

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	
12/8 (月)	日：現金給与総額(10 月) 日：GDP 成長率改定値(7-9 月期)	前年比 2.6% 年率▲2.3%	↑ ↓	↑ ↓
12/9 (火)	米：景気先行指数(9 月) 米：JOLTS 求人件数(10 月)	前月比▲0.3% 767 万人	→ ↑	→ ↑
12/10 (水)	日：国内企業物価(11 月) 中：消費者物価指数(11 月)	前年比 2.7% 前年比 0.7%	→ ↓	→ ↑
12/11 (木)	日：大企業全産業業況判断(10-12 月期) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前期比 4.9% 23.6 万件	↑	↑ ↑
12/12 (金)	日：設備稼働率(10 月) 英：GDP 成長率(10 月)	前月比 3.3% 前月比▲0.1%	↓	↑ →

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

9 月の貿易収支は、関税の影響もあり\$▲528 億と赤字幅が 5 年ぶり低水準に縮小。労働市場では、JOLTS 求人件数が 9、10 月と堅調で 5 年ぶり高水準に回復した一方、週次の新規失業保険申請件数は 4 年半ぶりの高水準に悪化するなど強弱入り交じる。FOMC では市場予想通り 25bp の利下げが決定された。メンバーによる金利見通し(ドットチャート)等は、経済データが出揃っていないこともあり意見が割れたが、中央値は前回から横ばい。同時に短期債の買い入れオペ再開を発表したことに加え、パウエル議長が会見で「労働需要は明らかに弱まっている」と発言したことで、全体としてはハト派との印象が強まった。

・欧州

独の 10 月鉱工業生産は、米関税の悪影響を乗越え前月比 1.8%と前月の 1.1%から加速した。ラガルド ECB 総裁も「域内成長予測は上方修正の可能性が高い」と述べ、欧州経済に自信を示す。ECB シュナール理事の「次の金利変更は利上げになる」との発言もあり、今週の ECB 理事会でのタカ派転換リスクが指摘される。しかし、ビルロウドガロー仏中銀総裁は「近い将来に利上げを検討する理由はない」と述べ、利上げはまだ遠いことを示唆。今会合では政策金利の据置きが予想される。一方、英ではマン BOE 委員が「雇用の弱さがインフレ懸念を上回る」と発言、今週の政策委員会での利下げ期待が高まる。

・日本

7-9 月期 GDP 成長率改定値は、設備投資と輸出下振れの影響で下方修正された。ただし 10-12 月期の大企業業況判断は上振れ、10 月の現金給与総額も増加するなど、景気は回復基調にある。堅調な賃金動向と物価の高止まりを受け、今週の日銀政策会合では政策金利の 0.75%への引上げが予想される。利上げは 1 月以来で、金利水準は 30 年ぶり高水準、年間で合計 50bp の利上げ幅も 35 年ぶりと、長いトンネルを抜け金融正常化が視野に入る。一方で、政策金利が日銀の想定する中立金利 1~2.5%の下限に近づくことで利上げ打止め感が出るため、今会合で中立金利のレンジを修正するとの思惑もくすぶる。

世界株式

	直近値(12/12)	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	48,458.05	1.0 %	13.4 %	12.4 %
S&P500種	6,827.41	- 0.6 %	14.9 %	13.9 %
ボベスバ	160,766.37	2.2 %	35.6 %	53.9 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,720.71	- 0.1 %	17.4 %	32.8 %
FT	9,649.03	- 0.2 %	17.3 %	25.2 %
DAX	24,186.49	0.7 %	21.5 %	37.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	50,836.55	0.7 %	27.4 %	27.4 %
上海総合	3,889.35	- 0.3 %	21.1 %	24.6 %
ASX200	8,697.27	0.7 %	5.4 %	11.9 %
SENSEX	85,267.66	- 0.5 %	7.6 %	1.0 %

出所 (Bloomberg)

・日本

米 NY ダウが最高値を更新する一方、日本株の上値は重い。米の金融緩和相場に対し、日銀の利上げ姿勢が日本株の上値を抑える。ただし、今週の政策会合で一旦悪材料出尽くしとなり、米株を後追いする形で日本株も上昇する可能性がある。日本は構造的な人手不足が続いており、AI 普及過程でも業務効率化により、企業業績を上げながらも失業率の上昇は回避できると予想される。また、米中が関税やレアアースなどを用いて貿易面で圧力を強めるなか、サプライチェーン再構築の受け皿として存在感は高い。低失業率を維持しつつ貿易拡大により企業業績が上昇、それに伴う株価上昇も期待できよう。

世界債券

(%)

債券利回り(12/12)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.524	3.743	4.186	0.049
英国	3.747	3.955	4.517	0.041
フランス	2.370	2.894	3.577	0.054
ドイツ	2.154	2.468	2.857	0.059
イタリア	2.280	2.845	3.548	0.063
スペイン	2.317	2.674	3.306	0.045
日本	1.070	1.443	1.954	0.007
オーストラリア	4.034	4.283	4.731	0.043

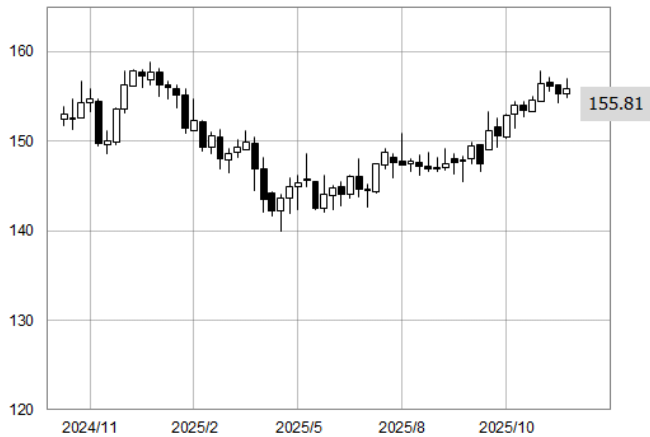
出所 (Bloomberg)

・日本

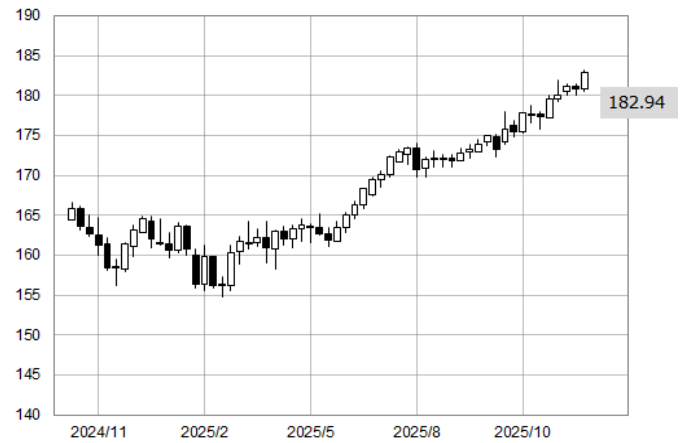
今週の日銀会合では **25bp** の利上げが確実視され、政策金利は **0.75%** と日銀の想定する中立金利レンジ (1~2.5%) 下限に近づく。利上げ打止め感が出ることを避けるため、今会合でレンジ下限を引上げるとの予測もあり、植田総裁もレンジはやや広いとの見解を示す。中立金利は、潜在成長率+物価で算出されるが、日銀の目標物価は **2%**。つまり見直しは潜在成長率(▲1~0.5%)になる。複数の潜在成長率モデルの閾値両端を削る場合でも、政治的にレンジはプラス領域を含めたい。結果、削り幅は上下 **25bp** のみとなり下限が **25bp** 上昇する。成長率全体を上方修正する可能性もあるが、どちらにせよ金利は上昇する。

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

10月の鉱工業生産は前月比▲0.8%とマイナスながらも9月の▲2.1%から改善。小売売上高も前年比15%と回復基調を示す。一方、11月のCPIは前年比31.07%と10月の32.87%から低下したものの、中銀が目標とする $5\pm2\%$ はまだ遠く、中銀は先週の金融政策会合において政策金利を1.5%引下げて38%とした。利下げは4会合連続であり、利下げ幅は市場予想の1%を上回る。当局は、インフレ率を考慮しつつ、実質金利をプラスに保つことで通貨下落を最小限に抑える形で利下げを進める。トルコリラは、経済成長とインフレ率鈍化および金融正常化期待を背景に対円で底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 12月15日(月) 日：日銀短観(10-12月期)、ユーロ：鉱工業生産(10月)、米：NY連銀製造業指数(12月)
- 12月16日(火) ユーロ：購買担当者指数(12月)、米：雇用統計(11月)、購買担当者指数(12月)
- 12月17日(水) 日：機械受注(10月)、独：Ifö景況感指数(12月)
- 12月18日(木) 日：日銀政策決定会合(~19日)、英：金融政策委員会、ユーロ：ECB理事会
- 12月19日(金) 日：消費者物価指数(11月)、ユーロ：消費者信頼感指数(12月)

今週のトピック----来年の十大テール（標準偏差図の両端で発生確率が低い事象）

今年も年の瀬となり来年のマーケットを占う時期となった。昨年末に挙げた 10 大テールリスクのうち 4 件(高市政権誕生、韓国で「共に民主党」が政権奪取、日本復活、ドジャース 2 年連続リーグ優勝)などが一部現実となったが、改めて来年の 10 大テールリスクについて占ってみよう。

- ①**米失業率急上昇**…政府機関閉鎖に伴う人員削減に加え、AI 普及により若年層ホワイトカラーの失業者が急増。FRB は利下げを継続する。ただし、企業業績は低金利と業務効率化によりむしろ改善し、新規採用の代わりに AI 導入が進む。AI による代替は中堅職種にも広がり、失業率はさらに悪化する。
- ②**米 AI バブル崩壊**…AI 革命の加速でナスダックの上昇率は NY ダウを大きく上回り、2000 年の IT バブル期を彷彿させる展開に。AI 銘柄の空売りを公言していた“世紀の空売り”のバーリ氏は人気を落とすものの、失業急増による消費低迷で AI バブルが崩壊、最終的に彼の投資手法が再評価される。
- ③**米共和党敗北**…ICE による不法移民取締まり、政府閉鎖に伴う人員削減に加え、AI 普及による失業率増加、物価高止まりなどへの不満から、共和党は中間選挙で敗北。相互関税は違憲とされ、トランプ政策の巻戻しが起こる。米雇用は回復し、各国には関税が払い戻され、全世界的に景気が急上昇する。
- ④**仏に AI 閣僚誕生**…年金改革や財政健全化策が不人気で首相交代が続いた仏政府は、政治的安定性確保のためアルバニアに続き「AI 閣僚」を導入。財政改革担当として、既得権益に鋭くメスを入れるなど辣腕を振るい、市民の人気も支えとなり財政改革に成功。これを機に欧州で AI 閣僚が相次ぎ誕生。
- ⑤**ウクライナ紛争終結**…トランプ大統領は、ウクライナへの資金・武器支援を停止。戦力低下を受けてウクライナは譲歩し紛争は終結、原油価格は急落する。対露警戒感から欧州各国は右傾化する一方、米への信頼低下を背景に反米へ政策転換する国が相次ぎ、民主主義陣営の結束は弱体化する。
- ⑥**中国が台湾侵攻**…ウクライナ紛争の顛末を踏まえ中国は台湾にスピード侵攻。トランプ氏は静観を選択する。高市首相は単独軍事支援を模索するも国民の猛反対で断念。さらに、中国は台湾の一部と称して尖閣諸島の所有権を主張。周辺領海に空母を派遣し武力による実効支配を狙う。
- ⑦**中国でロボット人口増**…出生率低下による少子高齢化進行にもかかわらず若年層失業率は上昇。中国政府は AI ロボットとクローン人材の大量生産に踏み切る。高度 AI を搭載したロボットに加え、遺伝子操作による“改良型人間”の導入で労働・消費双方を底上げし、日本化の進行をついに食い止める。
- ⑧**自民党単独過半数**…高市人気を追い風に政権は解散総選挙を断行。自民党は単独過半数を確保し、維新は連立を離脱する。責任ある積極財政への抵抗勢力は後退し、財政支出と国債増発は一段と拡大。株価と金利は上昇するものの、財政赤字は拡大し円安が加速、日本は高インフレ国への道を歩む。
- ⑨**米中代替需要で日本復活**…外交問題に対し貿易規制等で圧力をかける中国に加え、友好国に対しても関税で脅しをかける米国への警戒感から、各国はサプライチェーンの再構築に着手。比較的穏健で技術力の高い日本は人気の貿易相手国となり、米中の代替供給地として日本経済は久々の復活を遂げる。
- ⑩**ドジャース 3 連覇**…大谷翔平が二刀流を本格的に復活、山本投手はエースとして大活躍、佐々木投手もクローザーとして成長し、日本人選手の活躍でドジャースは 3 年連続のワールドシリーズ制覇を達成。ドジャースの観戦チケットは、日本からの観戦ツアー客急増の影響で高騰し社会問題化する。

来年のことを語ると鬼が笑うというが、不穏なテールリスクに関しては杞憂に終わって欲しいものだ。

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