

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	
3/11 (月)	日：GDP 成長率改定値(10-12 月期) 日：工作機械受注(2 月)	前期比年率 0.4% 前年比▲8%	↓	↑
3/12 (火)	日：景況判断・大企業全産業(1-3 月期) 米：消費者物価指数(2 月)	前期比▲0.0% 前年比 3.2%	↑	↑
3/13 (水)	英：GDP 成長率(1 月) ユーロ：鉱工業生産(1 月)	前月比 0.2% 前月比▲3.2%	↑ ↓	↑ ↓
3/14 (木)	米：生産者物価指数(2 月) 米：小売売上高(2 月)	前年比 1.6% 前月比 0.6%	↑ ↓	↑
3/15 (金)	米：鉱工業生産(2 月) 米：ミシガン大学消費者信頼感指数(3 月)	前月比 0.1% 76.5	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月の鉱工業生産指数は前月比0.1%とプラスに転じた一方、3月のNY連銀製造業景気指数は▲20.9と前月から悪化し4か月連続のマイナスとなり生産活動は減速基調にある。2月の中小企業楽観指数は89.4と昨年5月以来の低水準。2月の小売売上高はプラスに転じたものの市場予想に届かず、3月のミシガン大学消費者信頼感指数は2か月連続の減速、個人消費の雲行きも怪しい。2月の消費者物価指数は前年比3.2%、生産者物価指数は同1.6%と伸びが加速、インフレの減速ペースは鈍い。市場の利下げ観測は後ずれし金利は上昇、年内の利下げ回数も含め今週FOMCで公表されるドットチャートに注目が集まる。

・欧州

ユーロ圏1月の鉱工業生産指数は前月比▲3.2%と3か月ぶりにマイナス、域内最大の経済圏ドイツの弱さもあり欧州経済は減速基調にある。英1月のGDP成長率は前月比0.2%とプラス転換した一方、インフレは鈍化基調で、今週の政策委員会では金利据置が想定される。ECBのデギンドス副総裁は会見で、利下げを行うかどうかを決定するのに十分な情報を6月中に入手できると述べ、市場は早期の政策転換を織り込む。ロシア大統領選では予想通りプーチン氏が再選、11年には米国大統領選もあることから、ウクライナ紛争では長期化に伴う西側諸国の支援困難化も考えると、停戦に向けた動きが想定される。

・日本

10-12月期GDP成長率改定値は前期比0.1%とプラス転換、設備投資の改善が寄与しテクニカルリセッション入りは回避できた。1-3月期の大企業全産業景況判断指数は▲0.0と自動車の不正問題もあり4四半期ぶりのマイナス転換、1-3月期GDP成長率はマイナス転換が予想される。2月の企業物価指数は前年比0.6%と政府補助金の抑制効果剥落もあり14か月ぶりに伸び率が前月を上回った。連合による春闘の第1回集計では、賃上げ率は5.28%と33年ぶりの高水準。賃金と物価の好循環が回り始めており、今週の日銀政策会合ではマイナス金利解除が見込まれ、市場では長期金利が昨年11月以来の水準まで上昇した。

**世界株式**

	直近値(3/15)	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	38,714.77	- 0.0 %	16.8 %	32.9 %
S&P500種	5,117.09	- 0.1 %	33.3 %	51.6 %
ボヘスバ	126,741.81	- 0.3 %	15.5 %	36.9 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,986.02	0.5 %	31.4 %	51.9 %
FT	7,727.42	0.9 %	3.7 %	24.1 %
DAX	17,936.65	0.7 %	28.8 %	48.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	38,707.64	- 2.5 %	48.3 %	48.3 %
上海総合	3,054.64	0.3 %	- 1.1 %	7.8 %
ASX200	7,670.28	- 2.3 %	9.0 %	19.2 %
SENSEX	72,643.43	- 2.0 %	19.4 %	35.6 %

出所 (Bloomberg)

**・日本**

日経平均は年初から上昇幅 6,000 円の急騰を演じた後、足元では上昇一服となっている。期末を控えた益出しやポートフォリオのシェア調整の売りに加え、今週の日銀政策決定会合での政策変更への警戒感もある。予想される利上げ幅は 0.1% と小さいものの、長期金利の上昇、加えて ETF 購入停止となれば、相場下落に対する安心感は剥落する。一方で企業収益は堅調なうえ、資産価格上昇と賃金上昇が新たな消費と物価上昇へとつながる経済の好循環が期待できることから、株式市場の長期的な上昇基調は維持されるだろう。

**世界債券**

(%)

債券利回り(3/15)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.730	4.327	4.308	0.231
英国	4.331	4.017	4.102	0.126
フランス	2.913	2.731	2.882	0.162
ドイツ	2.946	2.468	2.442	0.175
イタリア	3.450	3.250	3.699	0.117
スペイン	3.115	2.925	3.244	0.164
日本	0.189	0.379	0.786	0.051
オーストラリア	3.877	3.797	4.136	0.159

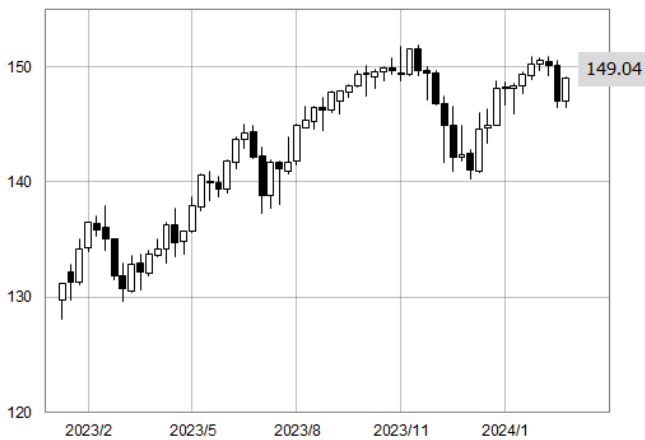
**・米国**

出所 (Bloomberg)

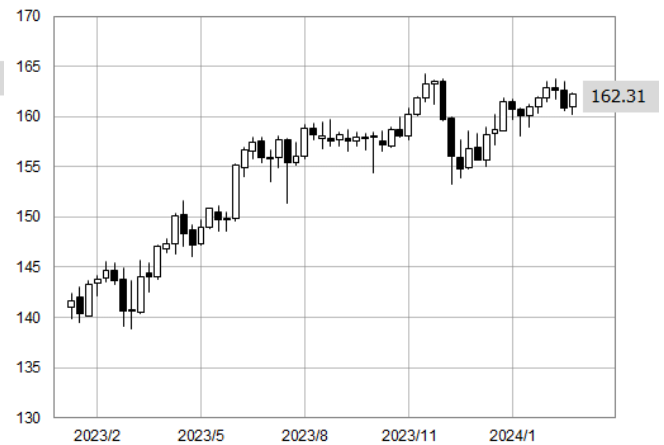
2月の生産者及び消費者物価指数はともに前月から再加速、コア指数も高止まっており、市場が織込む6月利下げの確率は50%程度まで低下した。加えて年内の利下げ予想回数も年初の3.5回から3回まで減少、金利は上昇基調。今週のFOMCでは政策金利の据え置きが予想されるものの、FFレート(ドットチャート)がタカ派に転換するかが注目材料。弊社試算ではCPIが2%を割込む時期は従前の5月から6月へと後ずれ、予想通りとなれば利下げは7月となり金利上昇の継続が見込まれる。一方で年内利下げ開始はほぼ確実であり、10年国債はチャートポイントである4.5%が目処となろう。

**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)

**・豪州**

昨年 10-12 月期の GDP 成長率は前期比 0.2% とプラス成長を維持したものの、2022 年 7-9 月期以来の水準まで低下しており景気は減速しつつある。一方で 2 月の購買担当者景気指数は製造業が 47.8 と下振れたものの、サービス業は 53.1、総合指数も 52.1 と 5 か月ぶりに 50 超、また企業景況感指数は 10 と 3 か月ぶりの水準まで上昇、景気の先行きは明るい。但し 2 月の家計消費支出は前月比▲0.3% と 1 月の 3.2% から低下、個人消費は高金利下で弱含む。通貨豪ドルは、対米ドルでは米金利低下観測の後退から弱含む、対円では日銀のマイナス金利解除後の緩和スタンス維持からもみ合いが想定される。

**今週の予定**

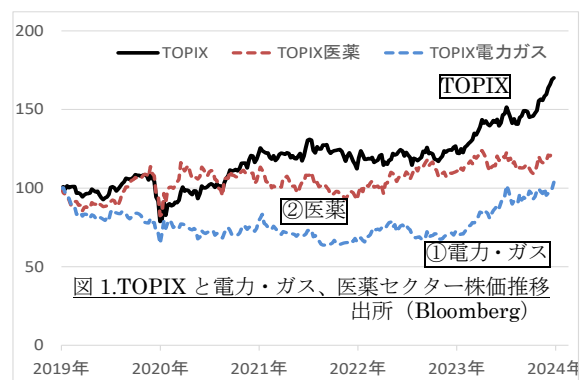
- 3 月 18 日(月) 日：機械受注(1 月)、日銀政策決定会合(～19 日)
- 3 月 19 日(火) 独：ZEW 景況感指数(3 月)、米：FOMC(～20 日)
- 3 月 20 日(水) 英：物価指数(2 月)、ユーロ：消費者信頼感(3 月)
- 3 月 21 日(木) 英：金融政策委員会、ユーロ：購買担当者指数(3 月)、米：購買担当者指数(3 月)
- 3 月 22 日(金) 日：消費者物価指数(2 月)、独：Ifo 景況感指数(3 月)

## 今週のトピック--- 不都合な真実

「不都合な真実」とは、ゴア元米副大統領の「人類の文明はエネルギーを消費し発展し続けてきたが、反面それは地球環境を汚染する歴史でもあった」との主張を描いたドキュメンタリー映画の題名。その後、一部の人物や団体などにとって都合が悪い真実を指す用語として普及した。さて最近の気になる不都合な真実を挙げてみた。

**ガソリン補助金**…燃料費上昇に伴う国民の生活費負担増に対する激変緩和措置としてスタート。一方でIMFは「EVや新エネルギー等の脱化石燃料化が遅れる」「原油やLNG購入を続けることで間接的にロシアの資金調達に加担、結果的にウクライナを窮地へと追いやる」として即座の中止を求めた。足元では既に原油価格も落ち着いているが、政府は国民の支持獲得を優先、施策の延長を重ねる。この結果、23年度予算の防衛費を上回る7兆円を費やすこととなり、またEV開発で米中の後塵を拝す。

**政府による規制**…労働生産性の向上を目的にしつつ却って妨げているものに、政府の各種規制が挙げられる。価格面の規制としては①ガソリン、電力・ガス料金に加え、②医療費や薬価がある。医療費引上げの調整弁として薬価の引下げが続き、結果として日本は医薬品分野で後進国化しつつある。これら規制が、対象とする企業にどの程度の影響をもたらすか、セクター別の株価推移（図1）でチェックしてみた。足元の5年間で①電力・ガス②医薬のパフォーマンスは市場平均（TOPIX）を下回る。



**大統領候補トランプ氏**…議会への民衆乱入を煽動、選挙資金の私的流用が問題になるなど、行動は自国優先というより自分第一主義に見える人物が有力な米国次期大統領候補である。歴史的には、自分第一主義を実践するリーダーが率いた国は最終的に凋落した。足元でトランプ氏はNATO離脱やロシアによる他国侵略を促す発言など、民主主義よりは権威主義国家に近い主張を展開する。トランプ氏が再選となった場合、日本を含む民主主義国家は盟主米国の軌道修正にどう対応するのだろうか。

**中国の日本化**…不動産バブルの崩壊、少子高齢化と若年層の失業増、米国による経済制裁の強化やデフレ経済の進行と、中国は驚くほど正確に日本の足跡を辿る。日本の失われた30年で分かったことは、不良債権処理には迅速対応が必要、民間の貯蓄積上げと政府の財政支出拡大は成長率鈍化を招く、経済成長とデフレ回避には若年層を中心とした賃上げが有効などがあるが、詳細に研究済みの中国は何故か正反対の政策を採る。振返れば米国も1930年から約30年間はデフレと株価低迷に苦しんだが、このような所謂「日本化」の流れは、世界の覇者になろうとする国が遭遇する必須の試練なのだろうか。

**AIの発展**…今後は民間企業だけでなく国家における政策立案から戦争に至るまで、AIが重要な役割を果たすと見込まれる。戦争の場合、AIへの解決課題は敵国を亡ぼすことだが、相手国も同様にAIを使うため戦略は高度化と同時に残忍さも高めよう。そのため戦争へのAI利用禁止など核兵器同様の措置が必要となるが、ゲーム理論に基づけばAI抑止には動かず早期に開発を進め高度な戦術をとった方が有利となる。その結果、第三次世界大戦の勃発に至れば、AI開発は人類を滅亡へと向かわせる可能性すらある。この懸念を指摘したAI企業の取締役会は、収益悪化や他社優位性喪失を懸念する従業員らの抵抗により役員刷新を余儀なくされた。

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