

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	
11/18 (月)	日：機械受注(9 月) ユーロ：貿易収支(9 月)	前月比▲0.7 136 億ユーロ	↓ ↑	↑ ↑
11/19 (火)	ユーロ：経常収支(9 月) 米：住宅着工件数(10 月)	370 億ユーロ 前月比▲3.1%	 ↓	↑ ↓
11/20 (水)	日：貿易収支(10 月) 英：消費者物価指数(10 月)	▲4,612 億円 前年比 2.3%	↓ ↑	↓ ↑
11/21 (木)	ユーロ：消費者信頼感(11 月) 米：フィデリティ連銀製造業指数(11 月)	▲13.7 ▲5.5	↓ ↓	↓ ↓
11/22 (金)	日：消費者物価指数(10 月) 米：総合購買担当者指数(11 月)	前年比 2.3% 55.3	↓ ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

10 月のコンファレンスボード景気先行指数は 8 か月連続で低下、また 11 月のフィデリティ連銀製造業指数も前月からマイナス転。11 月の購買担当者景気指数 (PMI) は、製造業は 5 か月連続の 50 割れ、サービス業は 23 年 2 月以来連続で好不況の境目 50 を上回る。トランプ新政権の政策は依然として不透明であり、経済への影響が懸念される。10 月の住宅着工件数は 3 か月ぶりの低水準、ハリケーンの影響に加え住宅ローン金利の再上昇による停滞が続く。複数の FOMC メンバーは、経済の底堅さに加えインフレ再燃リスクを踏まえ、次回会合での金利据え置きの可能性に言及する一方、市場は利下げ継続を 5 割程度織り込む。

・欧州

ユーロ圏 7-9 月期の妥結賃金は前年比 5.4%と前期から加速、労働市場は依然としてタイトな状況が続く。11 月の消費者信頼感指数は 3 か月ぶりに悪化、個人消費は弱含む。11 月の PMI は、製造業は 22 年 7 月以来連続の 50 割れ、トランプ新政権の関税政策の影響から自動車産業が下押しする。一方でサービス業も 10 か月ぶりの 50 割れ、景気減速が消費鈍化にも及ぶ。複数の ECB 政策委員会メンバーは欧州経済の下振れリスクを踏まえ、次回会合での利下げ継続を示唆、市場は 25bps の利下げを織り込む。ウクライナ紛争及び中東情勢は、米政権交代に伴い戦況が激化、資源価格の上昇など経済への影響が懸念される。

・日本

9 月のコア機械受注は 3 か月連続の減少、内閣府は基調判断を持ち直しの動きに足踏みがみられると据え置いた。11 月の PMI は製造業が 5 か月連続の 50 割れとなった一方、サービス業は 50 を回復、インバウンド需要の拡大に加え、賃上げに伴う消費が支える。10 月の消費者物価指数は前年比が 2 か月連続の鈍化、エネルギー補助金復活が影響する。一方でコアコア指数は 3 か月連続で伸びが加速、円安に伴う輸入物価高や人件費上昇の価格転嫁が進む。植田日銀総裁は講演で、今後の利上げタイミングは会合時点でのデータ次第として踏み込んだ発言を避けたものの、市場は 12 月の利上げを 5 割程度織り込む。

世界株式

	直近値(11/22)	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	44,296.51	2.0 %	17.5 %	29.1 %
S&P500種	5,969.34	1.7 %	25.1 %	37.5 %
ボブスバ	129,125.51	1.0 %	- 3.8 %	- 12.0 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,789.08	- 0.1 %	5.9 %	9.6 %
FT	8,262.08	2.5 %	6.8 %	15.3 %
DAX	19,322.59	0.6 %	15.3 %	19.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	38,283.85	- 0.9 %	14.4 %	14.4 %
上海総合	3,267.19	- 1.9 %	9.8 %	18.2 %
ASX200	8,393.85	1.3 %	10.6 %	15.6 %
SENSEX	79,117.11	2.0 %	9.5 %	18.6 %

出所 (Bloomberg)

・日本

トラUMP氏の掲げる政策には、関税引上げや米軍駐留費用の負担増など友好国へも容赦ない米国ファースト政策が並び、日本経済にとってもマイナス面が目立つ。日本株はトラUMP新政権への期待から上昇した米株に連れ高したものの、足元では、欧州株同様に上値が重い。特に主要産業の自動車はEV展開の遅れに加え米国の関税引上げのダブルパンチから、韓中企業に主役の座を譲った電器産業の二の舞となりそう。一方でデフレ脱却による金利復活により、根雪のように積もった現金が溶け出しており、資産運用業の復活は始まったばかり。今後は製造業を尻目に金融関連株の上昇が期待される。

世界債券

(%)

債券利回り(11/22)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.379	4.298	4.402	- 0.039
英国	4.325	4.239	4.386	- 0.085
フランス	2.217	2.550	3.045	- 0.041
ドイツ	1.991	2.057	2.242	- 0.114
イタリア	2.449	2.853	3.502	- 0.052
スペイン	2.282	2.549	2.973	- 0.084
日本	0.593	0.745	1.089	0.016
オーストラリア	4.092	4.167	4.546	- 0.094

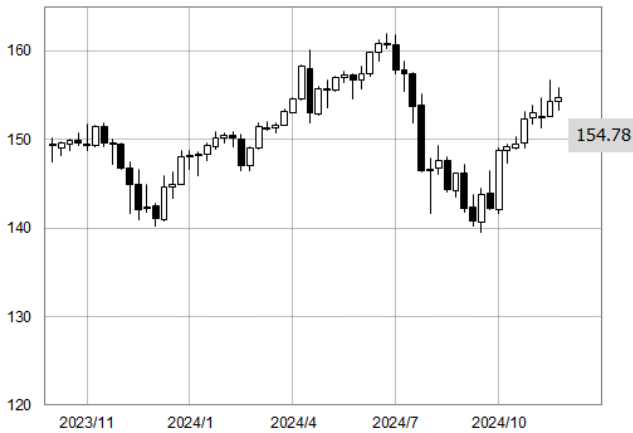
出所 (Bloomberg)

・日本

植田日銀総裁は、講演で今後発表される経済指標の内容を見極めながら会合ごとに判断していく考えを示した。予想外の7月利上げに対する市場の過剰な反応を受け、日銀は利上げ前にはシグナルを送ると予想され、市場には12月の利上げ見送りと見方も広がる。一方で、トラUMP氏勝利を受けた米金利上昇に加え、コアコアCPIの反転上昇や石破政権の13.9兆円補正予算案に伴う国債増発懸念から円金利は上昇中。為替の円安も手強い利上げ警戒感は燻っており。当面円金利の上昇は続きそう。

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月の小売売上高は前月比0.5%と前月からプラス転、経済活動指数も2か月連続で前月比で上昇するなど、国内景気は堅調さを維持する。ブラジル中銀は50bpsの利上げを決定した11月政策決定会合の議事要旨を公表、インフレリスクの高まりと共に財政政策の影響、加えて米国経済の不確実性から外部経済への警戒も必要とした。市場は、次回12月会合での50bpsの利上げ継続を織り込む。通貨レアルは、対米ドルではFRBの利下げペース鈍化が予想され弱含み、対円でも日銀による追加利上げ可能性の高まりから弱含みが想定される。

今週の予定

- 11月25日(月) 独：Ifc 景況感指数(11月)
- 11月26日(火) 米：新築住宅販売件数(10月)、FOMC 議事録(11月分)
- 11月27日(水) 米：個人所得・支出(10月)、GDP 成長率・改定値(7-9月期)
- 11月28日(木) ユーロ：景況感指数(11月) 独：消費者物価指数(11月)
- 11月29日(金) 日：鉱工業生産(10月)、ユーロ：消費者物価指数(11月)

今週のトピック----トランプ 2.0 と日米欧株

今回の米大統領選では共和党候補のトランプ氏が勝利。また上、下両院も共和党勝利でトリプルレッドとなり、第2期トランプ政権の目指す政策（トランプ 2.0）が成立し易くなった。ここで大統領選の結果を受けた日米欧の株価動向を見てみる。

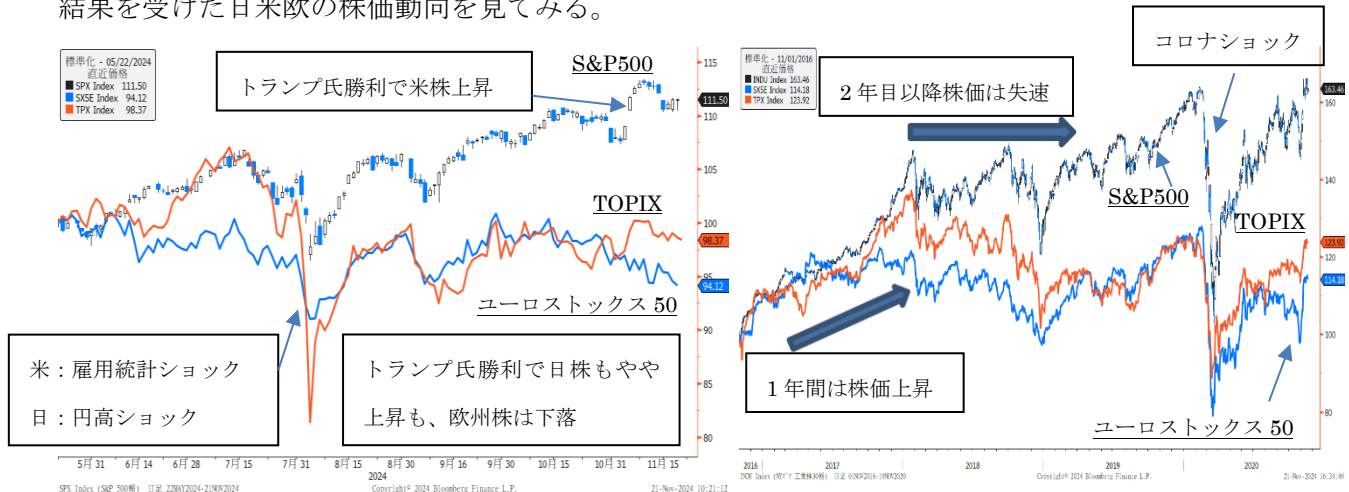


図 1. 日米欧株価の直近半年間推移

出所 (Bloomberg)

図 2. トランプ 1.0 スタート時の日米欧株価推移

図 1 は足元 6 か月間の日米欧の株価推移（5/22=100）を示したものの。これを見ると、米国株（S&P500）は、AI 革命とインフレ鈍化を支えに過去最高値を更新しつつ堅調だったものの、7 月の雇用統計ショックで一時的に下落。その後は堅調さを取り戻し、大統領選でのトランプ氏勝利を受け上昇を加速、再び過去最高値を更新した。一方の日本株（TOPIX）は、デフレ脱却と円安進行を好感して米国株と遜色のない動きだったものの、米雇用統計ショックに伴う米株下落と急激な円高を受け 8 月 5 日に過去最大の下落。その後は国内政局の不安定化に加え、米大統領選の結果を受けもみ合いが続く。欧州株（EURO STOCK50）は、中国景気減速の悪影響で低迷する独経済を反映し日米株に比べ低調に推移。その後は独仏政局の不安定化や米大統領選での対中政策強化および関税引上げや NATO 軍事費の支出引上げ要請などを掲げるトランプ氏勝利に伴い下げを加速した。

今後の米国株はトランプ 2.0 政策の進捗次第ではあるが、インフレ鈍化のもと金融緩和が続くと予想されるうえ、公約通り法人税や所得減税など 10 年で 7.5 兆ドルとも試算される財政支出拡大となれば米国株には追い風となろう。加えて AI 革命はまだ緒に就いたばかりで、今後もハイテク企業の収益拡大が続けば、ナスダック指数は年初に当欄で予想した 22,000 ポイント到達も視野に入る。但し、関税引上げ、減税、移民削減は物価上昇要因であり、タイムラグを持ってインフレ再燃となる可能性が高い。図 2 は 2016 年 11 月のトランプ氏の第一回当選直後から 4 年間の日米欧株価推移。これを見ると、当選後は政策期待から、翌年は税制改革を好感し米国株は上昇したものの、2018 年以降は関税引上げに伴う対中貿易摩擦の激化などから株価は低迷した。今回も関税など米国ファースト政策が行き過ぎれば、米国株は下落に転じる可能性がある。

一方の日本株は、トランプ氏が関税引上げに加え駐留米軍費用の負担増など日本経済にとってネガティブな政策を列挙しており、上値は重くなりそうだ。また欧州株は、関税や NATO の軍事費問題などは日本と構図は同じだが、加えて中東情勢の激化やウクライナ支援費用の増加、更にウクライナ紛争におけるロシア有利での幕引きも予想され、日本以上にトランプ 2.0 への警戒感は強く、当面下落基調が続くようだ。

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