

## 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	
1/1 (月)	休日			
1/2 (火)	ユーロ：製造業購買担当者指数・改(12月) 米：製造業購買担当者指数・改(12月)	44.4 47.9	↑ ↓	↑ ↓
1/3 (水)	米：ISM 製造業景気指数(12月) 米：JOLTS 求人件数(11月)	47.4 879万人	↑ ↓	↑ ↓
1/4 (木)	独：消費者物価指数(12月) 米：ADP 雇用者数(12月)	前年比 3.7% 前月比 16.4万人	↓ ↑	↑ ↑
1/5 (金)	ユーロ：消費者物価指数(12月) 米：非農業部門雇用者数(12月)	前年比 2.9% 前月比 21.6万人	↓ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

12月のISM景気指数は製造業が前月から改善する一方、非製造業は消費関連が振るわず悪化、リッチモンド連銀製造業指数も▲11と2か月連続のマイナスとなり米景気は減速しつつある。注目の雇用統計では非農業部門雇用者数は増加、平均時給も前年比4.1%と加速するなど労働環境は堅調を維持出来ており、米国経済ソフトランディングの実現性が高まる。12月のFOMC議事要旨では、多くの参加者が経済見通しの不確実性に言及、年内利下げを認めつつも高金利水準を当面維持するとして、市場の早期利下げ観測にくぎを刺した。

## ・欧州

ユーロ圏12月の購買担当者指数改定値は、製造業、サービス業ともに上方修正、引続き50を下回るものの2か月連続の改善となり、欧州経済の底堅さを示した。12月の消費者物価指数は前年比で再加速、エネルギー価格の下落効果剥落によるところが大きい、インフレ鈍化にブレーキがかかり市場の早期利下げ期待は後退した。ウクライナ紛争は長期化に伴う西側諸国の支援疲れもあり膠着状態にあることに加え、イスラエルパレスチナ問題はガザ地区での戦闘が周辺地域へと拡大しており、改めて欧州経済への影響が懸念される。

## ・日本

11月の鉱工業生産は前月比▲0.9%と3か月ぶりのマイナスとなった一方、小売売上高は前月比1.0%とプラス転換、12月の消費者態度指数は37.2と3か月連続で改善、消費関連が景気を支える。日銀12月会合の主な意見では、金融正常化の時期を巡って賃金動向確認後にすべきとするハト派と早期修正を求めるタカ派、双方の意見が確認できた。与党自民党内では政治資金問題が燻り岸田政権の支持率低下が加速する中、元日の能登半島地震、2日の航空機衝突事故と年明け早々日本列島を不幸な出来事が襲った。今後の政府・日銀による政策運営、経済活動に加え、金融市場への影響が懸念される。

**世界株式**

	直近値(1/5)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	37,466.11	- 0.6 %	13.0 %	24.9 %
S&P500種	4,697.24	- 1.5 %	22.3 %	35.2 %
ボベスバ	132,022.92	- 1.6 %	20.3 %	41.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,463.51	- 1.3 %	17.7 %	32.9 %
FT	7,689.61	- 0.6 %	3.2 %	19.9 %
DAX	16,594.21	- 0.9 %	19.2 %	34.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	33,377.42	- 0.3 %	27.9 %	27.9 %
上海総合	2,929.18	- 1.5 %	- 5.2 %	1.1 %
ASX200	7,489.07	- 1.3 %	6.4 %	15.7 %
SENSEX	72,026.15	- 0.3 %	18.4 %	30.1 %

出所 (Bloomberg)

## ・日本

大発会前に2つの大惨事が起こったことで日本株の行方が心配されたが、日経平均は初日こそ下落したものの翌日には上昇に転じた。また高配当株に至っては初日朝方から買いを集めるなど、新NISAによる需給の良さも確認出来た。日本株は大災害に耐性を示したことで、当面は堅調な展開が予想される。特に高配当に加え、金利上昇が追い風となる金融関連株の上昇が期待されよう。

**世界債券**

(%)

債券利回り(1/5)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.383	4.008	4.048	0.167
英国	4.242	3.756	3.787	0.250
フランス	3.108	2.447	2.697	0.137
ドイツ	2.568	2.102	2.156	0.132
イタリア	3.150	3.270	3.851	0.151
スペイン	2.795	2.785	3.151	0.158
日本	0.043	0.205	0.610	- 0.004
オーストラリア	3.883	3.812	4.137	0.179

## ・米国

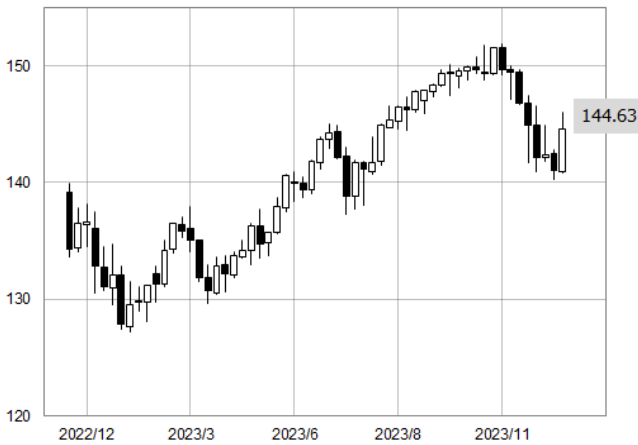
出所 (Bloomberg)

昨年末までは早期利下げ期待を背景に長期金利は大幅低下、利下げ局面終了後に想定される金利レベル(=中立金利)3.8%まで一気に低下した。年明けに公表された12月のFOMC議事要旨では、高金利水準を当面維持するとの認識が示され早期利下げ観測は後退。市場が織込む3月までの利下げ確率は80%超から60%まで低下、長期金利は反転4%台に乗せた。一方で足元の雇用環境は底堅く、住宅を含む資産価格の上昇もあり、インフレ鎮静化は後ずれしそうだ。加えて消費者物価指数(CPI)の低下を主導したエネルギー価格下落の影響も薄れることから、当社試算によるとCPIは5月以降に漸く2%を下回る。当面は3月までの利下げ織込みが薄れる中で、金利の反発局面が続くそうだ。



為替

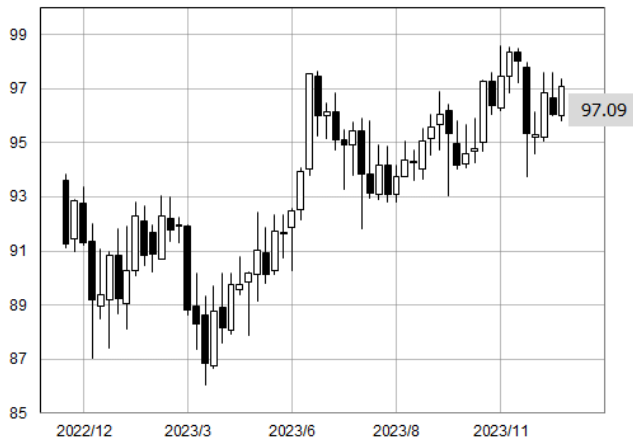
(ドル・円 週足チャート)



(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

11月の鉱工業生産は前月比0.5%と4か月連続のプラス、一方で12月の購買担当者指数は製造業、サービス業共に下振れ、高金利下で景気は減速しつつある。12月中旬の消費者物価指数は前年比4.72%とインフレは鈍化基調にあり、1月会合では50bpの利下げが予想される。ルラ政権は今年元日で発足1年を迎えた。当初バラマキ政策が懸念されたが、足元まで財政規律の大幅な緩和は無く、また税制簡素化法案の成立なども評価され、格付会社2社が格上げに動いた。通貨レアルは対米ドルでは米金利低下観測の後退から弱含み、対円では日銀による金融政策修正時期の後倒しが見込まれもみ合いを想定する。

今週の予定

- 1月8日(月) ユーロ：小売売上高(11月)、独：製造業新規受注(11月)
- 1月9日(火) 日：東京都区部消費者物価指数(12月)、独：鉱工業生産(11月)
- 1月10日(水) 日：現金給与総額(11月)
- 1月11日(木) 日：景気指数(11月)、米：消費者物価指数(12月)
- 1月12日(金) 日：景気ウォッチャー調査(12月)、米：生産者物価指数(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--- 米国でハイテクバブル再来？（初夢戦略）

昨年後半の米株は堅調な展開となり、NY ダウは史上最高値を更新、S&P500 も史上最高値目前となった。この株高の原動力としては、インフレ鎮静化に伴う早期利下げ期待に加え、ChatGPT など AI 革命への期待がある。今や AI は企業活動から政治、軍事に至る広範囲においてその有効性が期待されており、まさに 1990 年代後半のインターネット革命をほうふつとさせる。当時はインターネットと PC により情報・社会環境が激変するとして、マイクロソフトやインテルなどの株価が急騰、ハイテク株中心の NASDAQ は PER が一時 60 倍超に達するなど買われ過ぎとされる水準まで上昇した。その後は調整局面入りとなり、NASDAQ は高値の 1/3 まで下落、証券市場に大きな爪痕を残した。

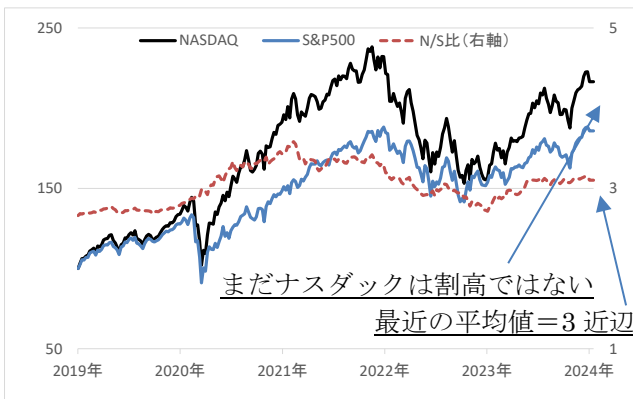


図 1.現在の米株

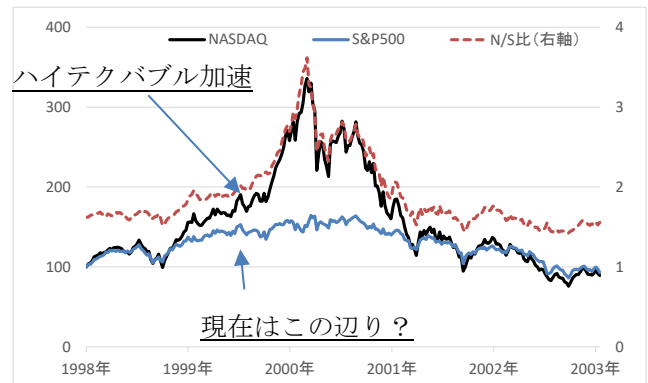


図 2. ハイテクバブル当時の米株

出所 (Bloomberg)

図 1 は NASDAQ と S&P500 および NASDAQ÷S&P500 (N/S 比) を 2019 年から足元 2023 年まで、図 2 はハイテクバブル期となる 1998 年から 2002 年までの 5 年間を示したもの (図 1 : 2019 年 1 月、図 2 : 1998 年 1 月を 100)。図 2 を見ると 1999 年初から 2000 年の高値に向け、NASDAQ は S&P500 を置き去りにして 3 倍超まで上昇、N/S 比も 1.5 倍から 3.5 倍まで駆け上がった後、5 年後にはともに元に戻った。一方、図 1 の現状を見ると NASDAQ が S&P500 をアウトパフォームしているものの、PER は 37 倍とハイテクバブル期に比べ低く、N/S 比も NASDAQ の上昇により数値自体は高いが 2019 年以降の平均値 3 倍近辺に止まり過熱感はない。

AI 革命はまだ始まったばかりであり、これから関連企業業績の更なる向上が期待できる。現在を仮にハイテクバブルが加速し始めた 1999 年 10 月時点とすると、この先、AI バブルの実現により NASDAQ が 1.5 倍 (≒300/200)、或るいは N/S 比が 5 倍 (≒3 倍×2.5/1.5) 程度まで上昇するかもしれない (但し、その後 2000 年以降と同様にバブル崩壊となれば元に戻る展開もあり得る)。

一方、最近はウクライナ紛争や中東問題など地政学的リスクが顕在化しており、政治問題の株価への影響も懸念される。このような中、今年は選挙イヤーと言われ、主要な国・地域では台湾、ロシア、インド、米国と続く。1 月に台湾総統選があり与党民進党候補が勝利すれば、11 月の米大統領選までは大きな政局リスクは無いように見える。

ここで米株への投資戦略を考えてみる。上記の AI バブル発生と政局安定シナリオを前提とすると、まずは台湾総統選の結果を待って NASDAQ へ投資、その後の米大統領選を乗り越え AI バブルが盛り上がり上記レベルに近付いた段階で、S&P500 に乗り換えるという展開 (初夢戦略) となる (\*).

\*投資判断は、自己責任でお願いいたします。

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