

## 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	
9/7 (月)	日：景気一致指数(7月) 独：鉱工業生産(7月)	76.2 前月比 1.2%	↓ ↓	↓ ↓
9/8 (火)	日：GDP成長率(4-6月期) ユーロ：GDP成長率(4-6月期)	年率▲28.1% 前年比▲14.7%	↑ ↑	↓ ↓
9/9 (水)	日：工作機械受注(8月) 中：消費者物価指数(8月)	前年比▲23.3% 前年比 2.4%	→	↑ ↓
9/10 (木)	日：機械受注(7月) 米：生産者物価指数(8月)	前月比 6.3% 前年比▲0.2%	↑ ↑	↑ ↑
9/11 (金)	英：GDP成長率(7月) 米：消費者物価指数(8月)	前月比 6.6% 前年比 1.3%	↓ ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

8月の消費者物価指数は3ヵ月連続の上昇となり、消費は新型コロナ禍による景気後退からの回復途上にある。大統領選が接近する中で与野党の攻防は激しさを増しており、トランプ大統領が支持率上昇を狙って対中攻撃をエスカレートする一方で、上院民主党は5,000億ドルに規模を縮小した共和党による追加の経済対策案を事実上否決に追い込むなど、政策停滞による景気への悪影響が懸念される。

## ・欧州

独の7月鉱工業生産は3ヶ月連続のプラスとなり製造業の回復基調は維持されたものの、ペースは鈍化している。ユーロ圏の4-6月期GDP成長率確報値は前期比▲11.8%、年率換算では▲39.4%と米国(▲32.9%)を上回る悪化となった。足元各国で新型コロナ感染再拡大への警戒感が高まるが、ECB理事会では、市場予想通り金融政策の現状維持が決定されるとともに、2020年GDP成長率予想を▲8%へと0.7%上方修正するなど、欧州経済回復への自信をのぞかせた。

## ・日本

8月の工作機械受注は前年比▲23.3%と23ヶ月連続でマイナスとなったもののマイナス幅は3ヶ月連続で改善、7月機械受注も前月比6.3%と中国向け需要と自動車関連をけん引役とし2ヶ月ぶりのプラスとなった。4-6月期GDP成長率の改定値は設備投資の落ち込み拡大もあり年率▲28.1%と悪化した。在庫の寄与などにより予想対比では上振れた。事実上の新首相を決める自民総裁選が9月14日に行われ、政策承継を基本方針に掲げる菅氏が選出された。

**世界株式**

	直近値(9/11)	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	27,665.64	- 1.7 %	- 3.1 %	- 5.2 %
S&P500種	3,340.97	- 2.5 %	3.4 %	1.1 %
ボブスバ	98,363.20	- 2.8 %	- 14.9 %	- 37.2 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	3,315.81	1.7 %	- 11.5 %	- 8.8 %
FT	6,032.09	4.0 %	- 20.0 %	- 24.6 %
DAX	13,202.84	2.8 %	- 0.3 %	2.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	23,406.49	0.9 %	- 1.1 %	- 1.1 %
上海総合	3,260.35	- 2.8 %	6.9 %	6.5 %
ASX200	5,859.42	- 1.1 %	- 12.3 %	- 11.2 %
SENSEX	38,854.55	1.3 %	- 5.8 %	- 10.7 %

出所 (Bloomberg)

**・米国**

新興証券会社に対する米証券取引委員会による検査に加え、一部投資家による大量のハイテク株オプション取引に関する報道を受け、警戒感から市場は成長株中心に調整局面が続く。報道通りであれば、当該投資家に対峙した業者はオプションの売りポジションを抱えており、そのヘッジ取引(デルタヘッジ)は相場の動きを加速させる。大統領選を控え売買高が細り流動性が低下していることもあり、当面ハイテク株中心にボラティリティーの高い相場展開を予想する。

**世界債券**

債券利回り(9/11)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	0.131	0.253	0.667	- 0.053
英国	- 0.126	- 0.123	0.182	- 0.081
フランス	- 0.631	- 0.560	- 0.190	- 0.016
ドイツ	- 0.693	- 0.689	- 0.481	- 0.009
イタリア	- 0.130	0.414	0.982	- 0.034
スペイン	- 0.468	- 0.258	0.309	- 0.043
日本	- 0.124	- 0.095	0.027	- 0.014
オーストラリア	0.228	0.386	0.918	0.022

出所 (Bloomberg)

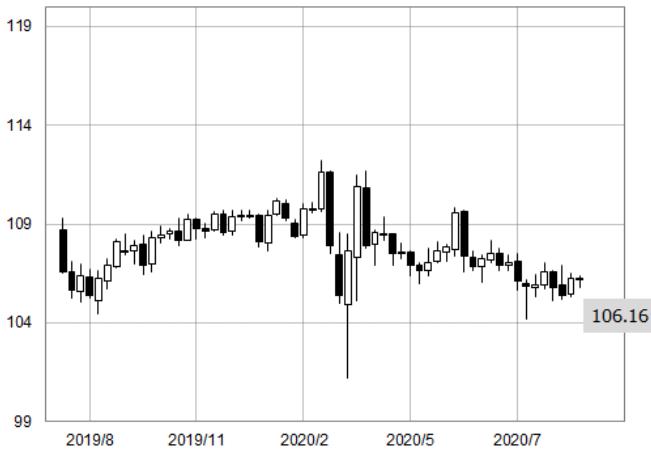
**・米国**

3兆ドルの経済対策に伴う国債増発と回復基調の米経済動向に加え、物価指標の底打ちから足元では米金利上昇への警戒感がくすぶっていたが、FRBは8月末に開催されたジャクソンホール会合においてインフレ率の長期目標を変更することで火消しに動いた。従来の「前年比+2%」から「一定期間の平均で前年比+2%」を目指すとし、日銀同様多少のオーバーシュートを容認することでゼロ金利政策の長期化を図ったようだ。今週はFOMCが予定されているが、市場は金融政策の現状維持を予想している。



**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)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

世界的な経済活動再開と政権による景気下支え策の効果により、生産関連を中心に景気は回復基調。加えて、経済活動の抑制を最小限にとどめた効果で消費関連も持ち直しており、7月の小売売上高は前月比5.2%と6月(8.5%)に続き3ヶ月連続のプラスとなった。足下では新型コロナウイルス感染者数の増加ペースが鈍化、感染収束に向けた兆しも伺え、ブラジル経済を取り巻く状況は当面の「最悪期」を脱しつつあり、通貨レアルも底打ちが期待できる。

**今週の予定**

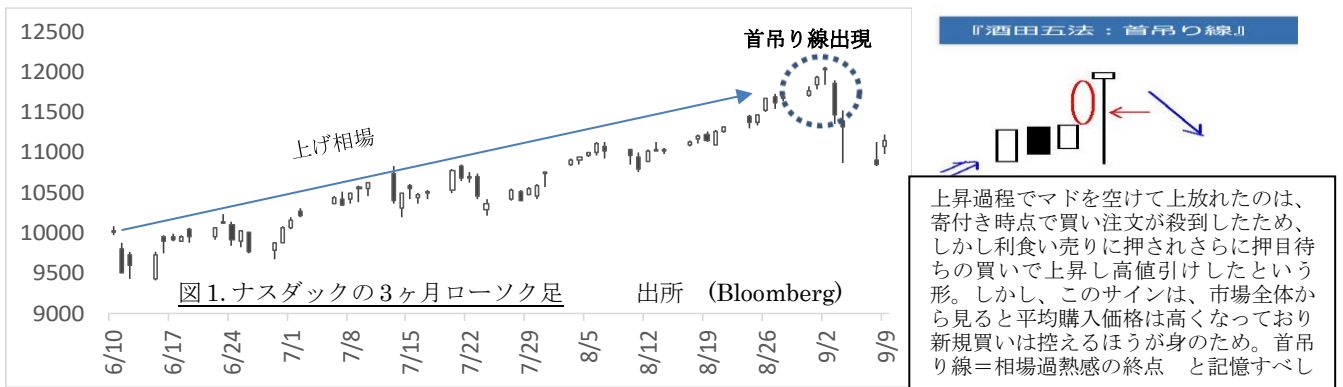
- 9月14日(月) 日：設備稼働率(7月)、ユーロ：鉱工業生産(7月)
- 9月15日(火) 独：ZEW 景況感調査(9月)、米：鉱工業生産(8月)、FOMC(~16日)
- 9月16日(水) 日：日銀金融政策会合(~17日)、米：小売売上高(8月)
- 9月17日(木) 英：金融政策委員会、米：住宅着工件数(8月)
- 9月18日(金) 日：消費者物価指数(8月)、米：景気先行指数(8月)

今週のトピック--- 米株下落

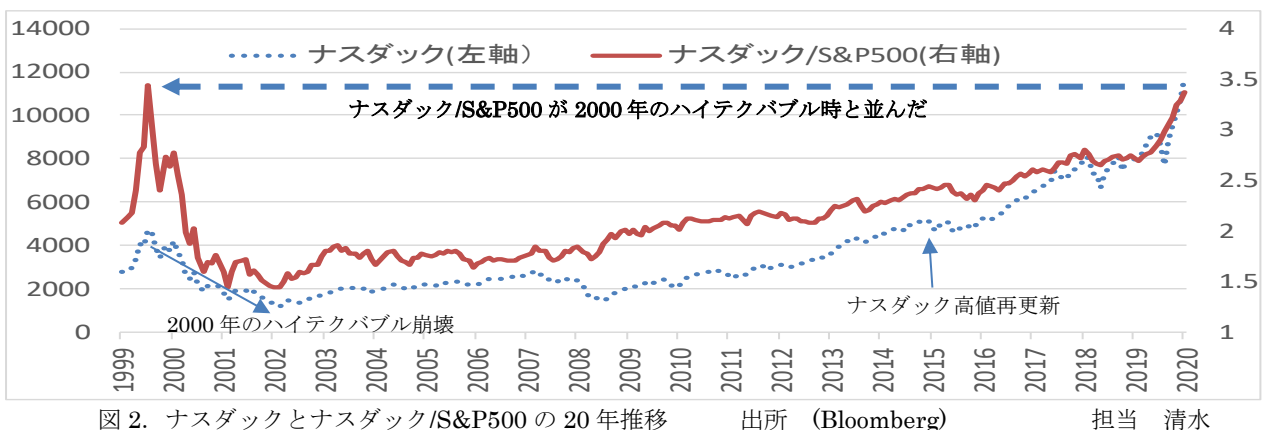
米株式市場は、コロナショックを受け3月に急落したが、一部ハイテク銘柄のコロナ禍に伴う巣ごもり需要を取り込んだ業績好調を背景に反転。その後はワクチン開発や感染沈静化に伴いコロナ以前の経済への回帰が期待される局面においても、リモートワークなどの社会構造の変化はもう元には戻らないとして米株市場は上昇を続け、S&P500、ナスダック指数は共に史上最高値を更新した。

一方で、米経済は未だコロナ感染拡大リスクの下にあり、米株価水準は指標面から見て割高との指摘も一部で見られたが、9月に入りハイテク株を中心に急落、ナスダックの下落率は9月3日の1日で5%と大幅なものとなった。米著名投資家も米株には投資対象が少ないとして、日本の商社株を大量購入するなど米株市場に変調が見られる。市場では今回の米株下落は健全な調整であり、空前の金余りの状況下、早晚元の上昇トレンドに戻るとの見方も多いようだが、①チャート面および②過去の下落局面との比較から見た場合、ここまでのハイテク株が主導する上昇相場は一旦終了となる可能性もある。

①チャート面：図1はナスダック指数の直近3ヶ月間の動きだが、急落前日の9月2日は酒田五法（江戸時代の相場分析手法）で言うところの「首吊り線」となっており上昇相場の一旦終了を示唆している。



②過去との比較：ハイテク株が相場をけん引した例としては、2000年のハイテクバブルが思い浮かぶ。図2は株価変動へのハイテク株の影響度合いを示す指標として、ハイテク株比率の高いナスダック指数をS&P500で除した数値の推移だが、今回の上昇相場はハイテクバブル期と同様の動きだったことがわかる。因みにバブル崩壊後、ナスダック指数は再び高値を更新するまでに15年かかったが、上昇相場に乗り遅れたNYダウは下げ幅が比較的小さく回復も早かった。今回のコロナショック後の上昇相場において、足元ではハイテク・グロース株からバリュー株への乗り換えが見られるのも、ハイテクバブル崩壊当時と同様の事態に備えた動きと見ることもできよう。





## 【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