

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	
3/9 (月)	日：GDP 成長率(10-12 月期) 独：鉱工業生産(1 月)	年率▲7.1% 前月比 3.0%	↓ ↑	↓ ↑
3/10 (火)	ユーロ：GDP 成長率(10-12 月期) 中：消費者物価指数(2 月)	前年比 1.0% 前年比 5.2%	↑ →	↓ ↓
3/11 (水)	英：鉱工業生産(1 月) 米：消費者物価指数(2 月)	前月比▲0.1% 前年比 2.3%	↓ ↑	↓ ↓
3/12 (木)	ユーロ：鉱工業生産(1 月) 米：生産者物価指数(2 月)	前月比 2.3% 前年比 1.3%	↑ ↓	↑ ↓
3/13 (金)	日：第 3 次産業活動指数(1 月) 米： ミシガン大学消費者態度指数(3 月)	前月比 0.8% 95.9	↑ ↑	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

経済指標全般は予想対比堅調なもの、過去の数字としてあまり注目されず、市場では新型肺炎に関する話題に注目が集まる。トランプ大統領が 11 日に発表した欧州からの入国停止は市場の不安を煽ったが、その後 13 日の非常事態宣言と緊急対策により市場の鎮静化が図られた。加えて FRB は、3 日に続き 15 日に 1%の緊急利下げを行い政策金利を 0%近辺とすると同時に 7,000 億ドルの債券買入れを発表し、急速に悪化する世界経済を支援する姿勢を示した。

・欧州

1 月のユーロ圏や独の鉱工業生産は予想対比上振れたものの、伊をはじめとして欧州全域に新型肺炎の感染者数が急増しているとして市場はリスク回避モード。米の金融緩和に対し、欧州では先の ECB 会合において政策金利は据置かれたが、景気刺激策として独の財政支出拡大が検討されているもよう。新型肺炎対策としては、独やデンマークなどが一部国境を事実上閉鎖し感染の拡大阻止を狙う。

・日本

10-12 月期 GDP 成長率改定値は年率▲7.1%と下方修正され、今年 1-3 月期もコロナショックにより 2 期連続のマイナス成長が予想される中、改めて景気後退局面入りが意識されつつある。日銀は政策決定会合を 16 日に前倒して実施、追加緩和策を発表した。政策金利は据置いたが、ETF 買入ペースを年 12 兆円に拡大するなど資産買入れ姿勢を強化するするとともに、世界的な危機に対応し各中央銀行と協調した行動をとった。今後は新型肺炎対策として大規模な財政出動が期待されている。

世界株式

		直近値(3/13)	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	23,185.62	-10.36%	-18.76%	-19.44%
S&P500種	米国	2,711.02	-8.79%	-16.09%	-16.80%
ボベスパ	ブラジル	82,677.90	-15.63%	-28.51%	-40.62%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	2,586.02	-19.99%	-30.95%	-32.44%
FT	英国	5,366.11	-16.97%	-28.85%	-34.32%
DAX	ドイツ	9,232.08	-20.01%	-30.32%	-31.90%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	17,431.05	-15.99%	-26.32%	-26.32%
上海総合	中国	2,887.43	-4.85%	-5.33%	-6.74%
ASX200	オーストラリア	5,539.30	-10.89%	-17.13%	-27.81%
SENSEX	インド	34,103.48	-9.24%	-17.33%	-21.12%

出所 (Bloomberg)

・日本

新型コロナウイルスの影響でサプライチェーン分断化による供給面からの景気後退局面入りへの警戒感に、消費減退による需要面からの景気下押し懸念が加わり日本株は売られた。ただし感染者数の増加ペースは減速しており、中国に続き感染拡大阻止に成功するとの期待感も残る。足元では日銀による追加緩和策に続き政府による新型コロナウイルス対策として財政支出拡大が期待されており、それら対策によりコロナショック鎮静化までの時間を稼ぐことができれば日本株反発の可能性もある。

世界債券

債券利回り (3/13)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.50	0.72	0.97	0.20
英国	0.29	0.34	0.41	0.18
フランス	-0.62	-0.28	0.02	0.36
ドイツ	-0.87	-0.74	-0.54	0.17
イタリア	0.79	1.33	1.79	0.71
スペイン	-0.31	0.15	0.62	0.41
日本	-0.19	-0.09	0.05	0.18
オーストラリア	0.60	0.62	1.01	0.33

出所 (Bloomberg)

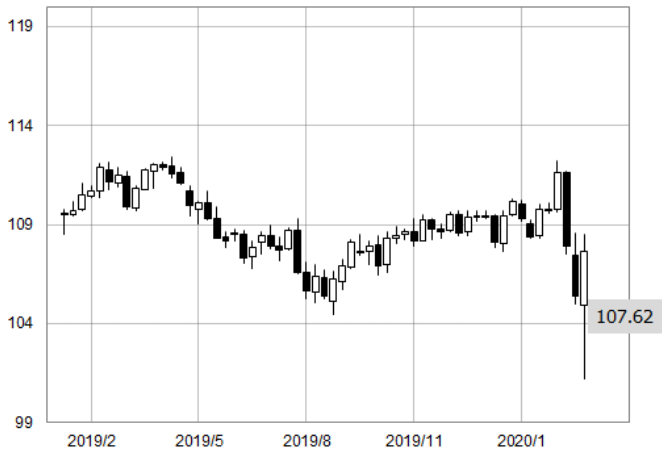
・米国

新型コロナウイルスの感染者が世界中に広がるリスクへの警戒感から FRB は定例の FOMC を待たずに 3 日と 15 日に緊急利下げを発表し政策金利を再び 0% 近辺とし、7000 億ドルまでの債券購入を発表した。市場はすでにゼロ金利を織込んでいたためサプライズはないが、矢継ぎ早の対策が危機感を煽り、利益が乗った債券を売り急ぐ動きが広がり一時的に金利が上昇するなど市場の混乱は収まっていない。ゼロ金利政策が米国の日本化を加速するとの見方もあり混乱は当面続きそうだ。



為替

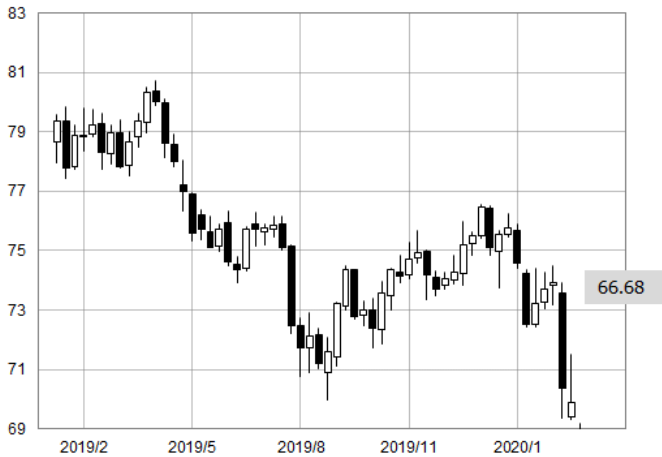
(ドル・円チャート)



(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

世界的に広がるコロナショックは経済基盤が弱い新興国市場を直撃、ブラジル株および通貨レアルは急落した。中銀は通貨スワップ取引による介入でレアル下支えを図ったが、結局対ドル・対円で過去最低を更新した。新型肺炎による世界的な消費減退とサプライチェーン問題を危惧し商品市況全体が下落しているうえ、サウジとロシアの協調減産交渉の決裂による原油価格急落を受け、資源国であるブラジルの株および通貨レアルは当面下値模索が続くと予想される。

今週の予定

- 3月16日(月) 日：機械受注(1月)、日銀政策決定会合、中：小売売上高(2月)
- 3月17日(火) 独：ZEW景況感調査(3月)、米：小売売上高(2月)
- 3月18日(水) 米：住宅着工件数(2月)
- 3月19日(木) 日：消費者物価指数(2月)、米：フィラデルフィア連銀製造業景気指数(3月)
- 3月20日(金) ユーロ：経常収支(1月)、米：中古住宅販売件数(2月)

今週のトピック---日本株の下値目途

新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからないことが世界的な経済活動の停滞に繋がるとして、世界中の株価が急落しており、NYダウは12日に10%安(\$2352.6)と1987年のブラックマンデー(22.6%安)に次ぐ下落率を記録した。市場はパニック状態で割高割安に関係なく売りたい人が売り終わるまで株価は下げ続けるとの見方もあるが、ここで株価指標を用いて日本株の下値目途を考えてみる。

< 株価指標：株価純資産倍率 (PBR) >

株価指標の代表的なものとして株価収益率(PER)や自己資本利益率(ROE)などがあるが、収益に基づく指標は今後低迷が予想される場合は参考にならない。一方、資産価格は企業収益と比較し変動が小さいためPBRは下値目途として用い易く、過去にも1倍で跳ね返ったことが何度かある。

図1を見ると、TOPIXのPBRは0.87倍で過去最低(0.81)に近づいており底値が近そうだ。ちなみに20年間でPBRが1倍を割れたのは①リーマンショック2008年(0.81)②東日本大震災2011年(0.87)③チャイナショック2016年(0.99)④米中貿易摩擦2018年(0.99)の4回。

①、②では1倍割れ期間が1年以上続いたが、これは、

①：リーマンショックにより企業倒産が続き世界的な景気後退局面が長引き、有価証券を主とした長期間にわたる資産価格下落が予想された、②：東日本大震災に伴う福島原発事故で関東圏が放射能汚染され、土地を主とした資産価格の長期下落が予想された、等の理由だった。

一方、③：チャイナショックでは中国景気の減速は懸念されたものの、それによる日本の資産価格への影響は軽微と思われた、④：米中貿易摩擦では米中の貿易量低下を周辺国が補うような動きも見られ、日本の資産価格下落は回避されそうだった、等の理由により一時的にPBRが1倍を割れたもののその後の日本株は反発した。

今回はまだ連鎖的な企業倒産地価下落は発生していないが、感染拡大に歯止めがかからなければ、観光産業などを中心に倒産する会社が今後増加するリスクもあり、下値目途は過去最低のPBR=0.81倍を適用した場合、TOPIXで1,150ポイント、日経平均では16,000円となる。



図1. 日米欧株のPBR推移

出所 (Bloomberg)

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