

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	
1/22 (月)	米：景気先行指数(12月)	前月比▲0.1%	↑	↑
1/23 (火)	ユーロ：消費者信頼感(1月) 米：リッチモンド連銀製造業指数(1月)	▲16.1 ▲15.0	↓ ↓	↓ ↓
1/24 (水)	ユーロ：総合購買担当者指数(1月) 米：総合購買担当者指数(1月)	47.9 52.3	↓ ↑	↑ ↑
1/25 (木)	独：Ifö 景況感指数(1月) 米：GDP 成長率(10-12月期)	85.2 年率 3.3%	↓ ↑	↓ ↓
1/26 (金)	日：東京都区部消費者物価指数(1月) 米：PCE コアデフレーター(12月)	前年比 1.6% 前年比 2.9%	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

10-12月期のGDP成長率は年率換算で3.3%と前四半期より下振れたものの、個人消費の堅調さを支えに市場予想の2%を上回った。23年通年の成長率は2.5%と前年の1.9%から加速した。1月の購買担当者指数も製造業、サービス業ともに上振れ、総合指数は52.3と7か月ぶり高水準、米経済は堅調に推移する。FRBが注目する12月のPCEコアデフレーターは前年比2.9%とインフレが順調に鈍化するものの、目標の2%はまだ遠い。FRB高官の早期緩和期待をけん制する発言に加え力強い経済データを受け、今週のFOMCでは4会合連続の政策金利の据え置きが見込まれる。11月の大統領選に向けた共和党予備選第2戦でもトランプ氏が勝利、市場はトランプ氏の大統領再選シナリオを織り込みつつある。

・欧州

ユーロ圏1月の購買担当者指数は製造業が前月から改善したもののサービス業は悪化、総合も8か月連続の50割れとなった。消費者信頼感指数は▲16.1と前月から悪化、また独1月のIfö企業景況感指数も85.2と2か月連続の悪化、欧州経済の低空飛行が続く。ECB理事会では予想通り3会合連続の政策金利の据え置きを決定。ラガルド総裁は、経済は4Qに停滞した可能性が高いとした一方、インフレ基調は下落傾向が続くと発言。市場はハト派寄りと評価し4月の利下げ開始を9割程度織り込む。

・日本

1月の購買担当者指数は製造業、サービス業ともに前月から改善したものの、製造業は8か月連続の50割れとなり経済の先行きは不透明。1月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比1.6%と日銀目標の2%を20か月ぶりに下回った。但し2月には政府による価格抑制策効果の剥落による上昇が見込まれる。日銀は政策会合で予想通り金融政策の現状維持を決定。展望レポートでは24年度の物価見通しを2.4%に下方修正した一方、25年度を1.8%へ上方修正。植田総裁は会見で物価目標2%実現の確度は高まっていると発言したことで、市場は日銀のタカ派寄りスタンスを織り込み、長期金利は上昇に転じた。

**世界株式**

	直近値(1/26)	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	38,109.43	0.6 %	15.0 %	29.9 %
S&P500種	4,890.97	1.1 %	27.4 %	43.9 %
ボベスバ	128,967.32	1.0 %	17.5 %	40.7 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,635.47	4.2 %	22.2 %	40.0 %
FT	7,635.09	2.3 %	2.5 %	21.6 %
DAX	16,961.39	2.5 %	21.8 %	39.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	35,751.07	- 0.6 %	37.0 %	37.0 %
上海総合	2,910.22	2.8 %	- 5.8 %	2.3 %
ASX200	7,555.36	1.8 %	7.3 %	16.8 %
SENSEX	70,700.67	- 1.4 %	16.2 %	30.5 %

出所 (Bloomberg)

・米国

足元の経済指標は総じて堅調、米経済はソフトランディングすらしないのではないかとの見方も広がり、米株は上昇基調を維持。連日のようにNYダウとS&P500指数は過去最高値を更新する。インフレ鎮静化も順調に進み、年内の利下げスタートはほぼ確実、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、ハイテク企業中心に業績拡大も期待される。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ず、米株の上昇基調は続きそうだ。

世界債券

(%)

債券利回り(1/26)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.351	4.038	4.139	0.013
英国	4.352	3.894	3.964	0.035
フランス	2.572	2.524	2.788	- 0.044
ドイツ	2.633	2.198	2.299	- 0.043
イタリア	3.102	3.217	3.823	- 0.060
スペイン	2.803	2.830	3.201	- 0.047
日本	0.052	0.304	0.717	0.049
オーストラリア	3.907	3.857	4.244	- 0.053

・日本

出所 (Bloomberg)

日銀は1月会合で金融政策は現状維持としたものの、展望レポートでは「物価安定の目標」が実現する確度は引き続き少しずつ高まっているとした。加えて、その後の総裁会見で「マイナス金利の解除を含め政策継続の是非を検討していく」と述べたことで、4月までのマイナス金利解除の可能性が高まり円金利は上昇に転じた。但し、現状マイナス金利が適用されているのは日銀当座預金のごく一部であり、実質的な利上げ効果は限定的。つまり日銀の思惑通り物価と賃金の上昇が続けば、物価の鎮静化には追加利上げが必要となるため、今後も息の長い金利上昇局面が続くと予想される。



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**

1月のFGV消費者信頼感指数は90.8と前月から低下、23年9月以降下落基調にある。中銀はインフレの沈静化を踏まえ高金利政策の修正を進めるが、個人消費は減速しつつある。ルラ大統領は税制優遇や補助金、低利融資を通じた国内産業支援策を公表した。今月末の中銀理事会では5会合連続となる50bpsの利下げが想定される。通貨レアルは、対米ドルでは米金利の低下観測後退からもみ合い、対円では日銀の金融政策修正観測の高まりから弱含みを見込む。

今週の予定

- 1月29日(月) 特になし
- 1月30日(火) 日：雇用統計(12月)、ユーロ：GDP成長率(10-12月期)、米：FOMC(~31日)
- 1月31日(水) 日：鉱工業生産(12月)、米：ADP雇用統計(1月)
- 2月1日(木) 英：金融政策委員会、米：ISM製造業景気指数(1月)
- 2月2日(金) 米：雇用統計(1月)、耐久財受注(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---少子化対策、次の一手

政府の試算によると、日本の人口は2100年には6,300万人に半減し、高齢化率（65歳以上）は40%に上昇するらしい。政府は少子化対策により人口8,000万人社会を目指すとしており、実現した場合2050～2100年のGDP成長率は年率0.9%程度を維持でき、戦略をとらない場合と比べると一人当たりGDPは2.5倍になるという。しかしながら、政府による近年の少子化対策は成果を上げておらず、民間有識者で作る「人口戦略会議」は、今とるべき具体策として①人口減少のスピードを緩和・安定化させる「定常化戦略」と②現在より小さい経済規模でも成長力のある社会をつくる「強靱化戦略」を示した。

①定常化戦略…現状の少子化対策の効果は限定的だ。例えば母子保健事業の拡充策で出生率が有意に高まったのは夫の年収が400万円以上のケースに限られた。また出生育児向け一時金策は低所得層の出生率向上に寄与したものの、一時金の一部は他の財やサービスの消費に向けられた。尚、現状の少子化対策は上述の通り子育て支援に重点を置くが、その前提となる結婚に向けた支援が必要との指摘もある。国立社会保障・人口問題研究所の統計では、政府による1995年から5年間にわたる第1回の少子化対策実施後にあたる2000年と足元の2021年を比べると、1回の婚姻当たりの第一子出生比率は約70%で横ばい、第二子、第三子は逆に増えている。にもかかわらず出生数自体は▲30%と大幅減少した。因みに婚姻数と出生数を同期間で比較すると、女性の初婚率が▲39%に対し第一子出生率も▲39%と同率で減少している。つまり初回婚姻件数の減少が原因で出生数も減少している。そこで女性の初婚率低下の原因を探ると、1位は「経済問題」、2位は「行動や生き方が制限されるから」。したがって解決策には若者の可処分所得の引上げが必要となるが、今までの対策は育児・出生補助など既婚世帯への補助策が中心。更にこれらの財源を税金や社会保険料の引上げに頼ることで、却って若者の所得を減らし、結果として少子化を促していたとも言える。新たな定常化戦略は、意欲ある男女が結婚・出産し易いように若年層の所得向上や非正規雇用の正規化といった雇用改善を重要項目としている点で効果が期待できそうだ。

②強靱化戦略…この対策は生産性の低い企業や産業或いは地域の構造改革と教育の質の向上により、若年層の可処分所得引上げを目指す戦略。例えば、働き手の減少は人口全体の減少より加速するため、労働生産性の向上に向けAIの活用を推進する。また単純労働では生産性は低下する一方なため、高い技能を持つ外国人材の受入れ、或るいは労働生産性の高い外国企業の誘致などの政策は有効だろう。また教育環境からみると、学校外教育（塾・予備校など）にかかる負担の重い自治体で出生率が低い。これは所得格差が学力格差へと繋がり、それが再び所得格差と少子化に連鎖する悪循環が生じているように見える。つまり学費の無償化も大事だが、学校外教育支出の補助制度も必要と思われる。

③第三の施策…さて上記対策に加え、初婚数の向上に必要なのは出会いの場の多様化だろう。図1は結婚に至るきっかけの比較だが、足元では従来からの職場や仕事、友人・兄弟の紹介が減少、代わってインターネット（非対面）が躍進している。但し、非対面ではお互いの多面的な情報（データ化が難しい要素）の入手は困難であり、やはり対面型の活性化が必要だろう。今後の施策として、コロナ感染リスクの低下を踏まえ、90年代に一世を風靡したディスコ（例：ジュリアナ東京）等出会いの場の復活支援という手もあろう。

担当 清水

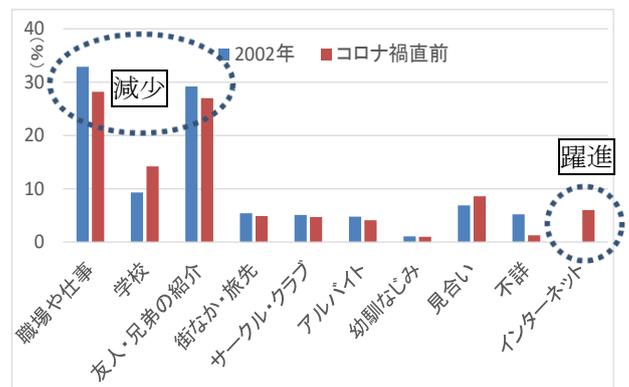


図1.結婚のきっかけ推移 出所（人口問題研究所）



【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