

2021年3月1日

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
2/22 (月)	独：IFO 企業景況感指数(2月) 米：景気先行指標(1月)	92.4 前月比 0.5%	↑ ↑
2/23 (火)	英：失業率(12月) 米：消費者信頼感指数(2月)	5.1% 91.3	➡ ↑ ↑
2/24 (水)	独：GDP 成長率(10-12月期) 米：新築住宅販売(1月)	前年比▲3.7% 前月比 4.3%	↑ ↑ ↑
2/25 (木)	ユーロ：経済信頼感(2月) 米：耐久財受注(1月)	93.4 前月比 3.4%	↑ ↑ ↑
2/26 (金)	日：鉱工業生産(1月) 米：個人所得(1月)	前月比 4.2% 前月比 10.0%	↑ ↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済**・米国**

10-12月期のGDP成長率改定値は速報値から0.1%上方修正され年率4.1%、1月の耐久財受注は6ヶ月ぶり大幅増、新築住宅販売も3ヶ月ぶり高水準となるなど、新型コロナ鎮静化とともに景気回復基調が強まりつつある。一連の経済対策とそれに伴う好調な経済指標、および物価上昇への警戒感から金利は上昇。パウエルFRB議長は上下院で当面金融緩和策を継続すると証言したものの、出口戦略を巡って市場は2013年の「テーパー・タントラム(かんしゃく)」再来を警戒し神経質な展開。

・欧州

英では国民の4分の1が少なくとも1回目のコロナワクチン接種を済ませるなど、欧州全体で進むワクチン接種とピークを打った感染者数増加を反映、好調な中国景気の恩恵もあり独2月のIFO企業景況感やユーロ圏2月の経済信頼感などは改善。欧州でも金利は上昇しているが、まだ消費者物価指数が前年比0.9%と低いうえ、独10年金利はマイナス圏での取引が続いているが、市場全体は比較的落ち着いている。

・日本

1月の鉱工業生産はハイテク関連の生産が好調で12月の前月比▲1%から大幅改善した。企業収益は製造業を中心にコロナ後に向けた需要回復の波をとらえ上方修正が相次ぐ一方、物価に関しては先行性のある2月の東京都区部消費者物価指数が前年比▲0.3%と相変わらずのマイナス圏にとどまる。今後GoToキャンペーン再開による各種料金割引や今夏以降の携帯料金引下げを考慮すると、市場がインフレ警戒感を強める欧米などとは物価動向に関し一線を画す。



世界株式

	直近値(2/26)	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	30,932.37	- 1.8 %	1.1 %	4.3 %
S&P500種	3,811.15	- 2.4 %	1.5 %	4.8 %
ボベスパ	110,035.20	- 7.1 %	- 7.5 %	- 11.5 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	3,636.44	- 2.1 %	2.4 %	4.4 %
FT	6,483.43	- 2.1 %	0.4 %	5.8 %
DAX	13,786.29	- 1.5 %	0.5 %	2.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	28,966.01	- 3.5 %	5.5 %	5.5 %
上海総合	3,509.08	- 5.1 %	1.0 %	5.2 %
ASX200	6,673.27	- 1.8 %	1.3 %	5.0 %
SENSEX	49,099.99	- 3.5 %	2.8 %	5.0 %

出所 (Bloomberg)

・米国

足元の経済指標は雇用関連以外堅調で、バイデン政権による1.9兆ドル規模の追加経済対策が下院で可決されるなど今後さらに景気回復ペースは加速すると予想される。しかしながら足元では、資源高と景気回復を見越して金利が急激に上昇しており、金利に敏感なハイテク銘柄を中心に米株は下落。今後金利がさらに上昇するようであれば、2013年同様に一時的な株価調整局面入りの可能性もある。

世界債券

(%)

債券利回り(2/26)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.133	0.733	1.410	0.069
英国	0.128	0.400	0.820	0.122
フランス	- 0.583	- 0.511	- 0.011	0.046
ドイツ	- 0.663	- 0.568	- 0.260	0.045
イタリア	- 0.261	0.148	0.761	0.137
スペイン	- 0.410	- 0.178	0.423	0.068
日本	- 0.106	- 0.057	0.162	0.053
オーストラリア	0.137	1.022	1.937	0.500

出所 (Bloomberg)

・米国

足元で進む世界的な景気回復とそれに伴う資源高、およびバイデン政権による財政支出拡大路線は先行きのインフレ懸念へと結びついている。10年金利が1日で20bp上昇し約1年ぶりにザラ場で1.6%に乗せるなど、金利のボラティリティは上昇中。一方でパウエルFRB議長は、雇用・インフレの現状は目標からほど遠い状態にあり当面現在の金融政策を継続するとして、2013年の「テーパー・タンタラム」の轍を踏まえ慎重な姿勢を維持しており、市場との神経戦が当面続く。

為替

(ドル・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

国営石油会社ペトロプラスの値上げに対し、ボウソナロ大統領は支持基盤であるトラック運転手へのアピールもあり総裁を更迭、新総裁に陸軍大将のルナ氏を指名した。コロナ長期化に加え、国営企業の民営化の遅れと財政悪化を市場は嫌気し、株式・通貨・債券のトリプル安となった。現在議会では、低所得者に対するコロナ禍対応の緊急支援金支給延長が検討されており、実現となれば財政悪化懸念は強まるものの景気下支え効果は期待されており、株価および通貨レアルが下げ止まる可能性もある。

今週の予定

3月1日(月) 米:ISM 製造業景況指数(2月)、中:製造業購買担当者指数(2月)

3月2日(火) 日:失業率(1月)、ユーロ:消費者物価指数(2月)

3月3日(水) 米:ADP雇用統計(2月)、ISM 非製造業景況指数(2月)

3月4日(木) ユーロ:小売売上高(1月)、米:製造業新規受注(1月)

3月5日(金) 独:製造業新規受注(1月)、米:雇用統計(2月)

今週のトピック—インフレの足音

日本の足元 1 月の消費者物価指数(CPI)は前年比で▲0.6%と相変わらずのマイナス圏でインフレの足音は皆聞こえず、1990 年以降に育った世代にとり物価は下がるものとの固定概念すらあるようだ。ところが世界では、債券マーケットを中心にインフレを警戒する動きが広がっておりやや違和感があるが、ここで世界のインフレ動向をチェックしてみよう。

まず図 1 で示した日米欧中の直近 2 年間の前年比 CPI 推移を見ると、欧米では確かに足元で上昇しているものの、日中はマイナス圏で、未だインフレを警戒するレベルではない。どうやら市場は先行きのインフレを警戒していると考えられ、実際市場による将来のインフレ見通し(BEI)は米 10 年で 2.2% と 2 年半ぶりの高水準だ。そこで先行きの物価動向を需要と供給に分けて分析してみよう。

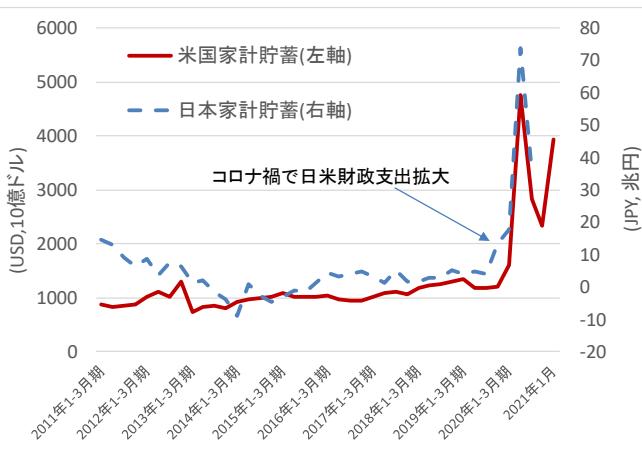
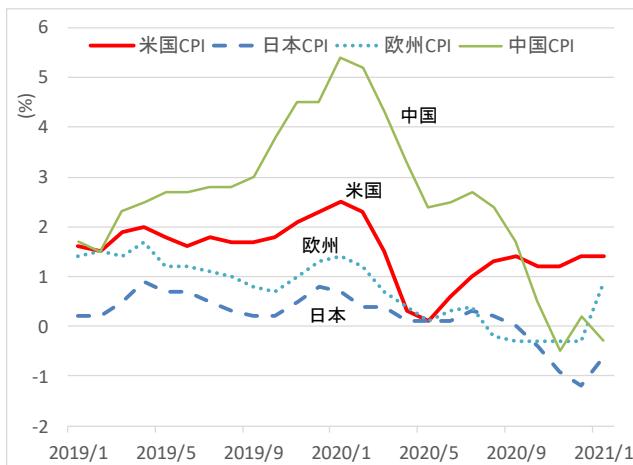


図 1. 日米欧中の 2 年間 CPI 推移 出所(内閣府,Bloomberg) 図 2. 日米家計貯蓄の 10 年間推移

・需要サイド…消費の原動力となる購買力を見てみると、昨年からの各国政府による個人給付金などの影響で貯蓄は上昇しており、図 2 に示すように米国の家計貯蓄(可処分所得 - 消費支出)は 3.9 兆ドル、日本では 35 兆円に上昇。今後ワクチン接種が行き渡り外出規制が緩和されると、増加した貯蓄を原動力として抑圧された消費行動が一気に爆発する可能性もある。

・供給サイド…CPI の川上にあたる原材料などを見てみると、経済の正常化を見越して石油や CRB(商品)インデックスなどが上昇しており、半導体など中間製品も需給がひつ迫。加えて、株や土地、ビットコイン(2017 年当欄にて金を参考にした理論価格は 1,700 万円と試算)にいたる資産価格全般も上昇している。資産価格上昇は、購買意欲拡大などで間接的に CPI 上昇に寄与すると言われる。加えて、前年比で計算する CPI は前年同月との比較であり、今後は昨年のコロナショックにより経済活動がほぼ停止した時期との比較となるため数字が上振れし易い。

つまりコロナショックによる一時的な上振れに加え、需要と供給の両面からも CPI 上昇が見込まれることから、今後数ヶ月は CPI が予想外に上振れる可能性がある。

ただし、パウエル FRB 議長が最近の議会証言において、インフレが一時的に予想されるものの継続的なものではなく、インフレ目標実現には 3 年以上かかるかもしくないと発言していることから、中長期的な CPI の動きが注目される。

一方日本では、今後政府主導による GoTo キャンペーン再開による旅行・食事の割引や携帯電話料金引き下げの影響が予想され、しばらくインフレは期待できそうもない。

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、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