

## 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	
12/18 (月)	独：Ifo 企業景況感指数(12月) 米：NAHB 住宅価格指数(12月)	86.4 37.0	↓ →	↓ ↑
12/19 (火)	米：住宅着工件数(11月) 米：住宅建築許可件数(11月)	前月比 14.8% 前月比▲2.5%	↑ ↑	↑ ↓
12/20 (水)	日：貿易収支(11月) 米：消費者信頼感指数(12月)	▲7,769 億円 110.7	↑ ↑	↓ ↑
12/21 (木)	米：フィデリティ連銀景況感指数(12月) 米：景気先行指数(11月)	▲10.5 前月比▲0.5%	↓ ↓	↓ ↑
12/22 (金)	日：消費者物価指数(11月) 米：PCE コアデフレーター(11月)	前年比 2.8% 前年比 3.2%	→ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

11月の個人所得・消費支出は前月から上振れ、耐久財受注は前月比5.4%とプラス転換、加えて12月の消費者信頼感指数は110.7と前月比の改善幅が2021年3月以来の高水準となるなど、米経済は全般的に底堅い。11月の住宅着工および中古住宅販売件数は前月から増加、足元の長期金利反転に伴い住宅ローン金利が低下、住宅関連の減速にも下げ止まりの兆しが見える。FRBが注目するPCEコアデフレーターは順調に低下するものの、目標の2%はまだ遠い。今後の大幅利下げを織込み株価上昇が続く中、FRB高官からはインフレの再加速を懸念し、過度な金融緩和の織り込みをけん制する発言が相次ぐ。

## ・欧州

ユーロ圏12月の消費者信頼感指数は▲15.1と2か月連続の改善も引続きマイナス圏、独12月のIfo企業景況感指数も4か月ぶりに悪化、欧州経済の減速基調は続く。独11月の生産者物価指数は前年比▲7.9%と大幅マイナスが続くなどインフレ鎮静化が進み、市場は来年前半の利下げ開始を織込む。物価高と景気後退の同時進行によるスタグフレーションリスクが燻っていた欧州経済だが、金融緩和の余地が認められ最悪期は脱しつつある。

## ・日本

11月の消費者物価指数は前年比2.8%と資源価格の落ち着きに加え政府による補助金策の影響から低下、日銀の物価目標2%が視野に入るものの、コアコア指数は前年比3.8%と高止まる。日銀は12月の政策決定会合で予想通り金融政策の現状維持を決定、フォワードガイダンスを含めほぼ変更は無く、市場が予想した来年以降の利上げに関するアナウンスは示されなかった。植田総裁は会見で、インフレ圧力はピークアウトしつつある一方、賃金と物価の好循環を見極める必要があるとした。市場では春闘による賃上げの動きを相応に確認でき、かつ日銀が展望レポートを公表する来年4月の政策変更を見込む。

**世界株式**

	直近値(12/22)	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	37,385.97	0.2 %	12.8 %	22.7 %
S&P500種	4,754.63	0.8 %	23.8 %	34.7 %
ボヘスバ	132,752.93	2.0 %	21.0 %	41.2 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,521.47	- 0.6 %	19.2 %	33.3 %
FT	7,697.51	1.6 %	3.3 %	18.0 %
DAX	16,706.18	- 0.3 %	20.0 %	34.2 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	33,169.05	0.6 %	27.1 %	27.1 %
上海総合	2,914.78	- 0.9 %	- 5.6 %	- 0.8 %
ASX200	7,501.55	0.8 %	6.6 %	15.7 %
SENSEX	71,106.96	- 0.5 %	16.9 %	26.4 %

出所 (Bloomberg)

## ・米国

S&P500 指数は年末に向け 2017 年以来最長となる 8 週連続の上昇を記録、10 月末からの 2 か月間で株価は約 15%上昇した。さすがに年末に向けては多少のスピード調整も予想されるが、来年には金融緩和相場から業績相場入りという株式市場の強気シナリオは変わらない。加えて AI 関連ビジネスの拡大は 1990 年代のインターネット普及期に匹敵するとの見方もあり、ハイテク中心に業績拡大が期待される。世界の経済成長をリードする米国では、長期にわたる株式市場の上昇基調が続きそうだ。

**世界債券**

(%)

債券利回り(12/22)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.325	3.874	3.897	- 0.016
英国	4.057	3.461	3.505	- 0.182
フランス	2.980	2.212	2.481	- 0.065
ドイツ	2.431	1.920	1.979	- 0.037
イタリア	2.954	2.976	3.558	- 0.165
スペイン	3.025	2.531	2.899	- 0.096
日本	0.057	0.247	0.625	- 0.071
オーストラリア	3.760	3.700	4.011	- 0.130

## ・米国

出所 (Bloomberg)

FOMCでの予想外のハト派転換に加え、インフレ鎮静化を示す物価指標、加えて日銀など主要中銀のハト派寄りの政策決定を受け米金利は大幅に低下。長期から超長期金利は中立金利とされる3.8%に近づき、利下げ局面終了時に予想される金利レベルまで一気に低下した。一方で大幅利下げを織込む株価上昇に伴う消費過熱・インフレ再燃を懸念し、各地の連銀総裁による利下げへのけん制発言が相次ぐ。イーロードカーブを見ると7-10年エリアが前後に比べ低く、先物と10年にショートカバーが集中したと思われる。当社試算ではCPIが2%を下回るのは来年5月以降となり、今回のラリーを演出した早期利下げ観測は見直される可能性があり、今後長期金利の反発も予想される。

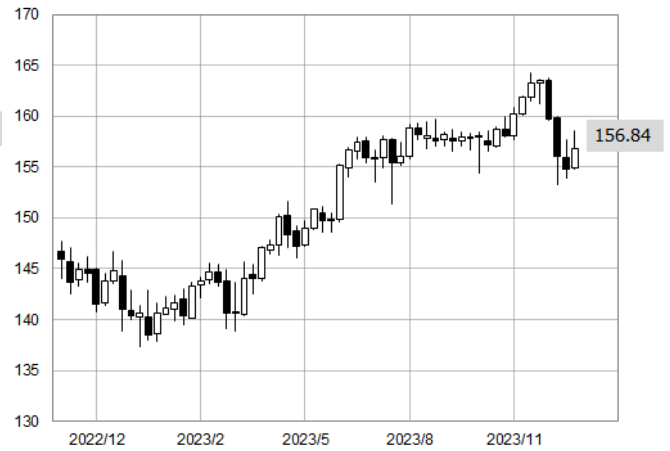


**為替**

(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月の経済活動指数は前月比▲0.06%と3か月連続でマイナスとなったものの、12月のFGV消費者信頼感指数は93.7と前月から改善、景気は底堅く推移する。ブラジル中銀12月理事会の議事要旨では、今後数年間のインフレ見通しは中銀目標を上回るとした上で、現行の金融緩和ペースを続ける方針を確認。足元の政策金利はインフレ率を大きく上回るものの、慎重な金融政策運営が必要と判断した。通貨レアルは政策金利引下げ継続の下、対米ドルでは米金利の低下基調を見込み底堅く、対円では日銀による金融政策修正時期の後倒し観測からもみ合いが想定される。

**今週の予定**

- 12月25日(月) 日：景気指数改定値(10月)
- 12月26日(火) 日：企業向けサービス価格指数(11月)、米：住宅価格指数(10月)
- 12月27日(水) 独：小売売上高(11月)、米：リッチモンド連銀製造業指数(12月)
- 12月28日(木) 日：鉱工業生産(11月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 12月29日(金) 米：シカゴ購買部協会景気指数(12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--- 2023 年を振り返って

このトピック欄はその時の注目材料や話題からテーマをセレクトして個人的な意見を記載するものだが、年末を迎え今年1年を振り返り、その後の市場動向を踏まえ当たりはずれを採点（○、×、△）してみた。注：相場動向に直接関係のない項目は採点無し（—）。

日付	テーマ	内容	採点
1/10	日米財政の将来像	日本の国債残高は相続税増と人口減に伴う歳出減で2035年から低下	—
1/16	今年の日米欧株価	日は低PBR株中心に上昇、米は年末に債券・株上昇、欧は株に買戻し	○
1/23	日本の金融政策と金利見通し	日銀は予想CPI上方修正でYCC変更、10年金利は1%を目指す	○
1/30	新NISAの活用法	分析データを集めやすい日本株は成長投資枠、海外株はつみたて投資枠	—
2/6	金利の上昇と経済成長	金利上昇に伴う信用創造と乗数効果による健全な経済成長を期待	—
2/13	対話型AI	今後の実社会で十分活用可能なレベルとしてChatGPTを紹介	—
2/20	金利から見た米国株の行方	来年に向けたFRBの利下げ期待から年央以降の反発が期待できる	○
2/27	日銀人事と国債市場	黒田総裁の最後の3月会合でのYCC解除という選択もある	x
3/6	低PBR株の逆襲	銀行株&バリュー株の一段の見直し買いを期待	○
3/13	日米物価動向	米はインフレ鎮静化、日本は補助金次第だがインフレ基調は根強い	○
3/20	シリコンバレー銀行(SVB)破綻	従来とは異なり、過去の金融ショックに比べリスクは限定的	○
3/27	金融不安の罨	クレディスイス発行のAT1債のUBS統合に伴う無価値化を解説	—
4/3	日米株と債券、今投資するなら	日本ではシャーププレシオ的に株式、米でも債券より株式投資を推奨	○
4/10	金融の役割	新日銀の政策変更による金融機能回復と共に日本は低成長から脱却	—
4/17	日本が世界一	WBCやフィギュアスケート選手権優勝など世界に誇れる分野がある	—
4/24	日本は利上げできるか	インフレ目標達成を認めマイナス金利政策を解除してはどうか	△
5/1	日本にチャンス到来	日本に失われた30年から脱却するチャンスが到来したようだ	—
5/8	悪化する米中関係	覇権国と新興国の対立が戦争に至った例は過去500年間16例の内12例	—
5/15	米債務上限問題	財政の安全装置とワイズスペンディングの両方の役割を果たしている	—
5/22	日本株	円金利と日本株の上昇を期待、日経は31,000円を超え36,000円も	△
5/29	米国株	来年に向けた追加緩和期待とともに、さらなる米株上昇局面到来か	○
6/5	日本の労働生産性低下と影の仕事	社会全体における「影の仕事」が年々増加、高齢者には不利になる	—
6/12	日銀政策決定会合を控え	6月or7月会合でYCC政策修正の可能性、ゼロ金利解除はしばらく先か	○
6/19	米商業用不動産	商業用を含む米不動産は、年明け以降に市況回復となるかも	△
6/26	日本とトルコと中国	他国と異なり低金利政策を続ける日本、トルコ、中国の経済事情を解説	—
7/3	どうするロシア	将来は西側諸国に加え、中国もプーチン後を見据えた関係構築に動く	—
7/10	日本にバブル到来か	インフレ下の低金利政策で低PBR株中心に資産価格は上昇し易い	○
7/18	社会主義的な3つの実験	旧ソ連、中国、日本を対象とした社会主義的アプローチによる検証	—
7/24	日米の消費者物価と金融政策	潜在成長率がゼロ近辺でCPIだけ2%を上回るのは日銀予想通り難しい	—
7/31	日本経済成長の種	自動車、次世代エネルギー、AI、量子コンピューター、飲食・観光が有望	—
8/7	来年に向けた日本株投資	メガバンクなど低PBR・高配当株へ買いが強まる可能性が高い	○
8/14	ウクライナ紛争の影響	中国はウクライナ紛争で火薬・兵器を温存、保有戦力で他国に優位に立つ	—
8/28	マイナ保険証の意義	財政負担軽減に向け、マイナ保険証への移行を早急に進めるべき	—
9/4	株式相場サイクルで見る日米株	米株は長期上昇を期待、日本株は米株に劣後するも息の長い上昇も	○
9/11	北欧3ヶ国旅行記	フィンランド、ノルウェー、デンマークを紹介	—
9/19	ついに日銀も利上げか	マイナス金利解除の前にまずYCC政策を修正する可能性が高い	○
9/25	9月FOMCを評価	米CPIの12月3%、5月2%割れ見込のもと、年内の利上げ見送りを予想	○
10/2	円安いつまで	来年に向けて日米金利差が縮小、為替は円高トレンドとなりそう	○
10/10	原油価格高止まりの現状	日本は政府の補助金政策により、EVなど技術開発投資が進まない	—
10/16	目指せ資産運用立国	米国の個人リスク資産増は構造改革の成果ではなく株価上昇が主因	—
10/23	地上の太陽	非資源国日本では次期エネルギー源として核融合発電が期待できる	—
10/30	1980年代に似てきた米市場	今後米長期金利は低下、米国株は長期上昇トレンド入り期待できる	○
11/6	日銀政策会合を終えて	来年後半にかけ10年円金利は2%へ上昇、銀行株上昇、円安継続	△
11/13	イスラエル・パレスチナ情勢	紛争の歴史的背景を解説、現時点において終着点は見えない	—
11/20	「1億総中流」の危機	失われた30年の可処分所得から見た国内物価は3割高、欧米物価は3倍	—
11/27	BMI(ブレインマシンインターフェース)	脳と機械をつなぐBMIの研究開発が国内外で活発化	—
12/4	実質金利	日銀が利上げしても実質金利差は変わらず、通貨安とインフレは続く	△
12/11	シンギュラリティ(技術的特異点)	軍事面を含む国家戦略にAIが利用される状況を想像すると空恐ろしい	—

以上、自己採点のため、当然、甘めとのご指摘もあると思うが、16勝1敗5分と概ね相場動向を捉えていたと自己評価している。取り敢えず及第として頂き、来年も引き続きよろしくお願い致します。年明けの初回は1月9日号となります。良いお年をお迎えください。

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