

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	
3/8 (月)	日：景気ウォッチャー調査先行き DI(2月) 独：鉱工業生産(1月)	51.3 前月比▲2.5%	↑ ↓	↑ ↓
3/9 (火)	日：現金給与総額(1月) 日：GDP成長率(10-12月期)	前年比▲0.8% 年率 11.7%	↑ ↓	↑ ↓
3/10 (水)	米：消費者物価指数(2月) 中：消費者物価指数(2月)	前年比 1.7% 前年比▲0.2%	→ ↑	↑ ↑
3/11 (木)	日：国内企業物価(2月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前年比▲0.7% 71.2万件	→ ↓	↑ ↓
3/12 (金)	ユーロ：鉱工業生産(1月) 米：ミガン大学消費者態度指数(3月)	前月比 0.8% 83.0	↑ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

週次の新規失業申請件数は4ヶ月ぶりの低水準、1月の求人件数も692万件と1年ぶりの高水準となるなど、雇用関連に持ち直しの動きが見られる。2月の消費者物価指数はエネルギー価格上昇の影響で前年比1.7%と1月から加速したものの、FRBはここまで一時的なインフレ傾向を容認する姿勢を示しており、今週のFOMCが注目される。バイデン政権による個人向け給付などを含む1.9兆ドルの追加経済対策が成立、消費を中心とした景気刺激効果が見込まれる一方、今後財源に関する議論が視野に入る。

・欧州

独1月の鉱工業生産は寒波による建設部門の低迷から予想外の落込みとなったが12月分は前月比0%から1.9%へ大幅上方修正、また仏1月の鉱工業生産は前月比3.3%と12月の▲0.7%から急回復しており、ユーロ圏全体の1月鉱工業生産も前月比0.8%と欧州製造業の回復基調は続く。ECB理事会では政策金利据置きを決定したが、同時に「資金調達コストの上昇を阻止する」として緊急資産購入プログラムの購入ペース加速を発表、引続き金融政策による景気下支えが続く。

・日本

10-12月期GDP改定値は年率で1%の下方修正となったが、在庫減少と輸入増加に起因しており内容的には悪くはない。2月の工作機械受注は前年比36.7%と4ヶ月連続のプラス、1月景気指数や2月景気ウォッチャー調査も上振れとなり消費者マインドも改善傾向にある。ワクチン接種はスタートしたがコロナ感染者数は変異種の感染拡大もあり増加傾向、先行きには不安が残る。日銀は今週の政策会合で政策の見直しを公表予定だがETFの購入方法変更が想定される。



世界株式

	直近値(3/12)	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	32,778.64	4.1 %	7.1 %	13.0 %
S&P500種	3,943.34	2.6 %	5.0 %	10.8 %
ボベスパ	114,160.40	- 0.9 %	- 4.1 %	- 6.1 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,833.36	4.5 %	7.9 %	11.3 %
FT	6,761.47	2.0 %	4.7 %	12.7 %
DAX	14,502.39	4.2 %	5.7 %	8.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	29,717.83	3.0 %	8.3 %	8.3 %
上海総合	3,453.08	- 1.4 %	- 0.6 %	5.3 %
ASX200	6,766.81	0.8 %	2.7 %	9.4 %
SENSEX	50,792.08	0.8 %	6.4 %	12.8 %

出所 (Bloomberg)

・ 欧州

新型コロナ抑制に成功すれば経済成長が見込めるとして米国株が堅調だが、欧州でもワクチン接種の進捗に伴い行動制限の緩和が計画されるなど経済活動正常化への期待もあり、昨年来脆弱だった欧州株も独DAX指数が最高値を更新するなど底堅さを増している。ユーロ圏のインフレ率は独の一時的VAT引下げ終了の影響があるものの前年比プラス圏へと上昇。米国に続くコロナ禍脱出ランナーとして欧州株は一段高が期待できる。

世界債券

(%)

債券利回り(3/12)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.151	0.842	1.628	0.058
英国	0.099	0.381	0.822	0.066
フランス	- 0.610	- 0.558	- 0.066	- 0.018
ドイツ	- 0.687	- 0.619	- 0.306	- 0.004
イタリア	- 0.388	0.004	0.623	- 0.131
スペイン	- 0.485	- 0.257	0.329	- 0.064
日本	- 0.126	- 0.070	0.123	0.027
オーストラリア	0.117	0.884	1.714	- 0.132

出所 (Bloomberg)

・ 米国

バイデン政権による GDP の 9% に相当する 1.9 兆ドル規模の追加経済対策は、足元で進む世界的な景気回復を背景に先行きのインフレ懸念へと結びつく。10 年金利の 1.6% レベルは、足元の消費者物価上昇率の前年比 1.7% から計算すると実質金利がまだマイナスとなる。金利上昇による経済への悪影響は限定的との見方から、一時的に高まった市場のボラティリティーは収まりつつある。今週の FOMC では、各メンバーによる将来の FF レート見通しを示すドット・プロットなどが改めて注目されよう。



為替

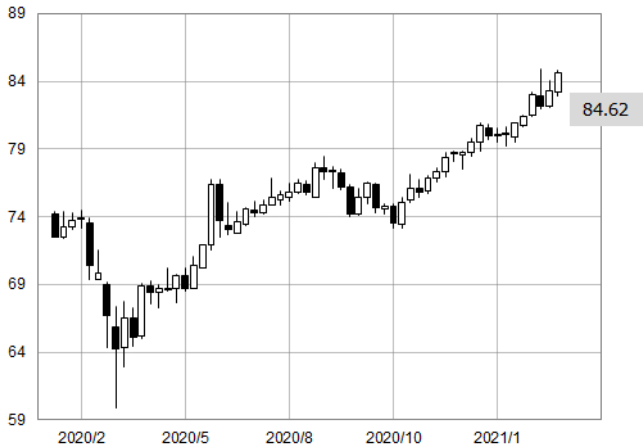
(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ブラジル

ワクチン接種はスタートしたものの変異種が猛威を振るっており、感染者数は過去最高を更新中。一方で来年の大統領選を控え、連邦最高裁がルラ元大統領の有罪判決無効を決定、同氏の出馬可能性が高まったことから政局の混迷が懸念される。市場は現政権が低所得者向け現金給付策などポピュリズム色を強めるなかバラマキ政策の再開を警戒、2月インフレ率が前年比5.2%に上昇したこともあり、債券と通貨は下落基調が続く。

今週の予定

- 3月15日(月) 日：機械受注(1月)、米：NY連銀製造業景気指数(3月)
- 3月16日(火) 独：ZEW景況感調査(3月)、米：小売売上高(2月)、FOMC(~17日)
- 3月17日(水) ユーロ：消費者物価指数(2月)、米：住宅着工件数(2月)
- 3月18日(木) 日：日銀政策決定会合(~19日)、英：金融政策委員会
- 3月19日(金) 日：消費者物価指数(2月)、独：生産者物価指数(2月)

今週のトピック—コロナ後の日本経済と株価

2020年10-12月期のGDP改定値は前期比年率11.7%と速報値の12.7%から下方修正となった。内訳項目別の前期比寄与度を見てみると、在庫の減少とエネルギー価格上昇による輸入の増加がGDPを下押しする一方、民間消費支出と企業設備、輸出などはプラスで決して悪い内容ではない(表1参照)。

表1. 日本の10-12月期実質GDP成長率のなかで寄与度の大きい項目 出所(内閣府)

寄与度	民間消費支出	民間企業設備	民間在庫変動	公的需要	輸出	輸入
10-12月期	1.2%	0.7%	▲0.6%	0.5%	1.7%	▲0.7%
7-9月期	2.7%	▲0.4%	▲0.2%	0.7%	1.1%	1.5%

・GDPのカギを握る消費と生産…図1は直近2年間の日本のGDP推移と世帯当たりの実質消費支出、鉱工業生産(前年比)および景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)の推移を示したものの。これを見ると10-12月期GDP成長率は前年比で▲1.4%とコロナ禍前の水準に接近、1月の鉱工業生産も同▲2.1%と上昇基調だが、1月の消費支出は同▲6.1%と直近下落した。市場ではコロナ感染再拡大と緊急事態宣言の再発令を受け消費活動が再び低迷、1-3月期GDPを下押しすると予想されている。

・消費活動の先行指標…図を見ると、消費活動の先行指標とされる景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)は足元2月に上昇に転じている。さらにコロナ禍の下で積み上がった家計貯蓄を考慮に入れると、今後消費に火が点く可能性もあろう。最高値を更新する米国株や円安基調の為替に加えて、予想以上のGDP成長率が確認できれば日本株が再び上昇基調となるかもしれない。

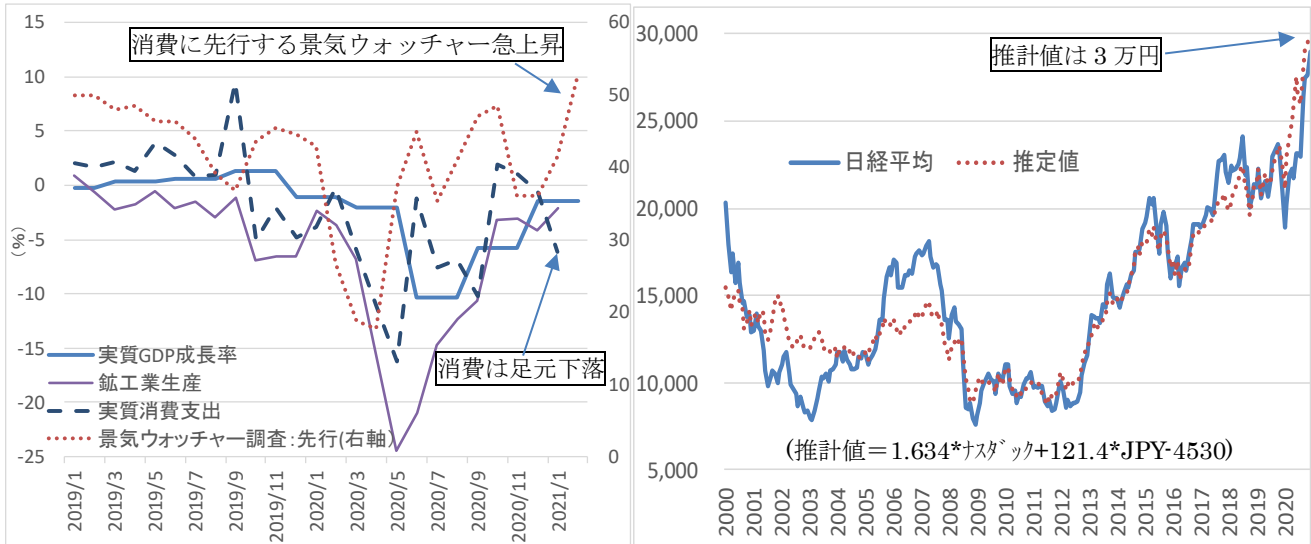


図1 GDPと消費、生産、景気調査の推移 出所(Bloomberg) 図2 日経平均と回帰分析による推計値推移

・日本株の目処…図2は、景気回復において日本に先行する米国株(ナスダック指数)と輸出産業の業績に影響する為替レート(円/ドル)の動きをもとに、以前当欄で紹介した回帰分析で求めた過去20年間の日経平均(推計値)の推移を示したものの。足元の日経平均は3万円程度(※決定係数=0.87)と推計され、実際の日経平均はやや割安ということになる。今後ワクチン接種の本格化と変異種の感染拡大の綱引きが予想されるが、最終的には先行する指標等が織込むような景気回復が期待される。

※決定係数: 推計値の当てはまりの良さを0~1の値で表し、1に近いほど当てはまりの度合いが高い。 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に変化が生じた場合、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