

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	
1/18 (月)	日：設備稼働率(11月) 中：GDP成長率(10-12月期)	前月比▲2.9% 前年比 6.5%	↑	↓
1/19 (火)	独：ZEW景況感調査(1月) ユーロ：ZEW景況感調査(1月)	61.8 58.3	↑	↑
1/20 (水)	独：生産者物価指数(12月) 米：住宅市場指数(1月)	前月比 0.8% 83	↑	↓
1/21 (木)	ユーロ：消費者信頼感(1月) 米：フィテッドワイ連銀製造業景気指数(1月)	▲15.5 26.5	↑	↑
1/22 (金)	日：消費者物価指数(12月) 米：総合購買担当者指数(1月)	前年比▲1.2% 58.0	↑	↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

12月の住宅着工件数と建設許可件数は上振れ、1月の購買担当者指数も製造業、サービス業共に上振れ、足元のコロナ感染再拡大にもかかわらず経済指標全般は引続き好調。イエレン次期財務長官は公聴会で財政支出に前向きな姿勢を示すとともに弱いドルは目指さないと発言した。今後はイエレン氏率いる財務省とFRBが一体で景気回復に取り組むことになる。今週はFOMCが予定されておりパウエル議長の発言が注目される。トランプ前大統領の弾劾裁判の上院審理は来月9日からとなるもよう。

## ・欧州

ユーロ圏の1月購買担当者指数は製造業、サービス業ともに低迷した一方、ユーロ圏および独の1月ZEW景況感調査は2ヶ月連続の改善となった。コロナ禍は続くが、欧州にとって米国と並ぶ主要貿易相手国である中国の10-12月期GDP成長率が前年比6.5%とコロナ禍以前の水準を取り戻したことがマインドを好転させたようだ。ECB理事会は予想通り現状維持だったが、パンデミック緊急購入プログラムを満額使い切る必要はないとの文言はやや意外だった。欧州各国間の考え方の相違が背景にあると見られる。

## ・日本

生産関連は内需の弱さを外需が補う形で回復局面が続くものの、消費関連は低調で12月の消費者物価指数はマイナス幅を拡大、日銀の注目するコア指数も10年ぶりに前年比▲1%を記録した。今年も、政府が主導するGoToキャンペーンの再開や携帯料金引き下げの影響でデフレはさらに深まると予想される。日銀政策会合は予想通り現状維持となった。今後は副作用も含めて政策の点検を行うとしたが、黒田総裁の発言ではETF買入手法や10年金利の変動幅などが見直される可能性がありそうだ。

**世界株式**

	直近値(1/22)	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	30,996.98	0.6 %	8.6 %	3.8 %
S&P500種	3,841.47	1.9 %	18.9 %	13.7 %
ボベスパ	117,380.50	- 2.5 %	1.5 %	- 29.0 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,602.41	0.1 %	- 3.8 %	- 0.4 %
FT	6,695.07	- 0.6 %	- 11.2 %	- 12.5 %
DAX	13,873.97	0.6 %	4.7 %	8.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,631.45	0.4 %	21.0 %	21.0 %
上海総合	3,606.75	1.1 %	18.2 %	21.5 %
ASX200	6,800.37	1.3 %	1.7 %	6.9 %
SENSEX	48,878.54	- 0.3 %	18.5 %	10.5 %

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

伊でレンツィ元首相が率いるイタリアビバが連立政権を離脱、独の与党CDU党首選では一時的に反メルケルの候補が優勢となるなど、一向に収まらないコロナ禍に加え欧州各国のお家芸とも言える政局不安を嫌気し欧州株は上値が重い。ただし、独を中心に生産関連や先行きの景気に関する経済指標が堅調で、ワクチン接種もスタートしていることから、コロナ収束を見据えた時の欧州株の上値余地は大きい。

**世界債券**

債券利回り(1/22)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.125	0.433	1.089	0.004
英国	- 0.125	- 0.035	0.308	0.020
フランス	- 0.587	- 0.620	- 0.279	0.041
ドイツ	- 0.707	- 0.716	- 0.512	0.031
イタリア	- 0.218	0.169	0.751	0.137
スペイン	- 0.491	- 0.319	0.123	0.065
日本	- 0.125	- 0.107	0.049	0.006
オーストラリア	0.111	0.422	1.132	0.044

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

ユーロ圏のインフレ率は日本ほど低下してないにもかかわらず政策金利は▲0.5%と日本より低い状態にある。今後ワクチン実用化による経済正常化と欧州復興基金活用に伴う大量の共同債発行が想定され、欧州金利は足元の米金利上昇の影響を受けやすい。加えて、ECB 理事会では「金融環境が安定していればパンデミック緊急購入プログラム枠をすべて使い切る必要はない」としており、膨らみ続けるバランスシートを危惧する議論も ECB 内にあると思われる、欧州金利上昇の可能性が高まりつつある。

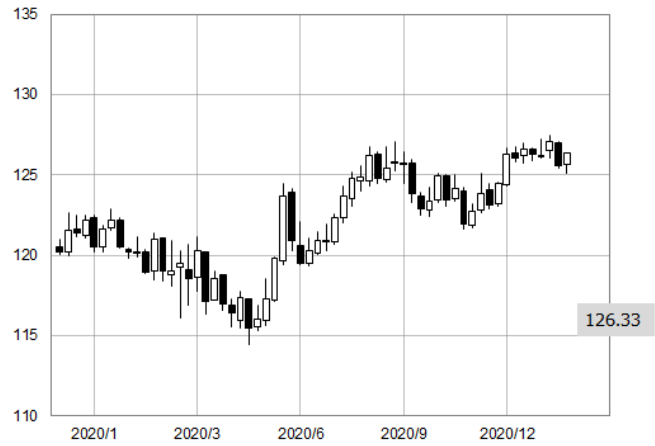


為替

(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

鉄鉱石などの資源高の影響で新興国通貨全般が強含む中、コロナ変異種の感染拡大や政治混迷が嫌気され、通貨レアルの上値は重い。中銀は金融政策委員会で政策金利の据置きを決めるとともに、従来の「一定の条件が満たされるまで低金利を維持する」とするフォワードガイダンスを解除した。足元のインフレ率が4%半ばと中銀目標の中心値4%を超えていることから、市場では年内利上げを見込む向きもあり、レアルには見直し買いが期待される。

今週の予定

- 1月25日(月) 独：IFO 企業景況感(1月)
- 1月26日(火) 英：失業率(12月)、米：消費者信頼感指数(1月)、FOMC(~27日)
- 1月27日(水) 米：耐久財受注(12月)
- 1月28日(木) ユーロ：経済信頼感(1月)、米：GDP成長率(10-12月期)
- 1月29日(金) 日：失業率(12月)、独：GDP成長率(10-12月期)、米：個人消費支出(12月)

**今週のトピック---欧州の近況と再評価への期待**

今年に入り欧州では以下に挙げた材料などで、通貨や株の頭が重くなりつつあるようだ。

- ① ワクチン接種が遅れ気味…EU が一括購入し各国に割り当てるため一部の国でワクチン不足に
- ② イで連立政権の一部が離脱…上下院でコンテ首相の信任が辛うじて決まるも難しい政権運営継続
- ③ 独メルケル首相が 9 月に引退…先行した CDU 党首選は親メルケルのラシェット氏が辛勝
- ④ ノルドストリーム 2（露独間ガスパイプライン）に米政権が不満表明…米の対ロ制裁と整合しない
- ⑤ 東地中海のガス田権益でトルコと対立…国境が未画定の地域でトルコが採掘、ギリシア等と対立

但し、②③は内政問題であり、また③④⑤は以前から抱えるものであり、どれも欧州経済全体を揺るがすほどの材料とは思えない。つまり市場が警戒するのは個別の問題ではなく、これらの問題を発端として欧州の結束が乱れ、欧州復興が停滞することと思われる。

欧州の結束が乱れた例としてはギリシャ・ショックの例がある。欧州はリーマンショック以降、ギリシャや南欧の財政危機の影響から通貨や株（独株は堅調だが）が日米に比べ弱含みで推移した。その背景にある問題として、統一通貨ユーロの存在が挙げられる。つまり欧州ユーロ圏は様々な国の集合体であるにもかかわらず通貨はユーロで統一されており加盟国独自の金融政策が採れないことに加え、財政政策に制約がかかるにもかかわらず発行する各国の国債にはソブリンリスクが上乗せされる。ギリシャ・ショックではギリシャの財政破綻懸念で通貨ユーロが下落、通貨安により自動車など輸出産業の利益は増加し独など域内先進国の貿易黒字は拡大。一方ギリシャは、ユーロに加盟していなければ自国通貨下落に伴う輸出の増加や観光収入上昇などにより財政再建を進めるところだが、独などの好調な経済の影響でユーロ安は進まず、加えて金融政策や財政政策の手足を縛られていたため、復興計画が思うように策定できなかった。通貨を共有する一つの国家であれば、経済不振の地域に対し国が財政面などの支援を行うが、当時は欧州 GDP1 位の独はギリシャ支援に対し後ろ向き、加えて自国の財政支出拡大も不要として拒否。結果としてギリシャの救済は、大幅な緊縮財政を条件とした IMF と EU からの救済プログラムにより多くの時間をかけてなされた。

このような統一通貨の問題に対し、今回のコロナショックで EU は、昨年末 1 兆ユーロの欧州中期予算や 7,500 億ユーロの欧州復興基金、および財源としてソブリンリスクが低い欧州共同債の発行など、欧州一体となった対応策を決定。ギリシャ・ショック時とは異なり統一通貨に見合った政策であることに加え、これらの仕組みが独のリーダーシップにより推進されたことが、欧州結束により将来のユーロ圏の安定へつながると期待されている。

今後、実際に復興基金や共同債などが実行に移されその効果が顕在化してくれば、冒頭掲げた足元の悪材料も含め市場での長年のネガティブな評価が見直され、通貨ユーロと欧州株式全般の上昇が予想される。

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