

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	
4/29 (月)	ユーロ：景況感指数(4月) 独：消費者物価指数(4月)	95.6 前年比 2.4%	↑	↓
4/30 (火)	日：鉱工業生産(3月) ユーロ：GDP 成長率(1-3月期)	前月比 3.8% 前期比 0.3%	↑	↑
5/1 (水)	米：ADP 雇用者数(4月) 米：ISM 製造業景気指数(4月)	前月比 19.2万人 49.2	↑	↓
5/2 (木)	日：消費者態度指数(4月) 米：製造業新規受注(3月)	38.3 前月比 1.6%	↓	↑
5/3 (金)	米：非農業部門雇用者数(4月) 米：ISM 非製造業景気指数(4月)	前月比 17.5万人 49.4	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

4月のISM製造業景気指数は49.2と前月から一転50割れ、非製造業指数も49.4と16か月ぶりの50割れとなり、景気は減速基調にある。4月の消費者信頼感指数は97と2022年7月以来の低水準に低下、インフレ下にあり個人消費は伸び悩む。1-3月期の雇用コスト指数は前期比1.2%と4期ぶりの高い伸び。一方で4月の非農業部門雇用者数は17.5万人と5か月ぶりの20万人割れ、失業率は3.9%と上昇、平均時給も前年比3.9%と3か月連続の低下、労働需給は緩和しつつある。FOMCでは6会合連続となる政策金利の据置きと6月以降のQTのペース減速を決定した。パウエル議長は会見でインフレ減速には従来より時間がかかるとした一方で年内利上げの可能性は低いと指摘、予想されたほどタカ派的ではなかった。

・欧州

ユーロ圏1-3月期のGDP成長率は前期比0.3%と3四半期ぶりにプラス転換。国別では独が同0.2%と前期の▲0.5%からプラス転、仏は同0.2%と前期0.1%から加速、欧州景気は回復基調にある。一方でユーロ圏4月の景況感指数は95.6と前月から悪化、景気の先行きは一部で不透明さも残る。4月のユーロ圏消費者物価コア指数は2.7%と9か月連続で減速。仏中銀総裁はインフレ鈍化基調を踏まえ利下げに改めて自信を覗かせるなどECBによる6月利下げの蓋然性が高まっており、市場は年内3回の利下げを織込む。

・日本

3月の鉱工業生産は前月比3.8%と3か月ぶりのプラス、一部自動車メーカーの不正問題に伴う落ち込みからの反動で上昇。一方で小売業販売額は前月比▲1.2%と3か月ぶりのマイナス、4月の消費者態度指数は38.3と7か月ぶりに悪化、物価上昇が消費者心理を圧迫する。3月の失業率は2.6%と前月から横ばい、有効求人件数は1.28倍と上昇、引続き賃金上昇が見込まれる。日銀は4月の政策決定会合で利上げを急がない姿勢を示したため、外為市場で急激な円安が進行。経済界から円安の悪影響を指摘する発言が多く見られる中、政府日銀による為替介入と思われる円の急騰が複数回発生、市場との攻防は続く。

**世界株式**

	直近値(5/3)	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	38,675.68	1.1 %	16.7 %	36.2 %
S&P500種	5,127.79	0.5 %	33.6 %	55.8 %
ボブスバ	128,508.67	1.6 %	17.1 %	40.3 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,921.48	- 1.7 %	29.7 %	52.1 %
FT	8,213.49	0.9 %	10.2 %	33.4 %
DAX	18,001.60	- 0.9 %	29.3 %	51.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	38,236.07	0.8 %	46.5 %	46.5 %
上海総合	3,104.82	0.5 %	0.5 %	15.1 %
ASX200	7,628.97	0.7 %	8.4 %	22.6 %
SENSEX	73,878.15	0.2 %	21.4 %	40.5 %

出所 (Bloomberg)

**・欧州**

ユーロ圏4月のCPIは前年比2.4%と前月から横ばい、コアCPIは同2.7%に減速した。今後の物価動向はECBの目標値である2%への低下が視野に入っており、6月利下げの蓋然性は高まる。一方でユーロ圏1-3月期GDP成長率は前期比0.3%と3四半期ぶりのプラス、主要貿易相手国の中国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。今後は、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、リセッション入りを警戒していた欧州株は買戻しを交え上昇基調が期待できよう。

**世界債券**

(%)

債券利回り(5/3)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	4.820	4.501	4.512	- 0.155
英国	4.356	4.103	4.222	- 0.102
フランス	2.999	2.825	2.974	- 0.092
ドイツ	2.924	2.514	2.495	- 0.080
イタリア	3.414	3.376	3.812	- 0.113
スペイン	3.142	2.962	3.265	- 0.095
日本	0.290	0.491	0.901	0.010
オーストラリア	4.103	4.102	4.421	- 0.103

出所 (Bloomberg)

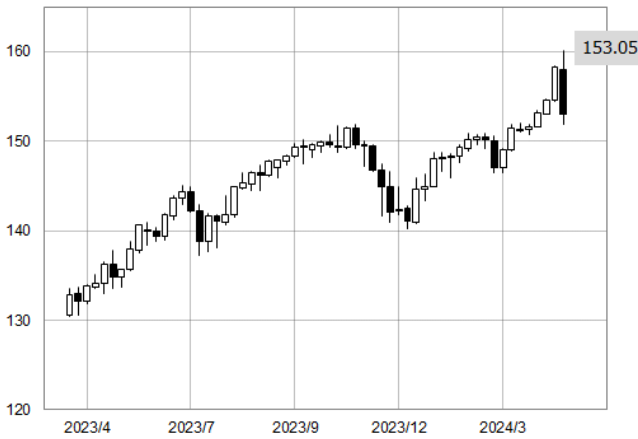
**・米国**

FOMCは6会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。インフレ鎮静化には従来想定より時間がかかりそうとして、事実上利下げ時期の後ろ倒しを示唆した。一方で年内利上げの可能性は低いと指摘、加えて保有証券の縮小ペース(QT)を6月から毎月\$600億から\$250億へ減速するとし、タカ派色の払しょくに配慮した。市場は事前予想ほどタカ派的ではなかったとして金利低下で反応、利下げは年内1回を織込む。足元の米経済指標が軟調に転じつつあることから、米金利の上昇は一服したと思われ、今後は次回6月FOMCでのドットチャート、参加者の利下げ回数見通しが注目材料だ。



**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**

4月の消費者信頼感指数は93.2と4か月ぶりの高水準。3月の鉱工業生産指数は前月比0.9%と2か月連続の上昇。また購買担当者指数は製造業が55.9と4か月連続、サービス業も53.7と7か月連続の50超となり、景気は堅調さを維持する。4月前半の消費者物価指数は前年比3.77%と前月から低下、中銀の目標値(3.0%)に向け着実に鈍化する。格付会社Moody'sは経済成長及び財政健全化を評価し、信用格付け(Ba2)の見通しを安定的からポジティブに上げた。通貨レアルは、対米ドルでは米金利低下観測の後退からもみ合い、対円では政府日銀による為替介入への警戒感が高まり弱含みが想定される。

**今週の予定**

- 5月6日(月) ユーロ：生産者物価指数(3月)
- 5月7日(火) ユーロ：小売売上高(3月)、独：製造業新規受注(3月)、
- 5月8日(水) 独：鉱工業生産(3月)
- 5月9日(木) 日：現金給与総額(3月)、英：金融政策委員会
- 5月10日(金) 日：景気ウォッチャー調査(4月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(5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をご遠慮ください。



今週のトピック--- 上昇する東京の住宅価格

最近、日本の不動産価格は上昇基調にあり、特に東京都心部の住宅価格はバブル期を超え過去最高値を更新中。既にバブル状態との声があがる中、上昇要因としては物価上昇、株高、低金利等の経済環境に加え、家賃上昇、パワーカップル（共働き世帯）の増加などが挙げられる。全国の住宅価格も上昇基調にあるが、5年間の上昇率は年0.1%と凡そ現金給与総額の上昇率と同程度に止まる（表1参照）。一方で東京の上昇率は同5.2%と物価上昇率(CPI：全国総合消費者物価指数)を上回り、株価（日経平均）の約半分程度と高めではある。

表1. 直近5年間の全国、東京都の住宅価格と株価、物価、賃金推移 出所(Bloomberg)

	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	平均
全国住宅	1.3%	-0.4%	1.3%	-0.8%	-1.1%	0.1%
東京住宅	3.8%	10.9%	6.4%	4.0%	1.0%	5.2%
日経平均	28.2%	-9.4%	4.9%	16.0%	18.2%	11.6%
CPI	3.3%	2.5%	-0.3%	0.0%	0.5%	1.2%
現金給与	1.2%	1.8%	0.4%	-1.0%	-0.3%	0.4%

ここで改めて東京都心部、特に価格上昇の著しいタワーマンションにフォーカスした場合、主な購入層は①富裕層②パワーカップル③外国人投資家であり、彼らの購入理由は以下の通り。

- ① 富裕層：相続対策に加え、株高による保有資産価格の上昇に伴う住替えやセカンドハウス需要。
- ② パワーカップル：女性の雇用環境改善に加え、賃金上昇の恩恵も受ける。いわゆる実需であり、不動産価格の上昇率と賃金上昇率が拮抗する限り、購入に動く。
- ③ 外国人投資家：借入金利、賃貸料と物件価格の関係により、投資収益が見込めれば購入に動く。特に円安に伴う外貨建て価格下落の影響は大きい。円の下落幅は対米ドルで5年間で▲45%、年率▲9%に達する。高騰する東京住宅も米ドル建てで見れば年平均▲4%の下落で、割安感は年々高まる。

表2. 世界主要都市の高級マンション価格(東京=100)および利回りと収益性の比較 出所(日本不動産研究所)

	東京	ソウル	シンガポール	NY	上海	ロンドン	香港
高級マンション価格	100	81.5	129.8	132.1	155.8	181.7	242.7
賃料利回り	2.5%	1.7%	2.8%	4.7%	1.3%	3.2%	1.9%
利回り-10年金利	1.6%	-1.9%	-0.6%	0.1%	-1.0%	-1.1%	-2.0%

ここで特に際立つ外国人投資家の事情を見てみる。まず世界の主要都市にある高級マンションと比較してみると、東京の価格は円安の影響もあり割安に見える。また賃貸運用を前提とした投資「賃料利回り」を見ると、東京は年2.5%と主要都市並みではあるものの、借入コストを勘案した収益性「利回り-10年金利」で見ると、東京は金利水準（10年）が低いため1.6%とマイナスが並ぶ中にあり断トツのトップ、外国人投資家の購入意欲が旺盛なものも頷ける。加えて最近では香港の中国化進行により、外国企業がアジア拠点を東京に設ける動きも相次ぎ、それに伴う駐在員住居の確保ニーズも高まる。一般的に駐在員の住居は利便性が高い東京都心部、特に山手線内が対象になることが多い。一方で同エリアの新築高級マンション供給ペースは土地の確保が難しいため年間1,000~2,000戸と少なく、日本人購入層との奪い合いとなり価格が高騰し易い。

つまり東京の住宅価格上昇は、株価上昇、円安、低金利及び賃金上昇、加えて中国情勢にも依存していると考えられる。今後、これらの前提条件が崩れた場合、価格上昇が頭打ち、状況によっては価格下落或いはバブル崩壊という事態も考えられる。今後の住宅購入に当たっては、多面的な環境条件の把握が必要だろう。

担当 清水

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。



## 【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