

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	
10/30 (月)	ユーロ：景況感指数(10月) 独：消費者物価指数(10月)	93.3 前年比 3.8%	↑ ↓	→ ↓
10/31 (火)	日：鉱工業生産(9月) ユーロ：GDP 成長率(7-9月期)	前月比 0.2% 前期比▲0.1%	↓ ↓	↑ ↓
11/1 (水)	米：ADP 雇用者数(10月) 米：ISM 製造業景気指数(10月)	前月比 11.3万人 46.7	↓ ↓	↑ ↓
11/2 (木)	米：新規失業保険申請件数(週次) 米：耐久財受注(9月)	21.7万件 前月比 4.6%	↑ ↓	↑ ↓
11/3 (金)	米：非農業部門雇用者数(10月) 米：ISM 非製造業景気指数(10月)	前月比 15万人 51.8	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

10月の消費者信頼感指数は102.6と5か月ぶり低水準、ISM景気指数も製造業、非製造業ともに前月から下振れた。特に製造業は12か月連続で50割れとなり、高金利の影響もあり米経済は減速基調に転じつつある。雇用統計では、非農業部門雇用者数は予想対比下振れ、失業率は3.9%と1年半ぶりの水準まで上昇、平均時給の伸びも抑制されつつあり労働需給は緩和に向かう。11月のFOMCでは、市中金利の上昇と中東情勢緊迫化を背景に、予想通り2会合連続で利上げを見送った。声明文でも若干タカ派色が薄まり、市場の年内追加利上げ観測は後退した。

・欧州

ユーロ圏7-9月期のGDP成長率は3四半期ぶりのマイナス成長、利上げとインフレによりGDPの3割を占める独を筆頭に景気後退懸念が強まる。ユーロ圏10月の消費者物価指数は前年比2.9%と6か月連続で低下、ECBが目標とする2%に近づきつつある一方、コア指数は同4.2%と高止まる。英中銀はインフレの鈍化基調を受け、2会合連続で政策金利を据え置いた。ウクライナ紛争の長期化に加え中東情勢の混迷もあり、資源高と共にサプライチェーンの混乱リスクの高まりが懸念される。

・日本

9月の鉱工業生産は自動車生産が好調で3か月ぶりに前月比プラスとなった一方、物価上昇の影響もあり消費は減速、小売売上高は前月比▲0.1%と3か月ぶりのマイナスとなった。日銀は10月の政策決定会合でマイナス金利政策を維持、一方で長短金利操作(YCC)政策の再修正を決定、10年金利の1%超えを容認し事実上YCC政策を形骸化した。展望レポートでは23、24年度の消費者物価上昇率を2.8%に上方修正した。植田総裁は、会見で物価目標2%の達成を十分な確度で見通せる状況にはないと指摘、引続き賃金上昇の動向を確認した上でマイナス金利解除に動く姿勢を維持した。

世界株式

	直近値(11/3)	先週比%	昨年末%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	34,061.32	5.1 %	2.8 %	17.2 %
S&P500種	4,358.34	5.9 %	13.5 %	29.4 %
ボベスバ	118,159.97	4.3 %	7.7 %	30.6 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	4,174.67	4.0 %	10.0 %	25.8 %
FT	7,417.73	1.7 %	- 0.5 %	16.2 %
DAX	15,189.25	3.4 %	9.1 %	24.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	31,949.89	3.1 %	22.4 %	22.4 %
上海総合	3,030.80	0.4 %	- 1.9 %	5.9 %
ASX200	6,978.20	2.2 %	- 0.9 %	8.0 %
SENSEX	64,363.78	0.9 %	5.8 %	20.0 %

出所 (Bloomberg)

・米国

7-9月期のGDPは2年ぶり高水準になるなど米経済は堅調を維持するが、一方で大幅な利上げの影響から10月の非農業部門雇用者数は予想を下回るなど労働需給は緩和基調、ISM景気指数も弱含む。11月のFOMCでは利上げ見送りが決定され、データ次第では利上げ終了の可能性もある。この先インフレ鎮静化となれば来年には利下げ局面入りも視野に入るとして、足元で米株は反発した。金融緩和相場入りとなれば、その後の業績相場へと続く長期上昇トレンド入りの期待もあり、当面は株価上昇が期待できよう。

世界債券

(%)

債券利回り(11/3)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.843	4.505	4.574	- 0.265
英国	4.677	4.264	4.288	- 0.256
フランス	3.372	2.953	3.236	- 0.215
ドイツ	2.961	2.542	2.645	- 0.187
イタリア	3.702	3.933	4.513	- 0.291
スペイン	3.379	3.301	3.684	- 0.243
日本	0.148	0.458	0.926	0.045
オーストラリア	4.350	4.384	4.725	- 0.092

・日本

出所 (Bloomberg)

10月の日銀政策決定会合では、マイナス金利政策や資産購入方針は維持したものの、長短金利操作(YCC)の上限を事実上撤廃、異次元緩和からの出口に向かう。今後はマイナス金利撤廃やETF、Reit 買いオペの停止などが予想される。マイナス金利解除となれば長期金利への上昇圧力の高まりが予想されるが、YCC が安全弁となろう。来年には本格的な利上げ局面到来の可能性が高まるが、超長期金利は既に物価目標の2%に近づいており、潜在成長率0~0.5%を考慮すると上昇余地は限られる。これまでのように日本市場が欧米を追いかけるのであれば、今後イールドカーブは中短期債中心の金利上昇によるフラット化、さらには一時的な逆イールド化も見込まれよう。



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

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%から反転、4か月ぶりの低下となった。中銀は1日の金融政策決定会合で、3会合連続となる政策金利の0.5%引下げを決定、インフレはピークアウトしつつあると判断し、景気への配慮を優先した形だ。声明では今後数回の会合でさらなる利下げを想定するとして前回会合の表現を踏襲した。一方、ルラ大統領は公共投資の拡大へ意欲を示しており、市場には財政悪化懸念も燃える。今後の利下げ継続に加え、財政悪化への警戒感から通貨リアルは上値の重い展開が予想される。

今週の予定

- 11月6日(月) 独：製造業新規受注(9月)
- 11月7日(火) 日：現金給与総額(9月)、独：鉱工業生産(9月)
- 11月8日(水) 日：景気指数(9月)、ユーロ：小売売上高(9月)
- 11月9日(木) 日：景気ウォッチャー調査(10月)、中：物価指数(10月)
- 11月10日(金) 英：GDP成長率(7-9月期)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(11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—日銀政策会合を終えて

10月末の日銀政策決定会合では、現状のマイナス金利政策を継続とした一方、消費者物価(CPI)の見通しを上げるとともにイールドカーブコントロール(YCC)政策を微修正した。YCC政策に関しては、円滑に長期金利が形成されるよう柔軟性を高めるため、上限の目途を1%とした上で、上限を超えることも一定程度容認するとした。この決定を受け、直前まで0.8%台で取引されていた10年金利は一気に1%近辺まで上昇、株式は金利上昇を材料に金融株中心に買われ、一方で為替は緩和継続を受け円安が進行した。ここで今後のCPI推移と金融政策の行方、それを受けた金融市場の動向を考えてみる。

消費者物価(CPI)…政府の補助金政策の影響が小さいコアコア CPIは、一般的に賃金上昇率との相関が高く足元は前年比4.2%。今年は春闘を経て3.58%と高めの賃上げとなったが、来年は今年以上の賃上げを目指しており上振れの可能性がある。一方で総合CPIは補助金政策の影響が大きく、例えば9月のCPI前年比3.0%のうち補助金政策の寄与は▲1.1%に及ぶ。仮にこの効果を持続させるためには、毎年補助金を倍増させる必要がある。その仕組みは図1の通り、①今年2月から補助金によりCPI指数とその前年比は低下、②来年2月以降は補助金効果でCPI指数は引続き横這いだが、前年比は下振れ要因がなくなり上昇、③来年4月に補助金停止となるとCPI指数は上昇、前年比はさらに上昇し、予想では4%を超える。

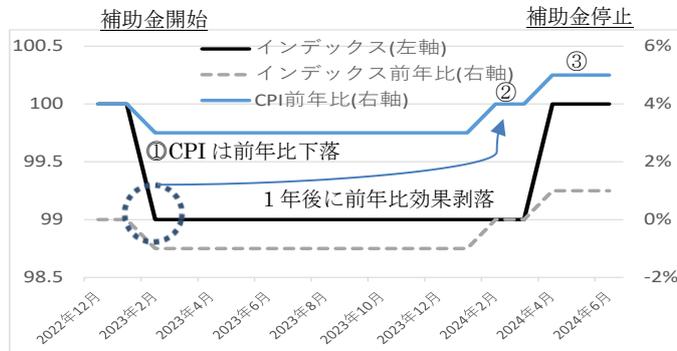


図1 補助金とCPIの概念図 出所(あおぞら証券)

金融政策…YCC政策はほぼ形骸化し、今後は異次元緩和策の解除に伴う平常状態への移行が予想される。具体的には政策金利のマイナス金利からゼロあるいはプラス金利への引上げ。加えてETF、Reitや国債を対象とした買いオペ終了と保有額の減額などが考えられる。まずマイナス金利政策を見ると、現在日銀は当座預金を基礎残高、マクロ加算残高、政策金利残高に分け、それぞれ0.1%、0%、▲0.1%を付利する。ここでマイナス金利を適用する政策金利残高は5兆円程度、当座預金全体540兆円に占める割合は少ない。つまりマイナス金利政策の見直しが実態経済に及ぼす影響は小さく、マイナス金利早期撤廃の可能性は高い。そもそもマイナス金利を一般預金者に適用することは難しく、量的緩和によりマネタリーベースを増加させることで貸出促進を狙った政策だが、その効果を疑問視する向きは多い。ETF、Reit買いオペは既に買入額の減額に動いており、日銀保有分に関しても評価益を計上できる状態にあり、市場を壊さない程度にゆっくりと売却すればよい。大量に保有する国債に関しても、欧米のように償還分のロールを停止することで「ペンキが乾くように」減額できる。

金融市場…利上げ観測から金利は上昇するが、欧米の動きを見ると超長期金利ゾーンが平坦となるイールドカーブ形状が長期金利の終着点となっており、日本では来年後半にかけて凡そ10年で2%程度が目途か。株式では銀行など金利上昇で潤う業種の上昇が見込まれ、為替(米ドル円)は実質金利差4.7%^(※)の今後の推移が重要だ。来年は日本のCPIが補助金停止から約1.1%の上昇、一方で米国はインフレ鎮静化で約1.5%の低下が見込まれ、実質金利が7.3%まで上昇する可能性もあり来年前半までは円安継続が見込まれる。

※4.7% = 米国1.6% (= 政策金利5.3% - CPI3.7%) - 日本▲3.1% (= 政策金利▲0.1% - CPI3%)

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