

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	
3/9 (月)	日：現金給与総額(1月) 独：鉱工業生産(1月)	前年比 3.0% 前月比▲0.5%	↑ ↓	↑ ↑
3/10 (火)	日：GDP 成長率改定値(10-12 月期) 米：中古住宅販売件数(2月)	年率 1.3% 前月比 1.7%	↑ ↑	↑ ↑
3/11 (水)	日：国内企業物価(2月) 米：消費者物価指数(2月)	前年比 2.0% 前年比 2.4%	↓ →	↓ →
3/12 (木)	日：業況判断大企業全産業(1-3 月期) 米：貿易収支(1月)	前期比 4.4 \$ ▲545 億	↑	↓ ↑
3/13 (金)	米：GDP 成長率改定値(10-12 月期) 米：PCE コアデフレーター(1月)	年率 0.7% 前年比 3.1%	↓ →	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月の消費者物価指数は、総合・コア指数ともに市場予想通り1月から横ばいだったが、FRBが注目する1月のPCEコアデフレーターは2年ぶり高水準となった。イラン紛争勃発に伴う原油高を受け、今後は物価が再上昇する可能性が高まる。1月の貿易収支は、貴金属輸出の増加が寄与し▲545億ドルと前月から赤字幅が縮小した。イランによるホルムズ海峡封鎖を受け、IEA主導のもと主要国は合計4億バレルに及ぶ過去最大規模の備蓄放出で合意した。トランプ大統領は対イラン軍事作戦はほぼ終了したと発言した一方でイランの原油輸出の要所であるカグ島を空爆、イランの最高指導者となったモジタバ師は海峡封鎖継続を宣言するとともに、復讐を諦めないとして対米姿勢を一段と硬化させる。

・欧州

域内GDPの3割を占める独では、1月の製造業新規受注が前月比▲11.1%とマイナス転換、鉱工業生産も減少が続くなど、生産関連は減速基調。物価面では、2月の消費者物価指数は前年比1.9%と1月から横ばいだったものの、今後は原油高によるインフレ懸念も再燃する。欧州は日本同様エネルギーがボトルネックとなり易い。ウクライナ紛争が長期化する中、中東情勢緊迫化を受け原油やLNGなどエネルギー価格は上昇しており、紛争が長期化すれば物価上昇と景気減速のスタグフレーションリスクもある。

・日本

1月の現金給与総額の上振れで、実質賃金も前年比1.4%と13か月ぶりのプラスとなった。ただし、共通事業所・所定内給与は前年比2.2%と前月から横ばい。賃上げにピークアウトが見られる一方、今後は原油価格上昇による物価高が予想され、実質賃金が再びマイナスとなる可能性もある。10-12月期GDP成長率改定値は、AI投資と個人消費が貢献し上方修正。一方、1-3月期大企業全産業・製造業の業況判断はプラス圏を維持したものの、前期からは減速した。高市首相は原油価格の上昇を受け、石油備蓄20%の放出を決定するとともに、ガソリン価格を170円以下に抑えるため補助金の再投入を決定した。

世界株式

	直近値(3/13)	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	46,558.47	- 2.0 %	9.2 %	10.0 %
ナスダック	22,105.36	- 1.3 %	13.5 %	14.3 %
ポベスパ	177,653.31	- 1.0 %	48.3 %	71.7 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	5,716.61	- 0.1 %	13.9 %	27.8 %
FT	10,261.15	- 0.2 %	23.3 %	34.0 %
DAX	23,447.29	- 0.6 %	15.4 %	29.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	53,819.61	- 3.2 %	35.9 %	35.9 %
上海総合	4,095.45	- 0.7 %	27.5 %	36.7 %
ASX200	8,617.09	- 2.6 %	3.5 %	18.0 %
SENSEX	74,563.92	- 5.5 %	- 3.9 %	- 10.0 %

出所 (Bloomberg)

・米国

トランプ大統領は「戦争終結は近い。米国は世界最大の原油・LNG生産国で、原油高は米国に多大な利益をもたらす」と発言した。一方、イランは報復を表明しており、中東情勢は出口が見えない。もっとも、原油高の米経済への悪影響は他の先進国に比べ相対的に軽いと考えられ、当面のリスクは原油高に伴う物価上昇とみられる。軍事力では米国がイランに対して圧倒的優位にあり、トランプ大統領が状況に応じて勝利を宣言すれば戦争は終結するとの見方から、米国株の下値は限定的とみられる。

世界債券

(%)

債券利回り(3/13)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.719	3.860	4.279	0.137
英国	4.130	4.339	4.823	0.196
フランス	2.617	3.038	3.673	0.162
ドイツ	2.442	2.639	2.983	0.123
イタリア	2.677	3.132	3.789	0.170
スペイン	2.594	2.935	3.495	0.144
日本	1.301	1.690	2.260	0.086
オーストラリア	4.541	4.652	4.955	0.109

出所 (Bloomberg)

・日本

イラン情勢緊迫化に伴う原油高は、ウクライナ紛争時と同様、日本の物価押し上げ要因となる。ウクライナ紛争時には世界全体の産油量はほぼ変わらなかったため、時間経過とともに原油価格は鎮静化したが、今回は減産の影響で原油価格高止まりもあり得る。高市首相は254日分とされる原油備蓄の放出を決定したが、インドや豪州の備蓄は50日程度で、1か月後には世界で原油争奪戦突入のリスクもある。加えて、首相は補助金によりガソリンを170円以下に抑制するとしたが、今回はウクライナ危機時の補助金総額約11兆円を上回る可能性もある。円安・物価高が進行すれば、金利は再び上昇の可能性がある。

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)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・豪州

3月の消費者信頼感指数は91.6と、2月の90.5から小幅ながら上昇した。ただし、3月分の調査期間はイラン情勢の緊迫化前だったため、次回調査では悪化も予想される。中銀のハウザー副総裁は「イラン情勢の緊迫化を背景とする原油価格の高騰により、インフレ上振れリスクが高まっている」との見方を示し、市場では今週の会合で追加利上げを予想する向きもある。資源価格上昇と利上げ期待から、通貨豪ドルは対円では底堅い展開が続くとみられる。

今週の予定

- 3月16日(月) 米：鉱工業生産(2月)、中：鉱工業生産(2月)
- 3月17日(火) 独：ZEW景況感指数(3月)、米：景気先行指数(2月)、FOMC(～18日)
- 3月18日(水) 日：日銀政策会合(～19日)、貿易収支(2月)、米：生産者物価指数(2月)
- 3月19日(木) ユーロ：ECB理事会、英：金融政策委員会、米：新築住宅販売件数(1月)
- 3月20日(金) ユーロ：貿易収支(1月)、独：生産者物価指数(2月)

今週のトピック--- インフレに勝つ投資

米国とイスラエルによるイランへの軍事攻撃を受け、原油価格（WTI）は一時1バレル110ドルを超えた。石油はガソリンのみならず、化学製品の原料であるとともに、火力発電や暖房の燃料などにも利用されるため、その価格上昇は国内諸物価を押し上げる。日本は石油のほぼ全量を輸入に依存するので、原油価格上昇は貿易赤字拡大を通じて円安圧力を高め易い。円安が進行すれば輸入コストがさらに上昇し、物価を押し上げるというスパイラルに繋がる。過去のウクライナ危機やリーマンショック直前の局面と同様、今回も原油高と円安が併進する中、インフレに打ち勝つ投資戦略が求められている。

表1. 投資対象と10年間の利回り推計値 作成（あおぞら証券）

投資対象	価格変化（複利計算）	現在	10年後	配当・クーポン	合計利回り
日経平均	上昇率は名目GDP,配当1.5%	5.5万円	7.4万円	10615円	53.7%
20年債	10年後の10年金利も3%	3%(100円)	100円	32.85円	32.9%
一軒家	土地はCPI,建物減価償却22年	1億円	9447万円	3174円(帰属3%)	37.3%
J-REIT	CPI分上昇-減価償却47年	1億円	1.1億円	4602円(配当4%)	56.0%
米ドル	金利差1.5%-GDP差1.5%	160円	160円	26.28円	16.4%
金	世界のCPIも3%	8万円	10.75万円	0円	34.4%

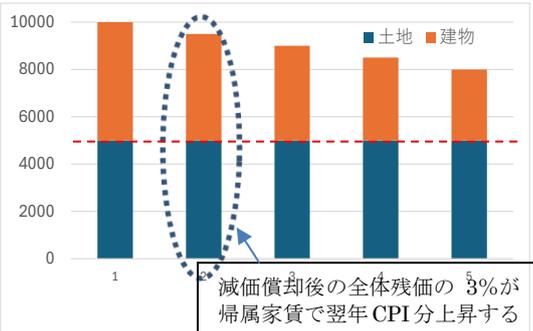


図1.一軒家投資のイメージ 作成(あおぞら証券)

表1は、インフレヘッジを期待できると考えられる投資対象を比較したもの。仮定として「今後10年間でCPI=3%、名目GDP成長率=3%、平均短期金利=2%、日米金利差=1.5%、日米GDP差=1.5%、配当やクーポンは短期金利で再投資あり、合計利回りは当初投資額に対する単利」として計算した。また、一軒家は当初の半分が建物費で減価償却後の土地代金込み残価に連動して帰属家賃3%が配当され、REITは全体が減価償却し、同様にその残価がCPIとクーポンに連動するとした（図1.一軒家投資のイメージ参照）。

表1を見ると、J-REITは減価償却期間が47年と長く、残存価値が比較的高く維持されると仮定したことに加え、配当利回りも4%と高いため、合計利回りは単利で56%（複利換算で年率4.55%）と最も高かった。同様に日経平均もGDPに連動するとしたことで合計利回りは53.7%と高く、不動産や株などの資産はインフレヘッジとして有効と思われる。ただし、同じ資産でも一軒家は、当初投資額の5割を占める建物の減価償却率が高く、インフレヘッジ効果を相殺する。また、米ドルは10年後にも160円と不変とした一方、日米金利差を1.5%としたため合計利回りは低い。金は、世界のCPIに連動と仮定し、インフレヘッジ効果を見込んだ。しかし過去を見ると、今回同様に原油価格が上昇したウクライナ危機やリーマンショック前に、実際の金価格は下落した。これは、有事に金や株式を売却して現金化する動きが顕在化するためとも考えられる。つまり、今回のイラン危機が長期化した場合も、世界1位の原油・LNG生産国である米国の通貨ドルが、有事のドル買いとして選好される可能性もある。表1においては合計利回り最下位の米ドルだが、結果として10年後の投資収益が1位となるかもしれない。

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