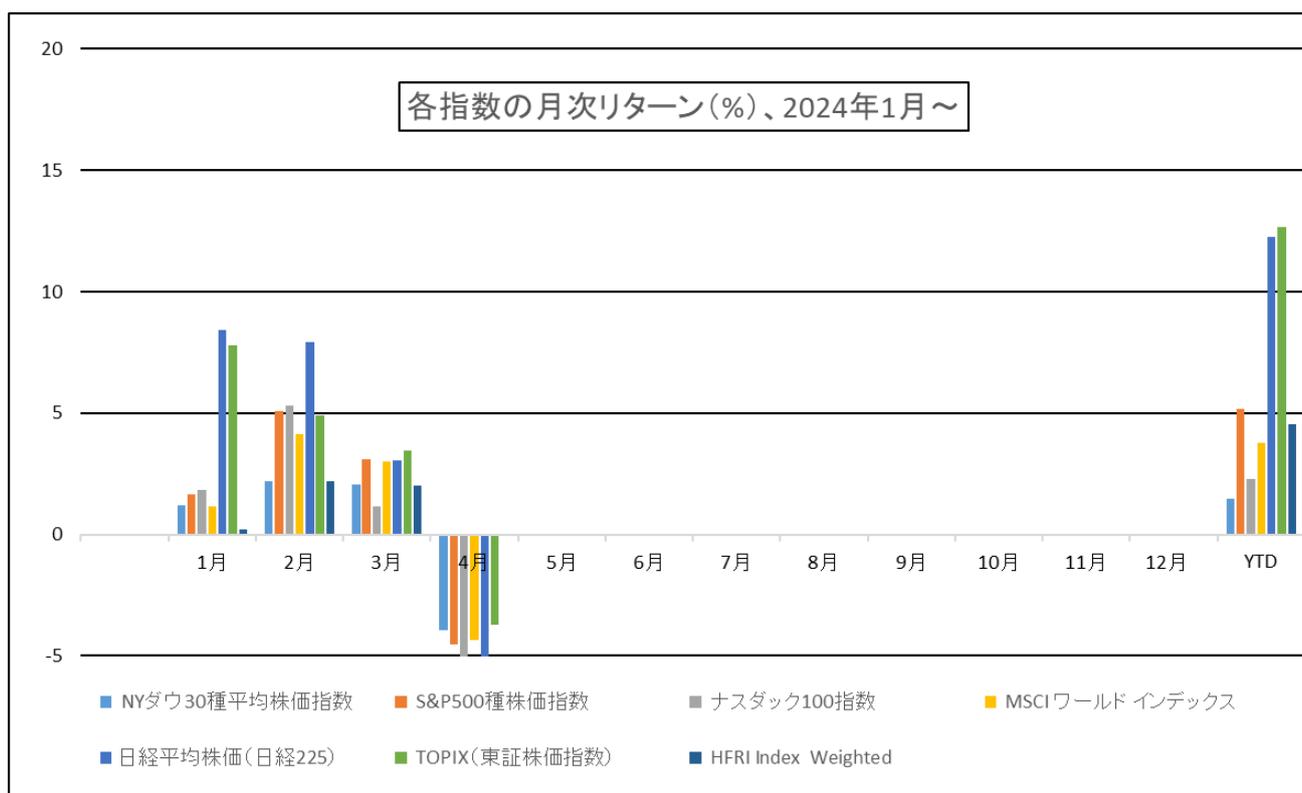


この月報は2024年3月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2024年4月27日時点でのものになります。

2024年(%)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	YTD
NYダウ30種平均株価指数	1.2	2.2	2.1	-3.9									1.5
S&P500種株価指数	1.7	5.1	3.1	-4.5									5.2
ナスダック100指数	1.9	5.3	1.2	-5.7									2.3
MSCI ワールド インデックス	1.1	4.1	3.0	-4.3									3.8
日経平均株価(日経225)	8.4	7.9	3.1	-7.0									12.2
TOPIX(東証株価指数)	7.8	4.9	3.5	-3.7									12.7
HFRI Index Fund of Funds	0.73	1.81	1.58										4.17
HFRI Index Weighted	0.20	2.18	2.03										4.52

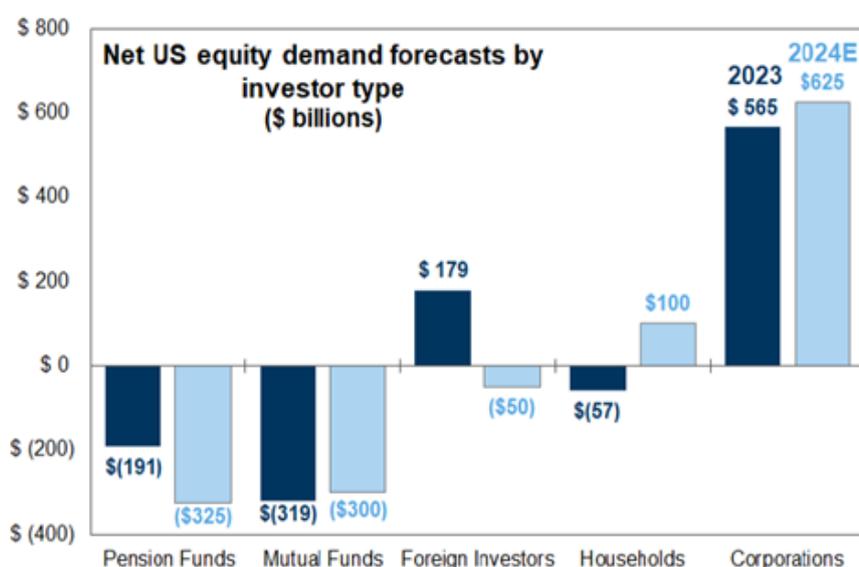


注：上記表とグラフは、公表されている資料から、エアーズシー証券が作成したものです。2024年2月とYTD(年初来)の数字は、2024年2月27日までのもの、もしくは速報値になります。また、以下のコメントは、運用会社アンタークティカ社より共有されたレポートを基に、エアーズシー証券が作成したものです。信頼できる情報に基づき作成をしておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保証するものではありませんし、将来の実績を保証または示唆するものでもありません。エアーズシー証券は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。

2024年3月月報の総論として、2024年3月の市場をまとめました。

アメリカの経済は成長していて、企業の収益も増えています。3月20日に開かれたFOMCで5回連続で政策金利の変更を見送った事で、株式市場はとても活発です。年内の利下げ開始の可能性が高いことを示唆したパウエル議長の記者会見の後、株価が上がりました。その動きは世界のいろいろな場所や産業の特定のテーマによっても影響されています。例えば、人工知能（AI）や医療（GLP-1）、製造業の米国内への回帰、防衛、エネルギー、株の買い戻し、市場の動き、そして特に日本、インド、中国などの国々の市場が注目されています。

図1：タイプ別米国株式フロー



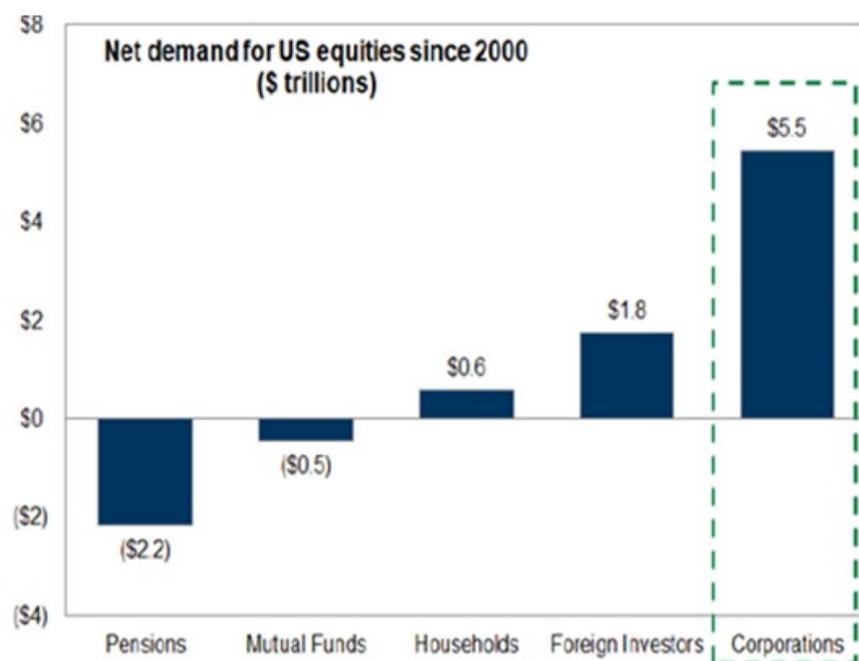
Pension Funds:
米国内の年金基金

Mutual Funds:
米国内の投資信託

Foreign Investors:
米国外からの投資

Households:
米国一般家庭

Corporations:
米国法人



出典
アンタークティカ

新規公開株（IPO）市場が再開しましたが、結果にはばらつきがあり、2年間の発行不足の後で正常化への道があることを意味しています。同時に、クレジットスプレッドは引き続き縮小しており、予想される米FRBの利下げ前に高い利回りを確保しようとする投資家たちによって、米国の投資適格（IG）は100ベーシスポイント以下を維持しています。つまり、新しい会社が株式市場で株を売り始めることができるようになりましたが、まだ安定していません。しかし、これは市場が正常に戻りつつある良い兆候です。また、投資家たちは、米FRBが金利を下げる前に、より高い利益を得るために投資をしています。これにより、信用リスクが示すスプレッドは狭まっています。

図2：米国IGの対政府最悪金利スプレッド（04年4月～24年4月）



出典 アンタークティカ

マクロレベルでは、アメリカでは：

1. FOMCは、年末までに市場価格で3回の利下げを示唆しています。パウエル議長の発言からの大きなポイントは、過去2ヶ月間に高めに出了たインフレ率の数値は『単なる道の一時的な障害』だと連邦準備制度が見ているということでした。これは、米FRBが、最近のインフレ率の上昇を大きな問題ではなく、一時的なものと考えていることを示しています。また、年末までに金利を3回下げる可能性があるとして市場は予想しています。これは、金利が下がると、人々はお金を借りやすくなり、経済活動が活発になることを意味します。

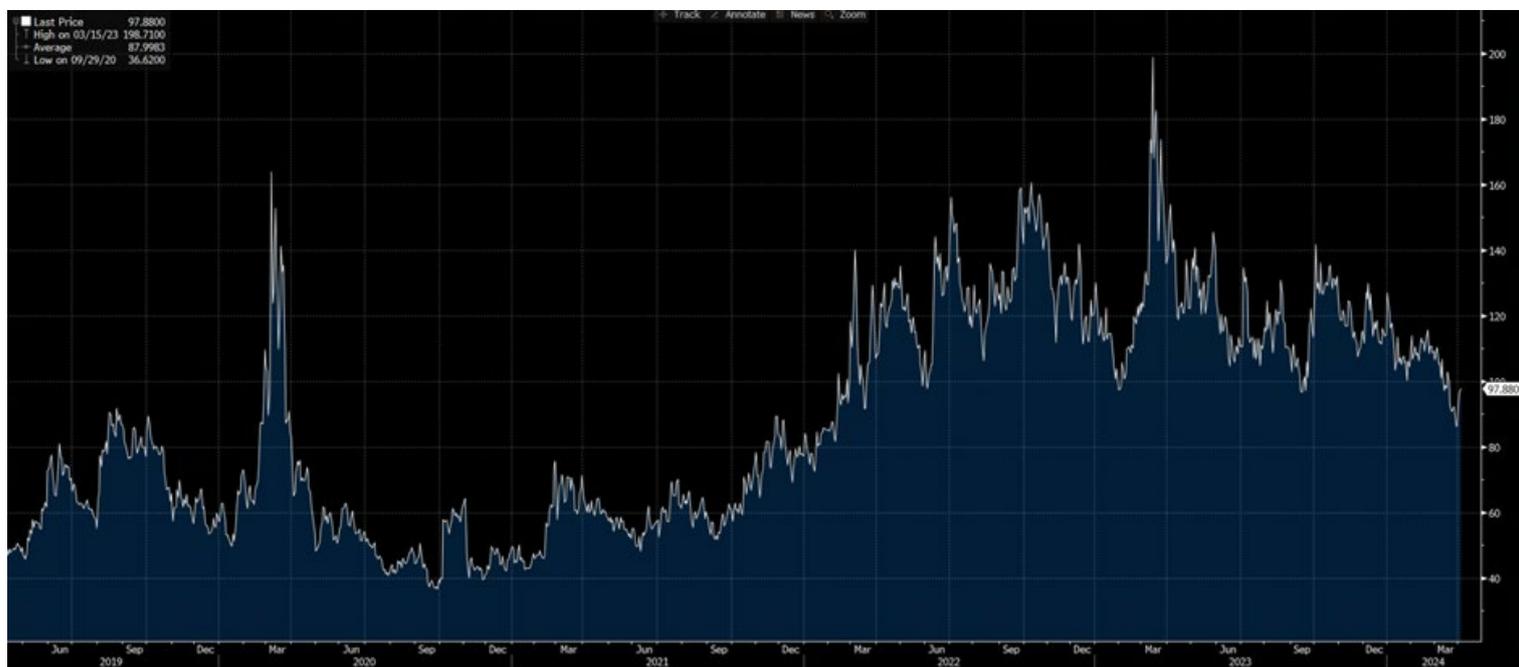
2. 金利の変動性は、ハト派的な米FRBのコメントの後、2022年2月以来のレベルに戻り、米FRBが金利を下げることによって米国債（UST）への需要が生まれるという相対的な落ち着きと合意が示されています。量的緩和（QT）の変更はこれを変える可能性が高く、特に市場が吸収する必要がある発行量/供給量を考えると、市場はそれを期待しています。

簡単に言うと、金利が急に変わることが少なくなり、市場は落ち着いています。これは、米FRBが金利を下げることにみんなが同意しているからです。金利が下がると、国の借金である米国債を買い手が増えます。ただし、政府がどのようにお金を使うか（量的緩和）を変えると、この状況も変わるかもしれません。市場は新しく発行される株や債券をたくさん買う必要があるため、それに注目しています。

3. 米国債（UST）のベーススが減少しました。これは、資産運用者がロングポジションを減らしたためです。しかし、規制当局が行動を求め続けているにもかかわらず、UST市場の機能に壊滅的な故障はありませんでした。

これをもう少し簡単に説明すると、投資家たちが長期投資を減らしたにも関わらず、アメリカの国債市場は大きな問題なく機能し続けているということです。規制当局は市場の改善を求めています。今のところ市場は安定しています。

図3：MOVE 指数による金利ボラティリティ（19年4月～24年4月）



出典 アンタークティカ

アメリカ以外の国にも注目したい：

1. EU のインフレ率は全体的に鈍化し、フランスとイタリアの HICP は予想よりもかなり低くなりました。例えば、フランスのインフレ率は予想の 2.8% に対して 2.4% で、前は 3.2% でした。ヨーロッパ中央銀行（ECB）の言葉は、金利を下げるのをあまり長く待たないことに関連しており、6 月には 50 ベーシスポイントまで大幅に下げられる可能性もあります。

簡単に言うと、ヨーロッパの国々では物価の上昇が遅くなっています。特にフランスとイタリアでは、予想よりもインフレ率が低いです。ヨーロッパ中央銀行は、金利を下げるのを長引かせないようにしようとしており、金利を大きく下げるかもしれません。これは、金利が下がると、人々がお金を借りやすくなり、経済が活性化することを意味します。

2. スイス国立銀行（SNB）は金利を 25 ベーシスポイント下げて 1.5% にしました。また、必要であれば外国為替市場に介入する準備ができているとも述べています。4 月にはすでに、より穏やかなインフレ率の数値がこの行動を正当化しています。

簡単に言うと、スイスの中央銀行が金利を少し下げました。そして、通貨の価値が大きく変動しないように、外国為替市場で必要な措置を取ると言っています。4 月にインフレ率が低かったため、この金利の下げは適切だったと考えられています。これにより、経済が安定しやすくなることを意味します。

3. 日本銀行（BoJ）は約 20 年ぶりに金利を 0.1% に引き上げました。同時に、ティアリングシステムが一段階に改正され、イールドカーブコントロール（YCC）が廃止されました。

これを簡単に説明すると、日本の中央銀行が長い間変わらなかった金利をわずかに上げました。また、金利政策の仕組みを変更し、長期金利の目標設定をやめることにしました。これは、経済の状況に合わせて金融政策を調整するための動きです。

注：ティアリングシステムとは、金融政策の一環として中央銀行が利用するシステムのことで、特に日本銀行が導入しているものです。このシステムでは、銀行が中央銀行に預ける預金に対して、異なる金利を適用することができます。具体的には、ある一定の金額までは高い金利が適用され、それを超えると低い金利が適用されるように設定されています。これにより、市場における資金の流動性を調整し、金融政策の効果を高めることが目的です。

情報ソース、及び注意事項：

アンタークティカ社、HFR ホームページ、ブルームバーグ、日経新聞、トムソン・ロイター、ウォール・ストリート・ジャーナル、リフィニティブ、QUICK などのソーシャルメディア、ウェブサイトの信頼できる情報に基づき、本資料を作成しておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保障するものではありません。また、本株式の過去の運用実績に関する分析の提供は、将来の運用成績を示し保障するものではありません。エアーズシー証券株式会社は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じたいかなる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券株式会社の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。