

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	
10/20 (月)	ユーロ：経常収支(8月) 中：GDP 成長率(7-9 月期)	119 億ユーロ 前年比 4.8%	↑	↓
10/21 (火)	特になし			
10/22 (水)	日：貿易収支(9月) 英：消費者物価指数(9月)	▲2,346 億円 前年比 3.8%	↓	↑
10/23 (木)	ユーロ：消費者信頼感(10月) 米：中古住宅販売件数(9月)	▲14.2 前月比 1.5%	↑	↑
10/24 (金)	ユーロ：総合購買担当者指数(10月) 米：消費者物価指数(9月)	52.2 前年比 3.0%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

9月の消費者物価指数は8月から上振れたものの市場予想を下回った。コア指数も8月から伸びが鈍化するなどインフレ圧力は想定より緩やかで、Fedの利下げ判断を妨げるものではなかった。一方、10月購買担当者指数は製造業、サービス業ともに上振れるなど経済は堅調。一部政府機関の閉鎖により雇用情勢が掴めない状況ではあるが、今週のFOMCでは25bpの利下げが予想される。対中貿易協議では、中国が大豆輸入拡大とレアアース規制を延期する見返りに、米は対中関税を100%に引き上げる案を撤回。30日には米中首脳会談も予定される。また、プーチン大統領との対話に進展が見られないとして、トランプ氏はロシア主要石油企業2社に対する制裁を発表した。

・欧州

ユーロ圏の10月の購買担当者指数は製造業、サービス業ともに上振れ、総合指数も9月の51.2から上昇した。消費者信頼感もマイナスだが9月からは改善、欧州経済は低位ながら安定基調が続く。物価面では、独9月のPPIが前年比▲1.7%とマイナス圏が続き、英でも同3.4%と予想を下回るなど、インフレは総じて抑制されており、今週のECBでは金融政策現状維持が予想される。仏ルコルニュ新首相が不信任決議を回避したのもつかの間、社会党が再び不信任案を下院に提出する構えで、政局不安は燦る。

・日本

9月の貿易収支は、関税の影響で対米自動車輸出が下振れた影響等で予想外の赤字となった。10月の購買担当者指数は、製造業、サービス業ともに下振れた結果、総合指数も小幅に悪化した。物価面では9月のCPIが3%と8月から加速したものの、補助金の影響を受け難いコアコア指数は8月3.3%から3%へと鈍化。基調的インフレ圧力は和らぎつつある。高市首相は閣僚人事を発表、週末には所信表明演説を行ったが、世論調査では内閣支持率74%と順調な船出。今週の日銀会合では、3%近いCPIや株高を受け利上げ環境は整うが、金融緩和を重視する高市氏の意向を踏まえ、政策据置きを予想する声が多い。

世界株式

	直近値(10/24)	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	47,207.12	2.2 %	10.5 %	7.4 %
S&P500種	6,791.69	1.9 %	14.3 %	11.1 %
ボベスパ	146,172.21	1.9 %	23.3 %	37.7 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,674.50	1.2 %	16.5 %	27.9 %
FT	9,645.62	3.1 %	17.3 %	22.1 %
DAX	24,239.89	1.7 %	21.8 %	33.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	49,299.65	3.6 %	23.6 %	23.6 %
上海総合	3,950.31	2.9 %	23.0 %	23.0 %
ASX200	9,018.95	0.3 %	9.3 %	11.4 %
SENSEX	84,211.88	0.3 %	6.3 %	1.0 %

出所 (Bloomberg)

・日本

高市新首相は積極財政を掲げるが、維新と麻生副総裁は財政健全派。片山財務相は積極財政派だが財務省出身なので、野放図な国債増発には慎重とみられる。少数与党であることを踏まえると、当面は小粒な政策が予想される。ただし、連立する維新が掲げる社会保障制度改革などは、長年先送りされてきた構造問題に切り込む内容で、実現すれば若年層の可処分所得増やイノベーション促進により経済活性化と企業収益拡大につながる。高支持率を背景とした高市トレード再開への期待も高まる。問題は財源だが、租税措置や社会保障関連費削減などが検討対象となろう。

世界債券

(%)

債券利回り(10/24)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.486	3.607	4.005	- 0.006
英国	3.799	3.902	4.432	- 0.099
フランス	2.199	2.741	3.433	0.073
ドイツ	1.968	2.231	2.626	0.046
イタリア	2.170	2.689	3.416	0.038
スペイン	2.072	2.525	3.160	0.053
日本	0.933	1.223	1.659	0.028
オーストラリア	3.349	3.573	4.147	0.043

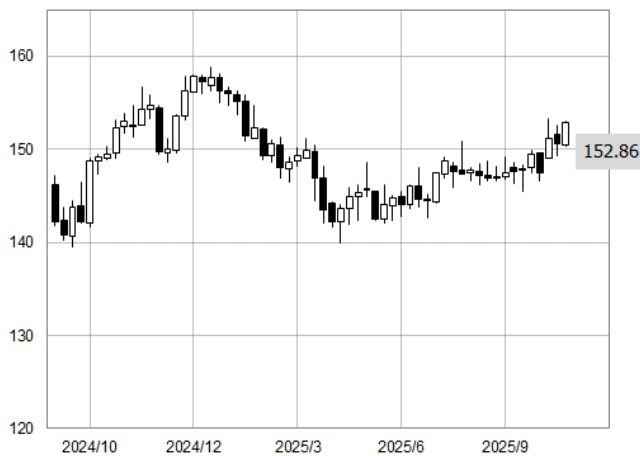
出所 (Bloomberg)

・日本

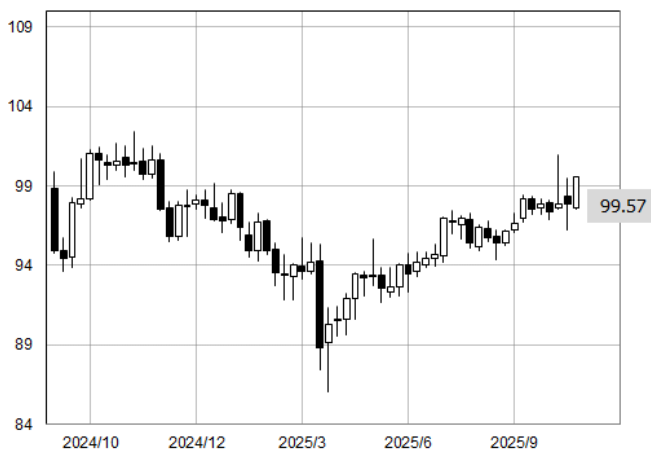
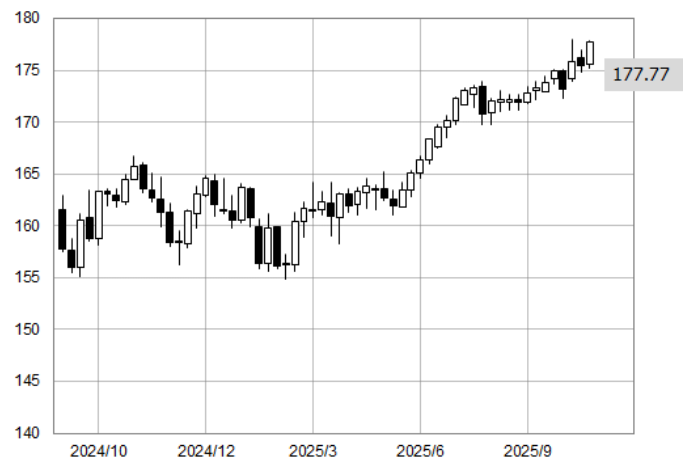
高市氏は、「金利を今上げるのはアホだ」と発言し、赤字国債増発も辞さないリフレ派とされる。ただし、最近では「マクロ経済政策の最終的責任は政府にあるが、金融政策は日銀に委ねる」と述べ、日銀への直接介入姿勢をやや和らげている。さらに、政権内の財政健全派により無秩序な国債増発への懸念はやや後退。結果として超長期金利の上昇にも一服感が出ている。今後は政権の運営に加え、日銀金融政策も焦点となる。日銀が利上げ継続の姿勢を示すことができれば、短中期金利は上昇する一方で、物価沈静化期待から長期金利の上昇は限定的となり、イールドカーブのフラット化が進行すると予想される。

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)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・トルコ

中銀は先週政策金利を1%引下げ39.5%とした。利下げは3会合連続だが、調整幅は7月の3%、9月の2.5%に比べ今回1%と縮小している。これは、9月のCPIが前年比33.29%（8月32.95%）へ予想外に加速したため、利下げに慎重になったと見られる。声明では、「最近の価格動向、特に食品がインフレ期待と値付け行動を通じてもたらすリスクが明確になってきた」として、インフレ加速への警戒感が示された。もっとも、日本の現状と逆で、CPI水準に対して現在の政策金利の水準は高く、実質金利はプラスである。通貨トルコリラは、高金利政策と経常収支の改善を背景に、底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 10月27日(月) 日：企業向けサービス価格指数(9月)、独：Ifo景況感指数(10月)
- 10月28日(火) 独：GfK消費者信頼感(11月)、米：消費者信頼感指数(10月)、FOMC(～29日)
- 10月29日(水) 日：消費者態度指数(10月)、日銀政策会合(～30日)、米：中古住宅販売成約件数(9月)
- 10月30日(木) ユーロ：ECB理事会、GDP成長率(7-9月期)、米：GDP成長率(7-9月期)
- 10月31日(金) 日：鉱工業生産(9月)、米：個人所得・消費(9月)

今週のトピック---高市新首相誕生

高市自民党総裁が、女性として初めて内閣総理大臣に選出された。26年間続いた公明党との連立を解消し、維新との連立合意を急ピッチでまとめたほか、NHK 党との参院会派結成や参政党への接近など、積極的な多数派工作を展開した結果、衆院では第 1 回投票で過半数を確保、参院でも決選投票を制した。

連立相手の維新は、公約として①消費税 2 年間ゼロと勤労所得控除・低所得者向けの給付付き税額控除の導入に加えて、社会保障関連では②2040 年度まで年 2 兆円のペースで増える国民医療費の総額を、逆に年間 4 兆円削減し、年間 6 万円手取りを上げる、③人口減で余る 11 万病床の削減、④75 歳以上にも現役世代と同じ原則 3 割の窓口負担を求める、などを掲げる。自民との連立交渉では、企業・団体献金の禁止、食料品への消費税減税、国会議員の 1 割削減を主要な交渉条件として提示した。自民党内では議員数削減などに反対意見も根強いが、高市氏は「絶対に首相の座を諦めない」との言葉どおり、十分な調整を経ずに維新案を受け入れた模様だ。また、靖国参拝や米国への 80 兆円投資見直し、国民への 2 万円給付など、物議を醸した政策を封印し、「実を捨てて名を取る」現実路線に転じた印象を与える。ただし、維新は当面、閣外協力にとどめる姿勢を示しており、政権関与は旧公明党ほど強固ではない。以下は連立にあたり合意したとされる政策と検討中の課題である。

<具体的な政策（合意文章ベース）>

- ・ガソリン減税…25 年臨時国会で成立を目指す。野党も合意方向で必要財源は 1.5 兆円。
- ・高校無償化…10 月中に制度確定し 26 年 4 月に実施予定。野党も合意方向で必要財源 1000 億円。
- ・租税特別措置の見直し…総点検し政策効果の低いものは禁止。
- ・防衛費増額…根拠となる戦略文章を前倒し改定。前政権案では必要額 3 兆円に対し不足分は 1 兆円。
- ・スパイ防止法制…今年中に検討を始め、速やかに法案提出。

<具体的な政策（検討中）>

- ・食品消費税ゼロ…2 年間に限定することで検討。一度下げると上げは困難でコストもかかる。
- ・年収の壁引上げ…所得税の発生する所得を 103 万から 178 万円へ引上げ。必要財源 7~8 兆円。
- ・コメ増産…精緻な需要予測に基づき生産。維新は 1.5 倍増産求めるが、鈴木農相はお米券配布案。
- ・高額療養費の見直し…前政権で成立直前だった。現役世代の保険料抑制のため患者の自己負担増額。
- ・給付付き税額控除…税控除だが、非課税などの貧困層には減税分を給付する。所有財産の把握必要。

高市氏の所信表明では、公約の責任ある積極財政に加え、社会保障改革、資産運用立国、労働規制緩和などが並ぶ。連立合意案のうち、必要財源が大きいガソリン減税は、租税特別措置の改廃や金融所得課税の強化などを財源とする方針を明記。他の政策は金額が小さく、すでに石破政権で合意済みの内容もあり、補正予算で対応可能とみられる。検討中の課題では、食品消費税減税と年収の壁が焦点だ。とりわけ、国民の支持が低い消費税減税は一律 2 万円給付と同様に封印される可能性が高い。一方で、名目 GDP が成長する通常の社会に戻った以上、年収の壁を引き上げるのは当然の流れである。財源を維新が主張する社会保険関連費用の見直しに求めるなら、日本経済の構造的課題によりやくメスが入ることになる。従来の社会保障改革案で多用される『目指す』や『進める』は大嫌いだ、と公言する吉村代表の突破力に期待したい。金融・財政面では、健全財政派の維新に加え、麻生副総裁が野放図な国債増発を抑制しよう。また、昨年不評を買った「利上げするのはアホ」発言を反省し現状は慎重姿勢だが、日銀への政治的介入が目立てば大幅な円安が進行する可能性があり、今週の日銀会合は注目材料となる。

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