

## 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	
7/12 (月)	日：機械受注(5月)	前月比 7.8%	↑	↑
	日：国内企業物価指数(6月)	前年比 5.0%	↑	↓
7/13 (火)	米：消費者物価指数(6月)	前年比 5.4%	↑	↑
	中：貿易収支(6月)	\$515.3億	↑	↑
7/14 (水)	ユーロ：鉱工業生産(5月)	前月比▲1.0%	↓	↓
	米：生産者物価指数(6月)	前年比 7.3%	↑	↑
7/15 (木)	米：鉱工業生産(6月)	前月比 0.4%	↓	↓
	中：GDP成長率(4-6月期)	前年比 7.9%	↓	↓
7/16 (金)	米：小売売上高(6月)	前月比 0.6%	↑	↑
	米：ミシガン大学消費者態度指数(7月)	80.8	↓	↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

6月の消費者物価指数は13年ぶり、生産者物価指数も10年半ぶりの高水準となり、経済正常化に向けて川上から川下まで需給はひっ迫気味。一方でパウエルFRB議長は下院議会証言で、引続きインフレは一時的な現象、政策判断基準にはまだ達していないと述べた。バイデン政権は子育て支援などの家族計画案として3.5兆ドルを設定、先に超党派と合意したインフラ計画案とは別に与党単独で予算成立を目指す模様。景気の先行きについては、強弱で見方が分かれる。

## ・欧州

ユーロ圏5月の鉱工業生産は4月の前月比0.4%から再びマイナス圏、半導体の供給制約や中国景気がやや頭打ちとなった影響もあり、自動車などの生産ペースがやや鈍化した。一方でワクチン接種が進むことで消費活動は活発化しており、消費者物価指数は前年比でみてドイツ2.3%、フランス1.5%、イギリス2.5%となり軒並み2%近辺に上昇、コロナ下で抑圧されていた購買活動の回復が続く。ラガルドECB総裁は7/22の理事会で新しい金融刺激策のガイダンスを発表すると発言、あらためて注目される。

## ・日本

5月の機械受注は3ヶ月連続でプラスとなり、アフターコロナに向けた世界的な生産活動活発化の恩恵を受ける。一方で原材料など国内企業物価が前年比で5%まで上昇する中、消費者物価は低迷しており、価格転嫁が進まない状況下で企業収益が圧迫される可能性もある。日銀政策会合は気候変動対応オペ以外予想通りの現状維持。政府は22年度予算の概算要求基準を閣議了承、今後は衆院任期満了(10/21)を控え総選挙とその後の補正予算編成が視野に入り、政治リスクが徐々に高まろう。

**世界株式**

	直近値(7/16)	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	34,687.85	- 0.5 %	13.3 %	20.8 %
S&P500種	4,327.16	- 1.0 %	15.2 %	22.8 %
ボブスバ	125,960.30	0.4 %	5.8 %	14.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,035.77	- 0.8 %	13.6 %	17.0 %
FT	7,008.09	- 1.6 %	8.5 %	16.7 %
DAX	15,540.31	- 0.9 %	13.3 %	16.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,003.08	0.2 %	2.0 %	2.0 %
上海総合	3,539.30	0.4 %	1.9 %	9.4 %
ASX200	7,348.12	1.0 %	11.6 %	14.6 %
SENSEX	53,140.06	1.4 %	11.3 %	16.2 %

出所 (Bloomberg)

## ・米国

足元のインフレ率は生産者物価(川上)から消費者物価(川下)まで前年比で5%を超えており、一般的にはインフレ警戒感が広がるレベルだが、FRBは一時的な現象として当面現状の緩和政策を続ける姿勢を示す。需給ギャップの改善、景気回復が続く中で緩和マネーの吸収局面入りは未だ先として、しばらくはゴルディロックス (ぬるま湯) 相場が続きそう。コロナ変異種による感染拡大が気になるものの、先週からスタートした企業決算も堅調で、米株の上昇基調に変化はない。

**世界債券**

債券利回り(7/16)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.224	0.777	1.294	- 0.069
英国	0.118	0.328	0.626	- 0.029
フランス	- 0.651	- 0.596	- 0.016	- 0.069
ドイツ	- 0.684	- 0.636	- 0.353	- 0.060
イタリア	- 0.416	0.014	0.707	- 0.056
スペイン	- 0.534	- 0.330	0.287	- 0.067
日本	- 0.124	- 0.116	0.025	- 0.008
オーストラリア	0.068	0.694	1.292	- 0.076

出所 (Bloomberg)

## ・米国

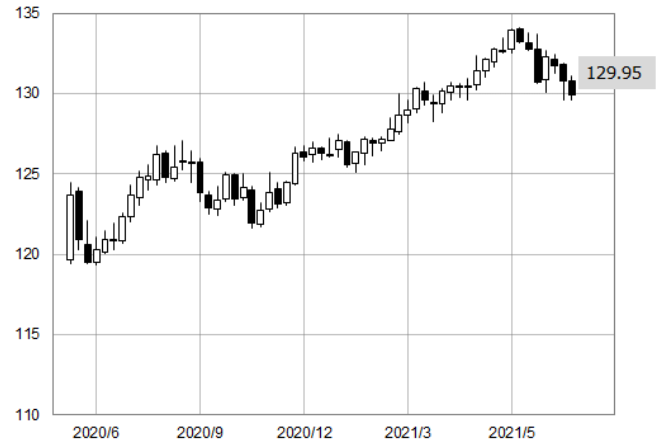
予想を上回る消費者物価と生産者物価の上昇を受け、将来インフレ率を予想する BEI (Brake Even Inflation rate) もさすがに反発。10年金利が一時 1.2% 台前半まで低下したことで、米債券ショート筋もある程度ポジションの整理が進んだと思われ、米金利は良い経済指標で上昇、悪い指標で低下する教科書通りの相場つきとなりつつある。パウエル FRB 議長はインフレ警戒施策の採用は時期尚早とするものの、当面はインフレ動向と雇用回復状況を睨みながらテーパリング開始時期を探る展開となろう。

**為替**

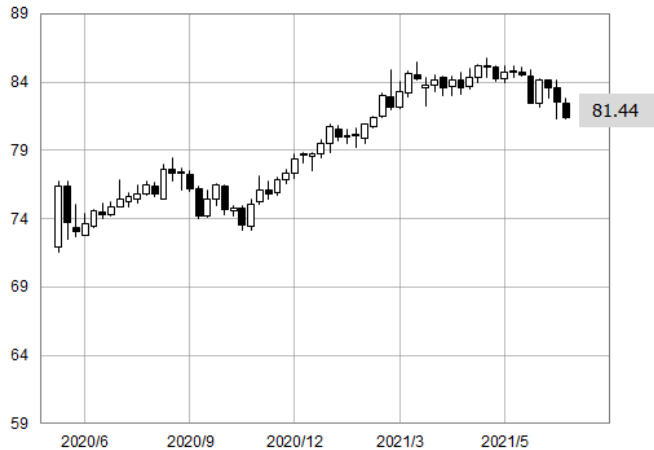
(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

コロナ感染者数が1日当たり4万人台と感染拡大に歯止めがかからないことから、5月の経済活動指数は前月比で▲0.43%とマイナス圏に反落した。一方でコロナ下でも人々の経済活動は活発で、5月のサービス部門売上高は前年比23%と4月の19.8%からさらに上振れた。中国景気回復ペースの鈍化により資源価格全般が頭打ちとなる中でも、粘り強い動きを見せるブラジル経済に加え、物価上昇対策として中銀による利上げは当面続くと予想され、通貨レアルは底堅い推移が見込める。

**今週の予定**

- 7月19日(月) ユーロ：建設支出(5月)
- 7月20日(火) 日：消費者物価指数(6月)、米：住宅着工件数(6月)
- 7月21日(水) 日：貿易統計(6月)
- 7月22日(木) ユーロ：ECB理事会、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 7月23日(金) ユーロ：購買担当者指数(7月)、米：購買担当者指数(7月)

**今週のトピック…景気回復ペースが鈍化する中国**

中国は、昨年コロナ禍からいち早く立ち直り、世界中の生産需要を集める形で経済の急回復を成し遂げ、コロナ禍からの脱出先頭ランナーと称されたが、4-6 月期 GDP は減速、ここもと勢いが無い。

図 1. 中国株と総合 PMI 指数の推移 出所 (Bloomberg)

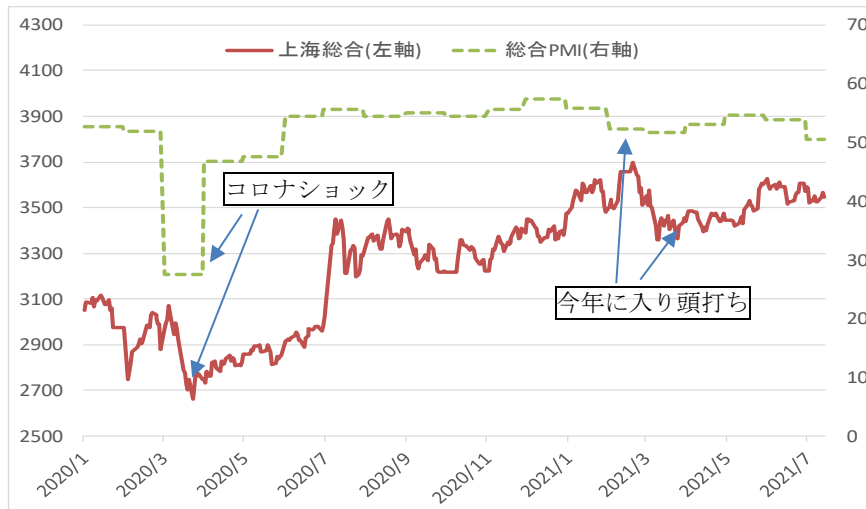


図 1 は 2020 年以降の中国株と総合購買担当者指数(PMI)の推移だが、景気に対して先行性がある株価はさえない展開が続いている。景気の先行指数の代表格とされる総合購買担当者指数の推移を見ても、確かに足元は鈍化傾向で好不調の分かれ目とされる 50 に近づきつつある。理由としては以下のようなものが考えられる。

- ① **世界経済が正常化に向かっており、集中していた生産が中国以外に戻り始めた…**IMF によると、世界各国によるコロナ関連の経済対策はこれまでに総額 14 兆ドルに達する。いち早く経済活動を正常化した中国がその生産に関する部分を一手に担う形になり、結果的に利益が同国に集中することとなったが、足元では各国経済の正常化により元の姿に戻りつつある。マスクや家電などの特需も一巡しており、中国の製造業関連指標は減速傾向。
- ② **米国によるハイテクを中心とした対中経済制裁の影響…**コロナ禍の最中にトランプ氏から政権を引継いだバイデン米大統領は、対中制裁をさらに強化。貿易摩擦のみならず人権問題など内政にも踏み込み対立は長期化の様相。ファーウェイなど米国から制裁を受けるハイテク企業中心に収益と将来性には不透明感が漂う。
- ③ **中国政府による自国新興企業への規制強化…**中国政府は、企業による情報管理、個人情報等の海外流出を懸念し、新興金融会社の IPO を直前で延期、IPO 直後の配車サービス会社のアプリダウンロードを禁止、世界最大のゲーム会社の経営統合を差し止めるなど、世界で活躍しようとする新興企業への規制を強化している。市場は政府関与の拡大に伴う企業の収益性、成長性の低下を警戒している。
- ④ **不動産関連融資を中心としたデフォルト懸念…**中国の不動産価格は都市部を中心に上昇を続けている。都市開発は不動産業者、銀行と地方政府が一体となって行うため、不動産関連ローンは実質的に政府保証と見なされてきた。ところが最近デフォルトが相次ぎ、不動産関連企業の資金繰りの悪化が顕在化、政府は預金準備率の引下げなど中小企業の資金繰り支援に動く。1990 年代の日本のようなバブル崩壊懸念が広がる。
- ⑤ **少子高齢化の進行による日本化懸念…**政府は少子高齢化に危機感を強めており、従来の一子政策を反転させた 3 人っ子政策に続き、親の教育費負担を軽減するため高額な学習塾の規制強化に乗り出すなど、出生率反転を目指す。足元では少子高齢化に歯止めがかからず、人口減少に伴う中長期的な経済成長の鈍化リスクがちらつく。

なお来週は休刊とさせていただきます。 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