

サービス業株、売られ過ぎ修正の余地焦点

内外制限緩和の先行恩恵、供給・在庫問題も影響限定

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/5/11

国内外のサービス業関連株は、コロナ打撃を受けた売られ過ぎの修正反発余地が焦点になってきた。世界的な感染増や封鎖経済の打撃が大きかった業種だけに、内外での外出制限緩和や段階的な経済活動再開は先行して恩恵を受けやすい。製造業に比べると、供給障害や在庫増の重荷も限定的だ。まだ正常化までには時間を要するものの、先行改善してきたアジアではサービス業株の反発が目立つほか、米国では企業側の早めの雇用削減による財務打撃抑制や、政府による失業保険の拡充効果などが、一旦の内需修復の土壌を支援する。

サービス関連はコロナで壊滅被害、反動修復余地

「米国では3月27日に署名された第3弾の新型コロナウイルス対策救済法に、失業保険の拡充が盛り込まれた。少なくとも今後数カ月は（従業員の生活が）経済的に補償されることがわかり、ますます多くの企業が従業員を解雇しようとするかもしれない」、「米国の失業率は3月の4.4%から、15%程度まで押し上げられると予測される」——

米バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチのエコノミストは、4月上旬にこのような見通しを示した（USAトゥデー紙4月9日付などが引用紹介）。この中の失業保険の拡充策とは、各州からの給付に追加して、1週間当たり600ドルの追加給付を受けられる（7月31日までの予定）というものだ。実際に4月以降はこうした失業補償への安心感もあり、構造的な非正規社員の割合拡大とあいまって、米国の各種企業が一気呵成に雇用削減ラッシュへと動いた可能性はある。

一方で米国の企業サイドからすると、早めの大規模なリストラは未曾有の経済危機に対して、財務面でのダメージ・コントロール（被害を最小限に抑える方策）につながる。引き続き業績悪化は深刻ながら、今後の段階的な経済活動再開では、緩慢ながらも雇用を再開させる体力が残されることになる。

かたや失業者の側にとっても失業補償の拡充は、ガソリン急落などの物価下落との二重効果もあり、期間限定ながら生活保障への安心感が付与される。いずれもコロナ打撃による経済メルトダウンの回避と、一旦の内需修復を支援する土壌バッファーとなるものだ。

おりしも米リッチモンド連銀のバーキン総裁は7日、ここ数週間で新規失業保険申請件数が3000万件に達したことに言及し、「今が（景気の）底だ。今後は上昇以外ない」、「今回の減速の最も深い時期を示すなら、現在ということになる」と述べ、最悪期の

通過を示唆した。

その中で米S&P500の業種別リターン（ブルームバーグ算出）によると、7日時点の5月・月初来では上昇率上位に、サービス業関連が目立っている。具体的には上昇率の大きい順番に、インタラクティブ・ホームエンターテインメント、無線通信サービス、情報処理・外注サービス、アプリケーション・ソフトウェア——などだ。いずれもコロナ影響の長期化や後遺症などで恩恵を受ける業種ながら、7日にはコロナ影響で壊滅的な打撃を受けてきたホテル・クルーズ船、放送、カジノ・ゲーム、不動産サービス、ホテル・リゾートREIT（不動産投信）——なども自律反発となっている。

米国のみならず、日本を含めた世界の株式市場では、外出制限の緩和や段階的な経済活動再開の「先行恩恵セクター」として、コロナ打撃が深刻であったサービス業関連の売られ過ぎ修正余地が注目されそうだ。コロナ後遺症についても、サービス業は製造業に比べると「供給網（サプライチェーン）や生産拠点の打撃」や「急激な在庫積み上がり」といった重荷が限定的だ。その分だけ、あくまで短期的ながらも復旧の立ち直りの早さが注目されやすい。

米国の企業在庫・対売上在庫比率でも、2月時点で製造業は早くも1.46%と過去6カ月の1.40%から急上昇となった。2009年以来の高水準へと積み上がっている。それに対して小売・サービスは1.42%と前月比で横這いとなり、昨年2月の1.49%を最高とした低下基調が維持されている。

韓台でサービス業株反発、中国はリベンジ消費

サービス業でいえば、先行して感染者の減少と封鎖経済の緩和に移行している韓国では、韓国株総合指数の業種別リターンで、8日までの直近1カ月間に「サービス業指数」が+15.3%の大幅高になっている。全19業種中では2位であり（1位は電力・ガス）、8日には一時1月20日以来の高値を回復する場面が見られた。3カ月スパンのトレンドラインを示す13週移動平均線を上抜け回復してきたほか、13週線の方向角度も上向き化へと転換しつつある。

やはり先行して感染封じ込めが進んできた台湾では、台湾株加権指数の業種別で「旅行・観光業」が8日までの1カ月間で+11.6%の反発に転じてきた。台湾のサービス業関連では、4月に世界最速のプロ野球開幕が話題になっている。中国では5月1-5日のメーデー（労働節）連休で国内旅行が本格再開され、消費も反動増加となる「リベンジ消費（報復性消費）」が拡大した。

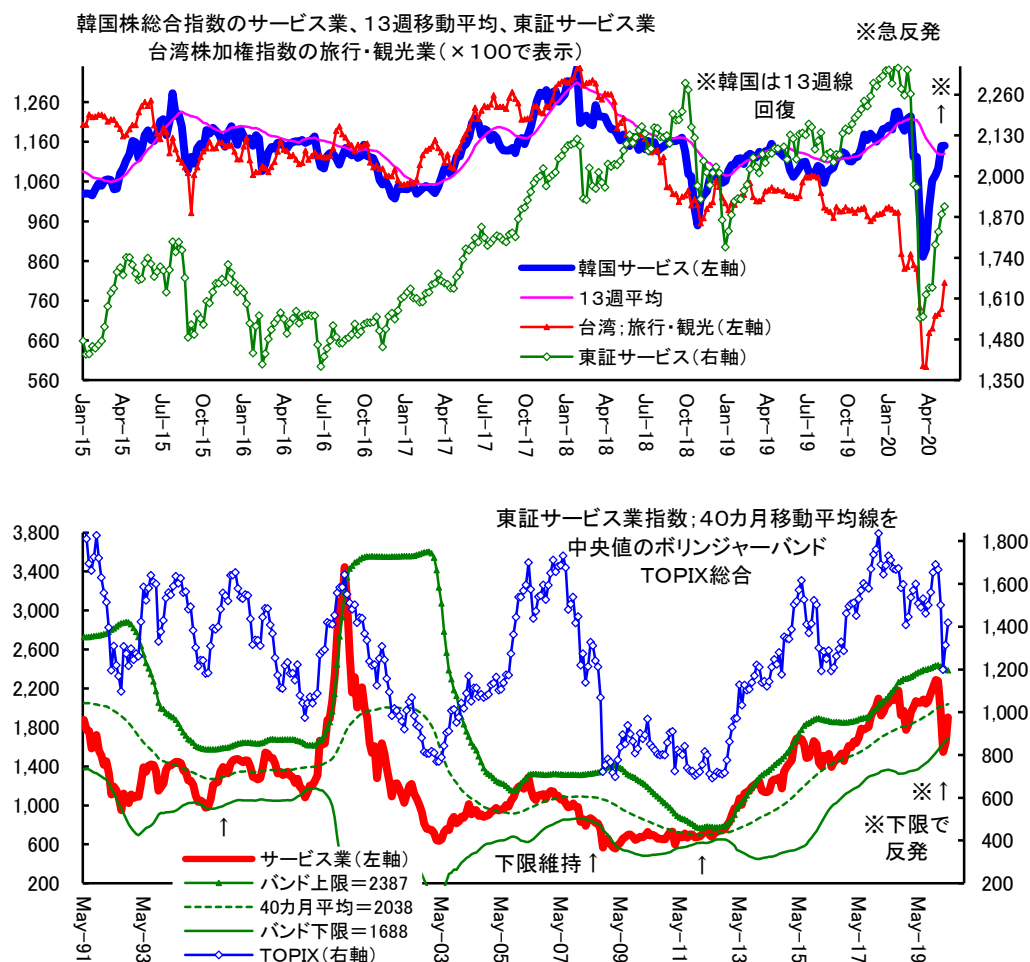
その他、5月以降にはアジア全般として、「インドネシア国営航空が5月7日から国内線の運航を再開」、「韓国の大韓航空が7日に公表した国際線運航計画では、5月までに13路線、6月は19路線を再開」、「香港では入境者規制が6月に期限を迎えることをにらみ、香港の旅行各社ではツアーの予約販売を開始」、「ベトナムでは7日から、公共交通機関の座席間隔既定を撤廃」——といった正常化の動きが散見されている。

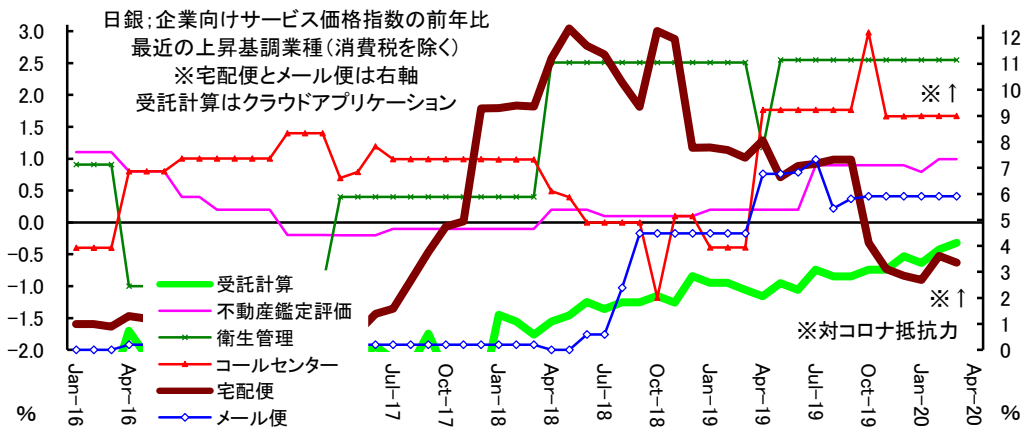
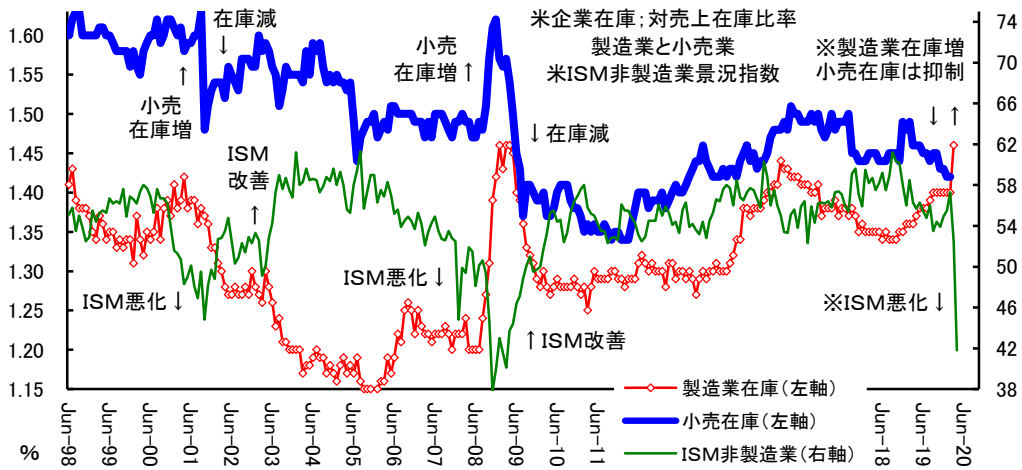
日本株市場でも東証のサービス業指数は、8日までの直近1カ月で+7.2%の上昇となってきた。TOPIX総合の+2.3%を大きく上回り、全33業種中で1位の上昇率となっている。テクニカルなフィボナッチ分析では、1月以降の高値から安値の50%戻し1970を巡る攻防に直面してきた(8日終値は1959)。先行き上下動を経ながらも上抜け突破できると、一段の戻り余地が意識されやすい。8日には関連株と

して、「ハウステンボスが一部営業再開」といったプラス材料も見られていた。

もちろん、日本のサービス業については当面、コロナ対策に伴う「新しい生活様式」の流れや、家計環境の悪化、訪日外国人(インバウンド)回復のメド不透明感などもあり、急悪化の行き過ぎ修正を超えた正常化回帰には道のりが遠い。

その中で日銀の企業向けサービス価格指数によると、3月段階ながらも個別では「コロナ恩恵」や「コロナ対応の長期化余地」などが追い風となっている価格上昇分野も散見されている。具体的には宅配便、メール便、コールセンター、クラウドアプリケーションを含めた受託計算、衛生管理などがある。さらに日銀の超緩和策や政府の「何でもあり」救済措置のほか、生産混乱による供給制約もあつてか、不動産鑑定評価、産業機械リース、工作機械リース、建設機械レンタルなどの価格も底堅さを示している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。