

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	
10/23 (月)	ユーロ：消費者信頼感(10月)	▲17.9	↑	↓
10/24 (火)	ユーロ：総合購買担当者指数(10月)	46.5	↓	↓
	米：総合購買担当者指数(10月)	51.0	↑	↑
10/25 (水)	独：Ifö景況感指数(10月)	86.9	↑	↑
	米：新築住宅販売件数(9月)	前月比 12.3%	↑	↑
10/26 (木)	日：企業向けサービス価格指数(9月)	前年比 2.1%	↑	→
	米：GDP成長率(7-9月期)	年率 4.9%	↑	↑
10/27 (金)	日：東京都区部消費者物価指数(10月)	前年比 3.3%	↑	↑
	米：PCEコアデフレーター(9月)	前年比 3.7%	→	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

7-9月期のGDP成長率は、個人消費が堅調で年率4.9%と2年ぶり高水準、5四半期連続のプラス成長となった。10月の購買担当者指数は製造業が6か月ぶりに中立50を回復、サービス業も前月から改善し、総合指数は9か月連続で50を上回った。9月の新築住宅販売件数は予想を上回る増加、金利上昇下にあるにもかかわらず米国経済は引続き底堅い。一方、9月のPCEコアデフレーターは前年比3.7%に減速、インフレ圧力は徐々に沈静化している。今週のFOMCでは、中東情勢の緊迫化もあり利上げ見送りが予想されるが、12月の会合以降は堅調な米経済を反映し、再利上げの可能性が残る。

・欧州

ユーロ圏10月の購買担当者指数は製造業、サービス業ともに前月から低下、総合指数は3年ぶりの低水準、また10月の消費者信頼感指数は3か月連続で悪化、欧州景気は減速が続く。一方で2023年の名目GDPで日本を抜き世界3位に浮上するとみられる独の10月のIfö景況感指数は6か月ぶりに改善、先行きが期待される。ECBは先週の理事会で11会合ぶりの利上げ見送りを決定。ラガルド総裁は「インフレはまだ高く、再利上げの可能性はある」として、早期の利下げ期待にくぎを刺した。中東における戦闘は激化しており、今後米国やイランが巻き込まれ、紛争の拡大リスクが懸念される。

・日本

10月の購買担当者指数は、製造業は5か月連続の50割れ、サービス業も前月から低下し総合指数も10か月ぶりの50割れとなり、景気の足踏み状態入りが見込まれる。10月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比2.7%と政府補助金半減の影響から4か月ぶりに再加速、円安に伴う輸入物価上昇を起点とする価格転嫁、人件費の上昇もありインフレの高止まりが続く。今週の日銀政策会合では、物価見通しの引上げと共に、YCC政策の修正があるかが注目される。一方、足元では円安が進行、昨年10月以来の150円乗せとなり、仮に金融政策が現状維持となれば、当面は政府日銀による為替介入への警戒が続く。

世界株式

	直近値(10/27)	先週比%	昨年末来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	32,417.59	- 2.1 %	- 2.2 %	11.7 %
S&P500種	4,117.37	- 2.5 %	7.2 %	22.5 %
ボベスパ	113,301.35	0.1 %	3.3 %	23.5 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	4,014.36	- 0.3 %	5.8 %	19.4 %
FT	7,291.28	- 1.5 %	- 2.2 %	12.1 %
DAX	14,687.41	- 0.8 %	5.5 %	19.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	30,991.69	- 0.9 %	18.8 %	18.8 %
上海総合	3,017.78	1.2 %	- 2.3 %	5.2 %
ASX200	6,826.86	- 1.1 %	- 3.0 %	3.0 %
SENSEX	63,782.80	- 2.5 %	4.8 %	18.9 %

出所 (Bloomberg)

・米国

足元では中東情勢の緊迫化や企業業績の頭打ちを受けて米国株は調整局面を迎えているが、7-9月期のGDPが2年ぶり高水準になるなど、急ピッチの利上げにもかかわらず経済自体は堅調を維持する。過去の利上げ局面を振り返ると、長短金利の逆イールドが収まるとその後金利は低下基調に転じ、米株は上昇局面を迎えている。足元では一時▲100BPを超えていた2-10年スプレッドが▲15BPまで縮小しており、過去と同様の展開となれば、この先金融緩和相場入りによる株価上昇が期待できよう。

世界債券

(%)

債券利回り(10/27)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	5.004	4.765	4.839	- 0.079
英国	4.777	4.475	4.544	- 0.107
フランス	3.443	3.123	3.451	- 0.062
ドイツ	3.037	2.683	2.832	- 0.057
イタリア	3.921	4.149	4.804	- 0.121
スペイン	3.512	3.515	3.927	- 0.074
日本	0.093	0.386	0.881	0.039
オーストラリア	4.381	4.453	4.816	0.067

・米国

出所 (Bloomberg)

今週のFOMCでは金融政策の現状維持が見込まれるものの、政府の国債増発に伴う需給悪化に加え、堅調な経済指標を受けて10年金利は高水準で変動幅を広げている。これまでの金利上昇で10年金利は5%前後に到達。CPI目標値2%、自然利子率2%とすれば名目金利水準は4%で、既にリスクプレミアムが1%乗った状態にあるとも言える。一方、長期金利上昇により逆イールドの解消も進み、2-10年スプレッドはゼロに近づきつつあるが、過去を振り返ると逆イールド解消後、ほどなく金利低下局面を迎えている。Fedが注目するPCEコアデフレーターは、9月が3.7%と鈍化しており、今後、早期の利上げ停止を織り込む動きとなれば、まずは中短期ゾーン金利の低下が見込まれる。

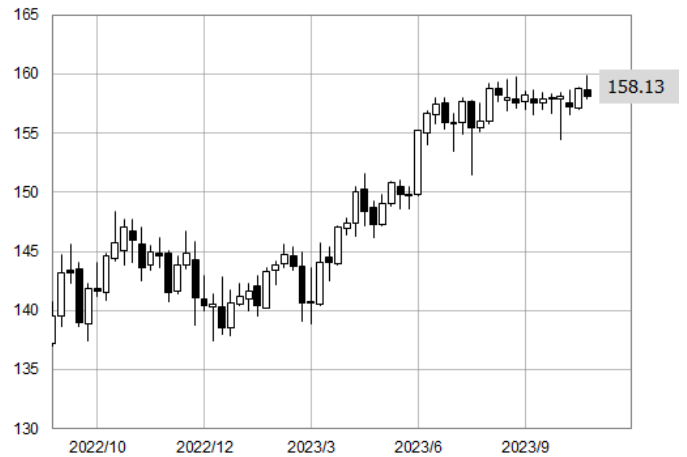


為替

(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)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

10月中旬の消費者物価指数は前年比5.05%と9月末の5.19%から低下、インフレは再度減速しつつある。一方、8月の小売売上高は前月比▲0.2%と3か月ぶりにマイナス転換、10月の消費者信頼感も93.2と6か月ぶりに低下し消費に一服感が出てきた。通貨レアルは、ブラジル中銀が利下げを開始した8月以降、対ドルで下落傾向が続く。中銀は引続き50bpsの利下げを予告しており、対ドルでは軟調な展開が見込まれる。尚、円に関しては政府日銀による円買介入(対ドル)への警戒もあり、対円でも上値の重い展開が想定される。

今週の予定

- 10月30日(月) 日：日銀政策会合(～31日)、ユーロ：景況感指数(10月)
- 10月31日(火) ユーロ：GDP成長率(7-9月期)、消費者物価指数(10月)、米：FOMC(～1日)
- 11月1日(水) 米：JOLTS求人件数(9月)、ISM製造業景気指数(10月)
- 11月2日(木) 英：金融政策委員会
- 11月3日(金) ユーロ：失業率(9月)、米：雇用統計(10月)、ISM非製造業景気指数(10月)

本資料は、あおぞら証券株式会社(以下「当社」という)が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。



今週のトピック—1980年代に似てきた米市場

米国7-9月期GDP成長率や10月の購買担当者指数など経済指標は上振れ、米国経済は順調な成長を維持する。このような中、ある米銀トップが世界経済は米ドル金利7%への準備が出来ていないと発言するなど、金利上昇を警戒する向きも多い。一方でFed高官からは「市場金利の上昇が利上げの効果を持つため追加利上げは不要」とハト派的な発言が相次ぐ。足元では中東情勢の緊迫化も加わり米金利は荒っぽい動きが続くが、ここで過去を振り返り石油危機のあった1980年(前後)との類似性を指摘したい。

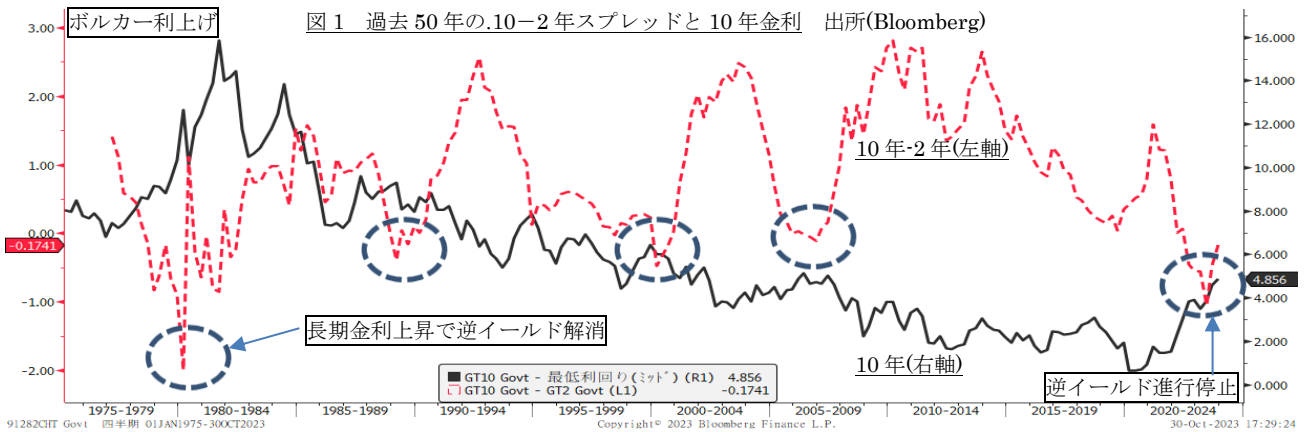


図1は過去50年間の米10年金利と2-10年スプレッドの推移。2-10年スプレッドがボトムをつける(逆イールド進行が止る)と1980年以外は短期金利の低下により逆イールドは解消したが、1980年は長期金利上昇に伴い逆イールドは解消した。当時はレーガン大統領が大規模な景気刺激策に動く一方、イラン革命(1979年)に伴い原油価格が上昇、ボルカーFRB議長はインフレ抑制のため大幅な利上げに動き、逆イールドが拡大、その後長期金利は上昇を続け逆イールドはピークアウト、その後インフレ沈静化と共に金融緩和に動いた。足元では地政学リスクの高まりもあり、当時と同じく長期金利上昇に伴い逆イールドはピークを付けつつあるように見える。

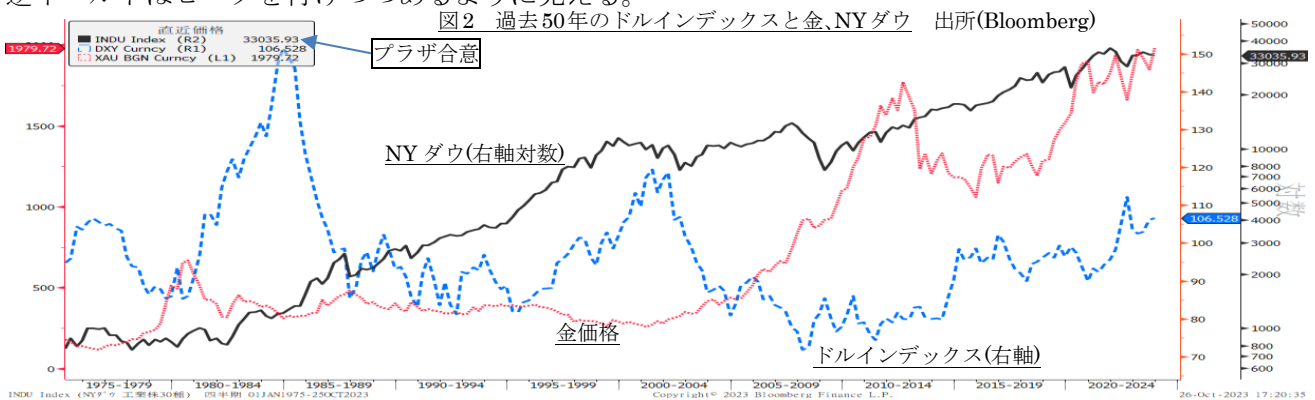


図2は過去50年間の米ドルとNYダウおよび金の推移。1980年は中東情勢の緊迫化を受け、原油高に加え安全資産である金を買われ、高金利を背景にドルも上昇。米国内の輸出企業が悲鳴を上げたためプラザ合意によりドル安に誘導した。一方でNYダウは1980年以降の金利低下を好感し、1987年のブラックマンデーまで上昇相場が続いた。

仮に現在が1980年と同じ状況にあるとすれば、今後金融緩和の動きとともに長期金利は低下に転じ、米国株は長期上昇トレンド入り期待できよう。為替は当面ドル高が続くが、当時と同様、輸出企業の要請による政治的圧力でドル高是正に動くかもしれない。

担当 清水

本資料は、あおぞら証券株式会社(以下「当社」という)が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。



【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