あおぞら証券株式会社

2025 年 3 月 17 日

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	
3/10	日：現金給与総額(1 月)	前年比　2.8%	↓	↓
(月)	独：鉱工業生産(1 月)	前月比　2.0%	↑	↑
3/11	日：GDP 成長率改定値（10-12 月期）	年率　2.2%	↓	↓
(火)	米：求人件数（1 月）	774 万人	↑	↑
3/12	日：業況判断・大企業全産業(1-3 月期)	前期比　2.0%		↓
(水)	米：消費者物価指数(2 月)	前年比　2.8%	↓	↓
3/13	ユーロ：鉱工業生産(1 月)	前月比　0.8%	→	↑
(木)	米：生産者物価指数(2 月)	前年比　3.2%	→	↓
3/14	英：GDP 成長率(1 月)	前月比▲0.1%	↓	↓
(金)	米：ミシガン大学消費者信頼感指数(3 月)	57.9	↓	↓

出所（Bloomberg）

マクロ経済

・米国

3 月のミシガン大消費者態度指数は 3 か月連続で悪化し 2022/11 以来の低水準、トランプ政権の関税引上げや政府職員削減策が消費マインドを冷やす。2 月の消費者物価指数は 5 か月ぶりに伸びが鈍化、コア指数は 2021/4 以来の低水準、生産者物価指数も 6 か月ぶりに伸びが鈍化、企業や消費者の需要鈍化を示唆する。今後は関税引上げに伴う貿易戦争激化を受け、インフレ再燃が懸念される。トランプ大統領はインタビューで、関税引上げや政府支出削減策に伴う景気後退を否定しなかった。3/18-19 開催の FOMC では金利据置が確実視される中、メンバーが予想する政策金利見通しに注目が集まる。

・欧州

ユーロ圏 1 月の鉱工業生産は前月比でプラス転換、エネルギー・消費財が減少した一方、機械を含む資本財が増加、国別では独の伸びが拡大した。米政権が関税引上げを発動したことを受け、EU は報復関税を課すと発表。これに対しトランプ大統領は関税対象の拡大を表明するなど、終わりなき関税合戦による経済への悪影響が懸念される。ウクライナ問題では、米国が示した停戦案にロシアが難色を示し、紛争継続の可能性が高まる。ラガルド ECB 総裁は講演で、世界の貿易と欧州の防衛体制を巡る急激な変化が物価の安定維持を難しくすると指摘した。市場は 4 月会合での利下げ一旦停止の可能性を織り込む。

・日本

10-12 月期の GDP 成長率（改訂値）は下方修正、GDP の過半を占める個人消費の下振れが主因。1-3 月期の大企業･全産業景況判断指数は 4 四半期連続のプラス、非製造業が押し上げる。2 月の景気ウォッチャー調査では、現状 DI が 2 か月連続で低下し 12 か月連続の 50 割れが続く。1 月の実質賃金は物価上昇から 3 か月ぶりのマイナスとなった一方、今年の春闘では幅広い企業で賃上げが進み、先行きプラス転換が期待される。日銀の植田総裁は参院委員会で、実質賃金や個人消費は先行き改善が見込まれるとの見解を示した。市場では 3/18-19 会合での金利据え置きを織り込む一方、早期利上げ観測が高まる。

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でのものであり、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。

世界株式

	直近値(3/14)	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	41,488.19	- 3.1 %	10.1 %	16.0 %
S&P500種	5,638.94	- 2.3 %	18.2 %	24.6 %
ボベスパ	128,957.09	3.1 %	- 3.9 %	- 14.4 %
（欧州）				
ﾕｰﾛ･ｽﾄｯｸｽ50	5,404.18	- 1.2 %	19.5 %	23.9 %
FT	8,632.33	- 0.5 %	11.6 %	19.2 %
DAX	22,986.82	- 0.1 %	37.2 %	42.2 %
（アジア・太平洋）				
日経平均	37,053.10	0.4 %	10.7 %	10.7 %
上海総合	3,419.56	1.4 %	14.9 %	18.9 %
ASX200	7,789.68	- 2.0 %	2.6 %	0.0 %
SENSEX	73,828.91	- 0.7 %	2.2 %	2.5 %

出所（Bloomberg）

・米国

トランプ政権の繰出す関税引上げに対し、カナダや欧州が報復関税で応酬。それに対しトランプ氏も更なる報復関税を表明するなど、世界は米国を震源とした貿易戦争の様相を呈する。一方、米国では関税引上げに伴い物価上昇と消費減速の同時進行が予想され、スタグフレーションリスクへの警戒から米株は調整局面入り。但し、トランプ氏は選挙公約を果たしているに過ぎず、ある意味で米国民が望んだ調整局面入りとも言える。従って、次に国民審判が問われる中間選挙まで米株の調整は続く可能性がある。

世界債券

(%)

債券利回り(3/14)	2年債	5年債	10年債	先週比（10年債）
米国	4.019	4.091	4.316	0.011
英国	4.182	4.287	4.666	0.028
フランス	2.341	2.889	3.568	0.013
ドイツ	2.185	2.502	2.876	0.040
イタリア	2.456	3.037	3.999	0.041
スペイン	2.366	2.813	3.501	0.004
日本	0.836	1.123	1.516	- 0.004
オーストラリア	3.756	3.935	4.423	0.020

出所（Bloomberg）

・米国

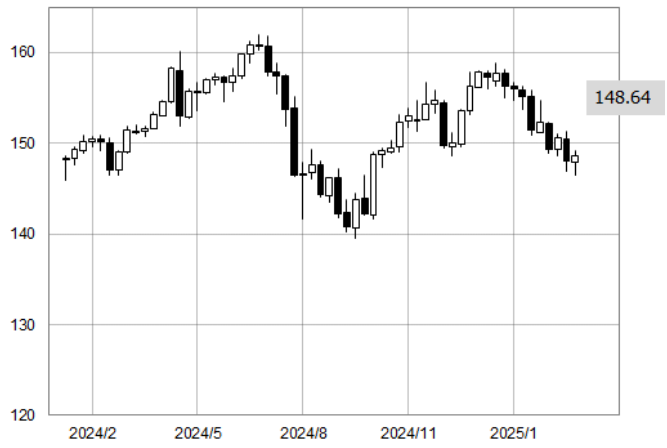
2月のCPI、PPIは1月から上昇ペースが減速したものの、今後は関税引上げによる物価上昇が本格化するとの見方は多く、景気後退とインフレ高進の綱引きで米金利は乱高下する。因みに試算では、関税によるCPI上昇圧力は対中国で0.2%、対カナダ・メキシコで0.5%となる。これは3～6か月のラグで物価に反映されると予想され、6月以降のCPIには上昇圧力がかかる。物価上昇に加え、DOGEによる雇用削減策に伴う労働市場の悪化は景気後退へとつながり、足元のエネルギー価格下落とともに金利低下要因にもなる。当面の米金利は、物価上昇と景気後退観測の綱引きとなり、変動の大きい展開が予想される。

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でのものであり、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。

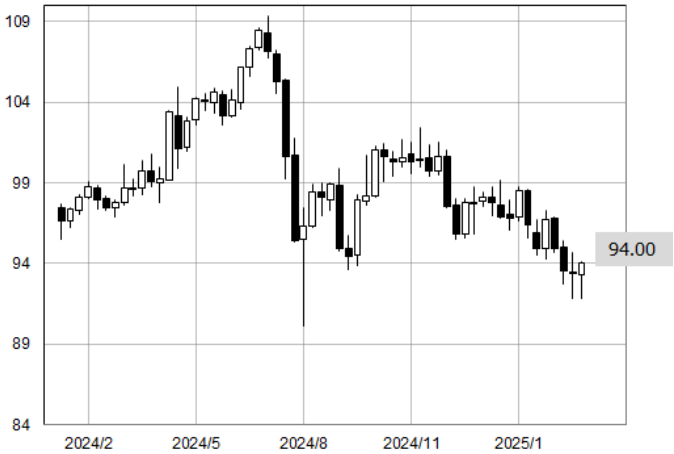
為 替

出所（Bloomberg）

（ドル・円　週足チャート）



（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）

・オーストラリア

10-12 月期の GDP 成長率は前期比 0.6%と 4 四半期連続で成長が加速、個人消費と輸出拡大が牽引する。3 月の消費者信頼感指数は 95.9 と 2022 年 3 月以来の高水準、インフレ鈍化が消費マインドを支える。豪中銀は利下げに踏み切った 2 月会合の議事要旨を公表、消費と労働市場が堅調でインフレの高止まりを警戒、更なる金融緩和を確約しないとタカ派姿勢を貫く。市場は次回 4 月会合での金利据え置きを織り込む。通貨豪ドルは、対米ドルでは FRB の利下げペース鈍化が予想されもみ合い、対円では日銀による早期利上げ観測の高止まりから弱含みが想定される。

今週の予定

3 月 17 日(月) 米：小売売上高(2 月)、中：小売売上高(2 月)

3 月 18 日(火) 日：日銀政策会合(～19 日)、独：ZEW 景況感指数(3 月)、米： FOMC(～19 日)

3 月 19 日(水) 日：貿易統計(2 月)

3 月 20 日(木) 英：金融政策委員会、米：景気先行指数(2 月)

3 月 21 日(金) 日：消費者物価指数(2 月)、ユーロ：消費者信頼感指数(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でのものであり、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---バフェット氏の教示

W. バフェット氏と言えば 50 年で資産を 7,000 倍にした投資の神様、オマハの賢人として有名である。彼が率いる投資会社バークシャー・ハサウェイは、SEC（米証券取引委員会）への報告（フォーム 13）で昨年 12 月末時点の上場株ポートフォリオを開示した。それによると、所有する株式 2,987 億ドルに対し現金は 3,252 億ドルとポートフォリオの過半を占め、過去最高を更新、1 年前に比べてほぼ倍増した。この驚愕の現金残高は、世界の上場企業上位 30 番目の時価総額に相当する。バフェット氏は「良い球しかバットを振らない」と言っており、米株はやや割高と判断したようだ。足元で調整局面にある米株動向を見ると、バフェット氏の慧眼には感服する。振り返れば、2000 年のドットコムバブルの時も、バフェット氏はハイテクはよくわからないとして急騰するドットコム銘柄を保有せず現金ポジションを高めた。当時、多くの市場参加者が「バフェットは時代遅れの終わった投資家だ」と陰口を叩いたが、結果はドットコムバブルが崩壊、バブルに踊った投機家たちはこの世界から去って行った。足元のバフェット氏の動きは 25 年ぶりの市場へのウォーニングだったわけだが、今回も追随しなかった投資家は今のところ辛酸をなめている。

ここでバフェット氏に追随しない理由をいくつか考えてみると、

① 自分はバフェット氏よりも運用が上手いと思っている
② 株式売却に伴い損失が生じる、或いは利益が最大時点から減ることは避けたい
③ 保有するのは気に入った銘柄、或いは長期投資目的の銘柄なので売却は考えていない

などが挙げられよう。

理論的に①が正しい確率は低いものの、実は一番多いかもしれない。市場でもよく見られる現象で、例えば、米国の経済と金融政策に関して FOMC 参加メンバー以上に精通した人材は極めて限られるにもかかわらず、市場は FF レート予想（ドットチャート：現状、年内利下げ予想回数 2 回）に逆らって取引を続ける。この結果、FF レート先物は、年内利下げ回数の織り込みを 1 回（年初）から 3 回（現在）へと増やすなど、振れ幅は拡大する。②は初心者によくみられる投資行動。損失確定に加え利食い売りすら出来なくなり、ポジション調整が後手に回る。③は投資戦略としては、正しい考え方だと思う。

今後、バフェット氏がいつ米株を買い戻し始めるかが注目されるが、一方で日本の投資家にとっては彼が商社株を保有継続していることは心強い。背景には、バフェット氏の投資手法であるグレアム式バリュー投資、割安株を長期保有する戦略があるのかもしれない。因みに、PER を比較してみると、年初で S&P500 が 20 倍半ば、ナスダックが 30 倍超と割高だったのに対し、TOPIX は 15 倍割れと割安であり、日本株を積極的に売る環境ではないということか。

さて、バフェット氏による 25 年ぶりのウォーニングは、バークシャー・ハサウェイ副会長で盟友だった C. マンガー氏（享年 99 歳）を亡くしたにも関わらず、今回も的中となりそうだ。これからも参考にしたいところだが、将来的に見ると、現在 94 歳のバフェット氏による次回ウォーニングは期待できない可能性もある。因みに、バフェット氏は一般投資家に対しては、アクティブ運用よりインデックス投資を推奨しているが、まずは、バフェット氏に代わる次なる人材（賢人）を見つけることが大切だろう。

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でのものであり、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、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

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でのものであり、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。