

2025 年 1 月 6 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	
12/30 (月)	米：ダラス連銀製造業活動指数(12 月) 米：シカゴ購買部協会景気指数 (12 月)	3. 4 36. 9	↑ ↓	↑ ↓
12/31 (火)	中：製造業購買担当者景気指数 (12 月) 米：FHFA 住宅価格指数(10 月)	50. 1 前月比 0. 4%	↓ →	↓ ↓
1/1 (水)				
1/2 (木)	中：財新製造業 PMI (12 月) 欧：製造業 PMI 確定値 (12 月)	50. 5 45. 1	↓ ↓	↓ ↓
1/3 (金)	米：ISM 製造業景気指数(12 月)	49. 3	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

12 月の ISM 製造業指数は 2 か月連続で改善、ダラス連銀製造業活動指数も 22 年 4 月以来のプラスに転じるなど、製造業ではトランプ次期政権の自国優先策への期待が高まる。一方、消費者信頼感指数は 3 か月ぶりに低下、同政権の関税引上げ策によるインフレ再燃への懸念が広がる。10 月のケースシラー住宅価格指数は 7 か月連続で伸びが鈍化する中、11 月の新築住宅販売件数はハリケーンの反動もあり上昇、住宅業界では同政権が規制緩和に動くとの期待が広がる。クリーブランド連銀のハマック総裁は金利の据え置きを主張、また一部の FOMC メンバーは次期政権の政策を経済予測に織り込み始めたとした。

・欧州

ユーロ圏の 12 月製造業 PMI (確報値) は 45. 1 と下方修正、22 年 7 月以来の 50 割れが続く景気悪化懸念が高まる。一方、スペインは 53. 3 と 11 か月連続の 50 超、域内でも経済が南北で二分される。欧州ではウクライナ経由で輸入するロシア産天然ガスの供給が停止、エネルギー問題が再燃する。欧州経済はインフレ圧力の緩和が維持できれば、ECB の利下げに伴い個人消費が回復、サービス業中心に景気をけん引すると見込まれる一方、独中心に製造業の不振は続く可能性が高い。

・日本

11 月の鉱工業生産は 3 か月ぶりの前月比マイナス、経産省は基調判断を「一進一退」と 7 月から据置いた。一方で小売売上高は前月比 1. 8%とプラス転換、賃金上昇が消費を支える。失業率、有効求人倍率は共に前月から横ばい、人手不足が続く。企業向けサービス価格指数は前年比 3. 0%と 2 か月連続で上昇幅が拡大、人件費上昇の転嫁が進む。12 月の東京都都区部消費者物価コア指数は同 2. 4%とエネルギー補助金の終了から伸びが加速、インフレは着実に進行する。日銀は 12 月会合の主な意見を公表、既に利上げに動ける状況にあるとの意見や前もって緩和度合いの調整を行う必要があるとの指摘もあった。市場では円安進行もあり、1 月会合での利上げ可能性の織り込みが進む。

世界株式

	直近値(1/3)	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	42,732.13	- 0.6 %	13.4 %	26.5 %
S&P500種	5,942.47	- 0.5 %	24.6 %	39.0 %
ボベスバ	118,532.68	- 1.4 %	- 11.7 %	- 22.8 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,871.45	- 0.6 %	7.7 %	11.9 %
FT	8,223.98	0.9 %	6.3 %	15.5 %
DAX	19,906.08	- 0.4 %	18.8 %	23.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,894.54	- 1.0 %	19.2 %	19.2 %
上海総合	3,211.43	- 5.6 %	7.9 %	16.8 %
ASX200	8,250.49	- 0.1 %	8.7 %	10.2 %
SENSEX	79,223.11	0.7 %	9.7 %	18.7 %

出所 (Bloomberg)

・日本

米トランプ新政権の 1/20 スタートを抑え、各国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のない米国ファースト政策に身構える。日本経済へのマイナス面も指摘される一方、米中対立による代替需要も期待され、IMF の試算によるとトランプ関税の影響は日本にはプラスとされる。更に、デフレ脱却による金利復活を踏まえた資産運用業の躍進は始まったばかりだが、既に元有名サッカー選手が運営するファンドに巨額資金が集まるなど、今年も金融関連を中心に株価の上昇が期待される。

世界債券

(%)

債券利回り(1/3)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.283	4.414	4.600	- 0.027
英国	4.422	4.385	4.593	- 0.040
フランス	2.355	2.843	3.288	0.075
ドイツ	2.161	2.230	2.425	0.029
イタリア	2.502	2.942	3.588	0.045
スペイン	2.322	2.655	3.109	0.025
日本	0.605	0.745	1.101	- 0.024
オーストラリア	3.868	3.951	4.387	0.005

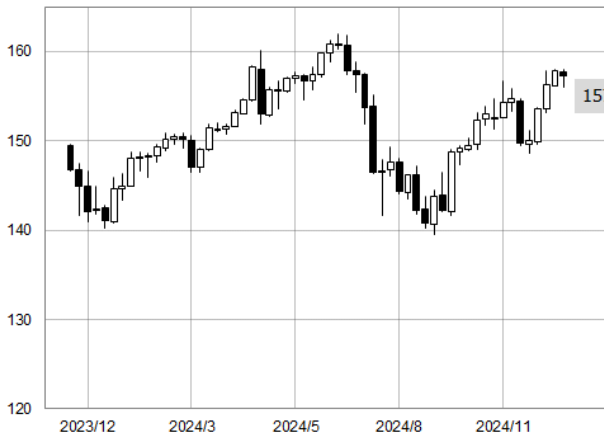
出所 (Bloomberg)

・日本

植田日銀総裁は、前回会合で「利上げにはもう1ノッチ欲しい」と発言、賃上げや米国動向に注目するとした。但し、繰返されるエネルギー関連補助金の停止&復活などの影響でCPIの変動は激しいが、コアコアCPIは反発基調にある。また今年の春闘では引続き大幅な賃金引上げが期待される。更に、トランプ氏の関税政策が公約通り実現した場合には、米国中心に物価の再上昇が予想される。まずは1/20スタートのトランプ次期政権の繰り出す政策を見たいところだ。一方、市場は為替の円安も手伝い利上げ警戒感には燃っており、結局今年も円金利の上昇は続きそうだ。

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)



・オーストラリア

12月の総合購買担当者景気指数は50.2と3か月連続で好不況の分かれ目50を上回る。一方、消費者信頼感指数は3か月ぶりに低下、景気先行指数も前月から低下するなど、豪経済指標は強弱入り混じる。豪中銀は12/9-10政策決定会合の議事要旨を公表、インフレ鎮静化に自信を示した上で金融緩和に言及した。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

- 1月6日(月) 独：CPI(12月)、米：耐久財受注(11月)
- 1月7日(火) ユーロ：CPI(12月)、米：ISM非製造業景気指数(12月)
- 1月8日(水) ユーロ：PPI(11月)、米：ADP雇用者数(12月)
- 1月9日(木) 日：現金給与総額(11月)、ユーロ：小売売上高(11月)
- 1月10日(金) 日：景気指数(11月)、米：雇用統計(12月)

**今週のトピック--- 株式で占う日米中経済**

新年あけましておめでとうございます。本年もよろしくお願いいたします。

昨年(2024)の GDP ランキングで、日本は独に抜かれ世界第4位へと転落、IMFによると今年(2025)は印にも抜かれ第5位となる見通し。相変わらず冴えない流れが続くが、株価動向を参考に上位の米・中も含め、今後の展開を占ってみる。

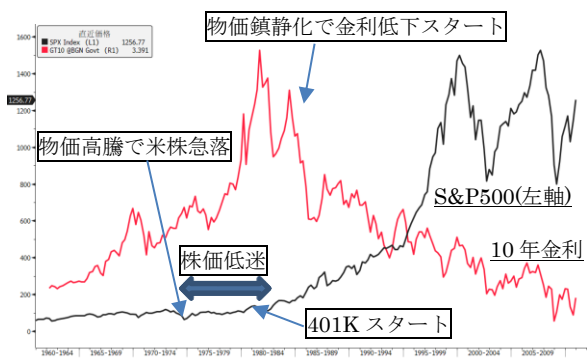


図1. 米株(S&P500)と10年金利の推移(1960-2010年) 出所 (Bloomberg)

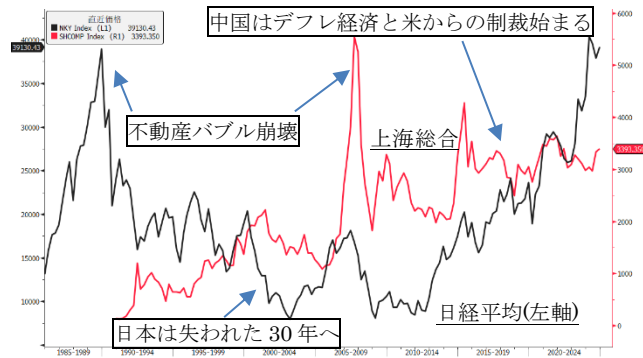


図2. 日経平均と上海総合指数の推移

日本…以前当欄でも指摘したが、基本的に日本経済は米経済を数十年遅れで追い掛けているように見えることから、過去の米株から日本の今後を占ってみる。図1は1960年以降の米国マーケットの推移。米株は1929年の物価高騰で直前の高値から約50%下落、再度高値を更新するまで15年を要した。自信を失った米国で「Japan as No.1」が出版されたのは1979年。1980年代後半にはかつての花形自動車産業も日本勢に席卷され、映画「ダイ・ハード」や「バック・トゥ・ザ・フューチャー」に描かれたように、日本企業が大量に米国に進出した。一方、1978年の適格年金制度401Kスタートと共に株など資産価格が上昇、投資マネーが資本市場に溢れ始める。その後1992年ソロス氏が通貨ポンド売りで英中銀に勝利、金融業、特にヘッジファンドビジネスが躍進した。ところで現在の日本は34年ぶりに日経平均が最高値を更新したものの、国民は自信をすっかり喪失。隆盛を誇った自動車産業は中国の猛追を受ける一方、円安進行が外国資本を呼び寄せる。また昨年スタートした新NISAもあり、投資マネーは国内に溢れ始めている。つまり1980年代の米国とそっくりで、今後予想されるのはヘッジファンドに代表される投資運用業の隆盛と株高かもしれない。その上でGAFAMのようなスター企業の誕生を期待したい。

中国…不動産融資規制で不動産バブルが崩壊。少子高齢化と若年層の就職難で消費が低迷、デフレ局面入りした。対米貿易黒字の拡大で米国による経済制裁が始まり、遂に米通商代表部が半導体産業に関する調査を開始、中国はバブル崩壊後の日本に酷似する(図2)。中国政府が繰り出す経済対策も当時の日本に酷似しており、今後失われた30年を迎える可能性は高い。結局、当時の日本同様、デフレ下で通貨円の下落を許容し資本財価格が割安となるまで、経済は回復しないかもしれない。一方で日本が中国の代替となり、漁夫の利を得ることを期待したい。

米国…2010年以降、GAFAMに代表されるように米経済は独り勝ち、株価もS&P500が2010年から5倍となり、家計に占める株式資産の割合は401Kスタート時の15%が80%を超えた。先頭ランナーの米国に先例はないが、1918年のスペイン風邪流行以降の世界情勢を参考にしてみる。当時、各国の財政支出拡大の影響で株価は上昇、その後世界恐慌を迎え米国は関税引上げに動いた。また世界では民衆の不満が爆発、ナチス等の極右政党が勃興した。昨今の各国の極右政党躍進、トランプ次期政権の自国優先策、金融緩和下の堅調な米株を見ると、今後の緩和終了が米経済の変調に繋がるかもしれない。

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