

- ・ 16:30 オープニング～16:43
- ・ 米金融引き締め・中国経済減速、ハイテク全面売り
- ・ 親子上場（ローソン・成城石井）

- ・ メインコーナー「しゃべくりカブカブ」

# 前回放送からの動き

## 海外

- ① 米国金融引き締め→米10年債利回りは足元では**2.8%に乗せる**。金利差拡大で**「126円」**
- ② 中国の景気減速  
都市部でのロックダウン（都市封鎖）が続く。スマートフォンやパソコンの需要減速懸念。  
中国、李克強首相景気減速を警戒 「予想を超える変化」と懸念、より強力な政策検討。困難に面した中小企業を減税や金融政策で支援するよう指示。地方債発行やインフラ建設などの政策を今年前半に実行し経済を下支えするよう求めた。物流とサプライチェーン（供給網）の確保
- ③ 半導体関連などハイテク企業の下落

## 日本

- ① 米金融引き締めを受けて→半導体関連株の下落、ゲームなどのディフェンシブ底堅い
- ② グロース市場のIT企業に資金の戻り「隠れた円安メリット」
- ⑤ 「業績相場」、ビックカメラ、ローチェ、  
「経済再開」エアトリ、アドベンチャー、HIS、  
JR東海、JR東日本、セレスポ、オリエンタルランド  
「その他」コスモHD、ローソン、大阪チタニウム、東邦チタニウムなど

# 「親子上場のメリット・デメリット」2000年以降からは親子上場を廃止する企業が増加

【概要】ローソンが2023年度までに完全子会社の成城石井を新規上場する方針を固めた。持ち株比率を50%未満に引き下げる方向で検討。成城石井の時価総額は上場時に2000億円を上回る可能性。

【成城石井】コロナ禍での巣ごもり需要により、食品の売り上げが好調で、22年2月期の営業総収入は前期比5.5%増の1092億円、最終利益は13.2%増の73億円。主力のコンビニの回復が遅れる中、ローソンの収益を下支えしてきた。

【ローソンの狙い】成長市場と位置づける中国では、コンビニを現在の約4500店から26年2月期までに1万店に増やす目標。成城石井の上場で得られた資金を、こうした戦略に活用する。

メリット	デメリット
子会社の信用力向上	子会社の株主の権利や利益を損なう企業行動がとられるおそれ
親会社自身が得た資金で新たな事業に投資することが可能	親会社により不利な事業調整や不利な条件による取引等を強いられる
	資金需要のある親会社の子会社から調達資金を吸い上げる
	親子上場を継続するための「コスト」

# 「親子上場」

## 【親子上場している企業】

- ソフトバンクグループ  
ソフトバンク  
ヤフー
- 日立製作所  
日立金属  
日立建機
- キヤノン  
キヤノン電子  
キヤノンマーケティングジャパン
- 日本郵政  
かんぽ生命保険  
ゆうちょ銀行

## 【親子上場を廃止した企業】 (小売りの一例)

- イオン  
ダイエー、マックスバリュなど上場廃止、完全子会社化
- イトーヨーカ堂  
セブンイレブン・ジャパン、デニーズジャパンの3社で株式移転方式により、持株会社「セブン&アイ・ホールディングス」を設立。3社は持株会社傘下となり親子上場を解消。セブン-イレブン・ジャパン上場廃止。デニーズジャパン上場廃止。

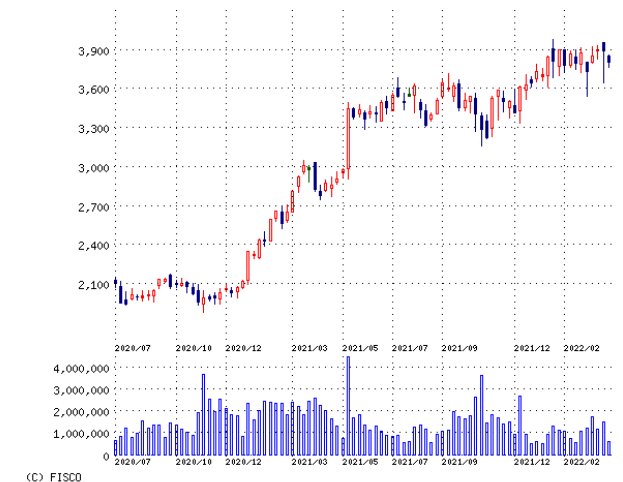
# 物言う株主銘柄、株高傾向 石油元売り

□5日に旧村上ファンド系投資会社のシティインデックスイレブンスがコスモHDの実質的な筆頭株主になったことが判明。石油元売りの業界再編が進むとの思惑から出光興産株にも買いが入る。富士石油も買われるなどの動きが出ている。シティは富士石油の株式を約10%保有し、筆頭株主に。

□アクティビストは経営が非効率な企業に圧力をかけ、株主提案の提出件数はここ数年増えている。企業側は企業統治指針で株主との対話が求められておりアクティビストの声を無視できない。保有が明らかになると、経営改善を期待して他のアクティビストやヘッジファンドが買いを入れやすい。そのため大量保有報告書提出から3日目には東証株価指数（TOPIX）に対して約3%の超過リターンをあげ、10カ月後には10%近くになることも。

(事例) <1820>西松建設  
PER10.4倍 PBR1倍 配当利回り5.85%

			PER	PBR	利回り	時価総額
5017	富士石油	東P	4.2	0.42	—	229億円
5019	出光興産	東P	4.4	0.74	3.66	9,725億円
5020	E N E O S	東P	2.9	0.54	4.96	1兆4,368億円
5021	コスモHD	東P	2.3	0.65	3.22	2,658億円



(C) FISCO

- ・ オープニング～

- ・ メインコーナー「しゃべくりカブカブ」

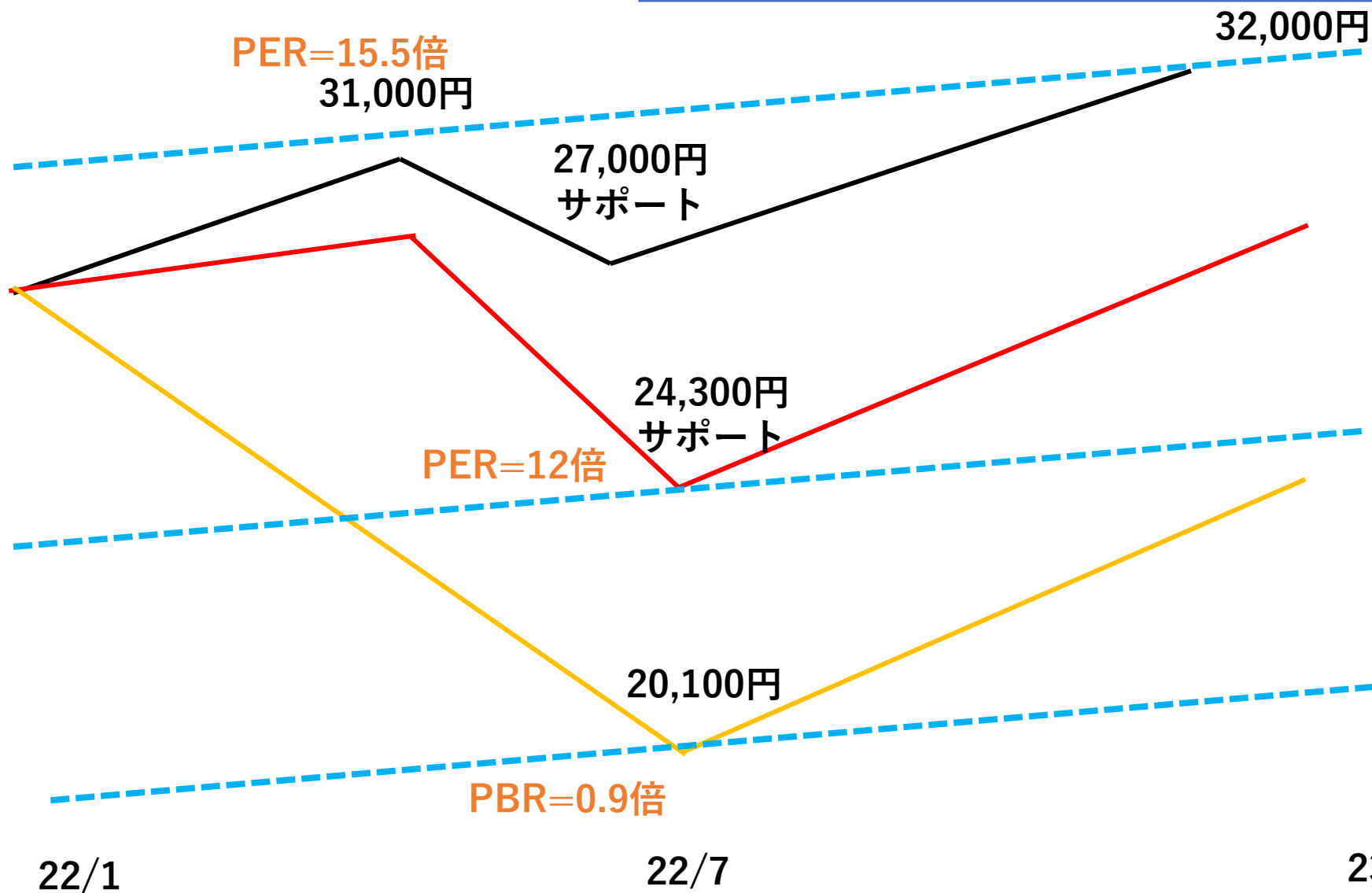
厳しい相場の時ほど俯瞰力  
24,000円 までに

## 日経平均3つのシナリオ

強気  
シナリオ

中間  
シナリオ

弱気  
シナリオ



(出所:オリジナル)

# 専門トレーダーだった「2015年での教訓」 もう一度、年間を通しての相場の癖を振り返る

4月	<p>「4月高、こいのぼり天井」「4月効果」：<b>新年度になると新規資金が流入し、5月の初旬ごろまでは相場が上昇しやすい</b></p> <p>●東証市場再編は既に織り込まれているが「グロース」市場が見直される可能性も</p>
5月	<p>「株は5月に売れ」（セル・イン・メイ）：株式相場は6月から下げる傾向があることから、5月に株を売って9月まで相場に戻ってくるなどという相場格言。5月上旬のGW明けに、海外の市況を一気に織り込むため値動きが大きくなることもある。</p> <p>●<b>5月中旬にピークを迎える3月期通期の決算発表では、各企業の「今期の見通し」に焦点が移る。</b></p>
6月	<p>●<b>5月の決算を通過し、「決算プレー」から「需給中心の相場へ」：企業価値よりも投資家の需給が影響する時期</b></p> <p>●6月のFOMCには引き続き注目が集まる</p>
7月	<p>●<b>夏枯れ相場、ただし、今年は参議院選挙が予定されているため、株価が動く可能性がある</b></p> <p>●<b>第1四半期決算のポイント：通期見通しに対して高進捗率の企業や、上方修正を出す企業に注目。上方修正は連続することがある</b></p> <p>●日銀審議委員の人事：国内の金融政策に影響を与えるため注目。</p>
8月	<p>●夏枯れ相場：材料のない時期で、海外要因に左右される時期。</p> <p>●お盆は日本の参加者が少なく、「円高」が進みやすい月。</p> <p>●<b>第1四半期決算ポイント：通期見通しに対して高進捗率の企業や、上方修正を出す企業に注目。上方修正は連続することも</b></p>
9月	<p>●海外の機関投資家が夏のバカンス・シーズンから戻ってきます。そのため、「9月相場は、荒れる」傾向がある。</p> <p>●「株は5月に売り9月に買え」：セル・イン・メイには9月に相場に戻ってくることも含まれている。大相場になり、年末の株高に繋がることも。</p>
10月	<p>●「10月効果」：過去最悪の株価急落が起きたブラックマンデー（暗黒の月曜日）が1987年10月に発生したことから、10月は危険な月とも言われている。</p> <p>●<b>中間決算では、上方修正や下方修正が発表されやすい時期。業績の良い企業は下半期に期待できる</b></p> <p>●<b>11月に控えた米中間選挙の話題に左右される相場展開になる可能性</b></p>
11月	<p>●「ハロウィン戦略」：ハロウィンが過ぎた11月初めに購入し、翌年の4月末に売却する戦略→セル・イン・メイに繋がる。</p> <p>●<b>中間決算では、上方修正や下方修正が発表されやすい時期。業績の良い企業は下半期に期待できる</b></p> <p>●<b>米中間選挙を通過し、焦点は企業決算や年末商戦へと話題が移る</b></p>
12月	<p>●年末株高</p> <p>●掉尾の一振</p> <p>●節税対策売り</p>



年初

EV

輸出関連

非鉄・金属

ガス

脱炭素

半導体

金融・保険・不動産

年央

国土強靱化

輸出関連

経済再開

電気・ガス

脱炭素

DX

メタバース・NFT

年末

経済再開

DX

メタバース・NFT

半導体

?

1つの投資手法だけでもよいが、投資手法を掛け算するのもオススメ

高配当銘柄

→長期保有・配当狙い

昨年末・年初来  
高値更新銘柄

→高値更新から  
10%上昇で利益確定

黒字転換銘柄

→黒字転換から  
2倍で利益確定



テーマ投資

・EV、脱炭素、電線、DX……

強烈IR

### 事業内容

レンタルオフィスリージャスブランド、貸会議室TKPを展開。  
 緊急事態宣言の再発出などで社会活動が抑制され、主力の貸会議室の需要低迷が継続  
**【献身】**  
 ワクチン接種会場として貸会議室を無償提供、企業との接点増やし得意客を開拓へ。

### ☆馬淵視点☆

・経営が立ち行かなくなったレンタルオフィスやホテルをリージャスやアパホテルにリブランドを進めていく。景気が悪いときこそ、自社のシェアを上げていく時期。



(C) FISCO

**【上方修正】** 22年2月期の営業損益を従来予想の19.00億円の赤字から8.83億円の赤字（前期実績24.97億円の赤字）に上方修正している。

### 【通期】

決算期	売上高 (前期比)	営業利益 (前期比)	経常利益 (前期比)	当期利益 (前期比)	EPS	BPS
Feb-18	28,689 30.50%	3,449 28.00%	3,200 25.40%	2,071 53.20%	51.4円	206.4円
Feb-19	35,523 23.80%	4,289 24.40%	4,053 26.70%	1,893 -8.60%	47.0円	256.6円
Feb-20	54,343 53.00%	6,325 47.50%	4,761 17.50%	1,743 -7.90%	43.3円	8
Feb-21	43,138 -20.60%	-2,497 -139.50%	-2,321 -148.80%	-3,503 -301.00%	－円	7
2022/02予	44,685 3.60%	-883 64.60%	-1,585 31.70%	-3,211 8.30%	－円	

### 【四半期】

決算期	区分	売上高 (前年比)	営業利益 (前年比)	経常利益 (前年比)	当期利益 (前年比)	EPS
May-20	1Q	10,447 0.40%	-968 -146.40%	-1,291 -222.60%	-1,471 -459.70%	－円
Aug-20	2Q	10,097 -27.20%	-1,045 -170.80%	-828 -170.60%	-932 -377.40%	－円
Nov-20	3Q	11,688 -24.10%	94 -93.30%	5 -99.60%	-453 -183.60%	－円
Feb-21	本	10,906 -25.70%	-578 -142.30%	-207 -115.00%	-647 -241.90%	－円
May-21	1Q	10,272 -1.70%	-829 14.40%	-979 24.20%	-1,878 -27.70%	－円
Aug-21	2Q	11,683 15.70%	331 131.70%	233 128.10%	-255 72.60%	－円
Nov-21	3Q	10,948 -6.30%	-616 -755.30%	-691 -13920.00%	-805 -77.70%	－円

# <5759> 日本電解 グロース

時価総額 254億円 PER: 30.2倍 PBR: 4.65倍

車載電池用銅箔



(C) FISCO

## 事業内容

車載電池用（64％）と回路基板用（36％）の電解銅箔の専門メーカー  
 車載用は日米で高シェア、米国における生産を拡充  
 販売先：パナソニック、トヨタの電池子会社、欧米メーカー

☆馬淵視点☆  
 ・2021年のIPOからの一巡  
 ・挽回生産は後ずれしているものの、いずれ来ることを考えれば再浮上に期待できる。  
 ・増収増益と業績堅調

## 【ポイント】

### ①事業内容

- ・車載リチウムイオン電池向け電解銅箔が日米で高シェアを誇る。
- ・世界的に高まるEV需要の恩恵を受ける。
- ・米国の車載電池用銅箔の新工場に着工、23年には竣工予定  
 →建設後は米国内の電池メーカーに提供。

### ②トヨタ減産の影響

- ・トヨタの減産を受けて、株価は調整（5890円→2907円）

### ③業績

2月10日決算を発表。22年3月期第3四半期累計の経常利益は前年同期比79.8%増の8.7億円に拡大。通期見通し経常利益は2.3倍の10億円。

## 【四半期】

決算期	区分	売上高 (前年比)	営業利益 (前年比)	経常利益 (前年比)	当期利益 (前年比)	EPS
Jun-21	1Q	4,895 -%	311 -%	283 -%	196 -%	27.1円
Sep-21	2Q	5,177 -%	313 -%	322 -%	243 -%	33.6円
Dec-21	3Q	5,397 -%	266 -%	269 -%	193 -%	26.7円

## 【通期】

決算期	売上高 (前期比)	営業利益 (前期比)	経常利益 (前期比)	当期利益 (前期比)	EPS	BPS
Mar-19	10,866 -%	452 -%	417 -%	22 -%	3.0円	340.0円
Mar-20	12,480 14.90%	911 101.50%	842 101.90%	1,988 8936.40%	274.8円	612.4円
Mar-21	14,584 16.90%	527 -42.20%	440 -47.70%	193 -90.30%	26.7円	682.2円
2022/03予	20,282 39.10%	1,051 99.40%	1,000 127.30%	843 336.80%	116.5円	-円



【ポイント】

①商談型展示会：経済再開が寄与  
上半期は緊急事態宣言下であったため、出展自粛の発生に加え、新規営業が大幅に制約され、契約の進捗に遅れ。オンライン展も契約の進捗に遅れが出ていたが、緊急事態宣言解除後は、営業活動が正常化し、出展小間契約が業績予想に対し順調に進捗している。

②M&Aの好調  
中途採用のコンサルティングの成長が早い  
(9ヶ月という想定よりも早く利益化できた)  
M&Aが大型化しており、手数料収入の規模も拡大

③2月8日決算発表  
22年3月期第3四半期累計の経常利益は3億4800万円の黒字に浮上。  
(前年同期は3400万円の赤字)  
通期の経常利益は従来予想の2億100万円→4億5200万円(前期は2億9200万円)に2.2倍上方修正。54.8%増益を見込みとなり、6期連続で過去最高益を更新する見通し。

事業内容  
介護事業者・サプライヤーを対象とした商談型展示会「CareTEX」の開催  
①商談型展示会事業→介護事業者向けに展示商談会を大都市で開催 (25%)  
②ハイブリッド展示会事業→現状は先行投資段階、業績への反映は来年度よりスタート  
③M&A→M&A事業は非常に好調 (74%) 介護事業者及び医療事業者向けのサービス

☆馬淵視点☆  
●展示会の進捗状況：出展小間数 出展社に貸し出すために仕切られたスペースの単位  
2019年(1369),2020年(1772),2021年(1185),2022年見通し(1380)と回復確認  
●ハイブリッド展示会で「オンライン展示会」「リアル展示会」双方の強みを活かした展示会が準備期間を経て、利益化に。2023/3期計画では売上高4億円

【四半期】

決算期	区分	売上高 (前年比)	営業利益 (前年比)	経常利益 (前年比)	当期利益 (前年比)	EPS
Mar-21	本	675 15.60%	326 18.50%	326 18.50%	221 13.30%	44.0円
Jun-21	1Q	355 787.50%	73 149.30%	73 149.30%	41 139.80%	8.2円
Sep-21	2Q	516 92.50%	164 234.70%	165 175.00%	105 144.20%	20.9円
Dec-21	3Q	449 52.70%	110 103.70%	110 103.70%	66 78.40%	13.1円

【通期】

決算期	売上高 (前期比)	営業利益 (前期比)	経常利益 (前期比)	当期利益 (前期比)	EPS	BPS
Mar-20	1,358 -5.40%	187 52.00%	188 55.40%	130 58.50%	25.9円	158.5円
Mar-21	1,277 -6.00%	281 50.30%	292 55.30%	198 52.30%	39.4円	184.6円
2022/03予	1,960 53.50%	452 60.90%	452 54.80%	289 46.00%	57.5円	-円



## 事業内容

「全国、全ての中小企業を黒字する」ことを目標に掲げている  
中小企業向け助成金診断システムや労務コンサル、ITツール展開

## ☆馬淵視点☆

- ・中小企業が売上を上げるために。まず助成金診断システムで資金を確保これが好調。具体的な労務コンサルや、ITツールの導入などを行う。ある意味、真に日本の中小零細企業に向き合っている企業。
- ・2月14日発表：社長自ら自社株の買付。  
最大5,000万円規模の株式を本年2月中を目処に取得していく。

## 【ポイント】

## ①事業内容

Jシステム：自社で活用できる補助金・助成金を自動で診断。そのままオンラインで申請まで依頼。

Jコンサル：補助金・助成金の活用支援&DX化支援を経営および労務面からコンサルティング（オンライン）を実施。

助成金の申請メ切的関係から売上計上は1~3月が多い。

JDネット：格安で仕入れor開発した各種ITツールや集客支援サービスを、出来る限り安価に提供

## ②2月14日決算発表

22年3月期第3四半期累計の経常利益は前年同期比2.3倍の5.5億円に急拡大。併せて、通期の経常利益の従来予想の8.5億円→9.1億円(前期は5.9億円)に7.1%上方修正している。四半期ベースで見ると利益が鈍化しているように見えるが、季節要因で4Qに売上高・利益が偏る傾向あり

## ③月次KPIの公開

・JDネット支援社数・Jコンサル完了社数・Jシステム申込件数を公開。四半期ベースの決算の前に業績を予測することができる。

## 【四半期】

決算期	区分	売上高	(前年比)	営業利益	(前年比)	経常利益	(前年比)	当期利益	(前年比)	EPS
Mar-20	本	675	29.30%	185	45.70%	185	46.80%	103	6.20%	19.6円
Jun-20	1Q	345	9.50%	26	192.90%	26	189.70%	21	216.70%	4.0円
Sep-20	2Q	454	8.60%	84	104.90%	84	104.90%	53	96.30%	10.1円
Dec-20	3Q	533	20.30%	129	118.60%	129	118.60%	78	90.20%	14.8円
Mar-21	本	802	18.80%	363	96.20%	357	93.00%	279	170.90%	53.0円
Jun-21	1Q	625	81.20%	199	665.40%	199	665.40%	135	542.90%	25.7円
Sep-21	2Q	662	45.80%	189	125.00%	189	125.00%	127	139.60%	24.1円
Dec-21	3Q	671	25.90%	170	31.80%	170	31.80%	117	50.00%	22.2円

## 【通期】

決算期	売上高	(前期比)	営業利益	(前期比)	経常利益	(前期比)	当期利益	(前期比)	EPS	BPS
Mar-16	990	—%	107	—%	106	—%	82	—%	15.6円	95.6円
Mar-17	1,368	38.20%	290	171.00%	289	172.60%	191	132.90%	36.3円	132.0円
Mar-18	1,606	17.40%	426	46.90%	423	46.40%	292	52.90%	55.5円	187.3円
Mar-19	1,612	0.40%	277	-35.00%	264	-37.60%	191	-34.60%	36.3円	278.2円
Mar-20	1,851	14.80%	257	-7.20%	256	-3.00%	153	-19.90%	29.1円	307.6円
Mar-21	2,134	15.30%	602	134.20%	596	132.80%	431	181.70%	81.9円	389.1円
2022/03予	2,800	31.20%	910	51.20%	910	52.70%	618	43.40%	117.4円	—円

# 技術者派遣銘柄

半導体製造装置関連の株価の下落も一巡、ここからは半導体の工場などの生産現場に人材派遣をする企業に注目。例年、4月は新年入りのタイミングで新しい資金流入により、相場の雰囲気が変わる傾向。国内では工場の新設ラッシュ。熊本県で工場造成が始まった半導体生産世界最大手のTSMC（台湾積体回路製造）工場は、2024年末までの生産開始を目指す。キオクシアホールディングスや米マイクロン・テクノロジーも国内に新工場をつくる計画があり。生産現場では高スキルを持った技術者が必要となることから、技術者派遣の関連企業で物色人気が高まることが期待。

技術者派遣銘柄						
コード	市場	銘柄	セグメント	利回り	時価総額	決算月
2427	東証1部	アウトソーシング	サービス業	3.53%	1,604億円	2月決算通過
2154	東証1部	夢真ビーネックスグループ	サービス業	2.63% <input checked="" type="checkbox"/>	1,563億円	2月決算通過
2429	東証1部	ワールドHD	サービス業	2.90%	402億円	2月決算通過
4641	東証1部	アルプス技研	サービス業	4.12%	401億円	2月決算通過
6087	東証1部	アビスト	サービス業	3.48%	117億円	2月決算通過
6569	東証1部	日総工産	サービス業	2.39%	259億円	2月決算通過
7088	東証1部	フォーラムE	サービス業	5.61%	228億円	2月決算通過
9744	東証1部	メイテック	サービス業	2.71%	1,956億円	1月決算通過

※2022年3月27日時点、馬淵作成