

## 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	
1/8 (月)	独：製造業新規受注(11月) ユーロ：小売売上高(11月)	前月比 0.3% 前月比▲0.3%	→	↑ ↓
1/9 (火)	日：東京都区部消費者物価指数(12月) 独：鉱工業生産(11月)	前年比 2.4% 前月比▲0.7%	↓ ↓	↓ ↓
1/10 (水)	日：現金給与総額(11月) 仏：鉱工業生産(11月)	前年比 0.2% 前月比 0.5%	↓ ↑	↓ ↑
1/11 (木)	日：景気一致指数(11月) 米：消費者物価指数(12月)	114.5 前年比 3.4%	→ ↑	↓ ↑
1/12 (金)	日：景気ウォッチャー調査・先行き(12月) 米：生産者物価指数(12月)	49.1 前年比 1.0%	↓ ↓	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

11月の貿易収支は▲632億ドルと3か月ぶりに赤字幅は縮小、内需の減速を反映した。12月の消費者物価指数(CPI)は前月から上振れた一方、コア指数は前年比3.9%と2年7か月ぶりに4%を下回った。エネルギー価格下落の影響が縮小したことに加え、家賃などサービス価格の底堅さが背景にある。FRB高官からは3月の利下げは時期尚早など過度な利下げ期待を制する発言が相次ぐものの、市場は3月利下げ開始を7割織込む。米議会は今週末に迫る政府機関の一部閉鎖回避のため、つなぎ予算案の採択手続きに動く。台湾総統選では親米派の与党民進党の頼候補が勝利、対中強硬姿勢の継続が見込まれる。

## ・欧州

ユーロ圏11月の小売売上高は前月比でマイナス転換、独11月の鉱工業生産は6か月連続の前月比マイナスとなり景気の減速基調は続く。一方でユーロ圏11月の失業率は6.4%と過去最低、12月の経済信頼感指数は96.4と3か月連続で改善するなど、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最悪期は脱しつつある。ラガルドECB総裁はTVインタビューで、金利はピークに達した可能性が高いとして利下げ開始を示唆した。

## ・日本

11月の景気動向指数は一致・先行とも前月から低下。12月の景気ウォッチャー調査は現状判断が4か月ぶりに中立水準50を回復した一方、先行きは下振れて50割れが続くなど景気は足踏み状態にある。12月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比2.1%と2か月連続で伸びが縮小、インフレは減速しつつある。11月の現金給与総額は23か月連続で前年比プラスを維持したものの、実質賃金は前年比▲3%と20か月連続のマイナス、また家計の消費支出は前年比▲2.9%と9か月連続のマイナスとなり、政府・日銀が目指す賃金と物価の好循環はやや遠のいた感がある。日銀は地域経済報告で地方での賃上げ機運醸成が確認できたものの不確実性が高いとし、早期の利上げに慎重な姿勢を見せる。

**世界株式**

	直近値(1/12)	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	37,592.98	0.3 %	13.4 %	25.5 %
S&P500種	4,783.83	1.8 %	24.6 %	37.9 %
ボベスバ	130,987.67	- 0.8 %	19.4 %	41.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,480.02	0.4 %	18.1 %	33.6 %
FT	7,624.93	- 0.8 %	2.3 %	19.2 %
DAX	16,704.56	0.7 %	20.0 %	35.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	35,577.11	6.6 %	36.3 %	36.3 %
上海総合	2,881.98	- 1.6 %	- 6.7 %	- 0.7 %
ASX200	7,498.28	0.1 %	6.5 %	15.6 %
SENSEX	72,568.45	0.8 %	19.3 %	31.7 %

出所 (Bloomberg)

**・日本**

能登半島地震など年初からの災禍による日本経済への悪影響が懸念されたが、株式市場は為替の円高一服と新NISAによる予想以上の好需給を背景に上昇、日経平均は約34年ぶりの高値を付けた。足元の上昇は過熱気味との見方もあるが、チャートの的には昨年6月以降の抵抗線34,000円を超えたことで、新規購入に加えショートカバーも巻き込む動きに見える。当面は強気相場が続くそうであり、次なる上値のターゲットは34,000円を挟んで直前の安値30,500円からの倍返しとなる36,500円となる。

**世界債券**

債券利回り(1/12)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.146	3.833	3.943	- 0.105
英国	4.160	3.661	3.793	0.006
フランス	3.087	2.419	2.679	- 0.018
ドイツ	2.517	2.078	2.184	0.028
イタリア	3.066	3.145	3.734	- 0.117
スペイン	2.717	2.736	3.092	- 0.059
日本	0.010	0.183	0.607	- 0.003
オーストラリア	3.813	3.732	4.076	- 0.061

出所 (Bloomberg)

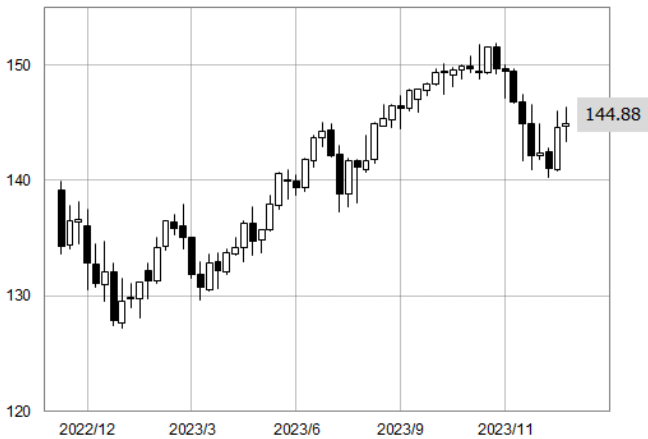
**・米国**

12月の消費者物価指数(CPI)は予想通り前月から再加速、前月比(0.3%)に基づく年率の巡航速度は3.6%となる。平均時給の上昇に加え家賃の高止まりもありサービス価格の下落は限定的な一方、モノ価格は供給制約の回復に伴い安定的に推移する。クリーブランド連銀のメスター総裁は、3月の利下げは時期尚早と発言したが、CPIの減速を受けて市場金利は反落、3月利下げの織込みは再び70%に乗せた。一方で当社試算によるCPIの2%割れ時期は従来の5月以降から後ずれ、加えて足元の堅調な株式市場を考慮すると3月利下げの可能性は低いと思われる。今後、早期利下げ観測修正に伴う金利反発の可能性もある。



**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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

**・豪州**

11月の小売売上高は前月比+2.0%と2年ぶりの高い伸びとなった。貿易収支は114億豪ドルの黒字と8か月ぶりの高水準、主要貿易相手国の中国12月の財新PMIは製造業、サービス業ともに市場予想を上回っており、今後輸出の拡大が期待される。一方で11月の消費者物価指数は前年比4.3%と2022年1月以来の水準に鈍化、インフレは鈍化基調にあることが改めて示された。通貨豪ドルは、対米ドルでは米金利低下観測の強まりから底堅く、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が想定される。

**今週の予定**

- 1月15日(月) ユーロ：鉱工業生産(11月)
- 1月16日(火) 日：国内企業物価(12月)、独：ZEW景況感指数(1月)
- 1月17日(水) 米：小売売上高(12月)、中：GDP成長率(10-12月期)
- 1月18日(木) 日：機械受注(11月)、米：フィラデルフィア連銀景況指数(1月)
- 1月19日(金) 日：消費者物価指数(12月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(1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--- 令和6年度予算

政府は総額 112 兆 717 億円となる令和6年度一般会計予算案を閣議決定。過去最大だった5年度の当初予算こそ下回ったものの、2年連続で110兆円を超え、財源の3割以上を国債に頼る厳しい財政状況が続く。ここで令和5年度と6年度予算の歳出・歳入の内訳を表1に示した（実際には秋に毎年恒例の補正予算による積み増しが予想され、歳出総額は120兆円超（5年度は127兆円）となる）。

表1. 令和5年度と6年度予算 出所（日本経済新聞）（兆円） 表2. 22年米国予算 出所（外務省）

会計年度		令和6年度	割合(%)	令和5年度	割合(%)	会計年度	%	
総額		112.1	100%	114.4	100%	総額	100%	
歳出	社会保障関係費	37.7	34%	36.9	32%	歳出	国防関係費	13%
	社会保障以外	28.6	26%	30.8	27%		非国防関係費	16%
	物価・賃上げ促進予備費	1	1%	5	4%		社会保険	20%
	地方交付税	17.8	16%	16.4	14%		メディケア	13%
	国債費	27	24%	25.3	22%		メディケイド	10%
							利払い費	5%
歳入	税金	69.6	62%	69.4	61%	その他	25%	
	その他収入	7.5	7%	9.3	8%	歳入	税金	40%
	新規国債	34.9	31%	35.6	31%	社会保障	24%	
						その他	5%	
						新規国債	31%	

表1を見ると歳出では社会保障関係費が全体の34%を占め、金額・割合ともに令和5年度から増加。社会保障以外と物価・賃上げ促進予備費に減額の努力も見られるが、国債費は異次元緩和からの脱出を見込んで利払い費の想定金利を1.1%から1.9%（+0.8%）へと引き上げたことから約2兆円の増額。仮に想定金利がさらに物価目標2%を超える2.7%（=1.9%+0.8%）となっても2兆円程度の負担増に止まると試算され、現状のB/Sから見れば影響は限られ、借金が多く金利上昇は危険と世間が騒ぐほど財政は悪化しない。歳入面では、経済対策の効果もあり過去数年にわたり税収が上振れる。但し、政府は税収増相当分を少子化対策としてばらまく一方、その財源は新規国債増発で賄うなど財政政策はちぐはぐであり、プライマリーバランスの黒字化は当面見込めそうもない。

ここで現代の覇権国である米国の予算（表2）と比較してみる。財政の緊縮化に伴う景気悪化を指して当時のバーナンキFRB議長が使用した「財政の崖」の回避に取り組むが、新規国債は31%と日本と同じ。社会保障関係費は社会保険（年金、失業手当等）、メディケア（高齢者医療制度）、メディケイド（低所得者向け医療制度）を合わせると予算全体の43%となり日本の34%より高く見えるが、歳入サイドの社会保障24%と相殺するとその割合は19%に止まる。一方、研究補助金などを含むその他は25%と日本の10%（社会保障以外に含まれる）に比べ多く、経済成長を支援する余裕がある。

ところで今後の日本では、団塊の世代が後期高齢者となるため社会保障費の増加は避けられず、少子化と相まって財政赤字の拡大が予想される。6年度予算では、歳入全体から新規国債発行分と税収から政府が地方に再配分する地方交付税を除いた59.3兆円（=112.1 - 17.8 - 34.9）を純歳入とすると、実にその64%が社会保障関係費ということになる。対応策としては、社会保障の対象者を減らす代わりに負担者を増やす高齢者雇用の促進や相続税対策の拡充などが考えられる。加えて1980年代に「ゆりかごから墓場まで」と言われた手厚い社会保証制度に伴う財政危機を、増税と歳出削減により乗り越えた英国の制度改革も参考にすべきだろう。

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