

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	
5/4 (月)	ユーロ：製造業購買担当者指数(4月) 米：製造業新規受注(3月)	33.4 前月比▲10.3%	↓ ↓	↓ ↓
5/5 (火)	ユーロ：生産者物価指数(3月) 米：ISM非製造業景況指数(4月)	前年比▲2.8% 41.8	↓ ↑	↓ ↓
5/6 (水)	ユーロ：小売売上高(3月) 米：ADP雇用統計(4月)	前月比▲11.2% 前月比▲2023.6万人	↓ ↑	↓ ↓
5/7 (木)	独：鉱工業生産(3月) 中：貿易収支(4月)	前月比▲9.2% \$453.4億	↓ ↑	↓ ↑
5/8 (金)	日：消費支出(3月) 米：失業率(4月)	前年比▲6.0% 14.7%	↑ ↓	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4月の非農業部門雇用者数は前月比▲2,050万人と過去10年間の景気拡大で増加した分を1ヶ月で帳消しにした。失業率も14.7%と戦後最悪となり、新型コロナによる米労働市場への悪影響が壊滅的であることを示した。ただし予想ほど悪化しなかったうえ、失業者の多くがレイオフ(一時的解雇)によるもので経済活動の再開とともに速やかに仕事に復帰できるとの見方もあり、市場は冷静に受け止めている。米国では感染拡大はピークを打ったとして、一部の州、地域で外出制限緩和を開始した。

・欧州

ユーロ圏3月の小売売上高や4月購買担当者指数は低迷。欧州委員会も2020年のGDP成長率見通しを▲7.7%と見積もるなど新型コロナによる欧州経済への打撃は大きい。財政出動を伴う様々な経済対策により景気下支えを図る一方で、一部の国で財政悪化懸念から国債金利が上昇したことに対し、欧州委員会はESM(欧州安定化機構)を通じた信用枠設定で合意した。欧州の感染拡大はピークを打ったとして、各国は外出制限緩和に舵を切り始めた。

・日本

3月の全世帯消費支出は前年比▲6%と急減速、サービス業を中心に経済活動は急速に悪化している。政府は5月6日期限の緊急事態宣言を31日まで延長を決定し、経済的に困窮する中小事業者や学生などへの支援を中心とする第2次補正予算案を国会に提出する予定。日本も漸く新型コロナ感染者数増加に歯止めがかかりつつあるが、制限解除に移り始めた欧米に比べるとやや周回遅れの感もある。



世界株式

	直近値(5/8)	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	24,331.32	2.56 %	- 14.74 %	- 16.29 %
S & P 5 0 0種	2,929.80	3.50 %	- 9.32 %	- 10.96 %
ボベスパ	80,263.40	- 0.30 %	- 30.60 %	- 52.51 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	2,908.11	- 0.68 %	- 22.35 %	- 26.35 %
F T	5,935.98	3.00 %	- 21.30 %	- 28.21 %
D A X	10,904.48	0.39 %	- 17.70 %	- 22.04 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	20,179.09	2.85 %	- 14.70 %	- 14.70 %
上海総合	2,895.34	1.23 %	- 5.07 %	- 8.26 %
ASX200	5,391.08	2.77 %	- 19.34 %	- 26.30 %
S E N S E X	31,642.70	- 6.15 %	- 23.30 %	- 28.96 %

出所 (Bloomberg)

・米国

4月は戦後最悪となる失業率、非農業部門雇用者数も過去最大となったにもかかわらず米株は上昇するなど、市場はコロナショック後の急激な景気回復を予想して動いているようだ。ただし老舗百貨店が倒産する一方で、コロナ後に想定される経済活動の変化をとらえるようなIT企業株は最高値を更新するなど、足元では業種による跛行色は強い。

世界債券

債券利回り(5/8)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.163	0.335	0.686	0.070
英国	- 0.006	0.070	0.235	- 0.013
フランス	- 0.568	- 0.439	- 0.036	0.074
ドイツ	- 0.778	- 0.755	- 0.537	0.049
イタリア	0.681	1.254	1.845	0.082
スペイン	- 0.182	0.106	0.796	0.073
日本	- 0.153	- 0.121	- 0.001	0.018
オーストラリア	0.227	0.391	0.904	0.022

出所 (Bloomberg)

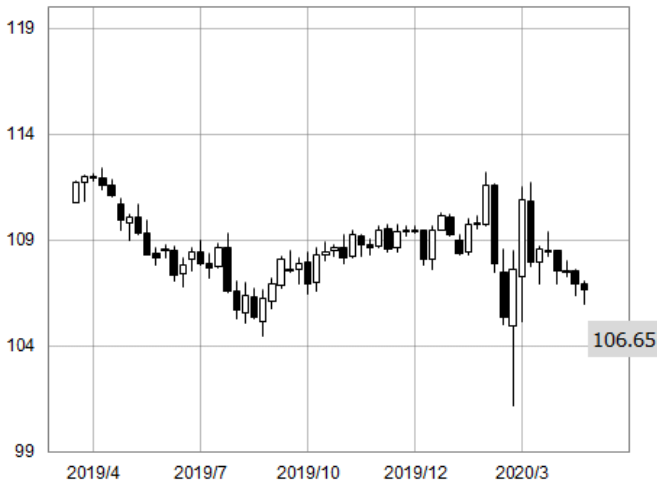
・米国

流動性供給によりFRBのバランスシートが過去最大となる6兆ドルを越えてきたうえ、米政府の緊急経済対策を反映し財務省は四半期定例入札を過去最大となる\$960億と発表した。買入額を無制限としたものの国債増発による先行き需給悪化懸念が燦る。加えて低迷する経済指標にもかかわらず将来的な景気回復への期待から上昇基調の米株の動きを横目に、米金利の下値は限定的か。



為替

(ドル・円 週足チャート)



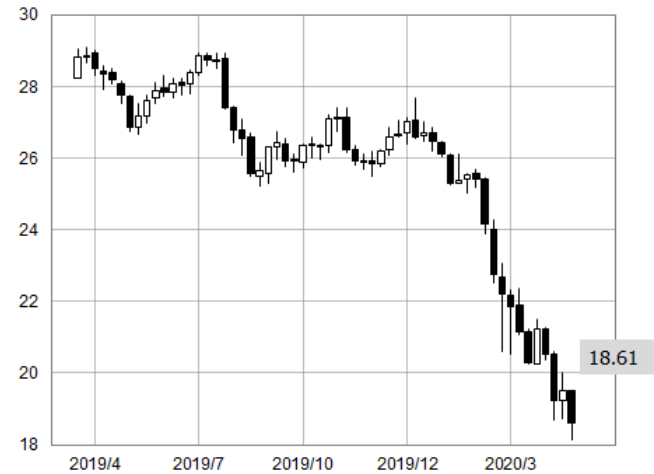
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

新型コロナウイルス対策の初動が遅れ、感染者数が中南米最多となった。急速に強まる景気減速懸念から中銀は金融政策委員会で市場予想を上回る 75bp の利下げを決定し通貨レアルは下落した。一方、議会では新型コロナ対策として大規模な予算編成が可能となる「戦争予算」を可決、足元の原油など資源価格の反発を好感し株式市場は底堅く推移しており、通貨レアルもそろそろ下げ止まりが期待される。

今週の予定

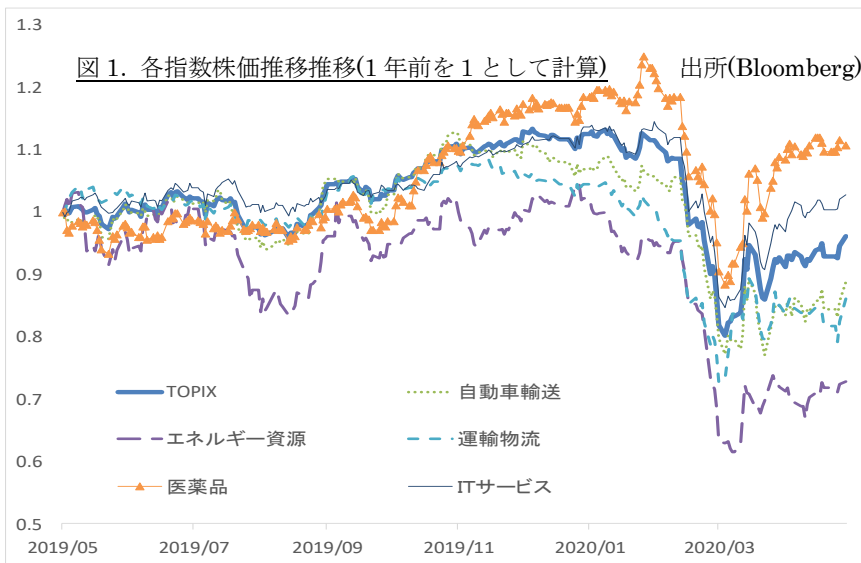
- 5月12日(火) 日：景気一致指数(3月)、米：消費者物価指数(4月)
- 5月13日(水) 日：景気ウォッチャー調査(4月)、ユーロ：鉱工業生産(3月)
- 5月14日(木) 独：消費者物価指数(4月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 5月15日(金) ユーロ：GDP成長率(1-3月期)、米：小売売上高(4月)



今週のトピック---コロナ後を見据え上がっている株は？

コロナショックで株価は急落したが米国には「資産家は恐慌時に生まれる」という格言がある。ゲッティ家(石油王)やケネディ家(JFKの一族)が大恐慌時にその礎を築いたことによるものらしいが、日本でも3月にネット証券の口座開設数が1月比で2.2倍となるなど、コロナショックによる相場下落を好機ととらえ株式投資を始める投資家も増えている。足元では各国経済指標は著しく悪化しているにもかかわらず株価は比較的堅調で、市場はコロナショック後の収益回復を見込み始めているようだ。

まず経済が単純に元に戻ると仮定すれば最も売られた銘柄を購入すれば良い。図1は東証株価指数(TOPIX)、および業種インデックス(自動車輸送、エネルギー資源、運輸物流、医薬品、ITサービス)の過去1年間推移。航空産業を含む運輸株、世界中で販売が低迷する自動車株、原油など資源価格下落を受けた資源株は戻りが鈍く、新型コロナ関連で利益が見込まれる医薬品株、巣籠り需要の恩恵が期待されるIT株などは株価の戻りが大きい。つまり売られた業種には将来的に利益が見込めないなどの理由があり、最も下落した株を買えば良いというわけでは無さそうだ。ここで株価の割高割安を図る目安として、株価が年間純利益の何倍か(何年分か)を表す株価収益率(PER)の推移を見たのが表1。将来的に利益拡大(予想PER低下)が見込める医薬品・ITなどに比べ、当分の間利益低迷が予想される自動車、資源、運輸はPER低迷しており、低PERはコロナショックによる一時的なものではなく数年前から続いている。つまり市場はコロナショックがあろうがなかろうがそれら業種の将来的な収益低下を予想しており、かえってコロナにより経済の変化が早まり株価の急反発は見込めない可能性がある。



ここでなぜ資産家が恐慌時に生まれたのかだが、それは急落したものを手あたり次第に購入したからではなく、恐慌によって起こるレジームチェンジ(*)を想定し、相場下落のさなかに今後伸びる銘柄(当時は鉄と石油だった)を割安に購入したから。現在市場は、コロナ後の社会において人の移動よりデータ移動によって利益がもたらされるというレジームチェンジを予想し、結果としてハイテク銘柄の上昇が足元で著しいのかもしれない。

表1. 各指数のPER推移 出所(Bloomberg) PERやや高めだが

年度	2016年	2017年	2018年	2019年	直近	予想
医薬品	24.2	26.8	22.8	33.8	32.9	16.8
ITサービス	19.0	16.2	13.4	21.2	19.2	16.0
自動車輸送	13.1	12.1	9.9	11.7	9.6	12.9
エネルギー資源	11.0	7.3	10.9	8.3	8.3	6.5
運輸物流	45.1	16.5	15.9	15.2	15.0	18.1
TOPIX	18.3	15.0	12.8	16.4	14.4	13.9

*レジームチェンジ…ある均衡(レジーム)から別の均衡への移行。体制が大きく転換すること。 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