

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	
1/11 (月)	中：消費者物価指数(12月)	前年比 0.2%	↑	↑
	中：生産者物価指数(12月)	前年比▲0.4%	↑	↑
1/12 (火)	日：景気ウォッチャー調査・現状(12月)	35.5	↓	↓
	日：貿易収支(11月)	6,161 億円	↑	↓
1/13 (水)	ユーロ：鉱工業生産(11月)	前月比 2.5%	↑	↑
	米：消費者物価指数(12月)	前年比 1.4%	↑	↑
1/14 (木)	日：コア機械受注(11月)	前月比 1.5%	↑	↓
	米：新規失業保険申請件数(週次)	96.5 万件	↑	↑
1/15 (金)	英：GDP 成長率(11月)	前月比▲2.6%	↑	↓
	米：小売売上高(12月)	前月比▲0.7%	↓	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

12月の小売売上高は前月比▲0.7%と下振れ、新型コロナ感染再拡大による消費活動への悪影響が浮き彫りとなった。一方、12月の鉱工業生産は予想外に上振れ、行動制限にもかかわらず生産活動は堅調だ。バイデン次期大統領は、個人への現金給付や失業手当上乗せ制度の延長などを含む総額1.9兆ドルの追加経済対策を発表、コロナ禍で停滞する雇用回復への下支え効果が期待される。トランプ大統領の弾劾決議案は下院で可決され上院での採決を待つ状況にあるが、共和党内の離反の動きが注目される。

・欧州

ユーロ圏11月の鉱工業生産は堅調な外需を反映して上振れ、7か月連続のプラスとなった。12月のECB理事会議事要旨では良好な金融環境の維持のためには追加支援が必要との見解で一致したことが示され、今週のECB理事会が注目される。伊ではレンツィ元首相が率いるイタリアビバが連立与党を離脱したため上院で与党が過半数を割った。独では与党CDUの新党首に親メルケルのラシェット氏が僅差で就任したものの、Brexit決着と同時に再び欧州域内の政治リスクが顕在化しつつある。

・日本

11月のコア機械受注は通信業などが堅調で2ヶ月連続のプラス。また12月の景気ウォッチャー調査はコロナ感染再拡大の影響で現状判断DIが下振れたものの、先行きDIはワクチン実用化による景気回復期待で37.1と11月の36.5から改善した。足元の感染再拡大を受け政府は首都圏を含む一部地域に緊急事態宣言を発令、医療崩壊を食止めることができるか瀬戸際の状態が続く。世界的にハイテク製品の需要が伸び半導体などの需給がひっ迫、日本の自動車など一部生産が滞りつつある。

世界株式

	直近値(1/15)	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	30,814.26	- 0.9 %	8.0 %	3.2 %
S&P500種	3,768.25	- 1.5 %	16.6 %	11.5 %
ボブスバ	120,348.80	- 3.8 %	4.1 %	- 24.2 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,599.55	- 1.2 %	- 3.9 %	- 1.0 %
FT	6,735.71	- 2.0 %	- 10.7 %	- 12.4 %
DAX	13,787.73	- 1.9 %	4.1 %	7.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,519.18	1.4 %	20.6 %	20.6 %
上海総合	3,566.38	- 0.1 %	16.9 %	20.1 %
ASX200	6,715.43	- 0.6 %	0.5 %	5.6 %
SENSEX	49,034.67	0.5 %	18.9 %	10.7 %

出所 (Bloomberg)

・米国

バイデン次期大統領による追加経済対策1.9兆ドルの内容は、現金給付を1人当たり1,400ドル、失業給付の特例加算を9月まで延長する等予想通り手厚いものとなった。臨時の財政出動はトランプ政権下のものを含め合計で6兆ドルに近づき、巨額の経済対策で米景気を支える。パウエルFRB議長は当面超緩和政策の継続を示唆、米株は財政支出拡大と低金利政策継続の思惑から堅調な展開が続きそうだ。ただし昨年3月以降ほぼ一本調子の相場上昇に対し、市場には高値警戒感もでてきた。

世界債券

(%)

債券利回り(1/15)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.137	0.452	1.085	- 0.034
英国	- 0.134	- 0.041	0.288	0.000
フランス	- 0.622	- 0.650	- 0.320	- 0.003
ドイツ	- 0.720	- 0.734	- 0.543	- 0.024
イタリア	- 0.330	0.054	0.614	0.083
スペイン	- 0.513	- 0.364	0.058	0.017
日本	- 0.114	- 0.105	0.043	0.008
オーストラリア	0.107	0.413	1.088	- 0.042

出所 (Bloomberg)

・米国

バイデン次期大統領の追加経済対策発表に伴い、積極的な財政政策発動に伴う国債増発と先行きの物価上昇への警戒感から10年金利は一時1.2%程度まで上昇した。パウエル議長を含む複数のFRBメンバーは「債券購入プログラムの縮小(テーパリング)議論をするには時期尚早」などとして、2013年のテーパー・タントラムを意識した金利上昇へのけん制発言が続く。一方で物価指数の上昇基調は継続しており、長期金利の適正水準に関し市場とFRBのせめぎ合いが予想される。

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)

・ **ブラジル**

新型コロナ感染が再拡大する中、ボルソナロ大統領はワクチン接種に否定的な態度を示すなど相変わらずの政治混迷ぶりが嫌気され、鉄鉱石などの資源高にもかかわらず資源国通貨レアルの上値は重い。ただし、11月の鉱工業部門生産は前月比1.2%となり昨年5月から7ヶ月連続のプラス、小売売上高も1.2%と上振れるなど経済は回復基調にあり株価も過去最高値圏での取引が続く。今後は、経済活動を反映したブラジル資産買い戻しの動きに伴い、レアルにも見直し買いが期待される。

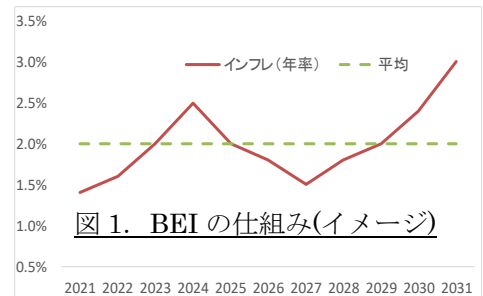
今週の予定

- 1月18日(月) 日：設備稼働率(11月)、中：GDP成長率(10-12月期)
- 1月19日(火) ユーロ：ZEW景況感調査(1月)、独：ZEW景況感調査(1月)
- 1月20日(水) 日：日銀政策決定会合(~21日)、米：住宅市場指数(1月)、大統領就任式
- 1月21日(木) ユーロ：ECB理事会、米：フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月)
- 1月22日(金) 日：消費者物価指数(12月)、ユーロ：購買担当者指数(1月)、米：購買担当者指数(1月)

今週のトピック---米金利上昇

米上院決選投票で民主党の2候補が当確となり、米国で所謂“トリプルブルー”が現実となった。大型経済対策に伴う財政支出拡大、国債増発懸念から債券は下落、10年金利は一時的に1.2%程度まで上昇した。先行きの景気回復期待からBEI(期待インフレ率：先行きのインフレ率を示すインデックス)が2%を超えたことも金利上昇を助長したと思われるが、ここで米長期金利がどの程度まで上昇する可能性があるかを予想してみよう。

ここで10年物BEI=2%とは、今後10年間のインフレ率(年率)の平均値を市場が2%と予想していることを意味する。(図1はイメージ図)。一般的な物価と金利の関係式として有名なフィッシャーの方程式は、実質金利=名目金利-期待インフレ率であり、現実には当てはめてみると10年金利(名目金利)1%と10年BEI(期待インフレ率)2%となり、10年実質金利は▲1%と算出される。



つまり現状は実質金利がマイナス圏にあり、借入による設備投資等を促す所謂“高圧経済状態”ということになる。この経済環境は、借金をして金などのインフレに伴って価格が上昇する資産を購入するだけで利益が出る状態とも言え、足元における金やビットコインなどの価格上昇も説明できる。

図2は過去20年間の①10年国債金利と②10年BEIの推移で、①-②(実質金利)がマイナスとなる局面は珍しく、現在は過去最大のマイナスとなっており資産価格全般の上昇が見られる。さてこの高圧経済状態が今後どうなるかだが、過去を振り返ると2013年はFedの資産買入額削減(テーパリング)、2018年は断続的な利上げに伴う長期金利上昇により通常の経済状態へと戻った。今回考えられるシナリオとしては、Fedは2023年まで利上げしないことを示唆しているものの、資産価格がさらに上昇すれば金利上昇をある程度容認する可能性があり、その場合の10年金利は実質金利がゼロとなるレベル、つまりBEI=2%であれば2%が当面の目処となる。ただし、2018年同様に金利の上昇過程で株などの資産価格が大きく下落する場合は2%に届かないケースもあろう。

金利上昇の前に資産価格下落を迎えた場合は、追加の金融政策としてゼロ金利からマイナス金利政策へ、あるいはETF等のリスク資産購入など、Fedの日銀化が起こる可能性がある。この場合は長期金利の再度低下が見込まれる。

担当 清水

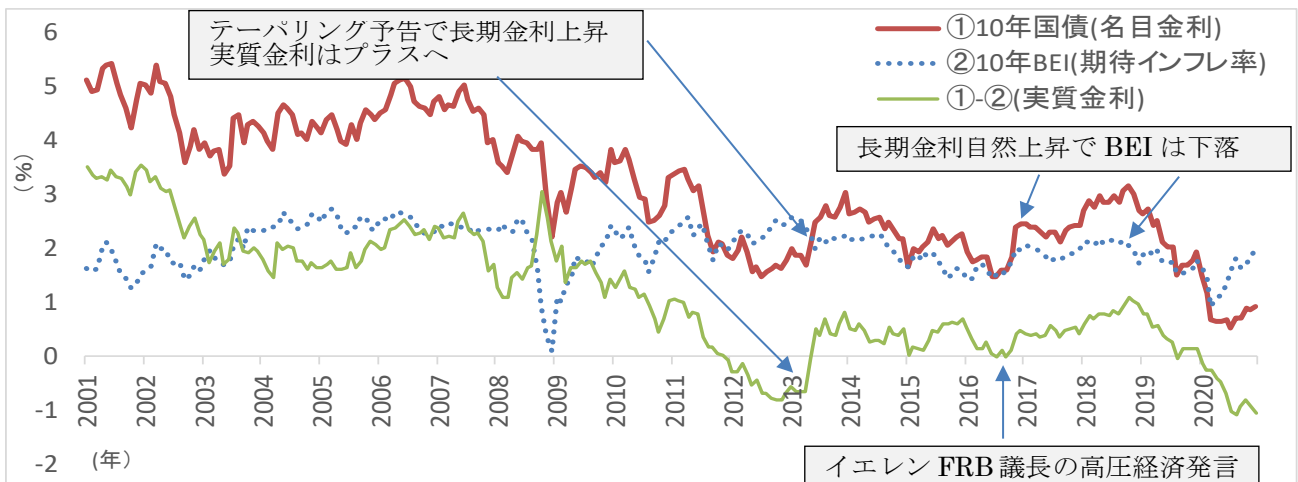


図2. 10年金利と10年BEIの推移

出所 (Bloomberg)



【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