

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	
5/12	日：貿易収支(3月)	2.7兆円	↑	↑
(月)	日：景気ウォッチャー調査・現状(4月)	42.6	↓	↓
5/13	独：ZEW 景況感指数(5月)	25.2	↑	↑
(火)	米：消費者物価指数(4月)	前年比 2.3%	↓	↓
5/14	日：国内企業物価(4月)	前年比 4.0%	→	↓
(水)				
5/15	ユーロ：鉱工業生産(3月)	前月比 2.6%	↑	↑
(木)	米：小売売上高(4月)	前月比 0.1%	↑	↓
5/16	日：GDP 成長率(1-3 月期)	前期比年率▲0.7%	→	↓
(金)	米：ミシガン大学消費者信頼感指数(5月)	50.8	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4月の小売売上高は前月から伸びが鈍化、5月のミシガン大消費者信頼感指数は5か月連続で悪化し約3年ぶりの低水準、関税引上げに伴う物価高への懸念から個人消費は伸び悩む。4月の鉱工業生産は前月から横ばい、5月のNY連銀及びフィデラル・リザーブ連銀製造業景気指数は共に連続のマイナス、トランプ関税に伴う不確実性が製造業に影響する。4月の生産者物価は3か月連続の鈍化、消費者物価は2021/2以来の低水準、関税策の影響は未だ限定的。複数の連銀総裁は、足元の経済は堅調であり現在の政策スタンスは維持できると指摘する。格付会社Moody'sは、S&PとFitchに続き米国の信用格付けをAaa→Aa1へ引下げた。

・欧州

ユーロ圏1-3月期のGDP成長率は前期比0.3%に小幅下方修正。3月の鉱工業生産は3か月連続で伸びが加速、貿易収支は黒字幅が過去最大、関税引上げ前の駆け込み需要が影響する。5月のZEW景況感指数は2か月ぶりのプラス回復、米関税交渉の進展やインフレ鈍化から企業マインドは改善する。ECBのシュナール専務理事は、現在の金利水準が経済成長と雇用に中立であると金利据え置きを示唆する一方、複数の政策委員会メンバーはインフレ鈍化と経済減速が確認出来れば、利下げ継続が妥当と指摘。タカ派とハト派で意見が割れる中、市場は6月会合での利下げ継続を織り込む。

・日本

1-3月期のGDP成長率は前期比年率▲0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長。個人消費は物価高から低調、米関税発動前の駆け込み輸出のプラス影響は限定的だった。4月の景気ウォッチャー調査では、現状、先行ともに前月から低下、物価高と関税引上げによる低成長への懸念が強い。4月の国内企業物価は前年比4.0%と5か月連続の4%台乗せ、コメ価格の高止まりが影響する。日銀は4/30-5/1会合の「主な意見」を公表、経済・物価の不確実性の高まりへの言及がある一方、利上げ方針は不変との指摘もある。米関税交渉の進展から景気後退懸念が和らぐ中、日銀の利上げ再開予想も徐々に高まる。

世界株式

	直近値(5/16)	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	42,654.74	3.4 %	13.2 %	17.3 %
S&P500種	5,958.38	5.3 %	24.9 %	29.4 %
ボブスバ	139,187.39	2.0 %	3.7 %	- 8.3 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,427.53	2.2 %	20.0 %	25.3 %
FT	8,684.56	1.5 %	12.3 %	21.0 %
DAX	23,767.43	1.1 %	41.9 %	48.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	37,753.72	0.7 %	12.8 %	12.8 %
上海総合	3,367.46	0.8 %	13.2 %	15.5 %
ASX200	8,343.68	1.4 %	9.9 %	6.6 %
SENSEX	82,330.59	3.6 %	14.0 %	14.9 %

出所 (Bloomberg)

・米国

米中貿易協議が一旦合意に達し、90 日間の猶予付きながら予想外の関税幅引下げとなったことを好感、米株を含め世界中の株価が上昇した。但し、米政権は関税 30%は最低ラインで、90 日後には再引上げの可能性もあるとした。今回の関税騒動に伴う株価下落は人為的なもので、トランプ氏の変心で元に戻る可能性もあると見ていたが、対中で 30%が最低ライン、他国に対しても 10%の相互関税を維持する方針と思われる。結局、ある程度の相互関税は残るうえ、今回の騒動で米国は他国からの信頼も失う結果となったことで、米株がトランプ関税前の水準に戻るには相応の時間が必要かもしれない。

世界債券

(%)

債券利回り(5/16)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.004	4.095	4.483	0.101
英国	4.005	4.146	4.649	0.082
フランス	1.983	2.526	3.263	- 0.002
ドイツ	1.855	2.155	2.590	0.028
イタリア	2.091	2.781	3.596	- 0.013
スペイン	2.051	2.484	3.214	0.008
日本	0.717	0.992	1.463	0.094
オーストラリア	3.561	3.799	4.457	0.164

出所 (Bloomberg)

・日本

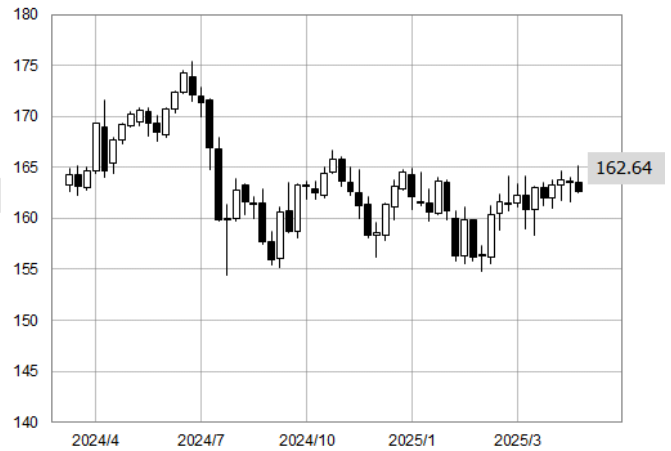
参院選に向けての人気取り政策として浮上した減税論の影響で、市場は日本売りの様相を呈していたが、石破政権が消費税減税を否定したことで、日本売りは一旦終了。海外勢が市場取引の5割以上を占める超長期金利エリアは、トラスショックに備えて金利上昇傾向だったが、売り圧力は和らいだ。米関税交渉の進展から日銀による利上げ確度は高まるが、1-3月期GDP成長率はマイナス転換するなど景気減速懸念も徐々に台頭。参院選に向けて与党優勢となれば、国債増発懸念の後退と日銀による利上げ停止期待から、超長期金利が予想外に低下する可能性があるだろう。

為替

(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・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

3月の鉱工業生産は前月比1.2%、小売売上高は同0.8%と高インフレ・高金利の中でも生産・消費活動は底堅い。4月の消費者物価は前年比5.53%と3か月連続で伸びが加速し2023/2以来の高水準。ブラジル中銀は5/6-7会合で50bpsの利上げを決定した。利上げ幅は縮小したもの6会合連続の利上げ、政策金利は2006/7以来の高水準となった。声明では、世界経済の不確実性と国内の根強いインフレを踏まえ、政策見通しは示さず。通貨レアルは、対米ドルでは米関税策に伴う経済不確実性の高まりからもみ合い、対円でも日銀による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

- 5月19日(月) 日：第3次産業活動指数(3月)、米：景気先行指数(4月)
- 5月20日(火) 独：生産者物価指数(4月)、ユーロ：消費者信頼感(5月)
- 5月21日(水) 日：貿易収支(4月)、英：物価指数(4月)
- 5月22日(木) 日：購買担当者指数(5月)、ユーロ：購買担当者指数(5月)、米：購買担当者指数(5月)
- 5月23日(金) 日：消費者物価指数(4月)、米：新築住宅販売件数(4月)

今週のトピック---関西万博体験記

GW 最終日に日帰りで行って関西万博に行ってきた。妻からの「万博と聞いて食指を動かすのは 60 歳以上」とのそしりを受け流して、娘 2 人を連れての強行である。一方で、前評判の高くないイベントにありがちな、時間と共に人気上昇するリスクを避けるためスタート間もない 5 月上旬の日程とし、その上で子供たちの親が体力も財力も底をつく GW 最終日を狙った。更に、地方からの観光客が帰路に就く夕方に事前予約を固める頭脳プレーだ。

しかし、到着と同時に飛び込む予定だった日本館が目の前で受付終了という想定外の躓き。仕方なく世界 1 位 2 位の大国である米国館と中国館に入った。米国館の前評判は芳しくなかったが、ディズニーアトラクションばりの地球脱出体験が面白いとの SNS 投稿もあり、1 時間並んでの入場。待っている間に、長女に隣のフランス館でのサンドイッチ購入を頼んだところ、まさかの列への再合流禁止ルールに抵触。長女はサンドイッチを抱えたまま、コモン館 A（小国の合同展示スペース）での待機となり、再び躓いた。米国館は前評判通りやや期待を裏切る印象で、特に米国での教育の素晴らしさをアピールする前半部分は、トランプ政権の大学補助金打ち切り政策により台無しといった印象。地球脱出映像もさほどの感動はなく、「月の石」は結局スルー。一方で中国館は余り並ばずに入場でき、青銅器など紀元前 3000 年頃の国宝級展示物は素晴らしかった。こちらでは「月の裏の石（ほぼ砂）」が展示されており、そこそこ満足できたが、事前に話題となっていた先端技術を誇示するロボットは見当たらず、思ったより温故寄り。感想としては、米中共に関税合戦で忙しく、アジアの小国日本で開催の万博は手抜きといった印象だ。

さて日帰りでもあり、余り感慨に浸っている余裕はない。同行をお願いした娘達ご所望の韓国館を消化、昼飯を兼ねてイタリア館へ。ここには、2014 年に発見された遣欧少年使節団の「伊東マンショの肖像画」、カラバッチョの「キリストの埋葬」、ローマ時代の彫刻「アトラス像」、ダビンチの「直筆スケッチ」など国宝級がずらり！これだけでかなりの満足度。加えて、レストランのパスタは絶品、価格もフランス館のサンドイッチに比べ良心的だった。次はメイン施設の大阪ヘルスケア館へ。健康データに基づく体験では、自分の身体年齢が実年齢より 5 歳上だったことでやや気分を害し、更に 25 年後の風貌は宇宙人のよう、娘達もすっかりおばさん姿となっていたため、一同皆不機嫌となった。当館には様々な出し物があり 1 日中遊べる充実度、その中でも大阪メトロ出展の「25 年後の梅田駅体験」は予想外に出来が良く、漸く楽しい未来を感じられた。次は台湾が出展する TECH ワールド館へ。中国の影響で台湾を国とは表現できない不自由さがやや窮屈に感じられた。液晶や胡蝶蘭の展示は素晴らしかったものの、先端技術に関しては半導体産業の優位性を説明する映像に留まった。最後は NTT 館の予定だったが、地下鉄夢洲駅までの所要時間やアトラクション鑑賞時間を考慮して、予約はキャンセルして帰路へ。帰りの新幹線内では、お土産の菓子をつまみつつ一同熟睡、午前 1 時頃の帰宅となった。

午前中は生憎の雨だったせいもあるが、日頃鍛えた相場観が役立ち、会場はさほどの混雑もなく狙い通り。日本館と NTT 館は見逃したものの 6 館に入場することができた。アナリストの目で万博を見ると、米中は対立する経済情勢を反映し万博どころではないといった印象。一方で、米関税政策に伴う漁夫の利や財政支出拡大が期待される欧州は、上記イタリアに加え、フランス（1 番人気らしい）やドイツ（夕刻にはディスコ状態）などが好調な様子。日本と韓国はそこそこ、ようやく開館したインドは **Going My Way** といったイメージか。

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