

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	
2/10 (月)	日：景気ウォッチャー調査・現状(1月) 中：消費者物価指数(1月)	41.9 前年比 5.4%	↑ ↑	↑ ↑
2/11 (火)	英：GDP 成長率(10-12月期) 英：鉱工業生産(12月)	前年比 1.1% 前月比 0.1%	↑ ↓	→ ↑
2/12 (水)	日：工作機械受注(12月) ユーロ：鉱工業生産(12月)	前年比▲35.6% 前月比▲2.1%	↓ ↓	↑ ↓
2/13 (木)	日：国内企業物価(1月) 米：消費者物価指数(1月)	前年比 1.7% 前年比 2.5%	↑ ↑	↑ ↑
2/14 (金)	独：GDP 成長率(10-12月期) 米：小売売上高(1月)	前年比 0.4% 前月比 0.3%	→ →	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1月小売売上高は4ヵ月連続プラスとなり、1月消費者物価指数は総合、コアともに前年比2%を上回った。消費関連指標は引き続き堅調で失業率も半世紀ぶり低水準付近を維持しており、金融緩和を続ける必然性が低下しつつあるなかでFRBは一時的な流動性対策だったレポオペの規模縮小を発表したが、金利市場へのインパクトは限定的だった。米大統領選に関して民主党ではブルームバーグ氏が躍進するなど混戦気味で、現職のトランプ大統領が有利との観測が広がる。

・欧州

ユーロ圏12月の鉱工業生産は約4年ぶりの大幅低下となり、欧州の製造業全般が低迷していることが浮き彫りとなった。独の10-12月期GDP成長率も鈍化傾向でユーロ圏GDP成長率も速報値どおりの前期比0.1%で欧州の景気回復局面はまだ遠そうだ。英では、ジャビド財務相が突然辞任するなど、Brexitを含めジョンソン首相の強引な政治手法が政権内で意見対立を招いている模様。

・日本

1月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは上振れたものの先行きDIは悪化しており、新型コロナウイルスへの警戒感を反映している。12月の工作機械受注も引続き低迷、10-12月期GDP成長率も年率▲6.3%と5四半期ぶりに大幅減速となったうえ、7-9月期が下方修正された。項目別に見ると、消費増税前の駆け込み需要の反動や大型台風などの影響で個人消費が落ち込んでおり、今後新型コロナウイルスによる悪影響が顕在化する1-3月期も減速基調は続きそうだ。

世界株式

		直近値(2/14)	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	29,398.08	1.02%	3.01%	4.11%
S&P500種	米国	3,380.16	1.58%	4.62%	5.74%
ボベスパ	ブラジル	114,380.70	0.54%	-1.09%	-7.10%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,840.97	1.12%	2.56%	0.09%
FT	英国	7,409.13	-0.77%	-1.77%	-2.39%
DAX	ドイツ	13,744.21	1.70%	3.74%	1.12%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	23,687.59	-0.59%	0.13%	0.13%
上海総合	中国	2,917.01	1.43%	-4.36%	-3.67%
ASX200	オーストラリア	7,130.21	1.53%	6.67%	3.06%
SENSEX	インド	41,257.74	0.28%	0.01%	0.64%

出所 (Bloomberg)

・米国

対中貿易の全貿易量に占める割合は10%半ばで、新型肺炎による悪影響を米経済は受けづらいつとして、米株は最高値を更新中。中国政府が新型肺炎の感染拡大食い止めに尽力しているため米中貿易問題が小休止となっていること、大統領選に向けた民主党候補者選びが混迷し現職有利と見られること、および現職大統領による選挙対策としてリップサービスを含む景気策などへの期待感等から、指標面では割高との指摘があるものの当面米株は堅調な動きが続くと思われる。

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	1.43	1.42	1.59	0.00
英国	0.54	0.50	0.63	0.06
フランス	-0.62	-0.48	-0.16	-0.02
ドイツ	-0.66	-0.62	-0.40	-0.02
イタリア	-0.21	0.29	0.92	-0.02
スペイン	-0.46	-0.22	0.29	0.01
日本	-0.13	-0.12	-0.03	0.01
オーストラリア	0.76	0.76	1.05	0.00

出所 (Bloomberg)

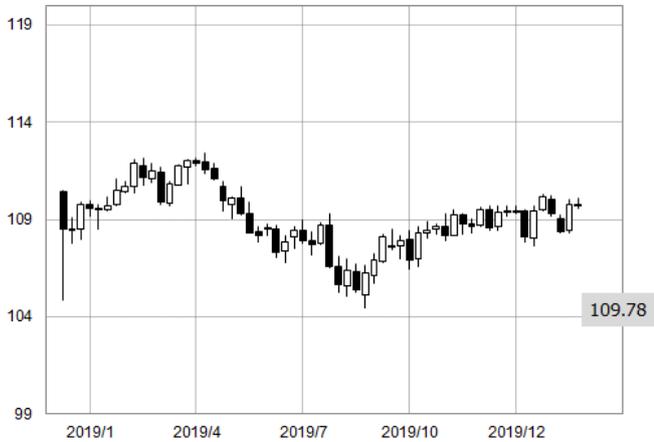
・米国

FRBが一時的な流動性供給策として毎月600億ドルの資金供給をしていたが、4月以降のオペ減額まではB/S拡大状態は当面維持されるとして米10年債は1.6%近辺での取引が続く。ただし、この金利レベルでは過去3回跳ね返されているうえ、緩やかな上昇傾向を示す消費者物価指数や最高値を更新する株価、および将来的なオペ減額による流動性資金の減少を考慮すると、さらなる金利低下余地は限られよう。



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)

・ブラジル

新型コロナウイルスを巡り中国と経済関係の深い新興国通貨が売られている。ブラジルにとっても中国は最大の輸出先で輸出総額の3割を占めているうえ、一時は好感された米中貿易摩擦の緩和による米国に代わる農産物代替輸出需要も今後は低下することが見込まれ、通貨レアルは最安値を更新中。ただし株価は最高値圏で推移しており、株式市場と通貨市場では若干見方が異なるようだ。今後株価が示唆する通り経済回復が進展すればレアルの買戻しが期待されよう。

今週の予定

- 2月17日(月) 日：GDP成長率(10-12月期)、鉱工業生産(12月)
- 2月18日(火) 独：ZEW景況感調査(2月)、米：NY連銀製造業景気指数(2月)
- 2月19日(水) 日：機械受注(12月)、米：FOMC議事要旨(1月分)
- 2月20日(木) ユーロ：消費者信頼感(2月)、米：フィデリティ連銀製造業景気指数(2月)
- 2月21日(金) 日：消費者物価指数(1月)、ユーロ：消費者物価指数(1月)



今週のトピック--- 産業構造変化が TOPIX に及ぼす影響

米株の好調さに比べると日株は最近上値が重い。これは過去 3 回跳ね返されている日経平均 24,000 円ラインで売りが止まらないことも一因だが、TOPIX はさらに低迷している。

出所(Bloomberg)

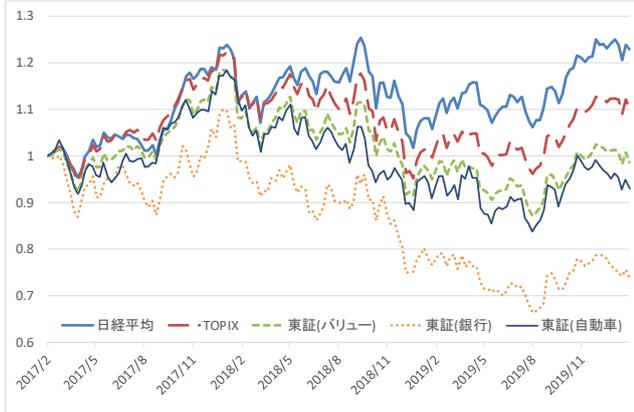


図 1.日経平均と TOPIX、バリュー株などの 3 年間推移

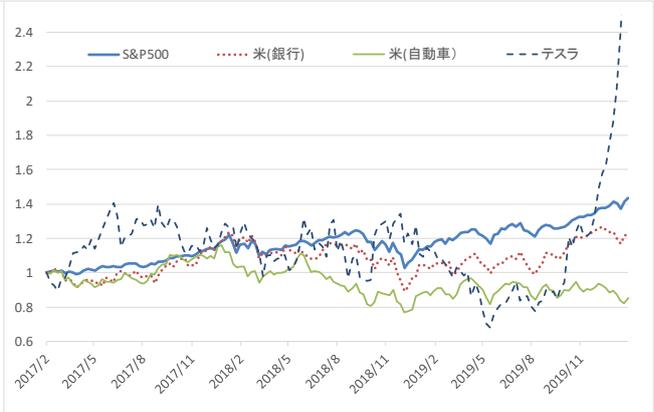


図 2.S&P500、米銀行・自動車株などの 3 年間推移

日経平均の 24,000 円が特殊な壁だとすると TOPIX は抵抗なく上昇しているはずだが、図 1 を見ると最近劣後している。これは TOPIX の自動車や銀行株等の比率が高く、それら業種が足を引っ張っている事が原因と思われる。これらはバリュー株の代表業種なので、東証バリュー株インデックスは TOPIX よりさらに劣後している。それではこれら 2 業種がバリュー株化した理由について考えてみる。

自動車株の低迷は世界的な現象で図 2 のように堅調な米株市場でも同様の現象が観察される。つまり、ガソリン車から電気自動車への交代による産業構造変化が原因と考えられ、電気自動車企業の代表 TESLA 株は反対に上昇が止まらない。

一方、銀行株はというと米国では比較的堅調で、不調なのは日欧である。これは FRB が政策金利をプラスで維持する一方、日銀と ECB のマイナス金利政策により、日欧銀が貸出など運用利回りの低下に加え、預金量に応じたマイナス金利を政府に払い続けているためと思われる。ここで何故日欧の中銀がマイナス金利という奇策を採用したかということ、日米欧で失業率は歴史的な低水準となる一方でインフレ率は中銀の目標値を下回るから。日米欧でインフレ目標を共通の 2%としているが、そもそも GDP 成長率が異なる地域国で同じインフレ目標を設定していることに無理がある。たとえば日本の GDP は直近 20 年間はほぼ横ばいで、TOPIX もそれを反映しほぼ横ばい。一方、米国の GDP は 20 年で 2.2 倍、S&P500 は同様に 2.4 倍である。この 2 ヶ国が同じインフレ目標で金融政策を行うと、経済成長のない日本には金利引き上げ局面がなかなか訪れず、景気低迷期の利下げにより金利が低下する一方となる。このような状態を反映し日本の銀行株は下落が止まらない。

以上より、これらバリュー株は当分の間低迷すると予想され、TOPIX の低迷は自動車や銀行株のウェイト問題でもある。つまりそれらウェイトが低い順で、日経平均あるいはグロース>TOPIX>バリュー>自動車>銀行、という株価リターンが当面続くと予想され、最近では膠着した TOPIX 構成銘柄の入替えも検討されている。構成銘柄の入替えがない場合に TOPIX が反発するタイミングは、日本の自動車産業が再びトップランナーとなるようなイノベーションの起こった時、あるいは日銀がインフレ目標を変更した時か。

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。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