

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	
6/14 (月)	日：設備稼働率(4月)	前月比 1.1%		↓
	ユーロ：鉱工業生産(4月)	前月比 0.8%	↑	↑
6/15 (火)	米：小売売上高(5月)	前月比▲1.3%	↓	↓
	米：鉱工業生産(5月)	前月比 0.8%	↑	↑
6/16 (水)	日：機械受注(4月)	前月比 0.6%	↓	↓
	米：住宅着工件数(5月)	前月比 3.6%	↓	↑
6/17 (木)	米：新規失業保険申請件数(週次)	41.2万件	↑	↑
	米：フィテッドワイ連銀製造業景気指数(6月)	30.7	↓	↓
6/18 (金)	日：消費者物価指数(5月)	前年比▲0.1%	↑	↑
	独：生産者物価指数(5月)	前月比 1.5%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

5月の鉱工業生産は自動車セクターが持直した影響で4月から加速した。一方、小売売上高や新規失業保険申請件数が悪化するなど、堅調だった米経済指標にも一部息切れが見られる。FOMCでは金融政策の現状維持が決定されたものの、テーパリングの協議開始を示唆、加えてメンバーによる金利予想で2023年末までに2回の利上げを想定するなど政策スタンスはタカ派的だった。バイデン政権はG7、米ロ首脳会談を経て中国包囲網を進めており、対中戦略および財政政策など今後のステップが注目される。

・欧州

ユーロ圏4月の鉱工業生産は上振れ、コロナ禍前の昨年2月に迫る水準まで回復した。消費関連も回復基調だが、コロナ変異種感染拡大の影響で英の行動制限が4週間延期になるなど経済の完全正常化にはまだ時間がかかりそうだ。経済再生を目指す復興基金制度の財源となる欧州復興債は、第1弾としてAAA格の10年債をシ団方式で200億ユーロ発行、7倍の需要を集めるなど順調な滑り出しとなった。EU経済は中国依存を強めているが、足元で中国の経済回復ペースがやや鈍化しつつあることは懸念材料。

・日本

4月の機械受注は予想対比で下振れたものの、建機や半導体装置の受注が堅調で2ヶ月連続のプラスとなった。5月の消費者物価指数は、生鮮品を除くコア指数は同0.1%と14ヶ月ぶりにマイナス圏を脱した。ただし物価上昇圧力は欧米と比べ弱く、日銀は政策決定会合で金融政策の現状維持を決定、コロナ対応プログラムの期間を来年3月まで延長するなど、日本でのテーパリングまでの道のりは遠い。足元でのワクチン接種の進捗は順調、五輪開催は既定路線になりつつあり、経済正常化への期待が高まる。



世界株式

	直近値(6/18)	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	33,290.08	- 3.4 %	8.8 %	16.1 %
S&P500種	4,166.45	- 1.9 %	10.9 %	18.4 %
ボブスバ	128,405.40	- 0.8 %	7.9 %	17.2 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,083.37	- 1.0 %	14.9 %	19.1 %
FT	7,017.47	- 1.6 %	8.6 %	17.3 %
DAX	15,448.04	- 1.6 %	12.6 %	16.2 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,964.08	0.1 %	5.5 %	5.5 %
上海総合	3,525.10	- 1.8 %	1.5 %	9.6 %
ASX200	7,368.85	0.8 %	11.9 %	16.3 %
SENSEX	52,344.45	- 0.2 %	9.6 %	15.3 %

出所 (Bloomberg)

・日本

日本のワクチン接種割合（少なくとも1回）は既に15%に達し、欧米株が上昇を加速させた10%ラインを超えたにもかかわらず、日本株は上値の重い展開が続く。また世界的な経済正常化の流れから物価上昇圧力が強まり、各国中銀が出口戦略への転換を視野に入れる中、日銀は金融緩和の継続が既定路線の状況に変わりはない。今後、五輪開催を契機にコロナ禍で慎重化した国民感情に変化が生じ、経済正常化の動きに加え、菅政権支持率が上昇し政権基盤が安定化すれば、日本株の高値回復が期待できる。

世界債券

(%)

債券利回り(6/18)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.256	0.878	1.441	- 0.013
英国	0.130	0.381	0.752	0.044
フランス	- 0.636	- 0.499	0.161	0.064
ドイツ	- 0.667	- 0.588	- 0.200	0.074
イタリア	- 0.342	0.135	0.872	0.129
スペイン	- 0.521	- 0.230	0.455	0.099
日本	- 0.117	- 0.096	0.059	0.024
オーストラリア	0.076	0.870	1.605	0.106

出所 (Bloomberg)

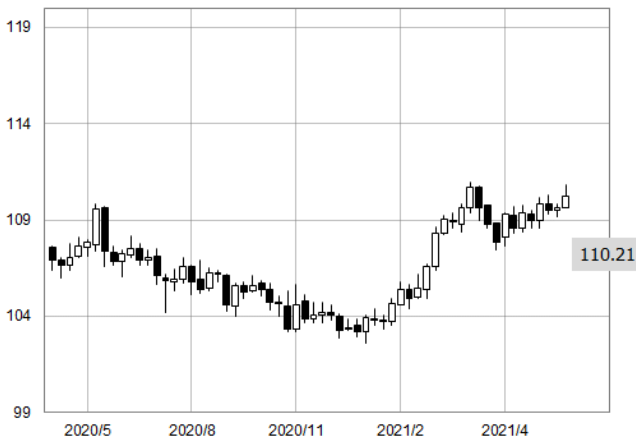
・米国

FOMC ではテーパリングの協議を始めるとともに、2023 年末までに 2 回の利上げ予想が示された。加えて、物価指標の大幅上昇や一部 FRB メンバーの来年利上げ予想にもかかわらず、10 年金利は 1.4% 台まで押し戻された。日本や欧州など低金利国の機関投資家による米国債に対する需要の強さに加え、現在の米経済の急回復局面は近い将来終了し、再び低成長ペースへ戻るのではとの警戒感も燻る。この先の米長期金利は、順次発表される経済指標及びその解釈を消化しつつ、レンジ内の動きが続くそう。



為替

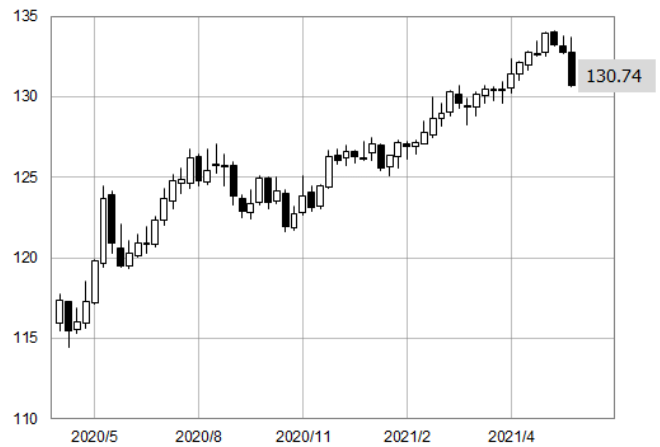
(ドル・円 週足チャート)



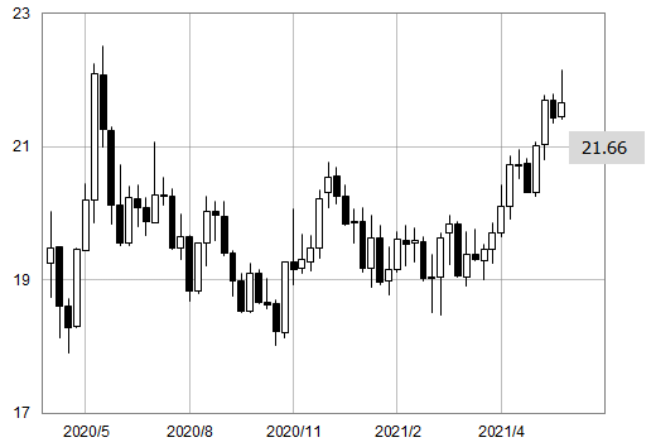
(豪ドル・円 週足チャート)



(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**

ブラジルは新型コロナワクチンの接種進捗により経済は活発化、4月の経済活動指数は前月比0.4%とプラス転換した。足元のインフレ率も前年比8%と中銀目標上限の5.25%を大きく上回っており、中央銀行は先週(6/16)の政策決定会で事前の予告通り75bpの追加利上げに踏み切った。3回連続の利上げとなったが、声明ではインフレを本格的に抑制するため次回会合でも同幅の追加利上げを示唆。足元で最高値を更新する株価と上昇基調の金利に支えられ、通貨レアルは当面底堅い動きが続こう。

今週の予定

- 6月21日(月) 米：シカゴ連銀全米活動指数(5月)
- 6月22日(火) ユーロ：消費者信頼感(6月)、米：リッチモンド連銀製造業景況指数(6月)
- 6月23日(水) ユーロ：購買担当者指数(6月)、米：購買担当者指数(6月)、新築住宅販売(5月)
- 6月24日(木) 独：IFO企業景況感指数(6月)、米：耐久財受注(5月)
- 6月25日(金) 日：東京都区部消費者物価指数(6月)、米：個人消費支出(5月)



今週のトピック…テーパリングって何？

先週の FOMC では政策金利は現状維持となったものの、メンバーによる先行きの金利予想は上げられ、加えてパウエル議長のテーパリング議論開始の発言もあり、米金利は一斉に上昇、株価は下落した。ここでテーパリングが市場でなぜ注目されるか一度確認してみよう。

そもそもテーパリングとは、量的緩和策である金融資産買入れの金額を順次減らしていくことを指す。昨年は政策金利引下げの余地がほぼ無い状況下でコロナショックに見舞われ景気が急激に悪化、FRB は国債や住宅ローン担保証券 (MBS)などの金融資産を直接買い入れることで市中への資金供給を増やし、景気を刺激する量的緩和策を採った。その結果、足元では景気回復の副産物として資産価格の上昇が警戒されている。図 1 に量的緩和策が景気を刺激するとともに資産価格を上げる仕組みを示した。

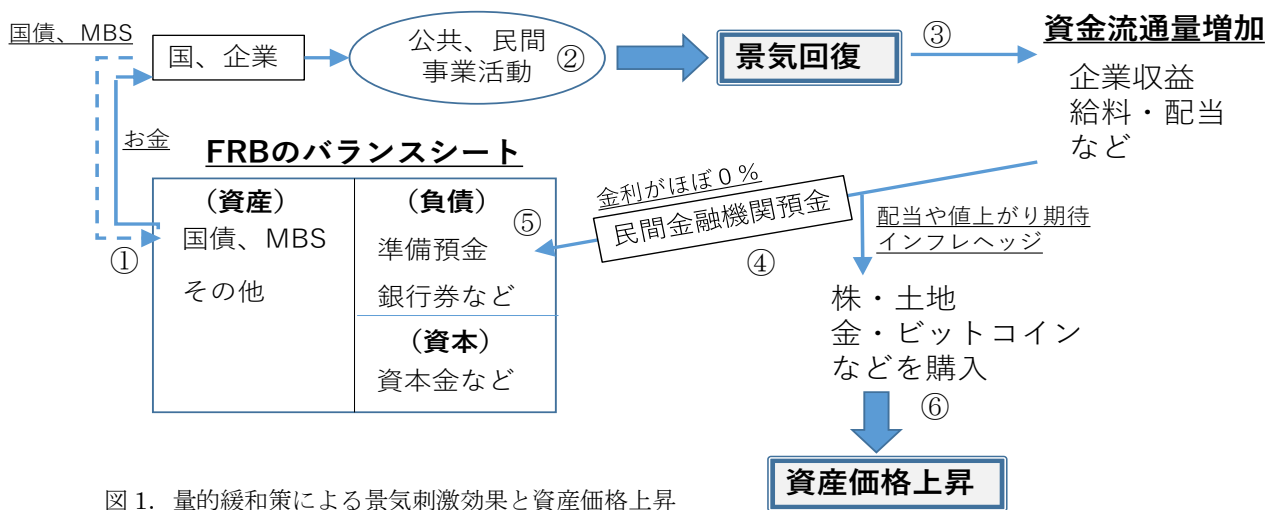


図 1. 量的緩和策による景気刺激効果と資産価格上昇

FRB は量的緩和策として準備預金を使い国債・MBS を購入①する。その資金を利用して国は公共事業を、企業は事業活動を活発化②する。結果として景気は回復③、企業収益が拡大し、お金は民間金融機関の預金④を経由し、最終的に FRB に戻る⑤。この資金は再び国債、MBS の購入に回ることを繰り返す、景気刺激の好循環が継続することになる。

ところが低金利下では、一部のお金は配当金や値上り益などの見込める株や土地など資産に流れ込み、資産価格が上昇することになる⑥。具体的な数字を見ると、昨年 6 月から月間 1,200 億ドルの国債と MBS を購入した結果、FRB のバランスシートは 1 年間で約 3.6 兆ドル膨らみ約 8 兆ドルとなった。GDP はパンデミック前をほぼ回復する一方、米国株は昨年の底値から 1.8 倍、金は 1.3 倍、ビットコインは約 10 倍となった。

足元の米国では、景気回復に伴う物価と資産価格の上昇が行き過ぎだとして、FRB は利上げの前に量的緩和からの出口戦略、テーパリングの議論を始めることになる。つまりテーパリングとはこの膨らんだバランスシートを縮小させることで、手段としては、まず購入を段階的に減らす、続いて償還分の買換えを停止する、さらには保有債券を売却するがある。最終的なバランスシートの目標規模は 2019 年度時点の FRB 資産額である約 4 兆ドルが考えられるが、縮小スピードは 2013 年のバーナンキショックの教訓を踏まえ、2017 年のイエレン前議長の発言通り、「ペンキが乾くようにゆっくりと」進める可能性が高い。尚、先週当欄で取上げたように、過去においては膨張したマネーが縮小する過程で株価急落などの〇〇ショックが起こっており、今回も注意が必要だ。

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