

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	
3/31 (月)	日：鉱工業生産(2月) 米：シカゴ購買部協会景気指数(3月)	前月比 2.5% 47.5	↑ ↑	↑ ↑
4/1 (火)	日：日銀短観・大企業製造業(1-3月期) 米：ISM製造業景気指数(3月)	12 49.0	→ ↓	↓ ↓
4/2 (水)	米：ADP雇用者数(3月) 米：製造業新規受注(2月)	15.5万人 前月比 0.7%	↑ ↑	↑ ↓
4/3 (木)	米：貿易収支(2月) 米：ISM非製造業景気指数(3月)	▲\$1,227億 50.8	↓ ↓	↑ ↓
4/4 (金)	独：製造業新規受注(2月) 米：非農業部門雇用者数(3月)	前月比 0.0% 22.8万人	↓ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月の製造業新規受注は2か月連続の上昇、貿易収支は高水準の赤字継続、関税実施前の駆け込み需要が影響する。3月のISM製造業景況指数は3か月ぶりの50割れ、非製造業指数は昨年6月以来の低水準、トランプ政権の関税策などへの警戒感が高まる。3月の雇用統計では、非農業部門雇用者は前月から増加した一方で失業率は2か月連続の上昇、政府職員削減の影響が出始める。トランプ大統領は相互関税策を発表、世界的に景気後退懸念が高まる。パウエルFRB議長は講演で、景気と同時にインフレ高止まりを優先すると発言。市場では景気後退懸念から、年内利下げ回数の織り込みが5回に増加する。

・欧州

ユーロ圏2月の失業率は過去最低を記録、労働市場のひっ迫が続く。3月のCPIは2か月連続で低下する一方、2月のPPIは5か月連続で上昇し2023年2月以来はじめてCPIを上回りインフレ拡大懸念が高まる。独2月の製造業新規受注は前月比横ばい、米政権の関税引上げが回復を抑える。ECBは3月理事会の議事要旨を公表、米政権の関税策が不確実性を高めるため、次回会合で利下げ・据置きの両方を検討するとした。フォンデアライエン欧州委員長は、関税は世界経済に大きな打撃になると懸念を表明、対抗措置の用意があると発言。市場では次回4月会合での利下げ継続の織り込みが進む。

・日本

1-3月期の日銀短観では大企業製造業は米関税への不透明感から低下した一方、大企業非製造業はインバウンド需要の強さから上昇。2月の鉱工業生産は4か月ぶりに増加、関税引上げ前の駆け込み需要が影響する。小売売上高は2か月連続のプラス、賃金上昇とともに緩やかな上昇傾向にある。2月の失業率は6か月ぶりに低下した一方、有効求人倍率は低下、人材不足が続く中でコスト高に伴う収益圧迫が影響する。植田日銀総裁は衆院で、米関税政策は経済の下押し要因になるとし、見通しの修正に合わせて政策対応するとした。市場では、日銀による追加利上げの時期先送りとの見方が広がる。

世界株式

	直近値(4/4)	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	38,314.86	- 7.9 %	1.7 %	5.9 %
S&P500種	5,074.08	- 9.1 %	6.4 %	10.8 %
ボベスバ	127,256.00	- 3.5 %	- 5.2 %	- 17.6 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	4,878.31	- 8.5 %	7.9 %	11.5 %
FT	8,054.98	- 7.0 %	4.2 %	9.6 %
DAX	20,641.72	- 8.1 %	23.2 %	27.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	33,780.58	- 9.0 %	0.9 %	0.9 %
上海総合	3,342.01	- 0.3 %	12.3 %	13.7 %
ASX200	7,667.85	- 3.9 %	1.0 %	- 7.5 %
SENSEX	75,364.69	- 2.6 %	4.3 %	5.7 %

出所 (Bloomberg)

・日本

トランプ大統領が発表した相互関税策において、日本は24%と予想以上に高めの数字となった。関税は事前通告通りだったものの、日本の輸出額全体に占める米国の割合は約20%と大きいため、輸出関連銘柄を中心に株価は急落した。但し1930年代のような多国間貿易戦争とならない限り、世界の貿易額の約10%を占める米国の一時的消費減退とみなせば、世界経済への影響は限定的。自由貿易国としてアジア、欧州へのアクセスがある日本の立ち位置は悪くなく、各国が互いに代替貿易を進めて成長できれば、日本企業の存在価値は高まり、日本株が早期回復となる可能性もあろう。

世界債券

(%)

債券利回り(4/4)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.658	3.711	4.000	- 0.251
英国	3.934	4.018	4.448	- 0.246
フランス	2.004	2.567	3.333	- 0.101
ドイツ	1.827	2.128	2.578	- 0.149
イタリア	2.151	2.933	3.768	- 0.081
スペイン	2.056	2.529	3.274	- 0.087
日本	0.641	0.850	1.217	- 0.326
オーストラリア	3.404	3.616	4.218	- 0.244

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ大統領が発表した相互関税を受け、景気後退懸念から株価は急落し金利は低下、市場による年内の利下げ回数見通しは5回を超えた。但し、関税引上げは物価上昇要因でもあり、当面はインフレ高進が予想されるため、急激な景気後退とならなければ、FRBによる早期利下げの可能性は低い。一方で年後半には、消費停滞によるインフレ鎮静化が想定されるため、利下げの可能性も高まろう。目先は、織り込み過ぎた利下げ期待剥落による金利反発に注意したい。



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)

・**ブラジル**

2月の失業率は6.8%と3か月連続で悪化、鉱工業生産は5か月連続で減少基調。3月の消費者信頼感指数は前月から改善したものの悲観的な水準に留まり、高金利下で経済は減速しつつある。一方でPMIは製造業、サービス業ともに50超を維持、企業マインドは底堅い。貿易収支は黒字回復、米政権の関税策に伴う輸出前倒しの動きが影響する。3月中旬のCPIは前年比5.26%と2か月連続で加速し2023/3以来の高水準、インフレの高止まりが続く。米政権が公表した相互関税では、ブラジルの税率は最低水準に留まり、漁夫の利を得られるとの見方もある。通貨レアルは、米国の関税政策に伴う景気減速が見込まれ、対米ドル、対円ともに弱含みが想定される。

今週の予定

- 4月7日(月) 日：現金給与総額(2月)、ユーロ：小売売上高(2月)
- 4月8日(火) 日：貿易収支(2月)、景気ウォッチャー調査(3月)
- 4月9日(水) 日：消費者態度指数(3月)、米：FOMC議事録(3月分)
- 4月10日(木) 日：国内企業物価(3月)、米：消費者物価指数(3月)
- 4月11日(金) 米：生産者物価指数(3月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(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---トランプ関税炸裂

トランプ米大統領は選挙前の公約通り関税引上げを矢継ぎ早に連発。鉄鋼・アルミ関税に加え、輸入自動車全般へと対象を拡大、4/2には米国を食い物にしてきた国々からの「解放の日」として世界を相手に相互関税を発表した。市場は米国を含む世界経済への強い下押し圧力と評価し、世界中の株価は急落した。従前よりトランプ氏は、関税は相手国の企業が負担すると説明していたが、最早それを真に受ける米国民も減り、足元では駆け込み消費が一時的に盛り上がった。今後は価格上昇と需要の先食いによる消費低迷が予想される。政府高官も過渡期には一時的な景気後退もあるとしているが、IMFによると米関税策により世界 GDP の消失額は 110 兆円と試算され、最も影響を受けるのは米国自身らしい。

さて、トランプ政権は一流のスタッフを集めているので、関税引上げの結果として消費減速、それに伴う景気後退も想定しているはずである。にもかかわらずトランプ氏が関税にこだわるのは、それらを犠牲にしても貿易赤字削減が大切だからだと思われる。まずはその貿易赤字について考えてみる。

これまでのような米国経済一人勝ちの場合、米 GDP 成長率が他の主要先進国を上回り、米消費の成長率も他国に比べ増加する。結果として、物価は上昇し貿易赤字も膨らみ続ける。通常はインフレ高進と貿易赤字拡大に加えて財政悪化が伴うと、トルコやアルゼンチンのように通貨安へとつながるが、基軸通貨のドルは下落しない。これは貿易赤字によるドル売り圧力を各国の外貨準備が補い続けるからである。ところが最近では、中国の台頭やウクライナ紛争などにより準備通貨としての米ドル人気は下落し、このまま貿易赤字が増加し続けると米ドル暴落と米国債の需給悪化による金利急上昇につながるリスクがある。つまりそれに見合った貿易赤字縮小によるドル売り圧力縮小が必要ということになる。更に、貿易赤字の削減は、輸入減少と輸出増加により GDP を増加させるので、関税策により貿易赤字を削減できれば、GDP 成長とドル余剰解消と財政健全化にもつながり一石三鳥だ。

また、物価に関して、米政府の説明通り関税による物価高は一時的な現象に過ぎない。足元の 1 年先インフレ予想は上昇しているが、一般的にインフレ率は前年比で計算されるため 1 年先は関税の影響が前年比ではゼロとなり、むしろ下落に転じる。加えて、関税により消費が鈍化すればインフレ率はさらに低下する可能性が高い。更に対米輸出が減少することで、ドル売り減によるドル高圧力も強まり、インフレの抑制効果が期待できる。

つまり足元のインフレ高止まりをバイデン政権による失政と関税引上げによる一時的なものとして片づけられれば、来年 5 月以降はトランプ政権の成果として貿易赤字削減による GDP 成長とインフレ鎮静化を主張できることになる。つまり、来年 11 月の中間選挙前に、国民の求める好景気と低インフレ（できれば財政健全化）を実現する必要があるため、猛スピードで関税策を進めているとも考えられる。

ところで今回の関税策の経済への影響は、世界貿易額の約 1 割を占める米国がその他全員に対し保護貿易策を執った形であり、地球規模で見れば仮に対米貿易が全て無くなっても 1 割減と、コロナショックの 2 割より小さい。但し、米国による関税引上げの影響に加え、他国の報復関税などの不透明さが世界経済を圧迫し、世界 GDP を▲0.5%押し下げるとの試算がある。更に、日本の貿易額に占める対米の割合は全体の 20%を占め、日本の GDP も▲0.5%低下と試算される。歴史を振り返ると、1930 年代の米国主導による保護貿易策は結果的に世界恐慌を悪化させることとなった。今回のトランプ関税策は最終的に世界にどのような影響をもたらすのだろうか、不安感が高まる。

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