

## 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	
12/15 (月)	日：短観大企業製造業業況判断(10-12 月期) ユーロ：鉱工業生産(10 月)	15 前月比 0.8%	↓ ↑	↑ ↑
12/16 (火)	米：非農業部門雇用者数(11 月) 米：失業率(11 月)	前月比 6.4 万人 4.6%	↑ ↑	↑
12/17 (水)	日：機械受注(10 月) 独：Ifo 景況感指数(12 月)	前月比 7.0% 87.6	↑ ↓	↑ ↓
12/18 (木)	米：消費者物価指数(11 月) 米：フィラデルフィア連銀景況指数(12 月)	前年比 2.7% ▲10.2	↓ ↓	↓
12/19 (金)	日：消費者物価指数(11 月) 独：Gfk 消費者信頼感(1 月)	前年比 2.9% ▲26.9	→ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

12 月の購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに 11 月から低下。10 月の小売売上高も前月比 0% へと減速するなど、経済は緩やかな低下基調にある。雇用面では、11 月非農業部門雇用者数は予想対比上振れたものの、3 か月平均は 2.2 万人と辛うじてプラス。失業率も上昇しており、急激ではないが雇用は軟化基調だ。FOMC では市場予想通り 25bp の利下げを決定。ドットチャートは意見が割れたものの中央値は前回から横ばいだった。短期債の買い入れオペ再開や、パウエル議長の「労働需要は明らかに弱まっている」との発言を受け、全体としてハト派的な印象が強まった。

## ・欧州

ユーロ圏 12 月の購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに 11 月から低下した。一方、10 月の鉱工業生産は、米関税の悪影響を乗越え前月の 0.2% から加速した。ECB は予想通り金融政策の現状維持を決定、主要金利は 4 会合連続で 2% に据え置かれた。同時に今後 2027 年までの域内成長率を上方修正し、利下げ打ち止めを示唆した。一方、英中銀は月次 GDP が 2 か月連続で前月比マイナスとなったことに加え、11 月 CPI が前年比 3.2% に減速したことを受け、政策金利を 25bp 引下げ 3.75% とした。利下げは 3 会合ぶりだが、採決結果が 5 : 4 と僅差であったことから、早期追加利下げ観測は後退した。

## ・日本

10-12 月日銀短観の業況判断 DI は、大企業で製造業が 3 四半期連続で改善、非製造業は高水準で横ばいだった。中小企業も予想よりやや強めで、全規模・全産業ベースも上昇。先行き DI も全体的に上振れるなど堅調な内容だった。一方、11 月 CPI は 2.9% と高止まり。良好な経済状態と賃金上昇、および目標を上回る物価上昇を背景に、日銀は 25bp の利上げを決定した。利上げは 7 会合ぶりで約 30 年ぶりに政策金利が 0.5% を超えた。実質金利のマイナスが続く事に加え、中立金利の下限が近づいたことで利上げに打ち止め感が出るとの指摘もあったが、植田総裁は中立金利レンジの引上げを見送った。

## 世界株式

	直近値(12/19)	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	48,134.89	- 0.7 %	12.6 %	12.8 %
S&P500種	6,834.50	0.1 %	15.0 %	15.2 %
ボベスパ	158,473.02	- 1.4 %	33.7 %	49.8 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,760.35	0.7 %	18.2 %	34.8 %
FT	9,897.42	2.6 %	20.3 %	29.9 %
DAX	24,288.40	0.4 %	22.0 %	39.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	49,507.21	- 2.6 %	24.1 %	24.1 %
上海総合	3,890.45	0.0 %	21.1 %	26.2 %
ASX200	8,621.35	- 0.9 %	4.5 %	11.5 %
SENSEX	84,929.36	- 0.4 %	7.2 %	2.9 %

出所 (Bloomberg)

### ・米国

AI 相場は継続するが、市場の主役は半導体などの「作り手」から、ソフトウェアやサービスといった「使い手」へ移行しつつある。電力供給制約や若年層ホワイトカラーの失業率上昇など懸念材料は残るものの、中長期的には AI 革命が生産性を押し上げ、企業収益の拡大を通じて米国株に追い風となろう。今後、雇用市場の軟化が加速し失業率が急上昇することで GDP の約 7 割を占める個人消費が大きく減速しない限り、米国株は AI 革命による成長期待と金融緩和局面を背景に上昇基調を維持する見通し。

## 世界債券

(%)

債券利回り(12/19)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.485	3.695	4.149	- 0.037
英国	3.753	3.971	4.524	0.007
フランス	2.351	2.898	3.613	0.036
ドイツ	2.154	2.488	2.895	0.038
イタリア	2.268	2.894	3.585	0.037
スペイン	2.317	2.679	3.327	0.021
日本	1.097	1.487	2.024	0.070
オーストラリア	4.038	4.290	4.753	0.021

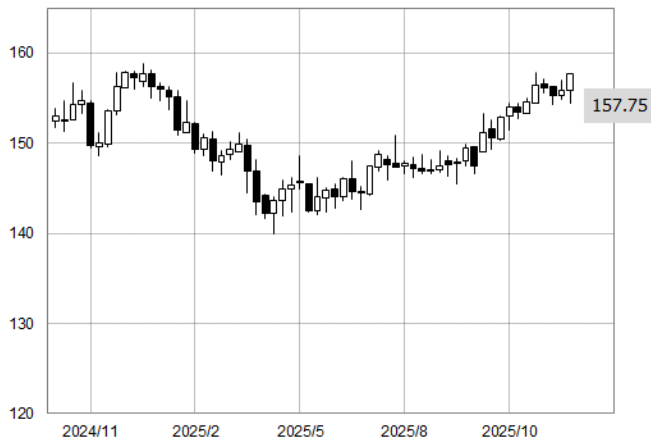
出所 (Bloomberg)

### ・米国

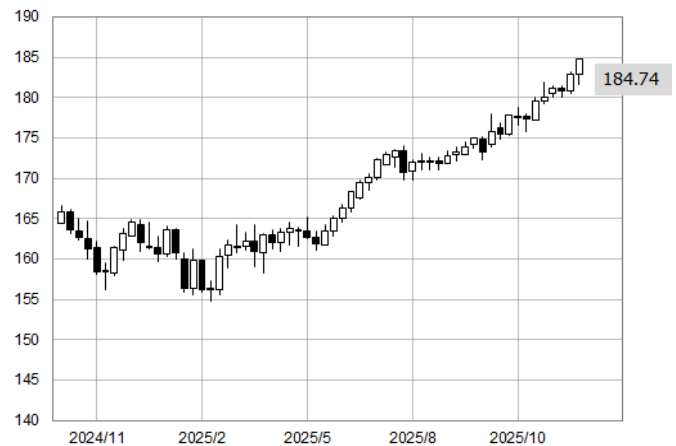
FOMC では市場予想通り 25bp の利下げが決定されたが、3 名が反対票を投じるなど委員間の意見は分かれた。ただし、FRB が短期国債の買い入れオペ再開を決定し、パウエル議長も会見で「労働需要は明らかに弱まっている」と発言したことで、市場では利下げ継続観測が強まった。11 月の雇用統計では非農業部門雇用者数が予想を上回ったものの、3 か月移動平均は前月比 2.2 万人と低迷。失業率も 4.6% に悪化しており、議長発言を裏付ける内容だった。一方、11 月 CPI は 2.7% と 10 月から上昇が鈍化したことで、FRB は雇用を重視した政策運営を続けるとみられ、米国債利回りは低下基調が見込まれる。

## 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)



(トルコリラ・円 週足チャート)

### ・豪州

12月の購買担当者指数は製造業が上振れたもののサービス業が下落、結果として総合指数も51.1と11月の52.6から低下した。12月の消費者信頼感、11月の景気先行指数ともに前月比でマイナス転換となるなど、豪州経済はスピード調整局面を迎える。一方金利に関して、ブロック中銀総裁は今後の見通しとして、据え置きか利上げと発言している。通貨豪ドルは、経済はややピークアウトしつつも、日本の高市政策による円安に対し、豪中銀の利下げ打ち止め観測を背景に、対円で底堅い展開が期待される。

## 今週の予定

- 12月22日(月) 英：GDP成長率(7-9月期)、米：シカゴ連銀全米活動指数(9月)
- 12月23日(火) 米：GDP成長率改定値(7-9月期)、鋳工業生産(11月)、消費者信頼感指数(12月)
- 12月24日(水) 日：企業向けサービス価格指数(11月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 12月25日(木) 日：住宅着工件数(11月)
- 12月26日(金) 日：小売売上高(11月)、鋳工業生産(11月)



## 今週のトピック--- 2025 年を振り返って

このトピック欄は、その時々注目材料や話題からテーマをセレクトして個人的な意見を記載するものだが、年末を迎え今年1年を振り返り、その後の市場動向を踏まえて当たりはずれをAIと自己で採点（○、×、△）してみた。なお、相場動向に直接関係のない項目は採点無し（—）とした。

日付	テーマ	内容	AI	自己
1/6	株式で占う日米中経済	日本は株高。中国は失われた30年入り。米国は緩和終了すれば変調も。	○	△
1/14	日本経済は再浮上できるか	適切な政策で、人口増国家の周辺国として日本経済再浮上が期待できる	—	△
1/20	ゲーム理論で紐解くトランプ政策	友好国であっても米政権の言いなりは避け、是々非々の判断が必要	—	—
1/27	第2次トランプ政権スタート	今後の対米投資は、長期にわたり発展が期待できるAI関連以外は及び腰か	○	○
2/3	阪神大震災の引金は地下の洪水	海洋プレート型の地震であれば温泉水モニタリングで予測できる可能性	—	—
2/10	ディープシーク・ショック	豊富な人材と自由により、中国では新興AI企業が次々と生まれている	—	—
2/17	日本はデフレ脱却できたのか	来年度には政府もデフレ脱却宣言に踏み切る可能性がある	○	△
2/25	米国の財務リスク	財務リスク悪化は限定的で、日米金利差縮小でも一方的円高とはならない	○	○
3/3	円高	米で年内2回の利下げを予想。一方5年円金利が2%まで上昇すれば円高に	○	○
3/10	命の回数券	DNAの両端にある保護組織テロメアが摩耗すると細胞が再生できなくなる	—	—
3/17	パフェット氏の教示	現金がポートフォリオの過半を占め、米株はやや割高と判断している	○	△
3/24	日本の失敗から学ぶ中国	日本の失敗策に類似。デフレ脱却には人口増と不動産バブル完治が課題	○	—
3/31	年収103万円の壁	住民税、所得税、社会保険料、配偶者控除などの壁を詳しく解説	—	—
4/7	トランプ関税炸裂	GDPの増加とドル余剰解消、財政健全化を狙うが、不安感が高まる	△	—
4/14	日本の政策は異次元	そろそろ政策を3次元実社会で効果あるものへと変更する時期だ	—	—
4/21	トランプ関税の行く末	短期的に米GDP上昇、中GDP下落、長期的には米中双方のGDPが減速	○	△
4/28	日本の都心住居価格が高騰	都心の住居価格上昇は続き、住宅系REITは購入を検討しても良い	○	○
5/12	物価高対策で物価上昇？	バラマキ戦略と日銀による利上げ先延ばしとなれば通貨円安と物価高進行	△	—
5/19	関西万博体験談	人気上昇リスクを避け、GW最終日に日帰り関西万博に行った体験記	—	—
5/26	トランプ政策の世界株への影響	米中への過剰な富の集中を是正、トランプ氏の功績として歴史に名を残すか	○	△
6/2	米超長期国債金利が上昇	米超長期債利回り上昇、原因は需給悪化とヘッジファンドの売り	○	○
6/9	今後の金融政策への期待	金融政策の効力は限定的、5年金利が低下に転じなければ株価上昇は続く	○	○
6/16	米国の日本化？	トランプ政策が日本の過去政策に類似、米も長期成長鈍化へ向かう可能性	△	△
6/23	近代戦争	中東・ウクライナで無人ドローン戦が拡大し軍事バランスが変化	—	—
6/30	中国の最先端医療	中国がゲノム・移植・ウイルス研究で急進、世界の医療競争に影響	—	—
7/7	堅調な主要国株価動向	主要国株は地政学リスク下でも堅調、日経も年末にかけ最高値更新	○	○
7/14	参院選を控えて	参院選で与党過半数に黄信号、参政党台頭で政局流動化の可能性	△	—
7/22	動植物も会話する	動植物が音や信号で高度に会話する最新研究と身近な事例	—	—
7/28	第27参院選を受けた日本株動向	参院選で自公過半数割れ、政局混迷でも日本株は最高値更新の可能性	△	○
8/4	日本企業の中期経営計画	日本企業の中計は安定性向上も革新阻害し成長を抑える構造的課題	—	—
8/12	ミラン論文を読む	ミラン論文に基づくトランプ政権の関税強化とドル体制再編の狙いを解説	○	—
8/18	日米株価が最高値更新	日米株は長期上昇トレンド継続で日経53000円も。2028年に降には要注意	○	○
8/25	シルバー民主主義の終焉	高齢者向け社会保障に偏った負担への不満で、シルバー民主主義が揺らぐ	—	—
9/8	自民総裁選(注文を無視する料理店)	民意スルーが深刻化、自民党の世論乖離と自浄能力欠如から総裁辞任へ	—	—
9/16	インドネシア旅行記	物価・文化・社会情勢を観察、成長国だが投資は時期尚早と判断	—	—
9/22	非常識的政策への慣れ	トランプ氏の非常識な政治が社会に常態化し、民主主義が麻痺する危険も	—	—
9/29	自民党総裁選立候補者の顔ぶれ	自民党総裁選5候補の政策比較と決選投票の展望	—	—
10/6	厚生労働国	高齢者向け社会保障が肥大化し厚労省が国家級組織化、制度分割が必要	—	—
10/14	AIは電気羊の夢を見るか？	AI活用の進展と限界、人間の判断・倫理課題を踏まえたAI社会の考察	—	—
10/20	日本国第104代首相は誰に？	自民と維新の連携で高市首相誕生が濃厚となる情勢分析	○	—
10/27	高市新首相誕生	高市新首相が維新と連立合意し、減税・社会保障改革へ現実路線転換	△	△
11/4	2024YR4	2024 YR4は地球衝突の脅威は消滅したが、2032年に月に衝突するかも	—	—
11/10	AIバブル崩壊か？	AI相場はバブル期と類似、過去と比べ過熱度は低く本格調整は来年以降か	○	○
11/17	サナエノミクス	アベノミクス継承で財政支出拡大へ。市場は円安と株・金利上昇が基本	○	○
11/25	悪化する日中関係	高市首相の台湾有事発言で日中関係が悪化。中国は威圧をエスカレート	—	—
12/1	銅価格上昇と通貨	銅各上昇と円安で5円/10円玉の製造原価が額面超え、銅流出リスクも	—	—
12/8	AI革命と産業革命	創造的破壊で長期的には成長創出も、当面は失業と企業収益拡大が拮抗	△	△

以上、AIによる採点では18勝0敗7分と昨年の14勝4敗4分から成績は上昇、良く相場動向を捉えていたと評価された。因みに自己採点では11勝0敗9分で、AIは様々な社会批判を背景にユーザーに寄り添った判断をしていただけるようだ。来週は休刊とさせていただきます次回は年明け1月5日号です。来年も引き続きよろしくお願い致します、良いお年をお迎えください。

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