

グローバル・マーケット・レター（最終回）

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	
3/23 (月)	ユーロ：消費者信頼感(3月) 米：シカゴ連銀全米活動指数(2月)	▲16.3 ▲0.11	↓ ↓	↓ ↓
3/24 (火)	日：消費者物価指数(2月) 米：総合購買担当者指数(3月)	前年比 1.3% 51.4	↓ ↓	↓ ↓
3/25 (水)	独：Ifo 景況感指数(3月) 米：経常収支(10-12月期)	86.4 \$▲1907億	↓ ↑	↓ ↑
3/26 (木)	日：企業向けサービス価格指数(2月) 独：Gfk 消費者信頼感(4月)	前年比 2.7% ▲28	↑ ↑	↑ ↓
3/27 (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)	前月比▲0.4% 53.3	↑ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

3月の購買担当者指数は、製造業が上振れた一方、中東情勢を背景とした新規受注鈍化によりサービス業が下振れ、結果として総合指数もほぼ1年ぶりの低水準となった。地区連銀の指標を見ると、リッチモンドおよびカンザスシティの製造業指数は改善したものの、2月シカゴ全米活動指数、3月フィラデルフィア非製造業は弱含み。物価上昇の影響等で、サービス部門を中心に経済活動は減速しつつある。中東情勢では、米国による15項目の停戦計画案をイランが拒否し、対抗して5項目の停戦条件を米国に提示。トランプ大統領は激怒し軍事行動のさらなる強化を表明するなど、地政学リスクは一段と高まる。

・欧州

ユーロ圏3月の購買担当者指数は、製造業が上振れた一方でサービス業が下振れた結果、総合指数は10か月ぶり低水準だった。15か月連続で50を上回ったものの、中東情勢悪化によるエネルギー価格高騰とサプライチェーン混乱が欧州の企業コストを圧迫するとして先行きに慎重な見方が広がる。域内GDPの3割を占める独では、3月Ifo企業景況感、4月Gfk消費者信頼感がいずれも悪化、企業・消費者ともにマインドは低下基調だ。ウクライナ紛争の長期化に加え、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基調にあり、欧州ではスタグフレーションリスクへの警戒感が強まる。

・日本

3月の購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに低下し、総合指数は52.5と2月の53.9から減速した。物価面では、2月の総合消費者物価指数が補助金の影響で約4年ぶりの低水準となったものの、補助金の影響を受け難いコアコア指数は前年比2.5%と高止まる。今後は、中東情勢緊迫化に伴う原油高の影響で物価上昇が見込まれるなか、政府は、ウクライナ危機時と同様、エネルギー補助金政策等で短期的な物価上昇抑制を図る。もっとも、エネルギー消費を抑制しないと、海外への所得流出により再び円安が進行するリスクがある。このため政府は、エネルギー需要抑制・安定供給対策の検討を表明した。

世界株式

	直近値(3/27)	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	45,166.64	- 0.9 %	5.9 %	7.2 %
ナスダック	20,948.36	- 3.2 %	7.5 %	8.9 %
ボヘスバ	181,556.76	3.0 %	51.6 %	77.9 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,505.80	0.1 %	9.7 %	24.4 %
FT	9,967.35	0.5 %	19.8 %	31.0 %
DAX	22,300.75	- 0.4 %	9.8 %	24.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	53,373.07	0.0 %	34.8 %	34.8 %
上海総合	3,913.72	- 1.1 %	21.9 %	31.1 %
ASX200	8,516.28	1.0 %	2.2 %	15.0 %
SENSEX	73,583.22	- 1.3 %	- 5.2 %	- 12.9 %

出所 (Bloomberg)

・米国

プライベートエクイティ（PE）ファンドが、投資家からの相次ぐ解約請求に対し流動性が確保できないとして制限を設けた。リーマンショック前のパリバショックと同じ構図で警戒感は広がるが、PE ファンドの市場残高は約 3 兆ドルと株式市場の約 50 兆ドルに比較して小さい。幾重にも重なったサブプライムとは異なり、レバレッジによる波及効果も限定的と思われる。ただし市場では、中東情勢緊迫化に伴う物価上昇と景気減速に加え、AI による課金型ソフトウェア企業（SaaS）の不振への警戒感も強く、当面の米株には跛行色が広がると予想される。

世界債券

(%)

債券利回り(3/27)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.914	4.072	4.432	0.048
英国	4.481	4.535	4.974	- 0.020
フランス	2.878	3.242	3.834	0.079
ドイツ	2.674	2.809	3.094	0.051
イタリア	2.976	3.427	4.049	0.085
スペイン	2.826	3.110	3.629	0.050
日本	1.389	1.822	2.388	0.111
オーストラリア	4.818	4.862	5.101	0.073

出所 (Bloomberg)

・日本

2月の消費者物価指数は約4年ぶり低水準となった。今後も政府は、エネルギー補助金や高校授業料無償化、さらには食料品の消費税ゼロといった政策を通じて、物価抑制を図る可能性が高い。もっとも、補助金による物価抑制のベース効果は1年程度で剥落する一方、所得流出により円安が進行し財政赤字も膨らむ。ウクライナ危機時はそれらを見越し円安が進行、長期金利は上昇した。米とイランが1年以内に停戦合意の可能性もあるが、今後のエネルギー施設の損害度合いによっては原油価格が高止まる可能性もある。それらを踏まえると、今回もウクライナ危機時と同様、長期金利は上昇しそうだ。

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)

・豪州

3月の購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに下振れた結果、総合指数も47と約2年ぶり低水準となり50を下回った。物価面では2月の消費者物価指数は前年比3.7%と1月の3.8%から減速した。ただし、今後は中東情勢を受けた原油高が再び物価を押し上げる可能性がある。中銀は、3月会合まで連続で利上げを行ったが、次回以降もタカ派姿勢の継続が予想される。また、豪ドルは石炭やレアアースなどに連動する資源国通貨であることから、当面は堅調な展開が期待される。

今週の予定

- 3月30日(月) 欧：景況感指数(3月)
- 3月31日(火) 日：鉱工業生産(2月)、欧：消費者物価指数(3月)、米：消費者信頼感指数(3月)
- 4月1日(水) 日：日銀短観(1-3月期)、米：ISM製造業景気指数(3月)
- 4月2日(木) 米：貿易収支(2月)、チャレンジャー人員削減数(3月)
- 4月3日(金) 米：雇用統計(3月)

今週のトピック--- イラン情勢緊迫化

中東情勢の悪化を受けて燃料不足が深刻度を増してきた。特に、イランが封鎖を宣言するホルムズ海峡は、世界の原油および LNG 輸送の約 20%が通過する要衝である。ホルムズ海峡を通過する原油は日量約 1,700 万~2,000 万バレルと、世界需要（約 1 億バレル/日）の約 2 割を占める。一部報道では、イランによる封鎖後のホルムズ海峡の原油通航量は通常の 1 割程度まで減少、ペルシャ湾岸地域からの原油輸出は、2 月と比べ最低でも日量 60%減ったとされる。仮に、60%のタンカーが海峡を通航できない場合の原油不足分は日量 1200 万バレル規模に達する。これに対し、世界の原油増産余力は、OPEC プラスで 400 万、非 OPEC で 200 万バレル。そしてホルムズ海峡を使わずにサウジアラビアを横断して紅海へ輸送するパイプラインの余力は 300~500 万バレルである。これらを総合すると、理屈的には原油増産に加え、パイプラインのフル操業と世界の原油消費の数%削減で原油不足は解消となる計算だ。

軍事衝突による原油高局面としてウクライナ危機時を見ると、ロシアは原油を減産せず、世界全体の産油量は減少しなかった。つまり、当時は原油貿易相手のシャッフルを行う間に原油価格が上昇した「流通の摩擦」が原因だった。一方、今回は原油・LNG の生産設備が攻撃を受け、その回復に数か月から 1 年程度を要する点が異なる。つまり、ウクライナ危機より原油高が長期化する可能性がある。

図 1 は直近 5 年間の原油（WTI）価格および、日経平均・ドル円・日本の CPI 推移。これを見ると 2022 年 2 月のロシア侵攻後に、原油価格が上昇。日本では貿易赤字拡大と輸入物価上昇を反映し、円安が進行し、CPI が上昇した。日経平均は、1 年後に原油価格が侵攻前の価格に戻ったタイミングで上昇している。当時は 2020 年のコロナショックに対し、世界各国が財政支出を拡大した後だったこともあり、世界中でカネ余りの状態だったことがインフレと資産価格上昇を加速した面もある。今回は通常経済時での原油価格上昇なので、インフレと景気減速が並走するスタグフレーションのリスクもある。今後の展開として、もともとトランプ大統領の軍事侵攻の目的が今一つはっきりしない中、大統領が勝利宣言をすれば一旦戦争は終結する可能性がある。米国ではすでに、物価上昇を受けトランプ氏の支持率は低下中で、イランへの軍事攻撃に対する支持率も 3 割台と低い。一方、イランの近隣国もイランの軍事攻撃に対し「我慢の限界」として軍事報復を示唆しており、停戦合意も近いかもしれない。

なお、4 月 1 日以降は、あおぞら投信との合併に伴い弊社ホームページアドレス

は、<https://www.aozora-im.co.jp/> に変更となります。

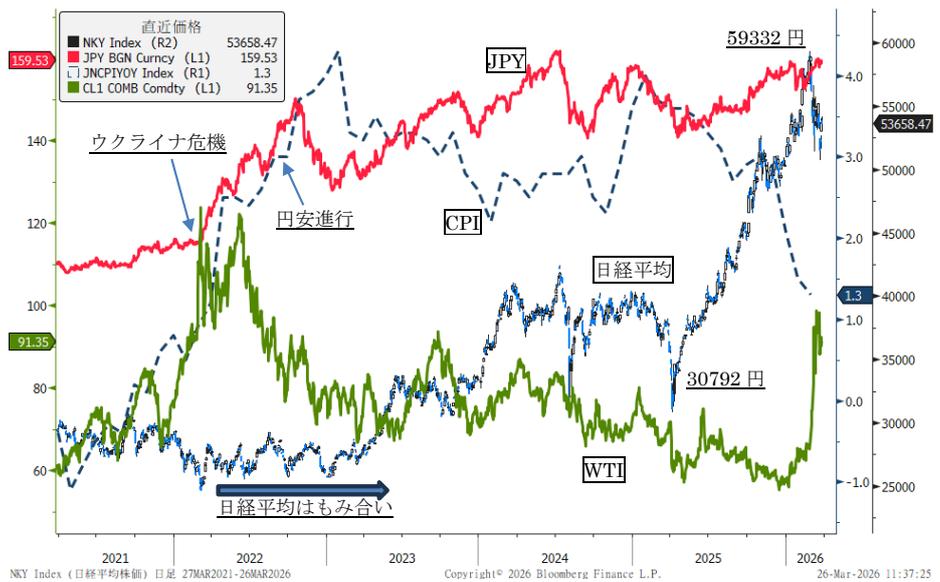


図 1.. WTI と日経平均、JPY、CPI の推移 出所 (Bloomberg)

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