

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	
8/10 (月)	中：生産者物価指数(7月)	前年比▲2.4%	↑	↑
	中：消費者物価指数(7月)	前年比 2.7%	↑	↑
8/11 (火)	日：景気ウォッチャー調査・現状(7月)	41.1	↑	↑
	独：ZEW 景況感調査(8月)	71.5	↑	↑
8/12 (水)	ユーロ：鉱工業生産(6月)	前月比 9.1%	↓	↓
	米：消費者物価指数(7月)	前年比 1.0%	↑	↑
8/13 (木)	日：国内企業物価(7月)	前年比▲0.9%	↑	↑
	米：新規失業保険申請件数(週次)	96.3万件	↓	↓
8/14 (金)	米：小売売上高(7月)	前月比 1.2%	↓	↓
	米：鉱工業生産(7月)	前月比 3.0%	→	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

週次の新規失業保険申請件数はパンデミック以降初めて 100 万件を下回り、足踏みを続ける労働市場にも回復の兆しが見られる。ただし失業保険の上乗せ分が 7 月末で一旦途切れた事を受け、申請が減少したとの見方もある。7 月の消費者物価指数は上振れ、特にコア指数は前年比+1.6%と FRB の目標である 2%に近づいた。トランプ大統領は大統領選に向けたアピールもありハイテク関連を中心に対中攻撃を激化する一方、バイデン氏は経済格差是正を掲げ法人税引き上げを主張しており、景気の先行きは見通しづらい局面にある。

・欧州

ユーロ圏 6 月の鉱工業生産は 5 月の 12.3%からは減速したものの前月比で大幅なプラス。独 8 月の ZEW 景況感も上振れ、市場は欧州経済を牽引する独経済の先行きに対し自信を深めている。欧州復興基金による下支え効果もあり、欧州は中国に続くアフターコロナの先頭集団入りとなる可能性が高い。一方でバカンス明けの独で新型コロナ感染者が再び増加するなど、感染第 2 波への懸念はくすぶる。

・日本

4-6 月期 GDP 成長率は年率▲27.8%と市場予想通り大幅な悪化となった。7 月の景気ウォッチャー調査は、経済活動再開を受けて現状判断 DI が 3 ヶ月連続で改善したものの、3 ヶ月後の景気の見方を示す先行判断 DI は 36 と 3 ヶ月ぶりに悪化。足元で新型コロナ感染が再拡大しており、本格的な経済活動再開は遠のきつつあると判断している模様。7 月の工作機械受注は、中国向け建機、鉄道、自動車関連の受注増の影響で下げ止まりの兆しが見られ、当面は政府の経済対策と中国景気頼みの状況が続く。

世界株式

	直近値(8/14)	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	27,931.02	1.8 %	- 2.1 %	- 4.0 %
S&P500種	3,372.85	0.6 %	4.4 %	2.4 %
ボベスパ	101,353.50	- 1.4 %	- 12.4 %	- 36.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,305.05	1.6 %	- 11.8 %	- 8.7 %
FT	6,090.04	1.0 %	- 19.3 %	- 21.8 %
DAX	12,901.34	1.8 %	- 2.6 %	0.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	23,289.36	4.3 %	- 1.6 %	- 1.6 %
上海総合	3,360.10	0.2 %	10.2 %	8.2 %
ASX200	6,126.25	2.0 %	- 8.3 %	- 8.2 %
SENSEX	37,877.34	- 0.4 %	- 8.2 %	- 14.3 %

出所 (Bloomberg)

・日本

3月期決算企業による4-6月期の決算発表が一巡しつつあり、結果は前年同期比で売上高は約17%減、純利益は約63%減と厳しいものだった。ただし今後は事業規模230兆円の経済対策による景気押し上げ効果が見込まれるうえ、貿易相手国1、2位の米中経済も回復基調で、その好影響が期待できる。日本株はバリュー（割安）株比率が高く、コロナ後を見据えた社会構造変化の波に乗り遅れるとして、米中の株価上昇にやや遅れたが、足元での世界的なバリュー株見直しの動きとともに、日本株にも巻き返しが期待できる。

世界債券

債券利回り(8/14)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.147	0.296	0.711	0.145
英国	- 0.016	- 0.015	0.243	0.104
フランス	- 0.591	- 0.500	- 0.129	0.085
ドイツ	- 0.647	- 0.629	- 0.421	0.088
イタリア	- 0.094	0.459	0.987	0.059
スペイン	- 0.443	- 0.217	0.357	0.079
日本	- 0.109	- 0.068	0.051	0.039
オーストラリア	0.274	0.418	0.940	0.106

出所 (Bloomberg)

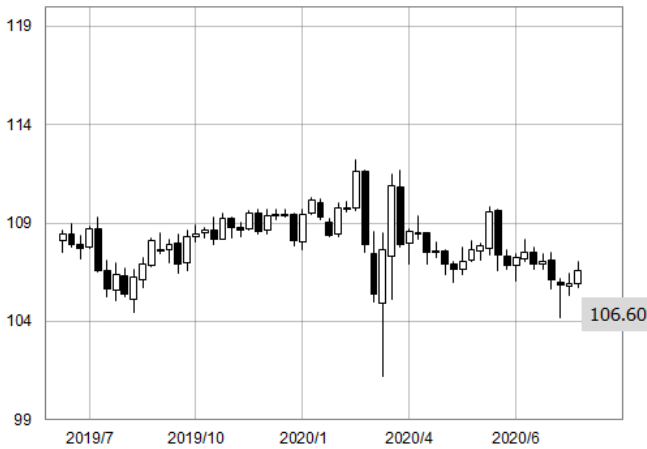
・米国

財務省が国債の四半期定例入札の詳細を発表、政府が新型コロナ対策として3兆ドルの経済対策を決定した影響もあり、8-10月期の発行額は過去最大の1,120億ドルとなる。年限については、金利水準が過去最低レベルにある7年超の年限が大幅増発。今後さらに1兆ドル規模の追加経済対策も検討されていることに加え、足元では消費者物価コア指数が前年比1.6%とFRBの目標である2%に近づきつつあることから、イールドカーブのスティープニング(傾斜化)は続くだろう。



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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州

7月企業信頼感や8月消費者信頼感ともに前月からは悪化し、コロナ禍を受けて景気回復に対し慎重な見方が広がる。ただし7月の製造業購買担当者指数は拡大／縮小の分かれ目となる50を上回るなど生産活動は改善基調。加えて、貿易相手国1位の中国経済の回復期待による鉄鉱石や銅価格の上昇は、資源国豪州にとってはプラス材料で、豪ドルは堅調な展開が続こう。

今週の予定

8月17日(月)日：GDP成長率(4-6月期)、米：NY連銀製造業景気指数(8月)

8月18日(火)米：住宅着工件数(7月)

8月19日(水)日：機械受注(6月)、ユーロ：消費者物価指数(7月)

8月20日(木)米：フィテッドファイア連銀製造業景気指数(8月)

8月21日(金)日：消費者物価指数(7月)、ユーロ：購買担当者指数(8月)、米：購買担当者指数(8月)

今週のトピック--- バリューストックかグロースか

最近、新聞紙面においてよく見かけるバリュー(割安)株とグロース(成長)株の株式分類だが、ここもとは長期間にわたりグロース株がバリュー株のパフォーマンスを上回るグロース優位が続いてきた。例えば日本では、2017年半ば以降、グロース優位の展開が一貫して続いており、バリュー株比率が低い日経平均をバリュー株比率が高いTOPIXで割ったNT倍率は上昇基調。また米国では特にコロナ禍以降は、リモートワークや巣ごもりなどの生活スタイルの変化の恩恵を受けるハイテク関連銘柄が買われた結果、グロースの代表であるハイテク銘柄中心のナスダックの上昇がバリュー株比率の高いNYダウより大きかった。それがこの8月入り後、日米株式市場で物色傾向が変化しグロース株が売られバリュー株が買われる日が多くなり、市場はバリュー株の逆襲と色めき立っている(図1参照)。

まずは、これまでグロース株が堅調だった理由を考えると以下の3つが挙げられる。

- ① 社会構造の変化…バリュー株の中核である自動車や金融などは技術革新に伴う中長期的な競争環境の変化により収益力は低下傾向。一方、グロース株の代表であるハイテクなどプラットフォーム企業はコロナ禍においても市場の寡占が進み、さらに収益力が加速するとの見方。
- ② 低金利…グロース株の将来利益を現在価値に割引く際の割引率が低下することで高いバリュエーションが許容され、結果的にグロース株の評価が上昇。
- ③ 投資行動の変化…投資家のファンド活用が拡大する中、相場の方向性に賭けるアクティブファンドにはグロースに投資するタイプが多く、相対的にグロース株は買われやすい傾向。

一方、足元でのバリュー株逆襲の原因だが、上記①に関しては、コロナ禍が社会構造の変化を加速した面があり、新型コロナ鎮静化の材料が出れば反対に巻き戻しの思惑が広がり易い。図1を見ると、ワクチン開発のニュースが流れ始めた7月以降バリュー・グロースの動きに変調が見られる。さらに②については、景気見通しの改善に加え、経済対策に伴う国債増発による需給悪化、足元の物価指数の上昇の影響を受け、金利は反転局面入りの可能性が強まった。残りの③については、株価の急回復を背景にした収益確定に伴うバリューへのシフトの進行が考えられる。

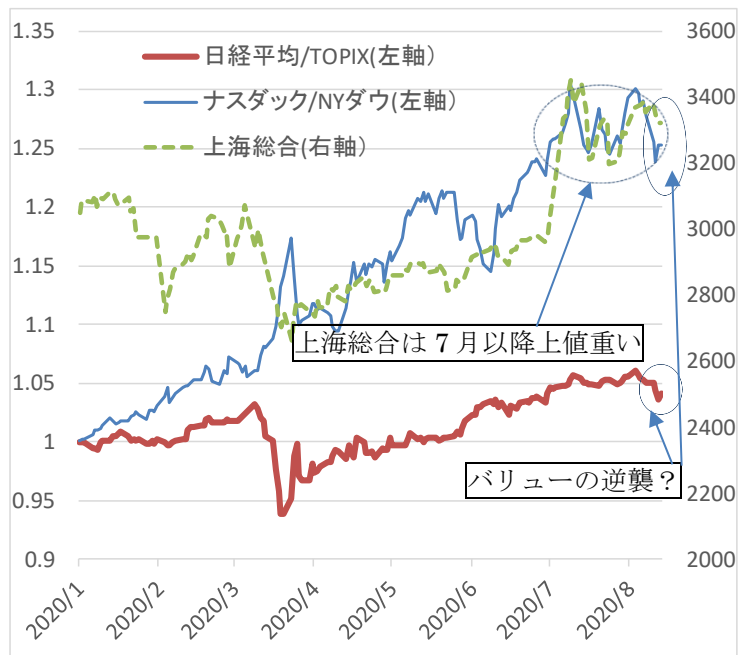


図1. 年初からの日米の株価比率(年初を1とする)と中国株推移出所(Bloomberg)

ところで、コロナ禍の先頭ランナーである中国株は成長株比率が高くグロース相場の代表格であり、ウィズコロナ長期化で買われ、アフターコロナ期待で売られる傾向がある。したがって、当面のバリュー・グロースの戦いは、中国株の動きに要注目ということになる。

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