

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	
5/24 (月)	米：シカゴ連銀全米活動指数(4月)	0.24	↓	↓
5/25 (火)	独：IFO 企業景況感指数(5月) 米：新築住宅販売件数(4月)	99.2 前月比▲5.9%	↑ ↓	↑ ↓
5/26 (水)	日：企業向けサービス指数(4月) 日：景気一致指数(3月)	前年比 1.0% 93.0	↑ ↓	↑ ↑
5/27 (木)	米：耐久財受注(4月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前月比▲1.3% 40.6万件	↓ ↓	↓ ↓
5/28 (金)	日：失業率(4月) 米：個人消費支出物価指数(4月)	2.8% 前年比 3.6%	↑ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4月新築住宅販売など足元で住宅関連指標の改善が足踏み状態にある中、5月消費者信頼感も今年に入り初めて前月比で低下するなど、好調な米経済の一部に陰りが見え始めた。一方で新規失業保険申請件数は4週連続で改善するなど雇用は順調に回復、4月の個人消費支出物価指数も12年ぶり高水準となりインフレは加速気味。イエレン財務長官をはじめFRB主要メンバーの見解では、インフレは一時的なものだが、今後のFOMCでテーパリング議論を開始する模様。バイデン政権は経済成長を確実なものにするとして、約6兆ドルに拡大した来年度予算案を公表、議会承認に臨む。

・欧州

独5月のIFO企業景況感指数は、ワクチン接種が進み行動制限が緩和されたことが影響し改善。ユーロ圏5月の経済信頼感も回復基調で、欧州経済全体は引き続きコロナ禍からの脱出過程にある。一方でECB高官は、ユーロ高けん制の意味もあり、相次いでパンデミック緊急購買プログラム(PEPP)の購入ペース減速を否定、米国とは異なり欧州における金融緩和からの出口議論はまだまだ先のような。

・日本

4月失業率は3月から0.2%悪化、有効求人倍率も3月の1.1倍から1.09倍へと低下するなどコロナ感染再拡大を受け、サービス業を中心に雇用環境が再び悪化し始めた。感染拡大で一部に五輪開催を危ぶむ声も出始めている中、政府は緊急事態宣言を6月20日まで延長する一方でワクチン接種を加速、国内で新型コロナワクチンを少なくとも1回接種した割合は人口の7%を超えた。感染抑制を強化する間にワクチン接種を進展させ新型コロナ早期鎮静化の期待が高まる。

世界株式

	直近値(5/28)	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	34,529.45	0.9 %	12.8 %	19.9 %
S&P500種	4,204.11	1.2 %	11.9 %	18.9 %
ボブスバ	125,561.40	2.4 %	5.5 %	10.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,070.56	1.1 %	14.6 %	21.5 %
FT	7,022.61	0.1 %	8.7 %	20.1 %
DAX	15,519.98	0.5 %	13.1 %	19.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	29,149.41	2.9 %	6.2 %	6.2 %
上海総合	3,600.78	3.3 %	3.7 %	12.9 %
ASX200	7,179.51	2.1 %	9.0 %	16.1 %
SENSEX	51,422.88	1.7 %	7.7 %	15.4 %

出所 (Bloomberg)

・日本

足元の感染拡大を受け各種経済指標は再び悪化、株価はもみ合い状態だったが、欧米の例を見ると接種割合が10%を超えた頃からアフターコロナを見据えて株価は上昇に転じている。日本は昨年まではコロナ感染抑制に比較的成功していたものの、今年に入りワクチン接種の遅れが目立ち、株価も堅調な欧米株に劣後する場面が多かった。今後は接種進捗とともに、これまでの遅れを取り返す動きが期待される。

世界債券

債券利回り(5/28)	2020年 (%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.145	0.801	1.598	- 0.025
英国	0.063	0.342	0.795	- 0.035
フランス	- 0.643	- 0.509	0.173	- 0.073
ドイツ	- 0.662	- 0.568	- 0.183	- 0.053
イタリア	- 0.322	0.155	0.913	- 0.119
スペイン	- 0.504	- 0.223	0.472	- 0.081
日本	- 0.122	- 0.090	0.083	0.000
オーストラリア	0.074	0.827	1.697	- 0.045

出所 (Bloomberg)

・米国

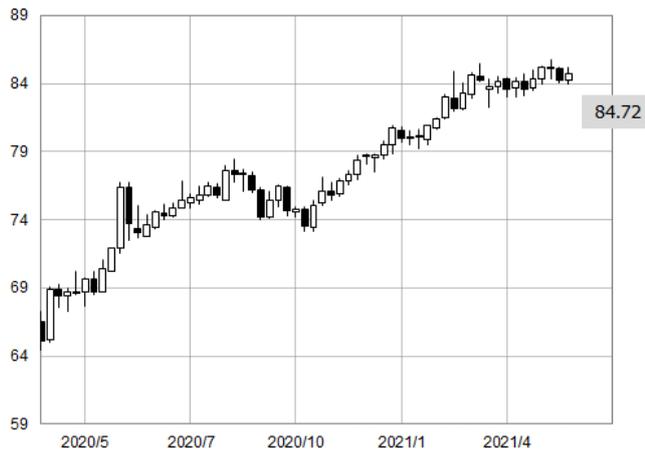
クラリダ FRB 副議長は「今後の FOMC でテーパリング議論を開始するかもしれない」と発言、FRB は出口戦略を市場に徐々に織込ませようとしているようだ。加えて先週、バイデン政権は約 6 兆ドルにおよぶ来年度予算案を公表、実現すれば財政赤字は 10 年間に毎年 1.3 兆ドルずつ積み上がり、連邦債務残高は GDP の 117% に達すると見込まれる。本来であれば債券の売り材料だが、市場は FRB が急激に動く可能性は低いとし、先行きの期待インフレ率を示すブレイクイーブンインフレ率で 10 年が 5 年を下回るなど、FRB のインフレ加速は一時的との見解を踏襲、10 年金利の上昇は一服しつつある。

為替

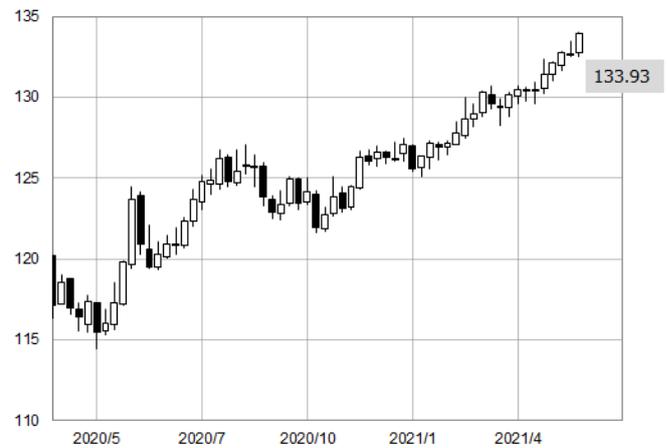
(ドル・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・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**

3月失業率は2月から0.3%悪化したものの、5月消費者信頼感は改善、ワクチン接種の進捗を受け感染者拡大に歯止めがかかり、消費者マインドも上向く。加えて4月の経常収支は+56億ドル(3月：▲40億ドル)と6ヶ月ぶりに黒字に転換、単月の黒字幅としては1995年以降で最大となった。世界経済の回復と原油、鉄鉱石などの資源高を受け、通貨レアルは9ヶ月ぶりの高値に反発。アフターコロナを睨み、通貨レアルは堅調な展開が続こう。

今週の予定

- 5月31日(月) 日：鉱工業生産(4月)、中：製造業購買担当者景気指数(5月)
- 6月1日(火) ユーロ：消費者物価指数(5月)、米：ISM製造業景況指数(5月)
- 6月2日(水) ユーロ：生産者物価指数(4月)、米：地区連銀経済報告(ページブック)
- 6月3日(木) 米：ISM非製造業景況指数(5月)、新規失業保険申請件数(週次)
- 6月4日(金) ユーロ：小売売上高(4月)、米：雇用統計(5月)

今週のトピック—日本の物価は上がらない？

GDP 世界 1 位の米国 4 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 4.2%、GDP2 位の中国は同 0.9%、ユーロ圏も同 1.6%と世界的にインフレの足音が近づく中、日本は同▲0.4%と直近 7 ヶ月間マイナスが続く。日本国内だけを見ると 2000 年以降 CPI がマイナスとなる所謂デフレ期間が継続しており最早違和感はないが、グローバルな視点から見た場合、GDP3 位の国が主要国の物価上昇に対し逆行を続けるのは不思議に見える。ここで物価低迷の背景を考えてみよう。

30 年前の日本は自他ともに認める物価高の国で、世界中の高級デパートが日本人観光客であふれ、また地価の上昇は凄まじく、山手線内側の土地だけでアメリカ一国が買えると言われたほどだった。現在は、その後の 30 年間に世界中でインフレが進行する中、国内ではデフレが続いた結果、日本は先進国において目を見張るほど物価の安い国となった。国内物価を諸外国と比較する場合、モノサシとして世界中で流通しているモノの価格を比べると分かり易い。例えば、東京ディズニーランドの入場料は 8,200 円と世界最安で、米カリフォルニア (1 万 4,500 円) どころか、パリ、上海、香港よりも安い。グローバル展開している 100 円ショップのダイソーの均一商品 (税抜き) 価格を日本経済新聞が 2019 年に比較したところ、日本の 100 円は、豪州 (220 円)、米国 (160 円) など先進国は言うに及ばず、タイ (210 円)、中国 (160 円)、ブラジル (150 円) などの新興国よりも安い。さらに購買力の目安として有名な「ビッグマック」の単価で見ると、日本の 360 円 (3.30 ドル) は、世界最高のスイスのほぼ半分で、タイやスリランカよりも低く先進国では最低となる。このように購買力平価の観点から見ると、世界中から観光客が日本に殺到し、商品が棚から蒸発、需給ひっ迫から物価高となっても不思議はないと考えられるが、実はそうはならない可能性もある。

表 1. 日米の 2019 年 8 月の CPI(前年比パーセント)

出所 (総務省、米労働統計局)

	総合 CPI	内		
		コア CPI	財(モノ)CPI	サービス CPI
日本	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%
米国	1.7%	2.4%	0.2%	2.7%

ここでコロナ禍以前の 2019 年 8 月の CPI を日米で比較したのが表 1。これを見ると総合 CPI だけでなくコア CPI (日本が輸入に依存するエネルギー、食料品を除く) においても日本の低さが目立つ。さらに細かく見てみると、財 (モノ) 価格の CPI は日米で概ね同じ上昇率だが、サービス価格の CPI には大きな差があることが分かる。サービス価格には、外食、ホテル、鉄道料金や携帯通話料などが含まれる。つまり日本の物価上昇率の低さは、サービス価格の低迷、言い換えれば日本人が自らの労働対価(賃金)を削ることで実現してきたとも言え、実際、平均賃金の推移を見ると 30 年前から低下している。財 (モノ) の価格は輸出入 (貿易) により世界的な価格均衡点に近づくが、サービスは輸出入の対象にはならない場合が多くなかなか修正されない。上記例では、ディズニーランドの入場料だけでなくビッグマックの価格差も実は賃金差によるところが大きく、米マクドナルドの時給は約 2 千円と日本の倍である。つまり日本で物価上昇を実現するためには、賃金上昇が必要ということになり、難易度は高い。

さて外国人が日本の物価安の恩恵をフルに満喫するにはやはり来日するのが一番であり、昨年、国内の旅行会社が欧米豪の居住者に「コロナ後に行きたい国」のアンケート調査した結果では、1 位米国に続き日本は堂々の 2 位となった。嬉しい反面、低賃金の証と思うと悲しい気持ちになる。

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