

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	
3/15 (月)	日：機械受注(1月) 米：NY 連銀製造業景気指数(3月)	前月比▲4.5% 17.4	↑ ↑	↓ ↑
3/16 (火)	独：ZEW 景況感調査(3月) 米：小売売上高(2月)	76.6 前月比▲3.0%	↑ ↓	↑ ↓
3/17 (水)	米：住宅着工件数(2月) 米：建設許可件数(2月)	前月比▲10.3% 前月比▲10.8%	↓ ↓	↓ ↓
3/18 (木)	ユーロ：貿易収支(1月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	242 億ユーロ 77.0 万件	↓ ↑	↓ ↑
3/19 (金)	日：消費者物価指数(2月) 独：生産者物価指数(2月)	前年比▲0.4% 前月比 0.7%	→ →	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

3月のNY連銀製造業景気指数は2年ぶり、フィラデルフィア連銀製造業景気指数は48年ぶりの高水準となるなど、製造業の景況感は引き続き良好。一方で寒波の影響から2月小売売上高は下振れするなど消費関連は振るわず、昨年来好調だった住宅関連も息切れとなり製造業と明暗が分かれた。バイデン政権の積極財政政策が実行に移される中、先週のFOMCでは2023年末までゼロ金利政策継続を示唆する一方で、2021年のGDP成長率とインフレ率の見通しを引き上げた。

・欧州

独3月のZEW景況感指数は昨年9月以来の高水準となり、ユーロ圏の同指数も上振れするなど、市場関係者の景気見通しは上昇傾向。一方で、足元でコロナ変異ウィルスの感染再拡大により伊、仏などで再びロックダウンとなったことに加え、政治面では独の州議会選挙でメルケル首相率いる与党CDUが大敗するなど政治的混乱再燃の警戒感も広がる。

・日本

1月機械受注は前年比では+1.5%と好調を維持、1月設備稼働率も前月比+4.7%と上振れるなど、生産関連指標は引き続き堅調。一方で2月消費者物価指数は前年比マイナスとなり欧米とは異なりデフレ傾向が続く。先週の日銀政策会合では、金融緩和策の継続とそのための副作用軽減策がセットで決定された。首都圏に発令されていた緊急事態宣言は解除となったが、ワクチン接種は諸外国に比べ遅れており、いまだ消費関連の回復は見通せない状況にある。

世界株式

	直近値(3/19)	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	32,627.97	- 0.5 %	6.6 %	12.4 %
S&P500種	3,913.10	- 0.8 %	4.2 %	9.8 %
ポベスパ	116,221.60	1.8 %	- 2.3 %	- 2.5 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,837.02	0.1 %	8.0 %	10.9 %
FT	6,708.71	- 0.8 %	3.8 %	11.3 %
DAX	14,621.00	0.8 %	6.6 %	8.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	29,792.05	0.2 %	8.6 %	8.6 %
上海総合	3,404.66	- 1.4 %	- 2.0 %	3.6 %
ASX200	6,708.22	- 0.9 %	1.8 %	8.1 %
SENSEX	49,858.24	- 1.8 %	4.4 %	11.0 %

出所 (Bloomberg)

・欧州

ワクチン接種の進捗に伴い経済活動正常化が見通されつつあり、中国、米国に続くコロナ禍からの脱出が織込まれ、欧州株は最高値を更新する独DAX指数をリード役に底固さを増している。米国ではインフレ警戒に伴う長期金利上昇が株価の頭を押さえるが、欧州のインフレ警戒レベルはまだ低く当面金利上昇は見込まれないことから、シクリカル銘柄比率の高い欧州株は堅調な展開が続くと予想される。

世界債券

(%)

債券利回り(3/19)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.153	0.882	1.725	0.097
英国	0.093	0.387	0.838	0.016
フランス	- 0.623	- 0.583	- 0.047	0.019
ドイツ	- 0.695	- 0.645	- 0.294	0.012
イタリア	- 0.395	0.013	0.664	0.041
スペイン	- 0.497	- 0.277	0.347	0.018
日本	- 0.136	- 0.085	0.113	- 0.010
オーストラリア	0.113	0.950	1.813	0.099

出所 (Bloomberg)

・米国

昨年来の4兆ドルにおよぶ経済対策により家計貯蓄が過去最大に積み上がっているなか、バイデン政権による1.9兆ドル規模の追加経済対策は先行きのインフレ懸念へと結びつく。先週開催のFOMCでは2023年までのゼロ金利政策継続を示唆したが、同時にGDP成長率とインフレ予想を上方修正した。メンバーによる将来のFFレート見通しを示すドット・プロットでは、2023年中の利上げを予想するメンバー数が前回の5名から7名へと増加するなどFRB内部でもタカ派が増えているようだ。株価の大幅調整など市場の混乱がなければ、10年金利はチャート上の節目となる2%を目指す展開が続くそう。

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

新型コロナウイルス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だが、中銀は足元で前年比 5.2%まで上昇したインフレ率を警戒し、政策金利を 0.75% 引上げ 2.75% とした。次回も同幅の利上げを示唆しており、来年には予想インフレ率と並ぶ 5% 程度までの利上げを見込むなど、目先は景気回復よりインフレ抑制に重点を置く。コロナ禍の長期化、政局混迷が懸念されるが、市場予想を上回る利上げ幅とそのペースは、通貨レアルを下支えしよう。

今週の予定

- 3月22日(月) ユーロ：経常収支(1月)、米：中古住宅販売件数(2月)
- 3月23日(火) 英：失業率(1月)、米：新築住宅販売件数(2月)
- 3月24日(水) ユーロ：購買担当者指数(3月)、米：購買担当者指数(3月)
- 3月25日(木) ユーロ：マネーサプライ(2月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 3月26日(金) 独：IFO 企業景況感指数(3月)、米：個人消費支出(2月)

今週のトピック—積み上がった貯蓄が向かう先

日本の家計が保有する金融資産は、コロナ禍の下で消費や外出を手控える中、政府支援もあり手元資金は積み上がっており 1,948 兆円と過去最高を更新、タンス預金も 100 兆円を突破した。これは日本だけの現象ではなく、2020 年 1~9 月に世界の富裕国 21 ヶ国の個人貯蓄は 6 兆ドル増加しており、この額は同 21 ヶ国の年間消費支出約 30 兆ドルの 20%に相当する。通常の景気後退局面では家計が短期間にこれほど多額の貯蓄を積み上げることはなく、この 21 ヶ国の通常の個人貯蓄年間増加額が 3 兆ドルであることを踏まえると、差額の 3 兆ドルがコロナ禍により余分に貯蓄されたことになる。今後感染の収束に伴い、この過剰貯蓄と抑圧された消費活動が一気に解放されることが想定されるが、その状況を想像する上では第 2 次大戦後の米国が参考となる。戦時中の米国ではあらゆる物資が配給制となり、戦時下の 1943 年の自動車販売は 139 万台にとどまったが、1950 年には戦後の消費ブームに乗り年間の自動車販売台数は 800 万台を越えた。当時抑圧されていた自家用車保有の欲求が爆発した形だが、今回のコロナ禍であれば①旅行、②外食、③消費といったところが考えられる。つまりアフターコロナとなり積み上がった貯蓄が向かう先として収益回復が見込まれる業種は、航空機やホテルなど観光関連、レストランや居酒屋、デパートなどの小売関連となる。ここで足元における世界旅客航空 ETF 価格、世界ホテル・リゾート REIT 指数、世界株価指数および 2019 年の都市別海外旅行客数世界 2 位のバンコク（ちなみに 1 位は香港）を抱えるタイの住宅価格をコロナ禍前の 2020 年 1 月を 1 としして図 1 に示してみた。

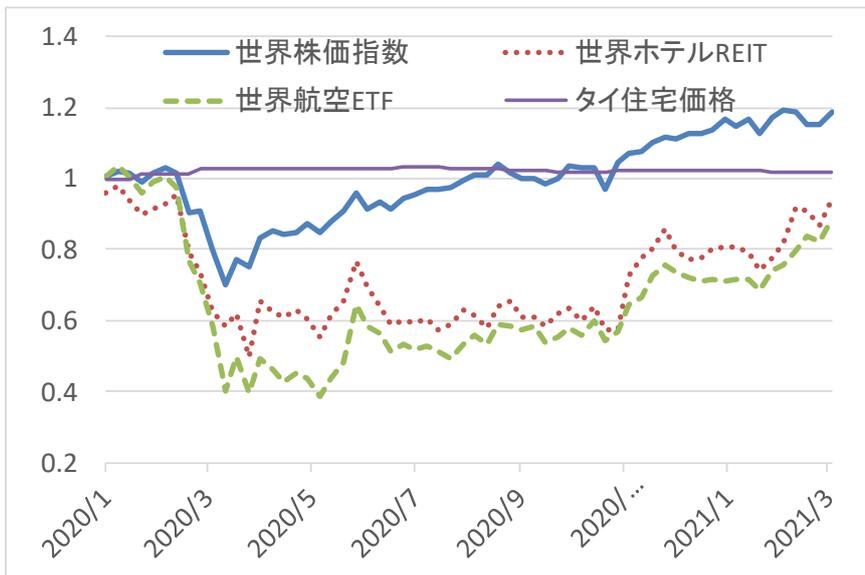


図1 各インデックスとタイの住宅価格の推移 出所 (Bloomberg)

これを見ると世界株価指数はコロナ禍前をすでに上回り最高値を更新しているのに対し、ホテル・リゾート REIT はようやくコロナ禍以前の水準を回復。一方で、旅客航空 ETF はまだ世界的に海外旅行が制限されていることから、コロナ禍以前の水準まで戻していない。今後、コロナ鎮静化が進めば世界中の人々が我慢していた海外旅行を再開することが想定されるが、実際、ワクチン接種が進む英国では政府が 6 月 21 日のロックダウン解除目標を示したとたん、夏季休暇パッケージの予約が前週比 6 倍となった。今後アフターコロナで海外旅行熱が一気に爆発となった場合に上昇が見込める投資先として、株式であれば航空機やホテル・リゾート関連、不動産であればバンコクを抱えるタイの住宅や土地などが挙げられよう。

ところで2019年4月に当欄で日本のデフレの元凶として取り上げたタンス預金額は約 50 兆円だった。つまりここ 2 年で増加したタンス預金額は約 50 兆円と計算され、アフターコロナでその増加分が消費にまわることが期待できる。

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