

2024 年 12 月 16 日

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	
12/9 (月)	日：GDP 改定値(7-9 月期) 日：景気ウォッチャー調査・現状 (11 月)	年率 1.2% 49.4	↑ ↑	↓ ↑
12/10 (火)	日：工作機械受注(11 月) 米：中小企業楽観指数(11 月)	前年比 3.0% 101.7	↑	↓ ↑
12/11 (水)	日：国内企業物価(11 月) 米：消費者物価指数(11 月)	前年比 3.7% 前年比 2.7%	↑ →	↑ ↑
12/12 (木)	米：新規失業保険申請件数(週次) 米：生産者物価指数(11 月)	24.2 万件 前年比 3.0%	↑ ↑	↑ ↑
12/13 (金)	日：日銀短観・大企業製造業(7-12 月期) ユーロ：鉱工業生産(10 月)	14 前月比 0.0%	↑ →	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11 月の消費者物価指数は 2 か月連続で伸びが加速、生産者物価指数も昨年 2 月以来の高い伸びとなり、物価は反発傾向にある。11 月の中小企業景況感指数は 2021 年 6 月以来の高水準、トランプ次期大統領の規制緩和政策への期待が高まる。今週の FOMC では 25bps の利下げが確実視される中、同時に発表される FF レートの将来予想値（ドットチャート）に注目が集まる。加中銀は 12 月会合で 5 会合連続となる利下げに踏み切るなど、各国でトランプ次期政権の関税引上げ等自国優先策への警戒感が高まる。

・欧州

ユーロ圏 10 月の鉱工業生産は前月比横ばい、製造業の回復はまだ遠い。ECB は先週の理事会で 3 会合連続となる 0.25% の利下げを決定。声明では、政策金利を十分に景気抑制的な水準に留めるとの文言を削除、米国による関税引上げや政治的不透明感が増す中、利下げの継続を示唆した。また同時に公表した経済成長とインフレ見通しは共に下方修正された。ラガルド総裁は会見で、ユーロ圏経済は依然として下方に傾いていると指摘、一方でインフレリスクは双方向との認識を示した。仏マクロン大統領は中道政党のバイル氏を今年 4 人目の首相に指名。ムーディーズは仏国債格付けを Aa3(AA-)へと引き下げた。

・日本

12 月の日銀短観では大企業・非製造業 DI は物価高に伴う小売関連の低迷から 1pt 悪化したものの、製造業 DI は自動車生産の回復から 2 期ぶりに上昇。10-12 月期の大企業全産業業況判断指数も 3 期連続の改善、11 月の景気ウォッチャー調査では現状・先行き判断 DI とともに 3 か月ぶりに上昇するなど、景気は回復基調を維持する。11 月の国内企業物価指数は前年比 3.7%と昨年 7 月以来の高水準、円安下の輸入物価高止まりや人手不足に伴う人件費上昇が影響する。日銀は 18~19 日の政策決定会合で、足元の経済指標がオントラックであることから利上げ再開の可能性もあるが、市場は日銀が利上げを急がないとの報道を受け年明け以降への利上げペース鈍化を織り込む。

世界株式

	直近値(12/13)	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	43,828.06	- 1.8 %	16.3 %	26.9 %
S&P500種	6,051.09	- 0.6 %	26.9 %	38.4 %
ボベスパ	124,612.22	- 1.1 %	- 7.1 %	- 18.7 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	4,967.95	- 0.2 %	9.9 %	13.7 %
FT	8,300.33	- 0.1 %	7.3 %	15.8 %
DAX	20,405.92	0.1 %	21.8 %	26.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,470.44	1.0 %	17.9 %	17.9 %
上海総合	3,391.88	- 0.4 %	14.0 %	21.5 %
ASX200	8,295.96	- 1.5 %	9.3 %	10.9 %
SENSEX	82,133.12	0.5 %	13.7 %	21.7 %

出所 (Bloomberg)

・米国

先週の米国株は NY ダウが一本調子に下落した一方、AI 関連銘柄の人気からナスダックは高値更新と市場は2極化した。2000年のハイテクバブル時も同様の動きが続いたのち、結局はナスダックが急落することで市場は一本化、バブルは終焉を迎えた。因みに、その後ナスダックは高値を更新するまでに15年を要することとなった。今回もAIバブルが行き過ぎれば、同様の展開が待つ可能性もあろう。但し、トランプ次期政権の米国第一主義による経済環境の優位性に加え、足元でのハイテク産業の圧倒的強さから、当面はAI関連銘柄が主導する米株一強の状態が続くと思われる。

世界債券

(%)

債券利回り(12/13)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.249	4.252	4.399	0.244
英国	4.308	4.235	4.412	0.137
フランス	2.241	2.623	3.042	0.164
ドイツ	2.071	2.088	2.257	0.149
イタリア	2.419	2.771	3.393	0.200
スペイン	2.299	2.518	2.926	0.166
日本	0.565	0.698	1.042	- 0.018
オーストラリア	3.908	3.924	4.292	0.069

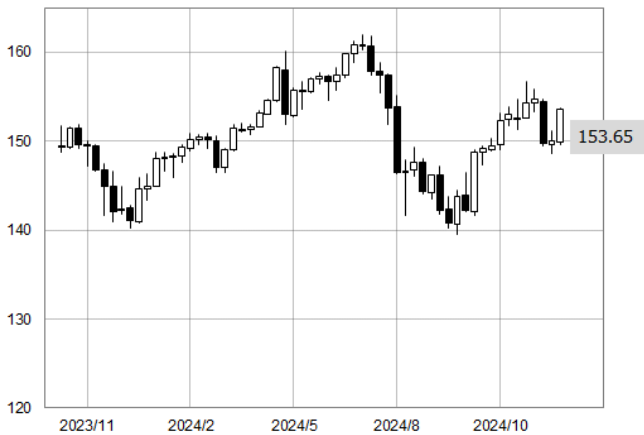
出所 (Bloomberg)

・欧州

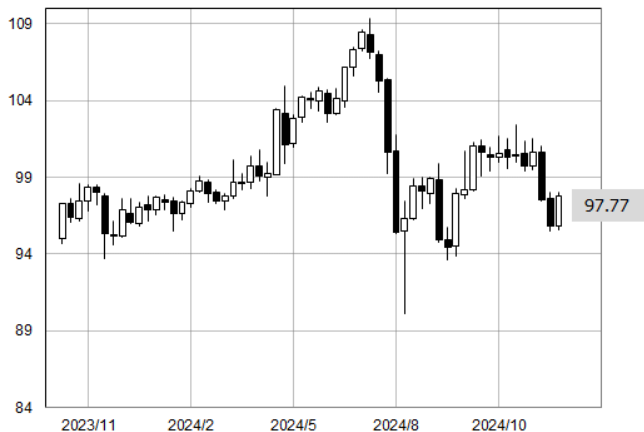
ECBは市場の予想通り25bpsの利下げを決定したものの、ラガルド総裁が会見で「インフレリスクは双方向」とタカ派的な発言をしたことから、市場は物価再加速リスクを警戒、欧州金利は上昇に転じた。ユーロ圏の消費者物価は9月の前年比1.7%を底に上昇しつつあり、米国の後を追う形で物価が上昇基調に戻る可能性もある。年明け以降、米国との関税引上げ合戦によるインフレ再燃に加え、独仏の政局混乱が収まり、株価が暗示するように欧州経済が巡航速度に戻れば、ECBの利下げ局面も想定外の早期終了となるかもしれない。そうなれば、米国の後を追うように欧州金利が上昇局面入りとなる可能性もあろう。

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)



・オーストラリア

7-9 月期の GDP 成長率は前期比 0.3%と 2 期連続で加速したものの低成長が続く。10 月の小売売上高は前月比が 7 か月連続のプラスと消費は堅調、11 月の失業率は 8 か月ぶりの低水準と労働市場も堅調を維持する。一方、企業景況感指数はコロナ禍以降の最低水準まで悪化、経済の先行き不透明感が高まる。豪中銀は 10 日の政策会合で 9 会合連続となる金利据置きを決定。声明ではインフレが目標に向けて持続的に推移することに自信を得つつあると、タカ派姿勢を緩めた。通貨豪ドルは対米ドルでは、FRB の利下げペース鈍化が予想され弱含み、対円では日銀の利上げペース鈍化が見込まれもみ合いが想定される。

今週の予定

- 12 月 16 日(月) ユーロ：購買担当者指数(12 月)、米：購買担当者指数(12 月)
- 12 月 17 日(火) 独：ZEW 景況感指数(12 月)、米：小売売上高(11 月)、FOMC(～18 日)
- 12 月 18 日(水) 日：日銀政策決定会合(～19 日)、ユーロ：消費者物価指数(11 月)
- 12 月 19 日(木) 独：GfK 消費者信頼感(1 月) 米：GDP 成長率・改定値(7-9 月期)
- 12 月 20 日(金) 日：消費者物価指数(11 月)、米：PCE コアデフレーター(11 月)

今週のトピック---来年の十大テールリスク（標準偏差図の両端で発生確率が低い事象）

今年も年の瀬となり来年のマーケットを占う時期となった。昨年末に挙げた 10 大テールリスクのうち 4 件(トランプ再選、米ハイテクバブル再燃、日経平均最高値更新、中国失われる 30 年)が一部現実となったが、改めて来年の 10 大テールリスクについて占ってみよう。

- ①ウクライナ紛争終結…トランプ政権による資金、武器面でのウクライナ支援停止の脅し効果で、ウクライナが譲歩する形で紛争は終結。一方で米国の姿勢は 4 年毎に変化する可能性もあり、世界的に覇権国家への依存度が高まり、親中・露へと乗り換える国が相次ぎ、民主主義陣営は弱体化が進む。
- ②米利上げ再開…トランプ政権は公約通り関税引上げを積極化。報復による関税合戦で世界的に物価は上昇。加えて米国では減税による可処分所得の増加と移民削減に伴う人件費上昇によりインフレが再燃。FRB は利上げ再開へと舵を切る一方、トランプ氏は緩和維持を主張しパウエル氏の解任に動く。
- ③米 AI バブル崩壊…AI 革命が進行、2000 年同様ナスダックの上昇率は NY ダウを大きく上回る。投資家バフェット氏は当時と同様、現金ポジションを増やし AI バブルに乗らず、運営ファンドの人氣は凋落するものの、FRB の再利上げを契機に AI バブルは崩壊、結局、同氏の投資手法が見直される。
- ④欧州で極右連合誕生…独総選挙では極右 AfD が躍進し政権党となる。オルバン首相率いるハンガリーに加え、仏国民連合、オランダ自由党、オーストリア自由党、スペイン Vox、ポーランド法と正義など極右政党が急接近。トランプ政権とも意気投合し、西側諸国で極右連合を形成し EU は空中分解する。
- ⑤中国が台湾進攻…欧州で極右連合が誕生したタイミングで、中国はウクライナ紛争を参考に台湾のスピード進攻に踏み切る。米国や欧州諸国は戦力投入に動かず口先介入に留まることから、実質的な支配が始まる一方、西側諸国は対中貿易の抑制に動き中国経済は急激に悪化、習近平政権は弱体化する。
- ⑥南北朝鮮の関係改善…尹政権は戒厳令の責任を取り崩壊。野党「共に民主党」が政権党となり再び反日を掲げる一方で北朝鮮に秋波を送る。露・中・中東の覇権国家からはエネルギー供給の好条件などが提示され、韓国は西側極右連合ではなく権威主義連合の仲間入りを決断、南北朝鮮の統一へ動く。
- ⑦ビットコイン暴落…米政府は準備預金としてビットコイン保有を検討してきたが、流動性の問題から断念。一方、財政難対策として政府保有のビットコインの放出を決定。需要期待の剥落に加え、需給悪化懸念から、ビットコイン価格は暴落。17 世紀のチューリップ・バブルの再来として歴史に刻まれる。
- ⑧高市政権誕生…参院選で自公が大敗、石破首相は責任を取り辞任。後任に高市氏が選ばれ、総選挙を敢行。高市氏が率いる自民党は、ばらまき型左派野党が多い中、極右的政策を掲げ保守系野党と連携。トランプ氏や欧州極右政党からの応援も取付け、対中強硬派として国民の心をつかみ勝利する。
- ⑨規制緩和で日本復活…少数与党は野党協力への見返りに、採用政策の柔軟性を高めざるを得ない。一方で既得権益保有層からの圧力は分散、ライドシェア、自動運転、ドローン等様々な規制が緩和され、起業や研究開発が加速。日本は基礎学力の高さを活かし、周回遅れからトップランナーに返り咲く。
- ⑩日銀は中立金利まで利上げ…日銀は従前の発言通り中立金利の目標範囲とする 1.5% まで政策金利を引上げる。金利上昇に伴い銀行株は急騰、円高が進む。利息収入増と円高を背景に、我慢していた海外旅行ブームが再燃、バブル期のように世界中のブランド店前に日本人の行列ができる。

来年のことを語ると鬼が笑うとは言うものの、不穏なテールリスクは杞憂に終わって欲しいものだ。

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