

2 月のマーケット見通し

1 月の投資環境 (1 月 21 日基準日)

	GDP (前期比)		インフレ率(CPI) (前年同月比)		雇用者数(非農業)/失業率		ISM/PMI (製造業)	
	7-9 月	(事前予想)	12 月	(事前予想)	12 月	(事前予想)	12 月	(事前予想)
米国	2.3% (最終)	2.1%	7.0%	7.0%	19.9 万人 / 3.9%	45.0 万人 / 4.1%	57.6 (最終)	57.5
ユーロ圏	2.2% (最終)	2.2%	5.0%	4.8%	7.2% (11 月)	7.2%	58.0 (最終)	58.0

	GDP (前年比)	CPI (前年同月比)	外貨準備高	FDI (認可ベース) フィリピンは純流入額、インドネシアは実行額		
	10-12 月	12 月	直近発表分		期間	前年同期比
ベトナム	+5.22%	-0.18%	952 億ドル	15,540 億円	1-5 月	+0.8%
フィリピン	-8.3%	+3.6%	1,070 億ドル	1,706 億円	1-2 月	+20.6%
インドネシア	+3.51% (3Q)	+1.87%	1,364 億ドル	8,392 億円	1-3 月	+14.0%
タイ	-0.3% (3Q)	+0.5%	2,539 億ドル	4,281 億円	1-3 月	80.1%

ベトナムの外貨準備高はアジア開発銀行の数字、FDI は USD = 111 円、PHP = 2.23 円、IDR = 0.0074 円、THB = 3.47 円で計算

1. 欧米の市場動向

<米国株>

1 月の米国市場は、期末にかけて大きく調整した。主要 3 指数はいずれも 200 日移動平均を下回って引けた。なかでも、ハイテク中心のナスダック総合指数は 11 月の過去最高値から調整局面入りの目安となる 10%を超える下落率となった。

インフレ率と現行 FF レートとの乖離から金利先高感が高まり、決算発表が始まったハイテク銘柄の一部のガイダンスの悪さなどが背景である。年明けから、年初からの 1 週間で S&P500 指数が 2%下落する幕開けだった。

5 日公表の 12 月 FOMC 議事要旨から金利先高感に一気に弾みがつき、ヘッジファンドによるテック株の売却がナスダック指数の下落に繋がった。マーチンルーサーキング牧師記念日明けの 18 日は、寄り前発表のゴールドマンサックスの Q4 決算が振るわなかったことと、10 年債利回りが 2 年振りの水準となる 1.8%台後半まで上昇したことなどを嫌気し、S&P500 指数は前週末比▲1.8%、ナスダック総合指数同▲2.6%と大きく下落した。

20 日引け後の映画ストリーミングのネットフリックス(NFLX)の Q4 決算発表で、新規加入者数が前年同期比 3%減、同 Q1 ガイダンスが市場予想を下回ったことで、21 日に 20%を超えて急落。エキササイズバイクのペロトン(PTON)は受注減からバイクの製造を一部控えている旨を発表し、20 日に▲24%下落したこともあり、巣ごもり需要をテコに業績を伸ばしていた企業の先行き不透明感が高まった。

17 日の週は週間ベースで、S&P500 指数は前週末比▲5.7%、ナスダック総合指数同▲7.6%と調整した。同週間、半導体関連株で構成するフィラデルフィア半導体株指数(SOX)は▲12%下落した。

経済指標では、12 日発表の 21 年 12 月の CPI は前年同月比の上昇率が 7.0%と 1982 年 6 月の 7.1%以来 39 年半振りの高さとなった。自動車、食品、住居、賃金上昇が一段と進んだ。一方で 14 日発表の 12 月の小売売上高が▲1.9%と事前予想▲0.1%を上回って振るわなかったことから、小売りへの先行きの不安感が高まった。現行の FF レート 0.25%とインフレ率の乖離から、年内の引き締めが一回 0.25%以上の幅を持って一層加速するのではとの見方が広まっている。

個別ではグロース株からバリュー株へ物色の対象が変化した。「タックスロスセリング」後の1月効果は大きくは見られず、21年にIPOした銘柄群の高値圏からの下落基調が続いた。一方、フォードモーター(F)、AT&T(T)などオールドエコノミーの銘柄の上昇が目立った。

天然ガス価格が12日以降、寒波襲来見込のニュースを受けて急騰したことで天然ガス関連銘柄が12月の調整から反転し、採掘会社のアンテロ・リゾーシス(AR)、天然ガス輸送キンダー・モルガン(KMI)などが52週高値圏まで大きく上昇した。また、OPECが生産見通しを変えないなかでウクライナの地政学リスクが高まり、原油価格が上昇続けていることから(1月期末時点のNYM市場で80ドル台後半)、エクソン・モービル(XOM)、シェブロン(CVX)など石油銘柄も高値圏で推移している。

期末(21日)は、NYダウ34,265ドル(前月比▲4.69%)、S&P500指数は4,397.94p(同▲6.94%)、ナスダック指数は13,768.92p(同▲12.04%)。

<欧州株>

1月は月初から金利先高感の台頭とオミクロン株感染者の増加から下落した。月央からは感染者が減少に転じたことなどから持ち直した場面もあったが、米株の調整に合わせる形で12月半ばの水準までの下落し、1ヵ月で行ってこいの形で引けた。

8日、ECB理事が21年のインフレ見通しの3.2%がエネルギー価格上昇などにより上方修正される可能性を示唆。7日発表のユーロ圏の消費者物価指数が速報値ベースで前年同月比5%を受け、他のECB理事が23年前半の利上げ開始を示唆したことで金利先高感が一気に高まった。ただし、フィンランド中銀総裁レーン氏は、23日付け独紙とのインタビューで「ユーロ圏の物価押し上げ要因は年内に落ち着き、インフレ率は2%前後で推移する」との見方を示すなど、過度のインフレ懸念は見られない。ラガルドECB総裁も20日の世界経済フォーラム(WEF)の討論会で、「22年にはエネルギー価格が安定する見込みであり、物価を押し上げている産業界のボトルネックも緩和される。欧州が米国のようなインフレに直面する可能性は低い」との見解を示した。

個別では、17日に食品・日用品世界大手の英ユニリーバによる製薬大手グラクソ・スミスクラインの大衆向け薬事業買収提案(500億ポンド、約8兆円規模の提案)が目立った。米国同様に金融引き締め観測からITグロース株が売られるなか、航空、旅行などレジャー株が持ち直した。独航空大手ルフト・ハンザや旅行大手のTUIが買われた。感染拡大が報じられた英国で感染者が減少に転じたこと、フランスなど一部の地域でワクチン接種完了者を対象に入国制限の緩和が進んだことが背景にある。

1月21日期末の主要指数は、ストックス欧州600指数474.44p(前期末比▲1.67%)、英FTSE100指数7,494.13p(同+1.66%)、仏CAC40指数7,068.59p(同▲0.25%)、ドイツDAX指数(23日)15,603.88p(同▲1.0%)。

<米国・欧州債券>

米国10年債利回りは直近1ヶ月の1.478~1.873と上下大きく動きで推移した(上下39.5bp.)。

1月半ばには12月のレンジ(1.34~1.68%)の上限1.7%を超えて上昇基調を続け、高値圏で推移した場面もあった。株式市場でNYダウが500ドル超下落した18日には1.8735%まで急騰。20日以降は、雇用や住宅関連の弱い数字を反映し、早期の金融引き締めが米景気に悪影響を与える懸念も台頭し1.76%(1/21)まで低下して落ち着いている。

年明けの1/3にはFRBが年央までに利上げを開始するとの観測の中、金利動向に敏感に反応する2年債利回りが2020年3月以来の高水準を付けたほか、10年債(1.63%)と5年債(1.63%)の利回りが6週間ぶりの高水準となった。

その後11日のパウエルFRB議長の上院委員会・公聴会での発言が金利上昇に拍車をかけた。「インフレ抑制のために金融引き締めをスピードアップする」方針を明らかされた。それまでは年初の金利先高感のなか、2、5年債の短期金利が上昇の一方で10年債には買いが入って利回りは上げ渋っていたため10年-2年債スプレッドは縮小基調にあった。パウエル発言を受けてスプレッドは拡大基調へ転じ、12日には12月半ばの60から86台までに拡大した(21日引けは74台)。

21日時点で、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)が5年物で2.77%(5年債とのスプレッド12月151.9bp→1月118.68bp)、10年物で2.369%(10年債とのスプレッドは12月100.25bp→1月59.58bp)となり、スプレッドは11月から急速に縮小、市場の金融引き締め警戒感を示している。

イールドカーブは、5年-30年もスプレッドが縮小(10月初めの110bp台→11月期末時点68bp台→12月末時点66bp台→1月末50bp台)と、フラット化の動きが11月から続いている。

長期金利上昇の上昇は欧州にも波及し、ユーロ圏で年インフレ懸念を背景に年内利上げの観測が浮上した。ユーロ圏の12月の消費者物価指数が前年同月比プラス5.0%と97年の統計開始後で最大の上昇率となり、インフレ警戒感が高まった。19年よりマイナスが続いていたドイツの10年債金利はマイナス0.02%台とゼロに迫る場面があった(21日はマイナス0.0684%)。英国でもイングランド中銀が2月に追加利上げに踏み切るとの見方が出て長期金利は1.2%台に上昇した(21日は1.168%)。イングランド中銀のマン政策委員が21日、物価上昇が長期化することで金融引き締めを続ける意向を発表した。

2. アセアン諸国(当社注目国)の市場動向

<ベトナム>

1月5日、VNIndexは過去最高値となる1,536ptを付ける場面もあったが、1月21日に入り1,473pt近辺まで大幅に下落した(12月24日比-0.28%)。12月の輸出は前年同期比+25.1%の346億ドルで、輸入は同+13.3%の316億ドルに達した。12月の貿易黒字は30億ドルとなった。

2021年の輸出は前年同期比+19.0%の3,363億ドルで、輸入は同+26.5%の3,322億ドルに達した。貿易黒字は41億ドルとなった。2021年の輸出入は前年同期比+22.6%の6,685億ドルに達した。2021年のGDPは前年同期比+2.58%成長すると推定されている(第1四半期は4.72%、第2四半期は6.73%、第3四半期は6.02%、第4四半期は5.22%)。2021年12月20日までに、ベトナムへの登録された海外直接投資(FDI)は、前年同期比+9.2%の311.5億ドルに達した。2021年に、ベトナムへのFDIは前年同期比-1.2%の197.4億ドルと推定されている。

CES(コンシューマー・エレクトロニクス・ショー)2022で、Vinfastは5つの新しい電気自動車モデルを発表し、2022年末までに100%電気自動車会社になることを発表した。

<フィリピン>

12月の最終週に、PSEi指数は7,100pt~7,350ptのレンジで推移した。2022年1月10日に、同指数は6,966pt近辺まで大幅に下落した。1月21日に、同指数は7,294となった(12月24日比+1.56%)。2021年の平均インフレ率は4.5%で、2020年は2.6%だった。11月の輸出は前年同期比+6.6%の62.7億ドルで、輸入は同+36.8%の109.8億ドルに達した。2021年10月の外国直接投資(FDI)の純流入額は、前年同期比+98.9%の8.6億ドルに達した(2020年10月は4.3億ドル)。2021年11月の在外フィリピン人(OFs)からの個人送金は、前年同期比+4.8%の27.7億ドルに達した(2020年11月は26.4億ドル)。

SpaceXの経営幹部は、フィリピンに安価なインターネットを提供するための低軌道衛星の使用について話し合うために、上院議員のエマニュエル・マニー・パッキャオとアクイリーノ・ココ・ピメンテルと会った。5月の選挙で大統領に立候補しているパッキャオも、マスクの姉妹会社であるテスラとボーリング社との協力の他の分野を探求するように話した。

<インドネシア>

2022年初頭、ジャカルタ株式市場は上昇し順調な滑り出しをみせた。1月21日に、同指数は6,726ptを付けた(12月24日比+2.49%)。2021年12月、コモディティの輸出が鈍化し、輸入が過去最高を記録したため貿易黒字は予想以上に縮小して10.2億ドルとなった。しかし、2021年1月~12月の輸出は過去最高の2,315億ドルに達し、輸入は1,962億ドルであり、2021年の貿易黒字は353.4億ドルで、2007年以来最大である。

2021年、新たに5社のユニコーンが誕生し、企業価値の総額が10億ドル以上となった。2022年にはフィンテックやEコマースセクターから引き続き多数のユニコーンが現れると専門家の方で予測している。現在のユニコーンは3社; Gojek、Tokopedia、Traveloka、いずれも2017年で急拡大したスタートアップだった。

<タイ>

12月の初め以来、SET指数は、力強い回復を見せ、1,650のレジスタンスレベルから抜け出した。1月21日に、同指数は1,653となった(12月24日比+0.95%)。タイ証券取引所(SET)は、ライブ取引所を立ち上げる予定だ。これは、中小企業(SME)、新興企業とタイデジタル資産取引所(TDX)が、あらゆる規模のタイ企業のためのより包括的な資本市場を開発するための資金調達プラットフォームだ。

タイの中央銀行は、オミクロン変異体のために、経済は2022年の前半にベースラインシナリオよりも低い成長しか達成できない可能性があるとして述べた。2022年の前半に、経済成長は約0.3%減少するだろう。

政府がCovid-19の警戒レベルをレベル2に引き上げた後の11月下旬以来、タイパーツは最も下落し、観光セクターの回復をさらに薄暗くした。パーツは1ドルあたり33.523になった(1%下落)。

5G の採用をさらに促進し、タイでアクティブなエコシステムを開発するために、ファーウェイはデジタルエコノミープロモーションエージェンシー (Depa) と 5G エコシステムイノベーションセンター (EIC) を設立した。この施設は、中国と世界中の Open Labs と緊密に連携しており、グローバルパートナーからの前例と知識共有の恩恵を受けている。

3. 株式市場見通し

<米国・欧州他>

インフレ懸念に伴う利上げの時期、新型コロナウイルスの変異種オミクロン株の動向が市場の関心事であったが、年明け以降は、10-12 月期の企業業績が加わった。7-9 月期の欧米の主要企業の業績は概ね良好であったことから、今回は回復途上にあることを再確認できるかが焦点になる。期待値が上振れする可能性も高く、市場参加者の中にはそれを一旦のプロフィットテイクの時機と捉えるものもあろう。オミクロン株を含め想定できる調整要因は以下のとおりである。

① 金融政策

12 月に開催された米 FOMC では、テーパリングの加速が決定され、2022 年の利上げを 3 回とする見通しが示された。3 月の利上げは必至の状況であるが、インフレの高止まりを背景に、2022 年の利上げ 4~5 回を見込む向きも出てきた。物価動向や長期金利の推移、雇用環境、また、FRB 高官の利上げ時期や利上げ回数を巡る発言に市場は過度に反応する可能性がある。欧州においては、インフレ懸念から英国で利上げが実施された。ECB は、2022 年度中のインフレの低下を予想しており、利上げについては慎重姿勢を継続していたが、12 月に開催された理事会の議事録では、インフレの高止まりリスクを指摘した。欧州でも常にインフレ懸念が燻っており、期待通りインフレがピークアウトしない場合は、2022 年度中の利上げ観測も強まる可能性がある。

② 雇用関連指標

新型コロナウイルスのパンデミックでレイオフにあった労働者は、未だ十分に職場復帰できていない状況にある。パンデミック前の水準回復への期待が高まりやすい状況下では、雇用関連指標は上方にバイアスがかかる可能性が高く、従って市場予想対比で下振れする可能性も高くなり、この場合には一旦のプロフィットテイクの機会を与えることもある。また、労働者獲得を巡る賃金上昇がインフレを誘引するリスクもあり、金融政策、特に利上げの時期、利上げ幅や回数を巡って、市場にとって波乱要因となる可能性がある。

③ オミクロン株

オミクロン株については、感染力は既存の変異株よりも強いものの、重症化リスクは低いとされている。多くの国・地域で感染者が出ており、英国では死亡例も報告されているが、各国とも入院患者数については、既存の変異株ほど増加していない。欧米の多くの国で、新規感染者数は横ばいないしは減少に転じている。これに伴い、英国、フランス、アイルランド、デンマーク、スペインのカタルーニャ州など規制緩和の動きが出ている。今後しばらくは懸念材料のひとつでありうることには変わりはないが、市場への影響度合いは限定的となってきた。

④ 企業業績

第 3 四半期、好調な決算発表が多かっただけに、第 4 四半期の期待値は高くなりがちである。予想を下回る決算発表が続けば、プロフィットテイクの動きが加速する可能性はある。但し、トレンド転換の可能性は低いと料する。

⑤ エネルギー問題

オミクロン株感染拡大による経済活動の減速で、原油需要の拡大ペースがスローダウンするとの警戒感が強まったが、需要拡大の見通しは強く、下値限定的となっている。天然ガス価格は、北米を襲った寒波の影響で急騰したが、寒波の収束とともに落ち着きを取り戻した。但し、天然ガス価格に大きな影響を与えるだろうウクライナを巡るロシアと EU の対立という政治問題が燻っており、今後も EU 諸国への供給不足が懸念されている。現状、市場への影響は限定的となっている。

⑥ 中国不動産企業の資金繰り問題

恒大集団の資金繰り問題に端を発した中国の不動産市場に対する懸念は、完全に払拭された訳ではないが、現在のところ市場への影響は限定的となっている。世界第 2 の経済大国である中国不動産市場の貿易相手国や関連業種への影響は甚大であると懸念される。中国にとって、不動産市場の問題は、アキレス腱であるが、それ故に相応の景気対策を期待する向きも多い。今後も注視すべき事象ではあるが、懸念は幾分後退した感がある。

以上、市場の調整を引き起こす要因は多いが、いずれも株式市場のトレンドを覆すほどのものには至っていない。

基本的に、市場参加者は企業業績に立ち返り、投資判断を繰り返すものと思われ、下値抵抗力は強いと料する。

<ベトナム株式市場> (2022年1月1日~1月24日)

■市況

1月のベトナム株式市場は、景気刺激策期待や好調な経済指標、ビンググループ関連株の上昇が後押しとなり、一時過去最高を更新し1月6日に1528ポイントを付けた。政府は2022-23年にかけて、約347兆ドン相当の景気刺激策を追加計画していることを発表し市場に好感された。その後は、国内で目立った悪材料は見られない中、海外市場の売りに足並みを揃えて下落した。ベトナム株式市場のVN指数は前月末比、3.91%安の1439.71ポイントで引けた。

■今後の見通し

今後の展開としては、約347兆ドン相当の景気刺激策を追加計画していることで、景気刺激策が株式相場を支えることで、堅調に推移するとみている。また、21年通期のFDI認可額は前年比9.2%増のUSD311.5億ドルと好調継続。21年通期輸出額は前年比19.0%増の336億ドル、同輸入額は26.5%増のUSD332.3億ドルと共に2桁の伸びとなった。

以上
筆者 調査部

各国の株価		1/21			
銘柄名		株価	前月末比	3か月前比	12か月前比
日経平均株価	NKY	27,522	-4.4%	-4.5%	-4.3%
TOPIX	TPX	1,927	-3.0%	-3.7%	3.6%
NYダウ	INDU	34,265	94289.8%	-4.0%	9.9%
S P 5 0 0	SPX	4,398	91695.9%	-3.2%	14.1%
ナスダック総合指数	CCMP	13,769	86655.2%	-8.8%	1.8%
STOXX欧州6000指数	SXXP	474	-1.7%	0.5%	15.5%
ハンセン指数	HSI	24,966	7.5%	-4.4%	-16.6%
上海総合指数	SHCOMP	3,523	-2.6%	-1.7%	-2.7%
MSCIアセアン	MXSO	709	1.9%	-3.8%	-5.3%
フィリピン総合指数	PCOMP	7,294	1.6%	0.1%	2.1%
ベトナムVN指数	VNINDEX	1,473	-0.3%	6.0%	26.5%
ジャカルタ総合指数	JCI	6,726	2.5%	1.2%	4.9%
タイSET指数	SET	1,631	0.0%	0.0%	7.8%
インド・センセックス指数	SENSEX	59,037	3.3%	-2.9%	19.0%

各国の10年債金利		1/21			
銘柄名	コード	レート	前月末	3か月前末	12か月前末
日本10年指標債	G J G B	0.14%	0.07%	0.10%	0.04%
米国債10年	U S G G	1.76%	1.49%	1.63%	1.11%
ドイツ国債10年	G D B R	-0.07%	-0.25%	-0.11%	-0.50%
フランス国債10年	G F R N	0.33%	0.12%	0.23%	-0.27%
スペイン国債10年	G S P G	0.64%	0.51%	0.53%	0.13%

各国の為替レート		1/21			
通貨	コード	為替レート	前月末比	3か月前比	12か月前比
米ドル	JPY	113.68	-0.6%	0.2%	9.8%
ユーロ	EUR	128.98	-0.4%	-2.4%	2.4%
ユーロ/米ドル	EURUSD	1.13	0.2%	-2.6%	-6.7%
ドル指数	DXY	95.64	2696.5%	2.1%	6.1%
タイバーツ	THB	3.45	0.7%	1.2%	-0.4%
人民元	CNY	17.93	-0.2%	0.7%	12.0%
フィリピンペソ	PHP	2.22	-3.1%	-1.2%	2.9%
ベトナムドン (100)	VND	0.50	0.8%	0.8%	12.1%
インドネシア・ルピア (100)	IDR	0.79	-1.6%	-1.3%	7.4%
インド・ルピー	INR	1.53	0.4%	0.9%	7.9%

コモディティ価格		1/21			
銘柄名	コード	価格	前月末比	3か月前比	12か月前比
WTI 原油	CL1	85.1	4606.5%	1.6%	60.2%
NY天然ガス	NG1	4.0	120.9%	-24.3%	60.5%
金スポット	XAU	1,835.4	1.4%	2.4%	-1.9%
プラチナスポット	XPT	1,033.5	5.8%	-1.0%	-8.6%
LME銅	LMCADY	9,984.0	4.1%	1.3%	24.6%
LMEニッケル	LMNIDY	24,320.0	20.8%	22.5%	32.5%
CBT小麦	WA	780.0	-6.5%	1.6%	20.3%
CBT大豆	SA	1,414.3	110821.6%	14.1%	21.0%
CBTコーン	CA	616.3	6.8%	12.7%	37.3%
NYB砂糖	SBA	18.9	-1.6%	-0.9%	29.8%
NYBコーヒー	KCA	237.9	4.8%	17.4%	80.0%