

## 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 |   |
|-------------|--------------------------------------|----------------------|---------|---|
| 3/18<br>(月) | 日：機械受注(1月)<br>中：鉱工業生産(2月)            | 前月比▲1.7%<br>前年比 7.0% | ↓       | ↓ |
| 3/19<br>(火) | 独：ZEW 景況感指数(3月)<br>米：住宅着工件数(2月)      | 31.7<br>前月比 10.7%    | ↑       | ↑ |
| 3/20<br>(水) | 英：消費者物価指数(2月)<br>ユーロ：消費者信頼感(3月)      | 前年比 3.4%<br>▲14.9    | ↓       | ↓ |
| 3/21<br>(木) | ユーロ：総合購買担当者指数(3月)<br>米：総合購買担当者指数(3月) | 49.9<br>52.2         | ↑       | ↑ |
| 3/22<br>(金) | 日：消費者物価指数(2月)<br>独：Ifo 景況感指数(3月)     | 前年比 2.8%<br>87.8     | ↓       | ↑ |

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

2月の景気先行指数は前月比0.1%と2年ぶりにプラス転換、3月の購買担当者景気指数は製造業が改善し総合指数は52.2と好不況の分かれ目である50を14か月連続で上回るなど、米国経済は堅調を維持する。2月の住宅着工件数、中古住宅販売件数はともに前月から上振れ、住宅関連は総じて力強い。FRBは3月FOMCで5会合連続となる政策金利据置きを決定。パウエル議長は「今年のある時点での利下げが適切」と発言、ドットチャートでは年内3回利下げを維持した。直前の物価指数の上振れを受け利下げ後退を警戒していた市場は、予想以上にハト派的判断と受け止めた。

## ・欧州

ユーロ圏3月の購買担当者景気指数はサービス業が牽引する形で、総合指数は49.9と9か月ぶりの高水準を回復。ユーロ圏及び独3月のZEW景況感指数は共に2年ぶりの高水準となり、独の製造業中心の業績改善が欧州経済を支える。ユーロ圏3月の消費者信頼感指数は2か月連続でマイナス幅が縮小、個人消費も回復しつつある。ECBのラガルド総裁は会合で、政策決定はデータ次第であり、新しい情報が入ればそれに対応すると発言、6月の利下げ開始が見込まれる。英中銀は3月会合で5会合連続となる政策金利据置きを決定、一方でスイス中銀は0.25%の利下げを決定、主要国の中でいち早く利下げに転じた。

## ・日本

1月の機械受注は前月比▲1.7%と2か月ぶりのマイナス、鉱工業生産指数確報値は▲6.7%となり生産活動は減速しつつある。2月の消費者物価コア指数は前年比2.8%とエネルギー補助金効果剥落の影響で再加速した。日銀は3月の政策決定会合で予想通りマイナス金利解除を決定、17年ぶりの利上げに踏み切った。併せてYCC政策の撤廃及びリスク資産の新規買入終了も決定、金融正常化に向けて舵を切った。春闘において高い賃上げが確認でき、物価目標2%の持続的・安定的実現が見通せると判断した。

**世界株式**

|              | 直近値(3/22)  | 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        | 39,475.90  | 2.0 %   | 19.1 %  | 37.6 % |
| S&P500種      | 5,234.18   | 2.3 %   | 36.3 %  | 57.6 % |
| ボヘスバ         | 127,027.10 | 0.2 %   | 15.8 %  | 39.4 % |
| (欧州)         |            |         |         |        |
| Euro・ストックス50 | 5,031.15   | 0.9 %   | 32.6 %  | 54.6 % |
| FT           | 7,930.92   | 2.6 %   | 6.4 %   | 28.0 % |
| DAX          | 18,205.94  | 1.5 %   | 30.8 %  | 52.5 % |
| (アジア・太平洋)    |            |         |         |        |
| 日経平均         | 40,888.43  | 5.6 %   | 56.7 %  | 56.7 % |
| 上海総合         | 3,048.03   | - 0.2 % | - 1.3 % | 8.8 %  |
| ASX200       | 7,770.55   | 1.3 %   | 10.4 %  | 22.0 % |
| SENSEX       | 72,831.94  | 0.3 %   | 19.7 %  | 36.9 % |

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

ユーロ圏3月の総合購買担当者指数は3か月連続で改善し49.9と9か月ぶりの高水準。独3月のZEW景況感指数も大幅に改善し2年ぶりの水準を回復するなど、欧州経済の先行きに対し楽観的な見方が広がる。一方でユーロ圏2月のCPIは2.6%と順調に鈍化、6月利下げの蓋然性が高まる。既に欧州の各種株価指数は過去最高値を更新中だが、今後は予想外の経済持直しと利下げの同時進行による緩和相場入りが期待できる。欧州経済に悲観的だった向きの買戻しも加わり、欧州株の上昇基調は続こう。

**世界債券**

(%)

| 債券利回り(3/22) | 2年債   | 5年債   | 10年債  | 先週比 (10年債) |
|-------------|-------|-------|-------|------------|
| 米国          | 4.591 | 4.184 | 4.200 | - 0.108    |
| 英国          | 4.122 | 3.815 | 3.928 | - 0.174    |
| フランス        | 2.798 | 2.631 | 2.799 | - 0.083    |
| ドイツ         | 2.827 | 2.333 | 2.323 | - 0.119    |
| イタリア        | 3.380 | 3.184 | 3.642 | - 0.057    |
| スペイン        | 2.990 | 2.819 | 3.159 | - 0.085    |
| 日本          | 0.204 | 0.390 | 0.741 | - 0.045    |
| オーストラリア     | 3.829 | 3.696 | 4.038 | - 0.098    |

**・日本**

出所 (Bloomberg)

日銀は周到な事前準備と丁寧な説明もあり、マイナス金利解除を無難に成し遂げた。植田総裁の「当面は緩和的環境が継続」との発言もあり、長期金利は10年で0.75%程度に止まる。一方で今回のYCC撤廃により10年国債の品薄感徐々に剥落する可能性があり、現在の国債金利のSWAP対比は10年債で▲15bpと低いが、20年債の+10bp程度までの歪み修正も見込まれる。加えて2月のコアCPIは政府補助金の抑制効果剥落により前年比2.8%まで上昇、今後見込まれる補助金廃止や賃金引上げ効果を考慮すると、物価が想定以上に上振れる可能性もある。当面の10年金利は、昨年11月以来となる節目1%を目指すかと予想する。



**為替**

出所 (Bloomberg)

(ドル・円 週足チャート)



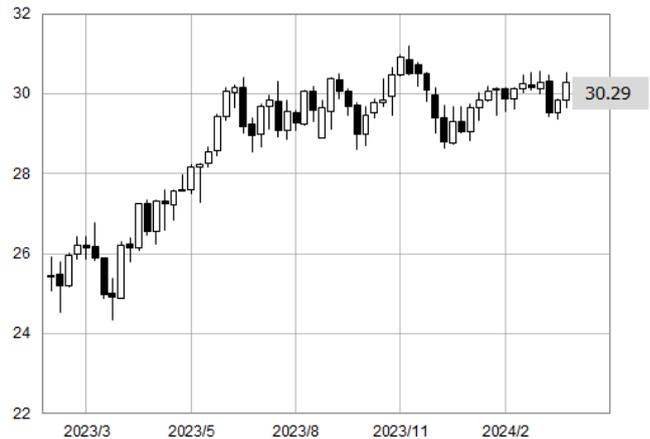
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



・ **ブラジル**

1月の小売売上高は8か月連続で前年比プラス、3月のFGV消費者信頼感指数は91.3と前月から改善。また1月の経済活動指数は前月比0.6%と5か月連続でプラスを維持、個人消費、企業業績ともに底堅く推移する。2月の消費者物価は前年比4.50%と中銀目標の上限値(4.5%)に達するなど、インフレは鈍化傾向にある。中銀は3/20の政策委員会において6会合連続となる政策金利の0.5%利下げを決定。声明では次回5月会合での引下げに言及した一方、6月以降は未定とした。通貨レアルは対米ドルではFRBが年内の3回の利下げペースを維持したことからみ合い、対円では日銀がマイナス金利解除に踏み切った一方で緩和スタンスを維持するとしてため底堅い展開が想定される。

**今週の予定**

- 3月25日(月) 米：新築住宅販売件数(2月)
- 3月26日(火) 日：企業向けサービス価格指数(2月)、米：消費者信頼感指数(3月)
- 3月27日(水) ユーロ：景況感指数(3月)
- 3月28日(木) 米：シカゴ購買部協会景気指数(3月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(3月)
- 3月29日(金) 日：東京都区部消費者物価指数(3月)、米：個人所得・消費(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--- 日銀 17 年ぶりの利上げ決定

日銀は 19 日の金融政策決定会合において「2%の物価目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況になった」としてマイナス金利解除を含む大規模緩和の修正を決定した。日銀の利上げは 2007 年以来 17 年ぶり、マイナス金利政策を採用する中銀は世界から消えた。具体的な内容は以下の通り。

- ① 政策金利：▲0.1%を含む 3 層構造を撤廃し、超過準備預金金利を 0.1%とした上で、金融調節の対象である政策金利を無担保コール金利として 0~0.1%に誘導することで行う。
- ② イールドカーブコントロール (YCC)：撤廃し金利変動を市場に委ねる。但し、急激な変動を避けるため国債買入れは従来同様、月額 6 兆円程度を継続する。
- ③ リスク資産の買入れ：ETF と J-REIT の新規買入れは終了する。また CP、社債等は買入額を段階的に減額し 1 年後を目処に買入れを終了する。

これらの内容は、市場の非連続的な反応を抑制するため事前に報道機関に説明されていたと思われ、サプライズはなく会合後の反応は材料出尽くしの動きだった。

## 今後の追加利上げ

足元の短期金融市場が織込む先行きの政策金利推移を確認してみる。会合の翌営業日 21 日時点の金利 (表 1) をベースに、1 回の利上げ幅を 0.1%とした場合、次回利上げタイミングは 9 月或いは 10 月会合、年末までに 2.3 回 (0.23%) の利上げを見込んでいる。植田日銀総裁は「当面は緩和的な金融環境が継続する」とした一方で、今後の金融政策に関しては「物価安定の確率と基調的物価上昇率の高まりに注目する」としており、引続き物価動向が今後の金融政策のキーとなる。現時点の市場は緩和的環境の継続を想定するが、日銀が注目する今後の消費者物価 (CPI) 推移を予想すると、利上げが前倒しになる可能もある。

足元の物価動向を見ると、総合 CPI は前年比 2.8%だが、生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア CPI は同 3.2%と高い。このコアコア指数はブレ

表 1. 市場の織込む利上げ 出所(Bloomberg)

| 会合日程   | 引上げ回数 | インプライド金利 | O/N(0.07%)との差 |
|--------|-------|----------|---------------|
| 4月26日  | 0.1回  | 0.08%    | 0.01%         |
| 6月14日  | 0.3回  | 0.10%    | 0.03%         |
| 7月31日  | 0.5回  | 0.12%    | 0.05%         |
| 9月20日  | 0.9回  | 0.16%    | 0.09%         |
| 10月31日 | 1.4回  | 0.21%    | 0.14%         |
| 12月19日 | 2.3回  | 0.30%    | 0.23%         |

が小さい一方、粘着性の高い要因、特に賃金動向や帰属家賃に左右され易い。連合の春闘第 1 回回答の集計によると、今年の賃上げ率は 5.28%と 33 年ぶりの高水準、中小企業の賃上げも 4.42%と高く、これは今回日銀がマイナス金利解除に踏み切った最大の要因でもある。昨年第 1 回回答集計は 3.8% (最終は 3.58%) であり、今年の上昇幅は昨年対比 1.5%の上振れとなる。一方の帰属家賃は、都心部を中心とした住宅価格高騰に加え、賃上げの影響もあり、今後は上昇が見込まれ、コアコア指数も上昇の可能性は高い。また総合 CPI は政府によるエネルギー補助金などの影響で押し下げられている分 (0.4%程度) があることから、今後予定通り補助金停止となればさらなる上昇が見込まれる。

市場では CPI が年末に向けて低下するとの見方が大勢を占めるが、あにはからんや上昇するかもしれない。追加利上げのタイミングも想定外に早まる可能性がある。

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