

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	
5/10 (月)	豪：企業景況感指数(4月)	32		↑
5/11 (火)	独：ZEW 景況感調査(5月) 中：消費者物価指数(4月)	84.4 前年比 0.9%	↑ ↓	↑ ↑
5/12 (水)	ユーロ：鉱工業生産(3月) 米：消費者物価指数(4月)	前月比 0.1% 前年比 4.2%	↓ ↑	↑ ↑
5/13 (木)	米：生産者物価指数(4月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前年比 6.2% 47.3 万件	↑ ↓	↑ ↓
5/14 (金)	米：小売売上高(4月) 米：ミシガン大学消費者態度指数(5月)	前月比 0.0% 82.8	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

注目された4月の消費者物価指数は前年比4.2%と2008年以来の高い伸びとなった。昨年4月のコロナ感染拡大期からの反動となるため上振れは予想されたものの、前月比は0.8%と3月の同0.6%からさらに加速した。4月の生産者物価指数も前年比6.2%と上振れ、米国ではインフレ懸念が広がる。雇用面では、3月の求人件数が過去最高、新規失業保険申請件数も2週連続で改善し、FRB高官からテーパリング検討に積極的な発言が出るなど、米経済は雇用・物価の両面から正常化が見えつつある。

・欧州

ユーロ圏の3月鉱工業生産は前月比プラスに回復、独5月のZEW景況感調査も21年ぶりの高水準となり、EU委員会は2021年の欧州成長率見通しを3.8%から4.3%へ引き上げた。ワクチン接種の進展とともに欧州経済は昨年来の好調を維持する生産関連にとどまらず、消費関連もアフターコロナを視野に入れ回復基調だ。

・日本

3月の家計消費支出は前年比6.2%と上振れ、3月景気一致指数も93.1と昨年2月以来の高水準となり内閣府は景気判断を改善に引き上げた。一方で4月の景気ウォッチャー調査は現状判断DI、先行き判断DIともに大きな落ち込みとなり、感染再拡大や緊急事態宣言再発令による消費・サービス関連業の業績悪化が懸念される。ワクチン接種の遅れもあり、日本の景気回復は欧米と比較して遅れるとの見方が広がる。

世界株式

	直近値(5/14)	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	34,382.13	- 1.1 %	12.3 %	19.0 %
S&P500種	4,173.85	- 1.4 %	11.1 %	17.7 %
ボベスパ	121,880.80	- 0.1 %	2.4 %	6.6 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,017.44	- 0.4 %	13.1 %	18.9 %
FT	7,043.61	- 1.2 %	9.0 %	19.2 %
DAX	15,416.64	0.1 %	12.4 %	17.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,084.47	- 4.3 %	2.3 %	2.3 %
上海総合	3,490.38	2.1 %	0.5 %	7.9 %
ASX200	7,014.24	- 0.9 %	6.5 %	14.0 %
SENSEX	48,732.55	- 1.0 %	2.1 %	7.8 %

出所 (Bloomberg)

・欧州

コロナ感染沈静化に成功し一足早く経済が回復した中国の需要を取り込み、欧州の製造業は昨年来好調を維持する。一方、消費関連の指標は足元で改善しつつあり、サービス業も回復傾向。世界的にインフレが警戒される中、欧州は漸く物価がプラスとなったところで、米国ほどインフレを強く警戒する状況ではない。マイナス金利政策継続のもと、景気敏感株を中心に欧州株は底堅い動きが続きそうだ。

世界債券

(%)

債券利回り(5/14)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.149	0.816	1.632	0.051
英国	0.080	0.380	0.857	0.082
フランス	- 0.616	- 0.450	0.261	0.092
ドイツ	- 0.656	- 0.520	- 0.129	0.086
イタリア	- 0.219	0.302	1.071	0.106
スペイン	- 0.485	- 0.136	0.585	0.098
日本	- 0.124	- 0.091	0.089	0.001
オーストラリア	0.090	0.867	1.803	0.115

出所 (Bloomberg)

・米国

4月の雇用統計は失業者に対する政府の手厚い支援金の影響などで予想を大幅に下回ったが、3月求人件数は過去最高となり、ワクチン接種の進展に伴う経済正常化により今後雇用は徐々に改善していくと予想される。物価は4月の消費者物価指数および生産者物価指数が大幅上昇となったものの、昨年のコロナ感染拡大期からの反動が収束する5月にピークを付けると予想される。ただし前月比で見ると3月の0.6%、4月の0.8%とインフレ加速の兆候もあり、引続き米金利の上振れ懸念は燦る。

為替

(ドル・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・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

4月の企業景況感および企業信頼感は上振れ、ワクチン接種の進展により新型コロナ感染抑制に成功し、経済活動は回復基調が続く。米消費者物価上昇を受けた世界的な株価調整も豪州株に関しては、資源価格の堅調な動きや主要輸出先である中国景気の回復に支えられ小幅にとどまるなど、株式・通貨ともに底堅い。一方で南シナ海を巡る地政学リスクや新型コロナ発生源問題など、中国との関係悪化は懸念材料。

今週の予定

5月17日(月)日：国内企業物価指数(4月)、米：NY連銀製造業景気指数(5月)

5月18日(火)日：GDP成長率(1-3月期)、ユーロ：GDP成長率(1-3月期)

5月19日(水)英：消費者物価指数(4月)、米：FOMC議事要旨(4月分)

5月20日(木)日：機械受注(3月)、米：フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月)

5月21日(金)日：消費者物価指数(4月)、ユーロ：購買担当者指数(5月)、米：購買担当者指数(5月)

今週のトピック—米株はバブルか

NYダウは、昨年3月のコロナショック時につけた最安値 18,500 ドル台から直近その約 1.8 倍となる 34,700 ドル台まで駆け上がった。一方で、FRBは5月6日の金融安定性報告(FSR)で資産価格の急落につながるリスクに警鐘を鳴らすなど、市場には高値警戒感も広がっていた。このような環境下、4月の雇用統計は予想対比大幅に下振れ、加えて4月の消費者物価指数(CPI)は前年比 4.2%と 2008 年以來の高い伸びとなったことで、雇用回復の遅れとインフレ懸念が台頭、足元 1 週間で 1,500 ドルの下落となった。ここで足元の NY ダウの水準はバブルなのか考えてみよう。

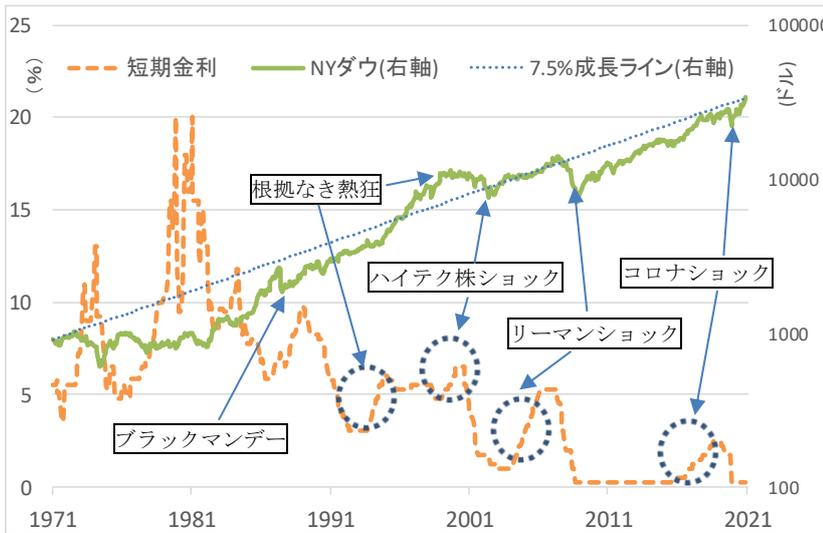


図 1.NY ダウと短期金利の 50 年間推移 出所(Bloomberg)

まずは長期的な視点として図 1 で過去 50 年の NY ダウ推移(対数表示)を示した。これを見ると NY ダウは概ね複利回り 7.5%ラインと重なる。これは過去 50 年間の米国名目 GDP 成長率約 6%と照らし合わせても妥当と思われる、現在の株価はバブルというほど割高ではないことを意味する。次に、一般的な株価の割高・割安を判断する際に利用する株価指標で見てみよう。株価収益率(PER)は直近 26 倍とリーマンシ

ョック時の 20 倍を上回り割高だが、今後は米政権による巨額経済対策と金融緩和の恩恵により企業収益の増加が予想されるため、予想 PER は 20 倍となり割高とは言えない。株価純資産倍率(PBR)を見ると、リーマンショック後は一貫して上昇基調にあるが、直近は約 5 倍と長期的な傾向値の 3 倍を越えており割高と言える。仮に割高とした場合、株価調整のタイミングはいつかを予想してみる。

米株市場が現在最も注目しているのは、雇用と物価である。雇用はワクチン接種の進展により徐々に改善すると予想される。一方で物価は 1980 年頃の CPI は年率 10%を大きく超えており、足元の 4.2% というレベルは極端に高くはないが、今後ワクチン接種の進展によりさらなる上昇が警戒される。CPI に関しては以前当欄で解説したように、今年 5 月までは前年のコロナショックによる低下の反動により大幅な上昇が予想されるが、その後は上昇幅の縮小が想定される。FRB が物価上昇を一過性とする根拠はこの反動効果の剥落によると考えられるが、4月の CPI は前月比 0.8%と年率 10%近い上昇となった。仮にこのペースが続くようだと FRB も金融緩和からの出口を模索せざるを得なくなる。

図 1 を見ると大幅な株価調整となった IT バブル(2000 年)、リーマンショック(2008 年)、コロナショック(2020 年)は、すべて利上げ後に株の下落が生じているようで、経験的に株価調整は FRB の金融政策転換(利上げ開始)後に本格化する傾向がある。つまり先週の株価調整は、予想外の CPI 上昇により FRB の利上げタイミングが速まる可能性を警戒した動きだったと見ることができ、本格的な株価の調整局面は利上げ後と予想する。

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