

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	
12/9 (月)	日：GDP 成長率(7-9 月期)	年率 1.8%	↑	↑
	日：景気ウォッチャー調査・現状(11 月)	39.4	↓	↑
12/10 (火)	独：ZEW 景況感調査(12 月)	10.7	↑	↑
	英：GDP 成長率(10 月)	前月比 0.0%	↓	↑
12/11 (水)	日：国内企業物価指数(11 月)	前年比 0.1%	↑	↑
	米：消費者物価指数(11 月)	前年比 2.1%	↑	↑
12/12 (木)	日：機械受注(10 月)	前月比▲6.0%	↓	↓
	ユーロ：鉱工業生産(10 月)	前月比▲0.5%	→	↑
12/13 (金)	日：日銀短観 大企業製造業(10-12 月期)	0	↓	↓
	米：小売売上高(11 月)	前月比 0.2%	↓	↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

FOMC では市場予想通り金融政策の現状維持が決定された。Fed メンバーによる先行きを示すドットチャートでは 2020 年は金利の現状維持、2021 年に 1 回の利上げ予想が示された。米中通商協議に関し、第一段階合意として 15 日の関税発動が見送られ、米国は発動済み一部関税を引下げ、第 2 段階の協議を即座に開始すると発表。中国は対米輸入を拡大し当面履行状況を見るべきとした。米中双方の発表内容が多少異なり、正式署名までは予断を許さない。

## ・欧州

英下院総選挙で保守党が圧勝。来年 1 月末の EU 離脱案の議会での可決がほぼ確実となり 3 年間に互る Brexit の迷走状態も漸く終了となりそうだ。ECB 理事会では市場予想通り金融政策の現状維持を決定。ラガルド新総裁はユーロ圏には不確実ながらも底打ちの兆しがあるとの認識を示したうえ、来年から 1 年程度かけてインフレ目標を含む ECB の戦略検証を行うとした。

## ・日本

7-9 月期 GDP 改定値は年率 1.8%と速報値の 0.2%から大きく上方修正され、4-6 月期と同レベルの成長を維持した。ただし、足元 10 月以降の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 10-12 月期 GDP は減速が予想され、10-12 月期日銀短観では大企業製造業の現況判断は 0 と低迷。一方、大企業非製造業は 20 と健闘しているうえ、来年に向けては政府の経済対策により GDP が 1.4%程度押し上げられるとも試算されており、低迷する製造業も業績の底打ちが期待できる。



## 世界株式

	直近値(12/13)	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	28,135.38	0.43%	20.61%	20.24%
S&P500種	米国	3,168.80	0.73%	26.41%	26.01%
ボベスパ	ブラジル	112,564.90	1.30%	28.08%	19.36%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,731.07	1.05%	24.31%	20.29%
FT	英国	7,353.44	1.57%	9.29%	13.88%
DAX	ドイツ	13,282.72	0.88%	25.80%	21.02%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	24,023.10	2.86%	20.03%	20.03%
上海総合	中国	2,967.68	1.91%	19.00%	15.88%
ASX200	オーストラリア	6,739.68	0.49%	19.36%	16.00%
SENSEX	インド	41,009.71	1.40%	13.70%	11.71%

出所 (Bloomberg)

## ・日本

政府は財政支出が 13.2 兆円となる経済対策を閣議決定した。民間の支出も加えた事業規模は 26 兆円で、前回 2016 年の経済対策 28.1 兆円に匹敵する。15 ヶ月予算で 2019 年度分は 4.3 兆円と 2018 年の補正予算 3.9 兆円と大差なかったとの指摘もあるが、過去チャイナショックやリーマンショック、東日本大震災時に発動された経済対策とは異なり、世界的に株価が堅調な中での経済対策となるため、日本株の上昇余地は大きいと期待される。

## 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	1.61	1.66	1.82	-0.02
英国	0.55	0.59	0.79	0.02
フランス	-0.59	-0.36	0.01	-0.03
ドイツ	-0.62	-0.53	-0.29	-0.00
イタリア	-0.09	0.60	1.26	-0.09
スペイン	-0.39	-0.11	0.41	-0.08
日本	-0.13	-0.12	-0.02	-0.01
オーストラリア	0.82	0.86	1.26	0.13

出所 (Bloomberg)

## ・日本

米金利上昇で邦銀勢による米債投資が細った結果、ベースコストが縮小。ベーススワップによりマイナス金利下で円債購入に積極的だった米銀勢の需要が低下。これに伴い円債の 10 年金利も上昇ついにプラス金利目前となった。今週の日銀政策会合では現状維持が予想されるが、足元の金利上昇に加え限月交代で 7 年エリアの受渡適格債価格が大きく変動するなどしており、YCC や買いオペ手法に関し言及があるかもしれない。



為替

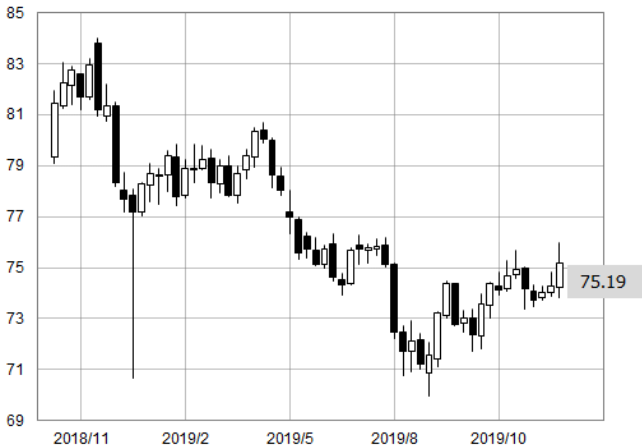
(ドル・円チャート)



(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

中銀は市場予想通り政策金利を4会合連続で0.5%引き下げ、過去最低の4.5%とすることを決定した。米によるアルミ・鉄鋼関税に加えアルゼンチンなど中南米諸国の経済的混乱への懸念から通貨レアルが最安値を更新する中での利下げとなったが、好調な7-9月期 GDP や上昇基調に転じたインフレ率などの経済指標を反映し、今後は政策金利の据置きが予想される。通貨レアルは利下げ一旦終了の思惑から買戻されている。

今週の予定

- 12月16(月) ユーロ：購買担当者指数(12月)、米：購買担当者指数(12月)
- 12月17(火) ユーロ：貿易収支(10月)、米：住宅着工件数(11月)
- 12月18(水) 日：金融政策決定会合(~19日)、ユーロ：消費者物価指数(11月)
- 12月19(木) 英：金融政策委員会、米：フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月)
- 12月20(金) 日：消費者物価指数(11月)、米：GDP成長率(7-9月期)、個人消費支出(11月)

## 今週のトピック---TOPIX 銘柄の見直し

現行の東証1部(TOPIX)は上場廃止基準が緩く、中には市場で流通する株が少なく売買が低調な銘柄も含まれるため、金融庁は東証再編を検討中。現状案はプライム市場とスタンダード市場、グロース市場の3市場に再編するとともに、インデックスのTOPIXはプライム市場とスタンダード市場から銘柄を選別するというもの。

昨今のパッシブ運用人気から、一般的なインデックス運用による購入に加え日銀のETF買入オペなどにより、所謂ゾンビ銘柄にも株価購入資金が向かっているため、本来株式市場が持つ経営者へのガバナンス効果が発揮されていないばかりか、日本のインデックス自体の上値が重い一因とも指摘されている。ここで実際に低流動性・低パフォーマンスの銘柄群がどの程度TOPIXの足を引っ張っており、銘柄数をどの程度まで絞ると有効なのかを調べてみる。

簡略化のため、リーマンショックから5年経過した2014年時点で、株価上昇率と流動性が低い銘柄を最下位から順番に除外し、その5年後となる2019年までのパフォーマンスを図1に示した。

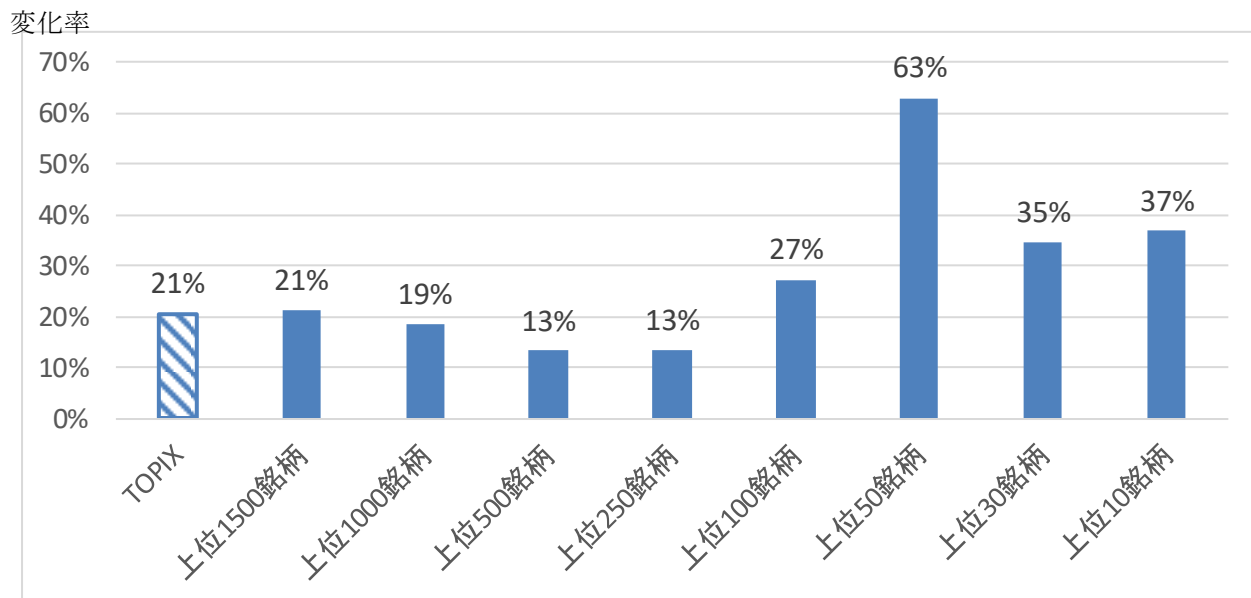


図1.2014年から2019年までの5年間の各銘柄群パフォーマンス

出所 (Bloomberg)

まず2014年時点で流動性として「平均売買高÷時価総額」が低かった銘柄を下から約500銘柄除き銘柄数を上位1,500に絞ったがほぼTOPIXと同じパフォーマンスだった。次に2014年時点で2009年からの株価上昇率が低い銘柄を順に削った。顕著な違いが現れるのは上位100銘柄に絞ったあたりからで、最もパフォーマンスが高かったのは上位50銘柄に絞った場合となり、当初一部の銘柄がTOPIXの足を引っ張っていると想定したが、この結果からは一部の銘柄がTOPIXのパフォーマンスを引っ張っていることが観察された。つまり、定期的に過去のパフォーマンス上位約50銘柄を入替え選択することで、アクティブ運用ではなかなか上回ることができないインデックスを凌駕できるかもしれない。

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。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