

## 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	
4/1 (月)	日：短観・大企業製造業業況判断(1-3月期) 米：ISM製造業景況指数(3月)	11 50.3	← ↑	↓ ↑
4/2 (火)	独：消費者物価指数(3月) 米：製造業新規受注(2月)	前年比 2.3% 前月比 1.4%	↓ ↑	↓ ↑
4/3 (水)	ユーロ：消費者物価指数(3月) 米：ISM非製造業景況指数(3月)	前年比 2.4% 51.4	↓ ↓	↓ ↓
4/4 (木)	ユーロ：生産者物価指数(2月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前年比▲8.3% 22.1万件	↑ ↑	↓ ↑
4/5 (金)	日：景気一致指数(2月) 米：非農業部門雇用者数(3月)	110.9 前月比 30.3万人	← ↑	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

2月の製造業新規受注は3か月ぶりのプラス、3月のISM製造業景況指数は2022年9月以来の高水準となり生産活動は回復基調にある。非製造業指数は2か月連続で悪化したものの2023年1月以来50超を維持しており、米国経済は力強さを維持する。3月の雇用統計では非農業部門雇用者数は30.3万人増と市場予想を上回り1年ぶり大幅増、失業率は3.8%と前月より低下、平均時給は前年比4.1%と下げ渋るなどインフレ圧力は根強い。パウエルFRB議長は講演で、年内どこかでの時点で利下げ開始が適切になる可能性が高いと発言。一方でミネアポリス連銀のカシュカリ総裁はネット上のイベントで、年内利下げ回数「ゼロ」の可能性に言及、FOMC参加者の見解は分かれる。

## ・欧州

ユーロ圏2月の小売売上高は前月比▲0.5%と2か月ぶりのマイナス、引続き消費は弱含む。一方でユーロ圏2月の失業率は6.5%と引続き過去最低水準を維持、穏やかな景気低迷にあっても労働需給は堅調だ。2月の生産者物価指数は前年比▲8.3%と10か月連続のマイナス、3月の消費者物価指数も前年比2.4%と3か月連続で伸びが縮小、インフレは鈍化基調にある。ECBは3月理事会の議事要旨を公表、賃金の伸び鈍化に伴うインフレの減速傾向を指摘、6月利下げの蓋然性を高めた。中東情勢ではイスラエルとイランの関係が悪化、緊張感の高まりから原油価格が上昇に転じインフレ再燃の可能性が高まる。

## ・日本

1-3月期日銀短観の業況判断指数は、大企業非製造業が34と8期連続で改善し1991年以来の高水準となったが、大企業製造業は自動車メーカーの出荷停止が響き11と4四半期ぶりに悪化。2月の景気動向指数も一致指数が2か月連続で低下、内閣府は基調判断を下方修正した。日銀は地域経済報告(さくらレポート)で、全国9地域のうち7地域の景気判断を引下げた。ただし植田日銀総裁は国会答弁で、円安基調を踏まえ為替市場の動向や物価への影響を注視すると指摘、市場は追加利上げの可能性を探る。

**世界株式**

	直近値(4/5)	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	38,904.04	- 2.3 %	17.4 %	35.8 %
S&P500種	5,204.34	- 1.0 %	35.5 %	56.8 %
ボベスパ	126,795.41	- 1.0 %	15.5 %	37.5 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	5,014.75	- 1.4 %	32.2 %	54.7 %
FT	7,911.16	- 0.5 %	6.2 %	28.3 %
DAX	18,175.04	- 1.7 %	30.5 %	52.8 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	38,992.08	- 3.4 %	49.4 %	49.4 %
上海総合	3,069.30	0.9 %	- 0.6 %	9.7 %
ASX200	7,773.27	- 1.6 %	10.4 %	23.4 %
SENSEX	74,248.22	0.8 %	22.0 %	40.1 %

出所 (Bloomberg)

**・日本**

日経平均株価は年初から急ピッチで上昇した後、足元では上値が重くなりつつある。金利のある世界へと踏み出した中、日銀の追加利上げが経済にブレーキをかけるとの警戒感に加え、米国の早期利下げ期待の剥落が米株の上値を重くしていることも影響する。背景にあるのはいずれも金利高に対する懸念であり、欧米株も利上げ局面で一時不調な時期もあった。但し、その様な局面でも大手銀行株は堅調を維持した。つまり日本でも金利高がメリットとなるセクター、特にゼロ金利からの脱却により通常業務の利益改善が期待できる大手銀行株には投資妙味があるだろう。

**世界債券**

債券利回り(4/5)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	4.753	4.397	4.406	0.204
英国	4.224	3.923	4.069	0.136
フランス	2.871	2.721	2.910	0.101
ドイツ	2.875	2.390	2.399	0.101
イタリア	3.441	3.331	3.817	0.136
スペイン	3.041	2.893	3.234	0.072
日本	0.206	0.383	0.789	0.062
オーストラリア	3.746	3.751	4.102	0.137

出所 (Bloomberg)

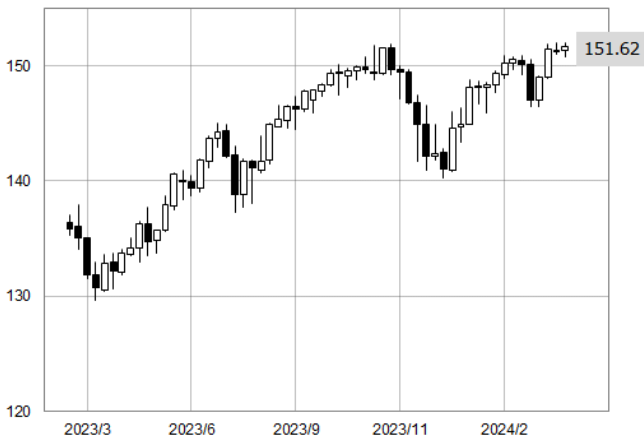
**・日本**

足元の賃上げ動向は、連合の春闘第3次集計で加重平均が前年比5.24%と92年以来の高水準を達成。植田日銀総裁は「春闘の結果が夏にかけて賃金上昇をもたらす秋にかけて物価に反映されれば、金利を動かす理由の一つとなる」と発言、追加利上げの可能性を示唆した。市場は年内15bp程度の追加利上げを織込む。この先、欧米に追随する形で賃金上昇がけん引する物価高局面入りが見込まれる上、足元の円安と石油高に加えエネルギー補助金の期限到来によるインフレ加速の可能性もある。市場が日銀による早期追加利上げを織込み始めれば、長期金利は上昇局面入りが見込まれる。



為替

(ドル・円 週足チャート)

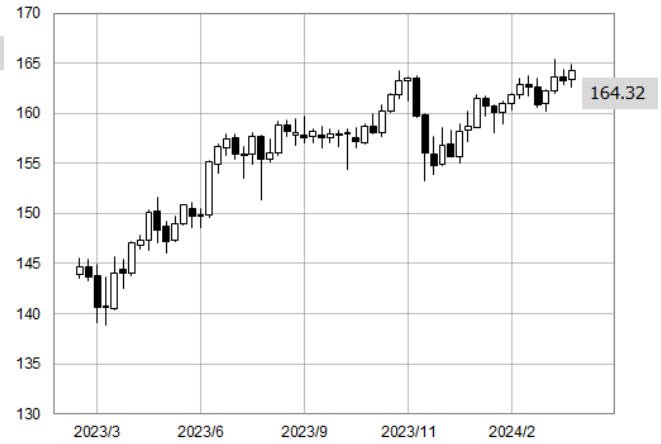


(豪ドル・円 週足チャート)

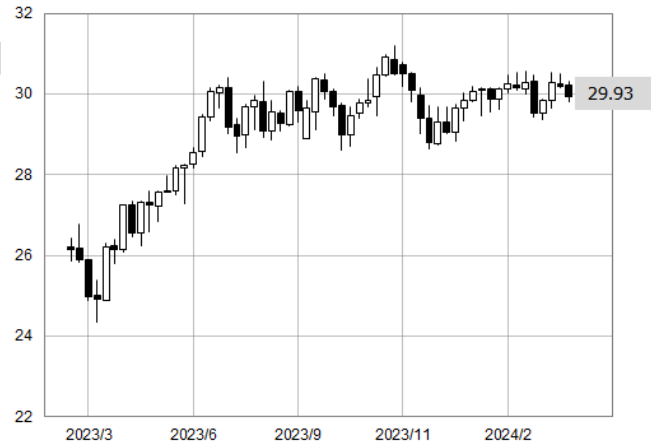


出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



・オーストラリア

2月の貿易収支は前月から減少したものの、資源輸出が堅調なのに加え輸出先最大手の中国向けで底入れの動きが継続する。3月の購買担当者指数はサービス業が54.4と2022年4月以来の高水準、総合指数は53.3と2か月連続で50超となり景気は回復しつつある。中銀は3月理事会の議事要旨を公表、インフレ鈍化を確信するには時間が必要と指摘した一方で、利上げは検討しなかったことが分かった。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、対円では日銀のハト派姿勢維持を受け底堅い動きが想定される。

今週の予定

- 4月8日(月) 日：現金給与総額(2月)、独：鉱工業生産(2月)
- 4月9日(火) 日：消費者態度指数(3月)
- 4月10日(水) 米：消費者物価指数(3月)、FOMC議事録(3月)
- 4月11日(木) ユーロ：ECB理事会、中：物価指数(3月)
- 4月12日(金) 日：設備稼働率(2月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(4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--- 賃金上昇と年収の壁

**賃金上昇** 春闘の第3次回答集計では全体（2,620組合）の加重平均賃上げ率は前年比5.24%、また組合員300人未満の中小企業1,600組合は同4.69%となり、いずれも比較可能な1992年以降で額・率とも最高となった。また30年ぶりの高水準だった昨年（最終集計）と比べても各1.5%、1.3%の上振れとなり、これまで物価上昇に遅れ気味だった現金給与総額も、現状の前年比+2%から+3%乗せへの上昇が期待できよう。ところで春闘の賃上げ率に対し現金給与総額の上昇ペースが見劣りする背景には、次のような要因が考えられる。

- ・賃上げ妥結となっても、実際の給与に反映されるのが9月或いは年明けというケースもある。
- ・連合傘下以外の労組に所属、或いは労組のない中小企業の賃上げ率は、全体的に低い傾向がある。
- ・非正規労働者の一部には、賃上げにより年収が一定額を超えそうになると労働時間を短縮して年収を抑える傾向、所謂「年収の壁」問題がある。

**年収の壁** 税や社会保険料の支払い義務等が生じることで、結果として手取収入が減少する事象、所謂「年収の壁」を表1にまとめた。①住民税・所得税課税においては課税対象となる年収の壁であり、接近する場合は壁金額を上回らないよう労働時間を抑制する動きが見られる。②社会保険料の壁に対しては、岸田政権が昨年10月から2025年度末までの時限措置として「年収の壁・支援強化パッケージ」を導入。社会保険料について50万円を上限に国が事業主に補助する仕組みと、収入増を一時的とする証明を事業主から取得することで被扶養者認定を円滑化（社会保険料負担を軽減）する仕組みのパッケージ。現時点では時限措置だが、政権支持率が低迷した場合はガソリン補助金のように政策延長の可能性もある。但し、50万円の補助金上限分だけ社会保険料の壁が上方にスライドしただけとも見え、その場しのぎの印象はぬぐえない。③配偶者特別控除は家計を一にする配偶者の所得額（1,000万円以下）次第だが、やはり壁金額近辺では収入を抑える傾向がある。④公的年金には一定の所得がある人の給付を減らす在职老齢年金制度がある。これは厚生年金を含む月収が50万円を超えると、その超過分の半分だけ支給額が減るというもので全額カットとなるケースすらある。また年金は受給開始年齢を遅らせると将来の受取り年金額は増加する一方、在职老齢年金の対象になると減額分が将来の増額対象から外れる。つまり高齢者は精一杯働くと、結果的に年金の手取り額が減額されることに加え、長生きするほど将来的な年金総額も減少する可能性もある。

表1. 年収・月収の壁 出所(あおぞら証券)

①	住民税課税 所得税課税	年収100万円 年収103万円
②	社会保険加入(一部) 社会保険加入(原則)	年収106万円 年収130万円
③	配偶者特別控除縮小 配偶者特別控除無し	年収150万円 年収201万円
④	公的年金減額	月収50万円

以上のように、老若男女・正規非正規を問わず折角、賃金の引上げに成功しても、年収100万円を皮切りに幾重にも設定された年収の壁が障害となり、労働時間が調整され結果的に年収は上がらないというジレンマが発生している。名目GDPの成長がなかった失われた30年間は、さして問題視されなかった制度かもしれない。但し足元で、政府が経済成長を目指し賃上げを重視した政策に踏み出したことで、年収額に壁を設けた現制度は、正に制度疲労を引き起こしているとも言えよう。 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