

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 | |
|-------------|----------------------|----------|---------|---|
| 4/15 (月) | ユーロ：鉱工業生産(2月) | 前月比 0.8% | ↑ | ↑ |
| | 米：小売売上高(3月) | 前月比 0.7% | ↑ | ↓ |
| 4/16 (火) | 独：ZEW 景況感指数(4月) | 42.9 | ↑ | ↑ |
| | 米：鉱工業生産(3月) | 前月比 0.4% | → | → |
| 4/17 (水) | 日：貿易収支(3月) | 3,665 億円 | ↑ | ↑ |
| | 英：消費者物価指数(3月) | 前年比 3.2% | ↑ | ↓ |
| 4/18 (木) | 日：第3次産業活動指数(2月) | 前月比 1.5% | ↑ | ↑ |
| | 米：フィラデルフィア連銀景況指数(4月) | 15.5 | ↑ | ↑ |
| 4/19 (金) | 日：消費者物価指数(3月) | 前年比 2.7% | ↓ | ↓ |
| | 独：生産者物価指数(3月) | 前年比▲2.9% | ↑ | ↑ |

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

3月の小売売上高は前月比0.7%と2か月連続のプラス、堅調な雇用環境が支え個人消費は力強い。鉱工業生産は同0.4%と2か月連続でプラス、4月のNY連銀製造業景気指数は▲14.3と前月から改善、フィラデルフィア連銀景況指数も15.5と約2年ぶりの高水準となり、生産活動は回復基調にある。FRBはベージュブックを公表、経済はわずかに拡大したとの認識を示した一方、インフレ鎮静化に自信を覗かせ、ソフトランディングシナリオを維持する内容。パウエル議長を含む複数のFRB高官は、直近の力強い経済指標を受けて利下げ開始を遅らせることを示唆、マーケットの早期利下げ期待は後退した。

・欧州

ユーロ圏2月の鉱工業生産は前月比0.8%とプラス転換、独4月のZEW景況感指数は42.9と2022年2月以来の高水準、欧州経済は好転しつつある。3月の消費者物価指数改定値は前年比2.4%と3か月連続の低下となりインフレの鈍化基調は続く。ラガルドECB総裁はインタビューで、衝撃的な事態が起きなければ利下げに動く時期は近いとの見方を示した。市場では6月理事会での利下げ開始以降の対応に焦点が移りつつある。中東情勢ではイスラエルとイランの対立がミサイル攻撃による報復合戦に発展、エネルギー価格の上昇懸念が広がる。

・日本

2月のコア機械受注は前月比7.7%と前月から大きく上昇、第三次産業活動指数も同1.5%と2か月ぶりに上昇、製造業、サービス業ともに持ち直しの兆しが見える。3月の消費者物価コア指数は前年比2.6%と前月から鈍化したものの、足元の原油高や円安進行、加えて5月以降は政府による補助金効果剥落の影響もあり物価の再加速が見込まれる。連合による春闘の第4次集計では賃上げ率は5.2%となり、30年ぶりの大幅賃上げとなった昨年を1.5%上回る。植田日銀総裁は円安の物価への影響を懸念する発言を繰り返しており、当局による為替介入観測に加え、今週の日銀金融政策決定会合に注目が集まる。

世界株式

| | 直近値(4/19) | 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 | 37,986.40 | 0.0 % | 14.6 % | 35.2 % |
| S&P500種 | 4,967.23 | - 3.0 % | 29.4 % | 52.6 % |
| ボヘスバ | 125,124.30 | - 0.7 % | 14.0 % | 34.7 % |
| (欧州) | | | | |
| 1-0・ストックス50 | 4,918.09 | - 0.7 % | 29.6 % | 52.2 % |
| FT | 7,895.85 | - 1.2 % | 6.0 % | 28.0 % |
| DAX | 17,737.36 | - 1.1 % | 27.4 % | 49.5 % |
| (アジア・太平洋) | | | | |
| 日経平均 | 37,068.35 | - 6.2 % | 42.1 % | 42.1 % |
| 上海総合 | 3,065.26 | 1.5 % | - 0.8 % | 11.6 % |
| ASX200 | 7,567.28 | - 2.8 % | 7.5 % | 19.5 % |
| SENSEX | 73,088.33 | - 1.6 % | 20.1 % | 40.6 % |

出所 (Bloomberg)

・日本

年初からの急ピッチな上昇に対する警戒感に加え、足元でハイテク銘柄中心に調整局面入りした米国株の影響および中東情勢の緊迫化を受け、先週の日本株は大きく下落した。一方で企業業績は好調が見込まれ、加えて春闘第4次回答集計では全体の賃上げ率が前年比5.2%と高水準を確保。企業業績回復と賃金上昇により日本経済は失われた30年からの脱却局面は続く。チャートの日は日経平均は高値から▲10%の調整を終えており、年初にもみ合った36,000円が当面の抵抗ラインとなろう。

世界債券

(%)

| 債券利回り(4/19) | 2年債 | 5年債 | 10年債 | 先週比 (10年債) |
|-------------|-------|-------|-------|------------|
| 米国 | 4.988 | 4.672 | 4.623 | 0.099 |
| 英国 | 4.383 | 4.128 | 4.230 | 0.093 |
| フランス | 3.014 | 2.860 | 3.011 | 0.146 |
| ドイツ | 3.000 | 2.524 | 2.500 | 0.141 |
| イタリア | 3.559 | 3.491 | 3.932 | 0.170 |
| スペイン | 3.193 | 3.003 | 3.312 | 0.129 |
| 日本 | 0.268 | 0.467 | 0.851 | - 0.004 |
| オーストラリア | 3.884 | 3.901 | 4.259 | - 0.010 |

出所 (Bloomberg)

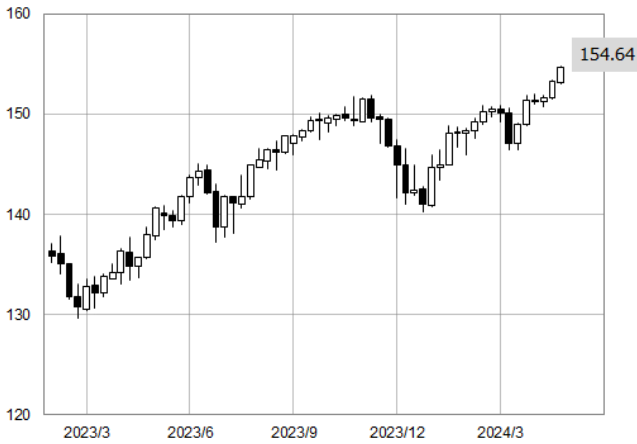
・欧州

欧州のGDP成長率はゼロ近辺で推移、3月のユーロ圏CPIは前年比2.4%と物価も低下基調にある。このような環境下で欧州金利は、物価の再加速と堅調な経済を背景にした利下げ期待後退から再上昇に転じた米国金利に引きずられる形で上昇基調にある。一方でECBの早期利下げスタンスは、物価鎮静化と景気低迷から変わらず、足元の欧州債には投資妙味がある。特にコロナ禍からの回復途上において政府債務のGDP比率の改善が進む仏国債は、スプレッド面からも好パフォーマンスが期待できよう。



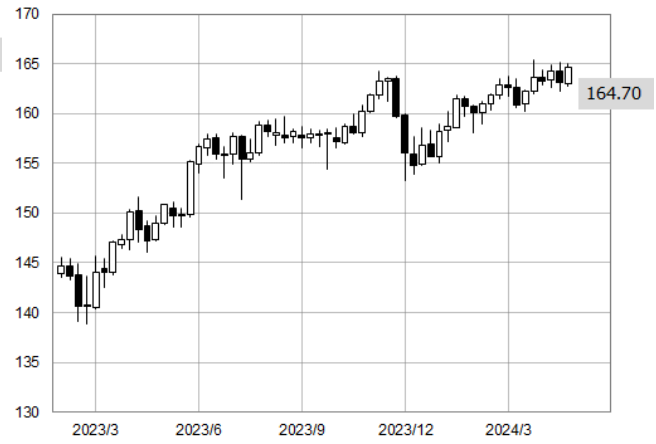
為替

(ドル・円 週足チャート)

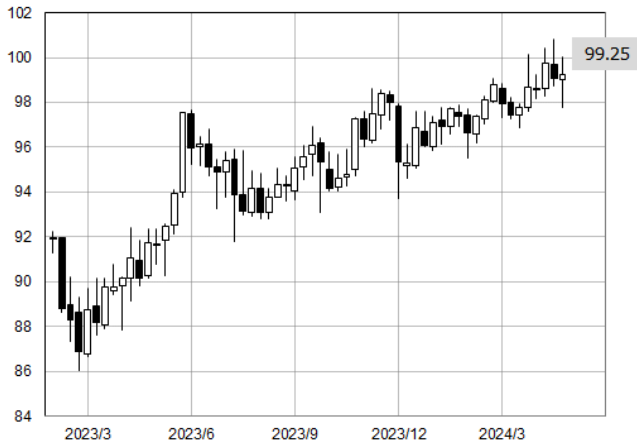


出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



・ **ブラジル**

2月の小売売上高は前年比8.2%と2か月連続で増加、良好な労働環境とインフレ鎮静化を背景に個人消費は堅調。2月の経済活動指数は前月比0.4%と4か月連続で上昇、景気は底堅い。3月の消費者物価指数は前年比3.93%と2023年7月以来の3%台まで減速した。政府はプライマリーバランス黒字化達成の2025年から1年先送りを決定、ルラ政権の積極財政が影響する。ネット中銀総裁は講演で、世界に加え国内経済の不透明感が高まっているとし、金融緩和ペースを落とす可能性を示唆した。通貨レアルは、対米ドルでは米金利低下観測の後退に加え中東情勢悪化に伴うリスクオフの動きから弱含み、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弱含みが想定される。

今週の予定

- 4月22日(月) ユーロ：消費者信頼感(4月)
- 4月23日(火) ユーロ：購買担当者指数(4月)、米：購買担当者指数(4月)
- 4月24日(水) 独：Ifo景況感指数(4月)、米：耐久財受注(3月)
- 4月25日(木) 日：日銀政策決定会合(～26日)、米：GDP成長率(1-3月期)
- 4月26日(金) 日：東京都区部消費者物価指数(4月)、米：PCEコアデフレーター(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--- 賃上げ効果への期待

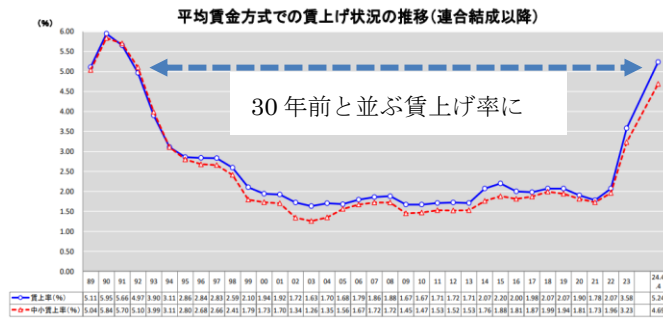


図 1.春闘における賃上げ推移 出所(連合)

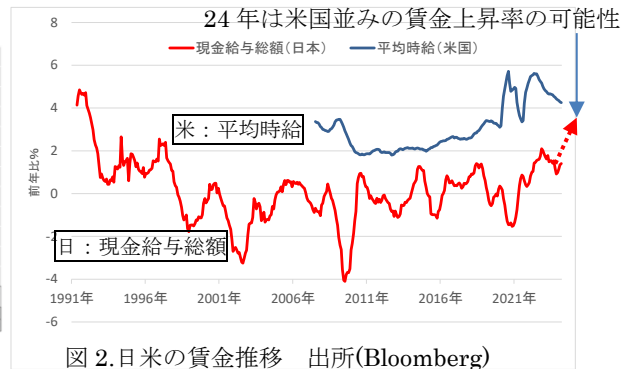


図 2.日米の賃金推移 出所(Bloomberg)

日経平均株価は 34 年ぶりに史上最高値更新、都心の地価も約 30 年ぶりにバブル時の最高値を更新、為替も 34 年ぶりに 154 円台の円安をつけるなど、まるで日本経済は約 30 年の時を経てバブル崩壊の痛手から立ち直ったかのようだ。そもそもバブル崩壊の原因として、不動産融資の総量規制、急激な利上げ、米国による対日貿易圧力、少子高齢化など色々挙げられるが、改めて現状を見ると少子高齢化以外はずでに解決済みだった。にもかかわらず 30 年近くにわたりゼロ成長を続けた原因としては、企業による人的資源の軽視（賃上げ抑止）とリスク回避の重視（過剰な内部留保積上げ）があると考えられる。

バブル崩壊以降の企業は研究開発などイノベーションによる収益拡大より、リストラなどの経営効率化を優先し内部留保を拡充、結果として足元で民間企業のバランスシートに占める手元資金は 300 兆円を超える。一方、将来の経済成長を担うべき若者は、賃金の伸び悩みに加え少子高齢化の進行に伴う社会保障費の負担増に伴い可処分所得が年々減少。以前当欄で問題視した少子化問題も突き詰めると結婚数の減少が原因であり、その主因はやはり若年層の可処分所得の減少に行きつく。

ところで今年の春闘第 4 次回答集計では全体の加重平均賃上げ率は前年比 5.2%、比較可能な 1992 年以降で額・率とも最高となった。30 年ぶりの高水準だった昨年と比べても 1.5%の上振れとなり、長年にわたり横ばいだった現金給与総額も 3.5%程度への上昇が期待できよう。図 2 の日米賃金動向を見ると、24 年の日本の現金給与総額は、力強い成長を見せる米国の平均時給上昇率に追い付く勢いである。賃金上昇だけで日米経済成長の格差を説明できるわけではないが、日本の若年層も米国のように自己の成果を反映する所得（非年功序列）が期待できるようになれば、バブル期のようにアニマルスピリットを燃やし、結果として日本の労働生産性が向上するかもしれない。過去を振り返れば明治維新当時の日本がそうだったように、近年勃興する新興国でも多くのケースで若者が社会を引っ張り、彼らの所得は社会全体より相対的に高い。若者が賃金上昇により 30 年間の沈黙を破って再び活躍するようになれば、日本経済がもう一度成長過程に戻ることも期待できよう。

翻って 2000 年代に急成長した中国だが、足元で若年層の失業率が 15%程度まで上昇、若者は収入減と共に労働意欲も減退、少子化も進み物価上昇率はほぼゼロ。まるで 1990 年代の日本のように見える。つまり解決策として若年層の雇用確保と所得アップが必要と考えられるが、日本の長期ゼロ成長を他山の石として研究してきた中国はどのような処方箋を出すだろうか、注視して行きたい。

担当 清水

【免責事項】

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。



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