

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	
12/11 (月)	日：工作機械受注(11月) 米：NY連銀1年先期待インフレ率(11月)	前年比▲13.6% 前年比 3.36%		↑ ↓
12/12 (火)	独：ZEW景況感指数(12月) 米：消費者物価指数(11月)	12.8 前年比 3.1%	↑ →	↑ ↓
12/13 (水)	日：日銀短観・大企業製造業(10-12月期) ユーロ：鉱工業生産(10月)	12.0 前月比▲0.7%	↑ ↓	↑ ↑
12/14 (木)	日：設備稼働率(10月) 米：小売売上高(11月)	前月比 1.5% 前月比 0.3%	↑	↑ ↑
12/15 (金)	ユーロ：総合購買担当者指数(12月) 米：総合購買担当者指数(12月)	47.0 51.0	↓ ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11月の小売売上高は前月比0.3%、鉱工業生産は同0.2%と共にプラス圏に戻した。12月のNY連銀製造業景気指数は▲14.5とマイナス転換、12月の購買担当者指数は製造業が2か月連続の50割れとなった一方、サービス業は上昇し総合指数は11か月連続で50を上回る。消費の堅調さが経済のソフトランディングを支える。11月の消費者物価指数は前年比で3か月連続の減速、一方でコア指数は前年比4%と高止まり、インフレ鎮静化への道のりは長そうだ。先週のFOMCでは3会合連続の政策金利の据置きを決定。注目のFOMC参加者による予想FFレートは来年3回の利下げを示唆、パウエル議長は会見で「利下げを議論した」と発言、予想以上にハト派的なスタンスとの見方が強まった。

・欧州

ユーロ圏10月の鉱工業生産は前月比で2か月連続のマイナス、12月の購買担当者指数は製造業が横這いとなった一方、サービス業は低下し総合指数は47と好不調の分かれ目50を7か月連続で下回る。独の12月ZEW景況感指数は5か月連続で改善したものの、欧州景気の後退懸念が燻る。ECBは予想通り2会合連続の政策金利据置きを決定。ラガルド総裁はインフレの再加速を警戒、「利下げは全く議論しなかった」と発言、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の再投資終了の前倒しを示唆するなど、FRBとは異なりハト派転換はなかった。EUはウクライナとの加盟交渉開始を決定、ロシアとの断絶に動く。

・日本

10-12月期の日銀短観では大企業製造業が3期連続の上昇、非製造業は30と1991年11月以来の高水準、中小企業も製造業が4年9か月ぶりのプラス転となり幅広い業種で景況感が改善。12月の購買担当者指数は製造業が悪化したもののサービス業は上振れ、総合指数は50.4と改善した。欧米中銀が利上げ終了局面を迎える中、日銀は利上げ開始を控えており今週の政策決定会合が注目される。政治資金問題を受け岸田首相は安倍派4閣僚を事実上更迭、支持率の低下が進む中、政策運営への影響が懸念される。

**世界株式**

	直近値(12/15)	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	37,305.16	2.9 %	12.5 %	22.0 %
S&P500種	4,719.19	2.5 %	22.9 %	33.3 %
ボベスパ	130,197.10	2.4 %	18.6 %	35.6 %
(欧州)				
ユー・ストック50	4,549.44	0.6 %	19.9 %	32.4 %
FT	7,576.36	0.3 %	1.7 %	15.8 %
DAX	16,751.44	- 0.0 %	20.3 %	32.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	32,970.55	2.1 %	26.4 %	26.4 %
上海総合	2,942.56	- 0.9 %	- 4.7 %	0.1 %
ASX200	7,442.69	3.4 %	5.7 %	12.8 %
SENSEX	71,483.75	2.4 %	17.5 %	26.9 %

出所 (Bloomberg)

・米国

AI 関連が世界的に盛り上がる中、1990 年代後半の IT 革命を想定する向きもあり、今後ハイテク関連企業の大幅な業績上振れが期待される。米経済は個人消費が堅調さを維持する中、徐々に減速しつつあり、物価もエネルギー関連の上昇が峠を越え、FRB の目指すソフトランディングの可能性が高まる。来年には金融緩和局面を迎えるとのシナリオのもと、米株は金融緩和相場からハイテク企業による業績相場へと続く息の長い上昇相場が期待できそうだ。

世界債券

(%)

債券利回り(12/15)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.449	3.911	3.913	- 0.315
英国	4.290	3.736	3.687	- 0.354
フランス	3.018	2.328	2.546	- 0.283
ドイツ	2.504	1.999	2.016	- 0.260
イタリア	3.116	3.182	3.723	- 0.350
スペイン	2.986	2.668	2.995	- 0.305
日本	0.077	0.303	0.696	- 0.070
オーストラリア	3.889	3.827	4.141	- 0.157

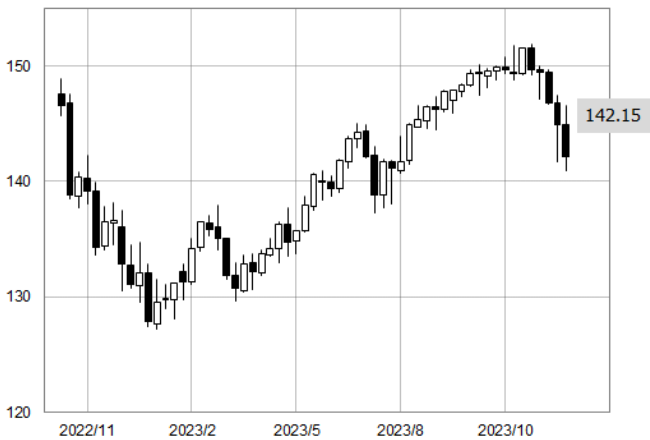
・日本

出所 (Bloomberg)

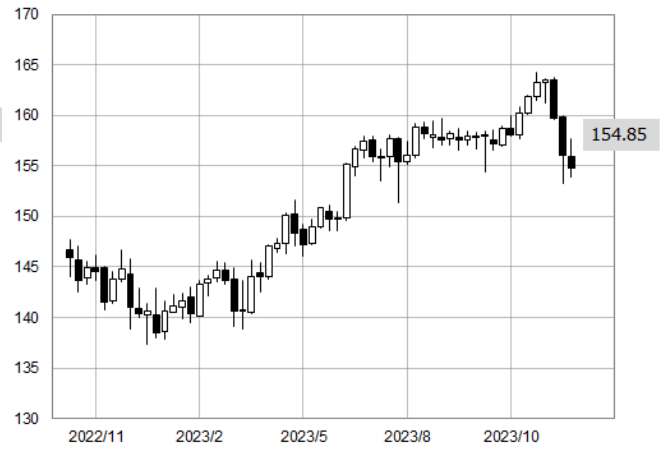
日本では今後政府による補助金政策が打ち止めとなれば、物価は上昇に転じる。加えて人手不足は深刻化しており、春闘における賃上げ目標も高く、賃金上昇の加速が見込まれる。足元では欧米の早期利下げ期待による金利急低下を受け、円債にも売り方のショートカバー中心に買いが入り金利は低下した。一方で12月の20年国債入札では低金利が嫌気されテール82銭と不調、国内投資家の需要は集まらなかった。今週の日銀政策会合は現状維持が予想されるが、来年に向けて出口戦略等が示唆されれば、金利の再上昇が見込まれよう。

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)

・豪州

11月の企業景況感指数は9と前月から下振れ、12月の消費者信頼感指数は82.1と前月から上昇したものの、2022年2月以来連続で中立水準100を下回る。11月の失業率は2022年5月以来の3.9%に悪化するなど労働需給は緩みつつあり、高金利が続く中、景気は減速の可能性が高まる。通貨豪ドルは金融政策の現状維持が見込まれ、対米ドルでは米金利の低下基調継続から底堅く、対円では日銀による金融政策修正観測から弱含みが想定される。

今週の予定

12月18日(月) 日：日銀政策会合(～19日)、独：Ifo 景況感指数(12月)

12月19日(火) 米：住宅着工件数(11月)

12月20日(水) ユーロ：消費者信頼感(12月)、米：消費者信頼感(12月)

12月21日(木) 米：景気先行指数(11月)

12月22日(金) 日：消費者物価指数(11月)、米：個人所得・支出(11月)、新築住宅販売(11月)

**今週のトピック--- 来年の10大テール(標準偏差図の両端で発生確率が低い事象)**

今年も年の瀬となり来年のマーケットを占う時期となった。昨年末に挙げた10大テールリスクのうち3件(日銀の異次元緩和終了、原油価格下落、新興国の躍進)が一部現実となったが、改めて来年の10大テールリスクについて占ってみよう。

- ① **トランプ元米大統領再選**…大統領選ではトランプ氏が勝利。前回同様米国第一主義を掲げ、自国企業を優遇し保護貿易政策を採る。中・露だけでなく欧州・アジアの友好国に対しても容赦ない経済的圧力をかけ、結果的に友好国陣営から親中・露へと乗り換える動きが出て、民主主義陣営は弱体化する。
- ② **米ハイテクバブル再燃**…全世界の製造業、サービス業でAI活用が拡大、更に財政や軍事戦略など各国の政策決定にもAIが応用されることで、ソフト・ハードでAI需要が爆発。2000年にかけてのインターネット拡大期同様ハイテクバブルが発生、ナスダックは史上最高値を更新30,000ptに達する。
- ③ **マグニフィセント7米国脱出**…米株市場をけん引する7つのスター銘柄をマグニフィセント7と呼ぶが、これら企業にとり極端に右派・左派に傾く米国政治は逆風。中道路線の安定的な政治で安全で暮らし易く、ドル建てで安価な設備と人材を確保できる日本に本部を移転。日本の資産価格は急騰する。
- ④ **欧州再びデフレ突入**…原油安の進行と共にエネルギー価格は下落。政策金利の引上げによる景気減速と中国景気後退により消費が減退、需給バランスが崩れ物価は再び前年比マイナス圏に落ち込む。各国中銀は急ピッチで利下げに動くものの、欧州経済はデフレ経済に逆戻りマイナス金利が復活する。
- ⑤ **ロシアがウクライナ占領**…米国をはじめとする西側諸国は紛争長期化に伴う支援疲れからウクライナへの軍事支援を縮小、結果的にロシアが勝利する。ウクライナはロシア領となり、世界の原油・穀物等の過半を権威主義国家が握ることとなり、民主主義陣営はエネルギーと食料不足から景気後退へ。
- ⑥ **中国的な国家増加**…台湾総選挙で親中国を掲げる野党が勝利。サウジアラビアやアフリカ諸国など権威主義国家および軍事国家は、中国に接近する。一方で民主主義国家は中国に対抗するため、国内企業支援や保護貿易政策を推進、結果として世界で自国優先の中国的政策を採る国家が増える。
- ⑦ **中国失われる30年へ**…中国は少子高齢化、土地バブルの崩壊および若年層の就職難など、かつて日本が辿ってきた道をなぞる。現状は金融機関の不良債権が急拡大する途上にあり、今後は金利低下が進みデフレ経済入りとなる。大卒者が過去最多となるなか就職難で賃金は低下、ゼロ成長が長期化する。
- ⑧ **円金利も逆イールド**…日銀はデフレ克服を宣言、異次元緩和終了に動く。円金利上昇に伴い金融機関の収益は好転、高齢者の金利収入も復活する。銀行の貸出積極化と共に現預金の大半を占める高齢者の消費が拡大、経済成長に伴う物価高により政策金利の引上げが加速、円金利は逆イールドとなる。
- ⑨ **日経平均史上最高値更新**…日本はデフレ経済から脱却。株式市場には海外から経済成長と企業改革を好意した買いが入る一方、国内では金利発生と物価上昇を契機とした預貯金からリスク資産への資金シフト及び新NISAスタートに伴う買いもあり、日経平均は1989年の史上最高値を遂に更新する。
- ⑩ **河野新政権誕生**…岸田首相は派閥パーティー券問題や支持率低下を招く政策運営により求心力を失い、自民党の保守派やポピュリズム政策を掲げる議員らは反旗を翻し辞任に追い込む。総裁選では各候補がバラマキを公約とする中で、緊縮財政を主張する河野氏が国民の心をつかみ勝利する。

来年のことを語ると鬼が笑うというが、不穏なテールリスクに関しては杞憂に終わって欲しいものだ。

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