

## 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	
2/19 (月)	日：コア機械受注(12月)	前月比 2.7%	→	↑
2/20 (火)	ユーロ：経常収支(12月) 米：景気先行指数(1月)	319億ユーロ 前月比▲0.4%	↓	↑ ↓
2/21 (水)	日：貿易収支(1月) ユーロ：消費者信頼感(2月)	▲1.8兆円 ▲15.5	↑ ↑	↓ ↑
2/22 (木)	ユーロ：総合購買担当者指数(2月) 米：総合購買担当者指数(2月)	48.9 51.4	↑ ↓	↑ ↓
2/23 (金)	独：Ifö 景況感指数(2月)	85.5	↓	↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

2月の購買担当者景気指数は、サービス業は前月から低下したものの13か月連続、製造業は2か月連続で50超となり、総合指数も13か月連続で50超となるなど、米国経済は底堅い。1月の中古住宅販売は400万戸（年率換算）と前月から増加、足元の金利低下の影響が出ている。1月開催 FOMC の議事要旨が公表され、早すぎる金融緩和のリスクを指摘する内容で、マーケットの早期利下げ期待に釘を刺した。また2022年6月以来の量的引締め（QT）の緩和にも言及、次回3月の会合で議論される見込み。

## ・欧州

2月のユーロ圏消費者信頼感指数は▲15.5と前月から上振れ、個人消費は緩やかに改善しつつある。2月のユーロ圏購買担当者景気指数は製造業が46.1と前月から低下した一方、サービス業は50と7か月ぶりに50を回復、総合指数も改善したものの9か月連続で50割れの状況が続くなど、欧州経済は辛うじて持ちこたえる。ドイツ政府は今年のGDP成長率見通しを1.3%から0.2%へと下方修正、貿易低迷、インフレ高止りやECBの利上げによる低成長を見越す。1月開催のECB議事要旨では、利下げについて検討するのは時期尚早との認識を共有していたことが判明、市場では6月会合での政策転換を織り込む。

## ・日本

10-12月期の機械受注は前期比▲1.0%と3四半期連続のマイナス、特に製造業の受注が減少。2月の購買担当者景気指数は製造業が47.2と2020年8月以来の水準まで低下、サービス業は52.5、総合指数は50.3と50超を維持するものの、ともに前月から悪化した。政府は2月の月例経済報告で国内の景気判断を下方修正、実質賃金のマイナスが続くことによる個人消費と自動車メーカーの生産・出荷停止の影響から生産を引き下げた。但し、先行きは好調な企業業績に加え春闘を前に賃上げを発表する企業も出てきており、緩やかな回復基調に戻るとした。日銀の植田総裁は国会で賃金物価の好循環が強まってくると指摘、マクロ経済指標の悪化が続く中でも市場でのマイナス金利解除観測は高まる。

**世界株式**

	直近値(2/23)	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	39,131.53	1.3 %	18.1 %	35.5 %
S&P500種	5,088.80	1.7 %	32.5 %	52.2 %
ボブスバ	129,418.73	0.5 %	17.9 %	41.5 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,872.57	2.2 %	28.4 %	49.0 %
FT	7,706.28	- 0.1 %	3.4 %	24.4 %
DAX	17,419.33	1.8 %	25.1 %	45.2 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,098.68	1.6 %	49.8 %	49.8 %
上海総合	3,004.88	4.8 %	- 2.7 %	7.1 %
ASX200	7,643.59	- 0.2 %	8.6 %	20.0 %
SENSEX	73,142.80	1.0 %	20.2 %	37.8 %

出所 (Bloomberg)

## ・日本

日経平均株価は1989年12月に付けた過去最高値(38,915円)を上回り、失われた30年について別れを告げた。足元のGDP成長率は年率で2四半期連続のマイナス、日本経済はテクニカルリセッション入りとなったにもかかわらず、デフレ脱却と堅調な企業収益を背景に株価は上昇中。チャートのにも長期抵抗線を上にブレイクした形で、上値の目途は無く、所謂青天井となる。今後、日銀のマイナス金利解除や米大統領選など不安材料が並ぶが、30年に及ぶ雌伏の時を経た後の株価の反発力は、当面持続しよう。

**世界債券**

債券利回り(2/23)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.694	4.282	4.250	- 0.033
英国	4.542	4.088	4.037	- 0.071
フランス	2.847	2.687	2.827	- 0.051
ドイツ	2.853	2.373	2.363	- 0.039
イタリア	3.379	3.337	3.800	- 0.085
スペイン	3.027	2.938	3.252	- 0.050
日本	0.166	0.371	0.720	- 0.015
オーストラリア	3.883	3.837	4.199	0.002

## ・米国

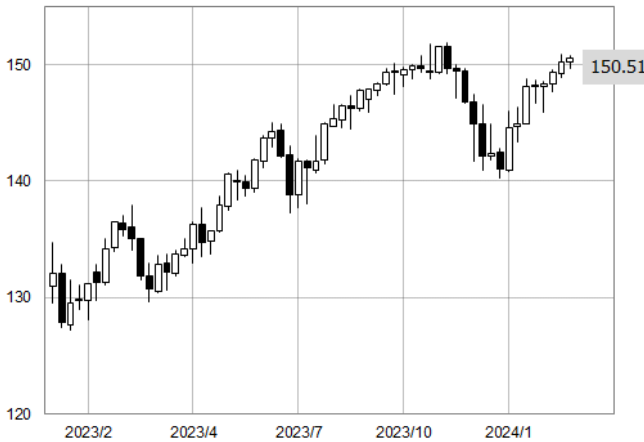
出所 (Bloomberg)

FOMC議事要旨では「時期尚早な利下げは、高金利を過度に長く維持するよりもリスクは大きい」とし、早期利下げに慎重な見方を示した。足元の消費者物価指数(CPI)の再加速を受け、サマーズ元財務長官は追加利上げの可能性にまで言及、市場金利も上昇基調にある。但し、弊社試算では5月の総合CPIは2%まで低下し、6月には利下げが可能となる。株価の上昇基調が続けば利下げの開始時期が後ずれする可能性はあるものの、物価および中立金利から見ると年内利下げ開始の可能性は引き続き高い。FFレートを予想するFRBのドットチャートも、現状のイールドカーブが織込む、6月利下げと年内利下げ3回を示唆しており、当面の長期金利は足元のレンジ3.5~4.5%での変動が予想される。

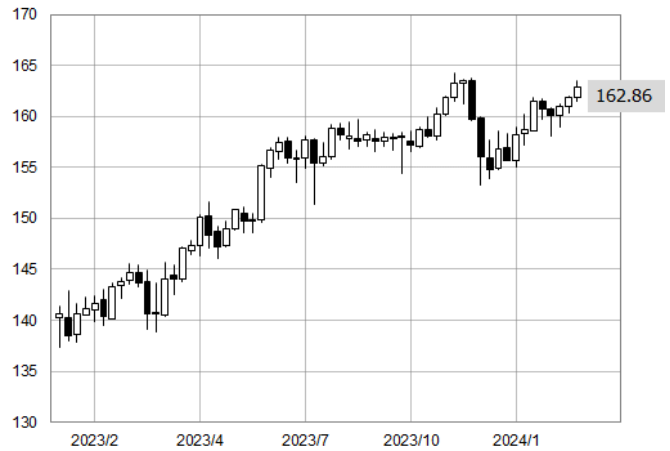


為替

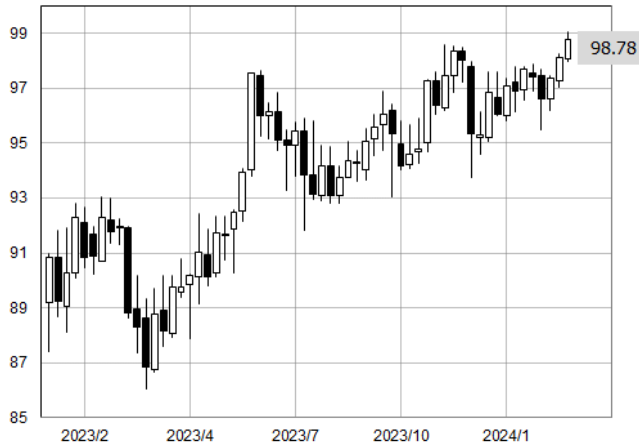
(ドル・円 週足チャート)



(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

12月の経済活動指数は前月比0.82%と市場予想(0.75%)を上回った。2023年通年では前年比+2.45%となり、ブラジル経済は高金利下で鈍化するとの予想に反して力強い。ブラジル中銀のネット総裁は、インフレは予想通りに減速していると発言。3月と5月に予定されている中銀政策会合にて各50bpsの利下げが見込まれる。通貨ブラジル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、対円では日銀の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26日(月) 日：企業向けサービス価格指数(1月)、米：新築住宅販売件数(1月)
- 2月27日(火) 日：消費者物価指数(1月)、米：消費者信頼感指数(2月)
- 2月28日(水) 日：景気指数(12月)、米：GDP成長率改定値(10-12月期)
- 2月29日(木) 日：鉱工業生産(1月)、米：個人所得・消費(1月)
- 3月1日(金) ユーロ：消費者物価指数(2月)、米：ISM製造業景気指数(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--- 地球温暖化がワイン市場に及ぼす影響

世界でワイン生産に適している地域は、北緯 30～50 度、南緯 20～40 度の年間平均気温が 10～20 度のエリアで、北半球では、フランスをはじめとして、イタリア、スペイン、ドイツ、アメリカ、そして日本の一部の地域。南半球では、チリ、アルゼンチン、ニュージーランドなどがある。原料であるブドウの栽培環境によってワインの味には特徴があり、アルコール度数やタンニン、酸などにもその違いが現れる。世間ではこの一連のワイン生産地を「ワインベルト」と呼ぶが、

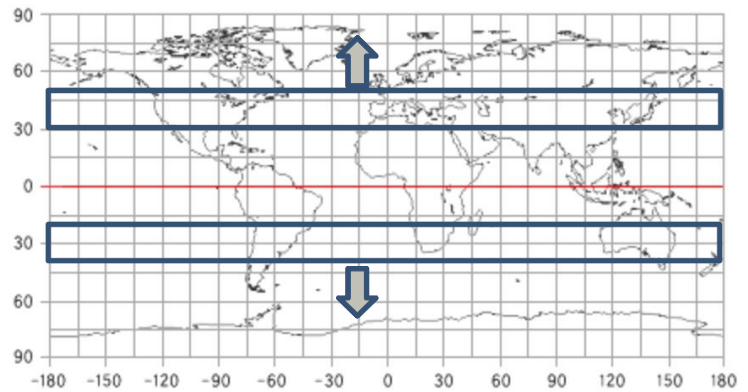


図1. 世界のワインベルト 出所 (あおぞら証券)

足元で進む地球温暖化によって、この「ワインベルト」が変わる可能性がある。例えば、気温上昇に伴いブドウの熟成度が高まり、糖度も高まる。この糖分は酵母によってアルコールと二酸化炭素に分解されるが、結果的にアルコール度数が高まる。このため気温の高い年のワインは飲んだ時のインパクトが強いとして、当たり年のワインとされることが多い。またシャンパーニュ地方は気温が低くブドウ栽培の難易度が高いため、不作の年に備えて当たり年のワインを貯蔵し、複数年のワインを混合することで、年毎の出来不出来のばらつきを小さくする。ところが最近の平均気温上昇により、当たり年にしか作られなかった生産年を冠したビンテージもの(例えばドンペリニオン)が頻繁に出荷されるようになった。但し、気温の上昇はワイン生産にとって良いことばかりではなく、悪い結果をもたらすこともある。例えば、高級ワインとして有名なロマネコンティは、1.8ヘクタール(東京ドームの約1/3)しかない専用畑で収穫されたブドウだけで作られる。つまり専用畑は気候や土壌など世界中でその場所にしかない条件を備えており、逆に気温変化など条件が少し乱れただけでブドウの品質が損なわれることになる。

さて日本は緯度的にはスペイン、フランスとほぼ同じだが、海流の影響で欧州より平均気温は低く、さらに雨が多く多湿なためブドウは水分を多く含みアルコール度数が高まらない。そのため日本のワインはアルコール度数が低く力強さと熟成感が不足気味で水っぽいと言われ、従来からワイン作りには適さないとされていた。近年は温暖化の影響で気温のハードルは下がっているが、多湿多雨に関してはいかんともしい難いと思われたが、最近この問題点も改善されつつある。

醸造家のたゆまぬ研究の成果に加え温暖化の影響もあり、最近では世界各国のワインコンクールで高評価を得る日本産ワインが増えてきた。特に山梨県、長野県、北海道といった地方でのワイン生産が盛んだ。因みに、北海道のある醸造家を作るワインは、水分が多いことを逆手に取り、出汁のような味わいを目指したことでそれが高評価に繋がり人気沸騰、現在市場ではほぼ入手困難となっている。

フランスワインは、今世紀に入り中国人の爆買いから価格が高騰したが、今後は温暖化の影響に加え景気低迷による中国人の購買力低下から、価格の下落が懸念される。一方、かつて当欄で取り上げたウイスキーと同様、日本人の探求心の強さと味覚の鋭さがワイン生産を支え、さらに温暖化が重なることで、今後日本産ワインの評価と価格は上昇する可能性がある。ボルドーのプリムール(熟成を見込む新酒の先行販売)のように、商品投資としてワインを樽ごと購入、仮に値上がりしなければ、自ら味わうことで気分的な損失を矮小化するという投資戦略はいかがだろうか。

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