

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	
3/16 (月)	米：NY 連銀製造業景気指数(3月) 米：鉱工業生産(2月)	▲0.2 前月比 0.2%	↓ →	↓ ↓
3/17 (火)	日：第3次産業活動指数(1月) 独：ZEW 景況感指数(3月)	前月比 1.7% ▲0.5	↑ ↓	↑ ↓
3/18 (水)	日：貿易収支(2月) 米：生産者物価指数(2月)	573 億円 前年比 3.4%	↑ ↑	↑ ↑
3/19 (木)	日：設備稼働率(1月) 米：フィラデルフィア連銀景況指数(3月)	前月比 2.9% 18.1	↑	↑
3/20 (金)	独：生産者物価指数(2月) ユーロ：貿易収支(1月)	前年比▲3.3% ▲19 億ユーロ	↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

2月の鉱工業生産は下振れ、3月のNY連銀製造業景気指数も3か月ぶりにマイナスに転じるなど、生産関連指標は弱含む。一方、2月の生産者物価指数は1年ぶり高水準となり、インフレと景気減速の同時進行が警戒される。このような中、FOMCでは政策金利の据置きが決定された。声明では「利下げを再開するにはインフレ鈍化を確認する必要がある」とし、トランプ関税およびイラン情勢悪化に伴う原油価格上昇の影響を見極める姿勢を示した。イラン情勢では、トランプ大統領がイランの発電設備空爆の最後通告を行う一方で、イランはホルムズ海峡の完全封鎖を警告するなど、緊迫化が進む。

・欧州

域内GDPの3割を占める独では、3月のZEW景況感指数が大幅にマイナスへ転換、ユーロ圏の同指数もマイナスとなり、バンバツハ所長は「経済の回復を失速させるリスクが高まっている」と指摘した。ECB理事会では政策金利の据置きを決定。原油などエネルギー価格上昇の影響を見極めたいとした。欧州は日本同様エネルギーがボトルネックとなり易い。ウクライナ紛争の長期化に加え、イラン情勢緊迫化を受け原油やLNGなどエネルギー価格は上昇基調にある。これら紛争が長期化した場合、欧州では物価上昇と景気減速が併存するスタグフレーションリスクが高まる。

・日本

1月設備稼働率は上振れ、鉱工業生産改定値も速報値の前月比2.2%から4.3%へと大幅に上方修正され、イラン紛争前は企業活動が活発だったことが確認された。もっとも、イラン危機に伴う原油価格上昇を受け、今後は化学品などの原材料供給減や輸送コスト上昇により企業活動の減速が予想される。日銀政策会合では、市場予想通り政策金利の据置きが決定された。植田総裁は、会見で中東情勢緊迫化に伴うインフレリスクに言及、新たな物価指標の公表も予定する。原油価格上昇が海外への所得流出やコスト上昇を通じて国内経済に悪影響を及ぼすとの懸念もある。高市首相の訪米は及第点と見る向きが多い。

世界株式

	直近値(3/20)	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	45,577.47	- 2.1 %	6.9 %	7.5 %
ナスダック	21,647.61	- 2.1 %	11.1 %	11.7 %
ボブスバ	176,219.40	- 0.8 %	47.1 %	69.7 %
(欧州)				
Euro・ストックス50	5,501.28	- 3.8 %	9.6 %	23.9 %
FT	9,918.33	- 3.3 %	19.2 %	30.2 %
DAX	22,380.19	- 4.6 %	10.2 %	24.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	53,372.53	- 0.8 %	34.8 %	34.8 %
上海総合	3,957.05	- 3.4 %	23.2 %	31.8 %
ASX200	8,428.45	- 2.2 %	1.2 %	15.7 %
SENSEX	74,532.96	- 0.0 %	- 4.0 %	- 11.4 %

出所 (Bloomberg)

・日本

高市政権の衆院選での勝利による政権基盤強化に加え、積極財政実行への期待感から日本株は上昇した。ただし、日本は資源に乏しく、特に中東産原油価格上昇には欧州同様に脆弱性を有する。こうした中、政府はガソリン補助金の再支給を決定し、エネルギー主導の物価上昇を一時的に抑え込む。紛争が短期間で終われば日本株の調整も小幅に留まり、上昇基調へと戻ることが期待される。一方、長期化した場合、ガソリン補助金はウクライナ危機時を上回る国費投入となる可能性もある。その他エネルギー等補助金発動で、財政悪化懸念から通貨・債券・株が同時下落するトリプル安のリスクには注意が必要だ。

世界債券

(%)

債券利回り(3/20)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.904	4.010	4.384	0.105
英国	4.567	4.584	4.994	0.171
フランス	2.848	3.184	3.755	0.082
ドイツ	2.672	2.770	3.043	0.060
イタリア	2.949	3.347	3.964	0.175
スペイン	2.825	3.071	3.579	0.084
日本	1.274	1.683	2.277	0.017
オーストラリア	4.796	4.837	5.028	0.074

出所 (Bloomberg)

・米国

2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比でマイナス転換となったほか、失業率も上昇するなど、労働市場の軟化が示された。物価面では、FRBの注目するPCEコア指数が1月に3.1%まで上昇する中、FOMCでは政策金利の据置きが決定された。声明では、「利下げを再開するにはインフレ鈍化を確認する必要がある」とし、トランプ関税およびイラン情勢の悪化に伴う原油価格上昇の影響を見極める姿勢を示した。市場は利下げ時期は後ずれすると受け止め、金利は上昇基調に転じる。

為替

(ドル・円 週足チャート)

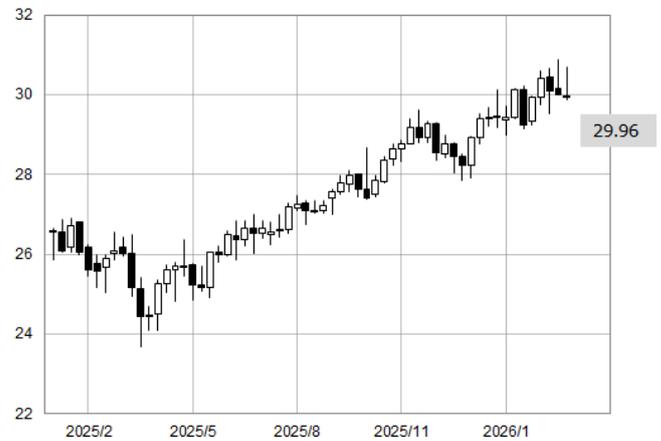


出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)

・**ブラジル**

1月のプライマリーバランスは1,037億リアルと12月の63億リアルから黒字幅が拡大。債務GDP比も65%と主要先進国と比較して財政面の安定性が意識される。小売売上高も前月比0.4%と12月の▲0.4%からプラス転換。物価面では、2月のインフレ率が前年比3.81%と1月の同4.44%から一段と沈静化した。こうした環境下、中銀は政策金利を15%から14.75%に引下げた。中東リスクを踏まえた慎重姿勢を強調しつつ、長期にわたる金融引き締めが景気減速を促したとする。ただし、引続き実質金利は高く、経済成長と資源高を背景にリアルは堅調な展開が続こう。

今週の予定

- 3月23日(月) 欧：消費者信頼感(3月)
- 3月24日(火) 日：消費者物価指数(2月)、欧：購買担当者指数(3月)、米：購買担当者指数(3月)
- 3月25日(水) 独：Ifo景況感指数(3月)、米：耐久財受注(2月)
- 3月26日(木) 日：企業向けサービス価格(2月)、独：GfK消費者信頼感(4月)
- 3月27日(金) 英：小売売上高(2月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(3月)

今週のトピック--- プラチナ NISA

利用者が増加している新 NISA に見直し案が出ている。新 NISA は長期投資を前提としており、毎月分配型商品は対象に含まれない。積立 NISA や iDeCo などの商品説明を読むまでもなく、金融庁は「長期・積立・分散投資」の実践手法としてドルコスト平均法を強く推奨しており、毎月分配型はその趣旨に反するとして現状のラインナップからはずした経緯がある。しかしながら、高齢者層では年金収入に加え金融資産を切り崩しながら生活するケースも多く、毎月分配型に対する需要は一定程度存在する。

過去に当欄でも取上げたとおり、実際に両手法を検証すると、毎月分配型とドルコスト平均法の投資収益は市場環境に依存する。ここで 60 歳時点の平均貯蓄額 2,000 万円を元手として、ドルコスト平均法と毎月分配型で 20 年間日経平均に投資した場合の過去 40 年分のシミュレーション結果を図 1 に示し比較した（手数料と保管料はゼロ）。ドルコスト平均法は毎月 8.3 万円分の日経平均を 20 年間購入（合計 2,000 万円）、毎月分配は当初に 2,000 万円分の日経平均を購入し、その後は 20 年間にわたり毎月額面の 0.417%（240 回分）を現金化、いづれも配当は消費にあてる。投資収益は配当を含め元本（2,000 万円）を上回った金額で、直近の 2006 年以降スタート分は満期の 20 年に到達していないため今年 1 月までの途中評価である。過去の平均リターンは、失われた 30 年と言われる相場の下落局面が長いので、当初に全額投資する毎月分配の 70% に対しドルコスト平均法が 100% と上回る。ただし、直近 20 年では、ドルコスト平均法（171%）に対し毎月分配（200%）が上回った。

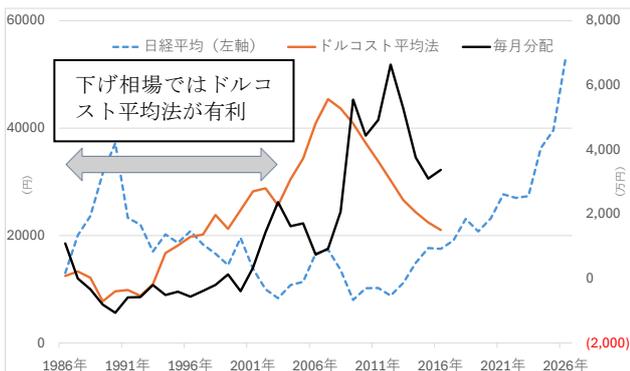


図 1. 二系平均型ドルコスト平均法と毎月分配 作成(あおぞら証券)

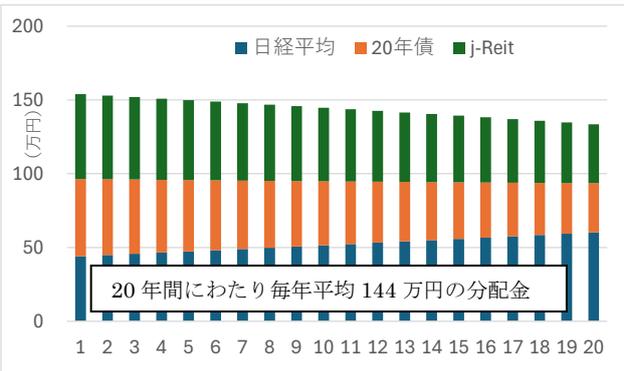


図 2. 日経、国債、Reit の毎月分配予想

かつて毎月分配型は、日本の低金利時代に人気化したため外国債券型が主流だったが、足元では 20 年円金利が 3% と投資妙味も増している。そこで、為替リスクのない円建て商品のみを対象に、先週当欄で取上げた「インフレに勝つ投資」として日経平均、20 年日本国債、J-Reit の 3 商品に 2,000 万円を均等配分し、現時点で分散投資した場合を考える。仮定は先週同様、今後 20 年にわたり長期金利=3%、日経、CPI、名目 GDP= 3% で推移すると試算した。図 2 はこの戦略に従う毎月分配による毎年の手取り額で、平均は 144 万円（月 12 万円）、毎年の手取りは徐々に減少し 20 年目には 133 万円である。

新 NISA は、若年層を中心とした長期投資を前提とした資産形成を目指す、金融資産の過半を持つ 60 歳以上のニーズを汲むことも必要だ。ドルコスト平均法は現金を少しずつ積立てて、最後にその成果を受け取るが、60 歳の国民が、凡その寿命である 80 歳時点で大金を仮に手にしたとしても、豪遊する体力や時間はあまりない。この点、毎月分配を許容する「プラチナ NISA」は、図 1 のように長期の継続的下落局面では不利ではあるものの、資産取り崩し期における安定的キャッシュフロー確保の観点から、手元資金が相対的に豊富な高齢者層のニーズに合致する制度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