



オミクロン株・米テーパー前倒し

2022年へ米株式相場 Wショックからの景観

2021年12月4日

お話すること

1

Wショックのインパクト

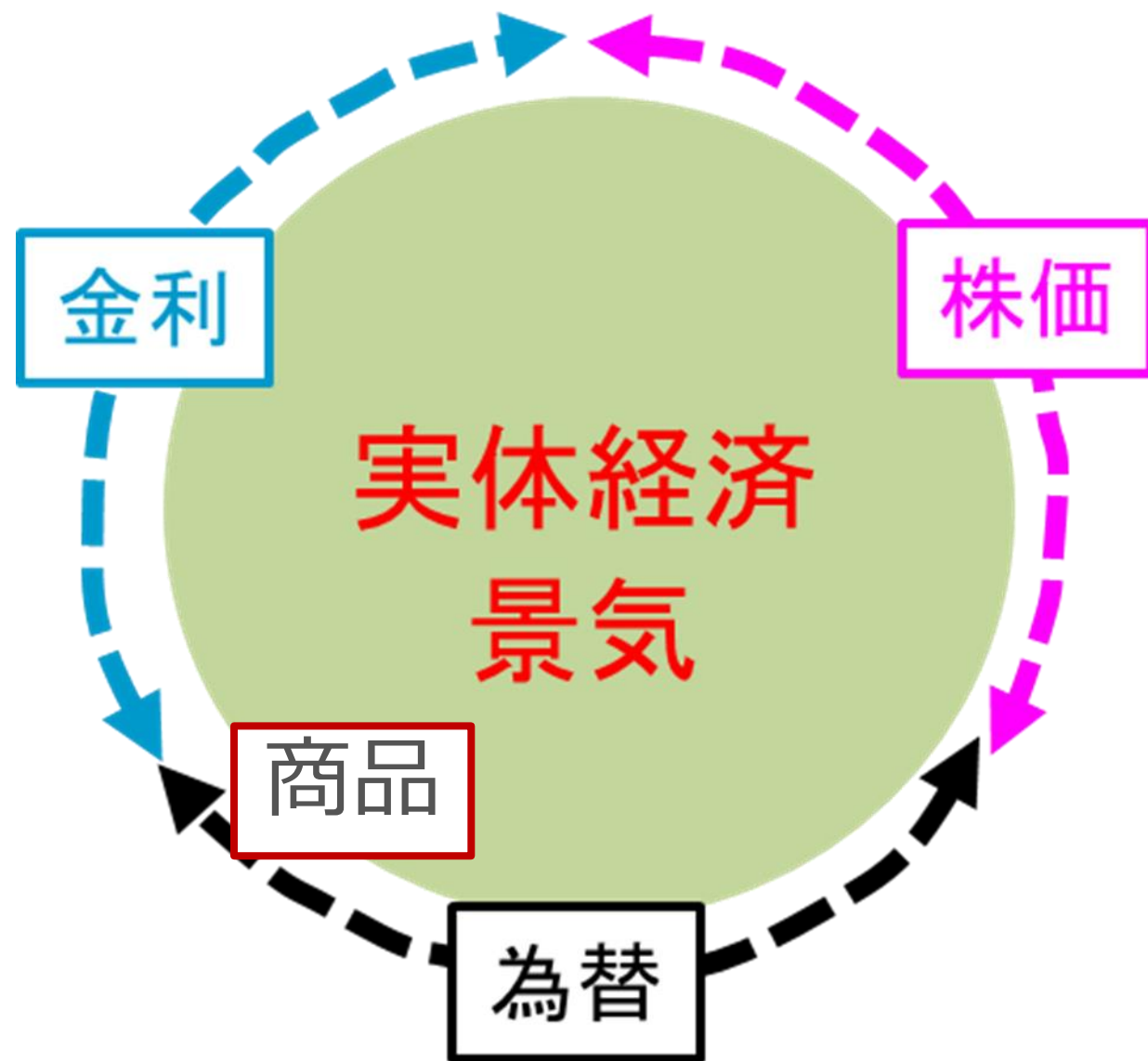
：オミクロン変異株、FRBタカ派傾斜
⇒**変わる投資戦術**

2

2020年へ株式相場のマクロ観

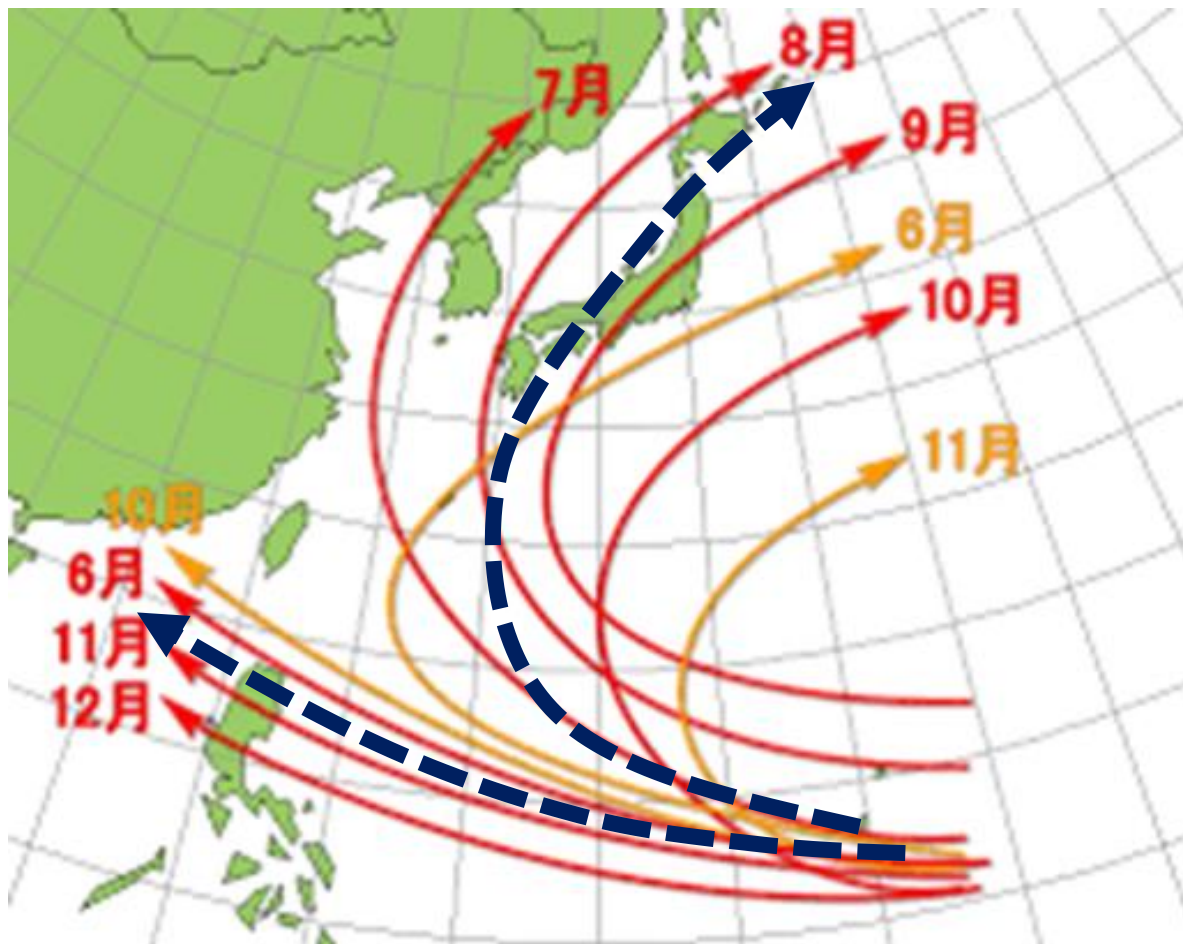
：経済正常化凸凹軌道、インフレ不安、政策シフト
⇒**業績相場へ投資戦略継続**

【基本】 経済と市場のリンク



- 2022年
市場間リンクを分断するかの
投機テーマが目立つ？
⇒カネ余り相場の煮詰まり

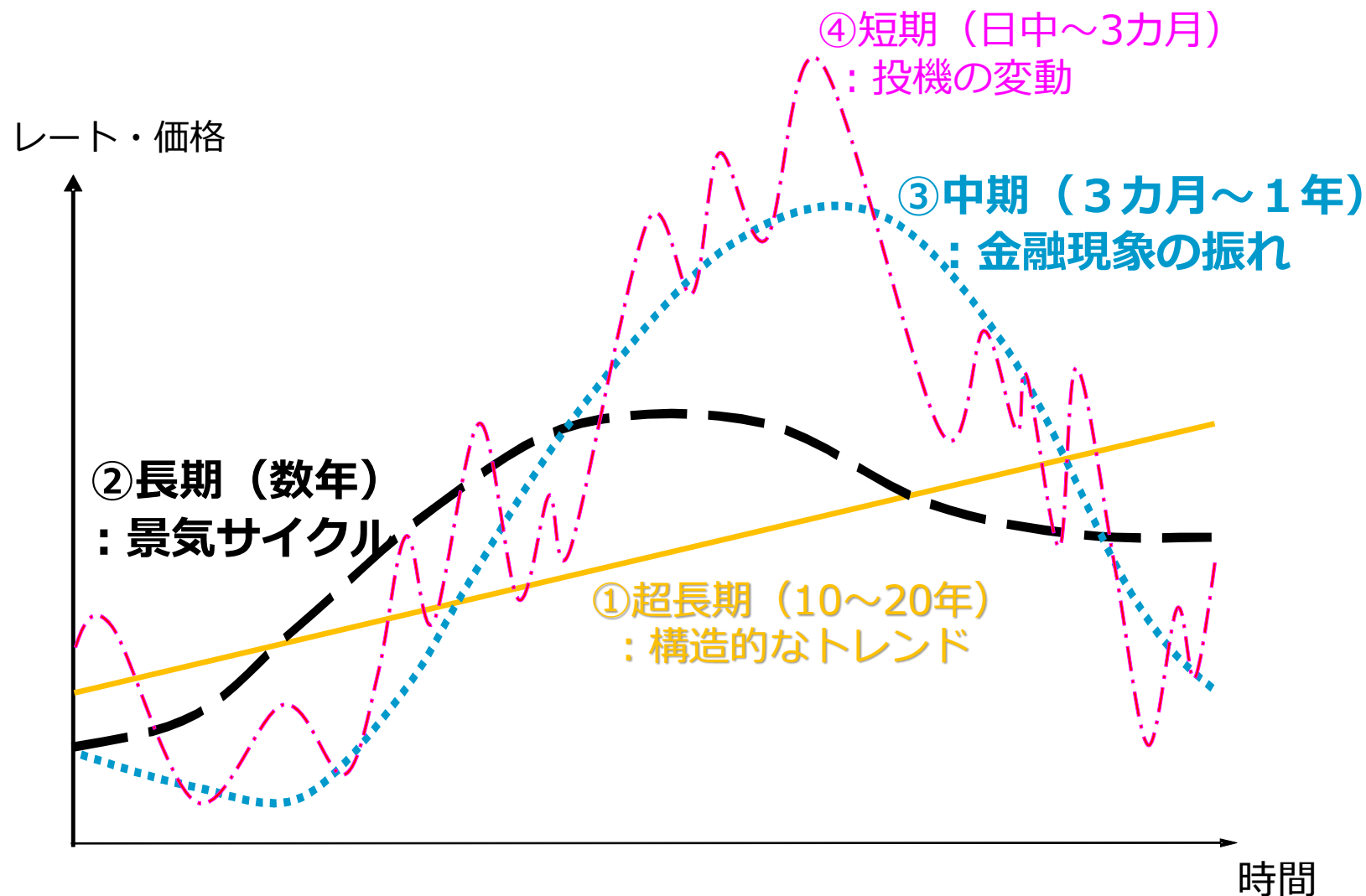
【基本】相場予想と台風予想



● 2022年は相場の明暗変転頻発？ ⇒ 政策転換、カネ余り相場、不意のリスク

【基本】相場の時間軸

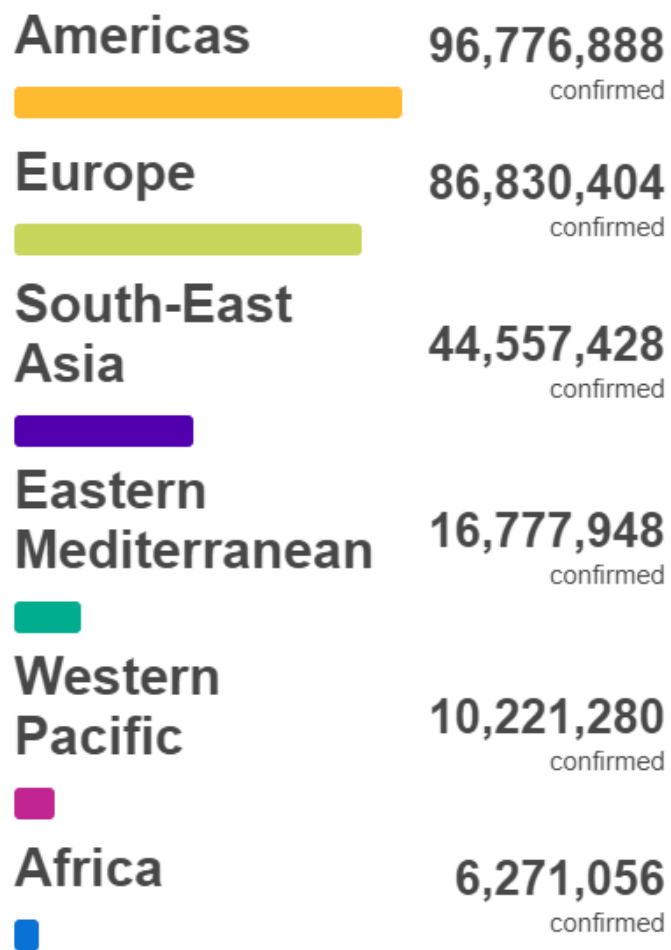
相場の超長期・長期・中期・短期の階層



- 2022年は
相場局面の移行期
⇒短期・中期・長期の
区別をしっかりと

Wショック：コロナ（1）新変異株

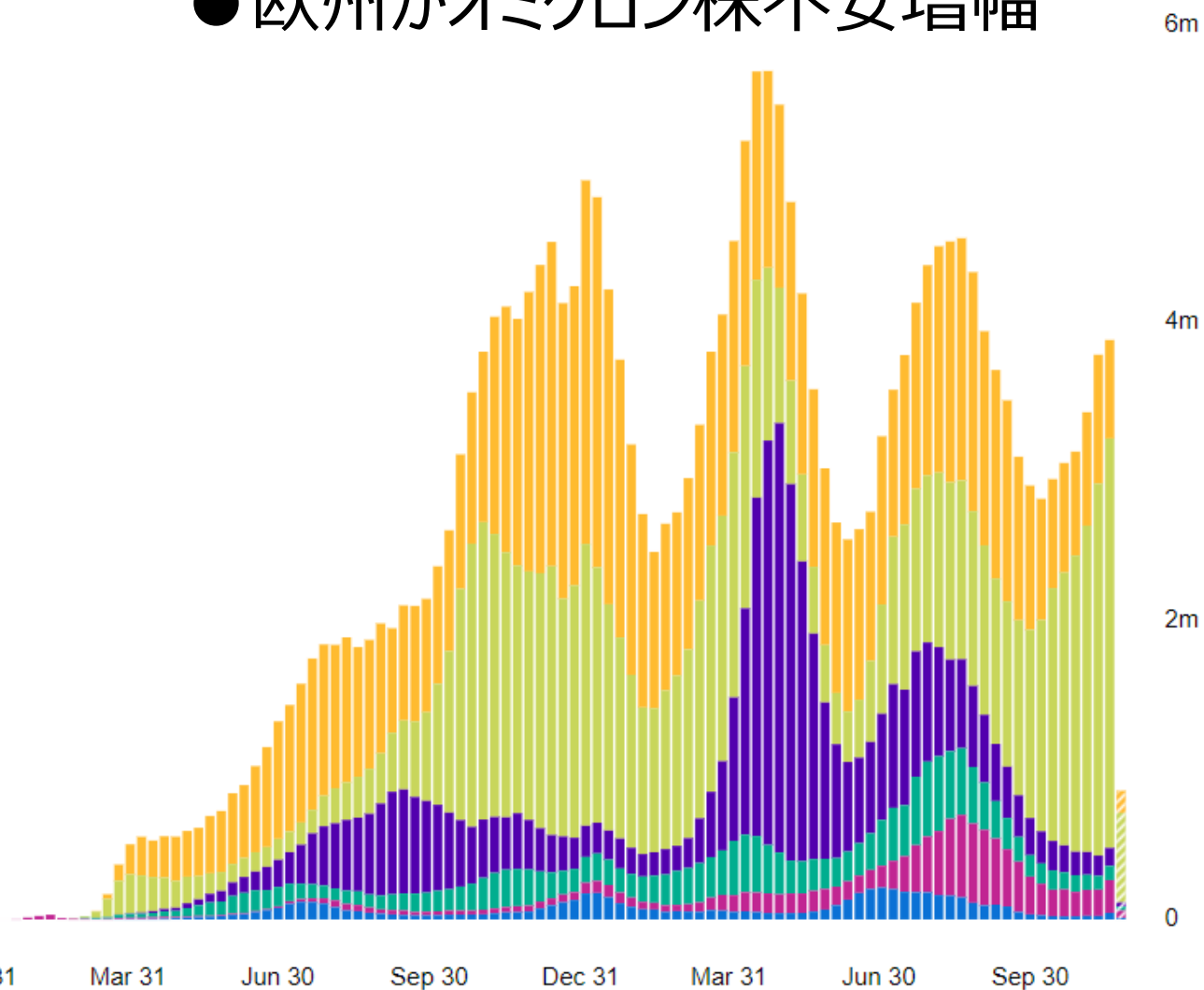
世界のCovid-19新規感染者数（週次）



Source: World Health Organization

Data may be incomplete for the current day or week.

● 欧州がオミクロン株不安増幅

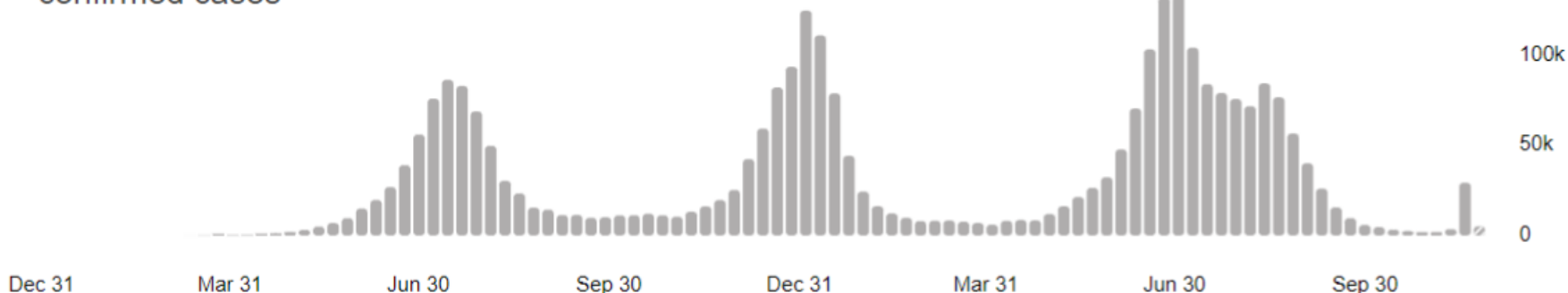


Wショック：コロナ（2）南アフリカ

南アフリカのCovid-19 新規感染者数（上段）・死者数（下段）

2,963,679

confirmed cases

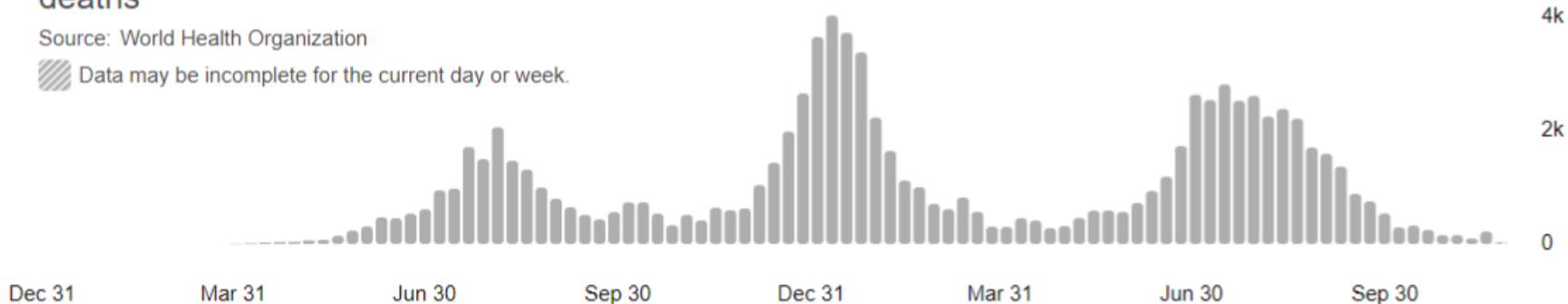


89,822

deaths

Source: World Health Organization

▨ Data may be incomplete for the current day or week.



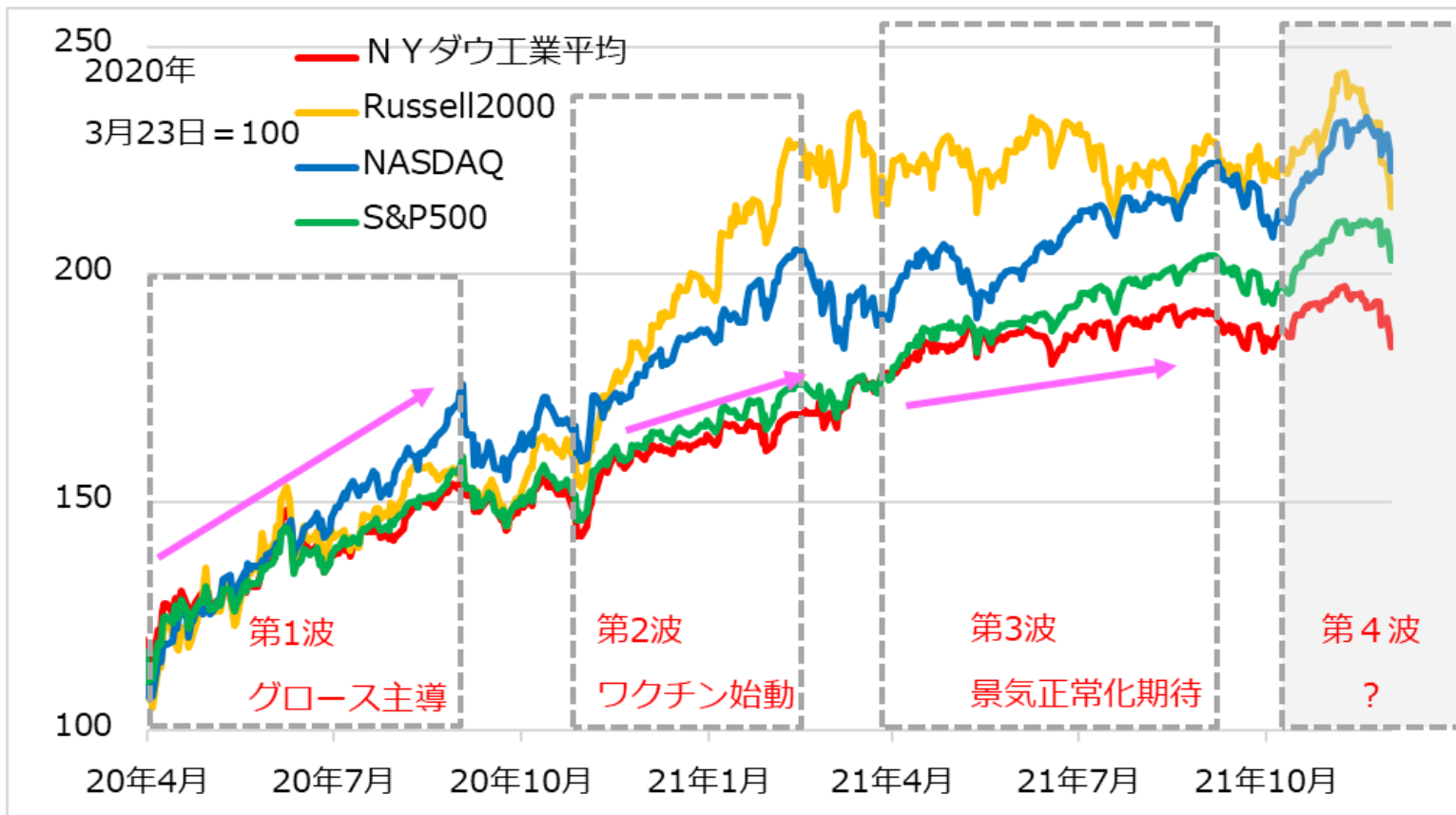
●ウィズ・コロナ チェック・ポイント

- ・新変異株の性質
- ・感染力と毒性
- ・ワクチンの効果
- ・治療薬の効果
- ・医療体制の影響
- ・経済的影響

⇒現時点の情報では
高感染力 + 低毒性

Wショック：コロナ（3）市場

米株式相場急落

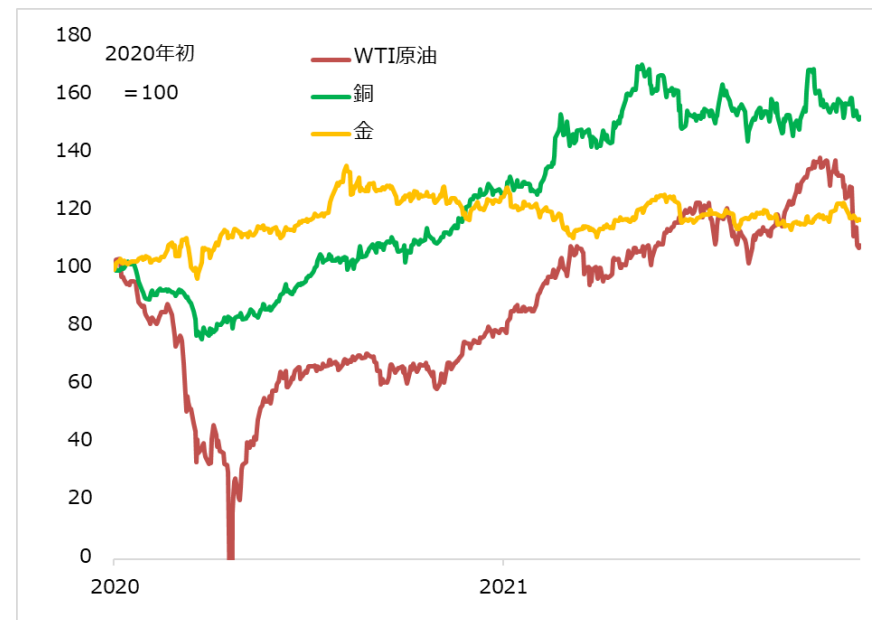


●一次反応はリスク削減と安全退避

米債券金利低下、ドル/円相場下落



原油価格急落



Wショック：コロナ（4）ショック反応

相場のショック反応ステップ

- (1) **リスク削減** ⇒ 株式、石油、ドル円の反落
- (2) **安全資産選好** ⇒ 債券金利低下
- (3) **キャッシュ確保** ⇒ 資金繰りをつける
- (4) **銘柄間跛行** ⇒ グロース株高、バリュー株圧迫？
- (5) **債権・債務間圧力** ⇒ 円高ドル安？新興国安
- (6) **ファンダメンタルズ** ⇒ 景気悪化？金融緩和？

● (1)～(6)はショック時の思考順、相場の発生順とは限らず

Wショック：コロナ（5）リスクの時間軸

● マイナス情報過敏

- ・ファイザーCEO：対応ワクチンは100日以内に提供 ⇒相場**反発**
- ・モデルナCEO：既存ワクチンの効果は弱いかも ⇒相場**反落**

● 1～3カ月視座

- (1) **当日** ⇒リスク削減、恐怖、翌日 ⇒反発、楽観
- (3) **週** ⇒オミクロン感染、薬・ワクチン効果で情報過敏
- (4) **月** ⇒毒性・感染力確認、薬・ワクチン供給「朗報」
- (5) **四半期** ⇒薬・ワクチン普及前に感染拡大？
- (6) 景気リスク大なら金融緩和継続も ⇒**危機と対応のループ**

Wショック：FRB（1）テーパー前倒しへ

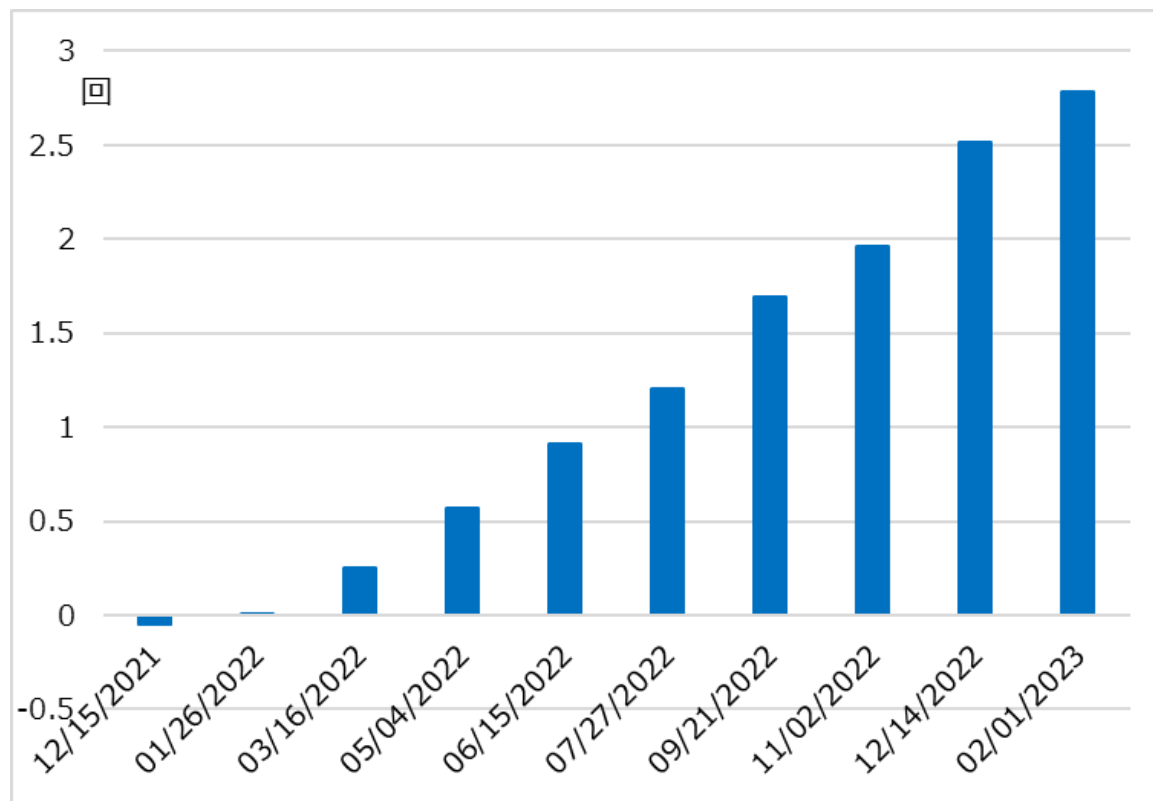
S&P500（アワリー、24・72・240時間移動平均）12月1日まで



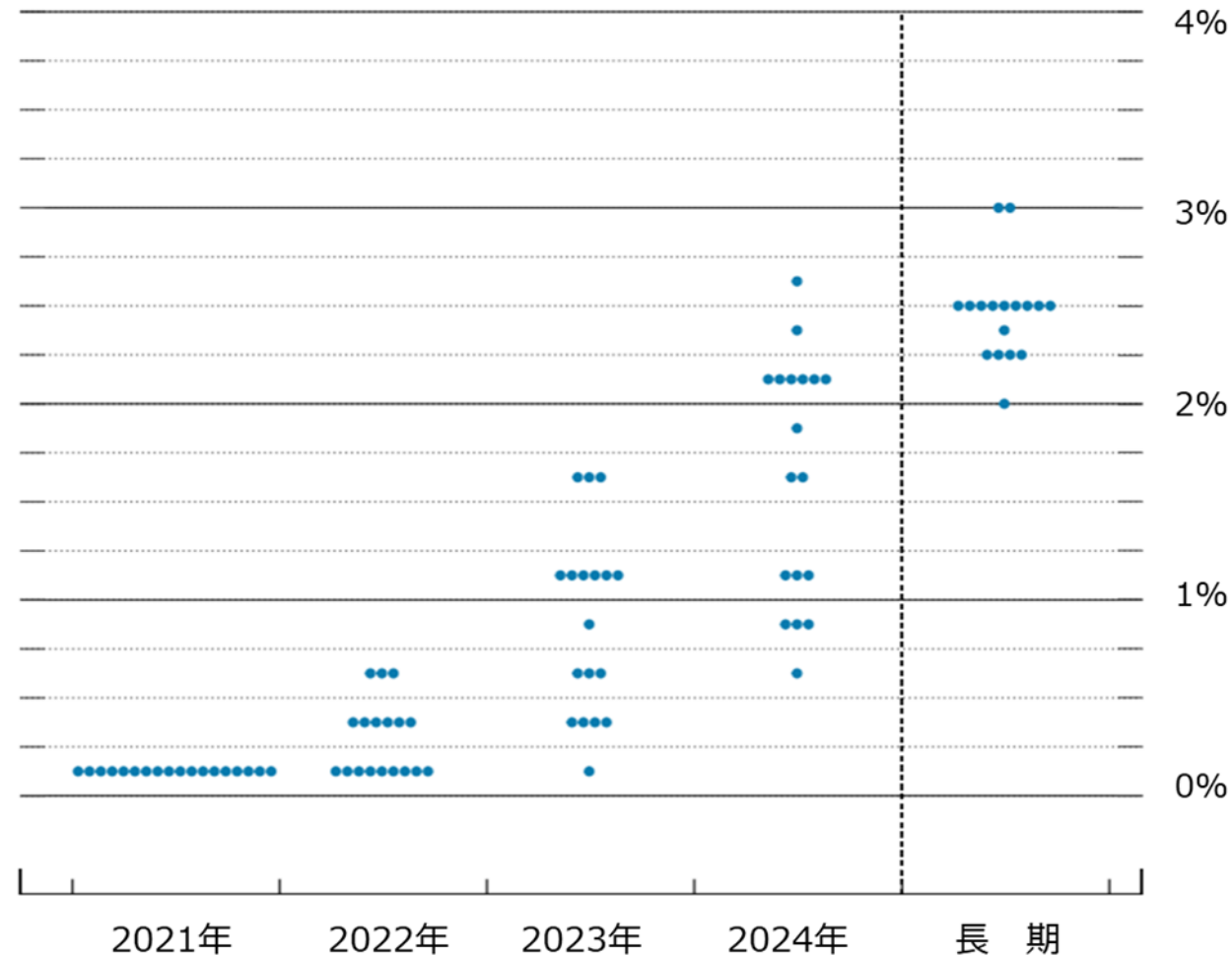
- パウエルFRB議長発言
 - ・**テーパー早期完了示唆**
⇒オミクロン株出現での金融緩和持続期待が**失望に**
⇒更に、常に市場配慮の**パウエル氏の姿勢修正**が永らえてきた**金融相場に自ら初の脅威？**

Wショック：FRB（2）利上げ前倒し？

市場が織り込むFRB利上げ回数



FOMCメンバー利上げ見通し（2021年9月時点）

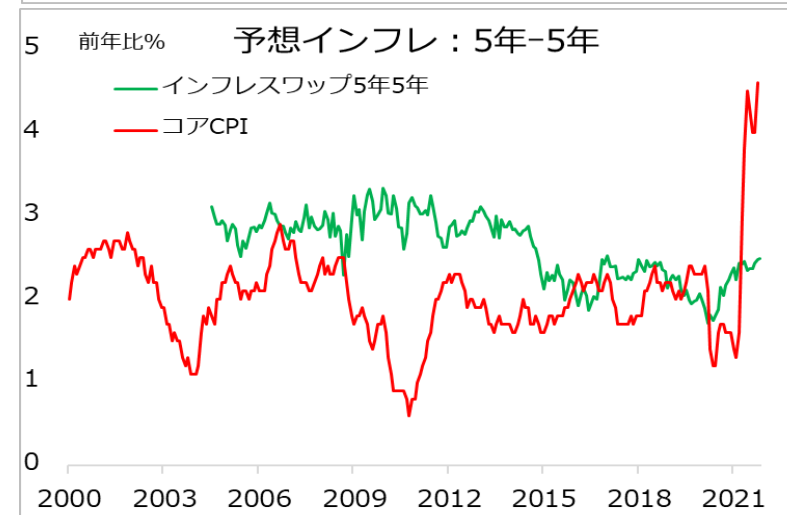
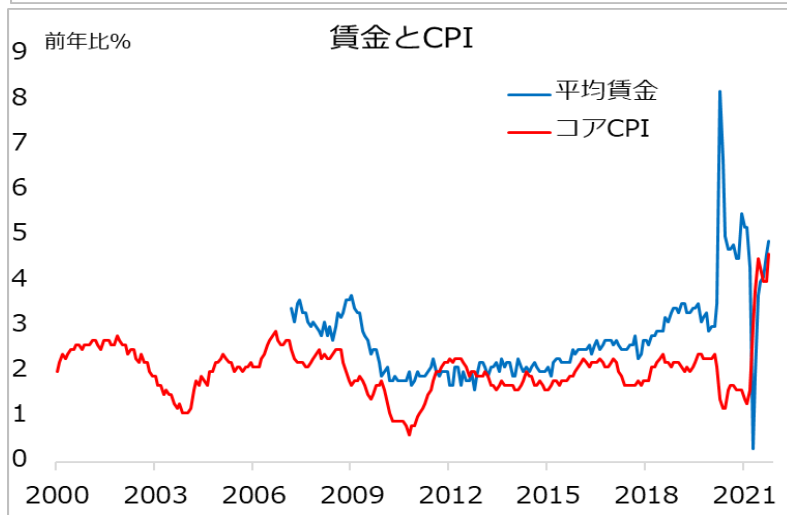
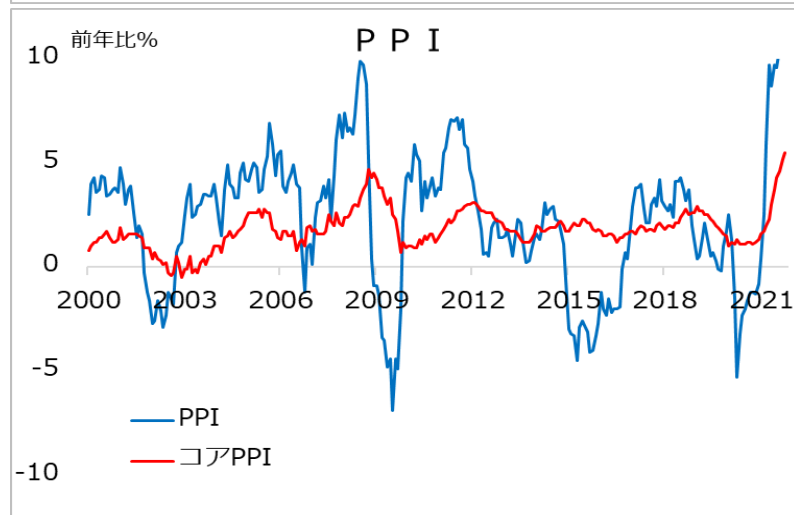
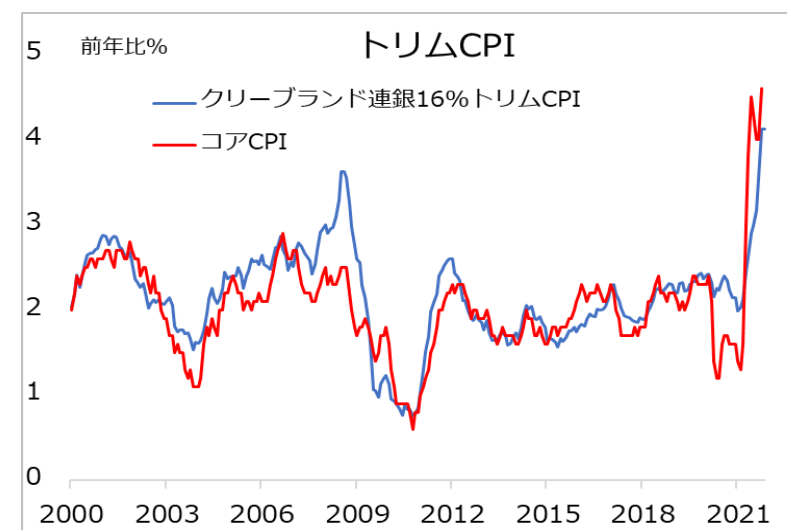
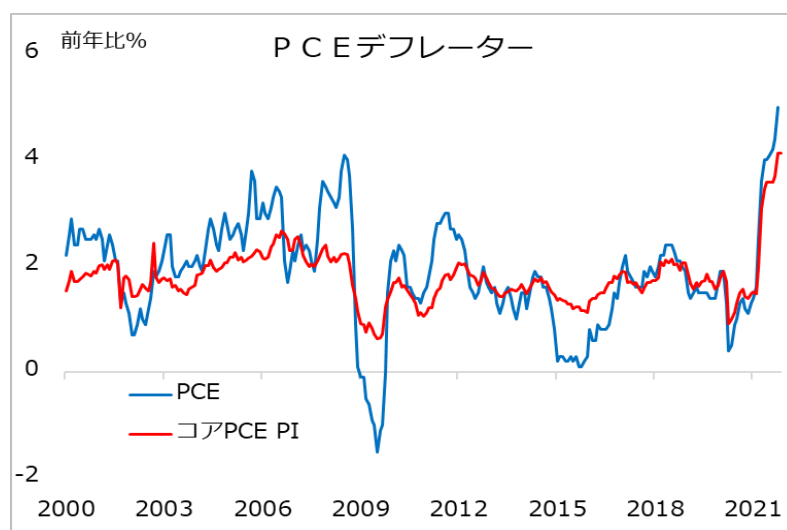
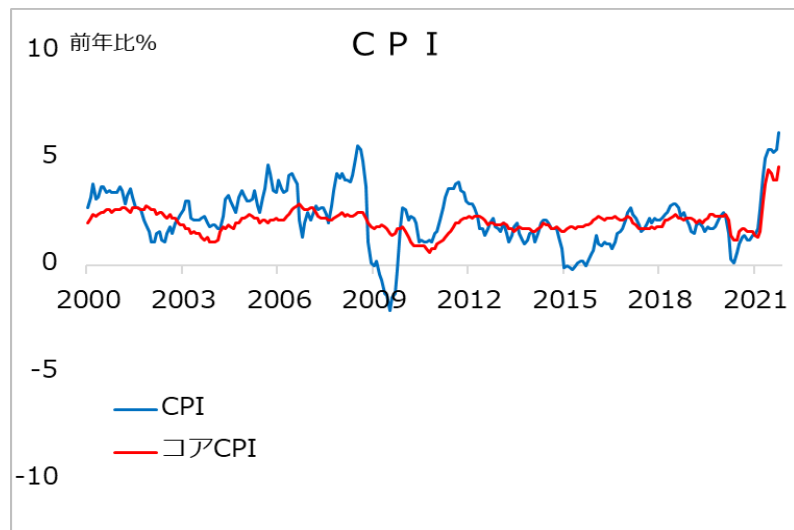


●パウエルFRB議長発言

・テーパー早期完了示唆

⇒市場は2022年末までに2.5回の利上げを織り込み

Wショック：FRB（3）インフレ観見直し？



●パウエルFRB議長：インフレ「過渡的」の表現は見直すべき時かも

Wショック後の変容 (1) シナリオ基準

FRBメンバー経済予想

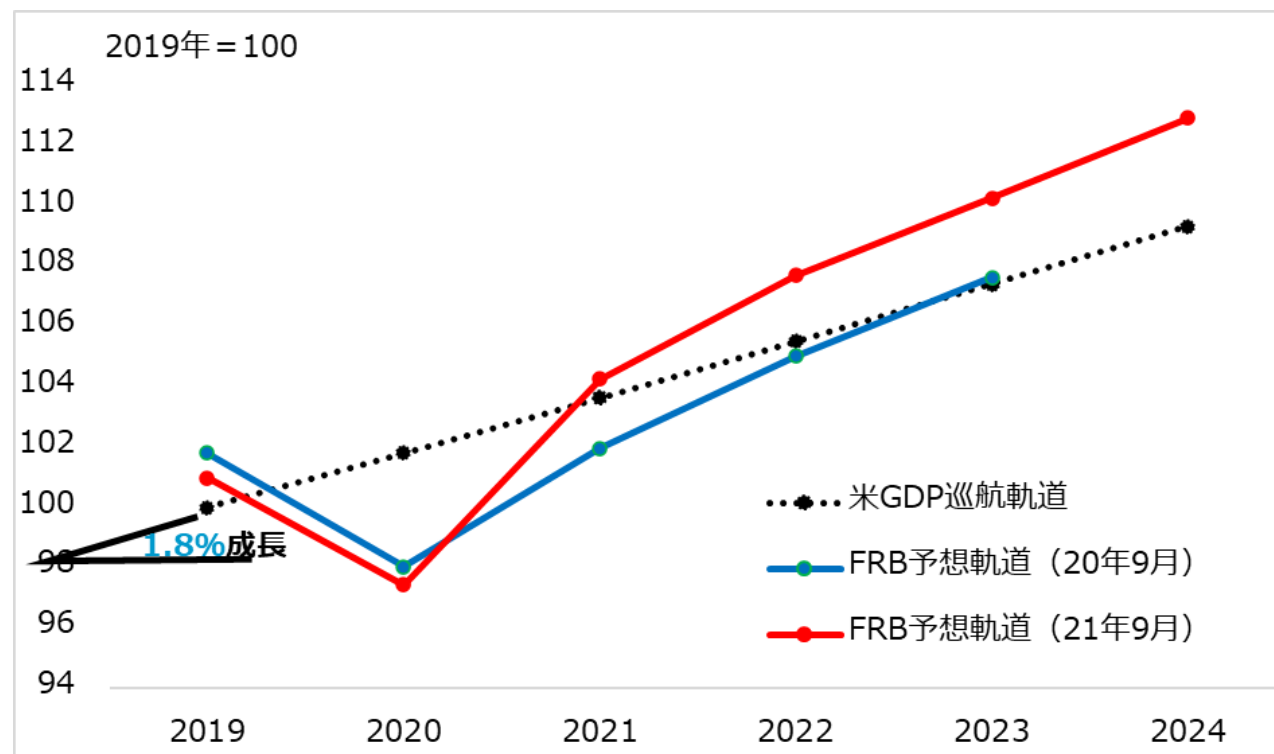
2021年6月16日時点

	2021年	2022年	2023年	長期
実質GDP成長率	+7.0%	+3.3%	+2.4%	+1.8%
失業率	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%
PCEインフレ率	+3.4%	+2.1%	+2.2%	+2.0%

2021年9月22日時点

	2021年	2022年	2023年	2024年	長期
実質GDP成長率	+5.9%	+3.8%	+2.5%	+2.0%	+1.8%
失業率	4.8%	3.8%	3.5%	3.5%	4.0%
PCEインフレ率	+4.2%	+2.2%	+2.2%	+2.1%	+2.0%

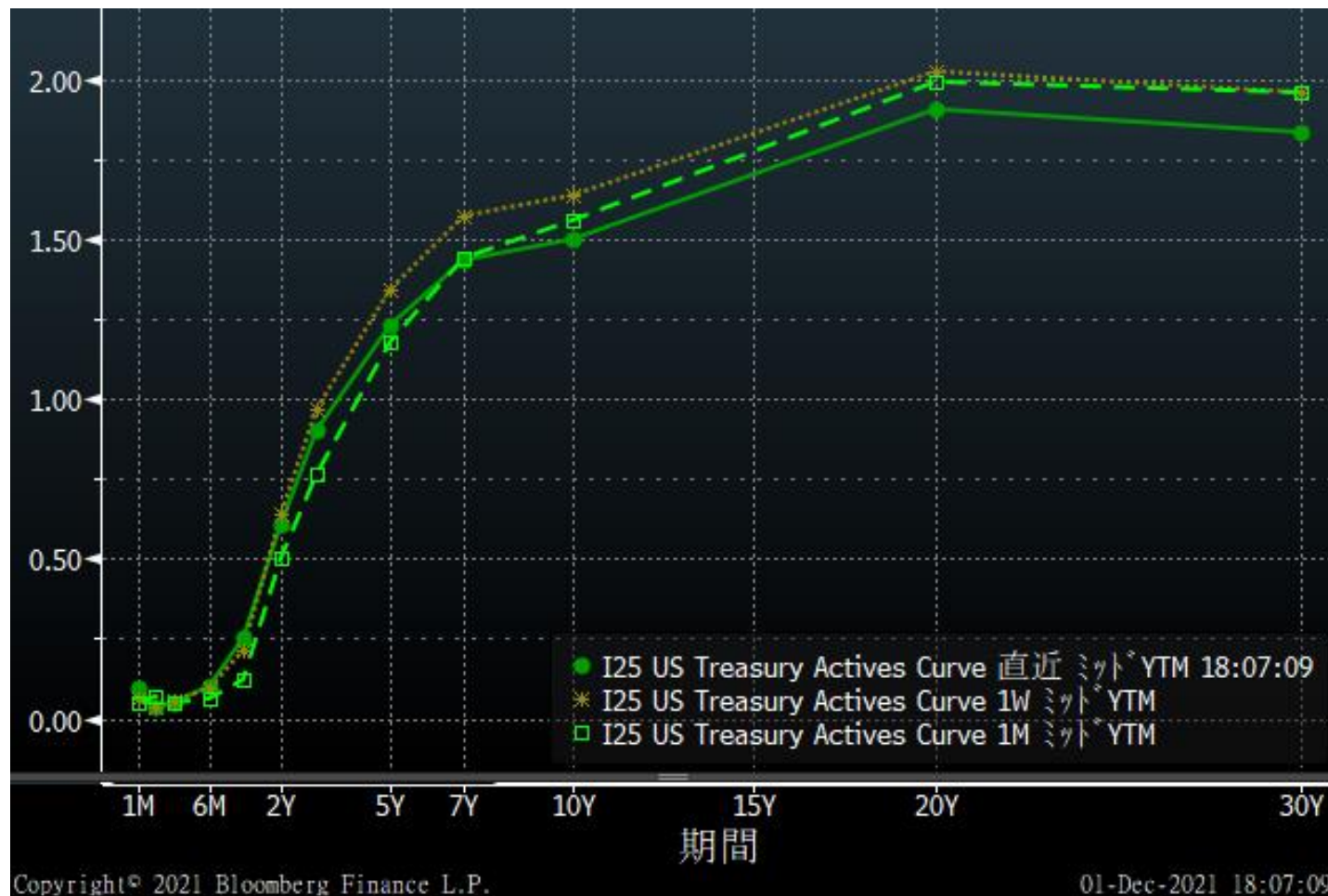
米GDPの巡航軌道とFRB予想軌道



- 完全雇用、インフレの数値基準は現行のままか？
⇒インフレ・ファイターへの政策スタンス・シフトへ

Wショック後の変容（2）債券景観

米イールドカーブ（12月1日、1週前、1カ月前）



- FRB議長タカ発言後
 - ⇒債券市場は依然冷静
 - ⇒インフレ次第で急反応？
 - ⇒ただしFRBタカ傾斜は
今回パウエル発言で織り込み
 - ⇒問題は
株式等リスク市場の群集心理

Wショック後の変容 (3) 米株式3指数

ダウ工業株30種指数



S&P500指数



NASDAQ総合指数

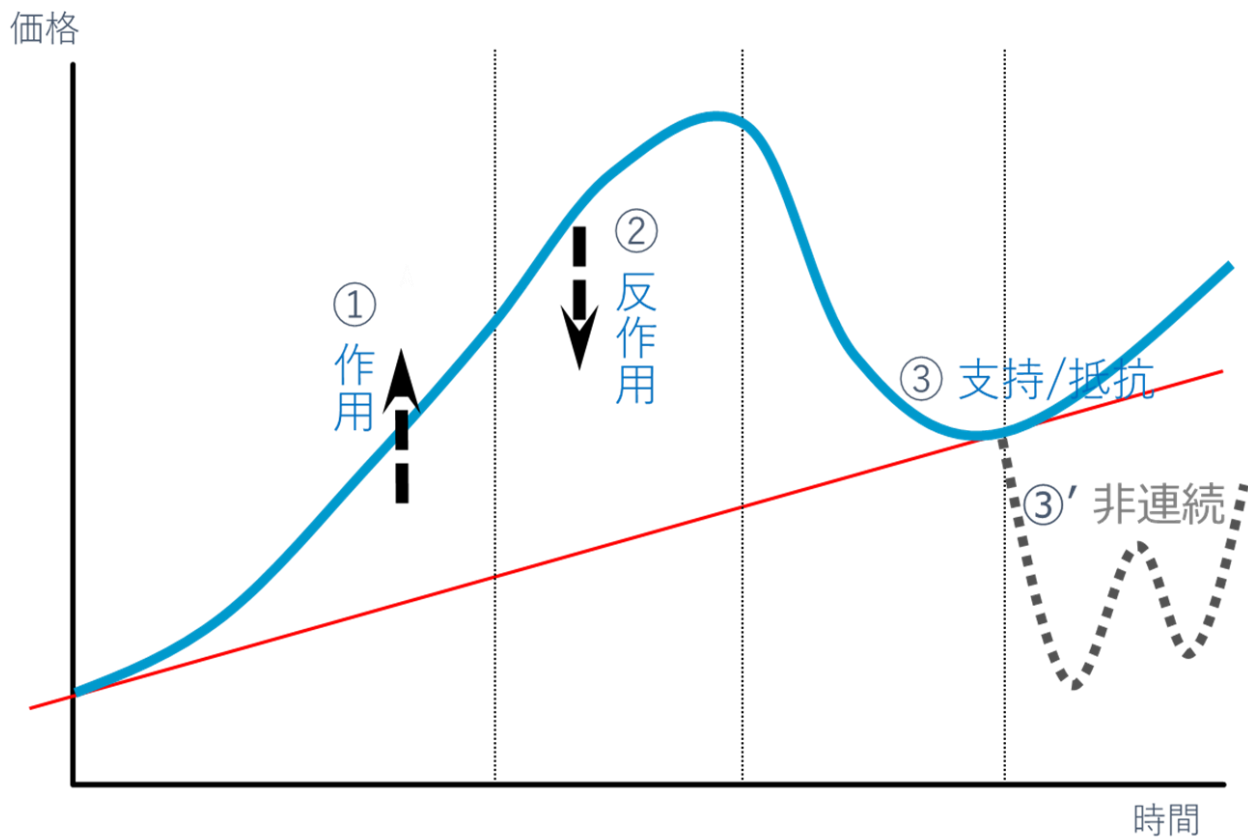


* 3図とも移動平均は50・100・200日

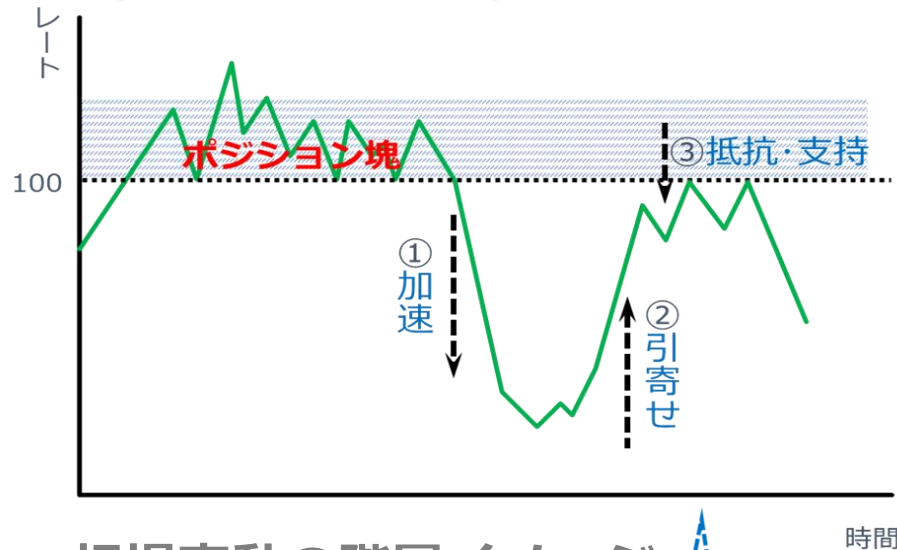
- 10月ラリーをダウ全押し、S&P500半値、ナスダック1/3
⇒ 10月来相場の調整内にとどまるか、金融相場全体に響くかの境界域 (12月1日時点)

【補足】テクニカル評価

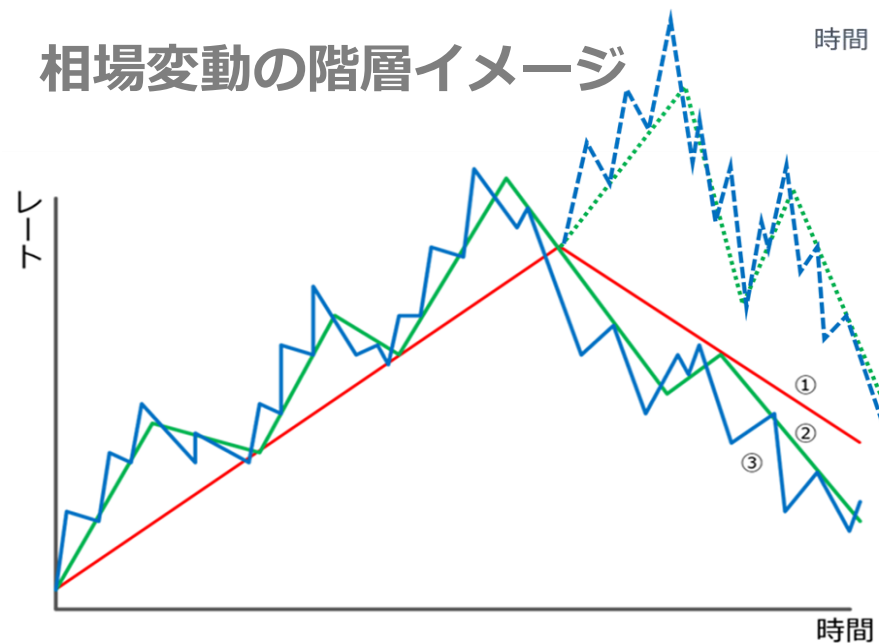
相場波動の基本パターン



既存ポジションの影響



相場変動の階層イメージ



Wショック後の変容 (4) 株式投資

● オミクロン変異株

- ・変異株はウィズコロナの宿命
- ・高感染力でも低毒性？
- ・経済正常化観測維持
⇒セクター別浮沈をチェック

● FRB政策

- ・12月FOMCへの緊張緩和
- ・インフレ優先
⇒株式相場と齟齬も
- ・しかし債券市場は依然冷静
⇒今回も有効な市場対話？

WRISKで...

● 調整深押し

⇒短期テクニカル警戒

⇒10月ラリー調整内に

FOMCアク抜きまで踏みとどまるか
10月ラリーが徒花か

● 中期買い場の視点 (リスク両睨み)

⇒弱毒化ならコロナの脅威収束感

⇒長期債金利の冷静 (豹変も)

⇒緩和解除織り込み (諸刃リスク)

⇒銘柄跛行狙い (全体ベア圧力)

⇒ローテーション (バリュー大調整)

マクロ：2022年 ステージ転換

- 1 経済**：ウィズコロナ正常化へ
⇒凸凹軌道、金融緩和解除、不確実性・リスク多々
- 2 インフレ**：過渡的か否かの分岐
⇒まず2022年半ばまでを注視、債券発株リスクも
- 3 市場**：金融相場から業績相場へ重複移行
⇒基調リスクオン、投機活発、インフレ・金利に神経質
- 4 長期**：成長・インフレ・金利⇒**従来基準のままか**

マクロ：世界見通し

IMFの世界経済予想（2021年10月）

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2020	2021	2022
World Output	-3.1	5.9	4.9
Advanced Economies	-4.5	5.2	4.5
United States	-3.4	6.0	5.2
Euro Area	-6.3	5.0	4.3
Germany	-4.6	3.1	4.6
France	-8.0	6.3	3.9
Italy	-8.9	5.8	4.2
Spain	-10.8	5.7	6.4
Japan	-4.6	2.4	3.2
United Kingdom	-9.8	6.8	5.0
Canada	-5.3	5.7	4.9
Other Advanced Economies	-1.9	4.6	3.7
Emerging Market and Developing Economies	-2.1	6.4	5.1
Emerging and Developing Asia	-0.8	7.2	6.3
China	2.3	8.0	5.6
India	-7.3	9.5	8.5
ASEAN-5	-3.4	2.9	5.8
Emerging and Developing Europe	-2.0	6.0	3.6
Russia	-3.0	4.7	2.9
Latin America and the Caribbean	-7.0	6.3	3.0
Brazil	-4.1	5.2	1.5
Mexico	-8.3	6.2	4.0
Middle East and Central Asia	-2.8	4.1	4.1
Saudi Arabia	-4.1	2.8	4.8
Sub-Saharan Africa	-1.7	3.7	3.8
Nigeria	-1.8	2.6	2.7
South Africa	-6.4	5.0	2.2
<i>Memorandum</i>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	-2.3	6.7	5.1
Low-Income Developing Countries	0.1	3.0	5.3

【基本観】正常化凸凹漸進＋治療薬・ワクチン

- **米国**
 - ・景気・雇用堅調へ
 - ・過渡的インフレ不安
 - ・金融緩和解除始動
 - ・政権支持率低下
- **中国**
 - ・政治＞経済
 - ・規制、不動産、電力不足
- **欧州**
 - ・復興基金⇒遅れて復調
 - ・ミスマッチ、天然ガス、独政局
- **日本**
 - ・新政権でも浮揚感今一つ
- **新興国**
 - ・ワクチン遅れ、債務、政局に難
 - ・ドル高で苦境、資源国優位
- **資源**
 - ・エネルギー・資源高
 - ⇒電力不足、サプライチェーン

マクロ：世界見通し（資料）

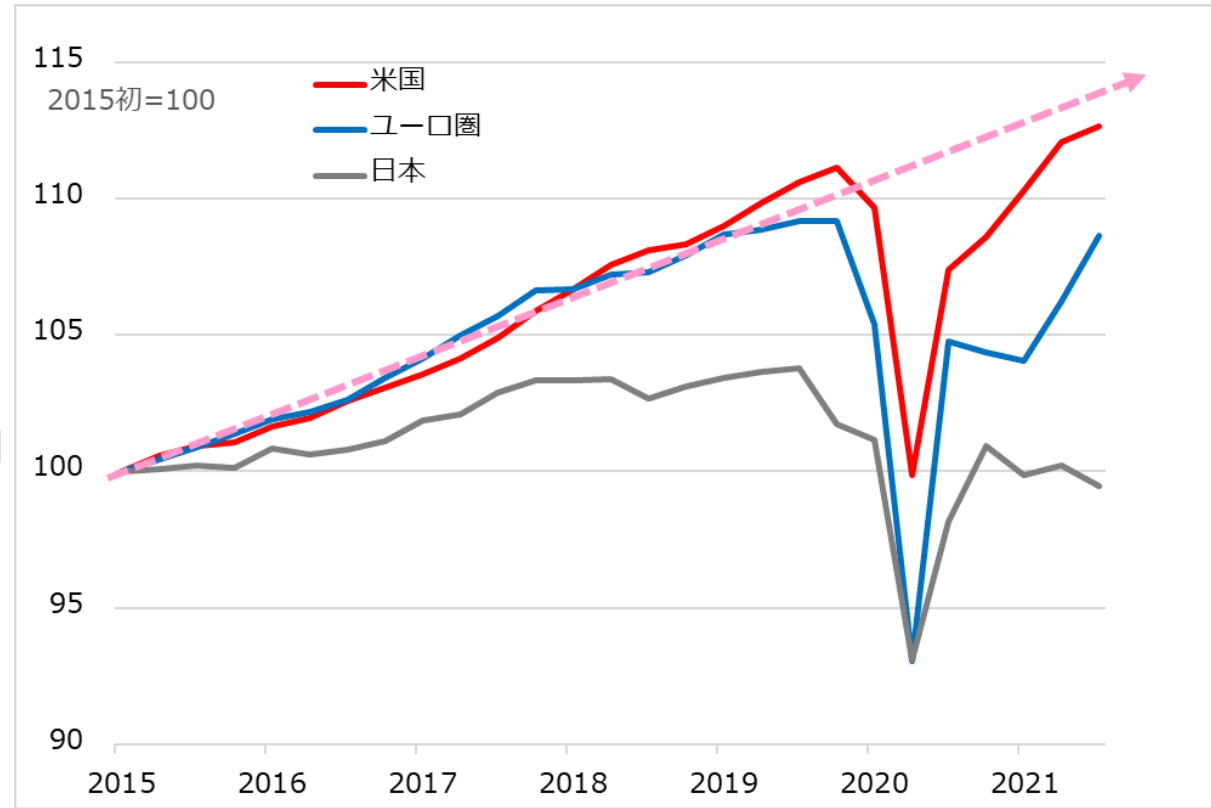
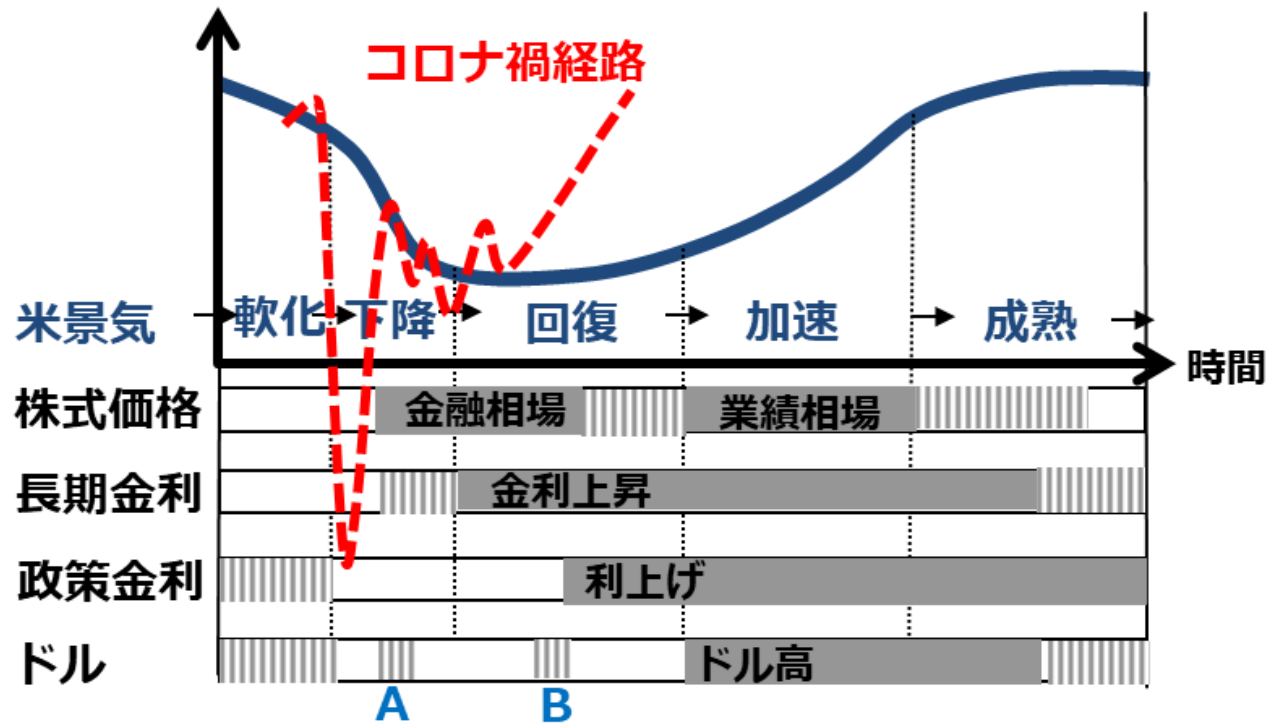
IMFの世界経済予想（2021年10月）

	GDP成長率 (%)					CPI (年末比%)					失業率 (%)					財政収支 (GDP比%)					経常収支 (GDP比%)				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
世界全体	3.6	2.8	-3.3	6.0	4.4	3.5	3.8	2.7	3.7	3.1															
米国	2.3	-3.4	6.0	5.2	2.2	2.1	1.6	5.1	2.6	2.6	3.7	8.1	5.4	3.5	3.0	-5.7	-14.9	-10.8	-6.9	-5.7	-2.2	-2.9	-3.5	-3.5	-3.3
日本	0.0	-4.6	2.4	3.2	1.4	0.5	-0.9	0.7	0.4	0.9	2.4	2.8	2.8	2.4	2.3	-3.1	-10.3	-9.0	-3.9	-2.1	3.4	3.3	3.5	3.3	3.2
ユーロ圏	1.9	1.3	-6.6	4.4	3.8	1.5	1.3	-0.3	1.8	1.2	8.2	7.6	7.9	8.7	8.5	-0.5	-0.6	-7.6	-6.7	-3.3	2.9	2.3	2.3	2.8	2.7
ドイツ	1.1	-4.6	3.1	4.6	1.6	1.5	-0.7	4.0	1.2	1.6	3.2	3.8	3.7	3.6	3.5	1.5	-4.3	-6.8	-1.8	-0.4	7.4	6.9	6.8	6.9	7.2
英国	1.4	-9.8	6.8	5.0	1.9	1.4	0.5	3.5	2.0	2.0	3.8	4.5	5.0	5.0	4.7	-2.3	-12.5	-11.9	-5.6	-3.6	-3.1	-3.7	-3.4	-3.4	-3.2
カナダ	1.9	-5.3	5.7	4.9	2.6	2.1	0.8	3.8	2.0	2.1	5.7	9.6	7.7	5.7	4.9	0.5	-10.9	-7.5	-2.2	-0.5	-2.1	-1.8	0.5	0.2	-0.8
豪州	1.9	-2.4	3.5	4.1	2.6	1.8	0.9	2.6	2.0	2.3	5.2	6.5	5.2	4.8	4.7	-4.4	-8.7	-8.5	-5.8	-3.7	0.7	2.7	3.6	1.3	0.5
NZ	2.4	-2.1	5.1	3.3	1.7	1.9	1.4	3.6	1.9	2.0	4.2	4.6	4.3	4.4	4.7	-2.3	-6.0	-7.4	-5.9	-2.8	-2.9	-0.8	-3.3	-2.5	-2.6
スイス	1.2	-2.5	3.7	3.0	1.4	0.2	-0.8	0.9	0.6	0.7	2.3	3.1	3.1	3.0	3.0	1.3	-2.8	-2.1	-0.3	-0.1	6.7	3.8	7.2	7.5	7.2
スウェーデン	2.0	-2.8	4.0	3.4	2.8	1.7	0.4	2.0	1.4	1.6	6.8	8.3	8.9	7.9	7.7	0.5	-3.1	-2.6	-0.8	-0.3	5.5	5.7	4.8	4.3	3.8
ノルウェー	0.9	-0.8	3.0	4.1	2.9	1.4	1.4	2.3	2.0	2.0	3.7	4.6	4.3	4.0	3.9	6.4	-6.1	-5.9	0.0	2.2	2.8	2.0	7.2	7.0	6.0
先進国	2.3	1.6	-4.7	5.1	3.6	1.6	1.5	0.5	1.9	1.7	5.1	4.8	6.6	6.2	5.5	-2.5	-2.9	-11.7	-10.4	-4.6	0.8	0.7	0.3	0.2	0.4
中国	6.0	2.3	8.0	5.6	5.3	4.5	-0.3	2.0	1.8	1.9	3.6	4.2	3.8	3.7	3.6	-6.3	-11.2	-7.5	-6.8	-6.2	0.7	1.8	1.6	1.5	1.4
韓国	2.2	-0.9	4.3	3.3	2.8	0.7	0.5	2.7	1.4	1.6	3.8	3.9	3.8	3.7	3.7	0.4	-2.2	-2.9	-2.8	-2.4	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2
台湾	3.0	3.1	5.9	3.3	2.6	1.1	0.0	1.6	1.5	1.4	3.7	3.9	3.8	3.6	3.6	-1.8	-2.9	0.3	1.4	2.0	10.6	14.2	15.6	15.2	14.3
シンガポール	1.3	-5.4	6.0	3.2	2.7	0.8	0.0	1.3	1.7	1.5	2.3	3.0	2.7	2.5	2.4	3.9	-8.9	-0.2	2.0	2.1	14.3	17.6	15.9	15.7	15.5
マレーシア	4.4	-5.6	3.5	6.0	5.7	1.0	-1.4	2.5	2.0	2.0	3.3	4.5	4.7	4.5	4.3	-2.2	-5.2	-5.9	-4.1	-4.1	3.5	4.2	3.8	3.7	3.7
タイ	2.3	-6.1	1.0	4.5	4.0	0.9	-0.3	1.0	0.8	1.4	1.0	2.0	1.5	1.0	1.0	-0.8	-4.7	-6.9	-3.4	-3.4	7.0	3.5	-0.5	2.1	2.8
インドネシア	5.0	-2.1	3.2	5.9	6.4	2.6	1.7	2.0	3.4	3.0	5.2	7.1	6.6	6.0	5.6	-2.2	-5.9	-6.1	-4.8	-2.8	-2.7	-0.4	-0.3	-1.0	-1.7
インド	4.0	-7.3	9.5	8.5	6.6	6.7	4.9	5.5	4.9	4.2						-7.4	-12.8	-11.3	-9.7	-8.8	-0.9	0.9	-1.0	-1.4	-1.5
アジア中進国・新興国	6.4	5.3	-1.0	8.6	6.0	2.3	4.7	1.2	3.0	2.5											-0.3	0.6	1.7	1.0	0.7
ポーランド	4.7	-2.7	5.1	5.1	3.5	3.4	2.4	5.0	2.6	3.0	3.3	3.2	3.5	3.2	3.0	-0.7	-7.0	-4.2	-1.9	-1.9	0.5	3.4	2.3	1.6	0.6
ハンガリー	4.6	-5.0	7.6	5.1	3.8	4.0	2.7	4.8	3.6	3.3	3.3	4.1	4.1	3.8	3.8	-2.1	-8.1	-6.6	-5.9	-3.0	-0.5	-0.1	0.6	0.9	1.5
チェコ	3.0	-5.8	3.8	4.5	4.1	3.2	2.3	2.7	2.3	2.0	2.0	2.5	3.4	3.2	3.0	0.3	-6.1	-8.0	-5.5	-4.8	0.3	3.6	1.6	0.8	0.8
欧州中進国・新興国	3.4	2.4	-2.0	4.4	3.9	7.6	5.3	6.5	5.8	5.4											1.7	1.3	0.0	0.6	0.4
ブラジル	1.4	-4.1	5.2	1.5	2.0	4.3	4.5	7.9	4.0	3.3	11.9	13.5	13.8	13.1	12.0	-5.9	-13.4	-6.2	-7.4	-6.4	-3.5	-1.8	-0.5	-1.7	-2.4
メキシコ	-0.2	-8.3	6.2	4.0	2.2	2.8	3.2	5.9	3.1	3.0	3.5	4.4	4.1	3.7	3.7	-2.3	-4.5	-4.2	-3.5	-3.2	-0.3	2.4	0.0	-0.3	-0.4
南米・カリブ	1.2	0.2	-7.0	4.6	3.1	7.6	7.7	6.3	7.3	6.0											-2.5	-1.7	0.2	0.0	-0.4
南アフリカ	0.1	-6.4	5.0	2.2	1.4	3.7	3.2	5.0	4.5	4.5	28.7	29.2	33.5	34.4	36.2	-4.8	-10.8	-8.4	-7.0	-6.4	-2.7	2.0	2.9	-0.9	-1.4
トルコ	0.9	1.8	9.0	3.3	3.3	11.8	14.6	16.7	14.5	12.5	13.7	13.1	12.2	11.0	10.5	-5.6	-5.3	-4.9	-5.6	-5.9	0.9	-5.2	-2.4	-1.6	-1.7
ロシア	2.0	-3.0	4.7	2.9	2.0	3.0	4.9	5.8	4.3	4.0	4.6	5.8	4.9	4.6	4.6	1.9	-4.0	-0.6	0.0	0.2	3.9	2.4	5.7	4.4	3.9

マクロ：回復加速、道程はデコボコ

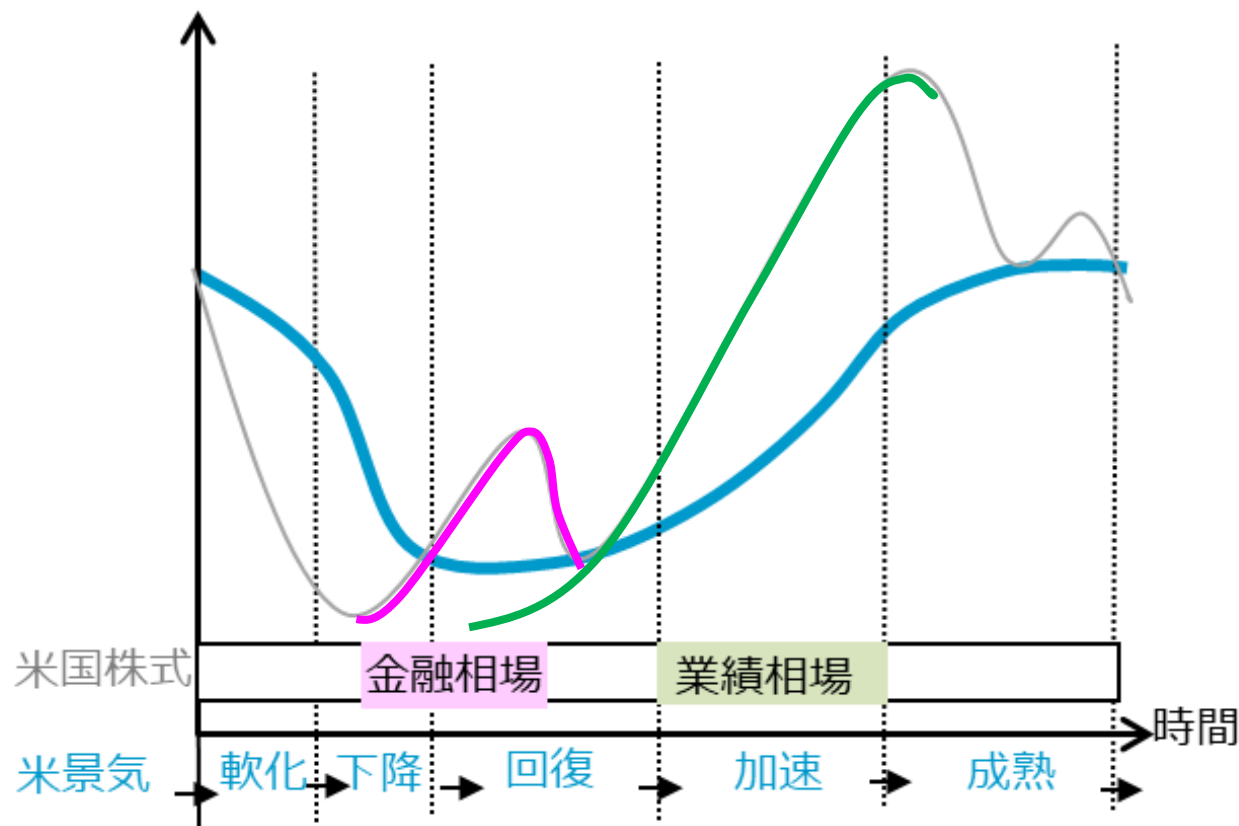
コロナ禍経済の軌道イメージ

米欧日GDP

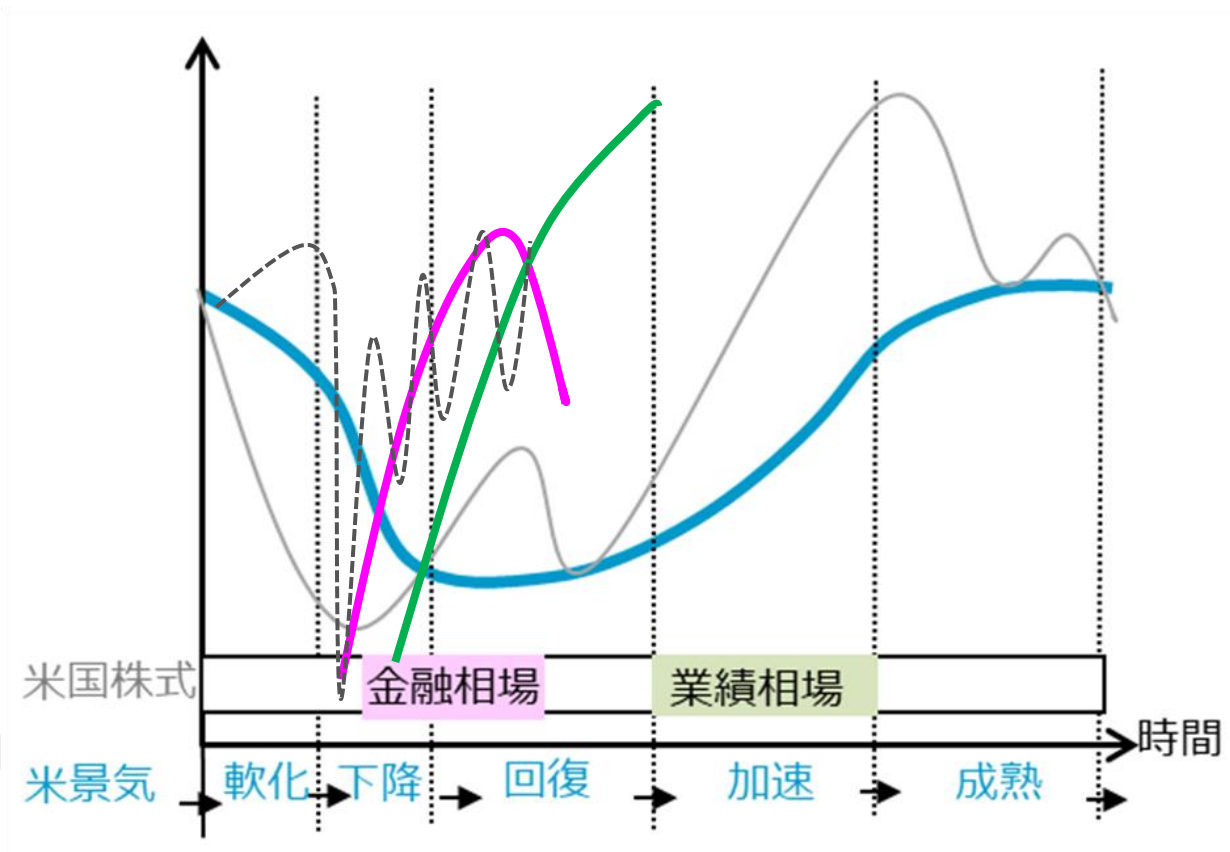


米株式：マクロ想定

通常の景気サイクルと株価イメージ



コロナ禍の株価イメージ



●コロナ禍相場

- ・ **超金融相場の調整リスク**がパウエル発言で再燃か注視
- ・ 2022年、**超業績相場**に軸足⇒**金利が中立水準に絡む2023年が次期リスク?**

米株式投資スタンス

1

短期：調整深押し警戒、失地回復模索

⇒Wショック後の戻り歩調を細心チェック

⇒銘柄間跛行、時間分散、ローテーション

⇒中長期投資ホールド（一段深押しリスクでは一部利益確定一考）

2

中期：コロナ相場第4波に、インフレ・金利不安

⇒第4波の持続力を注視

3

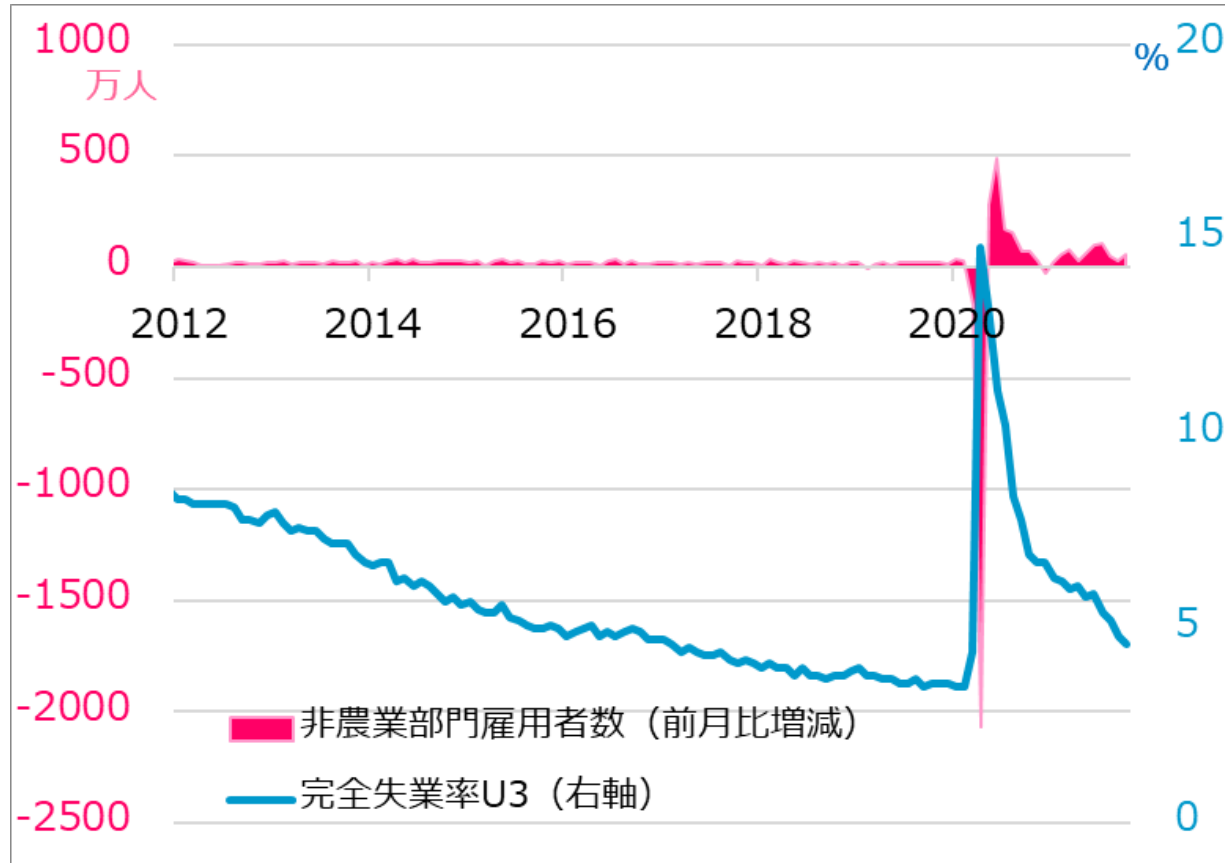
長期：2023年へ超業績相場

⇒インフレ小康なら株価急伸、オミクロン変異株で収束感が出るか

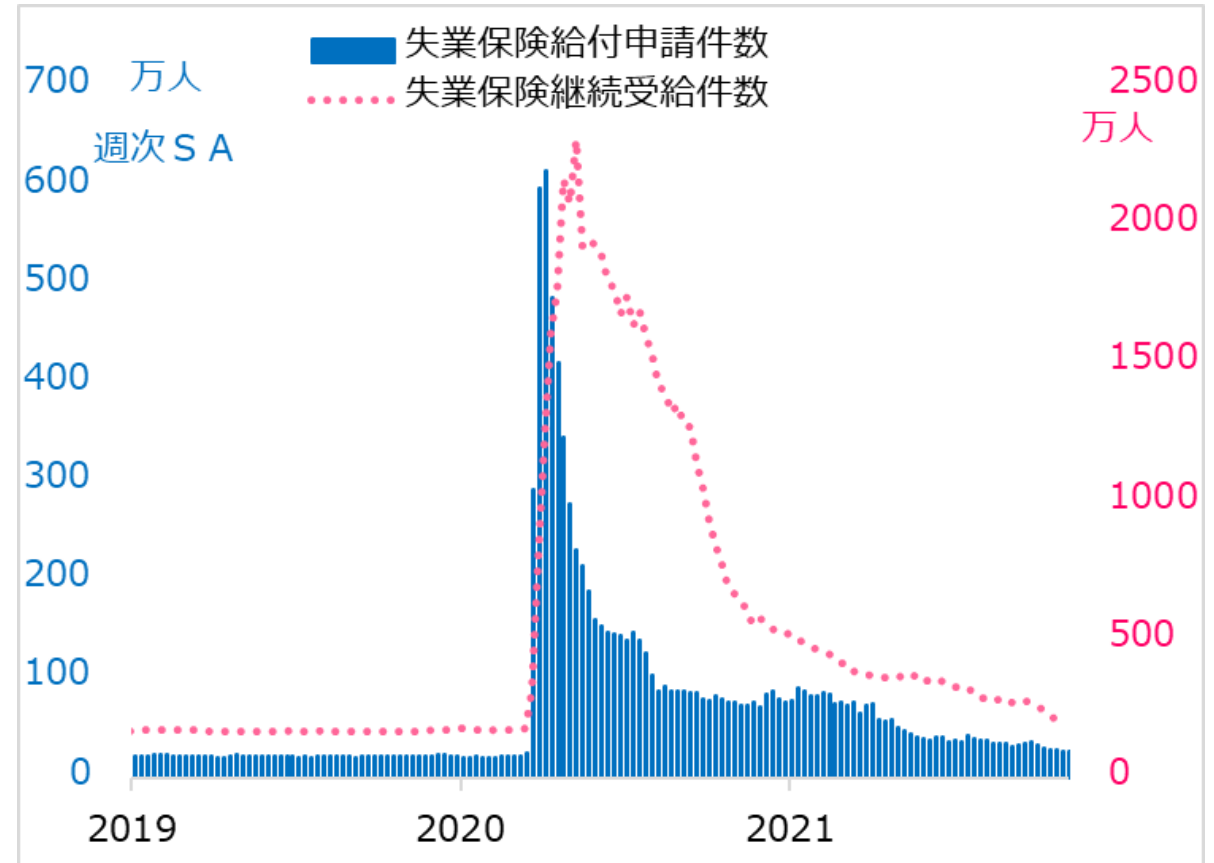
⇒FRBタカ派傾斜ケースでは、市場への利上げの織り込ませ方を注視

マクロ：経済指標（1）米雇用

米失業率と非農業雇用者数



米失業保険申請者・受給者数

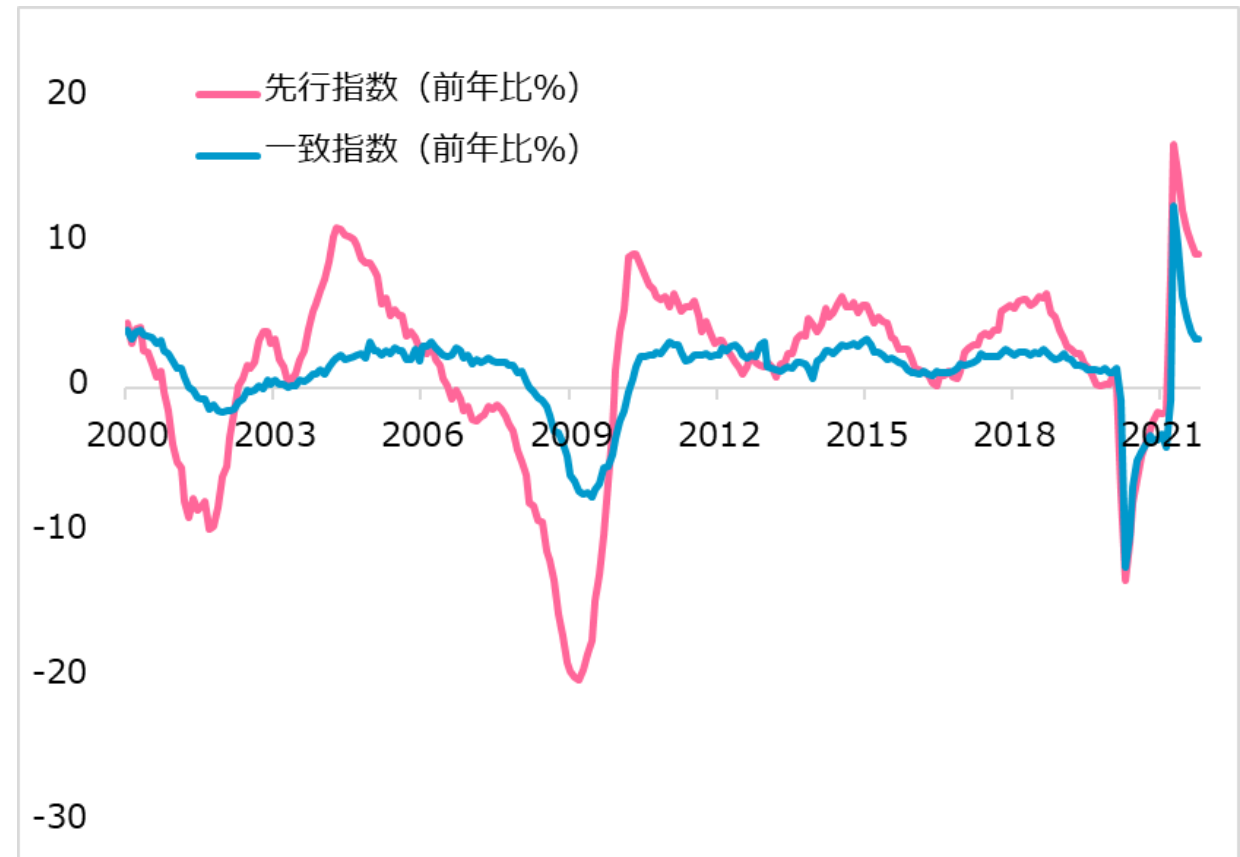
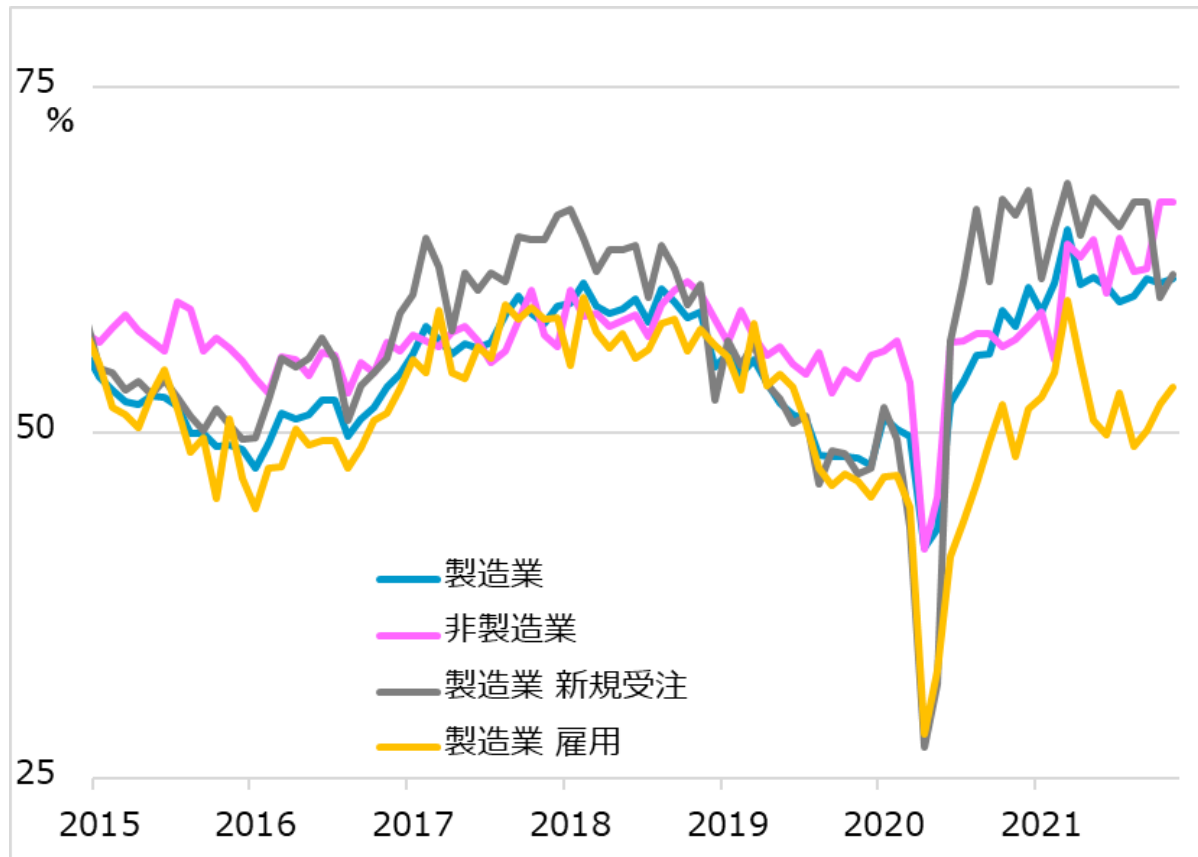


●雇用は順当に堅調 ⇒2022年中に完全雇用へ ⇒構造変革に伴う労働ミスマッチは残るか

マクロ：経済指標（2）米企業景況感

米ISM 製造業と非製造業

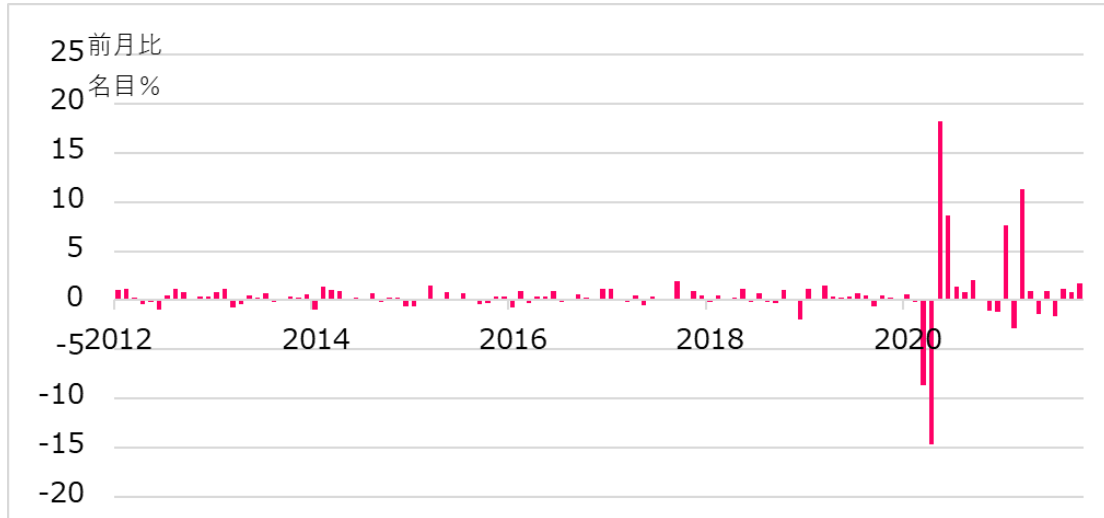
米景気先行・一致指数



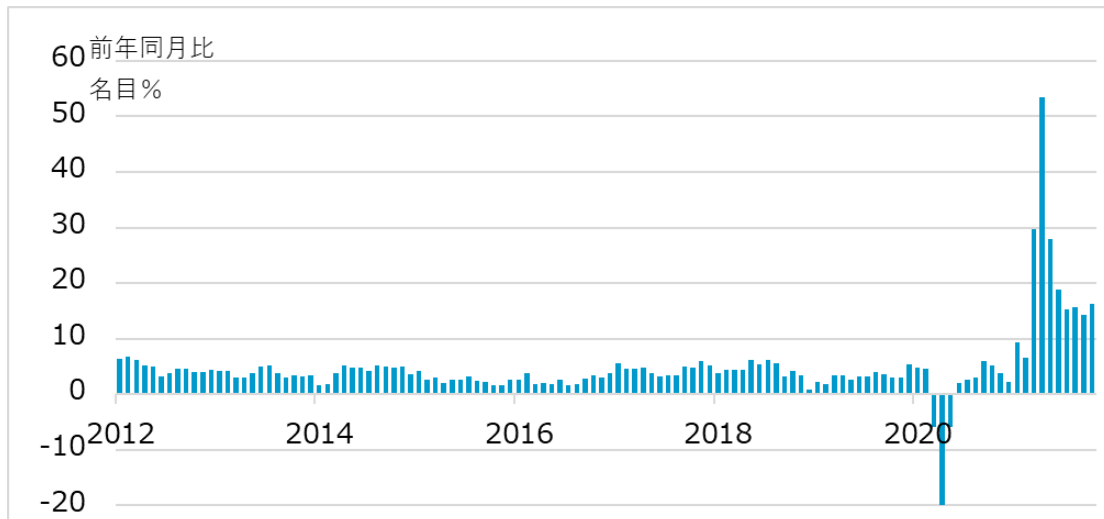
● 企業景況感に足踏み？ ⇒ 雇用不足、仕入れ高、供給網問題 ⇒ 景況感は高水準

マクロ：経済指標（3）米消費

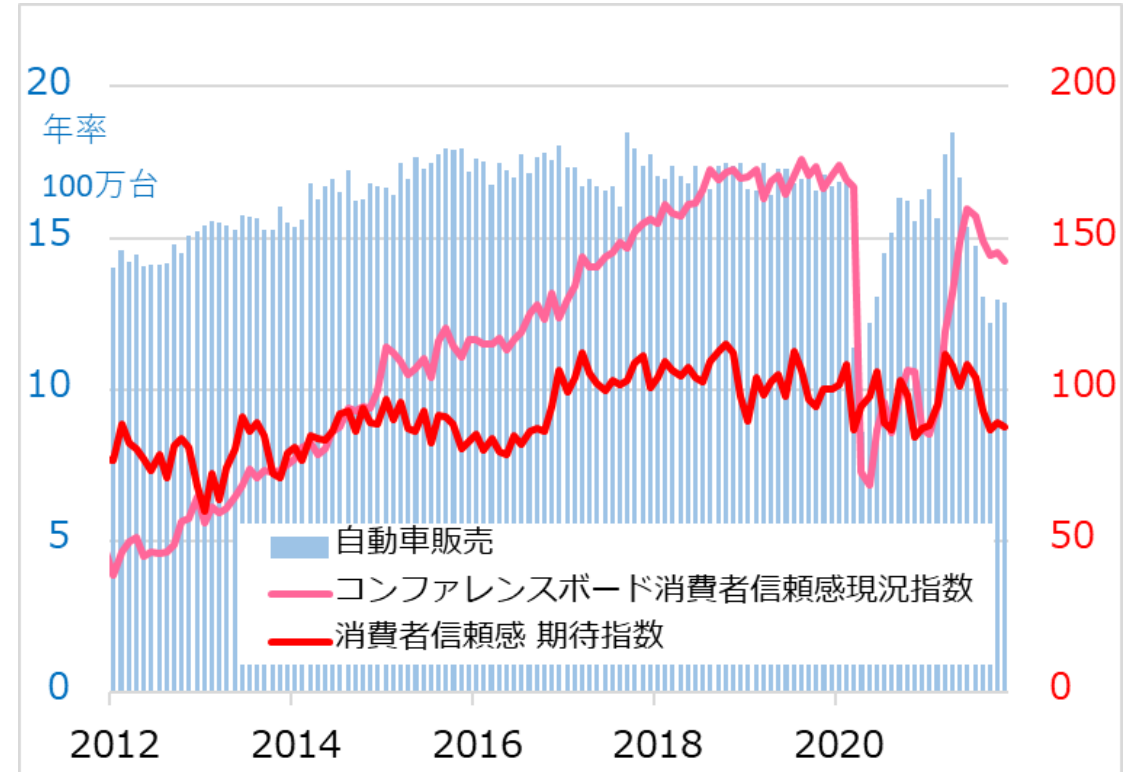
米小売売上 前月比



米小売売上 前年同月比



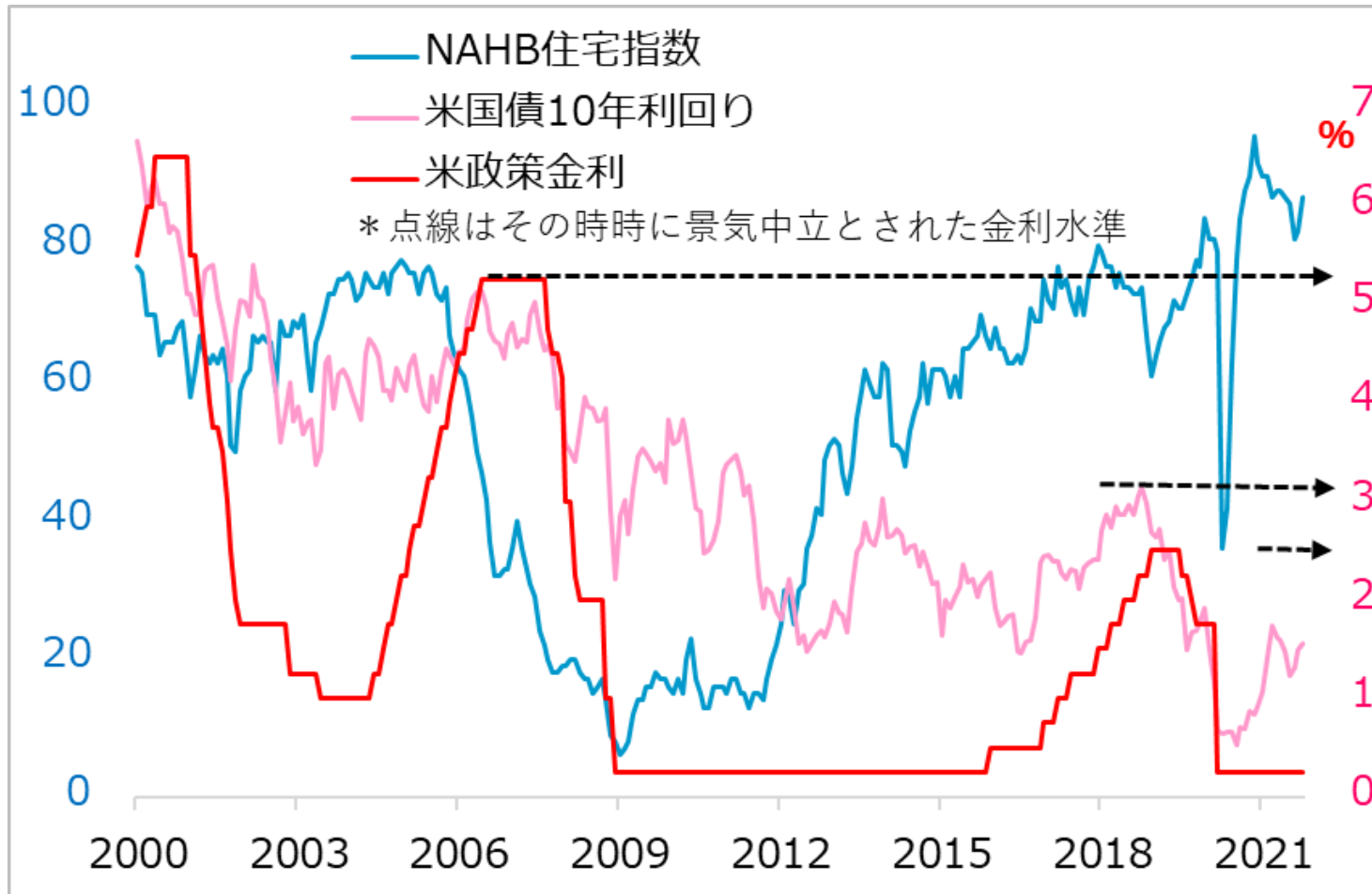
米自動車販売と消費者信頼感



- 消費回復に足踏み？
 - ⇒バイデン給付金一巡
 - ⇒貯蓄は依然潤沢でクリスマス商戦好調見込み
 - ⇒雇用増の後押しも。供給網・物流問題は留意

マクロ：経済指標（4）米住宅

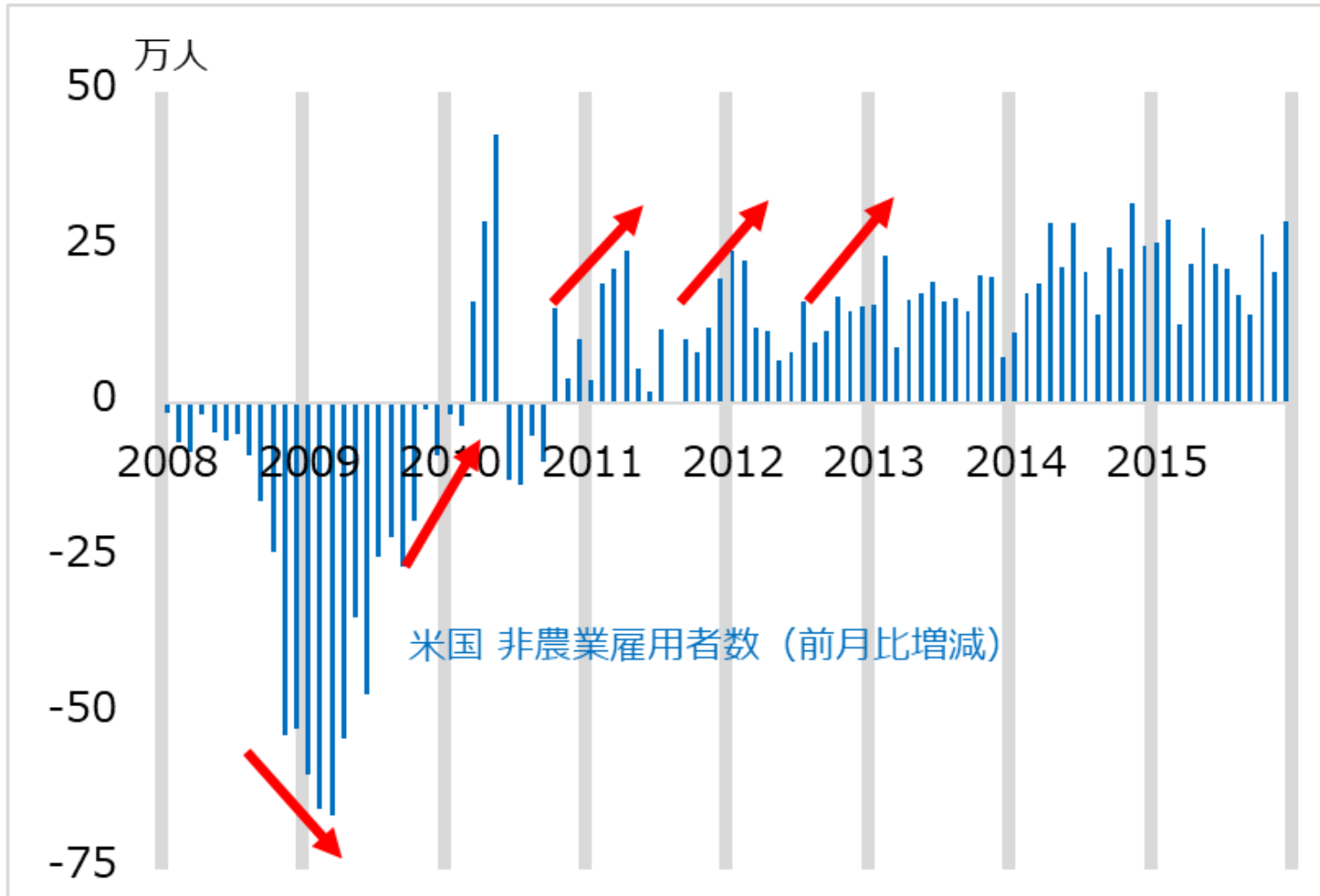
米住宅業況と長短金利



- 住宅市場に足踏み？
 - ⇒ コロナ禍の公的住宅支援と郊外住宅需要増
 - ⇒ 資材価格高騰
 - ⇒ 住宅投資の勢いは鈍っても、下降サイクル入りではないと想定

マクロ：経済指標（5）季節調整問題

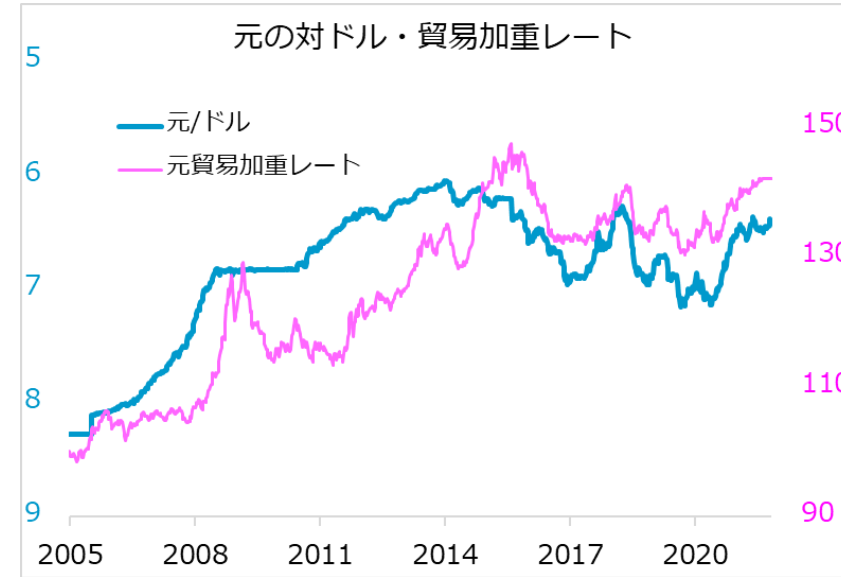
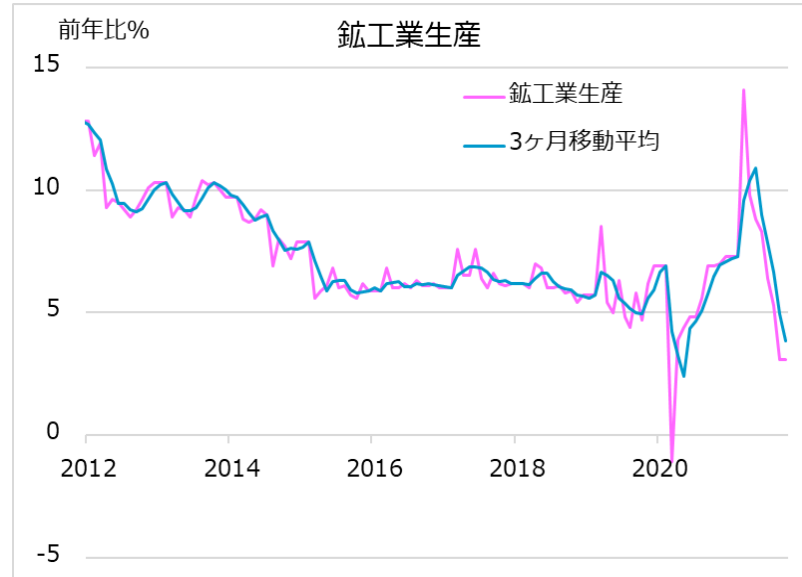
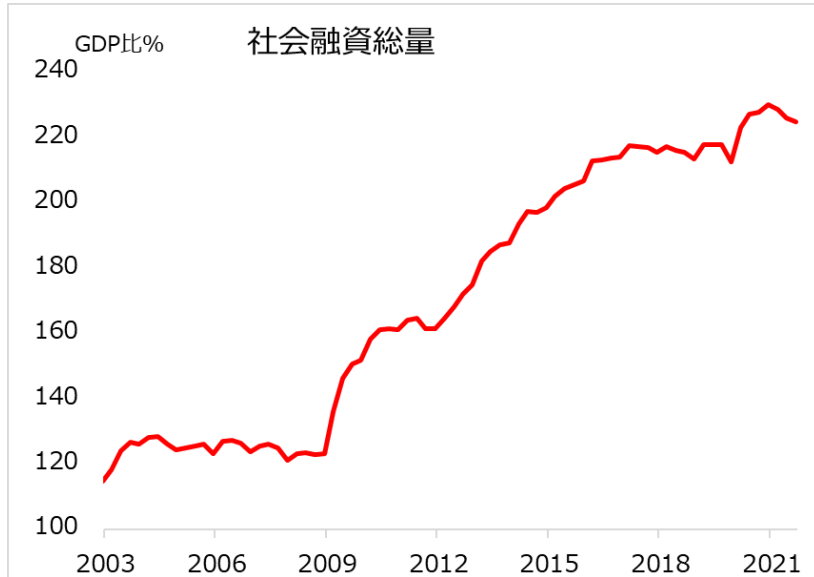
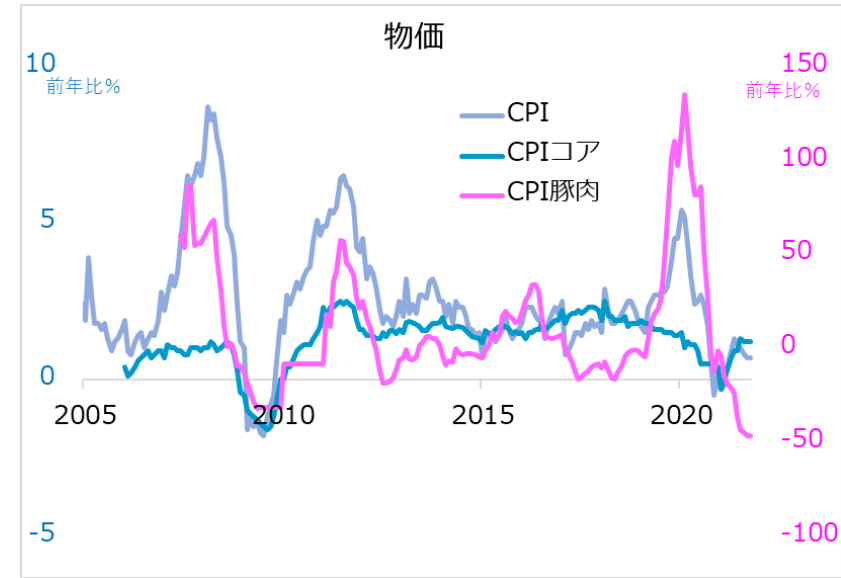
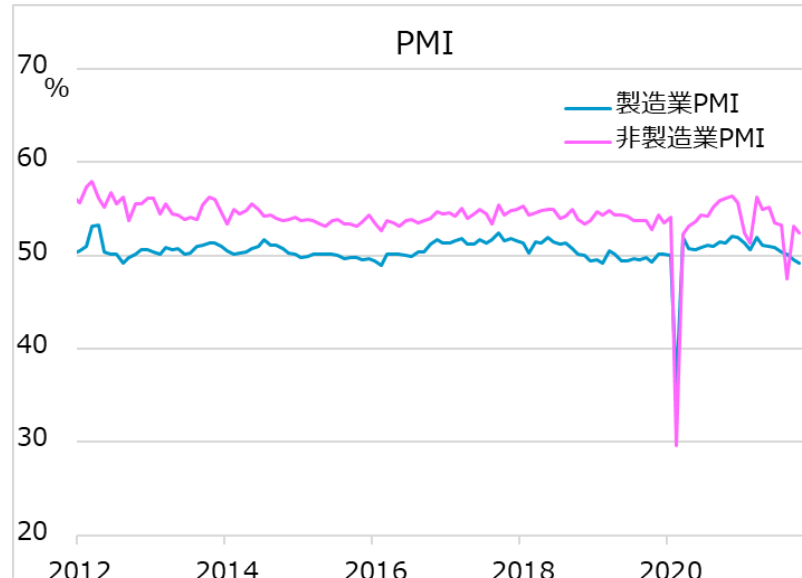
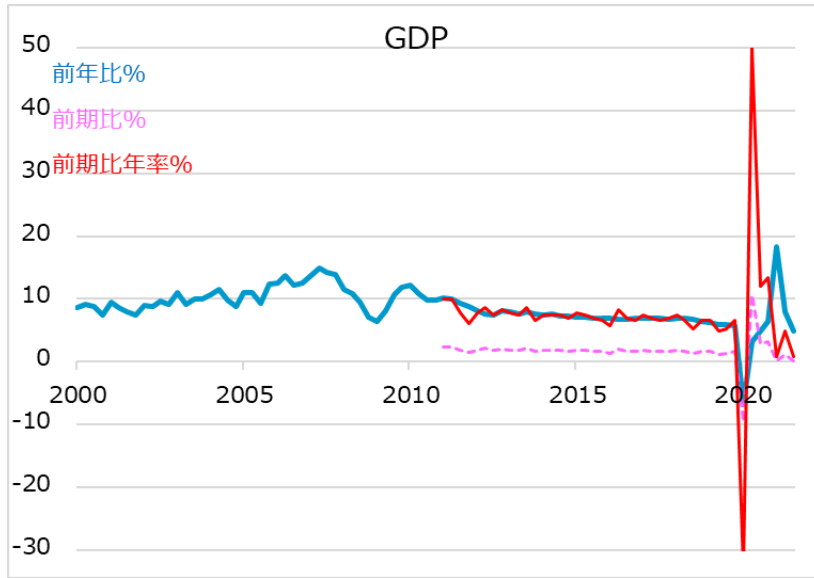
リーマンショック後の米非農業雇用にゆがみ？



- 季節調整値が
4～6月発表データで強振れ？
7～9月発表データで弱振れ？

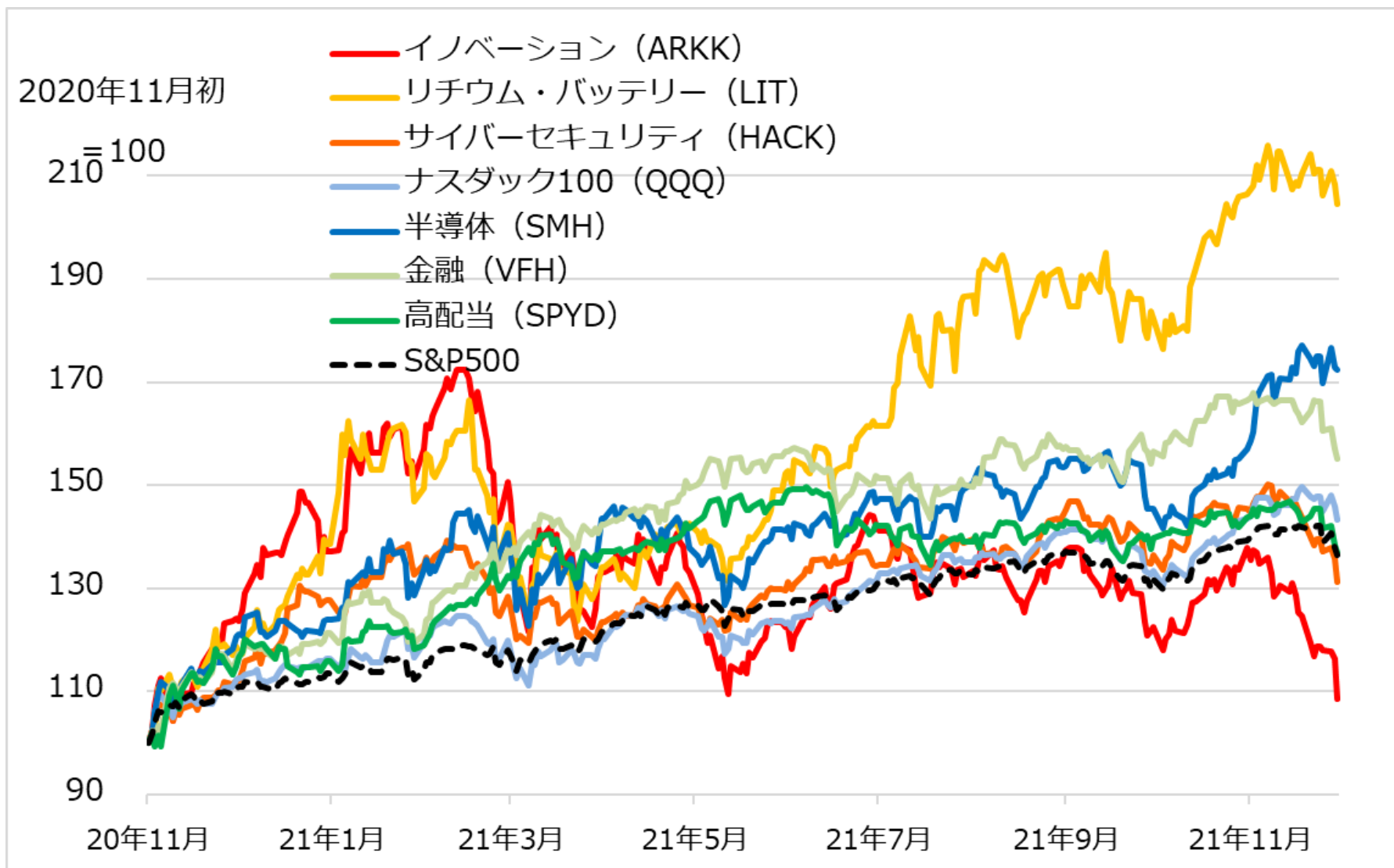
マクロ：中国

●政治判断として覚悟の成長鈍化？



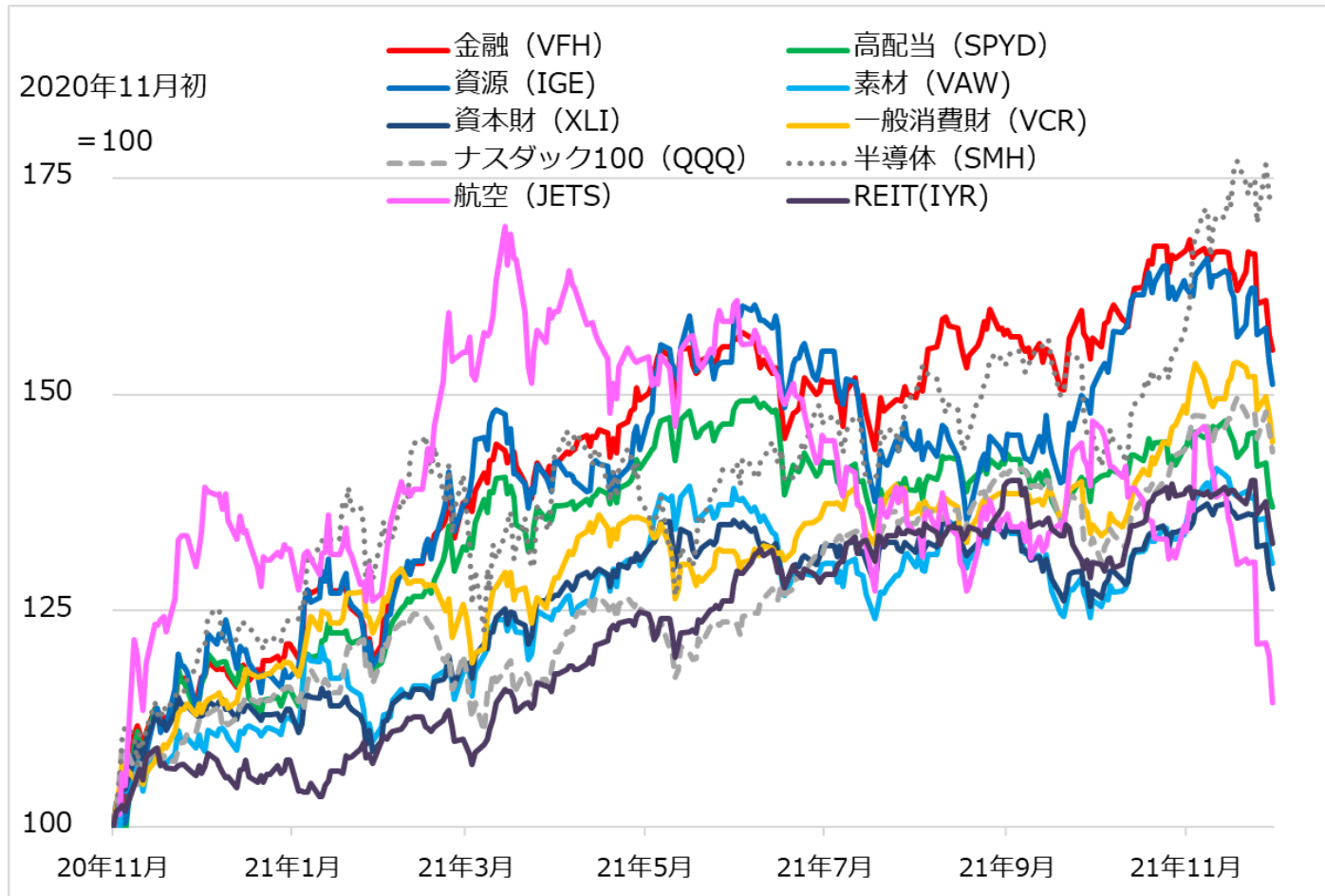
【資料】米ETF（1）グロース銘柄

米株式グロース系テーマ別パフォーマンス

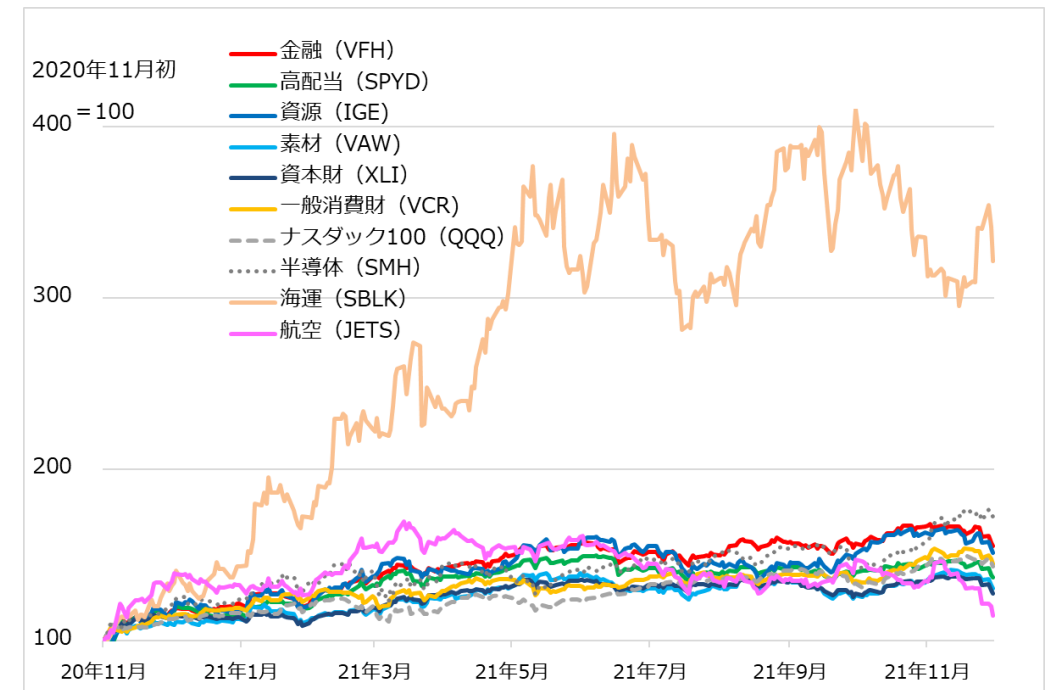


【資料】米ETF (2) 景気循環銘柄

米株式ETF 景気・バリュー系テーマ別パフォーマンス

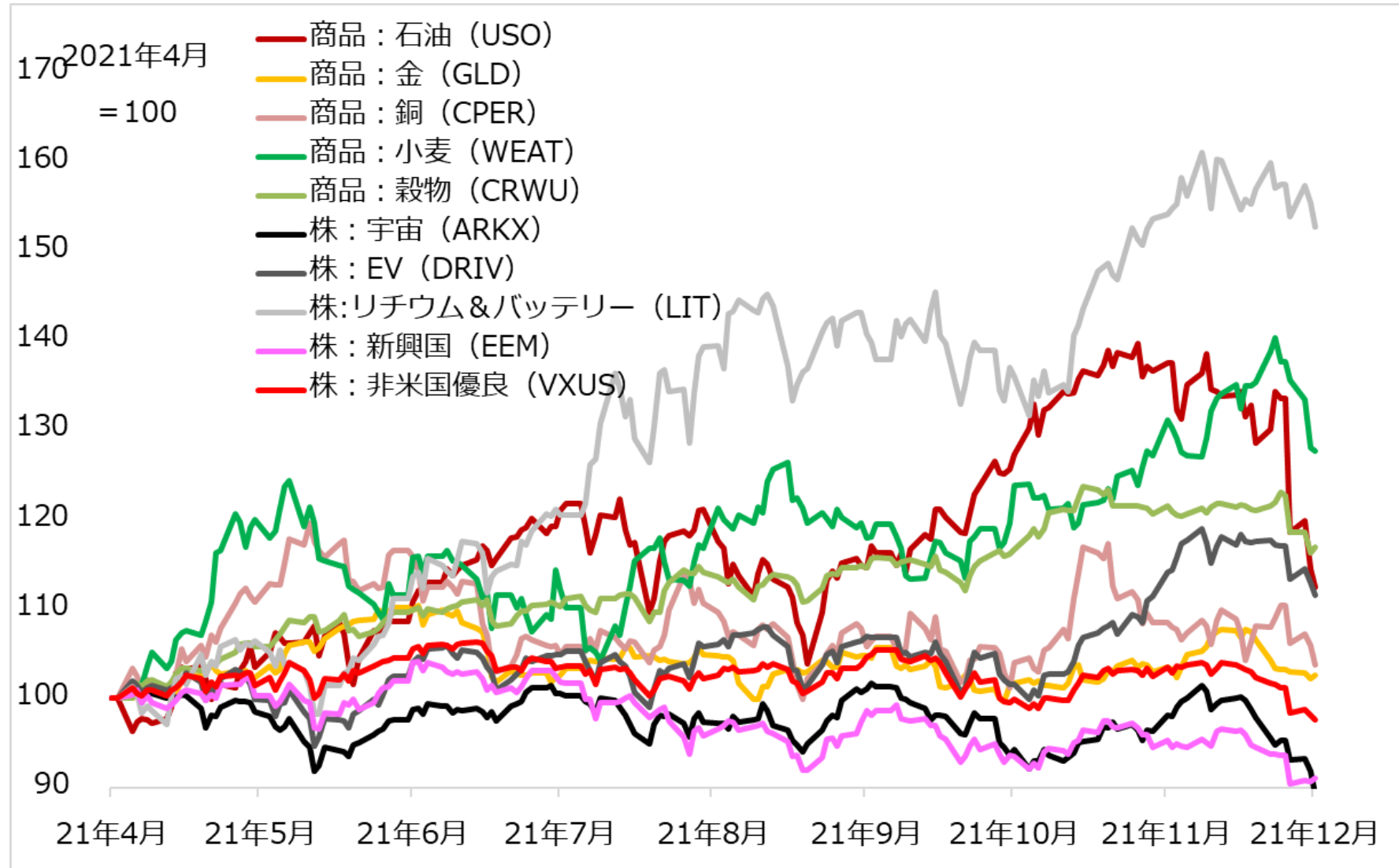


左図+海運



【資料】米ETF (3) その他テーマ

米ETF 商品・時代テーマ・非米国等テーマ別パフォーマンス





田中泰輔プロフィール

田中泰輔リサーチ代表。米欧日メガ金融機関9社*にて35年、トレーダーからマクロ・ストラテジストを歴任
内外主要アナリスト調査で20年以上トップ・ランカー、日経ヴェリタス金利・為替部門5年連続1位
著書 新刊「逃げて勝つ 投資の鉄則」他「相場は知的格闘技である」「マーケットはなぜ間違えるのか」など
楽天証券経済研究所グローバルマクロ・アドバイザー、ピクテ投信投資顧問客員フェローなど
投資の教育プログラム・情報発信で複数企業と提携
投資助言業 関東財務局長（金商）第3166号、一般社団法人 日本投資顧問業協会会員
1983年 慶応義塾大学（経済）卒 日本金融学会会員

発信中

- ダイヤモンド・オンライン「マーケットフォーカス」（毎月）
- 日経ヴェリタス「田中泰輔の通貨儀礼」（隔月）
- 楽天証券情報サイトのトウシル「マネーは語る」（レポート：隔週、動画：毎週）
- CooVii 田中泰輔マーケットゼミ（レポート）、所得向上委員会YouTube など
- 田中泰輔リサーチ HP <https://www.tt-research.com> Twitter @tanaka_taisuke



* 日本長期信用銀行、パークレイズ銀行、ABNアムロ銀行、クレディスイス銀行、クレディスイスファーストポストン銀行/証券、モルガン・スタンレー証券、リーマン・ブラザーズ証券、野村証券、ドイツ証券