

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	
3/24	日：総合購買担当者指数(3月)	48.5		↓
(月)	米：総合購買担当者指数(3月)	53.5	↑	↑
3/25	独：Ifo 景況感指数(3月)	86.7	↓	↑
(火)	米：消費者信頼感指数(3月)	92.9	↓	↓
3/26	日：企業向けサービス価格指数(2月)	前年比 3.0%	↓	↓
(水)	米：耐久財受注(2月)	前月比 0.9%	↑	↓
3/27	米：新規失業保険申請件数(週次)	22.4 万件	↓	↓
(木)	米：中古住宅販売成約件数(2月)	前月比 2.0%	↑	↑
3/28	日：東京都区部消費者物価指数(3月)	前年比 2.9%	↑	↑
(金)	米：PCE コアデフレーター(2月)	前年比 2.8%	↑	↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月の耐久財受注は2か月連続の前月比プラス、トランプ関税発動前の駆け込み需要が影響する。3月の消費者信頼感指数は4か月連続で低下し2021/2以来の低水準、関税によるインフレ再燃や政府部門の人員削減が影響する。3月の購買担当者景気指数(PMI)は製造業が関税策に伴うサプライチェーンの混乱により低下し50割れ、一方でサービス業は天候回復もあり上昇に転じ50超を維持する。トランプ大統領は自動車に対する追加関税発動を表明、一方で相互関税については対象国を限定する可能性があるとした。複数の連銀総裁は関税策に伴うインフレ懸念から、当面は政策金利の据え置きが妥当と指摘する。

・欧州

ユーロ圏3月の景況感指数は前月から低下、米政権の関税政策やウクライナ停戦協議の難航が影響する。3月のPMIはサービス業が3か月連続の低下となった一方、製造業は2023/1以来の水準まで回復、独の軍備増強に向けた財政拡大期待が支える。欧州委員会は米関税引上げの対抗措置の発表を先延ばしし、政策を見極めるスタンス。デギンドス ECB 副総裁は講演で、4月理事会での政策金利運営について慎重かつ用心深く判断すると発言、各国中銀総裁は物価と経済動向に対する評価の相違から、タカ派ハト派に意見が割れる。市場では4/17会合での25bpsの利下げ継続を織り込む。

・日本

3月のPMIは製造業、サービス業ともに低下、総合指数は5か月ぶりの50割れとなり2022/2以来の低水準、加速するインフレや米政権による関税引上げの影響を悲観する。2月の企業向けサービス価格指数は前年比の伸びが5か月ぶりに縮小したものの48か月連続のプラス。3月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比2.4%と上昇、政府補助金の抑制効果はあるものの食料品価格高騰が押し上げる。日銀は3月会合の主な意見を公表、米国関税政策に伴う不確実性への言及がある一方、物価上昇を踏まえ機動的な調節を行うべきとの意見も複数ある。市場では次回会合での利上げ期待が高まる。

世界株式

	直近値(3/28)	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	41,583.90	- 1.0 %	10.3 %	17.5 %
S&P500種	5,580.94	- 1.5 %	17.0 %	24.6 %
ボヘスバ	131,902.18	- 0.3 %	- 1.7 %	- 12.0 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	5,331.40	- 1.7 %	17.9 %	22.8 %
FT	8,658.85	0.1 %	12.0 %	20.9 %
DAX	22,461.52	- 1.9 %	34.1 %	39.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	37,120.33	- 1.5 %	10.9 %	10.9 %
上海総合	3,351.31	- 0.4 %	12.7 %	17.3 %
ASX200	7,982.01	0.6 %	5.2 %	3.0 %
SENSEX	77,414.92	0.7 %	7.2 %	11.0 %

出所 (Bloomberg)

・欧州

独の連邦議会は基本法改正案を可決、防衛費上限を GDP 比 1%とする債務ブレーキの対象外とし、5 千億ユーロのインフラ投資基金を創設するとした。これを受けて、3 月の企業景況感指数や PMI は大きく上昇。足元の欧州株価指数は、米関税やウクライナ紛争の不確実性から調整したものの、米株と比較すると依然として割安 (PER : 15 倍台) であり、米株からの資金シフトも期待される。ECB の利下げが年内 2 ~ 3 回想定されることに加え、製造業を中心とした業績拡大から息の長い株価上昇が期待できよう。

世界債券

(%)

債券利回り(3/28)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.914	3.981	4.251	0.001
英国	4.195	4.298	4.694	- 0.018
フランス	2.166	2.721	3.434	- 0.030
ドイツ	2.020	2.320	2.727	- 0.038
イタリア	2.284	2.861	3.849	- 0.031
スペイン	2.198	2.660	3.361	- 0.046
日本	0.872	1.153	1.543	0.019
オーストラリア	3.739	3.935	4.462	0.066

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ大統領は輸入自動車に対して25%の追加関税を課すことを表明、更に4/2には相互関税の概要も公表予定で、インフレ再燃の懸念から金利は上昇した。一方、関税引き上げや政府効率化省 (DOGE) による人員削減は消費者心理を冷やし、スタグフレーションリスクは高まる。また、トランプ政権は所得税や法人税の減税や規制緩和なども同時に行っている。今後は、各施策の実体経済への影響を公表データで評価して行くことになるが、経済への反映に要する時間差を考慮すると、金利のボラティリティーは高まるだろう。



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)

(ブラジルリアル・円 週足チャート)

・オーストラリア

2月の失業率は前月から横ばい、一方で雇用者数は11か月ぶりに減少、高齢者の離職が影響する。2月の景気先行指数は2か月連続のプラス、3月のPMIは製造業、サービス業ともに50超、総合指数は2024/8以来の高水準、金利引き下げや所得税減税の効果が表れる。2月の消費者物価指数は前年比2.4%とコア指数と共に鈍化。市場は4月会合での金利据え置き、5月会合での利下げ再開を織り込む。アルバニー首相は5/3の総選挙実施を発表、生活費高騰が争点となる。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弱含み、対円でも日銀による早期利上げ観測の高まりから弱含みが想定される。

今週の予定

- 3月31日(月) 日：鉱工業生産(2月)、米：シカゴ購買部協会景気指数(3月)
- 4月1日(火) 日：日銀短観(1-3月期)、米：ISM製造業景気指数(3月)
- 4月2日(水) 米：ADP雇用者数(3月)、製造業新規受注(2月)
- 4月3日(木) ユーロ：生産者物価指数(2月)、米：ISM非製造業景気指数(3月)
- 4月4日(金) 独：製造業新規受注(2月)、米：雇用統計(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---年収 103 万円の壁

昨年から議論が続く「年収 103 万円の壁」は、見直しを盛り込んだ税制関連法案が 3 月 4 日衆院を通過した。最終的に、所得税が発生する年収は 103 万円から 160 万円に上げられる。この 160 万円の内訳は、基礎控除は現在の 48 万円から 95 万円、所得控除は 55 万円から 65 万円となる。

本来ならば、賃金と物価の上昇と共に、数年毎に見直しが行われるべきだったが、失われた 30 年間はどちらも低迷が続き、制度的な疲労が露見しなかった。ここに来て 30 年ぶりに賃上げと物価上昇が進行したため不具合が指摘され今回の改正となり、やっと正常な状態に戻ったとも言える。

因みに、103 万円の手前には住民税が発生する 100 万円の壁もあり、それ以外にも昨年当欄で指摘したように、社会保険料の壁、配偶者控除の壁など、実は壁だらけ。そもそも、壁というよりは支払いが発生し始めるトリガーポイントがなだらかに設定されている、と考えた方が良いでしょう。

ところで、昨今人材不足が深刻化する中、働き止めが問題となるが、「年収 103 万円の壁」を理由に働かなくなるという人は少ないように見える。一方で 103 万円の壁の引上げにより、年収の多い人も所得控除が増えるので手取りは増え、国の税収が減ることになる。つまり今回の改正は働き止め対策ではなく減税策と言える。

一方で、社会保険料の壁は、従業員 51 人以上の企業で週 20 時間以上勤務する被雇用者の場合は年収 106 万円、それ以外は 130 万円。尚、保険料は被雇用者と雇用主が折半して負担する。保険料は所得控除前の金額から算出されるため、被雇用者は所得が増えても手取りが減ることがある上、配偶者の扶養から外れ保険料負担が生じることから、働き止めを選択するケースも多い。一方で雇用主は、社会保険料の支払い負担が生じるため、働き止めを容認し易い。つまり労使双方で働き止めするインセンティブが働くことから、社会保険料の壁が働き止めの主因であろう。表 1 は、配偶者の年収 900 万円以下、60 歳未満の東京都民を基準に、社会保険料の壁 (130 万円) が適用されるケースの昨年までと 25 年度の手取り額を試算したもの。やはり社会保険料の壁で一時的に手取りは減少する。

表 1. 2025 年度の手取り賃金変化 作成 (あおぞら証券) 社会保険料が発生すると手取りが一時的に減る

所得(万円)	~100	100	103	106	129.9	130	150	162.5	180	188	195	201.6
壁の種類	なし	住民税	所得税	社会保険 1	(参考値)	社会保険 2	配偶者控除 1	配偶者控除 2	給与・配偶者控除 3	配偶者控除 4	給与・配偶者控除 5	配偶者控除 6
①2024年度まで。住民税5%、130万円から社会保険料発生する従業員												
所得税	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%
所得控除	55	55	55	55	55	55	55	55	62	64.4	66.5	68.48
手取り賃金	~100	98	101	103	127	121	138	148	164	171	173	179
②2024年度まで。①と同額だが、年収900万円以下の配偶者がいる従業員。配偶者の所得から控除される金額(配偶者控除)												
配偶者控除	38	38	38	38	38	38	38	26	16	11	6	0
③2025年度以降												
所得控除	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	75
手取り賃金	~100	98	101	104	127	124	143	154	169	176	180	187

厚労省は働き止め対策として、年収が 130 万円以上になっても手取りが減らないよう、賃上げに取り組む企業などに、1 人当たり最大 75 万円の助成金を支給することを検討。また子供の親に適用される特定扶養控除 63 万円について、子供のアルバイト収入などの年収要件を 103 万円から 150 万円に上げる。一方で、所得税の控除額 160 万円が適用されるのは年収 200 万円以下の給与所得者のみとし、年収 200 万円から 850 万円までは、2 年間限定で基礎控除が上乘せされる。今後も、相変わらず複雑な税制が続くことになりそうだ。

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