

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	
1/20 (月)	日：鉱工業生産(11月)	前月比▲1.0%	↓	↑
1/21 (火)	独：ZEW 景況感調査(1月) 英：失業率(11月)	26.7 3.8%	↑ →	↑ →
1/22 (水)	米：中古住宅販売(12月) 米：住宅価格指数(11月)	前月比 3.6% 前月比 0.2%	↑ ↓	↑ ↓
1/23 (木)	ユーロ：消費者信頼感(1月) 米：景気先行指標(12月)	▲8.1 前月比▲0.3%	↓ ↓	→ ↓
1/24 (金)	日：消費者物価指数(12月) 米：総合購買担当者指数(1月)	前年比 0.8% 前年比 53.1	↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

12月中古住宅販売が2年ぶり高水準で、13年ぶり高水準を記録した住宅着工件数とともに米住宅市場は堅調。1月の総合購買担当者指数も製造業をサービス業が支える形で前月比で上振れ、経済指標全般は引続き良好と言える。ただし新型コロナウイルスが中国だけでなく世界的に感染拡大する兆しを見せており、米市場にも警戒感が広がる。注目の米大統領選初戦となるアイオワ州の民主党候補者選びは現状接戦が報じられている。

・欧州

ユーロ圏1月の消費者信頼感は予想対比やや下振れたものの、独1月のZEW景況感が4年半ぶりの高水準となるなど独を中心に欧州経済は徐々に上向きつつあるようだ。ECB理事会では予想通り政策の現状維持が決定されるとともに、年内はインフレ目標などの政策再評価を行うとしたことで、当面金融政策に変更はないと見る向きが多い。欧州議会が英離脱案を承認したことで、2月以降に英とEUは移行期間入りとなり、FTAなどの貿易交渉を年末までに取りまとめる予定。

・日本

日銀政策決定会合では、市場予想通り金融政策の現状維持が決定された。同時に発表された展望レポートでは、政府の経済対策を踏まえ2020年の経済成長率を0.9%へ上方修正し、物価見通しに関しては1%へと小幅引下げた。12月の消費者物価指数は前年比0.8%と伸び率が加速したものの、消費税増税の影響を考慮すると小幅に留まり引続き日銀の目標を下回っている。

世界株式

		直近値(1/24)	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	28,989.73	-1.22%	24.27%	23.89%
S&P500種	米国	3,295.47	-1.03%	31.46%	31.05%
ボベスパ	ブラジル	118,376.40	-0.09%	34.69%	23.57%
(欧州)					
ユーロ・ストックス50	ユーロ圏	3,779.16	-0.76%	25.91%	20.86%
FT	英国	7,585.98	-1.15%	12.75%	15.34%
DAX	ドイツ	13,576.68	0.37%	28.58%	22.70%
(アジア・太平洋)					
日経平均	日本	23,827.18	-0.89%	19.05%	19.05%
上海総合	中国	2,976.53	-3.22%	19.35%	17.73%
ASX200	オーストラリア	7,090.54	0.37%	25.58%	21.29%
SENSEX	インド	41,613.19	-0.79%	15.37%	12.41%

出所 (Bloomberg)

・ 欧州

独は一時的に景気後退を危ぶまれたが、ZEW 景況感や購買担当者指数などが1月に入り回復基調となっていることは欧州経済にとり安心材料。ECBは当面金融政策の現状維持を続けると予想されるうえ、今週には英中銀利下げの思惑が燦るなど、低金利が引続き株価を下支える。3年間迷走を続けた Brexit にも漸く出口が見え始め、経済面でも政治面でも欧州株には見直し買いが入り易い。

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	1.50	1.51	1.69	-0.14
英国	0.42	0.39	0.56	-0.07
フランス	-0.55	-0.41	-0.07	-0.12
ドイツ	-0.61	-0.59	-0.34	-0.12
イタリア	-0.06	0.60	1.23	-0.14
スペイン	-0.38	-0.15	0.35	-0.12
日本	-0.13	-0.12	-0.02	-0.02
オーストラリア	0.76	0.79	1.09	-0.09

出所 (Bloomberg)

・ 日本

日銀政策会合では予想通り金融政策の現状維持が決定され、2020年度の成長率を引き上げる一方で物価見通しを引下げた。ETFの年間購入目標や現状16兆円程度まで減少している国債買い入れ目標も80兆円に据置き。10年金利の目標も0%据置きとする一方、記者会見においては黒田総裁が超長期金利は低すぎると発言した。所謂ステルステーパリングや金利高め誘導発言にも拘わらず円金利は足元低下基調で、円金利の上がりづらい状況は続きそうだ。



為替

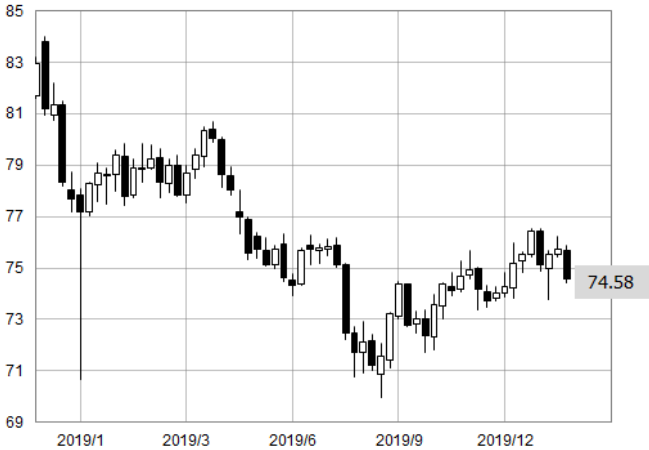
(ドル・円チャート)



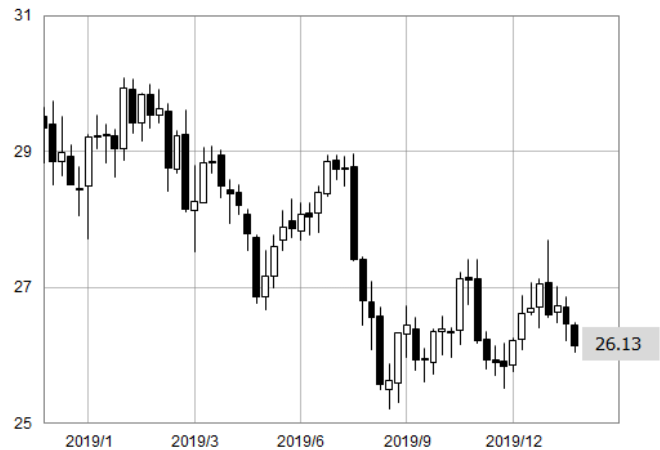
(ユーロ・円チャート)



(豪ドル・円チャート)



(ブラジルレアル・円チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州

主要貿易相手国である中国で感染が拡大する新型コロナウイルスの豪州経済に対する悪影響が警戒される。加えて、一部地域の豪雨により昨年から続く山火事が徐々に鎮火する一方、今度は洪水が発生するなど、豪州では自然が猛威を振るっている。新型ウイルスへの警戒感に加え、度重なる自然災害が豪経済に打撃を与えるとの見方から、先行きの金融緩和観測が燦る中で豪ドルの上値は重い。

今週の予定

- 1月27日(月) 独：IFO 企業景況感指数(1月)、米：新築住宅販売(12月)
- 1月28日(火) 日：企業向けサービス価格指数(12月)、米：FOMC(～29日)
- 1月29日(水) 日：消費者態度指数(1月)、英：BOE 金融政策委員会(～30日)
- 1月30日(木) ユーロ：失業率(12月)、米：GDP 成長率(10-12月期)
- 1月31日(金) 日：鉱工業生産(12月)、ユーロ：GDP 成長率(10-12月期)、米：個人消費支出(12月)

今週のトピック--- 先物価格の決まり方

年初、中東情勢の緊迫化を受けて原油価格 WTI が\$63/バレルまで上昇したが、先物価格を見ると価格が上昇したのは期近物(受渡日が近い)だけで、期先物にはあまり影響がなく\$53/バレル近辺で安定していた。市場は米・イラン問題は長引かないと見たようで、実際先物市場の想定通り事態は沈静化した。ここで先物価格の決まり方や期間構造を①原油、②金、③円/米ドル(\$)、④日経平均について見てみよう。

①原油先物：図1は最近の原油先物の価格変化と期間構造。かつて原油価格の期間構造は貯蔵コストを反映し期先物の方が値段が高い状態(順ザヤを意味するコンタンゴと呼ばれる)と習った記憶があるが、最近では将来的な電気自動車普及を見越した原油需要減と、火力から自然エネルギーへの発電方法シフトやシェールオイルなどへの代替が進み、期近物の方が値段が高いこと(バックワーデーションと呼ばれる)が常態化している。特にシェールオイルは採掘コストが\$50以下で、期先物が\$55を超えると生産量拡大を目的にリグ稼働数を増やして先物を売る動きが活発化するため、期先物が\$55以下で安定すると言われる。

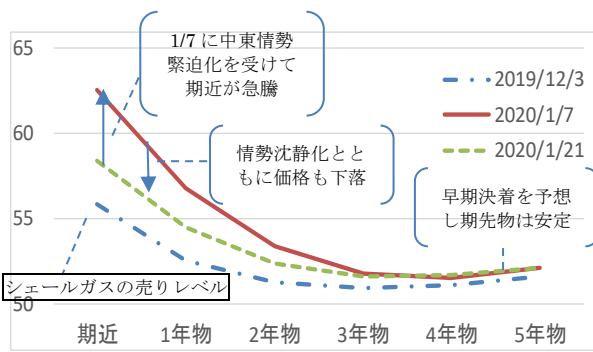


図1.①原油先物 WTI の価格構造
出所(Bloomberg)

表1. 1年物先物市場価格とその要因

先物	足元	金利差	金利差分	プレミアム	1年後
②金	¥1,562	1.50%	¥23.43	¥7.57	¥1,593
③円/\$	\$109.62	1.65%	-\$1.81	-\$0.37	\$107.44
④日経平均	¥23,830	2.02%	¥-481	¥1	¥23,350

②金：金利がつかない通貨と言われる金だが、円やユーロの金利がマイナスなのでもはや②とほとんど同じ状態。ただし通貨と異なり絶対量が限られるうえ、各国中銀が準備資産として購入するなどの通貨

代替ニーズ、装飾品や工業用途等の好需給により期先の値下がりペースは円/\$より緩やか。表1で米ドルとの金利差を1.5%とした場合に、\$7.57分期先が割高で所謂金プレミアムが観察される。

③円/\$：表1においてマイナス金利の本邦投資家はプラス金利(年1.5%)の米ドルを保有して金利収入を得たいと考える。つまり仮に108円/\$で米ドルを購入し、1年後に同じ108円/\$で米ドルを売却予約できたなら、その期間米ドルの金利1.5%が収入として残る。さらに日本の1年物金利は▲0.15%なので、合計の利ザヤは1.65%と計算され、裁定が働き1年先の円/\$は金利差1.81円分ドルが安くなる。近年は世界的な米ドル需要のひっ迫から、ベーススワップ等の需給に基づくプレミアムが加算され(表1で0.37円の円高要因)、期先物円/\$価格は金利差以上に円高ドル安となっている。

④日経平均：225社の将来的な業績を反映するように感じるが、実際は配当を米金利と見れば円/\$先物と同じ。ただし米金利と円金利が期間毎に確定できるのに対し、将来的な配当を確定しにくいいため、配当部分に関し先行きの企業業績に対する思惑が入る余地がある。表1において市場の配当予想1.87%と短期金利▲0.15%より金利差分は481円で、計算値と1年先物の取引価格とほぼ合致する。

以上のように、原油先物は将来の需給予測により動き不確実性が高いが、その他先物の一部で市場需給の予測を反映しているものの、基本的には金利差に基づくため不確実性は低い。 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