

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	
4/8 (月)	日：現金給与総額(2月) 独：鉱工業生産(2月)	前年比 1.8% 前月比 2.1%	→ ↑	↑ ↑
4/9 (火)	日：消費者態度指数(3月)	39.5	→	↑
4/10 (水)	日：国内企業物価(3月) 米：消費者物価指数(3月)	前年比 0.8% 前年比 3.5%	→ ↑	↑ ↑
4/11 (木)	米：生産者物価指数(3月) 中：消費者物価指数(3月)	前年比 2.1% 前年比 0.1%	↓ ↓	↑ ↓
4/12 (金)	日：設備稼働率(2月) 米：ミシガン大消費者信頼感指数(4月)	前月比▲0.5% 77.9	↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4月のミシガン大消費者信頼感指数は77.9と前月から悪化、インフレや高金利政策の長期化が消費マインドを下押しする。3月の消費者物価指数は前年比3.5%と2か月連続で伸び率が拡大、生産者物価指数も同2.1%と11か月ぶりの2%台に加速、サービス価格の上昇がインフレ圧力を強める。FRBは3月のFOMC議事要旨を公表、量的引締め(QT)減速に動くことを示唆、一方で利下げ開始にはインフレ鈍化の確認が必要なことを強調した。NY連銀のウィリアムズ総裁は講演で近い将来に利下げする必要はないと発言、6月利下げ開始観測は後退し市場が織り込む年内の利下げ回数は2回以内に止まる。

・欧州

独2月の鉱工業生産は前月比2.1%と2か月連続で加速、生産活動は回復しつつある。ECBは4月11日の理事会で5会合連続となる政策金利の据え置きを決定。声明文ではインフレが持続的に鈍化すれば利下げが適切になると指摘。ラガルド総裁は会見で政策判断はデータ次第でありFRBに依存していないとし、6月会合での利下げを市場に織り込ませる。中東情勢ではイランとイスラエルの関係が緊迫化、原油価格の上昇がインフレ懸念を高める。

・日本

2月の鉱工業生産指数確報値は前月比▲0.6%と2か月連続のマイナス、自動車メーカー不正問題が影響する。3月の景気ウォッチャー調査では現状DIは前月から低下し14か月ぶりの50割れ、先行DIも5か月ぶりに前月を下回った。2月の現金給与総額は前年比1.8%と26か月連続でプラスとなったものの、実質賃金は同▲1.3%と23か月連続でマイナス、物価上昇に賃上げが追い付かない状況が続く。3月の国内企業物価指数は前年比0.8%と2か月連続で伸び率が拡大、政府による補助金効果の一巡が影響しており、6月以降は制度終了に伴う物価加速が想定される。植田日銀総裁は国会で、基調的な物価上昇率が上がる中で緩和度合いの縮小も考える必要があると発言、市場では追加利上げの織り込みが進む。

**世界株式**

	直近値(4/12)	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	37,983.24	- 2.4 %	14.6 %	33.9 %
S&P500種	5,123.41	- 1.6 %	33.4 %	55.9 %
ボベスパ	125,946.09	- 0.7 %	14.8 %	36.1 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,955.01	- 1.2 %	30.6 %	51.7 %
FT	7,995.58	1.1 %	7.3 %	29.0 %
DAX	17,930.32	- 1.3 %	28.8 %	49.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,523.55	1.4 %	51.5 %	51.5 %
上海総合	3,019.47	- 1.6 %	- 2.3 %	8.9 %
ASX200	7,788.08	0.2 %	10.6 %	22.6 %
SENSEX	74,244.90	- 0.0 %	22.0 %	41.2 %

出所 (Bloomberg)

・米国

3月の消費者物価指数(CPI)が前年比3.5%と予想対比上振れたことで早期利下げ期待は後退、金利は上昇し米株市場は一時的に売られた。一方で金利上昇が売り材料となり易いハイテク株は、AIブームを背景に即座に買い戻され、ナスダック指数は終値ベースで過去最高値を再び更新した。AI革命は1990年代のインターネット革命、或いは18世紀の産業革命になぞらえる向きもあり、未だ緒についたばかりとの見方もある。ナスダック指数とNYダウの動きをチャートで見ると、ワニの口のように乖離は拡大基調にあり、当面はナスダック優位の相場展開が続きそうだ。

世界債券

(%)

債券利回り(4/12)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.901	4.560	4.524	0.118
英国	4.351	4.045	4.137	0.068
フランス	2.853	2.694	2.865	- 0.045
ドイツ	2.856	2.367	2.359	- 0.040
イタリア	3.421	3.291	3.762	- 0.055
スペイン	3.053	2.860	3.183	- 0.051
日本	0.274	0.486	0.855	0.066
オーストラリア	3.906	3.920	4.269	0.167

・米国

出所 (Bloomberg)

3月のCPIが上振れたことで早期利下げ期待は後退、FRB高官からも利下げに慎重な発言が相次ぎ、市場が織込む利下げタイミングは7月以降に後ずれした。年内の利下げ回数も1.7回まで減少、利下げ見送りとする見方もある。但し、CPI上振れの主な原因であるエネルギー、家賃については、今後前年比ベースでの減速が予想され、弊社の試算では8月に2%割れ、年末には1%に向かう。この見通しを踏まえ、利下げは1回目を9月、その後大統領選を経て12月に2回目を予想する。ほぼ現状のイールドカーブが示唆するシナリオ通りであり、市場の金利上昇もそろそろ最終段階に達しつつある。



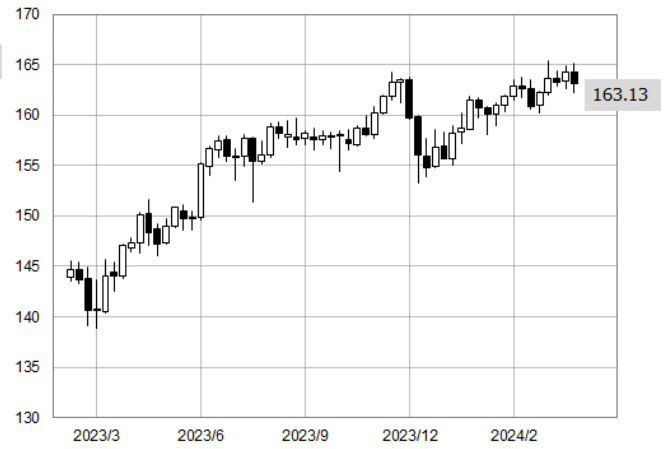
為替

(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

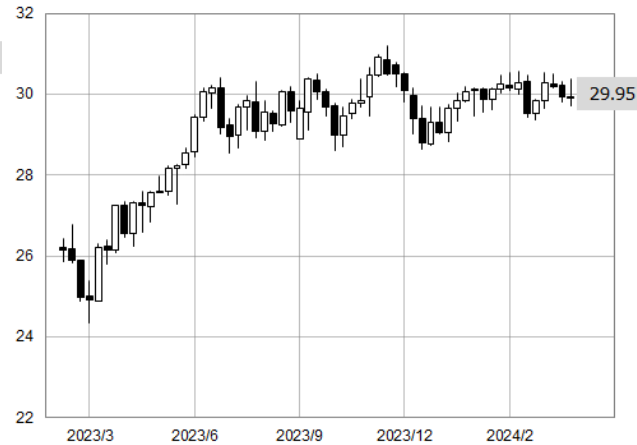
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



・オーストラリア

3月の企業景況感指数は9と前月から低下、企業は高金利下で先行きに懸念を抱く。4月の消費者信頼感指数は82.4と2か月連続で悪化、個人消費のセンチメントも弱い。但し、主要貿易相手国中国の景気は減速しつつも底打ちの気配もあり、鉄鉱石など資源価格は回復基調にある。豪中銀は3月の決定会合議事要旨を公表、インフレ鈍化の確信には時間が必要とした一方、利上げを検討しなかったことが明らかとなった。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、対円でも円安進行に伴う政府日銀による為替介入観測の高まりからもみ合いが想定される。

今週の予定

- 4月15日(月) ユーロ：鉱工業生産(2月)、米：小売売上高(3月)
- 4月16日(火) 独：ZEW景況感指数(4月)、米：鉱工業生産(3月)、中：GDP成長率(1-3月期)
- 4月17日(水) 日：貿易収支(3月)
- 4月18日(木) 日：第3次産業活動指数(2月)、米：フィラデルフィア連銀景況指数(4月)
- 4月19日(金) 日：消費者物価指数(3月)、英：小売売上高(3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--- タイムマシン投資

かつて「タイムマシン経営」という言葉があった。これは海外で成功したビジネスモデルやサービスを日本に持ち込めば、まるでタイムマシンに乗って未来からやってきたかのようにビジネスを成功へ導くことができるという意味で、ソフトバンク創業者の孫正義氏が命名したとされる。現状の日米欧経済は、コロナ禍で世界経済が一旦リセットされた後、ロックダウンを解除した米→欧→日の順に経済の正常化が進んでいる。従って欧米の動きを踏まえれば日本経済・マーケットの今後の展開が読めるとも言え、勝率の高い投資ができるという意味で「タイムマシン投資」と呼んでも良いかもしれない。

金利…コロナ禍明け後の金利動向を見ると、米欧ではインフレ加速に伴い中銀が利上げを開始、これに2年ほど遅れて日本でも日銀がマイナス金利解除に踏み切った。今後はインフレ進行に伴う追加利上げが見込まれる。利上げ開始後に金利が大幅上昇した欧米債券市場の動きを参考にする、円金利も相応の上昇が想定される。当面は円債投資は避けた方が良さそうである。

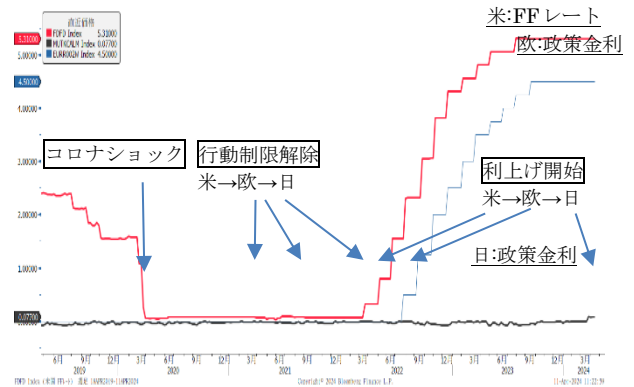


図 1.日米欧の政策金利推移 出所(Bloomberg)

株式…欧米株式は利上げ開始後に調整局面入りとなったことを踏まえると、年初来好調な日本株もこれから頭が重くなる可能性がある。但し欧米株の調整局面は比較的短期間で終了、その後は金融緩和入りを先取りする形で再び最高値を更新する展開だった。従って日本株が調整局面入りしても、調整期間は短いと見た方が良さそうだ。また欧米株の業種別の動きを見ると、大手銀株は堅調だった。利上げ開始後も調達金利は低位安定を継続できたことから結果的に市場金利の上昇が利益をもたらし、一時的に儲け過ぎ批判が出たほど。金利のある世界を迎えた日本においても、大手銀株の堅調な推移が見込まれる。

一方で米国株は先頭ランナーのため、先行きの判断は難しいところだが、タイムマシンに乗って30年ほど前に遡り、現在のAI革命をインターネット革命の再現と見做せば、ハイテク銘柄が有望ということになる。因みに中国経済は30年前の日本のバブル崩壊を忠実になぞっているように見え、10年単位の長期戦略としては、株式売りと債券買いが有効のように見える。

さて足元の日米欧の主要株価指数は繰り返し最高値を更新、一方で欧米では債券も夏場以降に底堅い動きを続けたことから、投資家にとって2023年は良好な相場環境だった。タイムマシン投資に従えば、先頭ランナーである米国の動きを注視していれば良かったが、足元で状況は変化しつつある。一つは米国経済を追随してきた欧州経済がインフレ鎮静化で米国を追い抜き、利下げへの折返しコーナーで先頭ランナーが入れ替わる可能性が高まった。また日本は長年にわたる日本固有のデフレ経済から抜け出しつつあり、独自性の高い動きが加わることで、タイムマシン投資の見直しが必要となるかもしれない。





【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