

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	
1/25 (月)	独：IFO 企業景況感指数(1月)	90.1	↓	↓
1/26 (火)	英：失業率(11月) 米：消費者信頼感指数(1月)	5.0% 89.3	↓ ↑	↑ ↑
1/27 (水)	日：景気一致指数(11月) 米：耐久財受注(12月)	89.0 前月比 0.2%	↓	↓
1/28 (木)	ユーロ：経済信頼感(1月) 米：GDP 成長率(10-12 月期)	91.5 年率 4.0%	↑ →	↓ ↓
1/29 (金)	日：鉱工業生産(12月) 米：個人消費支出 (12月)	前月比▲1.6% 前月比▲0.2%	↓ ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

10-12月期の GDP 成長率は前期比年率 4.0%と前期から減速したものの 2 期連続のプラス成長となった。2020 年通年の実質 GDP 成長率は前年比▲3.5%と第二次大戦以来 74 年ぶりの落ち込み幅となり、米国はウイルス戦争の真ただ中にあるとも言える。上院共和党の一部は大統領の 1.9 兆ドルの経済対策に対し 6 千億ドルの代替案を提出した。FOMC は市場予想通り現状維持だったが、パウエル議長は会見で全面的な景気回復はまだ遠く、金融緩和の出口論を議論するのは時期尚早として緩和長期化を示唆した。

・欧州

ユーロ圏 1 月の経済信頼感指数は 12 月の 92.4 から下振れ。また足元で欧州経済を牽引する独の 1 月の IFO 企業景況感指数もコロナ感染再拡大と長引く外出制限を警戒して下振れ、6 ヶ月ぶり低水準となった。伊ではコンテ首相が辞任、一方で伊政府は既に EU 資金を大いに当てにした経済復興計画を立てており、反 EU を打出す政権誕生は考え難い。欧州でワクチン接種が遅れ気味として、欧州委員会はワクチン提供に関して英製薬会社に法的措置も辞さないと通告した。

・日本

12 月の鉱工業生産は 2 ヶ月連続のマイナスとなった。業種別にみると電子部品・デバイスは前月比 0.7%と 2 ヶ月連続で上昇したが、牽引役である自動車が半導体供給問題などから前月比▲3.0%と 2 ヶ月連続で低下し生産全体を押し下げた。衆院本会議で 2020 年度第 3 次補正予算が成立、1 次、2 次を合わせた歳出は 175 兆円超となり、コロナ禍で傷んだ経済を下支える。今月にはワクチン接種開始が予定されており、感染拡大の抑止効果を期待したい。

世界株式

	直近値(1/29)	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	29,982.62	- 3.3 %	- 2.0 %	- 0.7 %
S&P500種	3,714.24	- 3.3 %	- 1.1 %	0.2 %
ボベスパ	115,067.60	- 2.0 %	- 3.3 %	- 7.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,481.44	- 3.4 %	- 2.0 %	- 1.4 %
FT	6,407.46	- 4.3 %	- 0.8 %	0.9 %
DAX	13,432.87	- 3.2 %	- 2.1 %	- 2.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	27,663.39	- 3.4 %	0.8 %	0.8 %
上海総合	3,483.07	- 3.4 %	0.3 %	3.2 %
ASX200	6,607.36	- 2.8 %	0.3 %	1.0 %
SENSEX	46,285.77	- 5.3 %	- 3.1 %	- 1.5 %

出所 (Bloomberg)

・米国

年初来上昇基調だった米国株だが、ここにきてヘッジファンドの空売り銘柄を標的とした個人投資家によるスクイーズ取引を発端として相場全体が乱高下、バブルの発生を指摘する声が強まってきた。足元ではバイデン政権の政策方針が明らかになりつつあるが、まだ市場の評価は定まっていはいない。ここまでの相場上昇に伴い株式市場全体の配当利回りが低下する一方、ボラティリティーの上昇に伴いリスク・リターンで見た株式投資の魅力は低下している。米証券取引委員会が株取引アプリを提供する一部会社に対し調査を開始する、としたことも市場の警戒感を高める。

世界債券

債券利回り(1/29)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.113	0.422	1.069	- 0.020
英国	- 0.106	- 0.028	0.327	0.019
フランス	- 0.619	- 0.645	- 0.281	- 0.002
ドイツ	- 0.733	- 0.735	- 0.518	- 0.006
イタリア	- 0.326	0.066	0.643	- 0.108
スペイン	- 0.539	- 0.369	0.098	- 0.025
日本	- 0.111	- 0.109	0.054	0.005
オーストラリア	0.113	0.408	1.138	0.006

出所 (Bloomberg)

・米国

先週の FOMC では金融政策の現状維持が決定され、パウエル FRB 議長は記者会見で「FRB の目標達成までには一定の時間がかかり、早期の量的緩和縮小の検討は時期尚早」と発言した。FRB 高官が年初に資産買入縮小(テーパリング)の年内検討の可能性に言及したこともあり長期金利は上昇傾向にあったが、改めて市場の観測を打ち消した。但し、議長発言を受けても長期金利の低下は小幅にとどまり、バイデン政権の財政支出拡大を背景とした将来的な金利上昇を見込む市場と FRB の神経戦は当面続こう。

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)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

11月の失業率は14.1%と10月から0.2%改善したものの、12月の登録雇用者数は前月比6.8万人減少と雇用環境は一進一退。一方で、1月のインフレ率は前年比4.3%と中銀目標の中心値4%を超える。中銀が公表した議事要旨では、直近の金融政策委員会においてメインシナリオよりも利上げを前倒しする可能性が検討されたことが明らかになった。市場では年内利上げを見込む向きもあり、リアルには見直し買いが期待される。

今週の予定

- 2月1日(月) ユーロ：失業率(12月)、米：ISM 製造業景況指数(1月)
- 2月2日(火) 日：マネタリーベース(1月)、ユーロ：GDP 成長率(10-12月期)
- 2月3日(水) ユーロ：消費者物価指数(1月)、米：ISM 非製造業景況指数(1月)
- 2月4日(木) ユーロ：小売売上高(12月)、英：金融政策委員会
- 2月5日(金) 日：景気一致指数(12月)、米：雇用統計(1月)



今週のトピック—バリューかグロースか

昨年以降、新型コロナの感染拡大やワクチン開発、実用化などの材料が出る都度、グロース株優勢とかバリュー株の逆襲などの分析コメントが市場で聞かれるが、その実態を探ってみた。

まず「グロース株」とは、企業の売り上げや利益の成長率が高くその優れた成長性ゆえに株価の上昇が期待できる株式のことを指し、米国であればGAFANなど革新的な商品やサービスを通じて市場シェアを拡大し増収増益を続けているような企業が多く、一般に投資家の人気が高いという特徴がある。一方「バリュー株」とは、売り上げや利益の成長がさほど期待できないなどの理由から、現時点の株価が本来的な企業価値を考慮した水準に比べて安いと考えられる株式のことで、コロナ禍で収益が悪化した航空関連や日本であれば商社や金融株となり、投資家の人気は低く放置されているケースも多い。

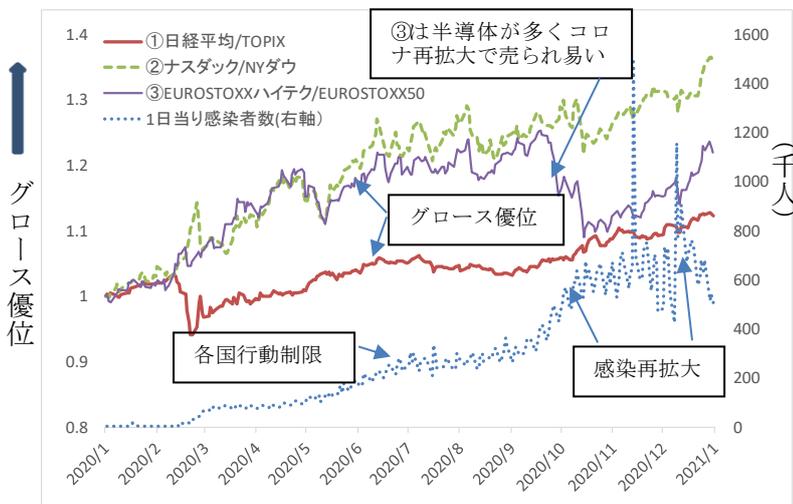


図1. 世界の感染者数と日米欧株 出所(Bloomberg)

悪化していたバリュー株を中心とした企業の収益が回復するとして、バリューの逆襲とされる。

図1は世界の1日当たりコロナ感染者数と日米欧のバリュー・グロース株価比率の推移を示したもの。ここで①日本は(グロースが多い日経平均÷バリューが多い TOPIX)、②米国は(ナスダック÷NYダウ)、③欧州は(ユーロストックハイテクインデックス÷ユーロストック50)、1年前を1として表示した。図を見ると感染者数拡大で各国が行動制限を実施した昨年夏は日米欧でグロース株優位となったが、昨年10月以降の再拡大時はワクチン開発のニュースや米大統領選の無難な決着などの影響でバリュー株が一時的に巻き返した。足元では感染者数は減少傾向にあるが、新たに変異種拡大のリスクを織り込む動きから再びグロース株が優勢だ。全体的にはコロナ収束→バリュー優位、再拡大→グロース優位という構図に変化はないようで、トレンドとしてはグロース株優位の状況が続いている。

バリュー株とグロース株の格差拡大は、社会構造の変化による新旧企業の交代を株価が示している可能性もある。2000年にはインターネット普及への期待からグロース株バブルが発生。その後バブルははじけたものの、マイクロソフトやアマゾン、アップルといった企業は成長を続け、世界市場を席巻するほどの巨大企業となった。グロース株は将来の利益成長を織込むためPERが割高となる傾向があるが、コロナ禍により社会変化のスピードが加速されることで将来の利益成長を短期間で実現できることから買われていると見ることもできる。2010年以降継続しているグロース株優勢の状況はまだ続きそうだ。

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。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