

2019年6月10日

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
6/3 (月)	日：法人企業統計設備投資(1-3月期) 米：ISM 製造業景況指数(5月)	前期比 6.1% 52.1	↑ ↓	↑ ↓
6/4 (火)	ユーロ：消費者物価指数(5月) 米：製造業新規受注(4月)	前年比 1.2% 前月比▲0.8%	↓ ↑	↓ ↓
6/5 (水)	ユーロ：小売売上高(4月) 米：ISM 非製造業景況指数(5月)	前月比▲0.4% 56.9	→ ↑	↓ ↑
6/6 (木)	ユーロ：GDP 成長率(1-3月期) 米：貿易収支(4月)	前年比 1.2% \$▲508億	→ ↓	→ ↑
6/7 (金)	日：景気一致指数(4月) 米：非農業部門雇用者数(5月)	101.9 前月比 7.5万人増	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

足元で対中国のみならず対欧州・メキシコに広がる保護貿易主義の影響もあり5月のISM業況指数は製造業が低下する一方で、外需依存度の低い非製造業は3か月ぶりに上昇した。注目の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比7.5万人増と予想を大きく下回り、FRBが利下げに踏み切るとの予想が強まった。メキシコへの追加関税に関しては、トランプ大統領がメキシコからの提案を受け入れる代わりに関税発動を無期限に停止すると表明し、土壇場で合意にこぎつけた。

・欧州

5月のユーロ圏消費者物価上昇率は前年比1.2%と約1年ぶりの低い伸びとなり、コア指数も0.8%と低水準。加えて4月小売売上高も前月比でマイナスとなるなど消費関連は低迷している。6日のECB理事会では欧州景気の先行き不透明感が増しているとして、今年夏までとしていた金利据え置き期間を2020年半ばまで延長することを決定し、必要であればあらゆる措置をとる準備があったとした。

・日本

4月の景気一致指数が上振れしたほか、1-3月期GDP成長率も年率2.2%に上方修正となり、需給ギャップも+0.1%とプラスになるなど経済指標全般は底打ちの兆しを示している。福岡で開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議では、「貿易と地政を巡る緊張が増大しており、必要に応じさらなる行動を起こす用意がある」との共同声明を発表、為替に関しては自国競争力強化を目的とした通貨切り下げをしないことを再確認した。



・豪州

豪準銀は減速傾向を示す住宅市場や物価の低迷を受け、3年ぶりに政策金利を0.25%引下げ1.25%と過去最低にすることを決定したうえ、今後は労働市場を重視するとした。利下げは市場予想通りだったが、追加利下げへの含みを残したことを株式市場は素直に好感し上昇する一方、下落基調だった豪ドルにも買戻しが入った。その後発表された1-3月期GDP成長率は、前年比1.8%とリーマンショック以降の最低水準に沈み準銀の判断が正しかったことが確認された。

世界株式

	直近値(6/7)	先週比%	年初来%		
			現地通貨ベース	円貨ベース	
(北・南米)					
ダウ工業株	米国	25,983.94	4.71%	11.39%	9.82%
S&P500種	米国	2,873.34	4.41%	14.62%	13.01%
ボベスパ	ブラジル	97,821.26	0.82%	11.30%	9.43%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,378.38	2.99%	12.56%	9.89%
FT	英国	7,331.94	2.38%	8.97%	7.45%
DAX	ドイツ	12,045.38	2.72%	14.08%	10.73%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	20,884.71	1.38%	4.35%	4.35%
上海総合	中国	2,827.80	-2.45%	13.39%	10.61%
ASX200	オーストラリア	6,443.89	0.74%	14.12%	11.95%
SENSEX	インド	39,615.90	-0.25%	9.84%	8.84%

出所 (Bloomberg)

・日本

メキシコへの追加関税が「無期限に停止」となったことで、自動車産業全体に漂っていた警戒感の一部で緩和された。引続き日本企業にとって懸念材料とされる対中貿易摩擦に関しても、対中交渉が進展なら米はファーウェイへの制裁見直しとの報道があり、米保護貿易政策の悪影響を米株以上に織込む形で5月以降下落しPBRが約1倍まで低下した日本株には割安感から買戻しの動きが続きそうだ。

世界債券

債券利回り	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	1.85	1.86	2.08	-0.04
英国	0.53	0.58	0.81	-0.07
フランス	-0.61	-0.45	0.09	-0.13
ドイツ	-0.67	-0.60	-0.26	-0.06
イタリア	0.36	1.61	2.36	-0.31
スペイン	-0.38	-0.08	0.55	-0.16
日本	-0.20	-0.23	-0.12	-0.03
オーストラリア	1.09	1.14	1.48	0.01

出所 (Bloomberg)



・米国

FRB は年初来堅調な米経済指標を受け金融政策に関し中立的な見方を示し続け、年内利下げを 2 回程度まで見込む市場との乖離が広がりつつあったが、足元で悪化する購買担当者指数や ISM 製造業指数などを考慮し、年内利下げを示唆するメンバーも出てきた。加えて、週末の雇用統計では非農業部門雇用者数が 3 ヶ月ぶりの低い伸びに留まったことで、年内利下げの蓋然性が高まりつつあり、当面米金利の下限を探る状況は続こう。

為替

(ドル・円チャート)



(ユーロ・円チャート)



(豪ドル・円チャート)



(ブラジルレアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

今週の予定

- 6月10日(月) 日：GDP 成長率(1-3 月期)、中：貿易収支(5 月)
- 6月11日(火) 英：失業率(5 月)、米：生産者物価指数(5 月)
- 6月12日(水) 日：機械受注(4 月)、米：消費者物価指数(5 月)
- 6月13日(木) 日：法人企業景気予測調査(4-6 月期)、ユーロ：鋳工業生産(4 月)
- 6月14日(金) 米：小売売上高(5 月)、鋳工業生産(5 月)、中：小売売上高(5 月)

今週のトピック---日本株セクター分析

近年日本株が低迷する理由として、株式需給の悪化や少子高齢化、企業の低収益性等が挙げられるが、セクター毎の株価パフォーマンス比較を行うことであらためて原因を分析してみる。

表1は東証33業種をPBRが低い順に並べ、PER、内・外需の別および不振理由を追加した表である。紙媒体の電子化や原発事故等の構造要因で株価が売られたセクターもあるが、PBRが低く株価が割安となったセクター全般の主な不振理由は低金利と米中貿易の2つにまとめられる。

<低金利>日銀の長引く低金利政策により、十分なリスク・リターンをもたらす運用対象がないこと、および国民の国内株式投資に対する消極姿勢から、銀行・証券・保険等の金融セクター株は安い。

<米中貿易>米保護貿易政策の悪影響、特に中国景気減速による日本からの対中輸出減少と中国による対米輸出分の他国へのダンピング懸念から鉄鋼、海運、石油・石炭、金属、輸送用機器等の米中貿易関連セクターの株全般が安い。

表1.セクター別PBRと不信理由 出所(Bloomberg)

	PBR	予想PER	内外需	不振理由
銀行業	0.42	7.55	内需	低金利
鉱業	0.42	12.91	外需	米中貿易
鉄鋼	0.50	7.48	外需	米中貿易
海運業	0.59	10.14	外需	米中貿易
証券・商品先	0.61	10.00	内需	低金利
石油・石炭	0.65	5.31		米中貿易
非鉄金属	0.70	10.23		米中貿易
ハルブ・紙	0.74	9.83		
電気・ガス業	0.75	8.03	内需	
保険業	0.79	10.02	内需	低金利
金属製品	0.80	10.07		米中貿易
倉庫・運輸	0.82	11.90	内需	
輸送用機器	0.86	13.95	外需	米中貿易
その他金融	0.86	8.69	内需	低金利
卸売業	0.88	7.60	内需	
ガラス・土石	0.90	9.67		
繊維	0.95	12.83	内需	
建設業	1.08	8.68	内需	
空運業	1.10	10.91		
ゴム製品	1.15	9.92		
不動産業	1.24	13.65	内需	
水産・農林業	1.30	12.96	内需	
機械	1.36	13.77	外需	米中貿易
陸運業	1.45	14.66	内需	
化学	1.48	13.76		
小売業	1.55	18.98	内需	
電気機器	1.60	15.15		米中貿易
情報・通信業	1.61	12.35	内需	
その他製品	1.66	19.25		
医薬品	1.71	21.82	内需	
食料品	1.74	18.01	内需	
サービス業	1.84	23.12	内需	
精密機器	2.75	21.62	外需	米中貿易

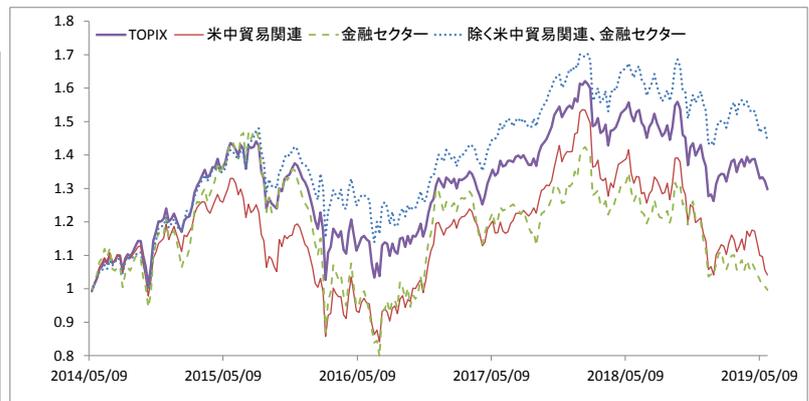


図1.TOPIXと米中貿易関連、金融セクターおよびそれ以外の株価推移(2014年を1とする) 出所(Bloomberg)

不振理由は様々で複合的だが、保護貿易政策によって世界的に貿易量減少が懸念されることに加え、トランプ大統領の発言により一晩で事業環境が激変するなど、確かに米中貿易関連株は購入しづらい。そこで米中貿易に関連するセクターと低金利に関連する金融セクターおよびそれ以外に分けて株価推移を見てみると、2015年のチャイナショック以降は米中貿易関連が低迷、2016年の日銀マイナス金利採用以降は金融セクターが低迷しており、それ以外のセクター合計はTOPIXを凌駕している(図1参照)。

つまり予測しづらいトランプ大統領の言動と低金利が続く限り、米中貿易関連および金融セクターを除いたセクターに投資をする方が好パフォーマンスを期待できそうだ。

担当 清水



【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば国内の金融商品取引市場に上場されている株式等の場合は、約定金額に対して最大 0.108% + 577,800 円（税込）、最低 1.242%（税込）の委託手数料をお支払いいただきます。また、外国の金融商品市場に上場されている外国株式の場合は、約定金額に対して最大 0.270% + 117,720 円（税込）、最低 0.864%（税込）の他に現地委託手数料、及び租税公課その他の費用等が発生する場合があります。また、募集・売出し等又は当社との相対取引により購入される場合は、購入対価のみお支払いいただきます。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等 : あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1764 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