

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	
8/11 (月)	特になし			
8/12 (火)	独：ZEW 景況感(8 月) 米：消費者物価指数(7 月)	34.7 前年比 2.7%	↓ ↓	↓ →
8/13 (水)	日：国内企業物価(7 月) 独：生産者物価指数(7 月)	前年比 2.6% 前年比 0.5%	↑	↓ ↓
8/14 (木)	ユーロ：鉱工業生産(6 月) 米：生産者物価指数(7 月)	前月比▲1.3% 前年比 3.3%	↓ ↑	↓ ↑
8/15 (金)	日：GDP 成長率(4-6 月期) 米：小売売上高(7 月)	前期比年率 1.0% 前月比 0.5%	↑ →	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

7 月の消費者物価指数はサービスのけん引でコア指数が加速したものの、総合は前年比で 6 月から横ばい、予想の 2.8%を下回った。関税による物価上昇を警戒していた市場には一旦安心感が広がったが、その後の 7 月生産者物価指数は大きく上振れ、前月比で 0.9%と 3 年ぶりの大幅上昇となったことで利下げ観測に水を差された。労働市場では、週次の新規失業保険申請件数が 3 週ぶりに小幅改善したものの、7 月の雇用統計が急激に悪化したインパクトは強く、ベッセント財務長官は「政策金利は今より 1.5%低くあるべきで 9 月に 0.5%の利下げも考え得る」と発言。財務長官としては異例の踏み込んだ内容だったが、翌日には「FRB への要求ではない」と修正した。

・欧州

独およびユーロ圏の 8 月 ZEW 景況感とともに大きく下振れ、米関税が本格的に適用となることに対し先行きへの警戒感が広がった。加えて 6 月のユーロ圏鉱工業生産も前月比でマイナス転換、英 4-6 月期 GDP 成長率も前期比 0.3%と前期の 0.7%から減速するなど欧州経済全般は低迷気味。一方、物価に関しては、足元のユーロ圏 CPI が 6 月、7 月ともに前年比 2%と ECB の目標に沿った水準に落ち着き、政策金利も同じ 2%と中銀にとっては心地よいバランス。雇用に大きな悪化がない限り、ECB が現行金融政策を早期に変更する可能性は低く、景気回復の主役は財政支出になるとの見方が強まりつつある。

・日本

4-6 月期の GDP 成長率は予想外的大幅上昇となり 5 期連続のプラス成長、前期分も上方修正された。個人消費は横ばいだったが、米国の関税措置発動後も輸出への影響は限定的で外需が伸長。設備投資も内需を下支えしており日本経済は予想外に底堅い。物価に関しては、7 月の国内企業物価が前年比 2.6%と、昨年対比下落した原油価格と円高の影響で 4 か月連続で鈍化した。コメなどの食料品価格は高止まるものの、川上段階でのインフレ圧力はピークアウトしつつある。

世界株式

	直近値(8/15)	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	44,946.12	1.7 %	5.2 %	- 1.5 %
S&P500種	6,449.80	0.9 %	8.5 %	1.7 %
ボベスパ	136,340.77	0.3 %	15.0 %	23.4 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,448.61	1.9 %	11.8 %	19.1 %
FT	9,138.90	0.5 %	11.1 %	13.6 %
DAX	24,359.30	0.8 %	22.4 %	30.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	43,378.31	3.7 %	8.7 %	8.7 %
上海総合	3,696.77	1.7 %	15.1 %	9.9 %
ASX200	8,938.57	1.5 %	8.3 %	6.4 %
SENSEX	80,597.66	0.9 %	1.7 %	- 6.4 %

出所 (Bloomberg)

・日本

4-6 月期 GDP 成長率は 1-3 月期が年率▲0.2%から 0.6%へと上方修正されたにも拘らず前期比年率 1%と予想の 0.4%を大きく上回った。成長の牽引役は、個人消費と設備投資、そして純輸出の寄与度が-0.8pt→+0.3pt ヘプラス転換した点。米関税による輸出減が警戒されたが、企業によるサプライチェーン再編やコスト吸収の取り組みが支えた。加えて、政局混乱の良い面として、減税などの財政支出拡大策が目先停滞、参院選後に警戒されていた為替や金利の変動が抑え込まれていることも日本株には好材料だ。今後、日銀の利上げにより預金金利収入増で消費拡大も期待され、銀行株中心に日本株上昇は続こう。

世界債券

(%)

債券利回り(8/15)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.753	3.838	4.322	0.037
英国	3.933	4.090	4.696	0.095
フランス	2.235	2.835	3.468	0.119
ドイツ	1.973	2.340	2.788	0.098
イタリア	2.227	2.791	3.589	0.110
スペイン	2.084	2.553	3.352	0.095
日本	0.829	1.120	1.572	0.081
オーストラリア	3.302	3.609	4.231	- 0.018

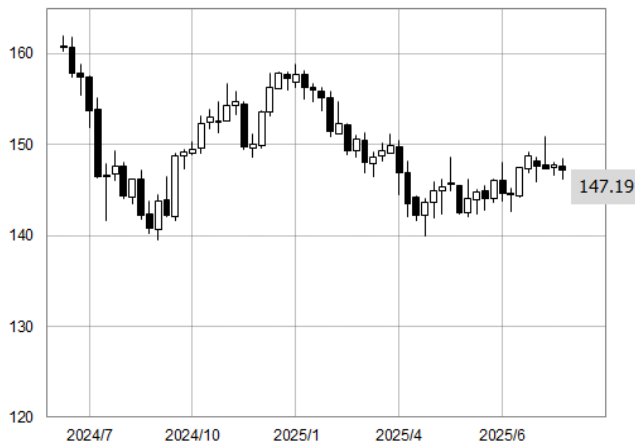
出所 (Bloomberg)

・米国

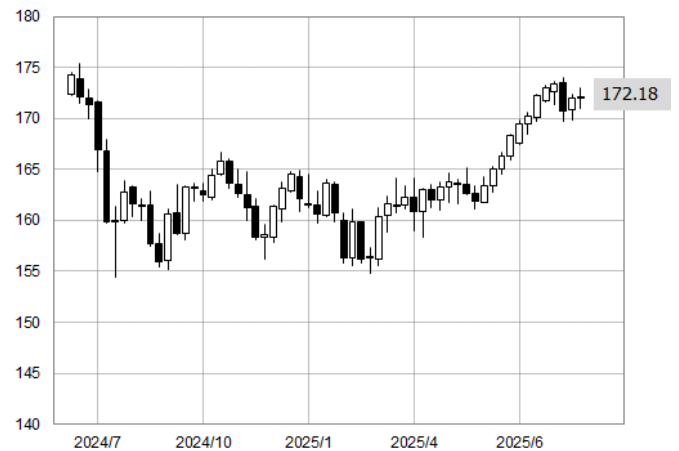
7 月の雇用統計では非農業雇用者数が 7.3 万人と予想比下振れ、5 月分も 1.9 万人、6 月分も 1.4 万人へと大幅下方修正となり、3 か月平均は 3.5 万人の低水準となったうえ失業率も 4.2%へと上昇した。雇用悪化を受け、ベッセント財務長官は 1.5%の利下げ余地に言及した。雇用は FRB のダブルマンデートだが、もう一方の物価は、7 月の PPI が上振れたものの CPI は前年比 2.7%と 6 月から横ばい、関税によるインフレ圧力はまだ確認できない。現状の政策金利は中立金利とされる 3%を大幅に上回っており、8 月の雇用指標が回復しない限り、9 月は 0.5%の大幅利下げの可能性もあり、米金利は低下が見込まれる。

為替

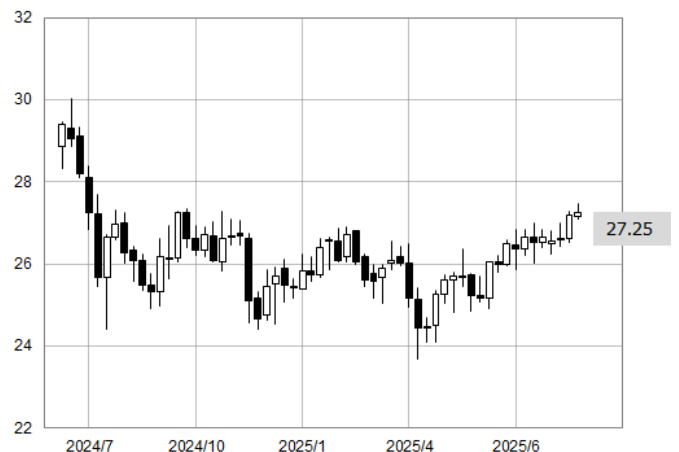
(ドル・円 週足チャート)



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)

・豪州

7月の企業信頼感は6月の5から7へと改善した一方、企業景況感は7から5へと悪化、失業率は6月の4.3%から7月は4.2%へ改善するなど、経済指標は強弱マチマチ。中銀金融政策委員会では全会一致で利下げを決定、基調的インフレ率が順調に低下し続けるなか、労働市場も想定に沿う形で緩和しつつあることが、今会合での利下げが適切との判断につながった。報告書では経済成長率の見通しが5月から下方修正されたものの、景気回復シナリオは維持。物価や失業率の見通しは据え置かれた。今後も四半期に一度の緩慢なペースで利下げを実施すると思われる、豪ドルはもみ合いが予想される。

今週の予定

8月18日(月) 日：第3次産業活動指数(6月)、ユーロ：貿易収支(6月)

8月19日(火) ユーロ：経常収支(6月)、米：住宅着工件数(7月)

8月20日(水) 日：機械受注(6月)、米：FOMC議事録(7月分)

8月21日(木) ユーロ：購買担当者指数(8月)、米：購買担当者指数(8月)、ジャクソンホール(～23日)

8月22日(金) 日：消費者物価指数(7月)、英：小売売上高(7月)

今週のトピック---日米株価が最高値更新

日米で主要株価指数が過去最高値を更新しているが、チャート分析から今後の展開を予想してみる。

<米国株 S&P500>

図 1 は過去 40 年の S&P500 株価推移を対数で示したものの。これを見ると米経済成長に伴い株価も順調に上昇している。そして、ハイテクバブルやリーマンショックなどの変動はあったものの、株価は凡そ赤破線で示したトレンドラインに沿って動いた。このトレンドラインは 1990 年の 243 ポイントを起点とすると、株価 = $243 \times (1.094 \text{ の } (1990 \text{ 年からの年数}) \text{ 乗})$ で表され、S&P500 が複利 9.4% のペースで上昇していることを示す。つまり米企業の長期的成長率は 9.4% となる。たしかに、米国はインターネットや AI など世界をリードする技術を生み出し続け、人口も増え続けるという世界の中でも特別な存在である。中国が世界の覇権を握る等、今までとは異なる社会状況とならない限り、今後も米株はこのトレンドラインに沿って上昇を続ける可能性が高い。ただし、図 1 に示した通り、ブラックマンデーやリーマンショックなどの株価急落が凡そ 10 年毎に発生している。前回の新型コロナ禍が 2020 年だったので、2028 年頃からは要注意期間へと突入する。奇しくもトランプ大統領の任期満了となる時期でもあり、心に留めておきたい。

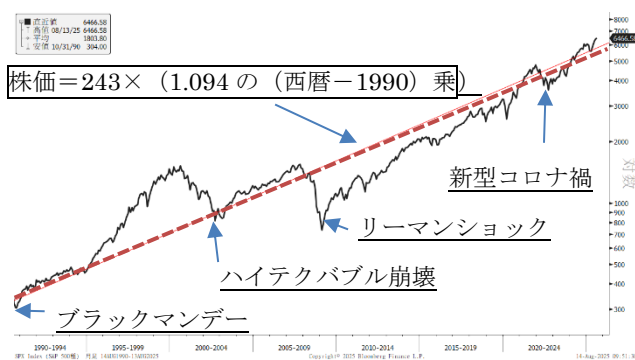


図 1. 米株過去 40 年対数グラフ 出所 (Bloomberg)



図 2. 日株過去 15 年対数グラフ 出所 (Bloomberg)

<日本株日経平均 225>

図 2 は過去 15 年の日経平均株価推移である。チャートの直近 1 年間で 31,000 円と 42,000 円でダブルボトムとダブルトップを形成し、結局上った形。この場合、倍返しの 53,000 円が上値ターゲットとなる。赤破線はトレンドラインだが、トレンドを延長すると 53,000 円に到達するのは 2028 年頃となり、米株同様 2028 年以降はやや注意となる。日経平均は足元で 1 年 1 か月ぶりに最高値を更新したが、日本経済を取巻く環境を見ると、トランプ関税による自動車を中心とする輸出企業の減益、金融面では物価上昇を反映し利上げ継続などが予想されるうえ、政治面では自民党が衆参両院で少数与党となるなど悪材料が目白押しだ。にも拘らず株価上昇が続く姿は、昨年の独株指数 DAX を想起させる。当時の独は、米トランプ政権誕生で欧州への要求増に加え、極右政党 AfD の台頭と政権交代、ウクライナ紛争泥沼化など悪材料目白押しにも拘らず DAX は最高値更新を続けた。結局メルツ新政権が戦後の緊縮財政路線を財政拡大へと転換したことで、経済成長期待が高まり株価上昇は正当化されたが、日本株は何を期待しているのだろうか。ところで図 2 でアベノミクス以降の株価上昇を米株同様に複利計算すると、年率 11.3% と S&P500 を上回る。日本経済の成長率が米国より高いとは信じ難いが、1990 年から見れば株価はほぼ横ばい。つまり、失われた 30 年と言われるように長期的にはまだゼロ成長である。

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