

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	
8/18 (月)	日：第3次産業活動指数(6月) ユーロ：貿易収支(6月)	前月比 0.5% 70 億ユーロ	↑ ↓	↓ ↓
8/19 (火)	ユーロ：経常収支(6月) 米：住宅着工件数(7月)	358 億ユーロ 前月比 5.2%	↑ ↓	↑ ↓
8/20 (水)	日：貿易収支(7月) 英：消費者物価指数(7月)	▲1,175 億円 前年比 3.8%	↓ ↑	↓ ↑
8/21 (木)	ユーロ：総合購買担当者指数(8月) 米：総合購買担当者指数(8月)	51.1 55.4	↑ ↑	↑ ↑
8/22 (金)	日：消費者物価指数(7月) 独：GDP 成長率改定値(4-6 月期)	前年比 3.1% 前期比▲0.3%	→ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

8月の購買担当者指数は、サービス業がやや減速した一方で、製造業は3年3か月ぶりの高水準を記録し、総合指数も昨年12月以来の高水準となった。一方、週次の新規失業保険申請件数は2か月ぶりの高水準に悪化し、失業保険継続受給者数も2021年以来の最高水準となるなど、雇用関連の悪化が目立った。7月分FOMC議事録では「雇用懸念よりインフレリスクの方が大きい」との見方が多数派だったが、直近の雇用悪化は利下げ観測を強める要因となっている。ジャクソンホール会合でパウエルFRB議長は「労働市場のリスクが高まっている」と発言、利下げに前向きともとれる姿勢を示した。

・欧州

ユーロ圏8月の購買担当者指数は、サービス業は50.7とやや減速したものの、製造業が50.5と38か月ぶり高水準となり、総合指数も昨年5月以来の高水準となった。国別では独のサービス業がやや下振れたものの製造業は上昇、仏では製造業、サービス業ともに改善した。一方、ユーロ圏6月の貿易収支は予想以上に減少、トランプ関税により自動車を中心に対米輸出額が前年同月比で21年2月以来の減少幅となったことが影響した。EUと米国は関税に関する共同声明を発表、半導体、薬、材木を含め大半の関税を15%上限とし、自動車も米国産品目への関税引下げ法案が議会に提出されれば引下げられる方針。

・日本

8月の購買担当者指数は、サービス業がやや下振れた一方、製造業が49.9と50に迫る改善を見せ、総合指数も7月の51.6から51.9へと上昇した。7月の貿易収支は予想に反して赤字転落、対米輸出額が自動車を中心に前年同月比▲10.1%と大幅減少したことが主因だった。米関税交渉では、半導体や薬品などの分野でも15%上限とする枠組みが発表されたが、自動車関税は依然27.5%が適用されており、引下げ実現には時間を要するとみられる。7月の全国CPIは伸びが鈍化したものの、8か月連続で3%を超える高水準となった。ジャクソンホールにおいて、植田総裁は持続的な賃金上昇に自信を示した。

世界株式

	直近値(8/22)	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	45,631.74	1.5 %	6.8 %	- 0.3 %
S&P500種	6,466.91	0.3 %	8.8 %	1.6 %
ボブスバ	137,968.15	1.2 %	16.4 %	23.9 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,488.23	0.7 %	12.7 %	19.7 %
FT	9,321.40	2.0 %	13.3 %	15.2 %
DAX	24,363.09	0.0 %	22.4 %	30.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	42,633.29	- 1.7 %	6.9 %	6.9 %
上海総合	3,825.76	3.5 %	19.1 %	13.6 %
ASX200	8,967.43	0.3 %	8.7 %	6.0 %
SENSEX	81,306.85	0.9 %	2.6 %	- 5.9 %

出所 (Bloomberg)

・日本

8月の購買担当者指数は上振れ6か月ぶり高水準となった。米国による関税騒動がひと段落となり、不確実性が弱まり企業の設備投資計画が実行に移されるとともに、購買担当者も前に動き出したもよう。目先は日本株の上昇継続が期待されるが、懸念材料は政局であり、一部には石破首相が9月辞任との報道もある。万が一、実際に首相交代となり新首相が財源の裏付けのない財政拡大に前向きな場合は、英トラスショック同様の日本売りから、一時的に円安、株安、債券安のリスクはある。一方で、石破氏続投あるいは現政策を引き継ぐ新政権となれば、年末に向けさらなる日本株上昇が期待されよう。

世界債券

(%)

債券利回り(8/22)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.698	3.761	4.256	- 0.066
英国	3.944	4.101	4.693	- 0.003
フランス	2.194	2.784	3.422	- 0.046
ドイツ	1.948	2.277	2.722	- 0.066
イタリア	2.202	2.736	3.526	- 0.063
スペイン	2.038	2.499	3.301	- 0.051
日本	0.872	1.166	1.625	0.053
オーストラリア	3.361	3.680	4.317	0.085

出所 (Bloomberg)

・米国

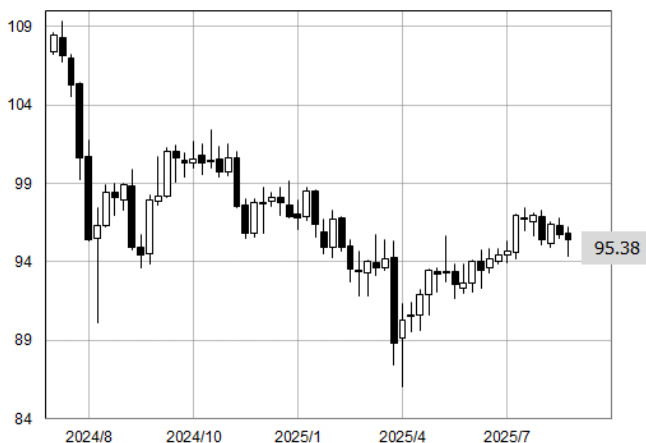
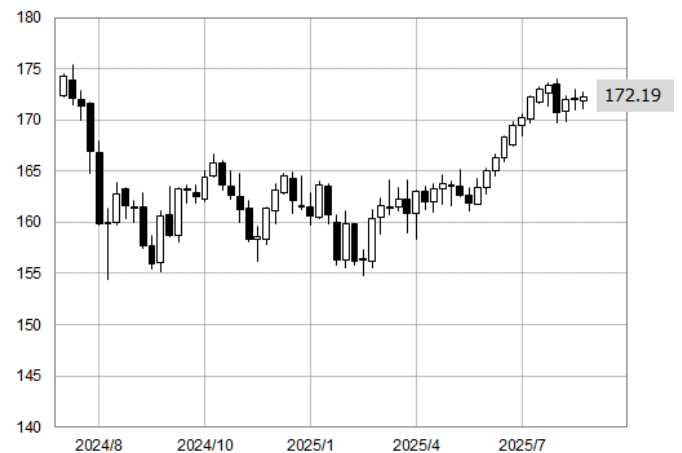
7月分 FOMC 議事録では「雇用懸念よりインフレリスクの方が大きい」との意見が多数を占めたが、FOMC 後に発表された7月の雇用統計では、非農業雇用者数が7.3万人と予想比下振れ、5月、6月分も1万人台へと大幅下方修正となり、3か月平均は3.5万人の低水準となったうえ失業率も4.2%へと上昇した。雇用の悪化を受け、FRB内の意見も変化していると思われ、ジャクソンホールではパウエル議長が物価より雇用に軸足を置き、利下げに前向きな発言をした。市場は9月利下げを8割強織り込むが、8月分の雇用統計と物価指標次第では50bpの可能性もあり、米金利は当面低下基調が見込まれよう。

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)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・豪州

8月の消費者信頼感指数は7月の前月比0.6%から1年半ぶり高水準となる5.7%へと改善。購買担当者指数も製造業、サービス業ともに上振れ、結果として総合指数も7月の53.8から54.9へと上昇した。西側諸国ではトランプ関税に伴う混乱が一旦収まり、各国製造業の活動が回復する中、資源国である豪州経済も活気を帯びつつある。一方、物価は落ち着いており、中銀による金融政策も当面は変更が無いと思われる。豪ドルは対米ドルではもみ合い、対円では強含みが予想される。

今週の予定

8月25日(月) 独：Ifc 景況感指数(8月)、米：新築住宅販売件数(7月)

8月26日(火) 米：耐久財受注(7月)、消費者信頼感指数(8月)

8月27日(水) 独：Gfk 消費者信頼感(9月)

8月28日(木) ユーロ：景況感指数(8月)、米：GDP 成長率改定値(4-6月期)

8月29日(金) 日：鉱工業生産(7月)、米：個人所得・支出(7月)

今週のトピック---シルバー民主主義の終焉

日本では 65 歳以上の高齢者が人口の約 3 割を占め、投票権を有す 18 歳以上になると 3.5 割に達する。一方現役世代は、平日就労、休日はリクリエーション等で多忙なため投票率は低く、これまで政治は高齢者向け政策を掲げれば支持を得られるという、所謂「シルバー民主主義」が主流だった。しかし、その帰結として年金・医療・介護など高齢者向け社会保障制度は充実した一方、費用負担は現役世代に集中した。例えば年金、介護、医療などの社会保険給付費は 2025 年度の予算ベースで約 140 兆円と巨額だ。このうち年金（60 兆円）と介護費（15 兆円）はほぼ全額が高齢者向け支出で、医療費（45 兆円）は 65 歳以上が 6 割を占める。つまり高齢者向けだけで合計 105 兆円である。一方、税収は 80 兆円と到底足りず、不足分のうち高齢者の医療に現役世代の健康保険料を充当、年金には現役から徴収する社会保険料に加え、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）からも補充、介護費も主に現役が負担する介護保険でやりくりする。ちなみに年金は、世界最大の機関投資家とされる GPIF から全額支払われると思いついて国民も多いが、実際の GPIF の運用額は約 250 兆円程度に過ぎず、年金に充当すれば 4 年で底をつく金額だ。シルバー民主主義が充実する一方、近年の少子高齢化と失われた 30 年間の賃金伸び悩みにより現役世代の負担する社会保険関連費用は加速度的に増加し可処分所得は減少。ついに先の国政選挙では若者を中心に現役世代の不満が爆発し、「手取りを増やす」とした政党人気は急上昇し、自民党は衆参両院で少数与党となった。そもそも日本は給料格差が比較的小さい国だったはずで、OECD による 18-65 歳の相対的貧困率は 16 位と先進国では格差が低い方に位置する。ここで相対的貧困率とは、一人当たり所得を並べて中央値の半分未満の所得で暮らす人の割合であり、貧困率 1 位はフランス、2 位はフィンランドで米国は 5 位である。ところが、所得から社会保険料などを引いた可処分所得の相対的貧困率を同様に調べると、日本は米国、イスラエルに続き 3 番目に貧困率が高い国である。これは現役世代の支払う社会保険関連費用が高過ぎるから。さらに対象を全年齢に広げても、日本の相対的貧困率はコスタリカ、エストニアについて 3 位となり、バブル期における裕福なイメージとは異なり、今や実体は貧困層の多い国である。ところで、国民の金融資産は 2,200 兆円と比較的裕福で、高齢者がその約半分を保有する。つまりシルバー民主主義を推し進め過ぎた結果、平均値では裕福な高齢者に対し、貧困者の多い現役世代は年金を仕送りするとともに、医療費を 8~9 割負担し、介護費も支払う事態となり、さすがに現役世代の怒りが爆発し自民党は少数与党となったとも考えられる。さて、手取りを増やす等の公約を掲げる野党だが、その具体的な方法は、社会保険料の壁引上げ、消費税の減税など様々だが、いずれも徴収を減らす方向で、本丸である膨れ上がった社会保険関連の支出減に踏み込むものは少ない。今後団塊の世代が後期高齢者となる中で、税収が奇跡的に増えない限り、手取り増の実現には高齢者に払い過ぎている社会保険費を削るか、国債増発しか道はない。今回新たに票を集めた政党には、関連業界との権益でがんじがらめの古い政党にはできないような、社会保障関連に切込む改革を期待したい。

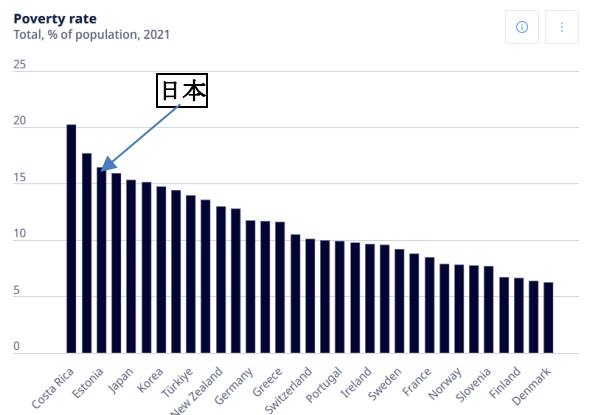


図 1.相対的貧困率ランキング 出所 (OECD)

・なお来週のグローバルマーケットレターは筆者不在のため休刊いたします。

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