

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 | |
|------|-----------------------|----------|---------|---|
| 8/8 | 日：貿易収支(6月) | ▲1.1兆円 | ↓ | ↑ |
| (月) | 日：景気ウォッチャー調査現状(7月) | 43.8 | ↓ | ↓ |
| 8/9 | 日：工作機械受注(7月) | 前年比 5.5% | | ↓ |
| (火) | 米：非農業部門労働生産性指数(4-6月期) | 前期比▲4.6% | ↓ | ↑ |
| 8/10 | 日：国内企業物価(7月) | 前年比 8.6% | ↑ | ↓ |
| (水) | 米：消費者物価指数(7月) | 前年比 8.5% | ↓ | ↓ |
| 8/11 | 米：生産者物価指数(7月) | 前年比 9.8% | ↓ | ↓ |
| (木) | 米：新規失業保険申請件数(週次) | 26.2万件 | ↓ | ↑ |
| 8/12 | 英：GDP成長率(4-6月期) | 年率▲0.3% | ↑ | ↓ |
| (金) | 米：ミシガン大学消費者信頼感(8月) | 55.1 | ↑ | ↑ |

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

注目の7月消費者物価及び生産者物価指数は下振れ、前月比も両指数共にマイナスとなるなど、加速してきたインフレにピークアウト感が出てきた。低下の主因はガソリン価格の下落にあり、8月以降さらに低下すると予想される。一方でインフレ自体は高水準であり、FRBは物価沈静化のため金融引締め路線継続を示唆している。上下院は、気候変動関連投資による石油需要減退と医療保険改革を目指すインフレ抑制法案を可決、バイデン政権は中間選挙を控え、史上最大規模の政策実現に向け全力を挙げる。対中政策では、習主席との首脳会談の可能性が報じられるなど、硬軟両にらみの様相。

・欧州

ユーロ圏6月の鉱工業生産は前月比0.7%と5月の同0.8%からやや下振れ、部品の供給制約問題は徐々に緩和されつつあるものの、エネルギー価格高騰の影響が生産関連に影を落とす。一方、通貨ユーロ安による南欧を中心としたアフターコロナの観光需要の喚起、ECBによる南欧債購入の増加など、欧州経済でも脆弱とされる地域への下支え効果が期待される。英の次期首相選では減税を掲げるトラス外相がリード、伊では右派連立政権誕生の可能性が高まり、欧州にはポピュリズムの波が強まる。

・日本

4-6月期GDP成長率は年率2.2%と前期の同0.1%から改善、7月の工作機械受注も21ヶ月連続の前年比プラスとなるなど足元の経済指標は比較的堅調だ。一方、7月景気ウォッチャー調査は現状、先行きDI共に下振れ、従前からの資源価格の高騰に加え、新型コロナの新規感染者数の急増により将来に対するマインドは大きく落ち込む。岸田首相は内閣改造を断行、主要閣僚の留任を含め手堅い布陣とし、有事に対応する「政策断行内閣」と命名した。国内外に山積する政策課題への取組の加速が期待される。



世界株式

| | 直近値(8/12) | 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 | 33,761.05 | 2.9 % | - 7.1 % | 7.9 % |
| S&P500種 | 4,280.15 | 3.3 % | - 10.2 % | 4.3 % |
| ボベスパ | 112,764.26 | 5.9 % | 7.6 % | 36.6 % |
| (欧州) | | | | |
| 1-0・ストックス50 | 3,776.81 | 1.4 % | - 12.1 % | - 8.1 % |
| FT | 7,500.89 | 0.8 % | 1.6 % | 5.7 % |
| DAX | 13,795.85 | 1.6 % | - 13.2 % | - 8.7 % |
| (アジア・太平洋) | | | | |
| 日経平均 | 28,546.98 | 1.3 % | - 0.9 % | - 0.9 % |
| 上海総合 | 3,276.89 | 1.5 % | - 10.0 % | - 1.4 % |
| ASX200 | 7,032.51 | 0.2 % | - 5.5 % | 7.2 % |
| SENSEX | 59,462.78 | 1.8 % | 2.1 % | 10.9 % |

出所 (Bloomberg)

・日本

新型コロナ感染再拡大に加え、エネルギーや食料品の価格上昇を受け消費マインドは減速傾向。但し、感染再拡大を受けても政府は行動制限を行わない方針であり、インバウンドを中心に小売・サービス関連の再浮上が期待できる。円安と部品供給制約の緩和を受け生産関連株が健闘する中、欧米株の堅調を支えに日経平均は2月以降跳ね返されてきた28,200円の上値抵抗線を3回目のトライでついに突破した。今後は、積み上がった売ポジションの解消も巻き込み、日本株の反発が期待される。

世界債券

| 債券利回り(8/12) | (%) | | | |
|-------------|---------|---------|-------|------------|
| | 2年債 | 5年債 | 10年債 | 先週比 (10年債) |
| 米国 | 3.253 | 2.958 | 2.837 | 0.005 |
| 英国 | 2.053 | 1.931 | 2.111 | 0.062 |
| フランス | 0.520 | 1.111 | 1.546 | 0.053 |
| ドイツ | 0.608 | 0.755 | 0.987 | 0.032 |
| イタリア | 1.356 | 2.202 | 3.070 | 0.046 |
| スペイン | 0.740 | 1.316 | 2.098 | 0.065 |
| 日本 | - 0.083 | - 0.002 | 0.190 | 0.022 |
| オーストラリア | 2.920 | 3.215 | 3.435 | 0.343 |

出所 (Bloomberg)

・米国

注目の7月の物価指数は、消費者物価、生産者物価、輸入物価指数が揃って前月比マイナスとなるなど、市場の期待通りインフレピークアウトのサインが確認できた。一方でミネアポリス連銀カシュカリ総裁の「23年末のFFレートは4.4%を想定」などFRB高官からのタカ派発言は継続。市場は改めてFRBのインフレ抑制に対する強固な決意を再認識し、金利上昇で反応。インフレが十分落ち着くまで金利は下がりづらい展開が続こう。

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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

7月のインフレ率は前年比10.07%と、6月の同11.89%から鈍化したものの、これには燃料等に係る商品流通サービス税の税率引下げの影響が大きく、コア指数は加速が続いている。中銀は次回9月会合でも小幅な利上げを継続する公算が大きい。一方、7月の小売売上高は前月比▲1.4%と下振れ、インフレと金融引締めの影響が経済の随所に見られ始めた。足元では資源価格全般が下落基調に転じ、資源国景気の先行きには不透明感が漂う。引続き金利上昇は見込まれるものの、10月の大統領選を前にボウソナロ大統領とルラ候補のバラマキ政策を受けた財政悪化懸念もあり、通貨レアルの上値は重くなりつつある。

今週の予定

- 8月15日(月) 日：GDP成長率(4-6月期)、米：NY連銀製造業景気指数(8月)
- 8月16日(火) 独：ZEW景況感調査(8月)、米：住宅着工件数(7月)
- 8月17日(水) ユーロ：GDP成長率改定値(4-6月期)、米：小売売上高(7月)、FOMC議事要旨(7月)
- 8月18日(木) 米：景気先行指数(7月)
- 8月19日(金) 日：消費者物価指数(7月)、英：小売売上高(7月)

今週のトピック---来年の米金融政策

米7月の消費者物価上昇率は前年比8.5%と高水準。引続きFRBが目標とするインフレ率2%から大きく上方に乖離している。7月のFOMCでは今後も大幅利上げを継続する方針を明確に示し、物価上昇を抑制するためには潜在成長率を下回る水準での成長もやむを得ないとしている。一方、FOMC後の会見でパウエル議長が「金融政策のスタンスがさらに引き締まるにつれ、利上げペースを緩めることが適切となる可能性が高い」と発言したことで市場は来年利下げを織り込む展開となり、結果として先行きの金融政策に関し当局との間でずれが生じている。

ここでFOMCメンバーが予想する将来のFFレートのチャート(ドッツ)を図1に示した。FRBは毎年3, 6, 9, 12月にドッツを公表しており、図1は今年6月のFOMCのもので、各メンバーの予想が点で示され総意は平均値として計算される。これを見ると、年末時点のFFレートは複数回の利上げにより現在の2.375%から3.375%へ1%上昇、翌年も3.75%への上昇を予想していることがわかる。

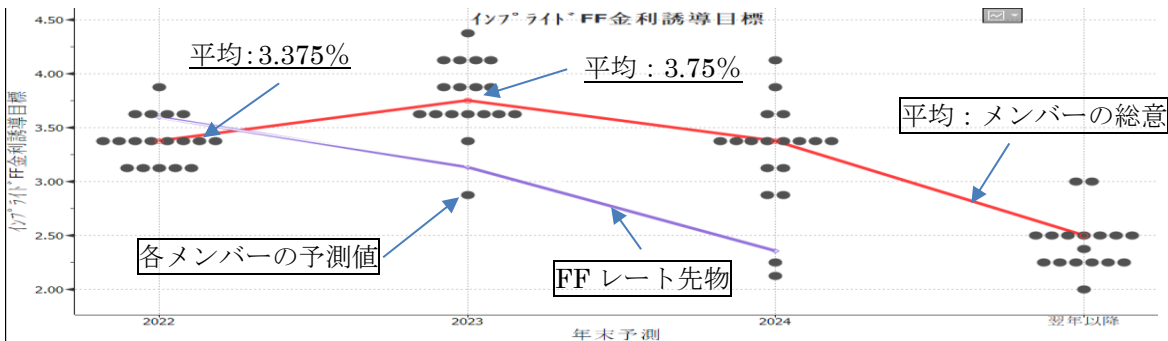


図1. 6月FOMCのインフライドFF金利誘導目標(ドッツ) 出所(Bloomberg)

一方で、市場で取引される米国債の金利を見ると、1年3.27%、2年3.26%、3年3.2%と償還が長いほど金利が低下する逆イールドの形状となっており、先行きの利下げを織り込んでいるようだ。ここで足元、1年後、2年後の1年物金利を求めたのが表1。

表1. 1,2,3年債金利から先渡し1年物金利を計算

| | 足元 | 1年後 | 2年後 | 3年後 |
|----------|-------|-------------------|------------------------|------------------------|
| 将来価値 | 1.000 | 1.0327 | 1.0663 | 1.0991 |
| 式 | | $1+0.0327$ | $(1+0.0326)$ の2乗 | $(1+0.0320)$ の3乗 |
| 先渡し1年物金利 | 3.27% | 3.25% | 3.08% | |
| 式 | | $1.0327 \div 1-1$ | $1.0663 \div 1.0327-1$ | $1.0991 \div 1.0663-1$ |

これを見ると、市場は1年物金利が足元の3.27%から翌年には3.25%、2年後には3.08%へと毎年低下すると予想していることがわかる。またFFレート先物を見ても2023年末に3.15%と今年末の3.59%よりも低く取引されており、やはり来年の利下げを見込んでいる。

表2. 最近のFRB高官発言

| 地区連銀総裁 | コメント |
|----------------|---|
| バーキン(リッチモンド) | FRBはインフレ率を2%に戻すと確約し、必要なことを実施すると表明している |
| デイリー(サンフランシスコ) | 2022/9は0.5%利上げが基本、0.75%も排除しない |
| エバンス(シカゴ) | 2022末迄に3.25~3.5%、2023末までに3.75~4%に引上げる可能性がある |
| ブロード(セントルイス) | 2022年末には3.75~4.0%が望ましい |
| カシュカリ(ミネアポリス) | 2023年末までに4.4%への上昇を見込む |

FRBと市場の政策金利見通しが乖離している現状に対し、最近FRB高官は、市場が勘違いしているとのシグナルを繰り返し送っている。過去においては市場が正解だったケースも多々あるが、今回はインフレの高止まりが想定されており、FRBに軍配が上がる可能性が高そうだ。 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