

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 | |
|-------------|---|-----------------------|---------|--------|
| 2/17 (月) | 日：GDP 成長率(10-12 月期) 日：GDP デフレーター(10-12 月期) | 年率▲6.3% 前年比 1.3% | ↓ ↑ | ↓ ↑ |
| 2/18 (火) | 独：ZEW 景況感調査(2 月) 米：NY 連銀製造業景気指数(2 月) | 8.7 12.9 | ↓ ↑ | ↓ ↑ |
| 2/19 (水) | 日：機械受注(12 月) 米：住宅着工件数(1 月) | 前月比▲12.5% 前月比▲3.6% | ↓ ↑ | ↓ ↓ |
| 2/20 (木) | ユーロ：消費者信頼感(2 月) 米：フィテッドワイ連銀製造業景気指数(2 月) | ▲6.6 36.7 | ↑ ↑ | ↑ ↑ |
| 2/21 (金) | 日：消費者物価指数(1 月) 米：サービス業購買担当者景気指数(2 月) | 前年比 0.7% 49.4 | → ↓ | ↓ ↓ |

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

FOMC 議事要旨では新型肺炎を新たなリスクとして警戒しつつも、現行の金融政策は当面適切で、リセッション入りの確率は低下していると先行きに対し楽観的見方だった。住宅関連などの経済指標も比較的堅調で世界の中で米国一人勝ちの様相を呈しつつあったが、2月サービス業購買担当者指数は下振れし 50 を割れるなど、一部経済指標で翳りが見られる。米大統領の民主党候補争い第3戦のネバダ州ではサンダース氏が圧勝し、混戦模様の指名争いから一歩抜け出した。

・欧州

独2月のZEW景況感調査が4ヵ月ぶりに前月比で悪化する一方、ユーロ圏2月の消費者信頼感や購買担当者指数は予想に反して改善するなど欧州の経済指標はまちまち。伊で新型肺炎の感染者数拡大が見られ、欧州全域で警戒感が広がる。独では、クランプカレンバウアー氏が与党CDU(キリスト教民主同盟)党首を辞任し後継者が決まらない中、ハンブルク州議会選挙でCDUは敗北し「緑の党」が票を伸ばした。

・日本

10-12月期GDP成長率は年率▲6.3%と5四半期ぶりに大幅減速となったうえ、7-9月期が下方修正された。項目別に見ると、消費増税前の駆け込み需要の反動や大型台風などの影響で個人消費が落ち込んでおり、今後新型肺炎による悪影響が顕在化する1-3月期も基調は弱そうだ。

世界株式

| | | 直近値(2/21) | 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 | 28,992.41 | -1.38% | 1.59% | 4.47% |
| S&P500種 | 米国 | 3,337.75 | -1.25% | 3.31% | 6.24% |
| ボベスパ | ブラジル | 113,681.40 | -0.61% | -1.70% | -7.64% |
| (欧州) | | | | | |
| ユーロ・ストックス50 | ユーロ圏 | 3,800.38 | -1.06% | 1.47% | 0.91% |
| FT | 英国 | 7,403.92 | -0.07% | -1.84% | -1.25% |
| DAX | ドイツ | 13,579.33 | -1.20% | 2.49% | 1.79% |
| (アジア・太平洋) | | | | | |
| 日経平均 | 日本 | 23,386.74 | -1.27% | -1.14% | -1.14% |
| 上海総合 | 中国 | 3,039.67 | 4.21% | -0.34% | 1.56% |
| ASX200 | オーストラリア | 7,138.96 | 0.12% | 6.81% | 3.67% |
| SENSEX | インド | 41,170.12 | -0.21% | -0.20% | 1.92% |

出所 (Bloomberg)

・ 欧州

欧州では新型コロナウイルスは地理的に遠い東アジア地域の災禍との見方もあったが、伊で感染者数が 200 人を超えたことで一気に不安が高まった。ただし足元の経済指標はユーロ圏 2 月の消費者信頼感や購買担当者指数などは予想外に堅調で、欧州の実体経済は一時期の低迷期を乗り越えつつあるようだ。感染者拡大の減速が確認されれば株価反発余地は大きいと思われる。

世界債券

| 債券利回り (2/21) | 2年債 | 5年債 | 10年債 | 先週比(10年債) |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|
| 米国 | 1.36 | 1.33 | 1.47 | -0.12 |
| 英国 | 0.52 | 0.46 | 0.57 | -0.06 |
| フランス | -0.62 | -0.49 | -0.20 | -0.05 |
| ドイツ | -0.64 | -0.61 | -0.43 | -0.03 |
| イタリア | -0.21 | 0.30 | 0.91 | -0.01 |
| スペイン | -0.45 | -0.26 | 0.23 | -0.07 |
| 日本 | -0.16 | -0.16 | -0.06 | -0.03 |
| オーストラリア | 0.68 | 0.67 | 0.94 | -0.11 |

出所 (Bloomberg)

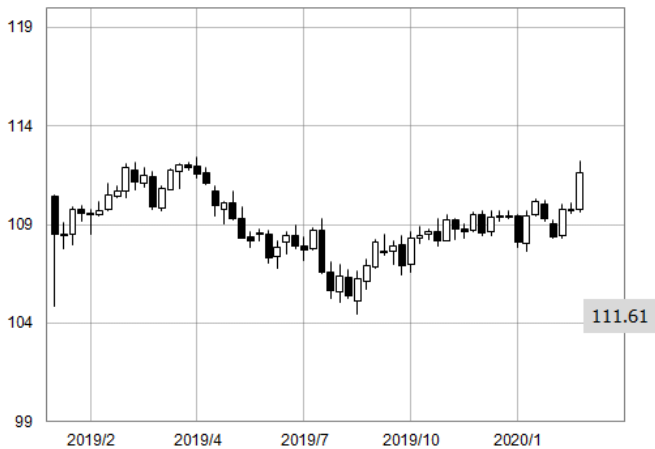
・ 米国

新型コロナウイルスの感染者が世界中に広がるリスクへの警戒感から安全資産の代表格である米 10 年債は週初 1.3%台と過去最安値圏まで金利は低下。従来安全資産とされた日本円が今回選好されないことも、資金の米ドル集中を加速しており、結果として米金利低下を招いている面もある。この金利レベルでは過去 3 回跳ね返されているが、新型コロナウイルス問題が深刻化すれば市場が織込んでいる Fed の追加利下げの可能性もある。

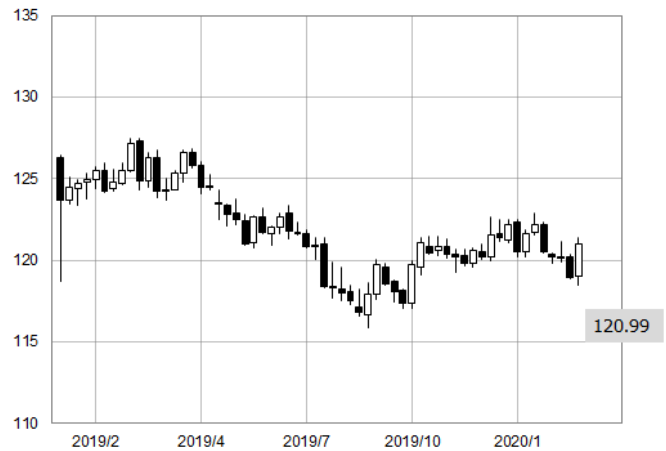


為替

(ドル・円チャート)



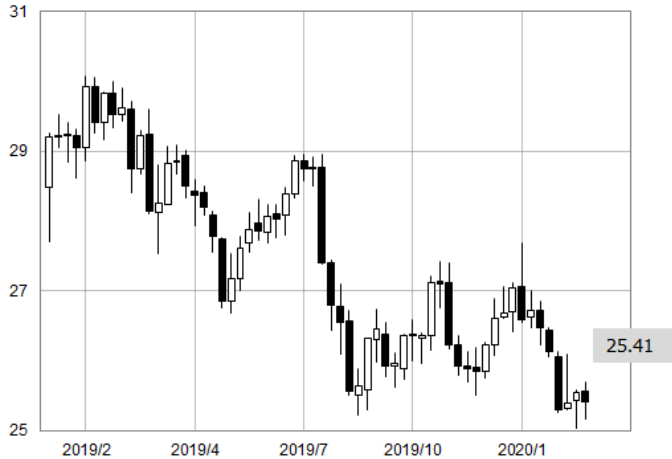
(ユーロ・円チャート)



(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

新型コロナウイルスを巡り中国と経済関係の深い新興国通貨が売られている。ブラジルにとっても中国は輸出総額の3割を占める最大の輸出先で通貨レアルは最安値を更新中。一方、国営石油会社ペトロブラスが資産売却で史上最高益を計上するなど、企業収益は比較的堅調で株価は最高値圏で推移している。ボウソナロ政権が公約した国営企業民営化・資産売却が進められていることに加え、中銀は前回で一旦利下げ局面は終了としているため、金利面からもレアル売り圧力は徐々に弱まると思われる。

今週の予定

- 2月24日(月) 独：IFO 企業景況感指数(2月)
- 2月25日(火) 日：景気一致指数(12月)、米：消費者信頼感指数(2月)
- 2月26日(水) 米：新築住宅販売(1月)
- 2月27日(木) ユーロ：経済信頼感(2月)、米：GDP成長率(10-12月期)、耐久財受注(1月)
- 2月28日(金) ユーロ：消費者物価指数(2月)、米：個人消費支出(1月)

今週のトピック---日本の財政を20年もたせるためには

2019年10-12月期の実質GDP成長率が年率▲6.3%(名目▲4.9%)と低迷、7-9月期も0.5%へ下方修正されたことで、名目成長3%を基に2025年にも基礎的財政収支黒字化で財政は破綻しないとする政府の計画は本当に大丈夫なのかとの疑念が湧く。そこで現実的な日本の財政破綻回避予想図を描いてみよう。

まず過去20年間をみると日本の名目成長率は年率0.4%で、今回のGDP低迷を見るまでもなく3%成長には無理がある。それは内閣府も認識しており、政府の財政計画に使用される「中長期の経済財政に関する試算」では、3%成長実現ケースに加えベースラインケースとして成長率1%前半で2029年までの試算も併記している。今回は実績値に近いベースラインケースを基に試算するが、2029年はまだ財政収支赤字である。

表1.20年後の日本の人口、財政、年金など、()は想定値

出所 内閣府、国立社会保障・人口問題研究所

| | 人口動態 | | | 国歳出 | | 税収 | | 国債 | | 個人資産 | |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|----------|----------|----------|
| | 人口 | 内生産年齢人口 | 85歳人口 | 基礎的財政支出 | 内社会保障関連 | 税収等 | 内相続税 | 基礎的財政収支 | 国債発行残 | 個人資産 | 内65歳以上 |
| 2019年 | 1.2億 | 0.7億 | 90万人/歳 | 82兆円 | 34兆円 | 67兆円 | 2兆円 | ▲15兆円 | 1070兆円 | 1900兆円 | 1300兆円 |
| 2029年 | 1.1億 | 0.6億 | 160万人/歳 | 86兆円 | 41兆円 | 77兆円 | (4兆円) | ▲9兆円 | 1211兆円 | (1700兆円) | (1100兆円) |
| 2040年 | 1.0億 | 0.5億 | 100万人/歳 | (83兆円) | (38兆円) | (84兆円) | (4兆円) | (1兆円) | (1300兆円) | (1400兆円) | (800兆円) |

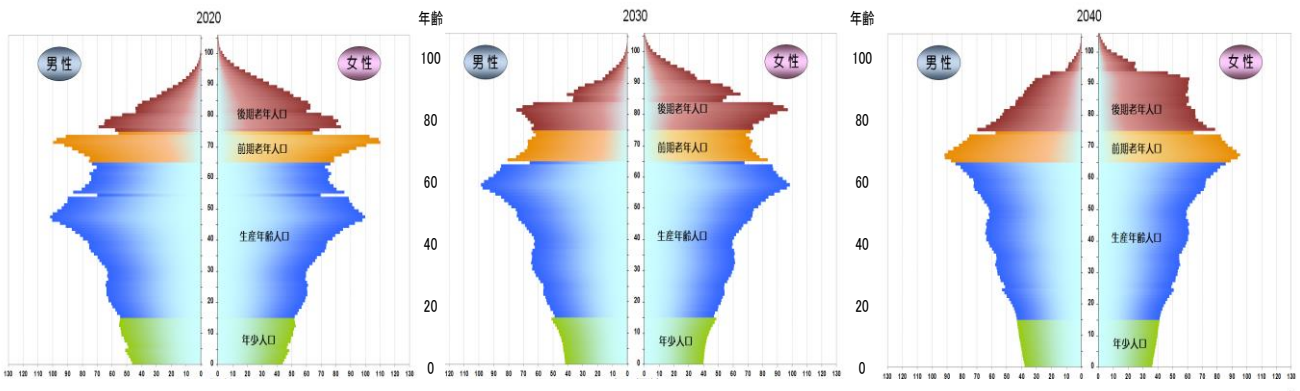


図1.日本の人口動態 2020年 →

2030年 →

2040年

出所 国立社会保障・人口問題研究所

2040年に基礎的財政収支を黒字化するため2029年以降の歳入面を計算し、それに見合う歳出を求めてみる。まず人口は、2040年に1億人以下となり、生産年齢人口はその半分。途中2030年には団塊の世代が平均寿命域に到達し85歳の人口は1.8倍に膨らむが、その後は減少する。

全人口は減るものの2029年以降もGDP成長に伴い税収等は増加するうえ、現在個人資産の7割近くを所有する高齢者の死亡により相続税増加が見込まれ(高齢者が1.8倍なので相続税も1.8倍で実効相続税率を15%とした)、2040年に歳入は84兆円となる。つまり歳出も84兆円に抑えることができれば財政収支がバランスする。

歳出で大きなウェイトを占める社会保障関連は、高齢者の減少に応じて2029年以降に年金支払いなどが減少し2040年に38兆円となる。ベースラインケースでは歳出が2029年まで増加し借金も増加しているが、その後の社会保障関連費減少分の3兆円を基礎的財政支出から差引き、それ以外の歳出は横這いに止めることができれば83兆円となり遂に財政収支が黒字化する。

ちなみに国債発行残は1300兆円まで増加するが2040年以降に減少し、年間死亡者数から計算した個人金融資産1400兆円以下を辛うじて保ち、国内でのファンディングが可能な状態が続く。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