

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	
12/27 (金)	日：小売売上高(11月)	前月比 4.5%	↓	↑
	日：鉱工業生産(11月)	前月比▲0.9%	↑	↑
12/30 (月)	米：シカゴ購買部協会景気指数(12月)	48.9	↑	↑
12/31 (火)	米：消費者信頼感指数(12月)	126.5	↓	↓
	中：製造業購買担当者指数(12月)	50.2	↑	→
1/2 (木)	ユーロ：製造業購買担当者指数(12月)	46.3	↑	↓
	米：製造業購買担当者指数(12月)	52.4	↓	↓
1/3 (金)	独：消費者物価指数(12月)	前年比 1.5%	↑	↑
	米：ISM 製造業景況指数(12月)	47.2	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

12月の消費者信頼感や製造業購買担当者指数が低迷したことに加え、注目のISM製造業景況指数も新規受注や生産の下振れにより10年ぶり低水準となり、足元の米景気拡大はやや足踏み状態。13日には中国との貿易交渉第一弾の合意署名が期待される。一方で、中東ではイランが支援する組織がイラクの米大使館を襲撃したことに対する報復として、米軍はイランの革命防衛隊司令官を空爆により殺害するなど報復合戦の様相を呈しており、緊張感が高まる。

・欧州

ユーロ圏12月の製造業購買担当者指数は速報値から上方修正されたものの、引続き好不況の節目となる50を11ヵ月連続で下回った。欧州経済の牽引役となる独では、12月の消費者物価指数が上振れたうえ失業率も過去最低の5%付近で推移する一方で、失業者数は前月比8,000人増と市場予想の2倍となるなど、回復基調も緩やかなものに留まる。Brexitに関しては、今週にも期限の1月末に向けた関連法案の審議が再開される予定。

・日本

11月の鉱工業生産は10月の自然災害からの復興需要もあり上振れたものの2ヶ月連続のマイナスとなり、足元で生産関連指標の低迷が懸念される。一方、小売売上高は早くも消費税増税の影響を克服しつつあることに加え、失業率は2.2%と27年ぶりの低水準となるなど労働市場は引続きひっ迫しており、今後は賃金上昇とそれに伴う消費回復が期待できる。

世界株式

		直近値(1/3)	先週比%	昨年初来%	
				現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)					
ダウ工業株	米国	28,634.88	-0.04%	22.75%	20.86%
S&P500種	米国	3,234.85	-0.16%	29.04%	27.05%
ボベスパ	ブラジル	117,706.70	1.01%	33.93%	25.49%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,773.37	-0.24%	25.72%	20.76%
FT	英国	7,622.40	-0.29%	13.29%	14.54%
DAX	ドイツ	13,219.14	-0.88%	25.19%	19.55%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	23,656.62	-0.76%	18.20%	18.20%
上海総合	中国	3,083.79	2.62%	23.65%	19.39%
ASX200	オーストラリア	6,733.50	-1.29%	19.25%	16.08%
SENSEX	インド	41,464.61	-0.27%	14.96%	9.96%

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ大統領は、ソレイマニ司令官殺害指示により中東情勢を緊迫化させ、結果としてイランとの武力衝突リスクが高まった。一般的に大統領選において有事は現職有利とされている。民主党候補は環境問題を訴える左派勢力が優勢で、中東情勢緊迫化はトランプ有利となろう。トランプ再選が確実視されるとともに米株市場は再び上昇基調に戻ると期待される。

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	1.53	1.59	1.79	-0.09
英国	0.55	0.55	0.74	-0.02
フランス	-0.59	-0.37	0.03	-0.02
ドイツ	-0.62	-0.55	-0.28	-0.02
イタリア	-0.09	0.63	1.35	-0.03
スペイン	-0.39	-0.13	0.39	-0.02
日本	-0.13	-0.12	-0.01	-0.01
オーストラリア	0.83	0.89	1.26	-0.05

出所 (Bloomberg)

・米国

昨年12月分のFOMC議事要旨では「経済の下振れリスクが続くものの金融政策は当面適切」としており、2020年いっぱいの金融政策据置きが予想される。足元では中東情勢緊迫化を受け株価が下押し原油は値上がりしているうえ、年末の米大統領選に向け米中貿易戦争の沈静化などトランプ政権による景気対策が予想されるが、政策金利の据え置きが続くと予想され長期金利の上昇も限定的か。



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**

11月の失業率は11.2%と前月の11.6%から改善、純債務の対GDP比率も54.8%と前月の55.2%から改善しており、ブラジル経済は再び回復基調に戻りつつある。中東情勢緊迫化を受け世界的にリスク回避の動きが広がるなかブラジル株および通貨レアルにも下押し圧力がかかるが、リスク回避の動きが一巡すれば、回復基調を辿るブラジル経済を背景に株価・通貨共に買い戻されると思われる。

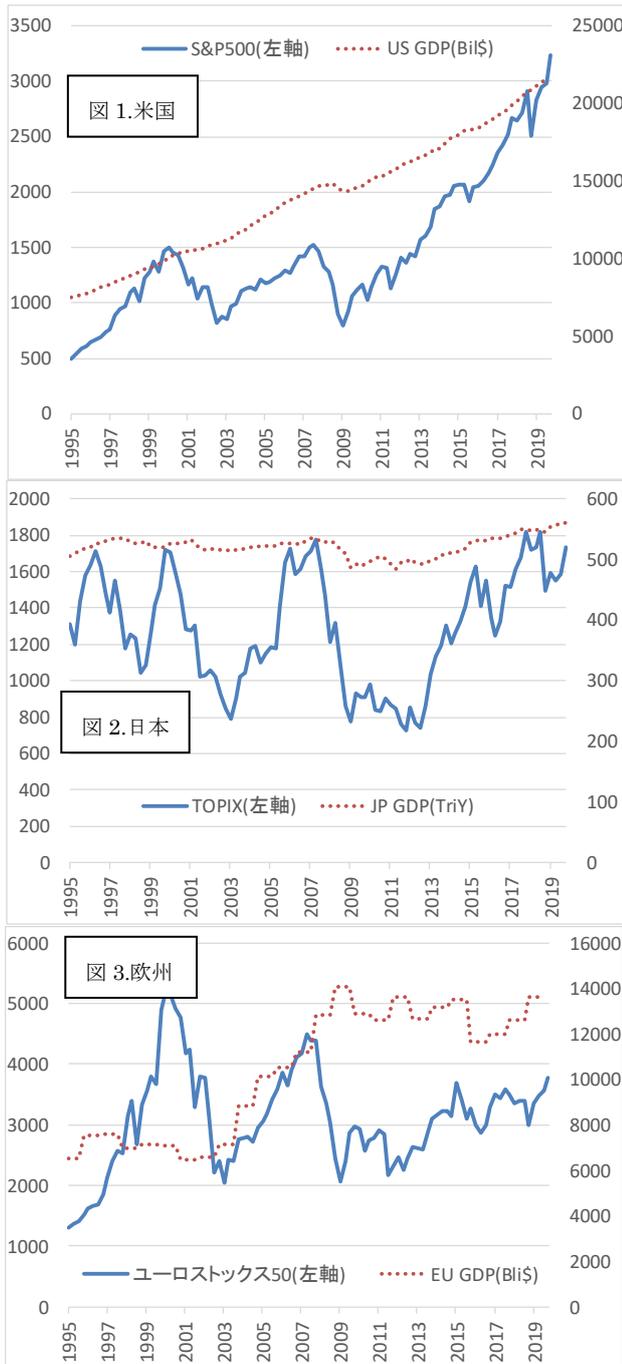
今週の予定

- 1月6日(月) ユーロ：購買担当者指数(12月)、米：購買担当者指数(12月)
- 1月7日(火) ユーロ：消費者物価指数(12月)、米：ISM非製造業景況指数(12月)
- 1月8日(水) ユーロ：経済信頼感(12月)、米：ADP雇用統計(12月)
- 1月9日(木) ユーロ：失業率(11月)、独：鋳工業生産(11月)
- 1月10日(金) 日：景気一致指数(11月)、米：雇用統計(12月)

今週のトピック---GDP 成長は株高につながる

明けましておめでとうございます。本年もよろしく願いいたします。

災害からの復興と経済の下振れリスク対策、および東京五輪後を見据えた経済活力維持を目的として、政府は財政支出 13 兆円を伴う経済対策を閣議決定した。民間支出も加えた事業規模は 26 兆円とも見積もられ試算では GDP を 1.4% 押し上げる。ここで GDP と株価の長期的関係を見てみる。



出所 (Bloomberg)

・図 1 は米国の株と GDP の推移で、GDP 成長に伴い順調に株価は上昇しており、表 1 より株価の GDP 成長率に対する感応度は 1.8 倍。米株は足元の上昇スピードが速く割高と言われるが、長期的 GDP 成長を考えれば株価上昇もある程度妥当と思われ、改めて株価は経済の鏡だと納得する。

・図 2 は日本の株と GDP の推移で、米国同様 GDP 成長に歩調を合わせるように株価が推移している。ただし日本の GDP はほぼ横ばいなので、株価も失われた 30 年と言われ低迷が続いた。

・図 3 は欧州の株と GDP の推移。2000 年近辺のユーロスタート時、および 2000 年代半ばに周辺国が相次ぎユーロ圏に参加した時期は期待感から株価が上昇したものの、その後 GDP 成長が止まると株価も伸び悩んでいる。株価低迷やマイナス金利の適用などで欧州の日本化とよく言われるが、原因は日本同様に欧州の GDP 成長が止まっただけとの見方もできる。

表 1. 過去 25 年間の株価と GDP 推移 出所 (Bloomberg)

	S&P500	米国GDP	TOPIX	日本GDP	ユーロス トックス50	欧州GDP
上昇幅(倍)	6.47	2.86	1.32	1.11	2.90	2.10
複利年率	7.92%	4.39%	1.15%	0.41%	4.45%	3.06%
株/GDP	1.80		2.80		1.45	

さて、政府による日本の 2020 年予想 GDP 成長率は経済対策もあり年率 1.4%。表 1 より日本の株/GDP の感応度が 2.8 倍なので、GDP 成長により株価は約 4% 上昇すると試算されるが、果たしてどうなるだろうか。

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