

投資環境と金融市場の見通し（127）

2024年 3月29日

田淵英一郎

I. 要約・ポイント

< 金融政策 >

- ① スイス国立銀行が3月21日、先進国の露払い役として利下げを決定した。FRB、ECBとも「6月の政策決定会合での利下げ」が市場コンセンサス。
ECBの理事会は6月6日、FRBのFOMCは11・12日。英国BOEも6月20日の金融政策委員会で利下げの可能性が高い。
- ② 日銀は「マイナス金利政策」解除を決定し「アベノミクスからの脱却」を表明した。「金融政策の正常化」にさらに踏み出した。一方で「国債購入の継続（月間6兆円）」を言明することで、「金融緩和基調が継続」することを強調した。
- ③ 米国の利下げ期待（2024年の利下げ回数）は一段と後退する。年初は6回の観測だったが、足元はFRBと共通認識の3回までトーンダウンした。
FRBは物価反騰の兆しから2回程度に引き下げ時期も先送りする可能性も。

< 債券・為替市場 >

- ① 過大な利下げ期待の反動から、欧米の長期金利は今年に入って強含む。
- ② 日米金利差は当面縮まらないとの観測から、ドル円は151円台後半まで回帰。
日本当局の“為替介入”とFRBの6月での“利下げ実行”が焦点に。

< 今後の注目点 >

- ① 米国景気はこのまま堅調推移なのか、ソフトランディングするのか？
- ② 日本の2025年の賃上げは今年並み（5%以上）を継続出来るのか？
- ③ ECBの利下げ1回目は6月実施か、FRBも6月に利下げに動くのか？
- ④ FRB、ECB、日本銀行ともに、今年後半から来年にかけての“次の1手”のタイミング、ペース、着地点はどうなるのか？
- ⑤ 日本政府と日銀とのインフレ目標アコード（=2%）は見直しされるのか？
- ⑥ ドル高・円安が進行して150円台での攻防だが、当局の出方は？

< 日本株 >

- ① 日経平均株価は、1月+2822円(+8.4%)、2月+2880円(+7.9%)と短期間で想定以上のペースでの値上がり。3月(～28日)は高値波乱の動きとなっているが、+1002円(+2.6%)と歴史的な高騰が続いている。年初来上昇率は、日経平均株価が+20.0%(+6704円)、TOPIXは+16.2%。
- ② 上昇相場の牽引役は、
 - ・ 半導体関連株(製造装置、検査装置、半導体部材メーカー)
 - ・ 企業構造変革企業(資本効率改善、株価割安是正)
 - ・ 高利回り・株主総還元銘柄
- ③ 株価が高騰した背景として、ファンダメンタルズ要因と資金需給要因が貢献。
 - ・ 30年間のデフレ状況と10年間の異次元緩和からの脱却が見えてきた
 - ・ 円安による上方修正期待が継続する企業業績
 - ・ 東証が牽引している「PBR(株価純資産倍率)1倍割れ解消」要請により上場企業が資本政策の見直しに動き出したことで、ROE(自己資本利益率)の改善が期待される
 - ・ 海外投資家が東京市場の変化・活性化・出遅れを評価
 - ・ 企業の自社株買いと「新NISA」による株式需給の改善期待
- ④ 2024年3月期の予想増益率(連結営業利益)は前期比+17%。円安効果、インバウンド需要の復活、株価上昇による高額消費需要、コスト上昇が運行した恩恵などが上方修正要因。2025年3月期予想は+11%。
- ⑤ 短期的には過熱感と物色集中(半導体関連株)の兆候が見られる。株価収益率も17倍台に乗ってきたので、年初からの上昇相場も8～9合目か。
- ⑥ 相場が一旦休止する切っ掛けとしては、
 - ・ 米国NY株の調整 … 半導体株の割高感(AIバブルの様相)是正
 - ・ 円高転換 … 日銀の利上げ、FRBの利下げのタイミング
 - ・ 企業業績見通しの下方修正
 - … 海外景気(欧州、中国の鈍化)、円高転換

II. 金融政策と金利見通し

2024年の主要中央銀行での政策決会合のスケジュールは次のとおり。

	米国	ECB	英国	日本
1月	30、31日	25日		22、23日
2月			1日	
3月	19、20日	7日	21日	18、19日
4月	30日～	11日		25、26日
5月	1日		9日	
6月	11、12日	6日	20日	13、14日
7月	30、31日	18日		30、31日
8月			1日	
9月	17、18日	12日	19日	19、20日
10月		17日		30、31日
11月	6、7日		7日	
12月	17、18日	12日	19日	18、19日

Cf. = 金融政策変更（利下げ、利上げ）が予想される会合

米国 : 「6月での利下げがメインシナリオだが」

FRBは3月19日・20日開催のFOMCで、5会合連続して利上げを見送った。

2024年内での利下げ回数予想も3回で据え置かれた。基本的な認識は、

「景気は堅調でインフレ率は低下基調（＝現時点で利下げするタイミングではない）」

しかし、FOMC参加者のコンセンサス予想は、

- ① 2024年10～12月期の経済成長率は前期比年率+1.4%が+2.1%
- ② 2024年末での物価上昇率（個人消費支出物価指数）は、コアベース（除くエネルギー、食品）で+2.4%から+2.6%

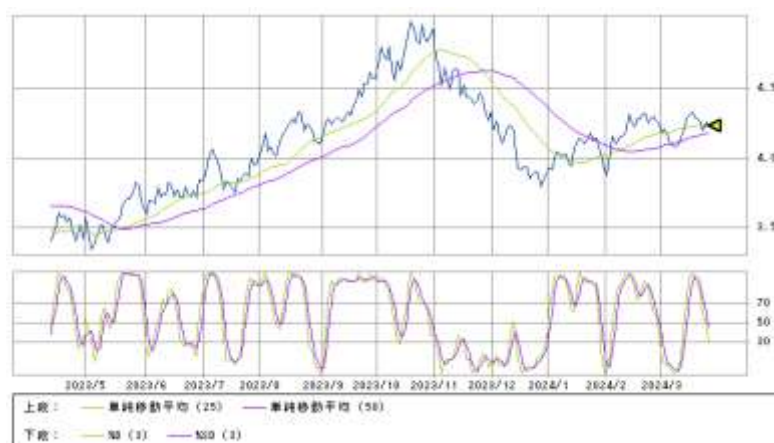
に上方修正された。

F O M C 参加者が想定し、市場参加者が期待する利下げの開始時期は “6月11日、12日）のF O M C “。

政策金利が安定する水準（＝中立金利）見通しの2026年末予想が、2.5%から2.6%に引き上げられたことが注目された。2026年にかけて政策金利が、従来よりも高止まりするとの見方が増えてきている。

「年内の利下げ回数は3回」というのがF R Bの公式見解で市場コンセンサス。6月のF O M Cで▲0.25%の利下げが実施されても、その後の政策金利見通し（＝ドットチャート）が引き上げられることになる可能性が出てきた。

米国10年債利回り（日足：1年間）



欧州 : 「E C B、B O Eともに6月利下げがメインシナリオ」

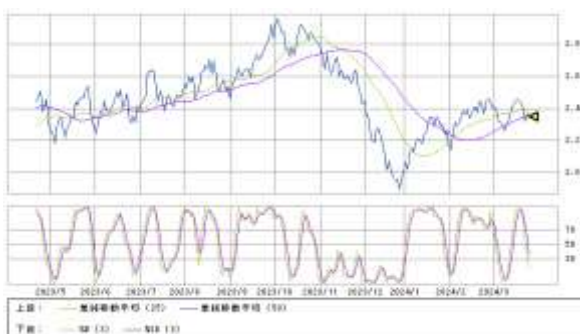
E C Bは3月7日の理事会で、4会合連続して政策金利の据え置きを決定した。インフレ上昇は鈍化しているが、賃金などサービス価格の上昇圧力が強いことから、引き締め状態を継続させた。公表された物価見通しでは、ユーロ圏での物価上昇率を2025年に目標の2%になるとした。

現時点での「利下げ開始時期のコンセンサス予想は6月」。金利先物市場が示唆する利下げ確率は70%超。市場では2024年内に3～4回の利下げを見ているが、E C Bはそれほどの回数は想定しておらず、間隔を空けての2回程度。

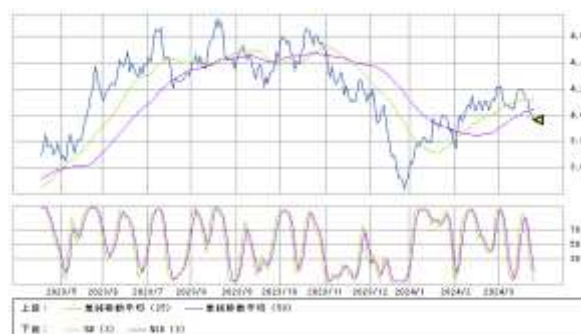
イングランド銀行（BOE）は3月21日開催の金融政策委員会で、5会合連続での政策金利の据え置きを決定した。

ベイリー総裁は、消費者物価上昇率（2月）の結果から、4～6月期に目標水準（2%）を下回る見通しを示して、今後の利下げの可能性を示唆した。

ドイツ10年債利回り（日足：1年間）



英国10年債利回り（日足：年初来）



スイス国立銀行（中央銀行）は3月21日、政策金利を0.25%引き下げて1.5%にした。利下げはマイナス金利政策を始めた2015年1月以来およそ9年ぶりで、欧米の主要中銀に先駆けて実施した。事前の予想は据え置きだったので、サプライズとなった。

新興圏 :

台湾中央銀行は3月21日の定例理事会で、政策金利を年1.87%から2%に引き上げた。利上げは2023年3月以来、4会合ぶり。事前予想は金利据え置きだった。

トルコ中央銀行は3月21日の金融政策決定会合で、政策金利（1週間物レポ金利）を5%引き上げて年50%にした。事前予想にはんしてインフレ抑制を優先した。2023年6月から2024年1月まで8会合連続で、政策金利を合計36.5%引き上げた。一旦、利上げの打ち止めを示唆していた。

日本 : 「日銀は緩和基調維持するが次の金利修正タイミングが焦点に」

日銀は3月18・19日開催の金融政策決定会合で

- ① 短期金利のマイナスを解除 …> +0.1%の利上げ
- ② イールドカーブ・コントロール（YCC）政策を撤廃
- ③ ETF、REITなどのリスク資産買い入れを廃止

を決定し、「異次元緩和」政策（アベノミクス）からの脱却に踏み切った。

「物価の2%目標が達成される確信が持てた」という大義名分を表明。

金利水準・金融政策の正常化に踏み切ったが、「その後の利上げペースは極めて緩やか」とした。現時点での次回の利上げ予想（市場コンセンサス）は「10月」。

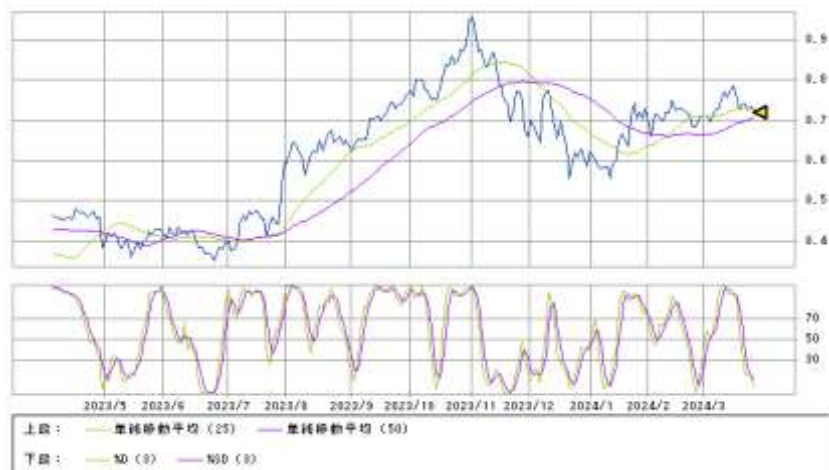
「緩和状態の維持・継続」も強調し、投資家へのアピールも意識した。

長期国債の買い入れ（月間6兆円程度）を継続して、長期金利が急激に変動（上昇）する場合には、買い入れ額の増額や指し値オペを実施する。

日銀が保有している国債総額（2023年12月末時点）は585兆円。

2024年に満期償還を迎えるのは50～60兆円あるので、年間72兆円程度の買い入れを行うということは、市中に十分な資金供給（＝カネ余り）となる。

日本10年債利回り（日足：1年間）



【 3か月間の想定レンジ 】

日本長期金利（国債指標物：0.710%） : 0.50 ~ 1.00%

Ⅲ. 為替市場動向と見通し

(米ドル)

米国FRBが積極的な利下げ（年初では2024年内で6回の利下げ期待）を行うというのは後退したが、

- ① FRBが2026年末時点での中立金利（景気にニュートラルな影響する金利水準）を上方修正
- ② AI、IT、ハイテク分野での成長期待が継続して米国へ資金流入が続くことから、“ドル高円安”地合いが継続している。

日銀が3月19日にマイナス金利を解除したが、材料出尽くしと、当面は円金利引き上げが無いとの観測から、ドル円相場はドル高・円安に振れた。

3月27日には前回の高値（2022年10月：151円94銭）を更新する1ドル＝151円97銭へのドル高が進行した。

政府当局は、2022年以降と同様の円安対応を迫られている。前回と同様に、

- ① 鈴木財務大臣、神田財務官による口先介入
 - ② 財務省、金融庁、日銀による緊急情報交換会合（3者会合）
- が行われた。

米ドル円レート（日足：1年間）



(欧州通貨)

ユーロもECBによる金融政策の据え置きが続いていることから、米ドルに連動する形で、ユーロ買いからの戻り高値を付けた。

ユーロ円レート (日足：1年間)



一方で、3月21日に9年ぶりに政策金利を0.25%引き下げたスイスは、欧米の主要中央銀行の先導役となったが、スイスフランは弱含みの動きに転じている。

スイスフラン円レート (日足：1年間)



為替見通し

当面の材料出尽くし感から、“ドル高円安”地合いに戻ってきた。

152円台に入れば、前回（2022年9～10月：9兆円規模）から1年半ぶりの「為替介入」が実施される公算が大きい。一時的抑制効果はあろうが、持続性には乏しい。

日銀は3月に植田総裁就任後1年を経過して、ようやく「マイナス金利政策」の解除を決定し「アベノミクスからの脱却」を表明、「金融政策の正常化」に踏み出した。FRB、ECBは6月にも政策金利の引き下げに踏み切る、というのが現時点での市場コンセンサス。

焦点は今年後半から来年にかけて、どのようなペース、回数での金融政策の追加対応（FRB、ECBは利下げ、日銀は利上げ）になるのか移っていく。

	現状	2024年末（予）
米国（3ヵ月物TB）	5.3%	4.5～4.8%
日本（"）	▲0.1%	0.0%

今年の年央から年末にかけて、米国の利下げ（2回？）、日本の利上げ（2回目？）という金利修正のイベントが想定される。

日本円は

- ① 構造的な貿易赤字 … 企業の海外進出と現地投資、海外企業への支払い増加
- ② 個人投資家による外貨建て資産への投資（キャピタルフライト）

などの円安要因がジワリ効いてきているが、今年後半には金利差縮小を受けての“ドル安・円高”局面が到来する可能性が高い。

先導役と目されるECBによる6月の利下げも契機となるか。

3月にサプライズの利下げを行ったスイスフランは、その後反落に転じている。

【 3か月間の想定レンジ 】

ドル円レート（151.35円）： 140↑ ～ 155円

ユーロ円レート（163.68円）： 150 ～ 170円

IV. 東京株式市場

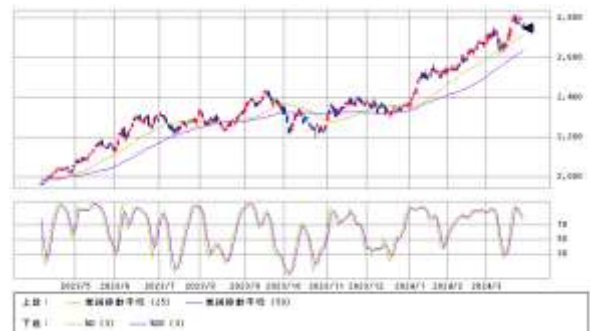
((概況))

- ① 日経平均株価は、1月+2822円(+8.4%)、2月+2880円(+7.9%)と短時間で想定以上の値上がり率を達成。3月(～28日)は高値波乱の動きとなっているが、+1002円(+2.6%)と歴史的な高騰が続いている。年初来上昇率は、日経平均株価が+6704円(+20.0%)、TOPIXは+16.2%。

日経平均株価(日足:1年間)



TOPIX(日足:1年間)



- ② 上昇相場の牽引役は、
- ・ 半導体関連株(製造装置、検査装置、半導体部材メーカー)
 - ・ 企業構造変革企業(資本効率改善、株価割安是正)
 - ・ 高利回り・株主総還元銘柄
- ③ 半導体関連株の上昇が華々しいが、ニューヨーク株式市場の上昇を牽引した「マグニフィセントセブン(M7)」(ハイテク・半導体関連銘柄)に連動した面が大きい。米国のAI半導体メーカーNVIDIAを筆頭とした半導体メーカー株の高騰が、台湾(TSMC)・韓国(サムスン電子)の半導体生産企業に波及して、世界的な株価上昇となった。日本は、半導体の生産そのものからは土俵を下りたが、関連・周辺ビジネスである半導体製造装置(東京エレクトロン、ディスコ)、検査装置(アドバンテスト)、生産材料(信越化学、HOYA)など、“半導体生産関連”という多様性・広がりという観点からは評価される市場・企業群である。

- ④ 株価上昇の背景として、ファンダメンタルズ要因と資金需給要因がある。
- ・ 30年間のデフレ状況と10年間の異次元緩和からの脱却が見えてきた
 - ・ 円安による上方修正期待が継続する企業業績
 - ・ 東証が牽引している「PBR（株価純資産倍率）1倍割れ解消」要請により上場企業が資本政策の見直しに動き出したことで、ROE（自己資本利益率）の改善が期待される
 - ・ 海外投資家が東京市場の変化・活性化・出遅れを評価
 - ・ 企業の自社株買いと「新NISA」による株式需給の改善期待
- ⑤ 1989年のバブル相場の天井圏とは異なり、バリューで買える相場になっている。未だ割高感はない。しかし半導体関連株は割高気味で将来までの期待（AI半導体の成長と収益伸長）を織り込んでいる。
- AI市場が期待ほど拡大しない（EVと同様の期待剥落）という事態となれば、急落リスクがある。

（（ 今後の見通し ））

- ① 今年の前半（4～6月）までは、“株高要因”と“イベント材料”の継続により強い基調変わらず。
- ・ 企業業績が堅調
 - ・ 春闘での昨年を上回る賃上げ実績（+5%台）を評価
 - ・ 日銀によるマイナス金利解除・正常化を評価
 - ・ 定額減税・給付金の実施（5月から6月）
- ② 短期的には過熱・物色集中の兆候が見られる。
- ・ 半導体関連株への過度な集中（売買代金上位銘柄、占有率、バリュエーション）
 - ・ 値がさ株の上昇によるNT倍率（日経平均株価 / TOPIX）の高水準
- ③ 今回の相場が一旦休止する切っ掛けとしては、
- ・ 米国NY株の調整 … 半導体株の割高感是正
 - ・ 円高転換 … 日銀の利上げ、FRBの利下げ
 - ・ 企業業績見通しの下方修正
… 海外景気（欧州、中国の鈍化）、円高転換（上記）
 - ・ トランプ再選

((ファンダメンタルズ要因))

(1) 企業業績

《 日経平均 業績・資産予想 》	… 日経新聞発表 (毎日)		
	(1月26日)	(2月26日)	(3月28日)
株価	: 35751円	39233円	40168円
PER	: 15.68倍	16.57倍	17.00倍
EPS	: 2280円	2368円↑	2363円
PBR	: 1.40倍	1.50倍	1.54倍
BPS	: 25906円↑	26155円↑	26083円↓

日経新聞のEPS（1株あたり利益）予想値は2月に大きく上方修正されたが、3月決算集計を前にして一段落。

2024年3月期の予想増益率（連結営業利益）は前期比+1.7%（QUICK企業価値研究所、主要243社（金融除く）ベース）。

期中に以下の要因により上方修正。

- ① 円安推移で増収メリット
- ② インバウンド需要の復活
- ③ 株価上昇による高額消費需要のかさ上げ
- ④ 2023年の賃上げが製品価格の値上げほど上昇しなかった恩恵

2025年3月期予想は同+1.1%、想定為替レートは1ドル=140円。

国内証券系3社の2025年3月期の経常増益率予想は前期比+6~9%。

野村証券の為替前提レートは1ドル=145円。円高転換した場合の増減益分岐点の為替レートは1ドル=140円。

2025年3月期は、上記①~④の要因のうち、以下の2つに不透明感がある。

- ①（為替要因） … 7~9月期以降の“円高リスク”
- ④（コスト要因） … 価格転嫁のタイムラグによるコスト上昇と人件費負担

（（ 投資家・資金需給要因 ））

海外投資家は1月に現物株を2兆693億円買い越し、2月に9725億円買い越し、3月（～第3週）は1716億円買い越し、と現物株は買い越しが続く。

個人投資家は、1月に現物9370億円、先物718億円の、合計1兆88億円を売り越した。2月は現物株2711億円売り越し、3月（～第3週）は現物株514億円買い越し、と5ヵ月連続の売り越しである。

30～40歳代の若手勤労世代（資産形成層）の個人投資家は、「新NISA（少額投資非課税制度）」の口座開設をオンライン証券中心に動き出している。

1月・2月月間の資金流入金額は1.3兆円、うち5000億円程度が日本株の買い付け資金に充当されていると思われる。

日銀が保有している株価指数連動型ETF（2023年9月末時点）の簿価は37兆1160億円、時価は60兆6955億円、含み益は23兆5794億円だった。昨年9月末から直近時（3月28日時点）までのTOPIX上昇率は+18%なので、時価評価額は71.6兆円と倍近く膨らみ、含み益は34.5兆円に達している。ETFからの分配金収入（23年度）は1兆2400億円。国債からの利息収入（6000億円）の倍の金額になっている。

日銀が保有しているETFを活用する検討案としては、

- ① ETFからの「分配金収入」を国債取引の損失に備える「債券取引損失引当金」に充当する … 利上げ局面での金利上昇による債券評価損失への対応
- ② 政府系金融機関やファンドに日銀保有のETFを移管して、配当金を公的分野への投資・支給に充てる
- ③ 国民へのETF配布・還元により、資産運用をサポート

などが取り沙汰されている。

【 3か月間の想定レンジ 】

日経平均株価（40168円） : 36000円↑ ~ 42000円↑

V. 外国株式市場動向と見通し

((米国株))

相場が反転するリスクとしては、

- ① F R Bの利下げ回数観測が、年初では年間6回だったのが、3月～4月から3回となった。現時点ではさらに減る（利下げを急がない）ことをF R Bは仄めかしている。「利下げ期待」のプレミアムが上乗せされて割高状態なので、上昇分が剥落するリスクが高い
- ② 株価がバリュエーション調整することでセンチメント悪化から需給が暗転
- ③ 今年11月の米国大統領選挙が近づくにつれて、
 - ・ 「トランプ2.0」の可能性から政策転換を嫌気する
 - ・ トランプ前大統領の選挙戦継続を阻止する司法判断が出ることで混乱

NYダウ平均株価（日足：1年）



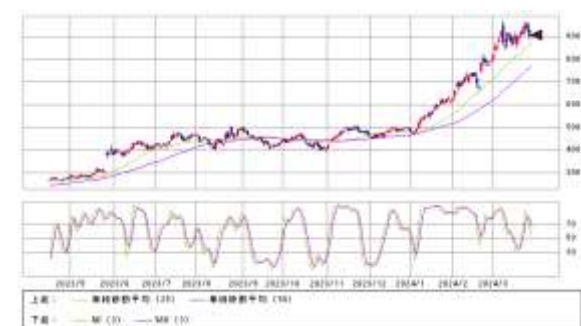
SP500指数（日足：1年）



NASDAQ指数（日足：1年）



半導体NVIDIA株（日足：1年）



VI. 景気・物価動向

(1) インフレ動向

○ 主要国 物価上昇率（2月）

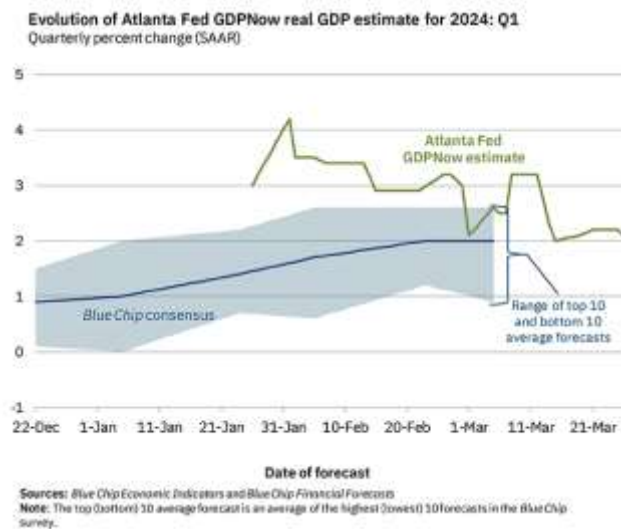
	卸売物価 （ 1月分 ）	消費者物価・コア分（ 同 ）
米国	： + 1.6%（+ 1.0%）↑	+ 3.8%（+ 3.9%）
ユーロ圏	： — （▲ 8.6%）	+ 3.1%（+ 3.3%）↓
英国	： — （ — ）	+ 4.5%（+ 5.1%）↓
中国	： ▲ 2.7%（▲ 2.5%）↓	+ 1.2%（+ 0.4%）↑
日本	： + 0.6%（+ 0.2%）↑	+ 2.8%（+ 2.0%）↑

(2) 主要国動向と見通し

米国 ： 「第1四半期も安定成長見込み」

((景気動向))

【 アトランタ連銀 **GDP Now** 】



アトランタ連銀の景気予想モデル **GDP Now** での実質GDP成長率予想（1～3月期）は3月26日現在で前期比年率+2.1%で堅調予想。

雇用統計（2月）の非農業部門雇用者数は前月比27.5万人増で、事前予想（20万人）を上回る。1月分が先月発表の35.3万人から22.9万人に大幅下方修正。昨年12月分（33.3万人）を加味した3ヵ月平均値は、1月の28.9万人から27.9万人で同水準。1月ほどの労働市場の過熱さを示すものではなかった。失業率は1月の3.7%から3.9%に悪化。平均時給の伸びは前年同月比で+4.3%、1月（+4.5%）から鈍化。

（（ 物価動向 ））

卸売物価上昇率（2月）は前年同月比+1.6%、1月の+1.0%から加速した。ガソリン価格、サービス価格が押し上げている。コア指数（除く食品、エネルギー、貿易サービス）は前年同月比+2.8%上昇、1月は+2.6%。

消費者物価上昇率（2月）は前年同月比+3.2%、3%台は9ヵ月連続の高止まり。ガソリン、住居費の上昇で、事前予想（+3.1%）を上回る。コアベース（除く食品、エネルギー）は+3.8%、1月（+3.9%）から若干の鈍化。

個人消費支出（PCE）物価指数（12月）は、コアベース（除く食品、エネルギー）で前年同月比+2.8%、2023年12月（+2.9%）から引き続き若干の鈍化だが、依然として2%を超えて高止まり状態にある。

欧州圏 : 「ユーロ圏での景気落ち込み」

ユーロ圏の**消費者物価**上昇率（2月）は前年同月比+2.6%、1月（+2.8%）から鈍化した。コアベース（除くエネルギー、食品、アルコール、タバコ）は+3.1%で、1月（+3.3%）から鈍化が続く。

10～12月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率▲0.2%で、速報値の同+0.1%から2四半期連続のマイナス成長に落ち込んだ。物価の上昇と利上げによる個人消費の減速と、ドイツの低迷が影響している。

ドイツは前期比▲0.3%、フランスは同+0.1%。

ドイツは、ロシアのウクライナ侵攻に端を発したエネルギー政策の隘路（天然ガス、自然エネルギーへの依存を高めたこと）と、最大貿易相手国の中国の経済停滞の影響を受けてダブルパンチを受け続ける。

英国の消費者物価上昇率（2月）は前年同月比+3.4%、1月+4.0%から鈍化。コア指数（除くエネルギー、食品）も+4.5%、1月+5.1%から鈍化した。

新興国（中国）： 「デフレと不動産不況への懸念が強い」

全国人民代表大会（全人代）が3月5日から北京で開催された。

2024年の実質経済成長率目標を前年と同じ「5%前後」とした。

2023年に国債増発して得た1兆元のうち、5000億元を投入してインフラ整備投資で景気を下支えする。不動産不況打開の抜本策・具体策は示されなかった。

李強新首相の政府活動報告は短時間であり、ほとんど新鮮味がなかった。閉会後の記者団との質疑応答の機会も中止された。習近平主席の独裁強化が進むとともに、将来問題の先送り姿勢が鮮明になっている。

卸売物価（2月）は前年同月比▲2.7%で17ヵ月連続のマイナス。1月（▲2.5%）からマイナス幅が拡大。

消費者物価（2月）は前年同月比+0.7%で6ヵ月ぶりのプラス転換。

食品が1月（▲5.9%）から▲0.9%に縮小した。

コアベース（除くエネルギー、食品）は1月（+0.4%）から+1.2%に拡大。

日本 : 「デフレ脱却、大幅賃上げと好転の兆しあるも持続性は？」

((景気動向))

2023年10～12月期実質GDP成長率(改定値)は前期比+0.1%(年率換算+0.4%)、速報値(前期比▲0.1%、年率▲0.4%)から上方修正となった。設備投資が速報値(前期比▲0.1%)から同+2.0%に修正されたのが主因。建設仮勘定とソフトウェア投資が上積みされ、投資意欲が意外に強いとの見方になる。

政府・日銀が判断している「デフレ脱却判断(4指標)」は、

- ①需給ギャップ (一) … ▲0.7%(10～12月期：内閣府)
- ②消費者物価指数 (+) … コアCPIで+2.8%、目標水準(2%)を22ヵ月連続して上回っている
- ③GDPデフレーター (+) … 前年同期比+3.8%(10～12月期改定値)
- ④単位労働コスト (+) … 前年同期比+0.3%(同)

②、③は“デフレ脱却”を示唆しているが、①、④がまだ条件不足、というのが政府の判断。

((インフレ動向))

企業物価指数(2月)は前年同月比+0.6%、1月(+0.2%)から反転上昇。政府が実施している電力・ガスの価格抑制策が無くなったことで、指数を+0.6ポイント押し上げた。飲食料品は前年同月比で+4.0%上昇(1月：+4.4%)、原材料・包装資材のコスト上昇を販売価格に転嫁する動きが続いている。

消費者物価(2月)のコアCPI(除く生鮮食品)は前年同月比+2.8%。

2022年10月+2.9%、11月+2.5%、12月+2.3%、1月+2.0%と縮小が続いていたが、大幅に反転した。

日銀の目標水準(+2%)を、2022年4月から22ヵ月連続して上回る。

電気・ガス料金補助の効果が剥落したので、指数を+1.0%押し上げている。

実態ベースでは、12月+2.8%、1月+2.6%なので、3ヵ月間ほぼ横這い。

生鮮食品とエネルギーを除くコアCPIは+3.2%上昇。10月+4.0%、11月+3.8%、12月+3.7%、1月+3.5%から鈍化傾向が続く。過去のピーク水準は1981年6月+4.5%。

((賃上げ動向))

実質賃金(1月)は前年同月比▲0.6%で、12月(▲0.9%)から縮小したが、マイナスは22ヵ月連続。

日鉄は組合の要求を5000円上回る3.5万円で回答した。定昇込みの賃上げ率は14.2%。神戸製鋼所、JFEスチールは3万円で満額回答した。

トヨタは最大上げ幅で2.8万円の賃上げで、4年連続の満額回答。

日産自動車は1.8万円の賃上げ要求に4年連続の満額回答し、賃上げ率は5.0%。

三菱重工は年収ベースで約8.3%引き上げた。

日立、パナソニックなどの電機大手は、賃上げ分で1.3万円の満額回答した。

春季労使交渉の第1回集計結果では、賃上げ率(基本給ベースアップ+定期昇給)は平均5.28%、1991年以来33年ぶりの5%超え。前年比では+1.48%の上昇。中小企業(組合員数300人未満)の賃上げも4.42%と32年ぶりの水準。第2回集計値では平均5.25%となった。

企業(法人企業統計:金融・保険を除く全産業)における、経常利益、人件費、支払配当額、内部留保を、2022年度と10年前(2012年度)とを比較すると、

	2012年度	2022年度	
・ 経常利益総額	48.4兆円	95.3兆円	197%
・ 従業員給与・賞与額	147.8兆円	163.8兆円	111%
・ 従業員数(期中平均)	4089万人	4309万人	105%
・ 配当金	13.9兆円	32.5兆円	234%
・ 内部留保(利益剰余金)	304.4兆円	554.7兆円	182%

明らかに過去10年間(アベノミクス期間)での、年間利益、株主還元(配当総額)、内部留保金額は約2倍に伸長しているが、人件費支払い額(従業員給与・賞与額)はほぼ横這いであり増加していない。

岸田首相は2024年度予算成立後の記者会見で、「物価高を乗り越える2つの約束(所得、賃上げ)」と説明したが、何の裏付けもなく“選挙公約的”に聞こえた。

VII. トピックス

< 米国大統領選挙 >

大統領選の民主党・共和党両党の候補者が3月12日、バイデン大統領とトランプ前大統領になることが確定した。4年前と同様の候補者による再対決は、1956年の大統領選（アイゼンハワー大統領の再選）以来となる。

大統領再選に失敗して返り咲きに成功した大統領としては、クリーブランド大統領が1884年の選挙で当選し、4年後にハリソン大統領（共和党）に敗北したが、92年に再選を果たした1例のみである。

バイデン現大統領とトランプ前大統領の再戦となってきたが、ともに弱点とリスクを抱えているので、本選（11月5日）まで両者が候補者として留まっているのか、さらに本選での敗北要因になり得る。

有権者の3分の2が、両者の再対決を望まないとしている（1月：ロイター調査）。それぞれの両党支持者の過半数以上が、両者の候補者としての資質と下記のリスクに疑問を感じている（想定外の展開になる潜在的な動機が溜まっている）。

バイデン現大統領は前回とは異なるリスクを抱えている。

- ① 81歳という高齢者不安（健康、認知能力）
- ② 4年前は新型コロナ感染拡大1年目だったので、郵便投票や事前投票が有利に働いたが、今回の選挙戦は通常のフルスペックで戦わざるを得ない
- ③ 物価上昇による家計圧迫から不満として表れている
- ④ 外交政策（パレスチナ、ウクライナ問題）での対処に批判が強いことや、メキシコ国境での不法入国者への不満が続いている

トランプ前大統領の弱点とリスクは、

- ① 議会襲撃事件の責任による有罪判決
- ② その他の抱えている刑事訴訟&有罪判決リスク
- ③ 今回はトランプ候補に投票しないとす（予備選でヘイリー氏に投票した）共和党員の存在

トランプ前大統領が抱えている4つの刑事裁判は、

- (1) 2020年大統領選での連邦議会襲撃事件
- (2) 政府機密文書を持ち出して自宅に保管していた事件
- (3) ジョージア州の選挙結果を覆そうと選挙管理責任者を脅迫した事件
- (4) 2016年大統領選に際して不倫相手への口止め料支払いを隠蔽する為に業務記録を改竄した事件

(4)の初公判が4月15日からニューヨーク州地裁で開始される。

共和党における支持基盤層は時間をかけて変貌してきている。

大都市に居住する白人系保守層（大企業経営者・ミドルワーカー）が中心的支持母体だったが、トランプ大統領誕生以降はブルーカラー・農民からの支持が急増して不満の受け皿となっている。さらに、ヘイリー候補が共和党内の穏健派や無党派層の受け皿となって善戦（共和党員の約20%の支持を集めた）したように、グローバル色、ジェンダー・フリー色に寛容という価値観にシフトしている。

無所属で出馬したロバート・F・ケネディ・ジュニア候補（弁護士：ロバート・ケネディ元司法長官の息子、70歳）への注目が高まっている。

バイデン大統領とトランプ前大統領との再対決選挙を忌避したいという気持ちがある有権者から、それなりの期待と支持を集め出した。弁護士として環境保護や小児医療の啓発に取り組んできている。

3月26日に、女性弁護士で実業家のニコール・シャナハン氏（38歳）を副大統領候補に選出した。「反コロナウイルスワクチン」の主張で知られる。

両氏は元民主党員なので、バイデン大統領の支持層を一定程度崩す可能性がある。

直近（3月26日）の世論調査（政治サイト「リアル・クリア・ポリティクス」の各種世論調査の集計）では、トランプ前大統領41.7%、バイデン大統領39.4%、ケネディ氏9.9%となっている。

< 自民党派閥政治資金パーティー裏金問題 >

((岸田政権))

【 内閣支持率 】

- ・ JNN (3月 3日) … 支持23% (▲ 1%)、不支持74% (± 0%)
- ・ 共同通信 (3月10日) … 支持20% (▲ 5%)、不支持64% (+ 5%)
- ・ 時事通信 (3月11日) … 支持18% (+ 1%)、不支持57% (▲ 3%)
- ・ NHK (3月11日) … 支持25% (± 0%)、不支持57% (▲ 1%)
- ・ 毎日新聞 (3月17日) … 支持17% (+ 3%)、不支持77% (▲ 5%)
- ・ 産経・FNN (3月17日) … 支持23% (+ 1%)、不支持72% (▲ 1%)
- ・ ANN (3月17日) … 支持21% (± 0%)、不支持61% (+ 1%)
- ・ 日経新聞 (3月24日) … 支持26% (+ 1%)、不支持66% (▲ 1%)
- ・ 読売新聞 (3月24日) … 支持25% (+ 1%)、不支持62% (+ 1%)

岸田首相が仕掛けた「派閥解消」「政倫審出席」「関係者への直接ヒアリング」など、安部派から始まった不祥事への対応が形式的かつ改善策につながるものではない。岸田内閣及び自民党への支持率と信頼を回復させることなく、時間と空虚さだけが継続している。

解散・総選挙による打開も、経済政策や外交面での失地挽回策も見通せないまま、自縄自縛状況に陥っている。

抜本的な解決策は、

- ① “派閥政治”からの脱却
- ② 党規約やガバナンスコード指針の改正による、会計責任者の逮捕・起訴された場合の議員本人の連座制導入
- ③ 当選回数は少ないが有能な若手・女性議員の抜擢・活用

などだが、これらは全く見えない状況。

4月28日投開票の3つの衆院補選、特に東京15区での展開に注目が集まっている。候補者擁立、選挙結果次第では、政局や永田町流動化につながる可能性がある。

(以上)

（ご留意頂きたい事項）

本稿で記載されている経済統計および金融市場データは発表元ならびに各種の情報媒体から入手・加工したものであり、正確性と安全性を必ずしも保証するものではありません。
記述の内容は筆者の個人的な知見、判断、著述形式に拠る投資情報と投資アイデアの提供が目的であり、予想の結果や将来の投資成果を保証するものではありません。