

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	
2/5 (月)	ユーロ：生産者物価指数(12月) 米：ISM非製造業景気指数(1月)	前年比▲10.6% 53.4	↓ ↑	↓ ↑
2/6 (火)	日：現金給与総額(12月) ユーロ：小売売上高(12月)	前年比 1.0% 前月比▲1.1%	↓ ↓	↑ ↓
2/7 (水)	日：景気一致指数(12月) 独：鉱工業生産(12月)	116.2 前月比▲1.6%	↑ ↓	↑ ↓
2/8 (木)	日：景気ウォッチャー調査・現状(1月) 中：消費者物価指数(1月)	50.2 前年比▲0.8%	↓ ↓	↓ ↓
2/9 (金)	独：消費者物価指数 改定値(1月)	前年比 2.9%	→	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1月のISM非製造業景気指数は4か月ぶり高水準、13か月連続の50超となるなど米経済はサービス業を支えに堅調を維持する。2023年通年の貿易赤字は▲7,734億ドルと前年比18.7%減と4年ぶりに赤字幅は縮小、特に米中対立を背景に対中赤字は減少した。パウエル議長をはじめFRB高官は相次ぎ早期利下げに慎重な姿勢を示したほか、一部の連銀総裁は中立金利上昇の可能性にも言及しており、市場の3月利下げの織込みは2割まで低下した。イエレン財務長官はNYCBの業績悪化で顕在化した商業用不動産問題に関し、金融業界全体は健全だが一部の地銀にはリスクがあるとして、市場に警戒を促した。

・欧州

ユーロ圏12月の小売売上高は物価上昇と金利高の影響により3か月ぶりの前月比マイナス、加えて独12月の鉱工業生産は需要低迷から8か月連続の前月比マイナスとなるなど、欧州経済は減速が続く。これらの内憂に加え、混迷するウクライナ情勢や中東問題に加え、米国商業用不動産問題の独金融機関への飛び火、主要貿易相手国中国の景気減速など外患が欧州経済を苦しめる。12月の卸売物価は前年比▲10.6%と8か月連続のマイナスとなり、インフレの鈍化が続く。悪化基調のファンダメンタルズとECBの早期利下げを含む経済政策への期待とが対峙する状況が続く。

・日本

12月の景気指数は一致、先行きとも2か月ぶりに上昇。1月の景気ウォッチャー調査は現状DIは能登半島地震の影響もあり4か月ぶりに下振れたものの、先行DIは3か月連続で改善、賃上げの期待もあり経済の先行きは明るい。一方で12月の現金給与総額は前年比が再加速したものの、実質賃金は同▲1.9%と21か月連続のマイナス、家計の消費支出も前年比▲2.5%と10か月連続のマイナスと個人消費は伸び悩む。内田日銀副総裁は講演でマイナス金利解除後の政策運営に言及、「どんどん利上げをしていくようなパスは考えにくい」としたこと、本格的な利上げ局面に身構えていた市場は一旦警戒を緩めた。

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。

世界株式

	直近値(2/9)	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	38,671.69	0.0 %	16.7 %	33.0 %
S&P500種	5,026.61	1.4 %	30.9 %	49.2 %
ボブスバ	128,025.70	0.7 %	16.7 %	39.7 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	4,715.87	1.3 %	24.3 %	42.7 %
FT	7,572.58	- 0.6 %	1.6 %	20.9 %
DAX	16,926.50	0.0 %	21.6 %	39.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	36,897.42	2.0 %	41.4 %	41.4 %
上海総合	2,865.90	5.0 %	- 7.2 %	1.4 %
ASX200	7,644.84	- 0.7 %	8.6 %	18.4 %
SENSEX	71,595.49	- 0.7 %	17.7 %	33.7 %

出所 (Bloomberg)

・米国

NYCBによる商業用不動産に関する損失引当て報道で同社株が急落、銀行株全般は下落基調に転じた。但し、企業決算全般は概ね良好であることに加え、経済指標も米国経済の力強さを示すものが続き、主要株価指数は揃って上昇を継続。NYダウとS&P500は連日の最高値更新となった。金融不安は燻るものの、銀行業界全体のB/Sに占める商業用不動産関連資産の割合は比較的小さく、金融危機に発展する可能性は小さい。経済をけん引するAI革命はまだ始まったばかり、今年は金利低下が進む中、ハイテク株がAI革命のすそ野を広げながら市場をけん引する形で、米株の上昇は続くと思われる。

世界債券

債券利回り(2/9)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.484	4.138	4.177	0.153
英国	4.602	4.100	4.086	0.168
フランス	2.775	2.691	2.896	0.151
ドイツ	2.716	2.336	2.382	0.141
イタリア	3.375	3.421	3.966	0.150
スペイン	2.977	2.981	3.369	0.201
日本	0.113	0.326	0.726	0.054
オーストラリア	3.801	3.749	4.131	0.150

・日本

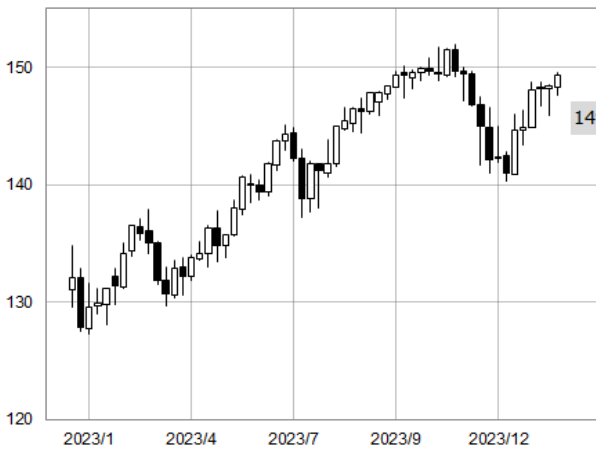
出所 (Bloomberg)

内田日銀副総裁は講演で異次元緩和からの出口戦略に言及。具体的には、マイナス金利解除時の引上げ幅については導入前の水準を前提に「0.1%の利上げ」になると指摘。その上で「マイナス金利解除後にどんどん利上げをしていくようなパスは考えにくい」とした。またYCCは「あくまで量的緩和の一類型」であり撤廃後も国債買い入れをやめることはないと説明。一方でETFなどリスク資産の買い入れは、緩和修正時にやめるのが自然とした。以上から、4月までのマイナス金利解除を含む金融緩和策の修正はほぼ既成事実化。今後は物価や賃金動向を見ながら、追加利上げを占う展開となりそうだ。

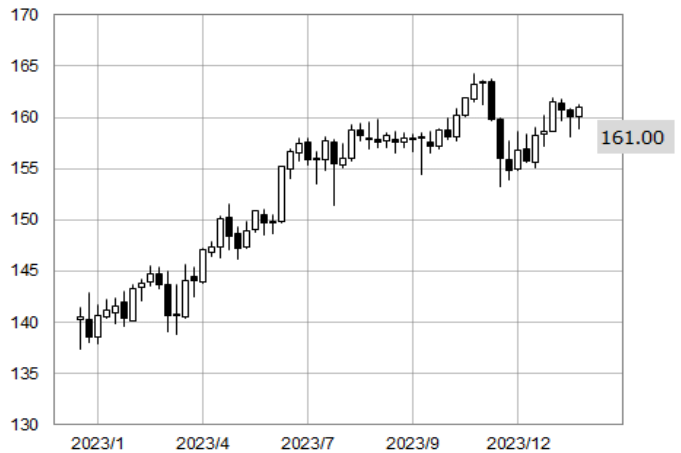


為替

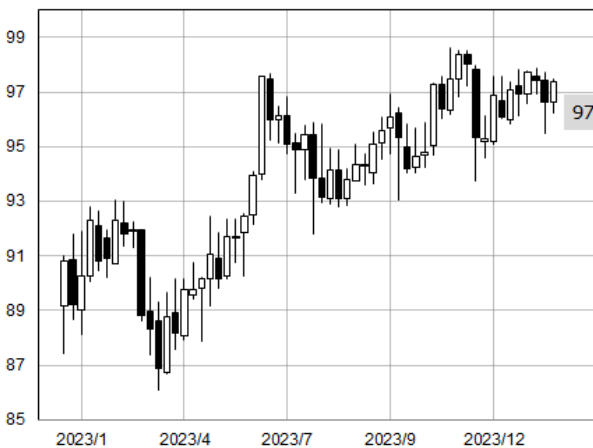
(ドル・円 週足チャート)



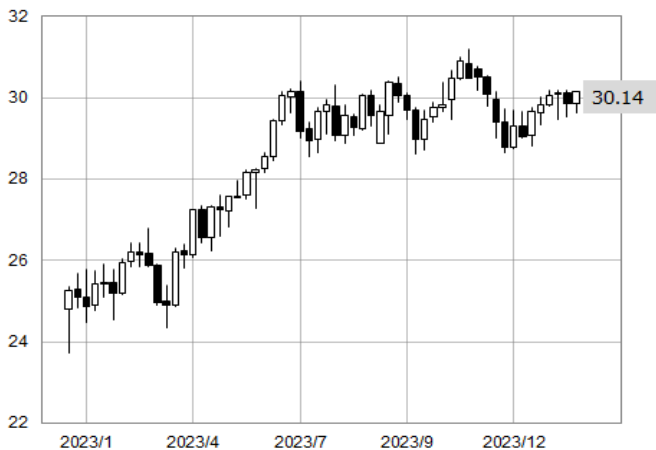
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

12月の小売売上高は前月比▲1.3%と2か月ぶりのマイナス。一方で1月の購買担当者景気指数は製造業、サービス業ともに好不況の分かれ目50を上回り、総合指数も53.2と4か月連続で50超となるなど景気は堅調を維持する。1月の消費者物価指数は前年比4.51%と4か月連続で低下、中銀の目標上限(4.5%)まで低下した。ブラジル中銀は1/31の政策決定会合で5会合連続となる0.5%の利下げを決定。声明では今後数回の0.5%利下げを示唆した。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、対円では内田日銀副総裁の発言もあり金融政策修正にかかる市場の織込みが一巡したことからもみ合いが見込まれる。

今週の予定

- 2月12日(月) 特になし
- 2月13日(火) 独：ZEW景況感指数(2月)、米：消費者物価指数(1月)
- 2月14日(水) ユーロ：GDP成長率・改定値(10-12月期)、鉱工業生産(12月)
- 2月15日(木) 日：GDP成長率(10-12月期)、米：鉱工業生産指数(1月)
- 2月16日(金) 日：第3次産業活動指数(12月)、米：生産者物価指数(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--- 低迷する日本の労働生産性

(公益財団) 日本生産性本部による OECD データに基づく分析によると、2022 年の日本の労働生産性 (一人当たり) は OECD 加盟 38 か国中 31 位にとどまる。失われた 30 年の直前、1990 年には 13 位だったが、なぜここまで凋落したか。同分析では日本の労働生産性が低い要因として、①IT・デジタル化の遅れ、②低レベルの所得分配、③イノベーションの欠如を挙げる。足元では政府によるデフレ脱却に向けた取組みもあり、企業のリスクオフ姿勢が変化し、人や IT など無形資産への投資が復活、①、②は改善傾向にある。但し、残る③イノベーションの欠如は依然として深刻。原因には諸説あるものの、最近の日本にはマグニフィセント7や TikTok など世界を代表するハイテク企業が存在しないことも一因だろう。かつてはソニーや本田技研など世界を技術面でリードする企業が複数存在していた。この点ではこの 30 年間に於ける企業運営に何らかの誤算があったと思われる。

また同分析ではイノベーション欠如の一因として、様々な規制による歪みを指摘する。因みに米ハイテク企業の創業者はプログラマーなど理系出身者がほとんど。一方、当欄で以前指摘したように、日本では理系天才の多くは規制に守られ高所得を期待できる医師を目指すため、理工系分野における天才は不足気味である。但し、お家芸だった高度医療も医療関連の規制強化の影響で振るわない。例えば厚生労働省は 1970 年代からのワクチン訴訟の経験から新薬認可に慎重であったため、新型コロナ対策に貢献した mRNA ワクチンの開発予算は、残念なことにコロナ禍の数年前に打ち切られ、モデルナなど海外製ワクチンに依存することとなった。

典型的な規制業界である医薬関連だけでなく各方面に巡らされた様々な規制も手伝い、日本企業の社員はやる気を喪失気味。米調査会社ギャラップによると、我が国で仕事に満足を感じる社員の割合は 5%と、調査対象 145 か国中イタリアと並び最下位。また米国では仕事に満足を感じる社員が 30%を占める一方、感じてない社員が企業に与える損失額は 2022 年で 282 兆円に達するとの試算もあり、日本における損失は推して知るべし。尚、社員のやる気をそぐ要因としては、前述の規制に加えて硬直的な社内体制も挙げられる。確かに実業界に入った天才達が、量子力学や AIなどを駆使してイノベティブな商品を開発しても、それを認可する規制当局に加え、まずは会社のマネジメントが理解できなければ始まらない。

ところで 2000 年以降成長著しい中国のハイテク企業を見ると、政府の規制対応も含め、まずやってみてから不具合を修正するという高度成長期の松下幸之助ばりの手法、所謂「やってみなはれ」がイノベーション加速の一因となっていた様に思われる。思えば 1980 年代の日本は「経済一流、政治三流」と揶揄されたが、三流の政治による各種規制により企業が「がんじがらめ」にされているうちに、経済も一流から凋落した可能性が高い。今後、労働生産性を高める施策として、まず政府は昔ながらの政治と金の問題で混乱を続けるのではなく、イノベーションを妨害している各種規制の見直しに着手、企業は「やってみなはれ」の復活に取り組んではいかがだろうか。

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