

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	
9/8 (月)	日：GDP 成長率・改定値(4-6 月期) 独：鉱工業生産(7 月)	前期比年率 2.2% 前月比 1.3%	↑ ↑	↑ ↑
9/9 (火)	日：工作機械受注(8 月) 仏：鉱工業生産(7 月)	前年比 8.1% 前月比▲1.1%		↑ ↓
9/10 (水)	米：生産者物価指数(8 月) 中：消費者物価指数(8 月)	前年比 2.6% 前年比▲0.4%	↓ ↓	↓ ↓
9/11 (木)	日：大企業全産業景況判断指数(7-9 月期) 米：消費者物価指数(8 月)	前期比 4.7% 前年比 2.9%	→	↑ ↑
9/12 (金)	英：GDP 成長率(7 月) 米：ミシガン大学消費者信頼感(9 月)	前月比 0.0% 55.4	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

雇用者数年次ベンチマーク改定の推計値が、今年3月までの1年間で91.1万人の下方修正と発表された。8月の雇用統計とともに、足元では労働市場が急速に悪化していることが示された。一方、物価関連では、8月の生産者物価指数が前月比▲0.1%と4月以来のマイナス、消費者物価指数は7月から加速したものの予想の範囲内に収まった。市場は今週FOMCでの利下げを100%織り込み、一部では通常の倍となる0.5%の引下げも見込む。ワシントン地裁は、トランプ氏によるクックFRB理事解任を違法と判断。FRBの独立性は一旦保持されたものの、米司法省は地裁の判断を不服として控訴した。

・欧州

ユーロ圏GDPの3割を占める独では、7月の鉱工業生産が前月比で4か月ぶりにプラス転換した一方、仏の7月鉱工業生産は前月比で再びマイナスに沈んだ。また仏では、予算案を巡る混乱から議会でバイエル首相の信任案が否決され退任に追い込まれた。マクロン大統領は、即座に側近のルコルニュ前国防大臣を新首相に任命、財政改革を目指し新たな予算案の可決を目指す。ECB理事会では市場予想通り政策金利の据え置きが決定された。ラガルド総裁は物価安定の達成に自信を覗かせ、景気に対するリスク評価を「下振れ方向」から「よりバランスが取れている」に変更、早期政策変更に否定的見解を示した。

・日本

4-6月期GDP改定値は年率2.2%と速報値の1%から大幅に上振れ、在庫投資と個人消費の上方修正が寄与した。8月景気ウォッチャー調査も現状、先行きともに4か月連続で改善したが、内閣府は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」に据え置いた。一方、7月の貿易収支は、米による関税引き上げの影響などで▲1,894億円と再び赤字転落となった。石破首相辞任を受け、自民党は総裁選を国会議員と党員投票の合計によるフルスペック型で行うことを決定、投開票日は10/4に設定された。

**世界株式**

	直近値(9/12)	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	45,834.22	1.0 %	7.3 %	0.8 %
S&P500種	6,584.29	1.6 %	10.8 %	4.1 %
ボベスパ	142,271.58	- 0.3 %	20.0 %	30.3 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	5,390.71	1.4 %	10.7 %	18.4 %
FT	9,283.29	0.8 %	12.9 %	15.8 %
DAX	23,698.15	0.4 %	19.0 %	27.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	44,768.12	4.1 %	12.2 %	12.2 %
上海総合	3,870.60	1.5 %	20.5 %	16.4 %
ASX200	8,864.89	- 0.1 %	7.4 %	8.0 %
SENSEX	81,904.70	1.5 %	3.4 %	- 5.6 %

出所 (Bloomberg)

・日本

石破首相辞任を受け、茂木前幹事長が総裁選への立候補を表明。高市氏や小泉氏、小林氏も出馬の意向で選挙戦は混迷が予想される。前回決選投票で石破氏に敗れた高市氏は、財政支出拡大と低金利政策を掲げ、その他候補にも財政支出拡大の期待がかかる。日本株はEPSから見るとやや割高とされるが、米関税問題が一旦決着したことに加え、財政拡大策は日本の企業収益に好影響と思われる。また、原油安はエネルギーを輸入に頼る日本経済にとり追い風で、年末にかけて日本株の上昇継続が期待できる。

世界債券

(%)

債券利回り(9/12)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.560	3.635	4.070	- 0.008
英国	3.984	4.096	4.671	0.025
フランス	2.246	2.820	3.507	0.059
ドイツ	2.018	2.307	2.715	0.053
イタリア	2.255	2.760	3.523	0.019
スペイン	2.115	2.526	3.289	0.036
日本	0.871	1.140	1.594	0.014
オーストラリア	3.384	3.655	4.219	- 0.124

出所 (Bloomberg)

・米国

今年3月までの年間雇用者数の推計は91.1万人の下方修正なので、1か月あたりで約7.6万人減となる計算。加えて、8月の雇用統計も下振れ、非農業部門雇用者数の3か月移動平均は足元で3万人程度に低下した。米国で労働力のバランスする雇用者数は毎月凡そ約5.5万人とされ、3万人程度では失業率上昇のリスクは高い。FRBは雇用と物価をダブルマニデートとするが、ジャクソンホール会合の講演では雇用に焦点をあてた。つまり、インフレが加速しないかぎり、雇用悪化となれば利下げが予想される。現在のイーロードカーブは9月に0.25%、年内合計では0.7%の政策金利引下げを織込むが、9月0.5%の可能性もあり、金利の低下余地はまだ大きい。改めて今週のFOMCが注目される。

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)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)

・**ブラジル**

4-6 月期 GDP 成長率は前期比 0.4%と前期の 1.3%から減速したものの、4 年連続でプラス成長を維持しており経済基調は堅調だ。トランプ大統領は、盟友ボルソナロ前大統領に対する裁判に不満を示し高関税を課すが、ルラ政権は中国との貿易増により経済的損失の相殺を図る。8 月のインフレ率は 5.13%と高止まることから、中銀は現行の高金利をしばらく維持すると予想され、金融緩和への転換は当面先となる見込み。通貨レアルは、対円では日本の財政悪化懸念を背景に強含みが予想される。

今週の予定

- 9 月 15 日(月) ユーロ：貿易収支(7 月)、米：NY 連銀製造業景況感指数(9 月)
- 9 月 16 日(火) 独：ZEW 景況感指数(9 月)、米：小売売上高(8 月)、FOMC(～17 日)
- 9 月 17 日(水) 日：貿易収支(8 月)、米：住宅着工件数(8 月)
- 9 月 18 日(木) 日：日銀政策決定会合(～19 日)、英：金融政策委員会
- 9 月 19 日(金) 日：消費者物価指数(8 月)

今週のトピック---インドネシア旅行記

今年の夏休みはインドネシア旅行だった。一昨年に北欧 3 国を訪れた際は、物価高に圧倒され自国通貨安の悲哀を痛感した。そこで今回は、ビッグマック指数が比較的日本と近く、かつ楽しそうで涼しい場所、インドネシアのバリ島を選んだ。滞在先はクラブメッドとヴィラ。なお、南半球のため季節は冬である。ちなみにビッグマック指数とは、各国・地域におけるマクドナルド社ビッグマックの平均価格を比較することで、為替レートや物価水準、購買力といった経済状況の比較や把握をしやすいするための指数であり、足元のインドネシアルピアは▲56%で日本円の▲46%と共にかなり割安な通貨である。

クラブメッドは、食事からエンターテインメントまで追加料金はほぼ不要で、所謂食べ放題。北欧旅行のようにスーパーで安い食材を買って凌ぐ必要はなく、思う存分飲食した結果、体重は過去最高を更新した。食事は、地元料理をはじめ西欧料理から中華、和食まで揃っており、比較的どれも美味しい。歴史的にインドネシアと日本は関係が深く、和食がユネスコ無形文化遺産に登録されたこともあり、街中には寿司屋やラーメン店が多く見られる。利用したタクシー運転手も、日本に行ったことはないが、若い頃に寿司職人をしていたという。今でも釣ったタイやシマアジを自宅で捌き、寿司を握るそうだ。インドネシアならではのネタとしてマンゴーやドリアンの寿司も美味しいとのことだが、味覚の想像がつかず返答に困った。料理以外ではコピルアクコーヒーも有名。これはルアク（ジャコウネコ）のフンの中から採取される希少なコーヒー豆で、豆が体内で発酵し独特の芳香と風味を持つようになるとされる。コピルアク農園で飲んだが、柔らかめのコーヒーという印象だった。ただし、農園を出た街中では価格が 2 倍、日本では 10 倍以上に跳ね上がるうえ、偽物も多いそうだ。ブルーマウンテンと同様、市場流通量が実際の生産量を大きく上回っているらしい。さて、クラブメッドはもともと、ヒッピー文化に憧れる自由奔放なフランスの若者達によって創業された。かつては、スイカを被ったスタッフが客を追いかけ回すなど、いつ悪戯されるか分からない独特の緊張感があった。ところが、2015 年に中国の不動産企業に買収され、利用者の中国人比率も増加。最近では、筆者を含む昔の利用者である高齢者リピーターが中心となり、悪戯への寛容度は低下。さらに、中国文化に対する一定の抵抗感もあり、近年ではフランス人の経営陣比率を再び引き上げているという。

ヴィラはクラブメッドと打って変わり、完全なプライベート空間だったので静かに過ごせた。夕食は夕日で有名な別のヴィラを訪れたが、食事だけでなく次回はそのヴィラに宿泊を勧誘された。ネットで値段を調べると 1 泊 20 万円以上！最近のホテル代高騰は、日本だけでなく世界的な現象のようだ。

滞在中、インドネシアで暴動が発生。首都移転騒動に加え、国会議員の在宅手当が月約 45 万円と庶民の年収に近いなど、所得格差に対する不満から、(旧)首都ジャカルタを中心に抗議デモが暴徒化。軍隊が出動し市民に死者まで出る事態となった。帰国便がジャカルタ経由だったので不安もあったが、ホテルや空港から出なければ安全とのこと、予定通り帰国できた。インドネシアの人口は約 3 億人、平均年齢は 30 歳。筆者はインドの次にアジアで躍進する成長国として注目していた。ただし、大学進学率は約 30%にとどまり卒業しても職がないケースが多いという。先述のタクシー運転手によれば、バリ島は観光業が主産業であり、「野原に生えるマンゴーや、釣った魚を物々交換すれば飢えることはない」とのこと。ある意味で羨ましくも思えた。一方で、今回のデモは、野党が若年層の失業者を雇って計画したとの噂もあり、成長の可能性は感じつつも、投資先としてはやや時期尚早といった印象を受けた。

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