

2020 年 6 月 1 日

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	
5/25 (月)	日：景気一致指数(3月) 独：GDP 成長率(1-3 月期)	90.2 前年比▲2.3%	→	↓
5/26 (火)	日：全産業活動指数 3 月) 米：新築住宅販売(4 月)	前月比▲3.8% 前月比 0.6%	↑	↓
5/27 (水)	米：リッチモンド連銀製造業指数(5 月) 中：工業利益(4 月)	▲27 前年比▲4.3%	↑	↑
5/28 (木)	ユーロ：経済信頼感(5 月) 米：GDP 成長率(1-3 月期)	67.5 年率▲5.0%	↓	↑
5/29 (金)	日：鉱工業生産(4 月) 米：個人消費支出(4 月)	前月比▲9.1% 前月比▲13.6%	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1-3 月期 GDP 成長率改定値は下方修正、4 月個人消費支出も過去最大の減少幅となる一方で、4 月の新築住宅販売や 5 月消費者信頼感に改善傾向を示すなど経済指標は強弱まちまち。大統領選を控えたトランプ氏が中国批判を強める中で週末の記者会見が注目されたが、警戒されていた新たな対中制裁が見送られたことで市場には一旦安心感が広がった。NY 連銀総裁が、Fed は真剣にイーールドカーブコントロールを検討していると発言したことで。債券市場の日本化の思惑が広がる。

・欧州

独 6 月の消費者信頼感やユーロ圏 5 月の経済信頼感に前月比改善傾向。フォンデアライエン欧州委員長は独仏で合意した 5,000 億ユーロの復興基金を 7,500 億ユーロに拡充し委員会に提案した。うち 5,000 億ユーロは返済の必要がない補助金とし、2,500 億ユーロは融資となる。財源は欧州共同債にて賄うとしており、欧州経済の新型コロナによる打撃からの立ち直りを図る。一部財政規律を重視する EU 加盟国は現行案に反対の模様だが、成立に向け妥協点を探ると予想される。

・日本

4 月の小売売上高や鉱工業生産は前月比で大きく落ち込み、新型コロナによる日本経済への打撃は大きい。政府は中小企業や個人事業主への支援を中心とする事業規模 117 兆円の第 2 次補正予算を閣議決定、そのうち真水と呼ばれる政府支出は 33 兆円で 1 次補正の 25 兆円を上回る規模とした。1 次と 2 次を合わせた事業規模は 234 兆円と GDP の 4 割に上る。緊急事態宣言解除とともに日本経済が今後回復基調に返ることが期待される。

世界株式

	直近値(5/29)	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	25,383.11	3.8 %	- 11.1 %	- 11.7 %
S & P 5 0 0 種	3,044.31	3.0 %	- 5.8 %	- 6.4 %
ボベスパ	87,402.60	6.4 %	- 24.4 %	- 44.5 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス 5 0	3,050.20	5.0 %	- 18.6 %	- 20.1 %
F T	6,076.60	1.4 %	- 19.4 %	- 25.7 %
D A X	11,586.85	4.6 %	- 12.5 %	- 14.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	21,877.89	7.3 %	- 7.5 %	- 7.5 %
上海総合	2,852.35	1.4 %	- 6.5 %	- 9.4 %
ASX200	5,755.69	4.7 %	- 13.9 %	- 19.2 %
S E N S E X	32,424.10	5.7 %	- 21.4 %	- 26.5 %

出所 (Bloomberg)

・日本

第1次と第2次補正予算を合計すると事業規模 234 兆円で GDP の 40%と空前の経済対策となる。米国の 3 兆ドルには及ばないが、GDP 対比で見ると米国の約 15%より巨額で、経済に及ぼす影響は相対的に大きい。外出制限解除により足元では徐々に経済活動が再開しており、巨額の経済対策に加え今後国民のセンチメント回復を先取りして株は上昇している。市場参加者は急速な株価の戻りに乗り切れていないため当面の日本株は下げづらい展開が続こう。

世界債券

債券利回り(5/29)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.166	0.305	0.654	- 0.007
英国	- 0.043	- 0.006	0.184	0.010
フランス	- 0.529	- 0.441	- 0.078	- 0.045
ドイツ	- 0.659	- 0.644	- 0.447	0.040
イタリア	0.379	0.882	1.476	- 0.121
スペイン	- 0.345	- 0.070	0.562	- 0.064
日本	- 0.151	- 0.126	0.005	0.005
オーストラリア	0.280	0.404	0.894	0.017

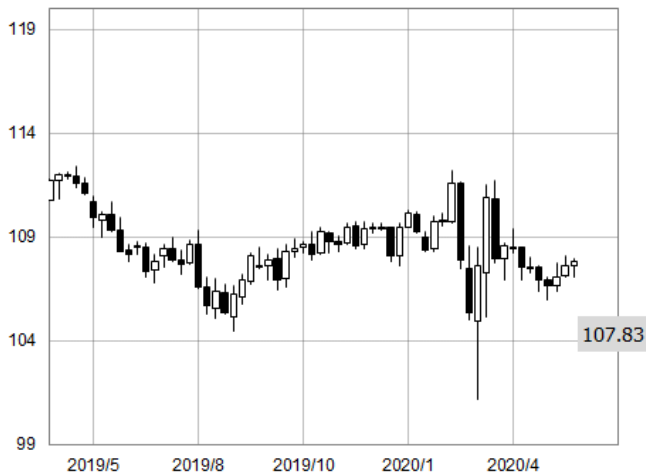
出所 (Bloomberg)

・米国

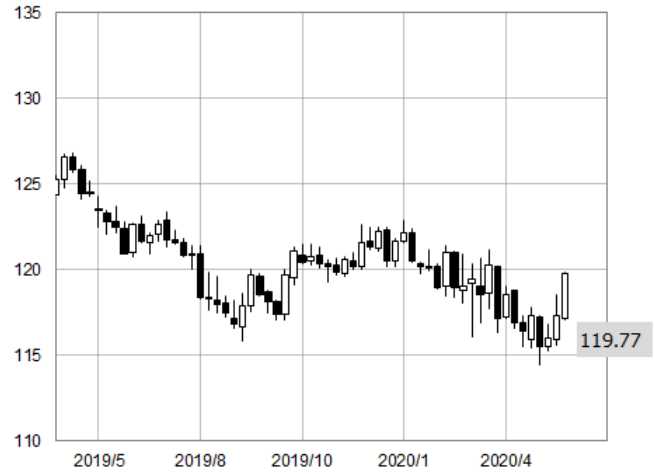
Fed が金融調節の目標とする雇用、物価などの経済指標は悪化する一方で、先行きの企業業績回復を織り込む形で米株は買い戻されているうえ、景気対策による財政悪化懸念から金利上昇への思惑もあり金利はもみ合い。国債増発となっても Fed の買入れオペがあり需給面の不安は少ないと思われる。ウィリアムズ NY 連銀総裁による「米金融当局はイールドカーブコントロールを真剣に検討している」との発言もイールドの動きを制動しており、米金利はボックス圏の動きが続くそう。

為替

(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

ウィルス対策よりも経済活動再開を優先するボウソナロ大統領による政策の影響で新型コロナウイルスの感染者数は世界2位となったうえ、1-3月期GDPも前年比▲0.3%とマイナス成長となるなどブラジル経済の現状は悪い。隣国アルゼンチンのデフォルトなどもあり通貨レアルは新興国通貨の中で年初来下落率は大きかったが、足元では世界的な経済再開への期待感から原油など資源価格は反発基調で、通貨レアルも割安感から一旦買い戻しの動きへと転じている。

今週の予定

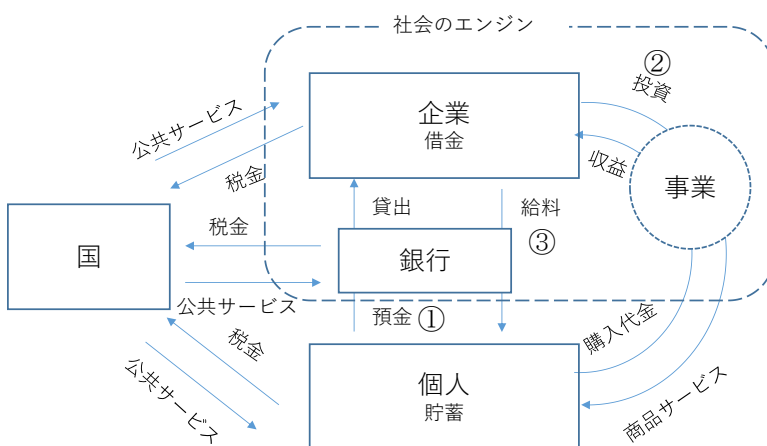
- 6月1日(月) ユーロ：購買担当者指数(5月)、米：ISM製造業景況指数(5月)
- 6月2日(火) 豪：金融政策委員会
- 6月3日(水) 米：ISM非製造業景況指数(5月)、ADP雇用統計(5月)
- 6月4日(木) ユーロ：小売売上高(4月)、ECB理事会
- 6月5日(金) 日：景気一致指数(4月)、米：雇用統計(5月)

今週のトピック---日本の財政は大丈夫か？

日本政府の債務が約1,100兆円、GDP対比200%超となっているにもかかわらず、事業規模230兆円を越える経済対策を行うことで財政は破綻しないのだろうか。足元では財政破綻を予想する向きから日経平均1万円割れ、円／米ドル300円との発言も一部見られるが、結論としてはその可能性は低い。まず真水と言われる財政支出は4月の1次補正予算が25兆円、2次33兆円で合計約60兆円程度。それに伴う新規国債発行額は32兆円増えて90兆円と政府債務が約8%増加する程度で大幅な金利水準の変化を起こすとは考えづらい。

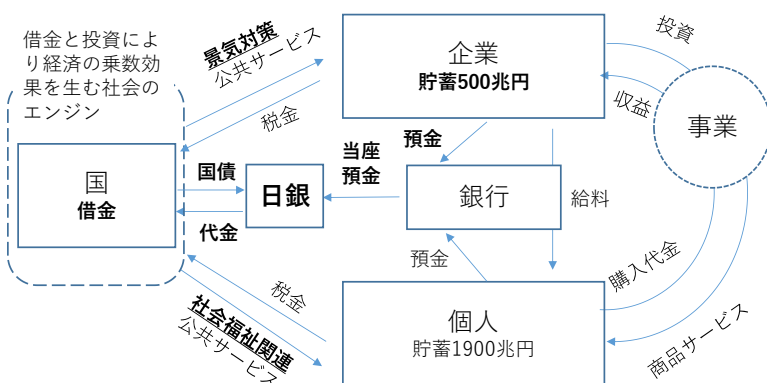
ここで、現在の日本の社会構造と教科書的通常社会構造を要約、比較し考えてみる。

・図1. 通常社会構造



通常は①個人の貯蓄を銀行を通して企業が借入、②事業に投資し借入金利以上の収益を上げ、③給料を個人に支払う。そして個人は給料で商品やサービスを購入し、再び貯蓄も殖やす。つまり個人のお金を使って企業がエンジン役となり付加価値を生み出している（経済の乗数効果）。

・図2. 現在の日本



一方、図2の現在の日本では、企業が既に貯蓄超過となり、銀行から借入れるのではなく預金しており、民間では企業と個人との間で貯蓄が移動するだけで、言わば商品サービスと給料の物々交換状態で経済の乗数効果が生まれず社会が縮小均衡に向かう。国は国債発行で預金が集まる日銀の当座預金から借金をして、景気対策や社会福祉関連などの事業を行い企業の代わりに

経済の乗数効果を狙う。ただし、借入金利がマイナスのため投資収益はゼロ%でも良く日本のGDP成長率は低下する。

つまり国が企業に代わり経済の成長を図るので、政府債務を通常の企業債務と考えれば、少々増加してもよい。そして、金利が物価が急上昇する、あるいは日本に見切りをつけて貯蓄が海外流出しない限り、企業と個人の貯蓄合計額2,400兆円まで政府は借り入れを増やす余地がある。

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