

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	
2/26 (月)	日：企業向けサービス価格指数(1月)	前年比 2.1%	↓	↓
	米：新築住宅販売件数(1月)	前月比 1.5%	↓	↓
2/27 (火)	日：消費者物価指数(1月)	前年比 2.2%	↑	↓
	米：消費者信頼感指数(2月)	106.7	↓	↓
2/28 (水)	ユーロ：景況感指数(2月)	95.4	↓	↓
	米：GDP 成長率改定値(10-12月期)	年率 3.2%	↓	↓
2/29 (木)	日：鉱工業生産(1月)	前月比▲7.5%	↓	↓
	米：PCE コアデフレーター (1月)	前年比 2.8%	→	↓
3/1 (金)	ユーロ：消費者物価指数(2月)	前年比 2.6%	↑	↓
	米：ISM 製造業景気指数(2月)	47.8	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月ISM製造業景気指数は47.8と前月から悪化し16か月連続で中立水準50を下回った。1月個人所得は前月比1.0%と伸びが加速した一方、個人消費支出は同0.2%と減速。1月新築住宅販売は66.1万件と2か月連続で増加、12月ケースシラー住宅価格指数は前年比6.1%と7か月連続で上昇、住宅関連は底堅く米経済はソフトランディングに向かう。1月PCEコアデフレーターは前年比2.8%と12か月連続で減速したが、前月比は0.4%と9か月ぶりの高い伸びとなり鈍化ペースは緩やか。共和党スーパーチューズデイ(3/5)ではトランプ氏勝利が見込まれるが、市場はその影響をネガティブに捉えてはいない。

・欧州

ユーロ圏2月の景況感指数は95.4と2か月連続で低下。独1月の小売売上高は前月比▲0.4%と3か月連続のマイナス、独3月のGfK消費者信頼感指数は▲29と前月から改善したものの2021年12月以来のマイナスが続くなど、欧州経済は減速基調が続く。ユーロ圏2月の消費者物価指数は前年比2.6%と2か月連続で減速したが、ECBのラガルド総裁は「インフレが2%の目標値に戻る一層の証拠が必要」と発言、早期の利下げ観測に釘を刺した。ウクライナ紛争の長期化に伴い厭戦ムードが広がる中、NATOはロシア大統領選(3/17)を前にスウェーデンの加盟を承認、EU諸国は結束強化に動く。

・日本

1月の鉱工業生産は前月比▲7.5%と一部自動車メーカーの出荷停止により大きく落ち込んだ。一方で小売売上高は前月比0.8%と前月からプラス転換、2月の消費者態度指数は39.1と5か月連続で改善するなど消費は堅調。1月の消費者物価コア指数は前年比2.0%と3か月連続で伸びが鈍化した一方、2月は政府による電気等料金抑制策の下押し効果が薄れ、約1%上振れする見込み。日銀の植田総裁は記者会見で物価目標の達成は未だ見通せる状況に至っていないと発言、高田委員の目標実現が見通せる状況になってきたとの発言を事実上修正し、市場の3月政策変更見通しはやや後ずれした。

**世界株式**

	直近値(3/1)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	39,087.38	- 0.1 %	17.9 %	35.1 %
S&P500種	5,137.08	0.9 %	33.8 %	53.3 %
ボヘスバ	129,180.37	- 0.2 %	17.7 %	41.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,894.86	0.5 %	29.0 %	49.6 %
FT	7,682.50	- 0.3 %	3.1 %	23.6 %
DAX	17,735.07	1.8 %	27.4 %	47.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,910.82	2.1 %	52.9 %	52.9 %
上海総合	3,027.02	0.7 %	- 2.0 %	7.6 %
ASX200	7,745.61	1.3 %	10.0 %	20.8 %
SENSEX	73,745.35	0.8 %	21.2 %	38.7 %

出所 (Bloomberg)

・米国

FRB が重視する 1 月の PCE コアデフレーターは上振れが警戒されたが、2.8%と予想通りとなったことで安心感から株価は上昇、ナスダック指数も 2 年 3 か月ぶりに過去最高値更新となった。債券市場と同様、株式市場も既に FRB の利下げ開始を織込む金融相場を演じているようだ。今後は業績相場へのバトンタッチが期待されるが、その主役はやはり AI (人工知能) 関連だろう。シンギュラリティ (AI が人間の知能を超える技術的転換点) への不安もあるが、足元で漸く最高値を更新したナスダック銘柄が米株上昇を当面主導すると思われる。

世界債券

債券利回り(3/1)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.533	4.159	4.184	- 0.066
英国	4.288	4.032	4.114	0.077
フランス	2.893	2.746	2.903	0.076
ドイツ	2.890	2.428	2.414	0.051
イタリア	3.479	3.410	3.888	0.088
スペイン	3.090	2.982	3.310	0.058
日本	0.190	0.373	0.717	- 0.003
オーストラリア	3.815	3.765	4.144	- 0.055

・日本

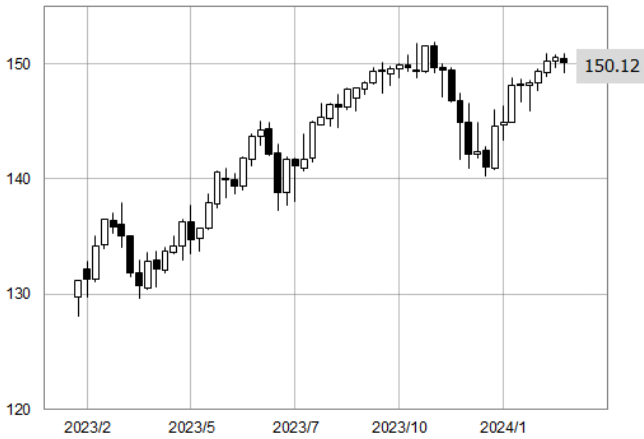
出所 (Bloomberg)

植田日銀総裁は G20 の記者会見で物価 2%目標の達成が見通せる状況にまだ至っていないと述べ、高田日銀委員の物価目標の達成が見通せるとの発言を事実上修正したが、市場の 3 月、あるいは遅くとも 4 月の政策会合でのマイナス金利解除との見方は変わらない。具体的な政策修正としては、内田日銀副総裁の先月講演から、0.1%の利上げ、イールドカーブコントロール(YCC)および ETF などリスク資産の買入れ停止が予想される。仮に利上げ対象を日銀当座預金全体 (3 層構造) としても、実体経済への影響は限られ、長期金利の上昇幅は限られよう。引続き金融市場の連続性を重視する政策委員会メンバーによる、マイナス金利解除後の追加利上げに関するコメントが注目される。



為替

(ドル・円 週足チャート)



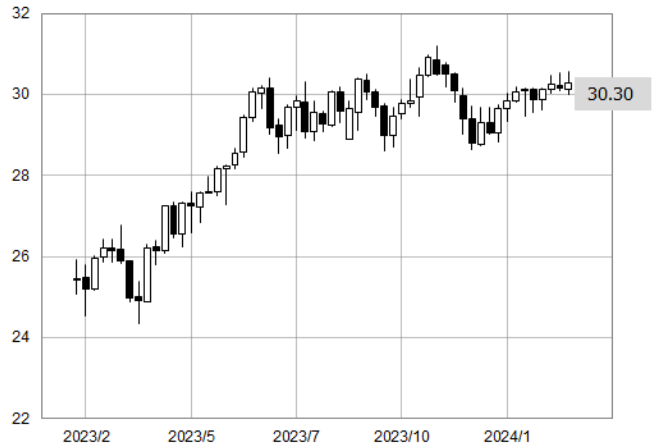
(ユーロ・円 週足チャート)



(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)

・オーストラリア

1月の小売売上高は前月比1.1%と前月からプラス転換したものの市場予想の1.5%を下回るなど、高金利下で購買力は低下しつつある。1月の消費者物価指数は前年比3.4%と前月から横ばいとなったものの、依然として豪準銀のインフレ目標上限(3%)を上回る。豪準銀は2月会合でインフレは緩やかだが高水準にあるとして、追加の金融引締めの可能性を示唆。通貨豪ドルは対米ドルでは米金利低下観測の後退からもみ合い、対円では日銀が早ければ3月会合でマイナス金利解除に動く可能性が高まったことで、もみ合いが想定される。

今週の予定

- 3月4日(月)日：設備投資(10-12月期)
- 3月5日(火)日：東京都都区消費者物価指数(2月)、米：ISM非製造業景気指数(2月)
- 3月6日(水)ユーロ：小売売上高(1月)、米：ADP雇用者数(2月)
- 3月7日(木)日：現金給与総額(1月)、ユーロ：ECB理事会
- 3月8日(金)日：景気指数(1月)、米：雇用統計(2月)

本資料は、あおぞら証券株式会社(以下「当社」という)が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

今週のトピック--- 新NISAの魅力

今年から新NISAがスタート、株式市場は早くもその購入パワーを見せつけられている。投資家から見たメリットは、税額控除の適用対象である点と適用期間が恒久的であること。この効果を譲渡益と配当および投資手法の視点に分けて考えてみる。

・譲渡益課税（実現利益に対する課税）

経済の鏡とされる株価は、凡そ投資対象国のGDP成長率にリンクして動く。図1は日経平均がバブル前高値を付けた1989年12月を100とした日米の名目GDPおよび株価の足元まで34年間の推移。米S&P500指数の上昇率は複利で年8%とGDPの同5%をやや上回る一方、日経平均株価の上昇率は同0.1%とGDP成長率の0.8%に近く共にほぼゼロ成長だった。仮に米国経済がこれまでと同程度の成長を続けるとすれば、今後20年間でS&P500は約4.7倍の上昇が期待できる。新NISA成長枠の年間投資上限240万円でS&P500のETFを購入すると、為替変動がなければ20年後には1,118万円となり、評価益は878万円。ここで利益確定売りに動くと従来なら譲渡益課税20%が適用され収益は702万円に減少するが、新NISAであれば878万円全額が利益となり魅力的。ところで日本株で同様の試算をすると収益は5,000円にとどまり、税額控除を適用できる新NISAの投資対象として「米国株」を選ぶ気持ちは理解できる。

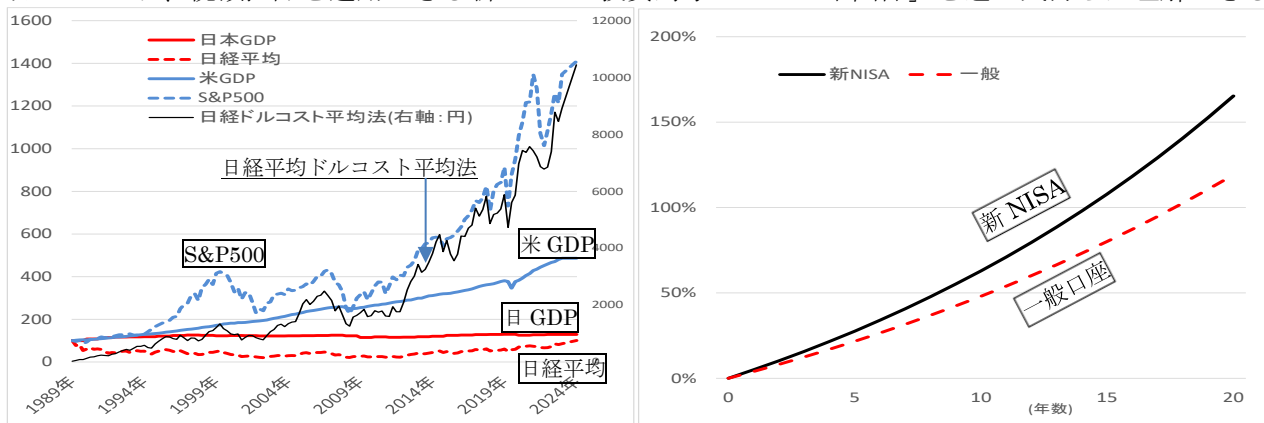


図1.日米のGDPと株価推移 出所（Bloomberg） 図2 新NISAと一般口座の配当収益比較

・配当課税（配当利益に対する課税）

新NISA口座で評価損を抱えた状態で売却した場合、一般口座との損益通算はできないが、税額控除は恒久的に適用可能であり継続保有、所謂「塩漬け」を選択できる。図2は配当率5%の銘柄の配当収入部分を複利計算で積み上げたものだが、株価及び配当利回りに変化がなければ、一般口座（源泉課税適用）の場合は配当収入は119%にとどまるが、新NISA口座（税額控除）であれば165%となり魅力的だ。塩漬けなど長期間保有を想定した場合の配当収入期待から、特に「高配当銘柄」は選好されやすい。

・ドルコスト平均法（定期的に一定金額を投資する手法）

「つみたてNISA」はドルコスト平均法の採用を前提とする。図1は1989年12月から毎年、日経平均ETFを年間投資上限額120万円（＝四半期毎30万円）づつ購入した場合の評価額（配当除く）の推移。現在まで34年間の累計投資額は4,140万円と新NISA枠（1,800万円）を超過するが、時価は1億450万円と投資額の2.5倍になる。

以上のように、過去の投資経験を新NISA投資に応用すると、「米株」あるいは「高配当銘柄」を「つみたてNISA」で購入することになる。つまり新聞などで金融リテラシーが低いと批判される本邦個人投資家だが、米株や高配当銘柄をつみたてNISAで購入する現状は、実は理にかなっている。 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