

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	
3/29 (月)	米：ダラス連銀製造業活動指数(3月)	28.9	↑	↑
3/30 (火)	日：失業率(2月) 米：消費者信頼感指数(3月)	2.9% 109.7	↓ ↑	→ ↑
3/31 (水)	日：鉱工業生産(2月) ユーロ：消費者物価指数(3月)	前月比▲2.1% 前年比 1.3%	↓ →	↓ ↑
4/1 (木)	日：日銀短観 大企業製造業(1-3月期) 米：ISM 製造業景況指数(3月)	5 64.7	↑ ↑	↑ ↑
4/2 (金)	米：非農業部門雇用者数(3月) 米：失業率(3月)	91.6万人増 6.0%	↑ →	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

3月ISM製造業景況指数は経済の順調な回復を受け37年ぶり高水準。3月雇用統計では非農業部門雇用者数が大幅増、失業率も6%に改善するなど、ワクチン接種進捗に伴い製造業に加えサービス業の採用意欲が高まり雇用は回復。足元ではバイデン政権による環境やデジタルインフラ投資計画を含む約2兆ドルの追加経済対策案が発表され、景気過熱を警戒する声もある。財源は法人税と海外所得への増税などとなり、市場が懸念したキャピタルゲイン税の増税は含まれなかった。大手ファンドの破綻により一部金融機関が担保不足による損失を公表、金融緩和長期化に伴うバブル発生の一端との見方もある。

## ・欧州

ユーロ圏3月の製造業購買担当者指数は独、蘭が牽引する形で上方修正、3月の経済信頼感も101とパンデミック前を回復するなど、欧州経済は製造業を中心に回復基調。消費関連もワクチン接種の進展により持ち直しつつあり、ユーロ圏3月の消費者物価指数は加速した。足元の欧州では新型コロナ感染拡大を受けロックダウンが続くが、経済活動は将来の行動規制緩和を見越し再開の動きが出始めている。

## ・日本

2月鉱工業生産は半導体供給問題に伴う自動車減産の影響で前月比マイナスとなったものの、1-3月期日銀短観の業況判断指数では大企業製造業は大幅改善、中小企業製造業も▲27から▲13へと回復した。一方で非製造業は大企業、中小企業ともに上昇したものの改善幅は小さい。ワクチン接種のペースは先進国の中で周回遅れの状況にあり、輸出が好調な製造業と国内需要が回復しない非製造業との間で経済正常化スピードの2極化が進む。

**世界株式**

	直近値(4/2)	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	33,153.21	0.2 %	8.3 %	16.0 %
S&P500種	4,019.87	1.1 %	7.0 %	14.6 %
ボベスパ	115,253.30	0.4 %	- 3.2 %	- 5.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	3,945.96	2.1 %	11.1 %	14.5 %
FT	6,737.30	- 0.0 %	4.3 %	13.0 %
DAX	15,107.17	2.4 %	10.1 %	13.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	29,854.00	2.3 %	8.8 %	8.8 %
上海総合	3,484.39	1.9 %	0.3 %	6.9 %
ASX200	6,828.69	0.1 %	3.7 %	9.7 %
SENSEX	50,029.83	2.1 %	4.8 %	12.0 %

出所 (Bloomberg)

## ・日本

新型コロナ感染再拡大を受け、一部地域で緊急事態宣言に準じる「まん延防止等重点措置」適用が決定。ワクチン接種も人口当たりの接種率が世界平均の6%に対し0.6%と遅れており、アフターコロナの最終ランナーとの見方が株価の上値を抑える。一方で世界経済正常化とともに商品需給全般の改善が予想され、日銀短観では製造業中心にマインドは大幅改善。足元での円安進行に加え、それを支える日銀の金融緩和策長期化の可能性も高く、製造業に関しては堅調な株価動向が予想される。

**世界債券**

債券利回り(4/2)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.188	0.979	1.727	0.047
英国	0.076	0.366	0.795	0.038
フランス	- 0.678	- 0.589	- 0.079	0.023
ドイツ	- 0.708	- 0.659	- 0.328	0.018
イタリア	- 0.404	- 0.024	0.631	0.013
スペイン	- 0.507	- 0.295	0.308	0.021
日本	- 0.114	- 0.078	0.126	0.043
オーストラリア	0.089	0.874	1.850	0.186

出所 (Bloomberg)

## ・米国

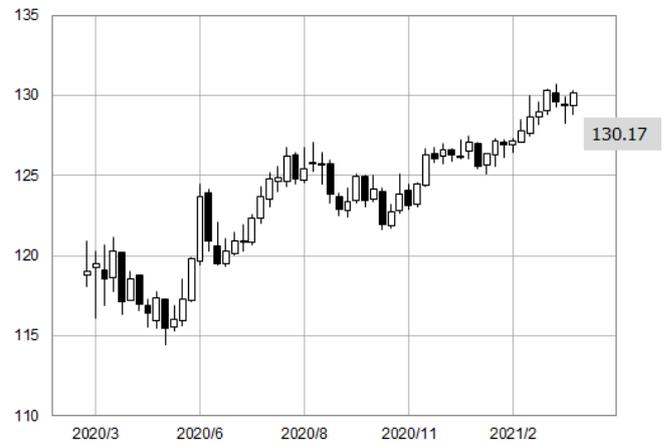
4月に入り先進国の中では相対的に高い金利水準にある米国債に、投資家の需要が集まり10年金利は一時再び1.7%割れ。ただし、新たな経済対策は約2兆ドルと巨額な一方で、その財源は法人税の引上げ21→28%、海外所得への課税強化10.5→21%などに止まり、不足分は結局国債増発につながると見られ需給面の懸念が残る。また昨年来の緊急経済対策は計約8兆ドル、GDPの約4割に達し、経済活動の過熱が結果的にインフレを惹起するとの懸念もあることから、米長期金利の上昇基調は続こう。

**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)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・ **ブラジル**

2月の鉱工業生産は前月比▲0.7%と再びマイナス圏入り、1月失業率も前月比0.3%悪化の14.2%に上昇するなど、新型コロナ感染に歯止めがかからない中で経済指標は悪化。政治面ではボルソナロ大統領は防衛相を含む6閣僚の更迭を発表、これに対し陸・海・空軍の司令官が揃って辞任するなど政権と軍との対立が表面化。加えて、かつてバラマキ政策で市民に人気の高かったルラ元大統領の次期大統領選出馬の可能性も高まり、大統領支持率は急低下。経済正常化の遅れ、政局不安から通貨レアルへの下落圧力は続くと思込まれる。

**今週の予定**

- 4月5日(月) 米：製造業新規受注(2月)、ISM非製造業景況指数(3月)
- 4月6日(火) 日：現金給与総額(2月)、ユーロ：失業率(2月)
- 4月7日(水) 日：景気一致指数(2月)、米：FOMC議事要旨(3月分)
- 4月8日(木) 日：景気ウォッチャー調査(3月)、ユーロ：生産者物価指数(2月)
- 4月9日(金) 独：鉱工業生産(2月)、米：生産者物価指数(3月)



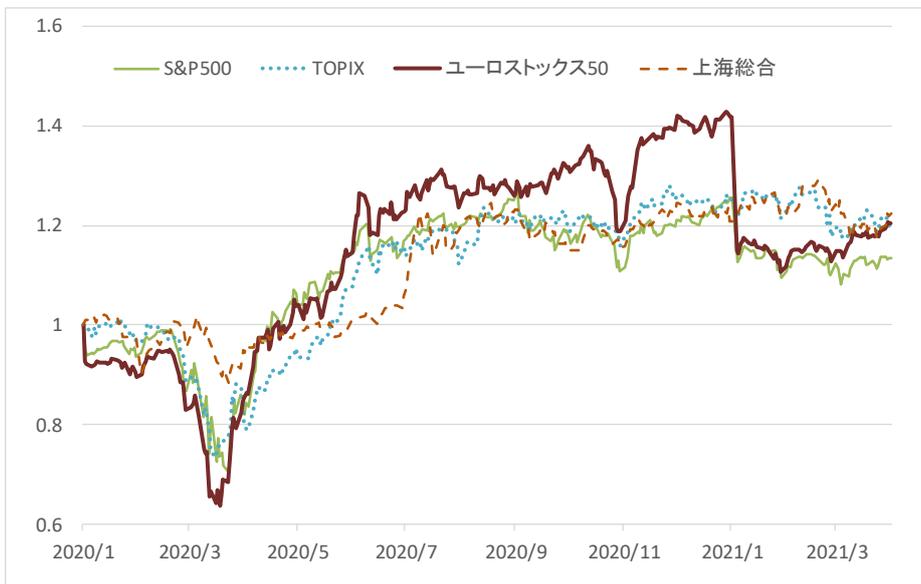
今週のトピック—欧州株

欧州ではコロナ感染再拡大を受け、独、仏、伊が再びロックダウンを実施するなど、依然としてコロナ禍からの出口が見通せない状況だが、なぜか株価は堅調。欧州を代表する株価指数ユーロストックス50の年初来上昇率は11%とS&P500の7%やTOPIXの9%を凌駕しており、その理由を考えてみる。

表.1 日米欧中の株価指標 出所 (Bloomberg)

	PER(倍)	調整予想PER	PBR(倍)	配当利回り(%)
ユーロストックス50	56	19	2.1	1.98
S&P500	32	22	4.3	1.46
TOPIX	31	17	1.4	1.79
上海総合	18	12	1.7	2.04

図.1 日米欧中の調整予想PERの推移:2020年1月を1とする 出所 (Bloomberg)



コロナ禍前の2020年1月時点を1とした調整予想PER推移を図1に示した。これを見ると昨年3月のコロナショックで一斉に株式が売られ予想PERは下落したが、その後急速に回復。2020年末には決算発表に伴う新たな収益予想を反映しユーロストックス50の予想PERは急低下したが、足元では2020年1月対比1.2倍と20%アップで日米中とほぼ同レベルにある。株価動向がGDP変化にある程度リンクするとすれば、このPER水準はコロナ対策として実行された各国緊急財政支出総額(約16兆ドル)が世界のGDP比17%だったことからおよそ整合がとれている。つまり現状は、欧州株が割高というより、米株が金利上昇や米ドル高の影響で伸び悩んでいると考える方が分かり易い。

次に収益より変動が小さい保有資産に対する株価を表す株価純資産倍率(PBR)で比較すると、万年割安なTOPIXほどではないがS&P500ほどの割高感はない。また配当利回りで見ると1.98%とS&P500やTOPIXより高い、またトップの上海総合は2%越えだが中国の政策金利は2%を越えているため、配当のお得感ではユーロストックス50に軍配が上がると言える。

先週当欄で指摘した通り、今後欧州のワクチン接種が順調に進み、中国、米国に次ぐコロナ禍からの脱出ランナー3番手として欧州の景気が本格回復となれば、予想収益の上方修正と共に欧州株のさらなる上昇が期待できよう。

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