

## 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	
11/4 (月)	米：製造業新規受注(9月)	前月比▲0.5%	↓	↑
11/5 (火)	仏：鉱工業生産(9月) 米：ISM非製造業景気指数(10月)	前月比▲0.9% 56.0	↓ ↑	↓ ↑
11/6 (水)	独：製造業新規受注(9月) ユーロ：生産者物価指数(9月)	前月比 4.2% 前年比▲3.4%	↑ →	↑ ↓
11/7 (木)	日：現金給与総額(9月) ユーロ：小売売上高(9月)	前年比 2.8% 前月比 0.5%	↓ ↓	→ ↓
11/8 (金)	日：全世帯家計支出(9月) 米：ミシガン大学消費者信頼感指数(11月)	前年比▲1.1% 73.0	↑ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

大統領選ではトランプ氏が勝利、加えて連邦議会選でも共和党が優勢でトリプルレッドの様相を帯び、今後の財政運営に注目が集まる。9月の製造業新規受注は減少、大統領選に伴う先行き不透明感が影響した。10月のISM非製造業景気指数は22年7月以来の高水準、11月のミシガン大消費者信頼感指数も4か月連続で上昇するなど消費関連は堅調を維持する。先週のFOMCでFRBは2会合連続となる利下げを決定。パウエルFRB議長は会見にて、時間をかけて中立的な位置へ移行するとして利下げ継続を示唆した。市場は新政権の経済政策が物価上昇圧力を高めることから、利下げペースの後退を警戒する。

## ・欧州

ユーロ圏9月の小売売上高は前月から低下したもののプラスを維持。生産者物価指数は前年比でマイナス幅が拡大、エネルギー価格の下落が影響した。独9月の鉱工業生産は前月からマイナス転となった一方で製造業新規受注はプラス転、主要貿易相手国中国の景気回復を支えに、独経済に底打ちの兆しが見える。但し、独の連立与党である自由民主党が政策対立から政権を離脱、政局の不安定化が懸念される。英中銀は2会合ぶりとなる利下げを決定、インフレ鈍化を踏まえ緩和を継続する。米大統領選でトランプ氏勝利となったことで、ウクライナ紛争および中東情勢の安定化に向けた進捗が期待される。

## ・日本

9月の景気動向指数は2か月ぶりに反発、内閣府は基調判断を5か月連続で「下げ止まり」とした。9月の現金給与総額は前年比が前月から横ばいとなった一方、実質賃金は2か月連続のマイナス、物価高に賃金が追い付かない。家計消費支出も2か月連続のマイナスとなり、インフレ下で節約志向が強まる。日銀は9月決定会合の議事要旨を公表、8月の株価乱高下を踏まえ丁寧な情報発信の重要性に言及。一方で米大統領選後のインフレ再燃リスクへの指摘もあった。特別国会では、決選投票を経て石破政権継続が決定。連携の交換条件として、国民民主と税制見直しなどが協議される見込み。

**世界株式**

	直近値(11/8)	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	43,988.99	4.6 %	16.7 %	26.5 %
S&P500種	5,995.54	4.7 %	25.7 %	36.2 %
ボヘスバ	127,829.80	- 0.2 %	- 4.7 %	- 13.3 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,802.76	- 1.5 %	6.2 %	11.4 %
FT	8,072.39	- 1.3 %	4.4 %	14.3 %
DAX	19,215.48	- 0.2 %	14.7 %	20.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,500.37	3.8 %	18.0 %	18.0 %
上海総合	3,452.30	5.5 %	16.0 %	24.3 %
ASX200	8,295.13	2.2 %	9.3 %	14.0 %
SENSEX	79,486.32	- 0.3 %	10.0 %	17.6 %

出所 (Bloomberg)

**・米国**

米大統領選はトランプ氏が勝利、上院も共和党が奪還し、下院も共和党となればトリプルレッドとなる。法案の議会通過が容易になるため、トランプ氏が公約に掲げた減税を含む10年で7.5兆ドルと試算される財政支出拡大の可能性が高まり、米株は大幅上昇した。改めて第1期トランプ政権でS&P500をアウトパフォームしたセクターを調べると、情報技術と一般消費財のみ。AI革命も一緒に就いたばかりとすれば、バイデン政権でも好成績だった情報技術セクターの上昇が引き続き期待できそうだ。

**世界債券**

(%)

債券利回り(11/8)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.256	4.193	4.306	- 0.080
英国	4.427	4.321	4.435	- 0.010
フランス	2.417	2.668	3.121	- 0.043
ドイツ	2.185	2.203	2.367	- 0.038
イタリア	2.711	3.054	3.658	- 0.026
スペイン	2.473	2.713	3.106	- 0.015
日本	0.509	0.647	1.009	0.058
オーストラリア	4.081	4.193	4.580	0.039

出所 (Bloomberg)

**・米国**

米大統領選でトランプ氏勝利となったことで、移民減少による賃金上昇、減税による購買力上昇、および関税引上げなどによってインフレ再燃が警戒される。加えて10年で7.5兆ドルの財政支出拡大は、国債増発につながるとして長期金利は上昇基調にある。一方でハリケーンの影響があったとはいえ10月の非農業部門雇用者数は下振れており、今後、雇用統計が回復しない限り、パウエル議長の発言通りFRBは利下げを継続すると予想される。来年1月の政権交代以降、トランプ氏の公約実現度合いにもよるが、経済のソフトランディングが見込まれれば、利下げの継続可能性は高く、長期金利の上昇も限定的となろう。



**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**

9月の鉱工業生産は前月比1.1%と2か月連続で上昇、10月の購買担当者景気指数は製造業、サービス業共に中立水準の50超、総合指数は13か月連続で50超と経済は好調を維持する。9月の失業率は6.4%と2013年以来の低水準と雇用環境も堅調だ。10月の消費者物価指数は前年比4.76%と2か月連続で上昇、レアル安による輸入物価高が影響する。ブラジル中銀は11/6の政策委員会で2会合連続となる利上げを決定。利上げ幅は50bpsと前回よりペースを加速。声明ではインフレリスクの高まりを指摘した。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もみ合い、対円では日銀による追加利上げの再織り込みから弱含みが想定される。

**今週の予定**

- 11月11日(月) 日：景気ウォッチャー調査(10月)、貿易収支(9月)
- 11月12日(火) 独：ZEW景況感指数(11月)、英：失業率(9月)
- 11月13日(水) ユーロ：鉱工業生産(9月)、米：消費者物価指数(10月)
- 11月14日(木) ユーロ：GDP成長率・改定値(7-9月期)、米：生産者物価指数(10月)
- 11月15日(金) 日：GDP成長率(7-9月期)、米：小売売上高(10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---米国次期大統領は再びトランプ氏**

今回の米大統領選では共和党候補のトランプ氏が勝利した。大方の予想を覆し獲得選挙人数で大きな差をつけての勝利となり、訴訟などで最終決定が遅れるような事態は回避された。また上院も共和党が奪還、下院も共和党となれば所謂トリプルレッドとなり、トランプ氏の目指す政策が成立し易くなる。ここでトランプ氏が公約に掲げた政策を項目に分けて確認してみる。

**移民政策**…移民の純流入数は第1期トランプ政権時の年平均75万人からバイデン政権下で330万人にまで拡大したが、この削減を目指して治安の安定化や労働需給のタイト化を狙う。対策としては、国境壁の建設、入国と難民申請の制限、難民申請中の国外待機、強制送還に州兵動員、米国内出生の不法移民の子供への市民権付与停止など。

**インフレ対策**…グリーンニューディール政策の廃止と共に石油・天然ガス採掘を積極化することでエネルギー価格の低下を図る。無駄な連邦支出の削減と規制緩和により1世帯当たりの諸コストを削減する。移民削減に伴う需給緩和により、住宅、教育、医療費の下落を見込むなど。

**関税引上げ**…中国からの輸入品に一律60%、その他国品にも10~20%の関税をかけ、国内生産へのシフトを狙う。特にEVについては、中国だけでなくメキシコ製も含め100~200%の関税をかける。

**減税拡大**…25年末に失効するトランプ減税を継続。加えてチップへの課税廃止、現行21%の法人税を最低15%に引き下げるなど多くの税金の削減または廃止することで、国民負担軽減を図る。

**軍事外交**…米国軍による共同防衛の見返りとして、NATOなど同盟国に軍備負担増を要求。イスラエルの「守護者」を強く主張し、イスラム系諸国による戦闘拡大の回避を狙う。ウクライナ支援を批判すると共に、露のプーチン大統領との首脳外交による終戦仲介を主張、紛争の長期化回避を優先する。

**財政支出拡大**…トランプ減税継続、個人・法人減税、国防費など公約をすべて実行すると、10年間で財政支出が7.5兆ドル拡大すると試算される。

トランプ氏の勝因は、米国民が物価高と移民の増加に大きな不満を抱えており、現政権にノーを突きつけたためと考えられる。ここで改めてトランプ氏の政策が実行された場合の影響について考えてみる。移民対策では、第1期トランプ政権の政策を再現すれば1/4程度にできる可能性はある。但し、移民減少は安価な労働力の供給不足に繋がるため、物価上昇要因になる。つまり当面米国民は移民減少には満足するものの、もう一方の期待であるインフレ鎮静化には失望することになりそう。インフレ対策を見ると、エネルギー価格の低下は見込めるものの、それ以外は不透明。また関税引上げを実行すると、米国内の輸入品価格が上昇するうえ、相手国の報復関税による関税合戦のリスクもあり、経済学的には物価上昇を招く可能性が高い。減税拡大も一般的には物価上昇要因とされる。軍事外交では、ウクライナは米国からの支援停止勧告を背景に、ロシアへの領土割譲を条件とした停戦に追い込まれる一方、イスラエルは米国の全面的協力を得て、ハマスとヒズボラへの攻撃激化が予想される。また主要国との関係においては、西側諸国に対する関税引上げと防衛費負担増の要請などから結束の緩みが想定される。更に中国は関税強化に対抗するため対米連合の構築を模索すると共に、ウクライナ紛争を参考に台湾併合に向けた戦略策定に動くかもしれない。といった所だろうか。

市場への影響を考えると、当面米株には追い風だが米債には逆風。中国はじめ諸外国（除ロシア）には逆風となりそうで、欧州株が即座に下落したのも頷ける。 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