

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	
4/19 (月)	日：設備稼働率(2月) ユーロ：経常収支(2月)	▲2.8% 259億ユーロ		↓ ↓
4/20 (火)	日：第3次産業活動指数(2月) 独：生産者物価指数(3月)	前月比 0.3% 前月比 0.9%	↓ ↑	↑ ↑
4/21 (水)	英：消費者物価指数(3月) 豪：消費者物価指数(1-3月)	前年比 0.7% 前年比 1.5%	↓ ↑	↑ ↑
4/22 (木)	ユーロ：消費者信頼感(4月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	▲8.1 54.7万件	↑ ↓	↑ ↓
4/23 (金)	日：消費者物価指数(3月) 米：総合購買担当者指数(4月)	前年比▲0.2% 62.2	→	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

4月の購買担当者指数は製造業、サービス業ともに過去最高水準、週次の新規失業保険申請件数も2週連続で改善するなど、ワクチン接種拡大を受けた消費活動正常化の動きが強まり、景気回復ペースは加速している。バイデン政権はインフラ投資とその財源として法人税増税を中心とする米国雇用計画と、子育て支援策と富裕層に対する増税案を中心とする米国家族計画を発表した。コロナ禍の鎮静化と共に民主党政権色の強い政策が徐々に明らかになってきており、今後の政策運営が注目される。

## ・欧州

ユーロ圏4月の購買担当者指数は、製造業は引続き好調、サービス業も新型コロナ感染再拡大に伴うロックダウンが一部解除となったことから予想外の回復となった。4月の消費者信頼感も改善傾向で、欧州経済はアフターコロナを視野に入れつつ正常化に向かう。ECB理事会は金融政策の現状維持を決定、所謂テーパリングに関する議論は時期尚早と一蹴した。独では最新の世論調査で野党「緑の党」の支持率が与党CDU、CSUを逆転、政権交代の可能性が出てくるなど欧州政治の先行きに不透明感が漂う。

## ・日本

2月第3次産業活動指数は4ヶ月ぶりプラスとなり、製造業だけでなくサービス業にも回復の兆しが見える。また3月消費者物価指数は先月(▲0.4%)から小幅上昇。実体経済が欧米同様アフターコロナを視野に入れ始めたところだが、足元ではワクチン接種の遅れから新型コロナ感染者数は再び増加傾向。政府は大都市中心に3度目の緊急事態宣言を発令するなど、コロナ禍からの離脱は再び視界不良となった。10月の任期満了に伴う衆議院選挙を控え、政治面の動向も注目される。

**世界株式**

	直近値(4/23)	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	34,043.49	- 0.5 %	11.2 %	16.3 %
S&P500種	4,180.17	- 0.1 %	11.3 %	16.3 %
ボベスパ	120,530.10	- 0.5 %	1.3 %	- 0.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,013.34	- 0.5 %	13.0 %	16.7 %
FT	6,938.56	- 1.2 %	7.4 %	14.0 %
DAX	15,279.62	- 1.2 %	11.4 %	14.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	29,020.63	- 2.2 %	5.7 %	5.7 %
上海総合	3,474.17	1.4 %	0.0 %	5.1 %
ASX200	7,060.71	- 0.0 %	7.2 %	12.7 %
SENSEX	47,878.45	- 2.0 %	0.3 %	2.1 %

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

EUによる欧州復興基金は7月スタートの予定だったが、資金調達と配分調整の難航から遅れが生じている。一方で4月のユーロ圏購買担当者指数は、製造業が引続き堅調で過去最高水準となったことに加え、サービス業も8ヵ月ぶりに50を超えるなど改善傾向にある。ワクチン接種の拡大に伴いコロナ禍で自粛していた消費回復の動きが期待できることから、景気敏感株を中心に欧州株の上昇が期待できそうだ。

**世界債券**

債券利回り(4/23)	2020年 (%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.159	0.818	1.561	- 0.022
英国	0.036	0.308	0.744	- 0.020
フランス	- 0.649	- 0.551	0.080	0.090
ドイツ	- 0.691	- 0.605	- 0.257	0.005
イタリア	- 0.342	0.096	0.781	0.034
スペイン	- 0.485	- 0.239	0.398	0.005
日本	- 0.128	- 0.101	0.071	- 0.022
オーストラリア	0.091	0.865	1.743	- 0.000

出所 (Bloomberg)

**・米国**

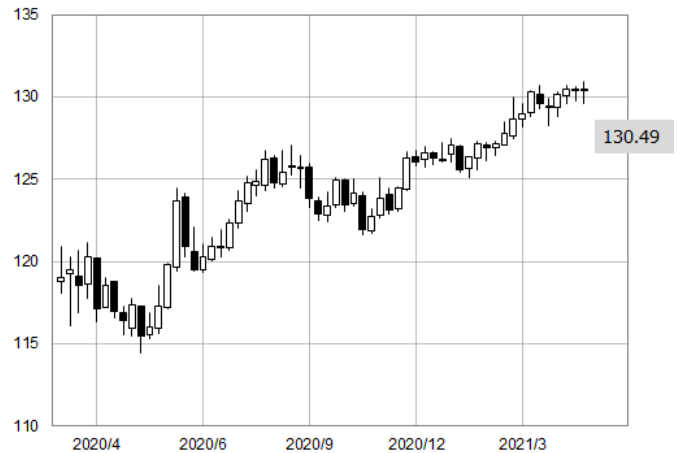
3月の消費者物価指数は前年比2.6%とFRBが目標とする2%超え、その他の経済指標も強いにもかかわらず10年金利は1.5%台まで低下した。背景には、米国債を魅力的な投資対象と位置付ける日本をはじめとする海外投資家による購入という需給要因に加え、バイデン政権が主張する富裕層への増税などにより国債増発懸念が和らぐとの見方もあるようだ。一方で、今後は消費者物価のさらなる上昇が予想されるため、金利の再上昇懸念は燻る。

**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)

・豪州

新型コロナ感染者抑制に成功していることに加え、2月小売売上高は前月比1.4%とプラス転換、4月の購買担当者総合指数は55.5から58.8へと加速するなど豪州経済は改善傾向。市場では、各種経済指標を踏まえた豪州の2021年上半期GDPはコロナ禍前の水準を回復するとの見方もあり、豪州株および豪ドルは当面堅調な展開が続くと期待される。

**今週の予定**

4月26日(月) 日：景気一致指数(2月)、日銀政策決定会合(~27日)、独：IFO企業景況感指数(4月)

4月27日(火) 米：消費者信頼感指数(4月)、リッチモンド連銀製造業指数(4月)、FOMC(~28日)

4月28日(水) 日：小売業販売額(3月)

4月29日(木) ユーロ：経済信頼感(4月)、米：GDP成長率(1-3月期)

4月30日(金) ユーロ：GDP成長率(1-3月期)、消費者物価指数(4月)、米：個人消費支出(3月)

**今週のトピック—米消費者物価指数(CPI)の見通し**

足元では昨年来の各国における財政支出拡大に伴い物価上昇(インフレ)懸念が高まっており、実際に米国の3月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.6%とFRBの目標値2%を超え、前月比でも+0.6%と9年ぶりの伸びとなった。金利も先行きのインフレを織込む形で年初から上昇傾向にあり、一時は米10年金利が1.8%台に達する動きとなったが、ここで今後の米CPIの動きを予想してみよう。

CPIは各国政府等が毎月発表する統計で、消費者が購入するモノやサービスなどの価格の動きを把握するための統計指標。自動車、TV、食料品などのモノに加え家賃、通信費なども含めた価格を総合的に指数化(CPIインデックス)したもの。性能や品質の向上による調整や対象品目の見直しも定期的に行っており、実質金利(年率)を求める際に利用されることから、前年比で語られることが多い。

図1. 米CPIインデックスの10年間推移 出所 (Bloomberg)

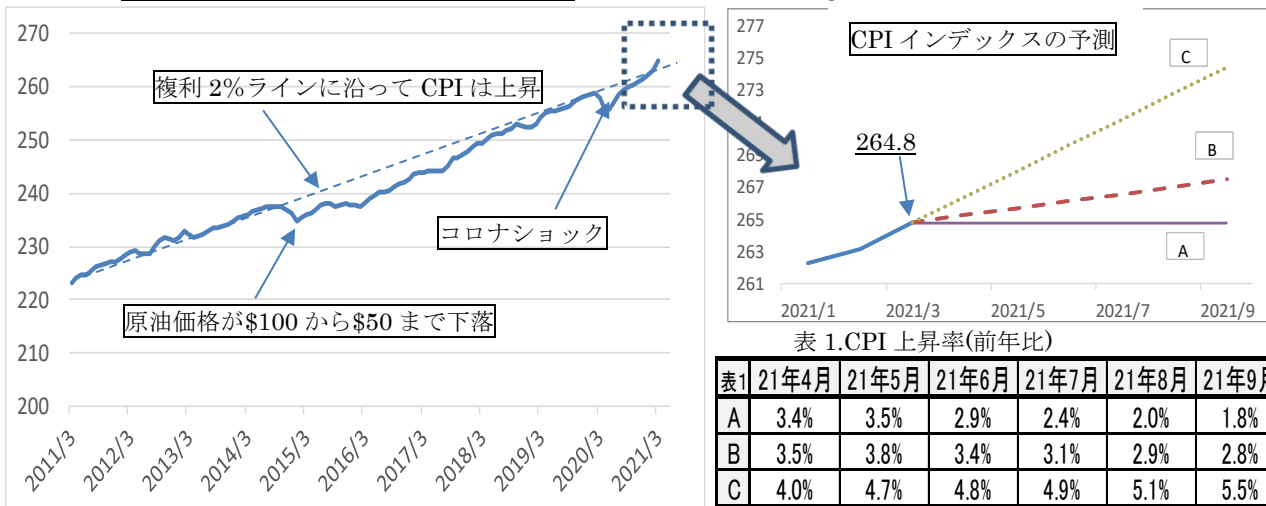


図1は米CPIインデックスの推移だが、コロナショックを受けた2020年3月は2014年末の原油価格の急落時(100ドルから50ドルへ)以来となる大幅下落となった。つまりその丁度1年後となる2021年3月の前年比で見たCPI上昇率は、コロナ禍で物価が下落した2020年3月との比較となるため高い上昇率になり易いことになる。ここで仮に図中Aラインのように2021年4月以降CPIインデックスが3月の264.8と同じ値で横ばい(CPI上昇率が前月比で0%)になったと仮定した場合、CPI前年比上昇率の予想値は、表1より4月3.4%、5月3.5%となる。ところでCPIは一般的にGDP成長率にリンクして上昇するため、CPIインデックスは右肩上がりになる。米国では直近10年間のCPI上昇率は年率2%程度と計算され、月平均に直すと0.17%。これを用いたCPIインデックスの予測は図中Bラインとなり4月、5月のCPI前年比は3.5%、3.8%となる。さらにCPIが3月同様に前月比0.6%のペースで上昇した場合のCPIインデックスは図中Cラインとなり、CPI前年比は4.0%、4.7%となる。

アフターコロナを見据え消費が活性化し、ここで試算したように4月以降にCPI上昇率が前年比4%超となった場合、米金利の一段の上昇が予想され経済活動への影響が懸念されることになる。一方で、パウエルFRB議長の想定は図中Bラインのようにインフレは一時的に高まるものの来年に向けて落ち着くとしているが、はたして見立て通りとなるだろうか。

\*来週はGWのため休刊となります。

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