

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	
1/13 (月)	英：GDP 成長率(11月) 独：生産者物価指数(12月)	前月比▲0.3% 前月比 0.0%	↓	↓
1/14 (火)	日：景気ウォッチャー調査・現状(12月) 米：消費者物価指数(12月)	39.8 前年比 2.3%	↓	↑
1/15 (水)	ユーロ：鉱工業生産(11月) 米：NY 連銀製造業景気指数(1月)	前月比 0.2% 4.8	↓	↑
1/16 (木)	日：機械受注(11月) 米：小売売上高(12月)	前年比 5.3% 前月比 0.3%	↑	↑
1/17 (金)	米：住宅着工件数(12月) 中：GDP 成長率(10-12月期)	前月比 16.9% 前年比 6.0%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

米中通商交渉の第1弾合意が署名された。内容は事前に発表されていた通り、知的財産権の保護強化、技術移転強要の禁止、金融等の外資規制緩和、および米からの輸入品を中国が向こう2年間で約\$2,000億分拡大するというもの。通商交渉のさらなる進展は当面なさそうで、市場の注目は経済指標と企業業績に移りつつある。足元の消費者物価指数や、製造業景気指数、小売売上高および企業の四半期決算は堅調で、貿易交渉の進展も踏まえ米経済は当面順調そうだ。

・欧州

ユーロ圏11月の貿易収支は€192億と黒字を維持しており鉱工業生産も10月の▲0.9%からプラスへ改善するなど、欧州経済は底打ちしつつあるようだ。加えて米中貿易摩擦の緩和を受け中国景気の回復の影響が欧州の牽引役である独経済へと波及することが期待される。今週はECB理事会が予定されるが、市場では現状維持を見込む向きが多い。

・日本

12月景気ウォッチャー調査の現状判断は前月から改善したものの、先行きに関しては慎重に見る向きが多く悪化した。11月の機械受注は先月の前年比▲6.1%から+5.3%へと大きく改善したが、12月の工作機械受注は前年比▲33.6%と引続き低迷しており、生産関連指標もまちまちで企業収益改善は遅れ気味。本日より開催される日銀政策会合では金融政策の現状維持が予想される。

世界株式

		直近値(1/17)	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	29,348.10	1.82%	25.81%	26.36%
S&P500種	米国	3,329.62	1.97%	32.82%	33.40%
ボベスパ	ブラジル	118,478.30	2.58%	34.81%	24.65%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,808.26	0.49%	26.88%	23.42%
FT	英国	7,674.56	1.14%	14.07%	17.06%
DAX	ドイツ	13,526.13	0.32%	28.10%	23.88%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	24,041.26	0.80%	20.12%	20.12%
上海総合	中国	3,075.50	-0.54%	23.32%	23.21%
ASX200	オーストラリア	7,064.13	1.95%	25.11%	22.73%
SENSEX	インド	41,945.37	0.83%	16.29%	14.54%

出所 (Bloomberg)

・米国

米中通商交渉の第1弾合意に続く第2弾合意は、中国側の抵抗もありトランプ大統領が期待するほど早期に妥結しないと思われ、市場の関心は米経済指標動向と企業収益および大統領選へと移りつつある。第1弾合意内容は米経済にとってプラスとの見方が多いうえ、大統領選を控え現状優勢と見られるトランプ氏は米経済にネガティブなサプライズを控えると予想され、当面の米株市場は堅調な企業収益を背景に緩慢な上昇相場が期待できそうだ。

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	1.56	1.62	1.82	0.00
英国	0.42	0.42	0.63	-0.14
フランス	-0.54	-0.33	0.04	0.00
ドイツ	-0.59	-0.51	-0.22	-0.02
イタリア	-0.01	0.71	1.38	0.05
スペイン	-0.35	-0.06	0.46	0.02
日本	-0.13	-0.10	0.00	0.00
オーストラリア	0.78	0.82	1.18	-0.08

出所 (Bloomberg)

・米国

米政府の財政支出拡大に伴い財政赤字は年\$1兆と先進国全体の8割を占め、債務残高はGDP比約100%、年利払いは年\$0.4兆に膨らんでいる。1990年代であれば金利が急上昇しそうな状況だが、低迷するインフレ率、金利に飢えた海外投資家の米債需要、金利上昇を嫌うトランプ大統領などに支えられ堅調な株価にも拘わらず低金利が続く。ただし12月消費者物価が前年比2.3%と足元で上昇傾向を示しており、金利の抑制要因が揺らぎつつあり上昇圧力がかかる。



為替

(ドル・円チャート)



(豪ドル・円チャート)



(ユーロ・円チャート)



(ブラジルレアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州

昨年から続く山火事が経済に打撃を与える可能性が指摘され、先行きの金融緩和観測が燻る中で豪ドルにも短期的に下落圧力がかかる。一方、主要貿易相手国である米中貿易摩擦の緩和や、それに伴う世界的な株高を反映し、豪州株は堅調な動きが続く。28年間経済成長を続ける豪州に対し、中長期的には海外投資家による資産購入とそれに伴う豪ドル購入が引続き見込まれ、豪ドルの下値は限定的と思われる。

今週の予定

- 1月20日(月) 日：鉱工業生産(11月)、日銀政策決定会合(~21日)
- 1月21日(火) 日：日銀展望レポート、独：ZEW景況感調査(1月)
- 1月22日(水) 米：中古住宅販売(12月)
- 1月23日(木) 日：景気一致指数(11月)、ユーロ：ECB理事会
- 1月24日(金) 日：消費者物価指数(12月)、米：購買担当者景気指数(1月)

今週のトピック--- GDP と株価の関係を投資に応用

年初当欄にて、長期的に日米欧株価はそれぞれの GDP の動きをトレースしていると解説した。今回は日米欧に加え GDP 成長が著しく世界 2 位となった中国、および 28 年間不況知らずの豪州について GDP と株価推移過去 20 年間を図 1. に示した。図を見ると豪中ともに順調に GDP が成長しているのに対し、株価の上昇は今一つ。特に中国株に関しては 2007 年に高値を付けて以降、GDP 成長にも拘わらず高値から半値ほど下げた辺りで低迷している。

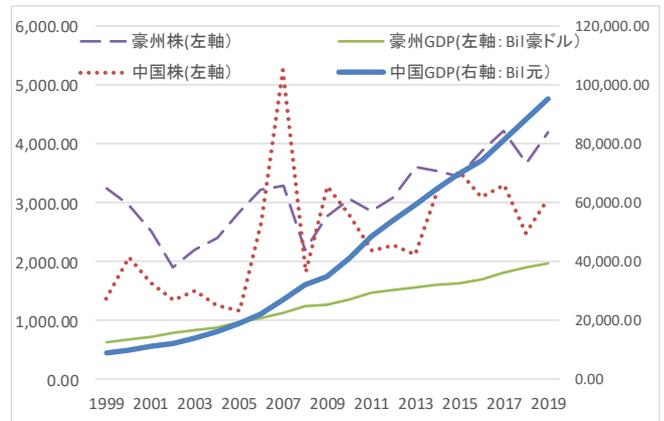


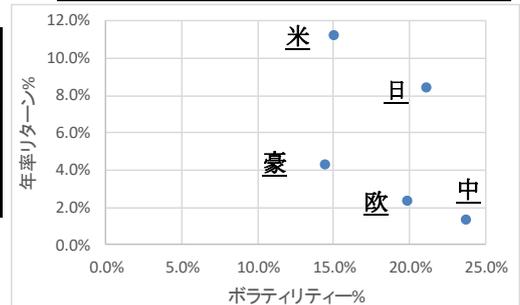
図 1. 中豪の GDP と株価指数の過去 20 年間推移

表 1 は日米欧豪中 5 カ国の過去 10 年間 GDP 成長率および株価指数リターンとボラティリティーをまとめたもの。表を見ると GDP 成長が年複利で 10.6% と高かった中国株のリターンは図 1 で示した通り必ずしも高くない。これは株価が経済成長を先取りして 2000 年代に既にも上昇していたことに加え、高ボラティリティーが高リスクと認識され株価がやや割安に取引されているためと考えられる。豪州の GDP 成長率自体は米国に近いが、株価リターンは低め。結局過去 10 年間は米株のパフォーマンスが良好で米株のみに投資をしていれば良かったという結論になる。一方、表 1 を見ると日本株はボラティリティーは高めだがリターンは米国に次ぐ成績で、その比率であるリスク・リターンが 5 カ国の中で米国に次いで良いことが分る。これらを横軸ボラティリティー(リスク)、縦軸リターンとして示したのが図 2。米株のリスク・リターン特性が高いことは明らかだが、失われた 30 年と言われ株価も低迷していたイメージの日本株が過去 10 年間はリスク・リターンの面で比較的健闘していたようだ。

表 1. 日米欧豪中の GDP と株価指数の過去 10 年間推移

過去10年間	日本(日経平均)	米国(S&P500)	欧州(ユーロ ストックス 50)	豪州	中国
①GDP成長年率	1.1%	3.5%	0.8%	4.6%	10.6%
②株価年率リターン	8.4%	11.2%	2.4%	4.3%	1.4%
③ボラティリティー	21.1%	15.0%	19.8%	14.4%	23.6%
リスクリターン②/③	0.40	0.75	0.12	0.30	0.06

図 2. 日米欧豪中のリスク・リターン特性



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に変化が生じた場合、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