

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	
1/6 (月)	独：消費者物価指数(12 月) 米：耐久財受注 (11 月)	前年比 2.9% 前月比▲1.2%	↑ ↓	↑ ↓
1/7 (火)	ユーロ：消費者物価指数 (12 月) 米：ISM 非製造業景気指数(12 月)	前年比 2.4% 54.1	↑ ↑	↑ ↑
1/8 (水)	日：消費者態度指数(12 月) 米：ADP 雇用者数(12 月)	36.2 前月比 12.2 万人	↓ ↓	↓ ↓
1/9 (木)	日：現金給与総額(11 月) ユーロ：小売売上高 (11 月)	前年比 3.0% 前月比 0.1%	↑ ↓	↑ ↑
1/10 (金)	日：景気一致指数(11 月) 米：非農業部門雇用者数(12 月)	115.3 前月比 25.6 万人	↓ ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11 月の製造業新規受注は 2 か月ぶりに減少し製造業は弱含む一方、12 月の ISM 非製造業景気指数は 6 か月連続の 50 超、サービス業が景気をけん引する。1 月のミシガン大消費者態度指数は 6 か月ぶりに悪化、インフレ再燃が懸念される。12 月の非農業部門雇用者数は前月から増加、失業率も 4.1%と再低下、雇用環境は底堅く推移する。FRB は 12 月 FOMC の議事要旨を公表、トランプ次期政権の政策によりインフレ懸念が高まるとして、利下げペースを緩めるべきとの認識を示した。複数の連銀総裁は年明けの講演で、利下げに慎重な意見を述べ、市場は 1/23-24 会合での金利据え置き、利下げの 6 月開始を織り込む。

・欧州

ユーロ圏 11 月の小売売上高は前月比プラス転、インフレの緩和が個人消費を支える。12 月の景況感指数は 13 か月ぶりの低水準に沈み、中国景気低迷や米関税政策への警戒感が燦る。11 月の失業率は 6.3%と労働市場はタイトな状況が続く。12 月の消費者物価指数は 3 か月連続で伸びが加速、11 月の生産者物価指数もマイナス幅が縮小、米同様にインフレ再燃が懸念される。仏中銀総裁は講演で利下げ継続を示唆する一方、オーストリア中銀総裁はインタビューで現時点での利下げは見込まないと発言、ハト派タカ派の見解は割れる。市場はインフレ鈍化と景気減速を前提に 1/30 会合での 25bps 利下げを織り込む。

・日本

11 月の現金給与総額は前年比 3.0%と高い伸びを維持する一方、実質賃金は同▲0.3%と 4 か月連続でマイナス、賃金上昇が物価に追い付かない状況が続く。家計消費支出は前年比で 4 か月連続のマイナス、12 月の消費者態度指数は前月から低下、内閣府は基調判断を 7 か月連続で「改善に足踏みがみられる」に据え置いた。日銀はさくらレポートを公表、景気の総括判断を引き上げる地域が目立つ中、中小企業にも賃上げの動きが浸透しつつあるとの認識を示した。市場ではトランプ次期米政権スタート直後となる、1/23-24 日銀政策決定会合での利上げ再開に対する見方が分かれる。

世界株式

	直近値(1/10)	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	41,938.45	- 1.9 %	11.3 %	24.6 %
S&P500種	5,827.04	- 1.9 %	22.2 %	36.8 %
ボベスパ	118,856.48	0.3 %	- 11.4 %	- 21.3 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,977.26	2.2 %	10.1 %	14.1 %
FT	8,248.49	0.3 %	6.7 %	14.3 %
DAX	20,214.79	1.6 %	20.7 %	25.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,190.40	- 1.8 %	17.1 %	17.1 %
上海総合	3,168.52	- 1.3 %	6.5 %	15.5 %
ASX200	8,294.07	0.5 %	9.3 %	10.2 %
SENSEX	77,378.91	- 2.3 %	7.1 %	15.8 %

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ氏の大統領選勝利後は、米国第一主義による恩恵と減税への期待感から米株は上昇したが、足元で失速。関税引上げと減税が物価上昇に繋がるとして金利が上昇したことに加え、貿易摩擦激化による景気減速への警戒感が広がる。更にグリーンランド購入やパナマ運河の奪還など、友好国に対する容赦ない要求や脅しを突きつける政治手法は、中露とあまり変わらないとの見方もあり、海外投資家は米国への投資を躊躇しつつある。20日の新政権スタート後に、公約通りの政策を採ることになれば、米株は更に下落する可能性があるだろう。

世界債券

(%)

債券利回り(1/10)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.383	4.575	4.761	0.161
英国	4.539	4.547	4.838	0.245
フランス	2.484	2.987	3.429	0.141
ドイツ	2.284	2.379	2.595	0.170
イタリア	2.635	3.111	3.769	0.181
スペイン	2.427	2.815	3.265	0.156
日本	0.654	0.829	1.203	0.102
オーストラリア	3.918	4.121	4.548	0.160

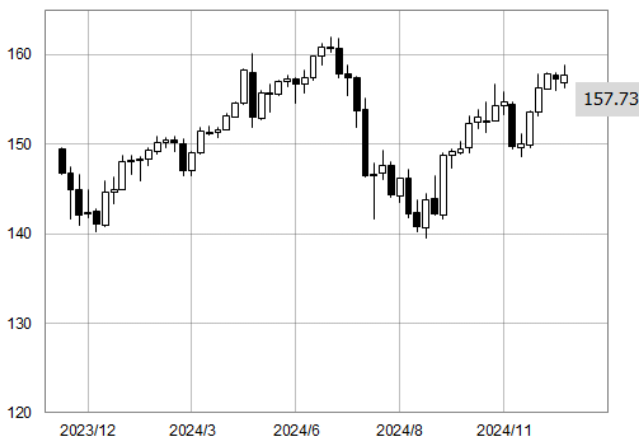
出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ氏の関税政策が公約通り実現すれば、物価の上昇要因になる。移民排除も安価な労働力減から賃金上昇による物価上昇、減税も可処分所得増に伴う物価上昇が想定され、結果的に金利上昇に繋がる。加えて減税の財源として国債増発となれば、更なる金利上昇要因になるとして、足元では金利上昇が止まらない。まずは20日スタートのトランプ新政権の繰り出す政策を見たいところだが、抜本的な公約変更がない限り、当面米金利は高止まりしそうだ。

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)



・ブラジル

11月の失業率は6.1%と8か月連続で低下、労働市場はタイトな状況が続く。小売売上高と鉱工業生産は共に前月比で減少、インフレの高止まりに加え中銀の利上げ再開の影響が出る。一方で12月の購買担当者景気指数は製造業、サービス業ともに鈍化したものの、総合指数は51.5と15か月連続で50超を維持する。12月の消費者物価指数は前年比4.83%と11月からは伸びが鈍化したものの、引続き中銀のインフレ目標上限値(4.5%)を上回る。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

1月13日(月) 中：貿易収支(12月)

1月14日(火) 日：景気ウォッチャー調査(12月)、米：生産者物価指数(12月)

1月15日(水) ユーロ：鉱工業生産(11月)、米：消費者物価指数(12月)

1月16日(木) 日：国内企業物価(12月)、米：小売売上高(12月)

1月17日(金) 英：小売売上高(12月)、米：鉱工業生産(12月)、中：GDP成長率(10-12月期)

今週のトピック--- 日本経済は再浮上できるか

日本の高度成長期（1960～70年代）は、実質 GDP 成長率が平均年 10.2%だった。高成長の要因として学術的に挙げられるのは、民主改革、資本蓄積、技術革新、労使関係、重化学工業化、政府の経済計画と政策、軍事費の節約、政府の公共事業投資、高い教育水準と人口増加など。また海外要因としては、朝鮮戦争とベトナム戦争の特需、科学技術の進歩、海外市場の拡大、安定した為替レートなどが挙げられている。バブル崩壊後は、これら成長要因が次々に剥落する中で失われた 30 年となったわけだが、今漸く長いトンネルを抜け出せそうだ。重化学工業化や戦争特需、人口増加など、今更に対応しづらい要因もあるが、特に人口増加と経済成長の関係は深いように見える。それでも日本が再び成長過程へと戻る事が出来るのかを考えてみる。

日本の課題としては、まず少子高齢化が挙げられるが、GDP1、2 位である米中の経済成長を見ると、やはり人口増（米国は移民増）の効果は大きい。その中国も今や少子高齢化とともに成長は鈍化、次代の成長国は人口の観点からはインド、インドネシアとされ、IMF も今年はインドの GDP が日本を追い越すと予想する。また、上質で安価な労働力人口の増加は当事国のみならず周辺国も潤す。例えば、高度成長期の日本は韓国、中国への技術供与や ODA（政府開発援助）を通じ両国経済の発展に寄与。また、ソ連や東ドイツの崩壊は周辺国への上質で安価な労働力供給により欧州経済の成長に寄与した。

但し、単に人口が増えれば国が成長するというわけではなく、今世紀に入り高成長を遂げた中国を見ると、1960 年以降の人口増加に加え、鄧小平氏による市場経済の導入と 2001 年の WTO 加盟（世界貿易機関）が触媒となり経済成長が一気に加速したと分析できる。質の高い国民が増加することに加え、経済の市場経済化と海外市場へのアクセス確保が重要なようだ。因みに、同時期の米国では金余りの環境下、ヘッジファンドがロシア危機やアジア危機の混乱に乗じて台頭。英国ではビッグバンと称した金融市場の自由化を推進、米国とアジア圏の中間時間帯に位置し、かつ英語（多国の公用語）が通じるとして金融取引が集中し経済が成長した。中国では、1997 年に英語を公用語とする香港が返還され、欧米的な社会制度と低税率などを武器に金融ハブとして成長した。更に香港と似た社会構造を持つシンガポールも、金融ハブとして今世紀に飛躍的経済成長を遂げた。

さて、日本では人口増は期待しづらい一方、人口増が見込まれるインドやインドネシアの経済成長期の周辺国として、漁夫の利的な恩恵が期待できるかもしれない。地理的には香港、シンガポールが有利だが、香港は中国による規制強化、シンガポールは経済成長で高騰した土地代、人件費がネックになる。一方で日本では英語はつたないものの、為替の円安を背景とした上質で安価な労働力、国際的に安価な不動産、更に安全性や住み易さなどを武器に、金融ハブとしての成長が期待できる。競合相手としては、同じ時間帯のオーストラリアやニュージーランド、韓国辺りか。

ところで米トランプ新政権の政策が公約通りであれば、関税引上げにより貿易は縮小、移民削減に伴い人口は減少し民主化は後退するよう見える。中国も少子高齢化が進む中で民主化は後退しており、これは日本の高度成長期の分析から見ると成長鈍化要因だ。GDP1、2 位を占める米中の経済が減速することになれば、世界経済は人口増国家インド、インドネシアに依存することになる。この環境変化に対し、日本政府が適切な外交、有意な経済政策を採れば、人口増国家の周辺国として日本経済の再浮上が期待できよう。

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