

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	
12/16 (月)	ユーロ：総合購買担当者指数(12月) 米：総合購買担当者指数(12月)	50.6 52.2	↓	→
12/17 (火)	米：住宅着工件数(11月) 米：鉱工業生産(11月)	前月比 3.2% 前月比 1.1%	↑	↓
12/18 (水)	日：貿易収支(11月) 独：IFO企業景況感指数(12月)	▲821億円 96.3	↑	↓
12/19 (木)	英：小売売上高(11月) 米：フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月)	前月比▲0.6% 0.3	↓	↓
12/20 (金)	日：消費者物価指数(11月) 米：個人消費支出コアデフレーター(11月)	前年比 0.5% 前年比 1.6%	→	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

下院ではトランプ大統領の弾劾決議案が可決されたが、上院では共和党が過半数を占めるため罷免となる可能性は低い。11月住宅着工などの住宅関連は引き続き好調、12月の購買担当者指数は製造業がやや伸び悩んだもののサービス業が牽引する形となった。NY連銀やフィラデルフィア連銀の製造業指数は足元でまちまちの結果となったが、6ヵ月先見通しは改善しており、米中貿易摩擦の解消とともに来年にかけて米経済加速が期待される。

・欧州

英政府がEU離脱後の移行期間を2020年末以降延長しない方針を示したことで、来年1月末からのEUとの通商協定締結が紛糾した場合、再度合意なき離脱リスクへと向かう可能性が出てきた。独12月のIFO企業景況感指数は6ヶ月ぶりの高水準だったが、現況指数とともに期待指数も大きく上昇し、低迷していた独企業の先行き見通しが改善しつつあることが確認された。

・日本

11月消費者物価は引き続き低迷しているものの下げ止まりの兆しを見せた。日銀政策会合では市場予想通り金融政策の現状維持が決定され、米中通商交渉やBrexit問題の進展を受け海外要因によるリスク認識をやや後退させた一方で、黒田総裁は会見で超長期金利がもう少し上昇しても良いとの認識を示した。内閣府によれば2020年度GDP成長率は政府の経済対策により1.4%まで押上げられると予測されており、低迷が予想される10-12月期を底に日本経済の回復が期待できる。

世界株式

	直近値(12/20)	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	28,455.09	1.14%	21.98%	21.83%
S&P500種	米国	3,221.22	1.65%	28.50%	28.33%
ボベスパ	ブラジル	115,121.10	2.27%	30.99%	23.23%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,776.56	1.22%	25.83%	21.46%
FT	英国	7,582.48	3.11%	12.70%	14.98%
DAX	ドイツ	13,318.90	0.27%	26.14%	21.05%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	23,816.63	-0.86%	19.00%	19.00%
上海総合	中国	3,004.94	1.26%	20.49%	17.35%
ASX200	オーストラリア	6,816.32	1.14%	20.72%	18.13%
SENSEX	インド	41,681.54	1.64%	15.56%	13.13%

出所 (Bloomberg)

・日本

先週は世界中の株価が堅調な中、政府による経済対策が閣議決定されたにもかかわらず、年内に損失を確定したい向きによる売りなどの影響で日本株は低迷。2017年以降2回跳ね返されている日経平均24,000円の壁を目前に、逆張り投信残高などが過去最高規模に積み上がっている。年初売り方だった海外勢は日本株の上振れが期待できるとして9月以降は買戻しており、短期勝負の逆張り投信も日経24,000円越えとなれば一旦手仕舞いが予想され、年内受渡日を越えて日本株上昇となる可能性も。

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	1.63	1.73	1.92	0.10
英国	0.55	0.58	0.78	-0.01
フランス	-0.61	-0.35	0.05	0.05
ドイツ	-0.63	-0.53	-0.25	0.04
イタリア	-0.03	0.70	1.41	0.15
スペイン	-0.39	-0.59	0.44	0.03
日本	-0.10	-0.08	0.01	0.03
オーストラリア	0.88	0.93	1.29	0.03

出所 (Bloomberg)

・欧州

日本では黒田日銀総裁による「超長期金利は上がっても良い」との発言を受け10年金利も上昇、ついにプラス金利となり、米国ではマイナス金利の効果に否定的な見方も出ている。マイナス金利を広く採用する欧州でも、スウェーデン中銀が政策金利を▲0.25%から0%へ引上げ、マイナス金利政策を導入した世界の中銀の中で初めてマイナス圏を脱却した。欧州のインフレ率は1%と日本の0.5%より高い一方、独10年金利は▲0.25%程度と低く、今後プラス圏へと上昇する可能性もある。



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)



(ブラジルレアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

12月の産業信頼感と消費者信頼感はともに前月比改善したうえ、雇用統計では労働市場が堅調なことが確認された。加えて減速基調だったインフレ率が上昇に転じるなど、経済指標全般が好転しており、今後は利下げ一旦打ち止めが予想される。最高値を更新する株価に対し金利低下を警戒して通貨レアルは低迷していたが、利下げ終了の思惑と堅調な経済指標および米国によるアルミ・鉄鋼追加関税が見送られるとの報道などを反映し、レアルも買戻されている。

今週の予定

- 12月 23(月) 日：景気一致指数(10月)、米：新築住宅販売件数(11月)
- 12月 24(火) 日：金融政策会合議事要旨(10月分)、米：リッチメント連銀製造業指数(12月)
- 12月 25(水) 日：企業向けサービス価格指数 (11月)
- 12月 26(木) 日：新設住宅着工件数(11月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 12月 27(金) 日：失業率(11月)、鋳工業生産(11月)

今週のトピック---2019年を振り返って

その時の注目材料や話題からセレクトして記載してきたトピック欄も本年最後となった。そこで今年1年を振り返り、その後の市場動向をチェックしながら当たりはずれの採点をしてみた（相場動向に直接関係のない項目は採点無し、○、×、△をつけた）。

日付	テーマ	内容	採点
1/7	米株急落の原因	原因解消の難易度が低く早急に健全な上昇局面に戻ると予想	○
1/15	低PBR下における自社株買い	PBRが約1倍と割安となった日本株の自社株買いを推奨	○
1/21	日本株のPBR1倍ライン	PBR1倍を抵抗線として株価下落幅は限られる	○
1/28	外国人投資家の日本株売り	海外投資家は認識以上に割安水準まで日本株を売っている	○
2/4	J-REIT	低ボラティリティのJ-REITは分散投資の好対象	○
2/12	Brexitと多数決制度	期限の3/29に向け離脱延期の可能性も	○
2/18	日本人の債券投資	為替ヘッジ無しの米債投資か為替ヘッジ付きイタリア債投資が魅力的	○
2/25	ゼロ金利政策の副作用	資産価格上昇、為替の円安、金利収入の低下	-
3/4	日本株の低株価純資産倍率	低PBRの日本株の下値は限定的	○
3/11	ローン担保証券(CLO)	CLOの仕組みを解説。現状CLOリスクを過大視する必要なし	○
3/25	金利とGDP	景気対策として過度な金融緩和より財政支出拡大を	-
4/1	米大統領選の民主党候補と金融政策	米国で日本に似たMMT的政策を執ると金利上昇の可能性	-
4/8	米国債の逆イールド	今回の逆イールドがリセッション入りを正確に予言しているかは疑問	○
4/15	タンス預金と新紙幣	大量のタンス預金がデフレを発生させているが、新札発行で焙り出し	-
4/22	円/米ドル変動率が過去最低	チャートの3角持合いで連休後に大きく動くことを示唆	×
5/13	なぜ投資をするのか	ゆとりある生活のため定年時4200万円の貯蓄を目指して毎月投資を	-
5/20	米中貿易摩擦	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	-
5/27	なぜ日本の財政は破綻しないのか	財政支出をするほど預金が増えるので財政破綻はしない	-
6/3	日銀のETF購入	中小型株の流動性問題はあるが、当面ETF買入策は持続可能	○
6/10	日本株セクター分析	米中貿易関連および金融セクターを除いた銘柄に好パフォーマンス期待	×
6/17	シャープレシオって何？	投資の巧拙を表す尺度としてシャープレシオについて解説	-
6/24	ブラジルレアル相場	年金改革など財政再建への期待感からレアルに買戻し圧力がかかる	×
7/1	老後資産2000万円	金融庁の報告書を解説。毎月3万円の日経平均への投資で2000万円	-
7/8	現代金融理論(MMT)	MMTを解説。日本ではMMT理論とは異なる出口戦略が必要	-
7/16	日経平均の一目均衡表	過去4回負けなしの一目均衡表による日本株の買いサイン出現	○
7/22	不動産投資信託(REIT)	J-REITのリスク/リターンは良好で人気はしばらく続く	○
7/30	労働生産性と低迷するCPI	日本はGDP成長に伴う賃上げが可能となりCPI上昇への条件が整った	×
8/5	米ドル・円	米利下げでもドル買いニーズ強く急激な円高進行の可能性は低い	○
8/13	米中貿易戦争	元安政策は元換算債務が膨らんだ場合に通貨危機の危険性がある	-
8/19	米金利低下	10年が1.45%で反発すれば逆イールドシグナルは点灯しない可能性	○
8/26	米国がマイナス金利になるのか	経常黒字の日欧と照らし合わせるとマイナス金利の可能性は低い	○
9/2	綻ぶ年金制度	所得代替率低下により老後資金の不足予想額は今後さらに膨らむ	-
9/9	混迷するBrexit	これまでの経緯と今後の予想をフローチャートにして説明	-
9/17	タンス預金	合計50兆円とも言われるタンス預金がデフレの原因の一つ	-
9/24	各国金融政策	相次ぐ各国中央銀行の金融政策会合結果をまとめた	-
9/30	マイナス金利と株価	市場はマイナス金利の深堀りによる景気浮揚効果を疑問視している	-
10/7	消費税増税	問題点と利点および増税インパクトを和らげる対策を解説	-
10/15	Facebookの仮想通貨リブラ	仕組みと問題点を解説。当面は送金手段などに用途は限られそう	-
10/21	ユーロ圏の景気	株価が予想するようにユーロ圏経済回復の可能性はある	-
10/28	堅調な日本株	当面の日本株は堅調な展開を予想	○
11/5	ブラジルレアル	株、レアル、債券のトリプル高が期待できる	△
11/11	米大統領選	各民主党候補の政策等を解説。対中攻撃はどの候補でも変わらない	-
11/18	消費者物価指数と高齢化社会	日本のCPIは高齢化により30年以内に上昇する	-
11/25	訪日外国人動向	訪日外国人動向とインバウンド消費のターゲット。今後はインド女性か	-
12/2	仕組債のしくみ	日経平均リンク債のクーポン原資を分解解説	-
12/16	TOPIX銘柄の見直し	低流動性・低パフォーマンス銘柄をどの程度削除すると戦略的に有効か	-

以上、自己採点なので甘めとのご指摘もあろうが17勝4敗1分と概ね相場動向を捉えていたと自負している。とりあえず及第としていただき、来年も引き続きよろしく願いいたします。

なお来週12/30号はお休みとさせていただきます。良いお年をお迎えください。

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