

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	
1/12 (月)	独：経常収支(11 月)	151 億ユーロ		↑
1/13 (火)	日：景気ウォッチャー調査・現状(12 月)	48.6	↓	↓
	米：消費者物価指数(12 月)	前年比 2.7%	→	→
1/14 (水)	米：生産者物価指数(11 月)	前年比 3.0%	↑	↑
	米：小売売上高(11 月)	前月比 0.6%	↑	↑
1/15 (木)	ユーロ：鉱工業生産(11 月)	前月比 0.7%	↑	→
	米：NY 連銀製造業景気指数(1 月)	7.7	↑	↑
1/16 (金)	米：鉱工業生産(12 月)	前月比 0.4%	↑	→
	米：設備稼働率(12 月)	76.3%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1 月の NY 連銀製造業景気指数、フィラデルフィア連銀景況指数はともに予想対比、前月比で上振れ。11 月の小売売上高も前月比でプラス転換となった。雇用関連では、週次の新規失業保険申請件数、失業保険継続受給者数はいずれも前週から改善。物価動向では、11 月の生産者物価指数は上振れた一方、12 月の消費者物価指数は前年比で 11 月から横ばい、コア指数は前月比、前年比ともに市場予想を下回り、インフレ再加速の兆しはみられない。ページブック（地区連銀経済報告）では、全 12 地区のうち 8 地区で経済活動は緩やかなペースで拡大とされ、米経済は全般的に堅調だ。

・欧州

ユーロ圏 11 月の鉱工業生産は前月比 0.7%と、10 月から横ばいながらもプラス圏を維持した。域内 GDP の約 3 割を占める独では、昨年の GDP 成長率が前年比 0.2%と 3 年ぶりにプラス成長となった。英でも 11 月の GDP 成長率はサービス業がけん引し前月比 0.3%と 10 月の▲0.1%からプラス転換。欧州経済は総じて緩やかな回復基調が続く。ただし、ドンロー主義を掲げるトランプ大統領による対外圧力は続き、デンマーク領グリーンランドの所有権獲得にも意欲を見せる。米による所有に反対する欧州 8 か国に対し、トランプ氏は 10%の追加関税賦課を宣言した。

・日本

12 月の景気ウォッチャー調査では、現状指数が 2 か月連続で悪化したものの、内閣府は基調判断を「持ち直している」に据え置いた。一方、先行き指数は 0.2pt 上昇し 50.5 だった。12 月の工作機械受注は、前年比 10.6%増と 11 月の 14.8%増から減速したものの 6 か月連続でプラスを維持、北米とアジア向けがけん引した。高市首相は、解散を考える暇がないとの発言とは裏腹に、通常国会冒頭での衆院解散・総選挙を側近に伝達。高支持率を背景に、衆参のねじれ状態修復による議会運営円滑化を狙う。これを受け、立憲民主と公明が新党結党を発表するなど、政局はにわかに流動化している。

世界株式

	直近値(1/16)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	49,359.33	- 0.3 %	15.8 %	15.6 %
S&P500種	6,940.01	- 0.4 %	17.3 %	17.1 %
ボベスパ	164,799.98	0.9 %	37.6 %	55.4 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	6,029.45	0.5 %	20.2 %	35.3 %
FT	10,235.29	1.1 %	23.0 %	33.8 %
DAX	25,297.13	0.1 %	24.5 %	40.2 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	53,936.17	3.8 %	36.2 %	36.2 %
上海総合	4,101.91	- 0.4 %	27.7 %	34.4 %
ASX200	8,903.85	2.1 %	6.9 %	15.3 %
SENSEX	83,570.35	- 0.0 %	7.7 %	1.9 %

出所 (Bloomberg)

・日本

衆院解散・総選挙が見込まれる中、首相の高支持率を背景に自民党勝利が予想され、高市トレード第 2 幕として先週の日経平均は上昇した。野党ほぼ全党が財政支出拡大を掲げる一方、緊縮財政派は自民党内の一部と維新の会に限られる。選挙勝利により高市氏の求心力が高まれば、抵抗勢力は弱まり財政拡大は加速しよう。また、野党公約の消費税減税に対抗し自民党も食料品の減税を検討する。つまり、選挙結果に関係なく消費税減税となる可能性は高まり、インフレとそれに伴う金利上昇が予想される。選挙後は材料出尽くしに加え、英トラスショック的な動きも予想され、日本株下落リスクが浮上する。

世界債券

(%)

債券利回り(1/16)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.590	3.817	4.225	0.058
英国	3.671	3.873	4.400	0.026
フランス	2.278	2.823	3.518	- 0.005
ドイツ	2.111	2.453	2.835	- 0.028
イタリア	2.203	2.782	3.454	- 0.042
スペイン	2.237	2.587	3.220	- 0.030
日本	1.206	1.652	2.190	0.093
オーストラリア	4.036	4.292	4.712	0.021

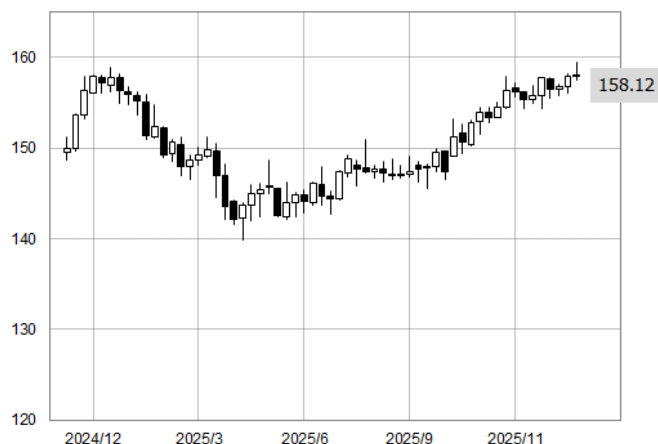
出所 (Bloomberg)

・日本

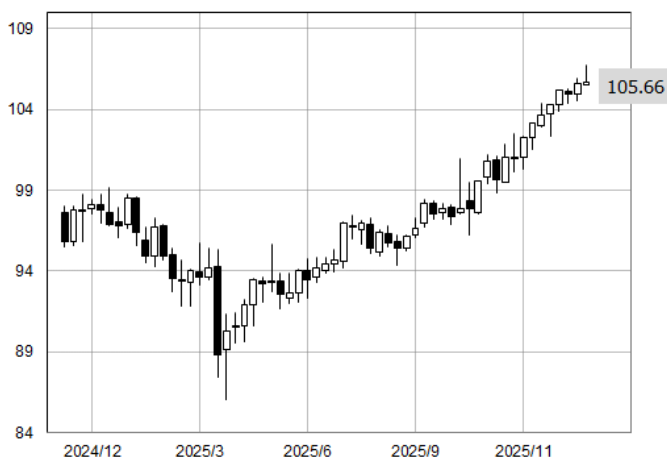
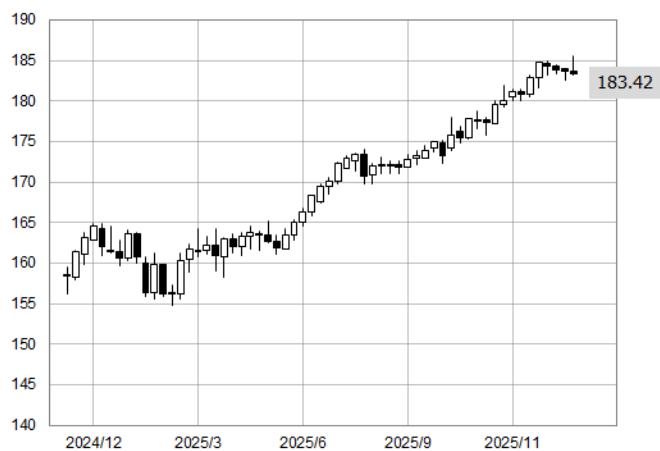
高市首相による積極財政方針を背景に、昨年来長期金利は上昇。衆院選で自民党勝利となれば、さらなる財政支出拡大が見込まれ金利上昇は加速しよう。特にタームプレミアムが大きく需給悪化が顕著な 40 年債は、全 14 銘柄中 6 銘柄で時価が 50 円を下回り、保有する金融機関の評価損は膨らむ。今後、英トラスショック同様に経営不安となれば、処分売りによる金利急上昇の可能性もあろう。ただし、1 月以降の CPI 低下が予想されるうえ、堅調な企業業績を背景とした税収増も期待される。中立金利の上限が約 3%と試算される中で、4%近辺の超長期金利は高く、中長期的にみれば買い場は近い。

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

11月の経常収支は▲40億ドルと7か月ぶりの大幅赤字、10月の4.9億ドルの黒字から再び赤字転落となった。一方、11月の小売売上高は前年比14.2%と10月の同15.3%から伸びは鈍化したものの、通貨安を背景としたインバウンド需要に支えられ2桁プラスが続く。インフレ率は昨年12月時点で前年比30.9%と高水準だが、約4年ぶりの伸びまで鈍化。中銀による断続的な利下げ実施の後、実質金利は大幅プラスを維持する。このような状況下、通貨トルコリラは高インフレ通貨として相対的にじり安基調が続くものの、実質金利が大幅マイナスで財政赤字拡大が警戒される対円では底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 1月19日(月) 日：機械受注(11月)、中：GDP成長率(10-12月期)
- 1月20日(火) 独：ZEW景況感指数(1月)、ユーロ：ZEW景況感指数(1月)
- 1月21日(水) 英：消費者物価指数(12月)、米：中古住宅販売成約指数(12月)
- 1月22日(木) 日：政策決定会合(～23日)、米：GDP成長率・確報値(7-9月期)
- 1月23日(金) 日：消費者物価指数(12月)、欧：購買担当者指数(1月)、米：購買担当者指数(1月)

今週のトピック---日中対立

昨年の高市首相による台湾をめぐる発言に反発し、中国は一部水産物の輸入停止や自国民への渡航自粛に踏み切った。年初には軍民両用品の対日輸出規制強化を発表、対米交渉で切り札としたレアアースの禁輸を示唆するなど、日本への圧力を強めている。一方で、日本の同盟国である米国は自国優先姿勢を強めており、従来のような保護や支援を期待できない状況にある。トランプ大統領は、米中による世界秩序構築を念頭に G2 構想にも言及、まずは西半球防衛を重視する方針（ドンロー主義）を掲げる。仮に 4 月予定の米中首脳会談で大規模合意が成立すれば、米中に挟まれる日本の立場は一段と厳しさを増すだろう。打開策として、同じような状況下にある中堅国---欧州諸国、韓国、カナダ、豪州等との連携が考えられる。ただし、中国はすでに韓国と首脳会談を開催し「抗日」の歴史を共有したと発表、日米韓の分断を図る。欧州はウクライナ紛争への対応や親露派国家の存在により意見の統一が難しく、カナダはドンロー主義の影響下にあり、当面は豪州が最も現実的なパートナーとなる可能性が高い。

現状において、高市首相謝罪の選択肢は乏しく、協調体制を構築できなければ、中国からの圧力に耐え続けるほかない。問題は、いつまで耐えるのかである。日本の名目 GDP は現在世界 5 位、防衛費は世界 10 位前後にとどまるなど、失われた 30 年間で過ぎる間に日本はすっかり衰退し、単独では中国の相手にならない。つまり米国の支援が不透明な中では、志を共有する国々とのネットワークを深めながら、中国と対等に向き合える体制構築まで耐えることになるかもしれない。

水産物の禁輸措置はすでに体験済で代替調達先の開拓が進む。また、渡航自粛はオーバーツーリズムに辟易していた日本国民にとり、かえって朗報で、国内観光客等である程度補填されよう。一方で、輸出規制強化は難問だ。過去を見れば 1970 年代の対米貿易摩擦が日本の自動車技術革新を促したように、今回も「艱難汝を玉にす」の諺通り、レアアース代替素材など新技術の開発が進むことを期待したい。

もっとも、全てが悲観的というわけではない。トランプ大統領の突飛な政権運営に批判が強まり、中間選挙では共和党が敗北する可能性がでてきた。3 年後の大統領選で再び民主党政権となれば、米国の外交戦略が変更されるかもしれない。一方の中国は、共産党 1 党支配なので、方針の変更はほぼないものの、経済は順風満帆ではない。不動産市場の低迷が続く、金融機関の不良債権増加と逆資産効果が止まらない。国内需要の減少により物価は下落基調で貿易黒字拡大による通貨高が進む。若年層の失業率は高止まり、少子高齢化も進む。30 年前の日本に酷似しており、今後日本化の加速により国力低下の可能性は低くない。日本の失われた 30 年の元凶とされる不動産バブル崩壊は、時間経過による既存不動産の陳腐化でようやく終焉となった感もあるが、中国の場合は新築の空き家がまだ大量に残る。移民増加か住宅の意図的な取壊しをしない限り需給改善は見込めない。日本政府は少子高齢化に関し、主因が結婚数の減少にあることに最近ようやく気付いたが、日本のバブル崩壊を研究し尽くした中国はすでに問題視している。解決策として、政府主導のお見合いイベントの開催や、一部地域では試験的に第 2 子誕生で約 640 万円、第 3 子で約 800 万円もの高額支援金を給付する。結果、他地方からの越境出産が流行するなどの効果もあるが、抜本的な解決には繋がらない。拝金主義と揶揄される中国でも、日本国民と同様に補助金はその場しのぎでしかないと見抜かれており、出生率の低下が続く。

総じて、米国の政権交代、あるいは中国の日本化進行による国力低下により対日圧力低下となれば、中長期的には「日本経済が世界の真ん中で咲き誇る」時代が来るかもしれない。

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