

2019 年 5 月 20 日

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	
5/13 (月)	日：景気先行指数(3 月) 日：景気一致指数(3 月)	96.3 99.6	→ →	↓ ↓
5/14 (火)	ユーロ：鉱工業生産(3 月) 独：ZEW 景況感(5 月)	前月比▲0.3% ▲2.1	→ ↓	↓ ↓
5/15 (水)	中：小売売上高(4 月) 米：小売売上高(4 月)	前年比 7.2% 前月比▲0.2%	↓ ↓	↓ ↓
5/16 (木)	米：住宅着工件数(4 月) 米：フィデリティ連銀製造業景気指数 (5 月)	前月比 5.7% 16.6	↓ ↑	↑ ↑
5/17 (金)	日：第 3 次産業活動指数(3 月) 米：ミシガン大消費者態度指数(5 月)	前月比▲0.4% 102.4	↓ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済
・米国

住宅着工件数や建設許可件数などの住宅関連は前回より持直しつつあるものの、4 月小売売上高は自動車中心に前回より下振れた。トランプ大統領は 5/10 の 2,000 億ドルに加え残りの 3,000 億ドル相当にも追加関税の用意があるとし、中国通信機器大手ファーウェイをターゲットとするネットワーク機器不使用を発表するなど対中貿易戦争を激化させたことで、今後の米経済への悪影響が懸念される。

・欧州

ユーロ圏 3 月の鉱工業生産や独 5 月の欧州経済研究センター(ZEW)景況感指数などが前月比下振れ、欧州経済全般は引続き低迷している。鉱工業生産ではスペイン、仏、伊が悪化する中で英、独が好転しており、独に関しては 1-3 月期 GDP 成長率も前期比+0.4%と 3 期ぶりにプラスに転じるなど、欧州経済の牽引役として回復傾向を示している。

・日本

3 月の景気一致指数は外需の落込みの影響もあり 99.6 と前月の 100.5 から大きく下振れ、この結果を受け内閣府は景気基調判断を「下方への局面変化」から 6 年ぶりに「悪化」へと引下げた。中国景気減速の影響を受けたと見られる生産関連指標では、4 月工作機械受注が前年比▲33.4%と 3 月の▲28.5%からさらに悪化したが、注目の 1-3 月期 GDP 成長率は前期比+0.5%と予想外に上振れ、日本経済が底堅い事を示した。



・ブラジル

3月の小売売上高が前年比▲4.5%と2月の+4%から大きく下落した。米中貿易摩擦激化の影響で商品価格全般が低迷する中で、資源国通貨レアルおよびボベスパ指数は年初来下落基調に転じている。鈍化傾向を示す経済指標に加え、遅延気味の年金改革問題、相変わらず蔓延する政界汚職、ペトロブラスへの口先介入に見られるボウソナロ大統領の暴走などの政治的要因も通貨・株の頭を重くしており、当面は底値を探る展開が予想される。

世界株式

		直近値(5/17)	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	米国	25,764.00	-0.69%	10.44%	10.74%
S&P500種	米国	2,859.53	-0.76%	14.07%	14.37%
ボベスパ	ブラジル	89,992.73	-4.52%	2.40%	-3.74%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,425.64	1.92%	14.13%	11.56%
FT	英国	7,348.62	2.02%	9.22%	9.38%
DAX	ドイツ	12,238.94	1.49%	15.91%	12.63%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	21,250.09	-0.44%	6.17%	6.17%
上海総合	中国	2,882.30	-1.94%	15.57%	14.42%
ASX200	オーストラリア	6,365.30	0.86%	12.73%	10.32%
SENSEX	インド	37,930.77	1.25%	5.16%	4.49%

出所 (Bloomberg)

・日本

1-3月期 GDP 成長率は、予想では米中貿易摩擦の影響で中国向けを中心に外需の落込みが懸念され前期比マイナスだった。しかし蓋を開けてみれば、内需拡大の影響で前期比+0.5%と前期の+0.4%に続き2期連続のプラス成長となった。前期比年率では+2%を超える成長スピードに加え、年後半には中国減税効果による生産改善が期待できる。日経平均は、5月以降米中貿易摩擦激化の影響で企業収益の5%減を織込んだが、やや調整し過ぎのきらいもあり買戻しが期待できよう。

世界債券

債券利回り	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	2.20	2.18	2.39	-0.08
英国	0.70	0.79	1.03	-0.10
フランス	-0.56	-0.30	0.29	-0.06
ドイツ	-0.65	-0.51	-0.10	-0.06
イタリア	0.60	1.63	2.66	-0.02
スペイン	-0.35	0.06	0.88	-0.10
日本	-0.16	-0.16	-0.05	-0.00
オーストラリア	1.22	1.27	1.64	-0.09

出所 (Bloomberg)



・米国

足元の株価下落と米中貿易摩擦の長期化を予想する市場は年内利下げ予想を強め米金利は下落傾向。一方で、パウエル FRB 議長は 5/1 の FOMC 後の記者会見で市場の利下げ織込みに対し異を唱えたい、FRB 内部では最もハト派のメンバーすら 2021 年までの利下げ回数をゼロと予想しており中立姿勢を強めている。関税による影響は直接的には物価高となることも考慮すると、足元の金利低下はやや行き過ぎの感がある。

為替

(ドル・円チャート)



(ユーロ・円チャート)



(豪ドル・円チャート)



(ブラジルリアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

今週の予定

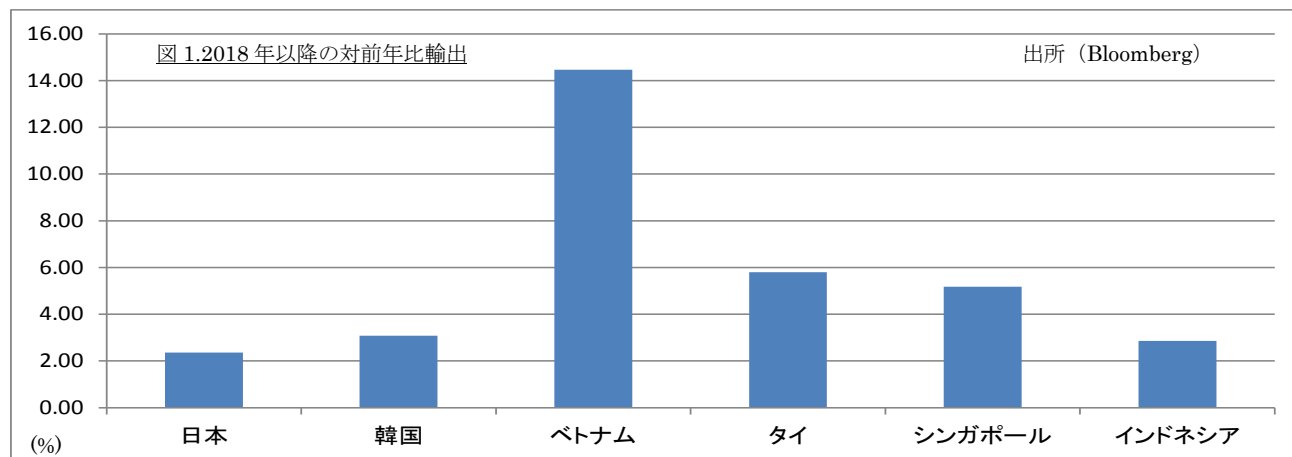
- 5月20日(月) 日：GDP 成長率(1-3 月期)、鉱工業生産(3 月)
- 5月21日(火) ユーロ：消費者信頼感(5 月)、米：中古住宅販売件数(4 月)
- 5月22日(水) 日：機械受注(3 月)、米：FOMC 議事要旨(4 月分)
- 5月23日(木) ユーロ：購買担当者指数(5 月)、米：購買担当者指数(5 月)
- 5月24日(金) 日：全国消費者物価指数(4 月)、米：耐久財受注(4 月)

今週のトピック---米中貿易摩擦

トランプ大統領が 5/10 に対中貿易関税を上げたことから、世界中の株式市場が下落した。米国の関税策は 1930 年に米国が採用したスムート・ホーリー法との類似点を指摘する意見が多いが、当時の米国は農産物を中心に相手国構わず関税を平均 40%に引上げるなど、専ら国内産業保護を目的とするものだった。一方で、今回の対中関税の目的は貿易赤字削減の他に、このままでは 2030 年にも中国に GDP 世界 1 位の座を奪われそうなことに対する警戒感がある。その点では 1980 年代に米国の GDP1 位の座を奪う勢いだった日本に対する通商政策との共通点の方が多いと思われる。当時日本は自動車・鉄・半導体などでシェアを伸ばし、半導体は世界シェアの 5 割以上を占めていた。通商協議で日本が半導体等の輸入目標設定に合意したため、日本企業は韓国・中国に技術移転を行い現地製造品を輸入する奇策を執りシェアと技術優位性を落とし、さらにプラザ合意で価格優位性を封じられた。結局その後の 30 年間経済は停滞し、高度成長期の 10%成長から 1980 年代の 4%を経て足元約 0%まで低下した。翻って現在の通信機器市場では、中国政府と親密な非上場企業ファーウェイ 1 社が世界シェアの 3 割を握っており、次世代技術 5G 関連では 5 割を超えると予想されている。中国も 10%高度成長期を経て現在 6%まで成長率は低下中で、構図は 1980 年以降の日米貿易戦争当時に似通っているが、中国は米国の核の傘に守られているわけではないので日本ほど従順ではなく、今回も米国勝利とは限らない。

今後の展開としては、自由貿易に懐疑的な米国民主党主流派も対中関税には賛成せざるを得ず、来年の大統領戦を有利に進める為にもトランプ大統領は貿易問題で譲歩することは考えづらい。また、以前この欄でも紹介したゲーム理論を参考にすれば、米国は GDP 世界 1 位の座が安泰となるまで対中攻撃の手を緩めないと予想され長期戦の様相を呈する。尤も米株価が不安定な動きを続ける中で、中国の譲歩を引出せば対中関税第 4 弾を当面留保する可能性はある。

因みに日米貿易戦争では、景気が長期低迷した日本を尻目に技術移転等の恩恵もあり韓国・中国を中心としたアジア圏の経済成長が著しかった。今回も昨年来の米国による対中関税は他国で代替が効く物を中心に選択されたため、代替品生産国では輸出が増加しているはず。そこで 2018 年 1 月以降のアジア主要国の対前年比輸出増減を図 1 に示した。これを見ると輸出が増加している TOP3 はベトナム・タイ・シンガポールとなる。つまりそれらの国が 2020 年以降第 2 の韓国・中国として経済発展する可能性を秘めているかもしれない。



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。例えば国内の金融商品取引市場に上場されている株式等の場合は、約定金額に対して最大 0.108% + 577,800 円（税込）、最低 1.242%（税込）の委託手数料をお支払いいただきます。また、外国の金融商品市場に上場されている外国株式の場合は、約定金額に対して最大 0.270% + 117,720 円（税込）、最低 0.864%（税込）の他に現地委託手数料、及び租税公課その他の費用等が発生する場合があります。また、募集・売出し等又は当社との相対取引により購入される場合は、購入対価のみお支払いいただきます。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