

## 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	
4/22 (月)	ユーロ：消費者信頼感（4月） 米：シカゴ連銀全米活動指数（3月）	▲14.7 0.15	↓ ↑	↑ ↑
4/23 (火)	ユーロ：総合購買担当者指数（4月） 米：総合購買担当者指数（4月）	51.4 50.9	↑ ↓	↑ ↓
4/24 (水)	日：企業向けサービス価格指数（3月） 独：Ifo 景況感指数（4月）	前年比 2.3% 89.4	↑ ↑	↑ ↑
4/25 (木)	独：Gfk 消費者信頼感（5月） 米：GDP 成長率（1-3月期）	▲24.2 年率 1.6%	↑ ↓	↑ ↓
4/26 (金)	日：東京都区部コア消費者物価指数（4月） 米：PCE コアデフレーター（3月）	前年比 1.6% 前年比 2.8%	↓ ↑	↓ →

出所（Bloomberg）

## マクロ経済

## ・米国

1-3月期 GDP 成長率は前期比年率 1.6%と前期の 3.4%から大きく減速、全体の 7 割を占める個人消費は 2.5%と同 3.3%から鈍化したものの堅調さを維持。3月の個人所得は前月比 0.5%と伸び率は前月から拡大、個人支出は同 0.8%と前月と同水準を維持し消費は底堅い。4月の購買担当者景気指数（PMI）では製造業は 4 か月ぶりに 50 割れ、サービス業も前月から低下し総合指数も下振れ、経済は減速しつつある。FRB が重視する 3月の PCE コアデフレーターは予想対比上振れ、サービス価格の上昇が影響する。FOMC を前に FRB 高官のタカ派姿勢は一層強まり、市場が織込む年内利下げ回数は 1 回まで減少した。

## ・欧州

ユーロ圏 4月の消費者信頼感指数は▲14.7 と 3 か月連続で改善、マイナスが続くが消費は回復基調にある。4月の PMI は製造業が 45.6 と 3 か月連続の悪化となったものの、サービス業は 52.9 と 3 か月連続の 50 超と好調、総合指数は 51.4 と 2023 年 5 月以来の高水準。国別では独が 50.5 と 10 か月ぶりの 50 超、仏も 49.9 と 11 か月ぶり高水準。特に欧州経済の牽引役である独 4月の Ifo 企業景況感指数は 2023 年 5 月以来の高水準、5月の Gfk 消費者信頼感指数も約 2 年ぶりの高水準となり、消費者・企業ともセンチメントは改善しつつある。一方で物価は鈍化基調にあり、ECB による 6 月利下げの蓋然性は高まる。

## ・日本

4月の PMI では製造業は 49.9、サービス業は 54.6 と共に改善、総合指数は 52.6 と 5 か月連続で 50 超、景気は回復基調にある。3月の企業向けサービス価格は前年比 2.3%と 8 か月連続の 2%台、インバウンド消費の強さが支える。4月の東京都区部コア消費者物価指数は、高校の実質無償化策が指数を約 0.5% 下押しし前年比 1.6%と 3月の 2.4%から減速。日銀は政策会合で、金融政策の現状維持を決定。植田総裁は記者会見で市場が想定した長期国債買入れ減額への言及はなし。また円安の基調的物価への影響は大きくないとした。会合後に円安は加速、政府日銀による為替介入への警戒感は強まる。

**世界株式**

	直近値(4/26)	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	38,239.66	0.7 %	15.4 %	38.8 %
S&P500種	5,099.96	2.7 %	32.8 %	59.8 %
ボブスバ	126,526.27	1.1 %	15.3 %	41.2 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,006.85	1.8 %	32.0 %	58.6 %
FT	8,139.83	3.1 %	9.2 %	35.7 %
DAX	18,161.01	2.4 %	30.4 %	56.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	37,934.76	2.3 %	45.4 %	45.4 %
上海総合	3,088.64	0.8 %	- 0.0 %	14.5 %
ASX200	7,575.91	0.1 %	7.6 %	24.0 %
SENSEX	73,730.16	0.9 %	21.2 %	44.6 %

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

ユーロ圏 4 月の PMI はサービス業がけん引する形で 11 か月ぶり高水準となった。ユーロ圏 GDP の 3 割を占める独自の経済も回復基調にあり、欧州経済は最悪期を脱しつつある。一方で物価は沈静化傾向が続き、ECB による 6 月利下げ開始の蓋然性は高まる。今後の展開としては、景気回復を金利低下が後押しする形での欧州経済の好転が見込まれ、欧州株も上昇基調が期待できよう。

**世界債券**

債券利回り(4/26)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	5.000	4.689	4.667	0.044
英国	4.476	4.239	4.324	0.094
フランス	3.064	2.905	3.066	0.055
ドイツ	2.988	2.586	2.575	0.075
イタリア	3.504	3.470	3.925	- 0.007
スペイン	3.226	3.042	3.360	0.048
日本	0.294	0.481	0.891	0.040
オーストラリア	4.189	4.206	4.524	0.264

出所 (Bloomberg)

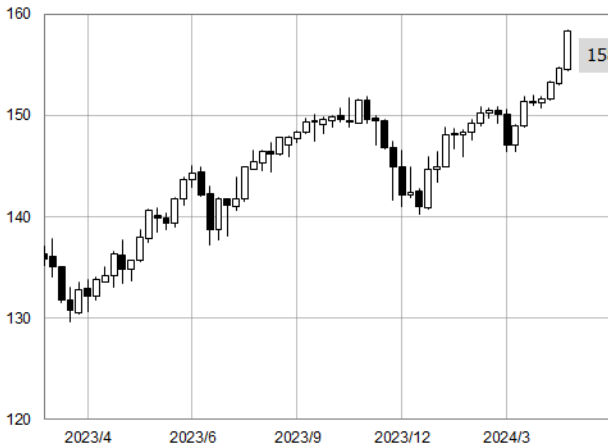
**・日本**

植田日銀総裁は会見で長期国債の需給は今後は緩和方向にあると発言。長期にわたるYCCにより日銀は10年国債の約9割を保有、加えて4月から10年国債の発行量が月1,000億円減にもかかわらず昨年と同ペースで国債買入れを継続したことで、市場の流通量は減少。結果として10年国債にプレミアムが生じ、国債とSWAPのイールドスプレッドは、10年超では欧米同様に国債金利がSWAP金利を上回るものの、10年以下では国債金利が低く逆転している。今後は、需給の緩和に伴い、GDP対比250%の財政赤字を抱える国の債券として、10年国債金利はSWAPレートを上回っていくと予想する。

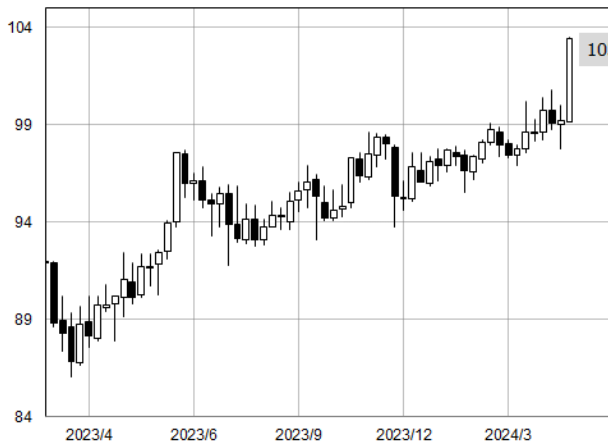


**為替**

(ドル・円 週足チャート)

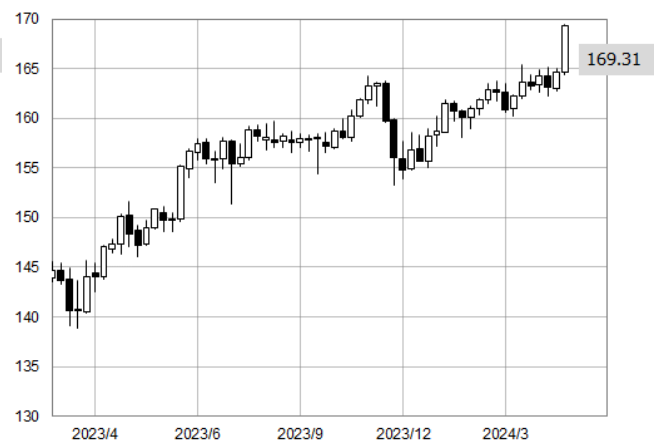


(豪ドル・円 週足チャート)

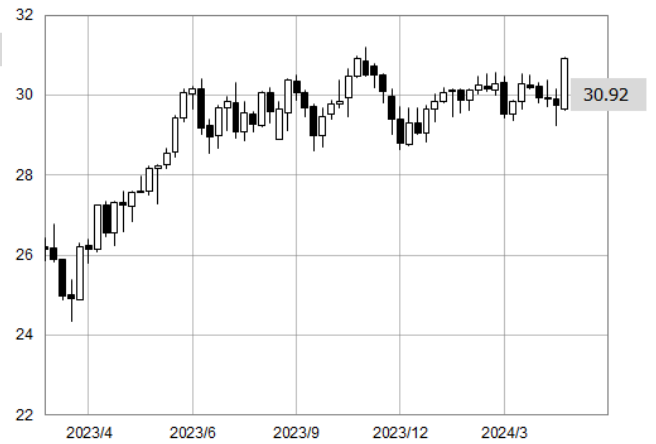


出所 (Bloomberg)

(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

4月のPMIは、製造業が49.9と改善、総合指数は53.6と2年ぶりの高水準まで上昇した。3月の雇用統計では失業率は3.8%と前月から上昇、雇用者数も3か月ぶりに減少、高金利が経済活動を抑制する。3月の消費者物価指数は前年比3.5%と6か月ぶりに上昇、サービス価格の上昇を中心にインフレ圧力は強く、豪中銀のインフレ目標(2~3%)を上回る。市場では中銀の年内利下げ観測が後退、豪ドルは上昇、対円では2013年4月以来の高水準を付けた。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、対円でも政府による為替介入に警戒感が高まる一方、日銀による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**

- 4月29日(月) ユーロ：景況感指数(4月)、独：消費者物価指数(4月)
- 4月30日(火) 日：鉱工業生産(3月)、ユーロ：GDP成長率(1-3月期)、米：FOMC(~1日)
- 5月1日(水) 米：ADP雇用者数(4月)、ISM製造業景気指数(4月)
- 5月2日(木) 日：消費者態度指数(4月)、米：耐久財受注(3月)
- 5月3日(金) 米：雇用統計(4月)、ISM非製造業景気指数(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--- ワイナリー訪問記**

地球温暖化の影響は多岐にわたる。フランスのボルドー国立農業科学学術院は、21世紀末までにワイン生産地の約9割が干ばつや熱波の影響から生産を続けられなくなる恐れがあるとの分析結果をまとめ、ワイン生産者や消費者に向け気候変動への対策を促す。一方で温暖化によってこれまでワイン産地として不適とされた地域が将来的に美味しいワインの産地に転ずる可能性が高まり、以前当欄で指摘したように日本もその有力候補になる。最近、世界で人気が高まり価格高騰が止まらない日本産ウイスキーのような成功を夢見て、中小のワイナリーが日本各地で勃興している。但し、その凡そ3分の2は赤字経営状態にあるようで、決して容易なビジネスモデルではなさそうだ。ということで、実際にワインを生産している現場を訪問、日本におけるワイン生産の現状と将来性をこの目で確かめることにした。

訪問先は筆者の友人、外資系証券出身Y氏がオーナーの、昨年長野県でワイン栽培をスタートしたばかりの言ってみればベンチャーワイナリー。Y氏は新興ワイナリーの手伝いを通じて実地で勉強しながら、自身のワイナリーをスタートした。立ち上げまでのプロセスは、1年目にワイン講座を受講し基礎を学習、2年目に土地を確保し土壌改良と苗木購入及び植付け。3年目の今年は苗木を追加購入し植付け(今回は筆者と当社若手2名でボランティア参加)、4年目の来年にブドウの収穫を見込んでおり、その翌年の5年目にワインの初出荷を予定する。つまり講座受講から当初4年間は支出のみで収入はゼロ、そこを抜けて漸く多くが赤字経営である中小ワイナリーの仲間入りとなる。

黒字化へのキーポイントは販売価格とその前提となるブドウの出来。まず価格面を見ると、ボトル1本あたりのワイン製造コストは土地代を除くと凡そ1,500円、一方で販売価格は大半が2,000~3,000円に集中する。これは一般消費者が銘柄指定せずに購入する日本産ワインの上限価格と製造コストから行きつきりぎりの価格帯。黒字化を目指すならその上の価格帯で勝負する必要がある。ところで高価格帯の実現にはやはりワインの味を決めるブドウの品質が最大のファクターであり、Y氏によれば収穫後の醸造過程における努力はファクターのせいぜい1~2割程度に過ぎないとのこと。そしてブドウの品質を決める要素としては、土壌や苗木はもちろん、栽培方法、特に天候が重要らしい。日照時間が短いと力強いブドウは育たない、また雨が降らないと枯れてしまう。一方で雨が多過ぎるとブドウが水っぽくなるうえ、カビや病気にかかり易く、ブドウ畑が全滅に至るケースもある。特に収穫直前に大雨が降るとブドウの実が破裂し腐敗してしまうため、ブドウの出来は土壌や栽培を思惑通り完璧にしても、最終的には天候次第となる。

ところで仮にブドウ栽培・醸造過程も順調、ワイナリー運営が黒字化し事業拡張を目論んだ場合、更なる土地の確保からの再スタートとなり、収穫までに改めて4年がかかる。さらに規模によっては醸造施設の増設すら必要になる。つまりワイナリービジネスへの参入を考えた場合、当初4年間の無収入→天候に恵まれる→確率3分の1の黒字化→事業拡張なら同プロセスの繰返し、というプロセスが必要であり、素人目にも厳しい。にもかかわらず、世間ではワイン講座は大人気のようで、Y氏が受けた講座も満員、同氏のブドウ畑の周りにはスタートしたばかりのワイナリーが雨後の筍のように多く存在するとのこと。以前当欄で日本のワインファンにも勝機があるのではと記したが、どうやら難易度は高そうだ。とすれば3分の1とされる黒字化達成ワイナリーが赤字ワイナリーを吸収する形で事業拡大、所謂ワイナリーのM&Aには投資妙味があるかもしれない。

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