

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	
4/21 (月)	日：首都圏新築分譲マンション(3月) 米：景気先行指数(3月)	前年比▲9.8% 前月比▲0.7%	↓ ↓	↓ ↓
4/22 (火)	ユーロ：消費者信頼感(4月) 米：リッチモンド連銀製造業指数(4月)	▲16.7 ▲13.0	↓ ↓	↓ ↓
4/23 (水)	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)	50.1 51.2	↓ →	↓ ↓
4/24 (木)	独：Ifö 景況感(4月) 米：耐久財受注(3月)	86.9 前月比 9.2%	↑ ↑	↑ ↑
4/25 (金)	日：東京都都区部消費者物価指数(4月) 英：小売売上高(3月)	前年比 3.5% 前月比 0.5%	↑ ↑	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

3月の景気先行指数は3か月連続のマイナス、4月のリッチモンド連銀製造業景気指数は昨年11月以来の低水準。4月の購買担当者指数(PMI)は製造業が改善したもの、サービス業は大幅に下振れ、総合指数は16か月ぶりの低水準。トランプ政策による米景気失速懸念から先行き不安が高まる。一方でトランプ大統領は対中関税の税率引下げの意向を示すとともに、パウエルFRB議長の解任要求を撤回するなど市場不安の沈静化に動く。FRBはベージュブックを公表、貿易政策を巡る不確実性や政府職員削減の悪影響を指摘。一部のFRB高官は、関税策に伴うインフレは一時的とする一方、雇用環境の悪化には利下げで対応すると発言。市場は次回5/6-7会合での金利据え置きを織り込む。

・欧州

ユーロ圏4月の消費者信頼感は2か月連続でマイナス幅が拡大し2023/11以来の低水準、トランプ関税への警戒感から消費者のマインドは冷え込む。PMIは製造業が27か月ぶりの高水準と底堅さを示す一方、サービス業は5か月ぶりの50割れ、総合指数も低下。関税引上げに伴う景気後退への懸念が広がる中、EUが旗を振る国防増強や独のインフラ投資積極化が期待される。フォンデアライエンEU委員長は中国を含むアジアやアフリカ諸国と積極的に交渉、貿易協議を進め対中貿易戦争に伴う漁夫の利を狙う。

・日本

4月のPMIでは製造業は引続き50割れ、サービス業は好調を維持し総合指数は50超を回復、トランプ関税に伴う製造業の悪化が続く一方、インバウンド需要の高まりからサービス業は底堅い。3月の企業向けサービス価格指数は前年比3.1%と6か月連続の3%台、4月の都区部消費者物価コア指数は同3.4%と2023/4以来の高水準、物価高が続く。日米貿易交渉が進行、ベッセント米財務長官は「通貨目標は求めない」と指摘、円高リスクは遠のく。石破政権は参院選をにらみ、現金給付や消費税引下げを示唆。市場は、財政赤字拡大に伴う英トラスショック(通貨、株、債券のトリプル安)への警戒感を高める。

世界株式

	直近値(4/25)	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	40,113.50	2.5 %	6.4 %	8.7 %
S&P500種	5,525.21	4.6 %	15.8 %	18.3 %
ボブスバ	134,739.28	3.9 %	0.4 %	- 12.4 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,154.12	4.4 %	14.0 %	19.6 %
FT	8,415.25	1.7 %	8.8 %	16.0 %
DAX	22,242.45	4.9 %	32.8 %	39.3 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	35,705.74	2.8 %	6.7 %	6.7 %
上海総合	3,295.06	0.6 %	10.8 %	10.2 %
ASX200	7,968.23	1.9 %	5.0 %	- 0.3 %
SENSEX	79,212.53	0.8 %	9.7 %	9.2 %

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ氏は、145%とした対中関税を 50-65%に引下げる可能性がある」と表明、加えてパウエル FRB 議長の解任要求を引っ込めた。更に FRB 高官が経済データ次第では早期利下げの可能性もあると指摘、金融緩和期待が台頭し米株は上昇に転じた。但し、中国との貿易交渉は始まっておらず、トランプ氏が市場の不安定化に配慮し、勝手に関税率を上下させているとの見方もある。駆け込み輸入増により 1-3 月期 GDP はマイナス成長となる可能性もあり、米株の上値迫りは禁物だ。米ハイテク企業の優位性は続くが、トランプ政策の影響を確認しつつ、本格的な米株買いは中間選挙までは控えたいところだ。

世界債券

(%)

債券利回り(4/25)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.752	3.861	4.239	- 0.088
英国	3.858	3.974	4.479	- 0.087
フランス	1.880	2.431	3.188	- 0.053
ドイツ	1.719	2.017	2.469	- 0.003
イタリア	2.012	2.738	3.574	- 0.071
スペイン	1.918	2.374	3.123	- 0.048
日本	0.692	0.910	1.342	0.049
オーストラリア	3.287	3.575	4.241	- 0.048

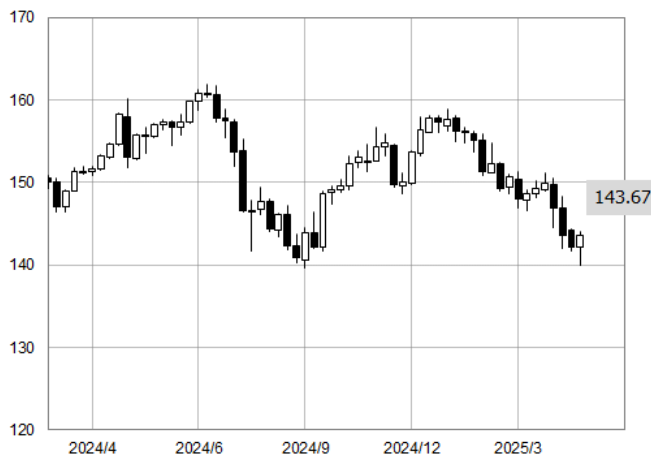
出所 (Bloomberg)

・米国

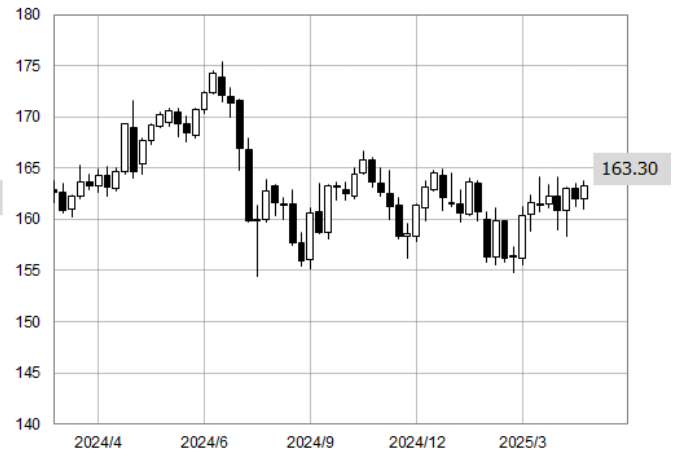
ころころ変わるトランプ政策への不信感から米国売りが進行、ポートフォリオバランス見直しに伴う米債売りに、諸外国による外貨準備取り崩しに伴う米債売りが加わり、米金利は急上昇した。今後、関税引上げによる物価上昇が予想される一方で、雇用環境の悪化から消費減速、景気後退リスクも高まる可能性がある。物価と雇用はFedのダブルマンドレートだが、ウォーラーFRB理事は関税引上げにより労働市場が悪化した場合は利下げ優先となる可能性が高いと指摘。関税引上げに伴う物価上昇の持続期間は通常1年程度と見込まれることから、市場金利が上昇した局面では中期債に投資妙味があろう。

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84.8と2か月連続で改善するものの、物価の高止まりや高金利が続く中、依然悲観的な水準に留まる。一方で主要貿易相手国の中国は、米国関税策への対抗措置として農産物の輸入先を米国からブラジルに転換する動きに出ており、経済へのプラス効果が期待される。4月前半の消費者物価指数は前年比5.49%と2023年2月以来の高水準。政府は金利上昇により政府債務のGDP比が2028年に向けて拡大するとの予測を発表。複数の中銀理事は、経済動向が不透明なため次回5/6-7会合での利上げ幅は未定と発言。通貨レアルは、対米ドルでは米政権の関税政策に伴う経済不確実性の高まりからもみ合い、対円でも日銀による利上げペース鈍化が見込まれもみ合いが想定される。

今週の予定

4月28日(月) 特になし

4月29日(火) 独：GfK消費者信頼感(5月)、米：消費者信頼感指数(4月)

4月30日(水) 日：日銀政策決定会合、ユーロ：GDP成長率(1-3月期)、米：GDP成長率(1-3月期)

5月1日(木) 米：ISM製造業景気指数(4月)

5月2日(金) 日：失業率(3月)、ユーロ：消費者物価指数(4月)、米：雇用統計(4月)

今週のトピック---日本の都心住居価格が高騰

昨年東京 23 区で売り出された新築マンションの平均価格は 1 億 1 千万円と 2 年連続の 1 億円超え。今年 3 月には一部高額物件の影響で上昇率が前年比 19.7% とさらに加速、いったい誰が買っているのかというと、外国人による購入が増えているという。円安の影響もあり、これほど価格が上昇してもなお、NY やロンドン、北京などに比べると割安に見えるようで、特に最近は中国人による購入が目立つらしい。そこで、実際に外国人の購入割合が 3 割以上とも言われる東京オリンピック選手村跡地のタワーマンション抽選会場に行ってみた。当該マンションのタワー棟は倍率 10 倍超えが珍しくない中、抽選会場では結果を聞いて去っていく日本人家族をしり目に、会場の前方数列を中国系業者が終始独占、抽選結果を次々と携帯電話で外部に伝え続けた。もはや組織的なマンション抽選ビジネスが行われており、応募は 1 名義当たり 3 室までというルールは形骸化、日本人が家族単位で申し込んでいては太刀打ちできない印象だ。売価の設定は、倍率が示す通り周辺物件と比較すれば割安だが、大量に購入してどうするのかという転売、或いは賃貸に回すらしい。中国本土は政府の締め付けが厳しく、移住先としては安全かつ物価の安い日本が人気で、居住せずとも別荘、もしくは万が一の逃避先として購入するそうだ。加えて、今の中国は若者の雇用環境が悪化しており難関大学を出ても就職先の確保に苦労するため、教育レベルが高く且つ安全で就職も売り手市場が続く日本の大学を受験、入学後の子息用住居として高級マンションを購入するという。当然、有名大学の入試試験における中国人比率も上昇している。

また税制面でも日本の不動産は外国人にとってメリットがある。日本人の場合、購入後 5 年未満の住居売却時には譲渡益に約 40% 課税される。一方で外国人の場合、住居売却時に伴う譲渡益は 1 億円未満であれば無税である。さらに中国は相続税や贈与税がないため、1 億円以上の物件であっても同じ中国人を相手に簿価で売却し、不足金額を贈与という形で受取る手法を用いれば、グレーではあるが譲渡税を回避できるらしい。相続税や贈与税がない国は他にもインド、マレーシア、シンガポール、オーストラリアなどがあり、米国も基礎控除が 15 億円と、庶民レベルでは無税に等しい。つまりこれら国籍の人が日本の住居を購入し、その後も外国人同士間で売買を続けて日本人に売らなければ、日本国内の人気不動産物件の所有者は外国人が増えるだろう。所有コストを見ても日本の固定資産税は他国に比べ比較的低く、急いで売却する理由はない。賃貸に出した場合の賃料収入にかかる所得税も、不動産所有者が外国人の場合は原則として賃借人が代理支払者となるので、相続税支払い時に手放す日本人に対し、外国人は孫の代まで持っていられる。

さて、このような外国人購入による地価上昇はロンドン、シンガポール、オーストラリア、ニュージーランドなどでも見られた。因みにオーストラリアでは、住居を買えないとの国民の不満が募り外国人の購入を規制したが、物件の売却には至らず地価は高止まる。このような事態を参考にすると、日本では国民の不満もまだ聞こえてこないで、都心の住居価格上昇は続きそうだ。一方、地価上昇に対し賃貸家賃の上昇は追いついておらず、新築マンションの場合、賃貸の裸利回り（管理コスト、税金支払い前）は 3% 以下も珍しくない。これは長年のデフレ体質が染みついて、物件の貸方借方ともに賃料引き上げ経験が乏しいからと思われ、利回りの低さから住宅系 REIT の価格も低迷する。但し、最近では地価上昇と共に賃料も徐々に上昇しつつあり、値上がり前に購入した物件比率の高い REIT は、今後、賃料と地価両方の上昇の恩恵が期待できよう。高額都心住居を買わずとも、割安な住宅系 REIT は購入対象として検討しても良いかもしれない。

（来週は GW のため休刊となります） 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