

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	
2/12 (月)	米：財政収支(1月)	\$▲219億	↓	↑
2/13 (火)	独：ZEW景況感指数(2月) 米：消費者物価指数(1月)	19.9 前年比 3.1%	↑ ↑	↑ ↓
2/14 (水)	英：消費者物価指数(1月) ユーロ：鉱工業生産(12月)	前年比 4.0% 前月比 2.6%	↓ ↑	→ ↑
2/15 (木)	日：GDP成長率(10-12月期) 米：小売売上高(1月)	年率▲0.4% 前月比▲0.8%	↓ ↓	↑ ↓
2/16 (金)	米：生産者物価指数(1月) 米：ミシガン大学消費者信頼感指数(2月)	前年比 0.9% 79.6	↑ ↓	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1月の小売売上高は前月比▲0.8%と下振れたものの、2月のミシガン大消費者信頼感指数は79.6と2年7か月ぶりの高水準。また1月の鉱工業生産は同▲0.1%と3か月ぶりのマイナスとなった一方、2月のNY連銀製造業景気指数は▲2.4と前月から大きく改善、フィデリティ連銀指数も5.2と6か月ぶりプラス転となり、米国景気はソフトランディングの様相を強める。1月の消費者物価指数、生産者物価指数はともに市場予想を上回り、前月比は12月から再加速、3月利下げの可能性は大きく後退した。イーロドカーブはFRBの見立て通り6月利下げ開始、年内3~4回の追加利下げを織込む水準となった。

・欧州

ユーロ圏12月の鉱工業生産は前月比2.6%と3か月連続の改善、2月のZEW景況感も25と1年ぶりの高水準となるなど、欧州経済は最悪期を脱しつつある。ユーロ圏10-12月期のGDP成長率(改定値)は前期比0.0%と土俵際でテクニカルリセッション入りを回避した。欧州委員会は経済見通しを公表、ユーロ圏2024年のGDP成長率は0.8%と前回(11月、1.2%)から下方修正、特に独は0.3%と回復力は弱い。ECBは次回3月理事会で景気見通しを取り纏める予定であり、市場はインフレ鈍化も踏まえ早期の利下げ開始の可能性を織り込む。

・日本

12月の鉱工業生産(確報値)は前月比1.4%と速報値から下振れ。また10-12月期のGDP成長率は前期比年率▲0.4%と7-9月期の▲3.3%に続き2期連続のマイナスとなりテクニカルリセッション入りとなった。個人消費、設備投資が共に3四半期連続の前期比マイナスとなるなど内需の弱さが際立つ。1月の国内企業物価は前年比0.2%と3か月連続の0%台となり、政府による電力・ガスの価格抑制策の効果もありインフレの鈍化基調は続く。足元では経済の弱さを表す指標が相次ぎ、日銀による早期マイナス金利解除は難しくなったとの見方もある。

世界株式

	直近値(2/16)	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	38,627.99	- 0.1 %	16.5 %	33.6 %
S&P500種	5,005.57	- 0.4 %	30.4 %	49.5 %
ボベスパ	128,725.88	0.5 %	17.3 %	40.8 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,765.65	1.1 %	25.6 %	45.0 %
FT	7,711.71	1.8 %	3.5 %	23.7 %
DAX	17,117.44	1.1 %	22.9 %	41.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	38,487.24	4.3 %	47.5 %	47.5 %
上海総合	2,865.90	0.0 %	- 7.2 %	1.4 %
ASX200	7,658.32	0.2 %	8.8 %	19.7 %
SENSEX	72,426.64	1.2 %	19.0 %	36.1 %

出所 (Bloomberg)

・日本

10-12月期の実質GDP成長率が2四半期連続のマイナスとなったことで、日本経済はテクニカルリセッション入り。一方で株価は名目GDPに連動するとの見方もある中、2023年の名目GDP成長率は物価上昇もあり5.7%と1991年以来の高水準、日経平均株価はついに史上最高値更新が目前に迫った。ところでファンダメンタルズが実質的には低迷する中、米国株にけん引される形での株価上昇は、欧州株と通じるものがある。今後、金融緩和が期待される欧米株に対し、日本はこれから金融引締めスタートが想定され、株価上昇幅で欧米に劣後する可能性もあろう。

世界債券

(%)

債券利回り(2/16)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.644	4.276	4.283	0.106
英国	4.620	4.136	4.108	0.022
フランス	2.851	2.713	2.878	- 0.018
ドイツ	2.816	2.390	2.402	0.020
イタリア	3.382	3.381	3.885	- 0.081
スペイン	3.024	2.961	3.302	- 0.067
日本	0.146	0.349	0.735	0.009
オーストラリア	3.871	3.830	4.197	0.067

・米国

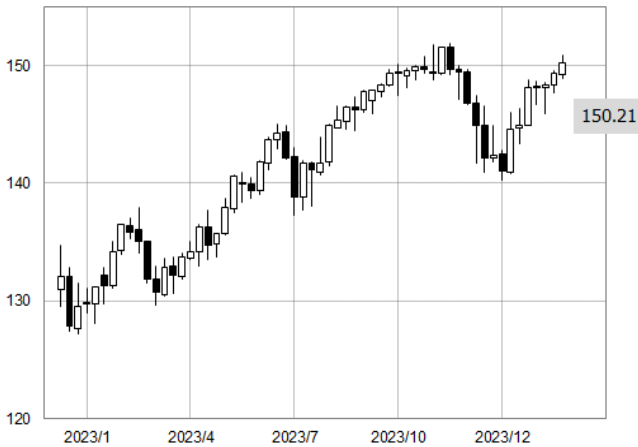
出所 (Bloomberg)

1月のCPIは総合が前年比3.1%、コアは同3.9%と上振れ、前月比では0.3%、0.4%と12月から再加速した。前月比から年率を計算するとインフレは3~4%となり、FRBが目標とする2%には遠い。この物価上昇は主にサービス価格と住居費の上昇に起因する。このうち住居費の上昇は住宅価格の遅行指数であり想定範囲内だが、一方のサービス価格の上昇は雇用統計で判る通り想定以上に高止まる平均時給が背景にある。強めのCPIを受け市場の早期利下げ期待は後退、6月利下げ開始と年内3.5回の利下げを織込むレベルまで金利は上昇、結果としてFOMCのドット（FFレート予想）に取れんする。

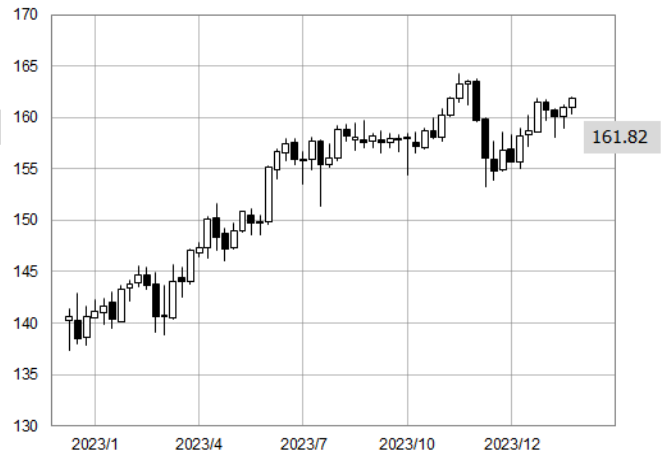


為替

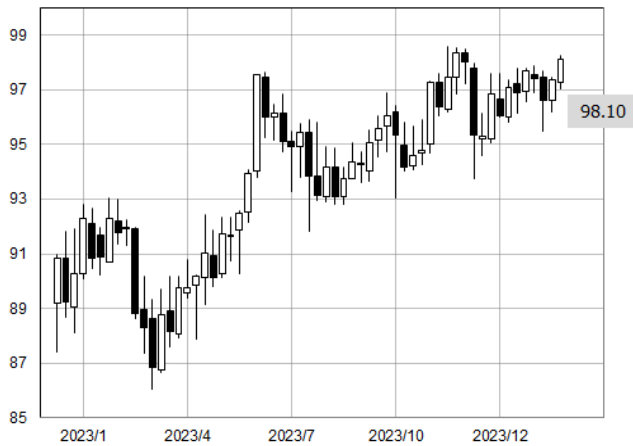
(ドル・円 週足チャート)



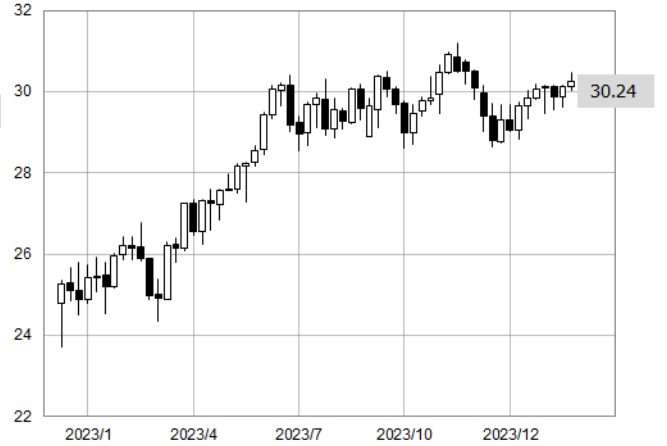
(ユーロ・円 週足チャート)



(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

1月のNAB企業景況感指数(一致)は6と3か月連続の悪化となった一方、企業信頼感指数(先行)は4か月ぶりにプラス転、景気は緩やかに減速する。2月のウェストパック消費者信頼感指数は86と1年8か月ぶりの水準まで回復、インフレ鈍化に伴う金利の低下期待から消費意欲が高まった。一方で1月の失業率は4.1%と2年ぶりの高水準、労働需給は緩みつつある。通貨豪ドルは、対米ドルでは米金利低下観測の後退から弱含み、対円では日銀の金融政策修正にかかる市場の織り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19日(月) 日：機械受注(12月)

2月20日(火) ユーロ：経常収支(12月)、米：景気先行指数(1月)

2月21日(水) ユーロ：消費者信頼感(2月)、米：FOMC議事要旨(1月)

2月22日(木) 日：購買担当者指数(2月)、ユーロ：購買担当者指数(2月)、米：購買担当者指数(2月)

2月23日(金) 独：Ifo景況感指数(2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---欧米株を追いかける日本株

日経平均株価は年初より快進撃を続けており、バブル後最高値を34年ぶりに更新、1989年の大納会でつけた史上最高値38,915円に迫る勢い。堅調なのは日本株だけでなく、NYダウやS&P500に加えてドイツやフランスの代表的株価指数も過去最高値を更新中。足元の経済が好調な米国はともかく、ユーロ圏は昨年10-12月期GDPが前期比0%と2四半期連続でリセッションの瀬戸際にある割に、株価の堅調さが際立つ。この欧米株の強さの背景には、金融引き締め終了から利下げ局面入りを想定する金融相場、およびその後訪れる業績相場に至る長期株価上昇サイクルを織り込む動きがある。加えて1990年代のインターネット革命に匹敵するとされるAI革命への期待が、特に米ハイテク銘柄を中心とした株価上昇に繋がっていると思われる。

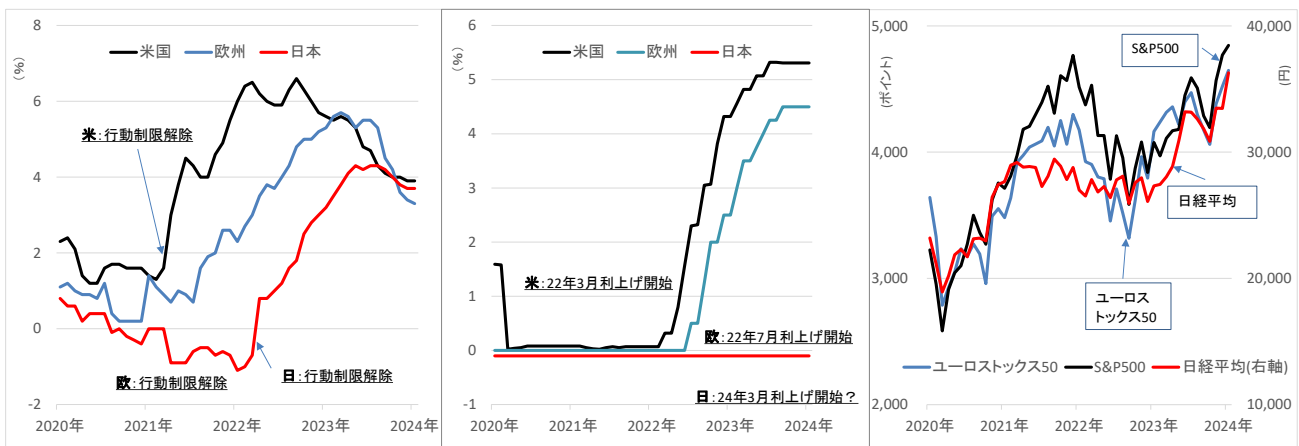


図1. 日米欧CPI

図2.日米欧政策金利

図3.日米欧株価 出所(Bloomberg)

図1はコロナ後の日米欧の消費者物価指数(CPI)、図2は政策金利、図3は代表的な株価指数の推移を表すグラフ。図1を見ると2020年のコロナショック後の財政支出拡大、及び2022年のウクライナ紛争勃発に伴うエネルギー価格上昇の影響は概ね各国共通だったにもかかわらず、CPIの上昇タイミングは異なる。これは各国における行動制限解除のタイミングが異なることに起因すると考えられ、制限解除後に人流が活発化することで米、欧、日の順にCPIが上昇し始めたように見える。次に図2を見るとCPI上昇タイミングのずれに伴い、欧米の利上げ開始にもタイムラグが生じている。足元ではユーロ圏のCPIが米国を追い越して低下しており、FRBより早いタイミングでのECBによる利下げ開始が見込まれ、これが欧州株の想定外の強さの背後にあると思われる。そして図3の株価推移を見ると、日米欧株価は2020年2月のコロナショックで同時に下落した後、ほぼ同じ動きでタイムラグは生じていない。但し注意深く見ると、欧米株は各国中銀が利上げに動いた2022年は年間を通して下落基調だった(正確には長期金利が反転低下すると株価は上昇に転じた)のに対し、日本株は金融緩和策継続の影響もあり比較的安定していた。

ところで足元の日米欧株価は足並みを揃えて堅調に見えるが、今後の動きは乖離する可能性がある。欧米株はCPIがピークを打ち政策金利の引下げが見込まれ、金融緩和相場から業績相場に至る株価の長期上昇サイクルが期待できる。一方で日本株は政策金利の引上げ局面入りが想定され、金融相場入りは期待できない。つまり今後の日本株は、2022年の欧米株と同じく利上げによる株価下押し圧力の影響から、円の長期金利が反転するまでは冴えない展開となるかもしれない。

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