

## 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	
11/13 (月)	日：国内企業物価(10月) 日：工作機械受注(10月)	前年比 0.8% 前年比▲20.6%	↓	↓
11/14 (火)	独：ZEW 景況感指数(11月) 米：消費者物価指数(10月)	9.8 前年比 3.2%	↑	↑
11/15 (水)	日：GDP 成長率(7-9月期) 米：小売売上高(10月)	前期比年率▲2.1% 前月比▲0.1%	↓	↓
11/16 (木)	日：貿易収支(10月) 米：鋳工業生産(10月)	▲6,625 億円 前月比▲0.6%	↓	↓
11/17 (金)	ユーロ：経常収支(9月) 米：住宅着工件数(10月)	312 億ユーロ 前月比 1.9%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

11月のNY連銀及びフィアデルフィア連銀製造業景気指数はともに改善、先行きの経済見通しは底堅い。一方、10月の小売売上高は前月比で7か月ぶり減少、鋳工業生産も4か月ぶり減少となり、足元の経済は緩やかに減速中。10月の消費者物価指数は前年比で3.2%に低下、前月比は0%と2022年7月以来の横ばいとなりインフレも順調に鈍化しており、利上げ再開観測は後退、FRB高官からも追加利上げに対し慎重な意見が目立つ。連邦議会をつなぎ予算案が可決され、政府閉鎖は回避された。バイデン大統領は習主席と1年ぶりに会談、経済環境が厳しい中国は経済や貿易だけでなく軍事対話再開でも合意した。

## ・欧州

ユーロ圏9月の鋳工業生産は前月比▲1.1%と2か月ぶりで減少となった一方、11月のZEW景況感指数は13.8と前月から改善。独の同指数も7か月ぶりのプラスとなり、欧州経済研究所(ZEW)のバッハ所長は「独経済は底を打ちつつある」として今後の経済回復に自信を見せた。ECB高官からは追加利上げに慎重な意見がみられる中、市場では利上げ打ち止め観測が浮上する。中東情勢を巡り、国連の安全保障理事会ではガザ地区の戦闘休止を求める決議が賛成多数で採択されたものの、イスラエルは軍事作戦継続を表明するなど出口は未だ見えない。

## ・日本

7-9月期のGDP成長率は3四半期ぶりのマイナスとなった。個人消費に加え設備投資も弱含みだったが、4-6月期の年率4.5%とならせば引続き潜在成長率を上回る経済成長が続く。物価に関しては、10月の国内企業物価は2年8か月ぶりの低水準に減速、ガソリン補助金再開などの影響が大きいインフレ圧力は川上で鈍化しつつある。10月の貿易収支は2か月ぶりの赤字となったが、前年比では資源高の一服もあり赤字幅は7割縮小した。岸田首相はサンフランシスコで習主席と会談、改めて戦略的互惠関係を確認、日本産水産物輸入規制や邦人拘束問題への懸念を伝えたが、具体的な成果は見られなかった。

**世界株式**

	直近値(11/17)	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	34,947.28	1.9 %	5.4 %	20.5 %
S&P500種	4,514.02	2.2 %	17.6 %	34.3 %
ボベスパ	124,773.21	3.5 %	13.7 %	38.3 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	4,340.77	3.4 %	14.4 %	32.9 %
FT	7,504.25	2.0 %	0.7 %	18.3 %
DAX	15,919.16	4.5 %	14.3 %	32.8 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	33,585.20	3.1 %	28.7 %	28.7 %
上海総合	3,054.37	0.5 %	- 1.1 %	8.1 %
ASX200	7,049.39	1.0 %	0.2 %	9.2 %
SENSEX	65,794.73	1.4 %	8.1 %	22.7 %

出所 (Bloomberg)

**・日本**

主要上場企業の7-9月期決算は、値上げの浸透やインバウンドを含む需要拡大により、全体の6割が事前のアナリスト予想を上回り株価は堅調。日経平均株価は今年の最高値を更新した。加えて米国の著名投資家率いるパークシャー社が再び円建て社債発行に踏み切り、前回同様に低金利で調達した円資金で商社株等を購入するのではとの思惑もあり、高配当株を中心に底堅い動きが続く。チャート的に日経平均株価は現在トリプルトップを上抜け、来年に向けバブル崩壊後の高値更新が期待される。

**世界債券**

債券利回り(11/17)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.888	4.444	4.437	- 0.217
英国	4.546	4.119	4.104	- 0.232
フランス	3.321	2.908	3.153	- 0.148
ドイツ	2.964	2.531	2.588	- 0.129
イタリア	3.590	3.793	4.358	- 0.218
スペイン	3.424	3.244	3.597	- 0.176
日本	0.044	0.329	0.756	- 0.094
オーストラリア	4.160	4.149	4.470	- 0.152

出所 (Bloomberg)

**・米国**

10月の小売売上高や鉱工業生産が前月比でマイナス転換となるなど経済は緩やかに減速するとともに、消費者物価指数は低下、インフレも順調に鎮静化している。FRBが目指すリセッションを避けつつ物価を2%以内に沈静化させるソフトランディング達成の可能性は高まる。一方で足元の長期金利の低下は、景気抑制効果の緩和に繋がるうえ、金利低下に伴う株価上昇は資産効果による個人消費の底上げを通じインフレ再燃を招くこととなるため、利上げ再開リスクとして今後注意が必要だ。

**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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

**・ブラジル**

9月のサービス活動指数は前月比▲0.3%と市場予想を下回り、高金利により個人消費が減速しつつある。インフレは沈静化しつつあり、当面は政策金利の引下げ継続が見込まれる。ルラ大統領は会見で財政赤字を許容すると発言したが、来年中に財政赤字を解消するという政府方針の変更につながることにに対し財政相は明言を避けた。通貨レアルは、対ドルでは引続き米金利の低下観測から底堅く、対円では政府・日銀による為替介入（対ドル）への警戒もありもみ合いが想定される。

**今週の予定**

- 11月20日(月) 独：生産者物価指数(10月)、米：景気先行指数(10月)
- 11月21日(火) 米：中古住宅販売件数(10月)、FOMC議事録(11月分)
- 11月22日(水) ユーロ：消費者信頼感(11月)、米：耐久財受注(10月)
- 11月23日(木) ユーロ：購買担当者指数(11月)
- 11月24日(金) 日：消費者物価指数(10月)、米：購買担当者指数(11月)

## 今週のトピック—「1億総中流」の危機

岸田政権は主要政策に新しい資本主義を掲げ、構造的賃上げの実現・分厚い中間層の形成を目指す。かつての日本ではサラリーマン（会社員）はしっかり定年まで働き、雇用の安定を背景に消費意欲は旺盛で「1億総中流」と言われた。但し、足元では「中流崩壊」との言葉もあり、多くの日本人が中流から転落しつつあるようだ。ここで改めて日本国民の経済面の実態を確認してみる。

最近、某大学が実施した社会意識アンケート調査によると、自身の経済階層を「中流」と認識する人の割合が9割を占め、下流は8%、上流は1%となっている。これを見る限り1億総中流は維持されているように見えるが、中流の定義には相対的なものと絶対的なものがある。中流の定義を「日本人の平均値近辺」と相対的なものとする、日本人全体が貧困化していく過程でも平均近辺の人は相変わらず中流と回答することになる。一方で定義を「正社員、持ち家、自家用車」と絶対的なものとしたアンケート調査では、「中流」は38%に止まり、中流以下は56%、以上は6%と景色は大きく異なる。

以上を踏まえると、日本人の経済面における格差（平均値前後の分散）は引続き小さく、多くは平均値近辺の階層に位置するものの、実質的な所得は減少、消費に回すお金の余裕は無くなっているというのが実態のようだ。厚労省の就業形態調査によると、民間企業社員のうち正社員の割合は1990年には約80%だったが、足元では約60%へと低下、背景には女性&高齢者の就業参加率の高まりがあるものの、所得伸び悩みの要因のひとつだろう。

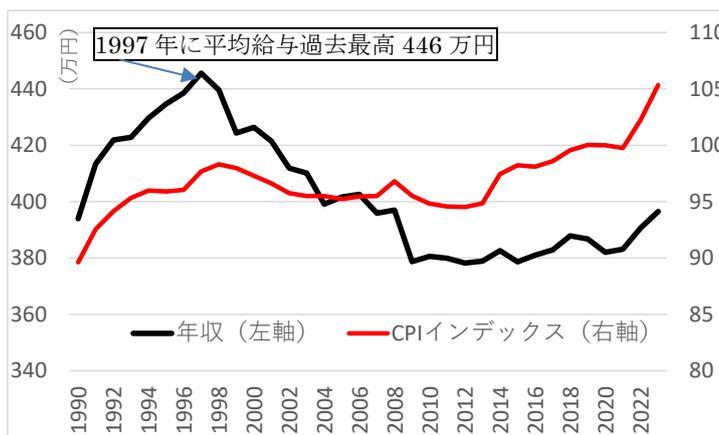


図1.日本人の平均給与と物価推移 出所 (Bloomberg)

一方で絶対的な見方の場合は、所得に対する物価水準をチェックする必要がある。現金給与総額のうち、所定内給与と消費者物価指数(CPI)の推移を示したのが図1。この期間は失われた30年と称されるデフレ環境下だが、CPIは約1.2倍と相応に上昇している。一方で給与額は1997年に記録した最高値から大きく減少、バブル時(1990年)とほぼ変わらない。つまりこの30年間で所得が横ばいなのに対して物価は2割高となり、生活は苦し

くなっている。その上で可処分所得に目を当てると、さらに状況は悪化する。1990年当時の社会保険料は約9%だが現在は約16%まで上昇、所得税と地方税を計20%で不変としても、可処分所得から見た物価は3割高となる。さらに会社役員年収は1億円超えも珍しくはなくなり、バブル期に対し現在は相応に上昇した結果、現金給与総額の最頻値(一番多い金額帯)は平均値を下回るとされる。一般サラリーマンにとって、持ち家や自家用車が遠のくわけである。

国内での生活が苦しくなった日本人だが、海外に行くと状況はさらに悪化する。米国と欧州のCPI推移を見ると、米国は1990年対比2.4倍、欧州は通貨ユーロのスタート時1999年対比で1.7倍、円換算すると米欧共に約2.6倍に達する。一方で日本人の可処分所得はこの間で0.9倍であり、実質2.9倍となり購買力は1/3程度に低下したことになる。

足元では、岸田首相は賃金上げを推奨、植田日銀総裁は物価上昇を上回る賃金上昇に期待を寄せる。この先、日本国民の絶対と相対の中流意識の乖離が埋まることを期待したい。

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