能力を維持出来るかが重要なポイントになると考えます。経済活動の縮小が更に長期化すれば二番底のリスクを意識する必要があるかも知れません。



※Bloomberg で作成した NY ダウ 30 種指数と日経 225 指数の株価 (上段) と最大ドローダウン (下段)

※最大ドローダウンとは、その時点における過去最高値からの下落率を示しています。

(2020年4月24日現在)

パンデミックが封じ込められた後の経済構造の変化と関連企業

世界の感染者数の3分の1を占める(4/27現在)米国の一部の州(テネシー州、モンタナ州等)では4月27日から一部事業の再開を認め、州別で最も感染者数が多いニューヨーク州のクオモ知事は、4/26の記者会見で一定の基準を満たされれば第一段階として建設業と製造業の再開を認めると表明しました。また米国、スペインに次いで感染者数が多いイタリアも5月4日から外出規制などを段階的に緩和すると表明しました。

新型コロナウイルスの感染拡大が終息し、パンデミックが封じ込められ、社会の正常な機能が回復した後の経済構造の変化と、その関連企業について以下の視点から考えてみたいと思います。

各国・州の制限緩和の動き

国	地域	公表内容	日付
米国	オハイオ州	不急手術の再開、歯医者・獣医の営業再開	5月1日
		製造業、流通業、建設業の営業再開	5月4日
		小売業の営業再開(レストラン美容院は除く)	5月12日
	ジョージア州	レストランでの店内飲食、映画館の営業再開	4月27日
	コロラド州	小売業によるネット注文&駐車場受取りの再開	4月27日
		美容・理容室、入れ墨店の営業再開	5月1日(予定)
	テキサス州	レストランや小売店で収容人数25%までの再開	5月1日
		レストランや小売店で収容人数50%までの再開	5月18日(予定)
オクラホマ州 テネシー州 モンタナ州 ミネソタ州など	行動規制を緩和。一部店舗での営業再開	4月27日など	
ニューヨーク州	5月15日まで導入されている外出禁止措置を多くの地域で延長	未定	
スペイン	子供が野外で遊べるように	4月26日	
イタリア	州内の移動可能に	5月4日	
ドイツ	中小の商店を順次再開	4月20日	
フランス	飲食店を除く店舗の営業再開	5月11日	

※2020年4月30日現在

●視点2：グローバル化リスク

第2次世界大戦以降の世界覇権を巡る東西冷戦が1990年代初頭に終わり、技術革新が進みインフラ整備が進む事で、情報、ヒト、モノ、カネ、企業などの移動が盛んになり、地球規模で一体化する「グローバル化」が進みました。グローバル化によって、先進国が持つ多額の資本や高度な技術、経営ノウハウなどが途上国に流入し、安い労働力によってコストの低減が可能となり、世界全体で生産の向上に繋がりました。

一方でグローバル化によって、経済や貧富の格差拡大、また環境問題なども表面化しました。今回の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大は、世界第2位の経済規模を持ち、サプライチェーンに複雑かつ深く関与している中国から感染が始まった事で、中国からのヒトとモノの流れに沿って世界に感染が広まりました。各地で工場や都市、国境が封鎖され、サプライチェーンが寸断された結果、経済や貿易、投資の収縮が加速度的に世界に広がるという「グローバル化の負の側面」が浮き彫りとなりました。

自動車（世界158社）の1～3月期は最終損益が85%減となり、4～6月期は全体で赤字に転落する見通しとなっています。航空（世界73社）の1～3月期の最終損益は58億ドルの赤字で、4～6月期には売上高が前年同期比で90%減るとの見通しもあります。

グローバル化リスクの影響が大きかった自動車、航空産業と好調と言われている半導体産業について、それぞれの影響を見てみたいと思います。

○自動車産業への影響

新型コロナウイルスの感染拡大が、自動車産業に大きな悪影響を及ぼしています。4月23日付日経新聞朝刊は、トヨタ自動車が5月の国内自動車生産を3月末に設定した計画からほぼ半減させると報じました。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界の新車需要の急減を受けたもので、国内では主に海外向けの車種を中心に減産すると見られています。

東京商工リサーチの発表によると、国内自動車メーカー主要7社（グループ会社含む）と直接取引のある1次仕入先数は1万7,812社、間接取引のある2次仕入先数は3万4,354社にも及びます。また仕入先の多くは資本金が1億円未満の中小企業が占めており、すそ野が広い自動車業界は、多くの中小企業が生産に関わっています。自動車メーカーの操業停止や減産が長期化した場合、その影響は深刻さを増す可能性があります。

また米国の自動車セクターにも極めて大きな悪影響を及ぼしています。政府による自宅待機命令と感染抑制策、そして深刻な需要減を受け殆どの自動車工場が一時休止を余儀なくされました。新車販売台数や部品生産は3月に前期比で3割程度も急減しました。当初は4月の工場稼働再開を予定していましたが、情勢悪化に歯止めが掛からない中で、休止期間の延長を繰り返しており、4月の新車販売台数は▲46.6%（前年同月比）と更に悪化しました。

一方、中国では1月下旬から日本車各社が全工場を一斉に停止していましたが、2月中旬から順次稼働を再開させています。トヨタ自動車は中国4カ所の完成車工場を3月末から生産調整をやめて一部の工場で休日出勤や残業なども実施しています。5月からは前年同月の生産量よりも1割増やして減産分を取り戻すとしています。

新型コロナウイルス感染拡大による
自動車各社の米国工場の影響

会社名	工場停止日	再開予定日
トヨタ	3月23日	5月11日
日産	3月20日	5月中旬
ホンダ	3月23日	5月11日
GM	3月19日	5/18をメド
フォード	3月19日	5/18をメド
FCA	3月19日	5/18をメド
VW	3月21日	5/3 (再延期検討)

※2020年4月30現在の発表資料を基に作成

トヨタ系部品メーカーの連結最終損益
(2020年3月期)

会社名	連結最終損益 (単位億円)
デンソー	680(▲73)
アイシン精機	240(▲78)
豊田自動織機	1,458(▲4)
ジェイテクト	▲66(赤字転落)
トヨタ紡織	247(▲10)
豊田合成	112(▲52)
愛知製鋼	85(31)

※カッコ内は前期比増減率%
▲は赤字または減少

○航空産業への影響

新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、世界中の航空会社で運航が大幅に減少しています。IATA（国際航空運送協会）は4月14日、今年1年間における世界の航空会社の旅客収益は33兆7,000億円減少し、前年比55%減となる試算を発表しました。

各国は移動制限を行っており、4月上旬時点で世界各地の航空便本数は昨年と比べおよそ80%減となっており、4月～6月に最も深刻な影響が出ると予想しています。

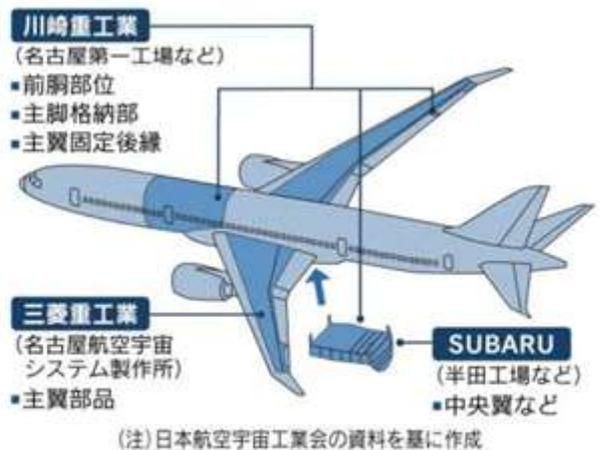
航空機メーカーの米ボーイングは、次世代中型機「NMA」の開発計画を打切ると同時に、日本国内でも多数就航する「787」の生産を2022年に現在の半分まで落とし、大型機「777」も2021年から3割減産します。減産に備えて従業員の1割に当たる1万6千人を削減するとしています。

ボーイングの減産は、航空機エンジンを供給する米ゼネラル・エレクトリック（GE）など部品メーカーにとって影響が大きく、日本メーカーにとっても787の大幅減産が響くと予想されます。主翼や胴体などの主要構造部の35%を三菱重工業や川崎重工業などの重工メーカーが手掛けており、機体に用いる炭素繊維は東レが米国工場から供給しています。

ボーイングが3月下旬に新型コロナウイルスに伴う非常事態宣言を受けて米国工場の生産を一時休止した際には、日本の航空機産業が集積する中部地方の部品工場が減産や操業停止に追い込まれました。

ボーイング向け部品会社の影響

会社名	内容
三菱重工業	主翼むけなどを生産する名古屋市の工場を5月29日まで生産休止
川崎重工業	胴体部品を手掛ける愛知県の工場を「787」向けの生産ラインを5月の連休明けまで生産休止
SUBARU	愛知県の航空機部品の2工場の稼働を5月の連休明けまで生産休止
東レ	米ワシントン州の炭素繊維の加工工場のボーイング向け生産休止



※2020/4/24付日経新聞朝刊から

○半導体産業への影響

2020年の半導体市場は、2桁のマイナス成長に終わった2019年に対し、メモリ価格の低下傾向が鈍化し一部で反転することから、5%~10%の成長が期待されていました。

しかし新型コロナウイルスの感染拡大によって市場調査会社トレンドフォース (TrendForce) が2020年3月30日に発表した1~3月期の主要な電子機器の世界出荷台数推定は、いずれも下方修正されました。またリサーチ会社ガートナー (Gartner) は、2020年第1四半期のPC出荷台数は前年に比べて12.3%減少したと発表しています。

世界的な在宅勤務 (テレワーク)、在宅講義、在宅診療の急増やオンライン消費増加、5G促進に向けた動きが継続する事により、サーバーなどのIT投資は堅調で2月の半導体製造装置出荷は前年同期比2桁増加し、サーバー用メモリ需要も増加しています。

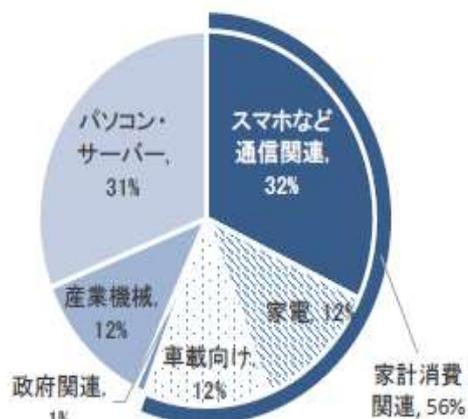
しかし半導体の最終製品別需要を見ると、パソコンやサーバーは3割程度となっており、過半が家計関連のスマホ、家電、車載向けとなっています。これらは世界の多くの都市でロックダウン又は活動自粛が行われる中で大きく落ち込み、さらに失業率の急速な上昇が世界的に広がると見られ、これらの個人消費は今後大幅に悪化する公算が大きいと思われます。スマホや自動車を中心に耐久消費財が今後半減すると仮定した場合、半導体出荷はリーマンショック時並みに落ち込み、半導体の製造拠点が集まるアジアにとっても大きなマイナス影響が出るかもしれません。

主要な電子機器の世界出荷台数(2020年1月~3月期)
(単位:百万台)

	当初予測値	修正後予測値	修正幅
テレビ受像機	48.8	44.6	▲8.6%
ノートPC	35.0	27.9	▲20.3%
モニター	29.0	26.2	▲9.7%
スマートフォン	307.0	274	▲10.7%
自動車	21.0	17.2	▲18.1%

※スマートフォンは生産台数、自動車は販売台数、その他は出荷台数
 ※当初予測値は2020年1月時点、修正後予測値は2020年3月26日時点
 TrendForceの2020年3月30日付けニュースリリースより

世界の最終製品別半導体需要(2018年)



※2018年世界半導体市場統計資料より

○今後の展開

今回の教訓を踏まえ、特定の国に依存するサプライチェーンを見直し、地産地消型のサプライチェーン、経済のブロック化などを進める保護主義的な風潮が強まる可能性もあります。

また従来のコスト削減・効率性優先の発想を一部修正し、事業の継続性のために一定のコストや非効率性も受入れると言う、「コスト削減偏重」から「付加価値創造重視」に転換が進むかもしれません。

このような国内回帰が一定程度行われれば、グローバル化のスピードが鈍化することは避けられません。しかしグローバル化のトレンド自体は変わらず、むしろ多様な地域に分散させる事が重要で、グローバル化による国際分業が経済成長を支えるトレンドは続くのではないのでしょうか。

以下に今後の展開が有望と思われる「参考銘柄」を記載致します。

参考銘柄

銘柄名	コード	上場市場	ポイント	テーマ
村田製作所	6981	東証1部	セラミックコンデンサが主力の電子部品大手。積層セラミックコンデンサー(MLCC)は世界シェア4割を占める。原材料や生産設備まで内製する「自前主義」が強みで、5G関連の需要も期待できる。体温計用ボタン電池を4月から福島県の工場で増産開始。	自前主義 5G需要 体温計ボタン電池
日本電産	6594	東証1部	世界有数の小型精密モーターメーカー。主力市場を家電及び自動車の分野へ拡大。在宅勤務や電子商取引(EC)需要の拡大を受け、データセンターなどのHDD向けに精密小型モーターが伸びている。部品のサプライチェーンも数年掛けて構築を再検討する。	国際分業推進 EV、HDD用モーター 事業の成長
オムロン	6645	東証1部	コンピューター導入による工場生産の自動化(FA)と、ヘルスケア事業を柱とする。家庭用血圧計は世界シェア5割。今後オンライン遠隔医療サービス向け事業に期待。検温を義務化する動きの広がりから、体温計の増産を続ける。	工場生産の自動化 (FA)制御機器 遠隔医療サービス
ファナック	6954	東証1部	コンピューター導入による工場生産の自動化(FA)の総合的なサプライヤとして、機械工場自動化のためのロボットなどの開発、製造、販売、保守などを手掛ける。自動車産業のEV向け投資や省力化需要は根強く、一般産業の自動化拡大を取り込めるかに注目が集まる。	工場生産の自動化 (FA)ロボット
野村総合研究所	4307	東証1部	証券業や流通業に主要顧客を持つ国内トップクラスの情報サービス企業。証券会社向け共同利用型システムやテレワーク関連システムが堅調に推移する見通しで、非対面チャンネルの強化等の事業継続や、デジタル変革(DX)に向けた企業のIT投資需要が期待される。	テレワーク関連 デジタル変革(DX)
任天堂	7974	東証1部	家庭用の携帯型・据置型ゲーム機(ニンテンドースイッチ)やソフトウェアの開発、製造、販売を国内外で展開。ニンテンドースイッチ向けゲームソフト「あつまれ どうぶつの森」は、世界的な人気となっている。「巣ごもり消費」現象が広がり、自宅での娯楽を目的に家庭用ゲームへの需要が増加している。	巣ごもり消費 キャッシュリッチ企業
エヌビディア	NVDA US	米国	パソコン(PC)用画像処理半導体(GPU)の大手。データセンター用半導体「Tesla(テスラ)」が、人工知能(AI)の深層学習の急速な広がりに伴い需要が急速に拡大し、2018年(19/1期)までの3年間で急成長。19年初めから前年同期比減少傾向となったが、足元は対話型AI向け需要の拡大が見込まれる。	データセンター向け 半導体
ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ US	米国	世界60カ国において消費者向け製品、医薬品、医療機器の3部門で事業展開。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で消費者向け製品部門や医薬品部門が好調に推移。新型コロナウイルスワクチンについて、今年9月にヒトに対するフェーズI試験を開始し、2021年前半に提供できるとの見通しを発表。	総合ヘルスケア 新型コロナウイルス ワクチン

(本レポートについての注意事項)

本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択・投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行ってください。

本レポートは、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性に関して保証するものではありません。

本レポートに記載する内容はレポート作成日現在のものであり、予告なしに変更する場合があります。

本レポートに基づき投資を行った結果、発生した損害につきましては、弊社は理由の如何を問わず一切責任を負いません。

本レポートで記載された銘柄については、弊社の自己勘定及び、投資一任口座でポジションを保有している場合があります、今後も売買を行うことがあります。

本レポートに関する一切の権利は光証券(株)に帰属します。本レポートの一部あるいは全部の複製または転送等を行わないようお願いいたします。

【リスクについて】

◎日本株式のリスク

リスク要因として価格変動リスク（相場、金利等の変動による価格の下落）と発行者の信用リスク（倒産等、発行会社（体）の財務状況の悪化）による株価の下落等により、投資元本を下回り損失が生じることがあります。信用取引を行う場合は、対象となる株式等の価格変動により損失の額はお客様が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

◎ETF（上場投資信託）のリスク

組入れ対象であるETF（上場投資信託）は、ETFの投資対象の価格変動等により基準価格が下落し、損失を被ることがあります。したがって、投資元本が保証されているものではなく、分配金の変動や基準価格の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。

◎J-REIT（上場不動産投資信託）のリスク

日本株式のリスクに加え、地震・災害などによるリスク（投資対象不動産が地震や火災の被災を受けた場合など）により価格や分配金の変動する可能性があります。

◎野村MRFのリスク

※別途お渡しする「野村MRF 目論見書」及び「目論見書補完書面（投資信託）」の内容をよくお読み下さい。

（1）ファンドが主要投資対象とする短期公社債、コマーシャル・ペーパー等は市場金利の変動により価格や利回りが変動します。よって金利の変動によりファンドの日々の収益は変動します。

（2）有価証券等への投資にあたっては、発行体において利払いや償還金の支払いが遅延したり、支払いが滞るリスクが生じる可能性があります。

（3）有価証券の貸付等において取引先リスク（相手方の倒産等により契約が不履行になる危険のこと）が生じる可能性があります。

【手数料について】

国内株式手数料は以下の通りとなっています。

国内上場株式等		手 数 料	
約 定 代 金			
3,000円以下の場合		約定代金の 9.9990%	(税込 1円~328円)
3,000円超	218,000円以下の場合	2,500円 (税込 2,750円)	
218,000円超	1,000,000円以下の場合	約定代金の 1.1500%	(税込 2,757円~12,650円)
1,000,000円超	5,000,000円以下の場合	約定代金の 0.9000% +	2,500円 (税込 12,650円~52,250円)
5,000,000円超	10,000,000円以下の場合	約定代金の 0.7000% +	12,500円 (税込 52,250円~90,750円)
10,000,000円超	30,000,000円以下の場合	約定代金の 0.5750% +	25,000円 (税込 90,750円~217,250円)
30,000,000円超	50,000,000円以下の場合	約定代金の 0.3750% +	85,000円 (税込 217,250円~299,750円)
50,000,000円超	100,000,000円以下の場合	約定代金の 0.2250% +	160,000円 (税込 299,750円~423,500円)
100,000,000円超	300,000,000円以下の場合	約定代金の 0.2000% +	185,000円 (税込 423,500円~863,500円)
300,000,000円超	500,000,000円以下の場合	約定代金の 0.1250% +	410,000円 (税込 863,500円~上限1,100,000円)
500,000,000円超		約定代金の 0.1000% +	535,000円 (税込上限 1,100,000円)

投資一任口座「イーグルズ・アイ」の報酬体系

- ① **固定報酬** 契約時又は契約更新時に契約資産額に対してそれぞれ下記の料率を乗じた額を、四半期ごとに按分したうえで各四半期の最初の月（1・4・7・10月）の10日までに契約資産から徴収いたします。

（標準運用）コース 契約資産額×2.0%（年）（税抜）

（積極運用）コース 契約資産額×1.8%（年）（税抜）

※ご契約開始時の固定報酬については、運用開始月の翌月を含む直近四半期末までの固定報酬額を月割り計算したうえで、運用開始時までに契約資産から徴収いたします。

- ② **成功報酬** 契約の満了時（※1）又は解除の際に契約資産時価評価額が契約開始時の契約資産額もしくはハイウォーターマーク（成功報酬算定の際の基準額）（※2）を超過する場合に契約資産から徴収いたします。

（標準運用）コース 超過率が10%以下の場合、超過額に対して10%（税抜）を乗じた金額とし、超過率が10%超の場合は、10%までの超過額に対して10%（税抜）を乗じた金額に加えて10%超の超過額の部分に対して20%（税抜）を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

（積極運用）コース 超過率に関係なく超過額の部分に対して20%（税抜）を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

※1 契約満了時に係る成功報酬の算定基準日は12月の最終営業日の2営業日前とします。

※2 成功報酬算定基準日における成功報酬控除後契約資産時価評価額の最大金額です。

③ その他の諸費用

ETF（上場投資信託）・REIT（国内上場不動産投資信託）を保有した場合、ファンドから支払われる費用として信託報酬（ファンドに定められた料率を乗じた額）を間接的にご負担頂きます。

ご契約の際には、必ず「投資一任契約において契約締結前にお客様に交付する書面集」の内容について十分ご確認いただきますようお願いします。