

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	
12/2 (月)	ユーロ：製造業購買担当者指数(11月) 米：ISM製造業景況指数(11月)	46.9 48.1	↑ ↓	↑ ↓
12/3 (火)	ユーロ：生産者物価指数(10月) ブラジル：GDP成長率(7-9月期)	前年比▲1.9% 前年比 1.2%	→ ↑	↓ ↑
12/4 (水)	米：ISM非製造業景況指数(11月) 米：ADP雇用統計(11月)	53.9 前月比 6.7万人増	↓ ↓	↓ ↓
12/5 (木)	ユーロ：小売売上高(10月) 米：貿易収支(10月)	前月比▲0.6% \$▲472億	↓ ↑	↓ ↑
12/6 (金)	日：景気一致指数(10月) 米：非農業部門雇用者数(11月)	94.8 前月比 26.6万人増	↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11月ISM景況指数は製造業、非製造業ともに下振れたが、11月の雇用統計では非農業部門雇用者数大幅に上振れたうえ、失業率が3.5%と50年ぶり低水準、平均時給も前年比3.1%と米雇用市場の堅調さが裏付けられた。加えて12月シンガン大学消費者マインド指数も7か月ぶり高水準となるなど週末にかけて米経済の堅調さが確認された形となり、今週のFOMCでは政策金利据え置きがほぼ確実視される。

・欧州

ユーロ圏11月の購買担当者指数は製造業、非製造業ともに速報値から上方修正された一方、10月の小売売上高は下振れるなど、足元の欧州経済指標はまちまち。独の連立政権の一角を担うSPD(社会民主党)では党首が交代したが、最低賃金の引上げなど比較的lowめのハードルを条件として連立政権に留まる方針を決定した。市場では連立維持を好感するが、財政支出拡大がやや遠のいたと見る向きもある。12/12にはBrexitの行方を左右する英総選挙が予定されている。

・日本

消費税増税の駆け込み需要の反動や台風など悪天候の影響で小売関連が押し下げられたことなどが要因で10月の景気一致指数は6年半ぶりの低水準に落込み、内閣府の景気基調判断も「悪化」に据置かれ、数か月後の景気を示す先行指数も9月から0.1ポイント低下し91.8だった。足元の経済指標は低迷するが、来年に向けては五輪特需に加え、災害復興支援策を含む事業規模26兆円の経済対策によりGDPが1.4%程度押し上げられると試算され、製造業中心に業績底打ちが期待できる。

世界株式

	直近値(12/6)	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	28,015.06	-0.13%	20.09%	18.96%
S&P500種	米国	3,145.91	0.16%	25.49%	24.30%
ボベスパ	ブラジル	111,125.80	2.67%	26.44%	15.82%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,692.34	-0.30%	23.02%	17.63%
FT	英国	7,239.66	-1.45%	7.60%	9.82%
DAX	ドイツ	13,166.58	-0.53%	24.70%	18.54%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	23,354.40	0.26%	16.69%	16.69%
上海総合	中国	2,912.01	1.39%	16.77%	12.31%
ASX200	オーストラリア	6,707.02	-2.03%	18.78%	14.27%
SENSEX	インド	40,445.15	-0.85%	12.13%	8.58%

出所 (Bloomberg)

・ 欧州

ユーロ圏 11 月の購買担当者指数など、足元の欧州経済指標は強弱まちまちなながらも一部反転の兆しも見られる。加えて独では連立政権の一角を担う SPD(社会民主党)で中道左派のペアが新党首となり、今後メルケル政権が掲げてきた均衡財政の見直しなども要求される可能性がある。ドラギ ECB 前総裁も独財政政策への期待を示唆しており、これまで溜め込んだ経常黒字を財政支出拡大へとつぎ込めば、独中心に欧州景気の回復と株価上昇の可能性は高まろう。

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	1.62	1.66	1.84	0.06
英国	0.59	0.58	0.77	0.08
フランス	-0.58	-0.35	0.03	0.08
ドイツ	-0.63	-0.54	-0.29	0.07
イタリア	0.07	0.64	1.35	0.12
スペイン	-0.38	-0.04	0.49	0.08
日本	-0.14	-0.12	-0.01	0.07
オーストラリア	0.74	0.75	1.13	0.09

出所 (Bloomberg)

・ 米国

FRB は「今まで失業率の最低水準を高く設定し過ぎていた」として、堅調な雇用を受けた 2018 年までの利上げが行過ぎていたとの認識を示したため米短期金利は低位安定している。11 月雇用統計では非農業部門雇用者数に加え失業率や平均時給なども改善傾向で今週の FOMC では金融政策の現状維持が予想される。ただし足元の株高と米中貿易摩擦の一旦沈静化の思惑から当面追加利下げは期待できないことから、今後長期金利中心に上昇圧力がかかり易い。



為替

(ドル・円チャート)



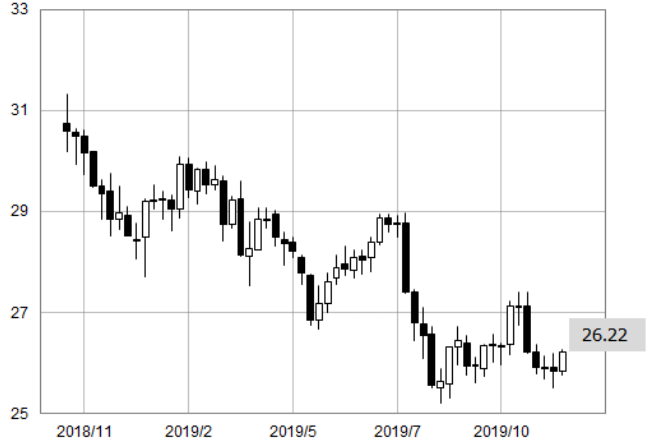
(ユーロ・円チャート)



(豪ドル・円チャート)



(ブラジルレアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

トランプ大統領がアルミ、鉄鋼製品への関税引上げを復活することを表明し、ブラジル経済に対する悪影響が懸念されたが、10月の鋳工業生産は前月比0.8%と3ヶ月連続で改善したうえ7-9月期GDP成長率も前年比1.2%と上振れ。好調な経済指標を受けボエスパ指数は過去最高値を更新した。また株高に加え低下傾向だったインフレ率が反転したことを受け、先行きの利下げ観測が一旦遠のき、軟調だった通貨レアルも買戻されつつある。

今週の予定

- 12月9(月) 日：GDP成長率(7-9月期)、景気ウォッチャー調査(11月)
- 12月10(火) 米：FOMC(~11日)、中：物価指数(11月)
- 12月11(水) 日：法人企業景気予測調査(10-12月期)、米：消費者物価指数(11月)
- 12月12(木) 日：機械受注(10月)、ユーロ：ECB理事会、米：生産者物価指数(11月)
- 12月13(金) 日：日銀短観(10-12月期)、米：小売売上高(11月)

今週のトピック---来年の10大テール（標準偏差図の両端で発生確率が低い事象）

今年も師走入りとなり来年のマーケットを占う時期となってきた。今年的主要株式市場はトランプ大統領に振回されつつも、結局年末に向けて堅調な展開となったが、来年もし起こったら市場に大きなインパクトを与えそうな10大テールリスクについて占ってみよう。

①米大統領交代…来年は米大統領選挙の年で、トランプ大統領は再選を目指し様々な政策を繰り出す。既定路線は再選だが、支持率を見ると民主党候補が勝利し大統領交代の可能性もある。また、弾劾訴追によって追い詰められたトランプ氏が途中で選挙戦を投出してペンス大統領誕生のシナリオも。

②米中貿易戦争激化…市場メインシナリオではトランプ氏は米大統領選を前に景気浮揚効果を狙い対中攻撃を緩める。ただしトランプ氏には得意の「ちゃぶ台返し」があるうえ、大統領が交代しても米国民の民意は対中制裁強化の方向なので、結局来年は米中貿易戦争がさらに激化する。

③Brexit…総選挙で保守党勝利となれば先日纏めた条件でEU離脱を目指す。議会で否決となれば引き続き合意なき離脱リスクがある。労働党勝利の場合2回目国民投票の可能性が高いが、再度離脱が選択され振出しに戻るリスクも。スコットランドでは独立を探る動きもあり英国政治の混乱が続く。

④中国バブル崩壊…中国では5千万戸とも言われる空室投資用不動産を抱えながら、例えば深圳住宅価格は年収の34倍と庶民には手が届かない価格帯へと上り詰めた。家計の債務比率も日本のバブル期と同じ120%まで上昇し、毎年住宅バブル崩壊リスクを指摘されるが価格は54ヶ月連続で上昇中も遂に崩壊。

⑤香港情勢緊迫化…2047年までの高度な自治を認められているはずの香港で、中国政府からの非民主的な政治介入が続いている。エスカレートする中国への抗議行動に対し香港警察が発砲、天安門事件を彷彿とさせる状況で、市民への武力弾圧となれば米軍が香港出動となる可能性もゼロではない。

⑥南米で政治混乱…ブラジルでは釈放されたルラ元大統領が左派勢力を集結しているうえ、ベネズエラでは長年のバラマキ政策の影響でインフレ率が170%とほぼデフォルト状態。アルゼンチンでも2001年デフォルト時を上回る政府債務を抱えた状態で左派政権の復活を受け、再びデフォルトの危機。

⑦第2のアラブの春…イランではガソリン価格の値上げをきっかけとして反政府デモが勃発。最高指導者ハメネイ氏を公然と非難する動きもあり、国民の大勢を占めるシーア派による異例の体制批判へと発展している。イラク・レバノンでも反政府デモが拡大中で、来年は中東で第2のアラブの春が勃発。

⑧安倍政権交代…衆院の任期は再来年だが、安倍首相は追込まれる前に解散総選挙に踏切る可能性が高い。時期は五輪成功の余勢を駆った秋以降で、野党の不甲斐なさに乗じて憲法改正を公約として戦うが、予想外の大敗となり責任を取る形で首相を辞任。小泉首相が誕生する。

⑨日・独で財政支出拡大…日本は13兆円規模の経済対策が閣議決定され事業規模は26兆円となる。ドイツでは党首が交代したSPD(社会民主党)が財政支出拡大を求めており、メルケル首相による緊縮財政方針が転換。国別GDP3・4位の日・独が揃って財政支出拡大となり世界的に経済成長が加速する。

⑩東京五輪で景気回復…WCラグビーは日本の活躍もあり予想以上に盛り上がり経済効果も約0.5兆円だった。同様に東京五輪でも経済効果が見込まれるうえ、日本が金メダルラッシュとなれば消費も盛上ろう。反動に対する万全な景気対策を経て大阪万博へとバトンタッチされ切目ない経済成長が期待される。

来年の事を語ると鬼が笑うというが、不穏なテールリスクに関しては杞憂に終わって欲しいものだ。

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