

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	
7/27 (月)	独：IFO 企業景況感指数(7月) 米：耐久財受注(6月)	90.5 前月比 7.3%	↑ ↑	↑ ↓
7/28 (火)	日：企業向けサービス価格指数(6月) 米：消費者信頼感指数(7月)	前年比 0.8% 92.6	→ ↓	↑ ↓
7/29 (水)	独：輸入物価指数(6月) 米：中古住宅販売指数(6月)	前年比▲5.1% 前月比 16.6%	→ ↑	↑ ↓
7/30 (木)	独：GDP 成長率(4-6 月期) 米：GDP 成長率(4-6 月期)	前年比▲11.7% 年率 ▲32.9%	↓ ↑	↓ ↓
7/31 (金)	日：鉱工業生産(6月) ユーロ：GDP 成長率(4-6 月期)	前月比 2.7% 前年比▲15.0%	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4-6 月期の GDP 成長率は予想よりは良かったものの 1940 年代以降で最大の落ち込みを示した。内訳は米経済の約 3 分の 2 を占める個人消費が年率▲34.6%で、輸出も同▲64.1%と落ち込む一方、増加したのは政府支出だった。新型コロナ感染者数の拡大が止まらない中、新規失業保険申請件数も前週比で再び増加するなど、当初の V 字型回復の想定は見直しが迫られつつある。FOMC では市場予想通り現状維持が決定されたが、景気回復が確信できるまで FF 金利をゼロ付近で維持するとした。トランプ大統領の支持率低迷から政策継続への不透明感が高まりつつあり、景気回復の遅れが懸念される。

・欧州

ユーロ圏の 4-6 月期 GDP 成長率は前年比▲15%、独の 4-6 月期 GDP も 4 半期ベースでは 1970 年以降で過去最低となるなど、新型コロナが欧州全体の事業活動に大きな打撃を与えている。民需の足取りに不安が残る中、7,500 億ユーロの欧州復興基金に加え、独政府による 1,300 億ユーロや伊政府による 250 億ユーロなど、各国において景気浮揚策が実施される。欧州における新型コロナの感染拡大は一時に比べ抑えられてはいるものの、効果的なワクチン開発が待たれる。

・日本

6 月の失業率は 2.8%と 5 月の 2.9%から小幅改善、鉱工業生産も前月比プラスに転じるなど、生産関連を中心に経済は持ち直しつつある。一方で、1 日あたり新型コロナ感染者数が 1,500 人を超えるなど感染拡大に歯止めがかからず、改めて消費活動全般の停滞長期化が懸念される。内需が振るわない中、事業規模 230 兆円の経済対策と中国経済回復に伴う外需の持ち直しによる景気下支えが期待される。



世界株式

	直近値(7/31)	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	26,428.32	- 0.2 %	- 7.4 %	- 9.7 %
S&P500種	3,271.12	1.7 %	1.2 %	- 1.3 %
ボエスバ	102,912.20	0.5 %	- 11.0 %	- 33.2 %
(欧州)				
E-0・ストックス50	3,174.32	- 4.1 %	- 15.2 %	- 13.2 %
FT	5,897.76	- 3.7 %	- 21.8 %	- 24.7 %
DAX	12,313.36	- 4.1 %	- 7.1 %	- 5.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	21,710.00	- 4.6 %	- 8.2 %	- 8.2 %
上海総合	3,310.01	3.5 %	8.5 %	5.6 %
ASX200	5,927.78	- 1.6 %	- 11.3 %	- 12.1 %
SENSEX	37,606.89	- 1.4 %	- 8.8 %	- 15.5 %

出所 (Bloomberg)

・米国

新型コロナの感染拡大に歯止めがかからない状況下で、新規失業保険申請件数が再び増加に転じるなど労働市場に二番底懸念が広がり、米経済の V 字回復期待はしばみつつある。一方でコロナ禍の中でもGAF Aに代表される一部のハイテク企業の決算は堅調で、米ドル安や巣ごもりが長引けば却って収益が拡大するとの予想もある。新興ハイテク銘柄が多いナスダック指数が、大型株の多い NY ダウをアウトパフォームする二極化が当面続きそうだ。

世界債券

債券利回り(7/31)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.109	0.206	0.530	- 0.060
英国	- 0.067	- 0.120	0.104	- 0.040
フランス	- 0.630	- 0.568	- 0.192	- 0.045
ドイツ	- 0.713	- 0.721	- 0.524	- 0.076
イタリア	- 0.033	0.510	1.013	0.016
スペイン	- 0.404	- 0.211	0.340	- 0.012
日本	- 0.121	- 0.114	0.020	0.001
オーストラリア	0.276	0.393	0.822	- 0.052

出所 (Bloomberg)

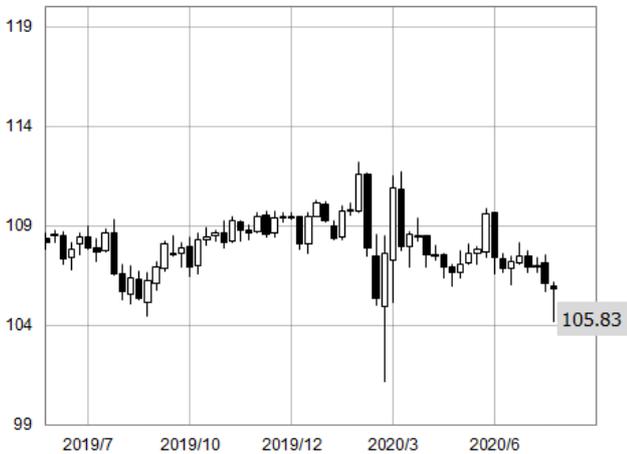
・欧州

ユーロ圏 4-6 月期 GDP が前年比▲15.0%となるなど、新型コロナの影響で欧州経済は大きく落ち込んでおり、ECB はパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)などの金融緩和政策を当面維持すると予想される。加えて欧州委員会が発行する共同債を財源とする 7,500 億ユーロの欧州復興基金も合意に至り、各国の財政リスク軽減により欧州国債市場の安定が期待される。結果として、独・仏など一部の高格付け国債に集中していた資金が、安心感から伊・スペイン債などに分散され、各国間の金利スプレッドは縮小する動きが予想される。



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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州

4-6 月期の物価指数は消費者、生産者ともに前年比マイナスとなり、コロナ禍で消費が低迷していることを示す。ただし7月の製造業購買担当者指数(53.4)などは拡大/縮小の分かれ目となる50を上回るなど生産活動は改善基調。加えて、貿易相手国1位の中国経済の回復期待による鉄鉱石や銅価格の上昇は、資源国豪州にとってはプラス材料。新興国全般で相変わらず金利引き下げが相次ぐなか、8月4日の豪州金融政策委員会では金利据え置きが予想され、豪ドルは堅調な展開が続こう。

今週の予定

- 8月3日(月) 米：ISM 製造業景況指数(7月)、中：製造業購買担当者指数(7月)
- 8月4日(火) ユーロ：生産者物価指数(6月)、米：製造業新規受注(6月)
- 8月5日(水) ユーロ：小売売上高(6月)、米：ADP 雇用統計(7月)、ISM 非製造業景況指数(7月)
- 8月6日(木) 独：製造業新規受注(6月)、英：金融政策委員会
- 8月7日(金) 日：景気一致指数(6月)、米：雇用統計(7月)

今週のトピック--- 円・米ドル

足元で米ドル・円は104円台と約4カ月ぶりの円高となり、背景には米中関係の悪化があると言われる。米国政府はテキサス州の中国総領事館について、知的財産を窃取する一大拠点であるとし閉鎖を要求。これに対抗する形で中国外務省は四川省の米総領事館の閉鎖を通知するなど、両国が対立姿勢を強めたことで市場に警戒感が広がり、円、スイスフランや金などの避難資産が買われた。一方、ファンダメンタル的にも①米は新型コロナ感染者数の増加が世界1位を独走状態にあるなど経済完全再開の目途がつかない、②世界中で金利が消失する中で相対的に高かった米金利もゼロ金利間近となり米ドルが買われづらくなった、③新型コロナ対策として3兆ドルもの米ドルが市場に供給され米ドル需給が崩れたなど、米ドルが売られやすい条件が整っていたともいえ、米中関係悪化はきっかけに過ぎず、仮に関係改善の動きが出ても、直ちにドル円が元に戻るというわけでもなさそうだ。

ここで①は今後のワクチン開発の進捗次第であり、その予想は専門家に任せるとして、②の米金利は過去を見ると日米金利差とドル円の相関は高い。図1は過去20年間のドル円と日米2年国債の金利差推移だが、ほぼリンクして動いていることが分かる。それが2018年頃からの金利差縮小にも拘らずドル円が横這いとなり、ここもと円高マグマが溜まっていたようにも見える。



図1 ドル円と日米2年金利差(米国-日本)



図2 ドル円と日米中央銀行の資産 GDP 比 出所 (Bloomberg)

次に③の米ドル需給だが、やはり市場に通貨が大量に供給されるとその通貨の需給が緩み価値は下落しやすい。図2は過去20年間のドル円とFed・日銀の保有資産残高の対GDP比推移。リーマンショック後は経済対策によりFedの保有資産残高が拡大したため、米ドルの需給が緩みドル円は110円(2008年)から76円(2012年)まで円高が進行した。その後、日銀はアベノミクスの一環として異次元緩和を行い、その結果、円の需給が緩み一転円安トレンドへと転換している。今回は、新型コロナ対策として米国は3兆ドル、日本は2.2兆ドル(事業規模)の財政政策を打ち出しており、米ドル、円ともに需給は緩むものの、日本政府の実質的な投資額(真水部分)は約0.6兆ドルなので相対的に米ドル安要因となる。

将来、①のワクチン開発が成功となればコロナショックは終息に向かい市場全体が新たな局面入りとなるが、現状は②金利面、③市場需給面からも円高となり易い状況にあるうえ、チャートの見ても三角持合いをやや下放れているため、目先は2013年以降に幾度かトライした100円程度まで円高が進行する可能性もあろう。

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