

## 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 |        |
|--------------|------------------------------------------------|----------------------|---------|--------|
| 10/21<br>(月) | 独：生産者物価指数(9 月)<br>米：景気先行指数(9 月)                | 前年比▲1.4%<br>前月比▲0.5% | ↓<br>↓  | ↓<br>↓ |
| 10/22<br>(火) | 米：リッチモンド連銀製造業景気指数(10 月)                        | ▲14                  | ↑       | ↑      |
| 10/23<br>(水) | ユーロ：消費者信頼感(10 月)<br>米：中古住宅販売件数(9 月)            | ▲12.5<br>前月比▲1.0%    | ↓<br>↓  | ↑<br>↑ |
| 10/24<br>(木) | ユーロ：総合購買担当者指数(10 月)<br>米：総合購買担当者指数(10 月)       | 49.7<br>54.3         | →<br>↑  | ↑<br>↑ |
| 10/25<br>(金) | 日：東京都区部消費者物価指数(10 月)<br>米：ミシガン大学消費者信頼感指数(10 月) | 前年比 1.8%<br>70.5     | →<br>↑  | ↓<br>↑ |

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

9 月の耐久財受注は 2 か月連続減少、10 月のリッチモンド連銀製造業指数は 6 月以来の高水準となったものの 12 か月連続マイナス、製造業は苦戦が続く。9 月の景気先行指数は 2016/10 以来の水準まで低下、一方で 10 月の購買担当者指数 (PMI) は、製造業、サービス業共に前月から改善、総合指数は中立水準 50 超を 2023/2 以降維持、ハリケーンの悪影響を考慮すると米経済は比較的堅調だ。FRB はベージュブックを公表、ほぼすべての地区で経済活動は横ばいと報告。複数の連銀総裁は底堅い経済指標を踏まえ緩やかなペースでの利下げが妥当と発言、市場は次回 11/6-7 の FOMC での 25bps 利下げを織り込む。

## ・欧州

ユーロ圏 10 月の消費者信頼感指数はマイナスが続くものの 2022/9 を底に上昇基調。一方でユーロ圏 10 月の PMI は、製造業が利下げ期待で改善した一方、サービス業は悪化、総合指数は 2 か月連続の 50 割れと経済は減速基調。主要国の独は中国景気の回復期待もあり下げ止まった一方、仏は五輪効果の剥落や政治的混乱もあり悪化した。尚、独は 10 月の Ifo 景況感指数も改善しており、最悪期は脱したとの見方もできる。ラガルド ECB 総裁は会見で、インフレ鈍化は順調とした上で金利低下ペースは状況次第と指摘。一方で複数の中銀総裁は次回 12/7 の会合での利下げ幅について、25~50bps で見解が割れる。

## ・日本

10 月の PMI は製造業、サービス業共に悪化、総合指数は 4 か月ぶりに 50 を下回った。粘着質なインフレや衆院選を控えた石破政権の不安定さが景況感の悪化につながった。10 月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比 1.8%と 2 か月連続で低下、エネルギー補助金の再開が影響する。一方でコアコア指数は 3 か月連続で加速、インフレは再燃基調にある。植田日銀総裁は G20 後の会見で、政策判断に時間的余裕があると発言、賃金・物価など利上げ条件は満たされる中、政治動向に配慮する。衆院選では自民・公明両党で過半数に届かず、連立相手を模索する状況となり、今後の政策運営に懸念が広がる。

**世界株式**

|             | 直近値(10/25) | 先週比%    | 年初来%    |          |
|-------------|------------|---------|---------|----------|
|             |            |         | 現地通貨ベース | 円貨ベース    |
| (北・南米)      |            |         |         |          |
| ダウ工業株       | 42,114.40  | - 2.7 % | 11.7 %  | 20.8 %   |
| S&P500種     | 5,808.12   | - 1.0 % | 21.8 %  | 31.6 %   |
| ボベスバ        | 129,893.32 | - 0.5 % | - 3.2 % | - 11.1 % |
| (欧州)        |            |         |         |          |
| ユーロ・ストックス50 | 4,943.09   | - 0.9 % | 9.3 %   | 15.4 %   |
| FT          | 8,248.84   | - 1.3 % | 6.7 %   | 17.2 %   |
| DAX         | 19,463.59  | - 1.0 % | 16.2 %  | 22.6 %   |
| (アジア・太平洋)   |            |         |         |          |
| 日経平均        | 37,913.92  | - 2.7 % | 13.3 %  | 13.3 %   |
| 上海総合        | 3,299.70   | 1.2 %   | 10.9 %  | 19.5 %   |
| ASX200      | 8,211.29   | - 0.9 % | 8.2 %   | 13.1 %   |
| SENSEX      | 79,402.29  | - 2.2 % | 9.9 %   | 17.5 %   |

出所 (Bloomberg)

**・米国**

10月のPMIは製造業、サービス業共に上振れた。またIMFは消費と設備投資が共に堅調として米国の24年、25年の経済成長見通しを7月時点から2.8%へと上方修正。株式市場は金融緩和観測に加えて堅調な経済見通しを背景に好調を維持する。但し、賃金上昇とそれに伴う堅調な消費が物価を再加速させる兆しが出ており、足元で長期金利は上昇基調に転じつつある。物価再加速となれば利下げペースの減速観測により株価上昇が一旦終了となる可能性もある。今週発表の10月の雇用統計では、ハリケーンの悪影響が懸念される中で平均時給の伸びが注目される。

**世界債券**

(%)

| 債券利回り(10/25) | 2年債   | 5年債   | 10年債  | 先週比(10年債) |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|
| 米国           | 4.109 | 4.067 | 4.242 | 0.157     |
| 英国           | 4.165 | 4.102 | 4.233 | 0.177     |
| フランス         | 2.352 | 2.572 | 3.046 | 0.147     |
| ドイツ          | 2.116 | 2.116 | 2.291 | 0.108     |
| イタリア         | 2.602 | 2.893 | 3.510 | 0.152     |
| スペイン         | 2.410 | 2.526 | 2.997 | 0.124     |
| 日本           | 0.454 | 0.582 | 0.956 | - 0.021   |
| オーストラリア      | 3.943 | 4.015 | 4.415 | 0.104     |

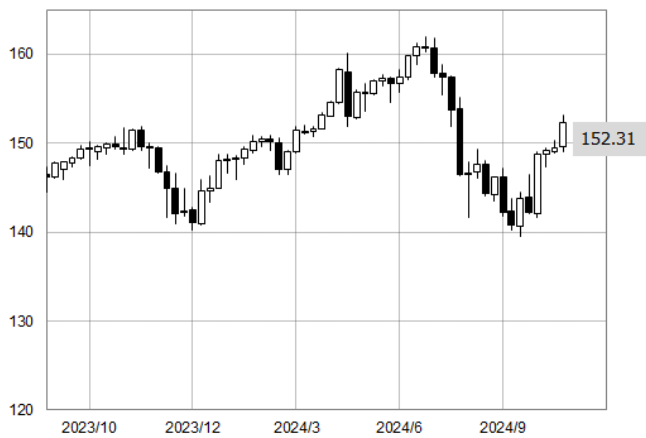
出所 (Bloomberg)

**・米国**

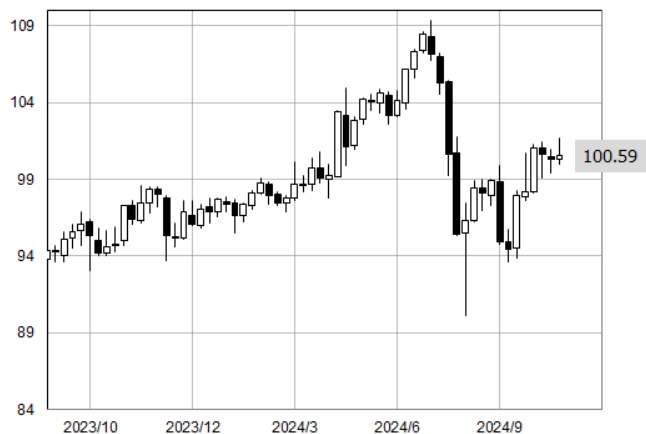
足元の比較的堅調な経済指標を受け、米経済はソフトランディングどころかノーランディングとの見方も出てきた。加えて9月のコアCPIが再加速するなどインフレ再燃の可能性も高まり、利下げペースの後退、あるいは利下げ早期終了への警戒感から米長期金利は上昇基調だ。政策金利は中立金利とされる3.5%を大幅に上回るにもかかわらず経済が再加速しインフレ再燃となると、中立金利の基礎となる潜在成長率が想定以上に高まっている可能性もある。弊社試算でも平均時給が前年比4%台を維持する場合、年末に向けCPIの上昇が見込まれる。FRBは雇用情勢に注意を払っており、10月雇用統計が注目材料だ。

## 為替

(ドル・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



## ・ブラジル

8月の経済活動指数は前月比0.2%と2か月ぶりにプラス転換、10月の消費者信頼感指数は93.0と5か月ぶりに前月から低下したものの高水準にあり、経済は堅調さを維持する。10月中旬の消費者物価指数は前年比4.47%と前月から伸びが加速、インフレ再燃懸念が高まる。市場は次回11/5-6の金融政策委員会で前回9月の25bpsを上回る50bpsの利上げを予想する。通貨レアルは、対米ドルではFRBの利下げペース後退が予想され弱含み、対円では日銀による利上げペース後退が見込まれもみ合いが想定される。

## 今週の予定

10月28日(月) 米：ダラス連銀製造業活動指数(10月)

10月29日(火) 日：失業率(9月)、米：JOLTS 求人件数(9月)、消費者信頼感指数(10月)

10月30日(水) 日：日銀政策会合(～31日)、ユーロ：GDP成長率(7-9月期)、米：GDP成長率(7-9月期)

10月31日(木) 日：鉱工業生産(9月)、米：個人所得・消費(9月)

11月1日(金) 米：雇用統計(10月)、ISM製造業景気指数(10月)

**今週のトピック----なぜ株式投資が必要なのか**

岸田政権による「貯蓄から投資へ」の掛け声とともに、新 NISA も手伝い日本国民は株式投資を積極化、日経平均株価は 34 年ぶりに最高値を更新した。ここで株式投資の必要性について今一度考えてみる。株式投資の意義には、①収益狙い②対象企業の応援③将来の資産形成、などがある。ここで①は短期売買で投機、②は出資に近く、いわゆる投資は③の資産形成が主な意義になろう。資産形成の目的は各人各様だが、主に住宅購入資金、子供の教育費、老後資金の確保など、予想される将来の出費に備えて資金を作ることであろう。

**金利のない世界**…バブル崩壊後のデフレ経済下では、物価は下落基調にある一方で金利は概ねゼロ。購入タイミングを先延ばしした方が費用対効果が良く買えるため、人々は消費を抑制しつつ金利はつかないものの預金の積み上げを図る。このような環境下、国内企業の収益は伸び悩み、株価も下がり易く株式投資では損失発生の可能性が高まる。一方で預金を保有すれば、将来的に購入できるモノは増えることから Cash is king であり、株式投資の必要性は低い。従って人々の金融資産としては、預金およびそれに準ずる公社債などの割合が増える。

**金利のある世界**…物価が高まると金利も上昇する。但し、大抵の場合は物価上昇率より預金金利の方が低く、預金に依存すると将来的に買えるモノが減ることになり、人々は購入タイミングの前倒しに動く。国内消費が盛り上がり企業の成長性は高まるので株価も上昇する。一方で物価が上がると住宅価格や学費も上昇し将来的に必要な資金も増加するため、株式が投資対象の主要な選択肢に挙がる。ここで投資銘柄を考える場合、企業の破綻リスクを考慮し、よく知っている企業として勤務先の自社株買いという方法もあるが、長期投資を前提とすれば就職と同程度のリスクテイクということにはなる。但し、倒産となれば収入も資産も同時に失うことになるので、出来れば分散投資の方が望ましい。逆に言えば、インデックスファンドを購入すれば、基本的に倒産リスクを低減できるので、例えば日経平均 ETF など投資対象として良いだろう。

ところで金利のある局面で投資対象を株式とする場合、基本的に配当利回りが預金金利（できれば物価上昇率）より高ければ株価は上昇しなくてもよく、 $(\text{予想配当利回り} - \text{将来金利}) \div \text{インプライド Vol}^*$  の高い銘柄を選ぶべきだろう。このシャープレシオと言われる式を参考にすると、分子の（予想配当利回り - 将来金利）が高いか、分母のインプライド Vol が低い銘柄を選ぶことになる。但し、予想配当は企業業績を推定する必要があり難いため、既に配当利回りが高く、加えて配当余力が大きい株式（低 PBR 株に多い）が購入対象に相応しいだろう。尚、低 PBR・高配当株は相場下落時に下げづらく、Vol も低くなる傾向があることも投資対象として選好される理由の一つ。折からの東証による低 PBR 企業への改善要請もあり、利上げ開始と共に低 PBR 株が買われたのも頷ける。

以上、金利のある世界において必要とされる株式投資について述べたが、足元では物価上昇に伴い株式以外にもマンションなどの不動産や金などのインフレヘッジ資産も買われる。このような行動が更に物価上昇を加速させるため、インフレはスパイラルに加速し易いとされる。つまり株価の堅調推移を前提とすれば、インフレの高まりと金利水準のバランスから株式投資の必要性が決まることになる。

担当 清水

\*インプライド Vol : 将来の価格変動性であり、詳しくは当欄 9/24 号をご参照下さい。

## 【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