

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／前回は	
12/28 (月)	日：鉱工業生産(11月)	前月比 0%	↓	↓
12/29 (火)	米：ケースシラー住宅価格指数(10月)	前年比 7.9%	↑	↑
12/30 (水)	米：シカゴ購買部協会景気指数(12月) 米：住宅販売保留指数(11月)	59.5 前月比▲2.6%	↑ ↓	↑ ↓
12/31 (木)	米：新規失業保険申請件数(週次) 中：製造業購買担当者指数(12月)	78.7万件 51.9	↓ ↓	↓ ↓
1/1 (金)				

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

12月シカゴ購買部協会景況指数は上振れ、雇用、生産指数が牽引し3ヶ月ぶりの上昇となった。一方11月の住宅販売保留指数は3ヶ月連続の前月比マイナス、価格上昇が住宅関連のブレーキとなり新築販売も含め住宅指標全般は頭打ちとなっている。1/5に予定されるジョージア州の上院議員決戦投票は2議席共に民主党有利との見方が広がり、大統領と上下院過半数が全て民主党となる“トリプルブルー”の可能性がでてきた。実現すればスムーズな法案成立が見込まれ、政策実行力が高まると期待される。

・欧州

英で確認された感染力の高いコロナ変異種が猛威を振るい、英国内では感染者数が連日5万人超え、欧州全体にも感染が広がる。Brexitに関する協議は期限である昨年末直前に合意に至り年初から新しい関税制度がスタートしたが、現状特段の混乱は発生していない模様。今回の合意により、サービスや金融を除く商品の輸出入に関し、原則今年以降も引続き関税率ゼロが適用されることになる。

・日本

11月の鉱工業生産は前月比横ばいに留まり、6月から続いていた回復が一服した形となった。足元のコロナ感染者数は過去最大に達し、特に東京都では1日当たり感染者数が千人を超え、政府は緊急事態宣言の検討に入った模様。今後2月以降に予定されるワクチン実用化までの間、行動規制によって経済活動を完全にストップすることなく医療崩壊を食止めることができるのか、瀬戸際の状態が続く。

世界株式

	直近値(12/31)	先週比%	2020年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	30,606.48	1.3 %	7.2 %	2.0 %
S&P500種	3,756.07	1.4 %	16.3 %	10.6 %
ボベスパ	119,017.20	1.0 %	2.9 %	- 24.2 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,552.64	0.3 %	- 5.1 %	- 1.7 %
FT	6,460.52	- 0.6 %	- 14.3 %	- 16.1 %
DAX	13,718.78	1.0 %	3.5 %	7.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	27,444.17	3.0 %	16.0 %	16.0 %
上海総合	3,473.07	2.3 %	13.9 %	15.6 %
ASX200	6,587.10	- 1.2 %	- 1.5 %	2.7 %
SENSEX	47,868.98	1.9 %	16.0 %	7.5 %

出所 (Bloomberg)

・米国

ジョージア州の米上院議員決選投票で争われる2議席のうち、1議席でも共和党が取れば上院で共和党が過半数となり、大統領と上下院過半数の政党が異なる「ねじれ状態」となる。その場合、国民に受けの良い財政支出策は議会を通り易い一方で増税策などは通りづらくなる結果、増税なしで財政支出拡大という株式市場にとって好ましい状態が予想される。ただし足元では2議席共に民主優勢と伝えられており、この場合は富裕層向け増税の実施など株式市場にはネガティブな影響が予想されるため警戒が必要だ。

世界債券

(%)

債券利回り(12/31)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.123	0.362	0.918	- 0.010
英国	- 0.160	- 0.085	0.197	- 0.060
フランス	- 0.686	- 0.670	- 0.338	- 0.028
ドイツ	- 0.700	- 0.738	- 0.569	- 0.021
イタリア	- 0.410	- 0.008	0.543	- 0.042
スペイン	- 0.625	- 0.392	0.047	- 0.026
日本	- 0.115	- 0.109	0.021	0.001
オーストラリア	0.116	0.384	1.009	0.010

出所 (Bloomberg)

・米国

バイデン次期大統領は選挙戦で民主党左派支持層の票獲得のため、財政政策の財源として積極的な増税策も一部公約に取り入れた。ジョージア州の決選投票において2議席共に民主党となった場合は、上院で民主党が過半数となり積極的な増税策実現の可能性が高まるため、国債増発は抑えられ長期金利の上昇は抑制されよう。一方、上院で共和党が過半数となれば増税策の実現は難しいとして、巨額の財政支出の財源は主に国債発行により賄われる可能性が高く、長期金利は上昇し易い。



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)

・ブラジル

10月の失業率は14.3%と9月の14.6%から改善、一方で11月の国の純債務残高の対GDP比は61.4%へと10月から0.2%上昇した。日米欧同様、新型コロナ対策により雇用関連指標の悪化は底を打ち改善傾向を示すものの、財政支出拡大により国の借金は増加している。今月にも欧米中で開発されたワクチン接種が開始される予定であり、感染封じ込めに成功すれば財政支出拡大にも歯止めがかかろう。今後は財政規律が回復するかが焦点だが、21年度予算案は2月の上下両院議長選挙後に先送りされ、市場はやや懐疑的に見ている。

今週の予定

- 1月4日(月) ユーロ：製造業購買担当者指数(12月)、米：建設支出(11月)
- 1月5日(火) 独：失業率(12月)、米：ISM 製造業景況指数(12月)
- 1月6日(水) ユーロ：生産者物価指数(11月)、米：ADP 雇用統計(12月)
- 1月7日(木) ユーロ：消費者物価指数(12月)、米：ISM 非製造業景況指数(12月)
- 1月8日(金) 日：景気先行指数(11月)、米：雇用統計(12月)

今週のトピック---個人金融資産と株価動向

あけましておめでとうございます。本年もよろしくお願いいたします。

日本の昨年末の個人金融資産残高は、前年比 49 兆円増(2.7%増)の 1,900 兆円となり過去最高を更新した。年間で見ただけの場合、昨年 1-3 月の株価急落とその後の上昇に伴う時価変動が生じたものの、資金の純流入が 51 兆円あり残高の増加に繋がったようだ。このうち株式、投資信託など有価証券は 250 兆円で金融資産全体に占める割合は 13%にとどまり米国の 52%と比較すると極めて小さく、一方で現預金比率は 53%と高い。個人の有価証券保有比率の低さは、低金利下ではそのまま個人金融資産の低成長を意味することから、金融庁は「貯蓄から投資へ」と銘打ち証券投資を促進している。

さて、日本人が金融資産として現預金を好む理由としては、①安全志向②株式投資の失敗経験③国民の年金がすでに株価連動となっているなどの理由が挙げられる。たしかに昨年は日本株が上昇したとはいえ、ようやく日経平均が 29 年前の水準を回復しただけで、TOPIX は 2018 年の高値をまだ越えていない。つまり足元の株価はバブル期から 30 年間にわたり投資を継続・我慢してきた投資家がやっと報われたレベルに過ぎず、途中アジア危機、リーマンショックやコロナショックなどで肝を冷やすよりは、安心して保有できる現預金の方が良いとの考え方も理解できる。一方、長期間にわたる日米の株価推移を比較すると別の面も見えてくる。

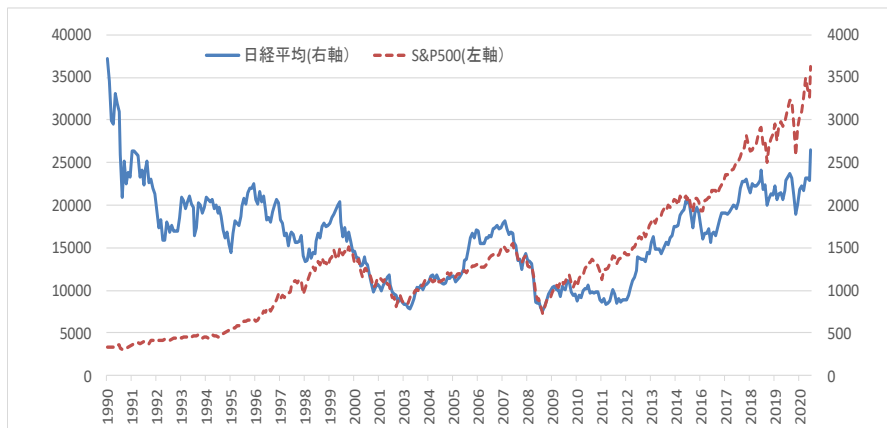


図 1. 過去 30 年間の日米株価推移

出所 Bloomberg

図 1 は日米株価の 30 年間の推移だが、米株のパフォーマンスは日本株を大幅に凌駕しており、有価証券に積極的に投資したくなるのも当然だ。ここで 30 年前の個人金融資産に対する有価証券の比率を見ると、日米共に約 15%と同じ水準だった。つまり日本人

全体では既に持っていた有価証券の保有を継続、新たな金融資産の増加分に関しても有価証券に 15%と既存の割合と同等に配分した結果として現在の保有比率に至ったと見ることができる。一方、米国人全体では 30 年前は金融資産に占める有価証券は日本人と同比率だったものの、その後の株価上昇により保有有価証券が 10 倍近く値上がりし、結果的に現在の保有比率に至ったと考えることもできる。つまり、米国人の場合も積極的に貯蓄から投資へ資金移動をした結果ではなく、時価の上昇により受動的な結果として有価証券の割合が増えたとも言えるわけだ。

この考え方に基づくと、日本の個人金融資産に占める有価証券比率を引き上げるために必要なものは、よく言われる投資教育や企業 IR の強化に加えて、株価の上昇、言い換えれば過去 30 年間続いた低成長経済から、脱炭素や 6G など新技術を基にした高成長へのギアチェンジということになる。

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