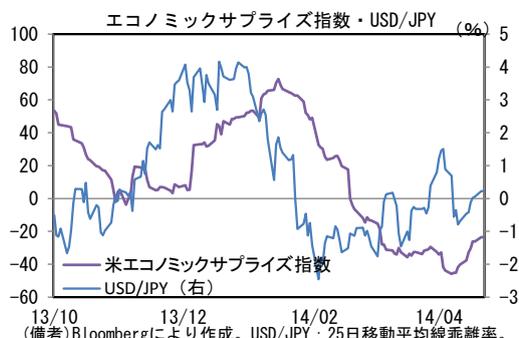
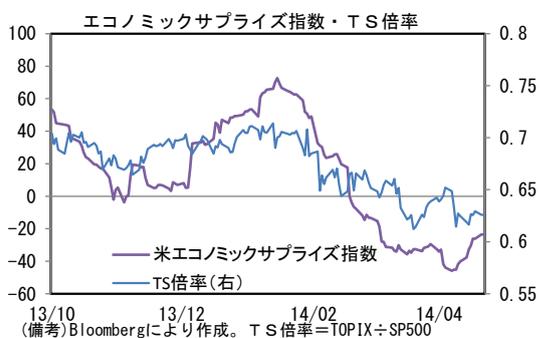


リセット完了 ～上値追い再開へ～

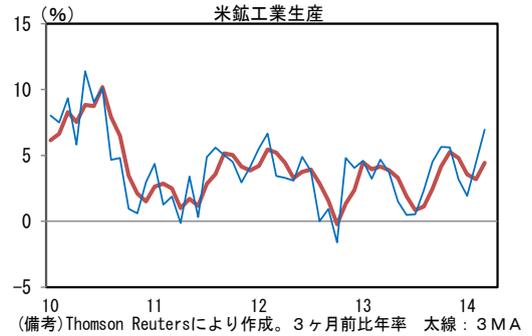
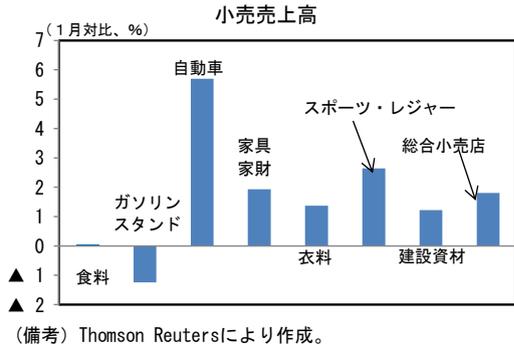
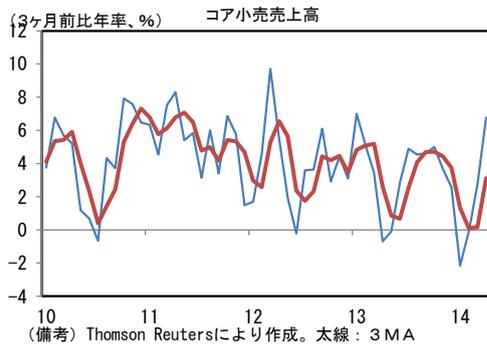
2014年4月22日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

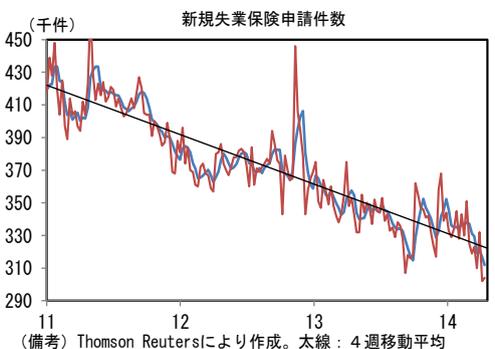
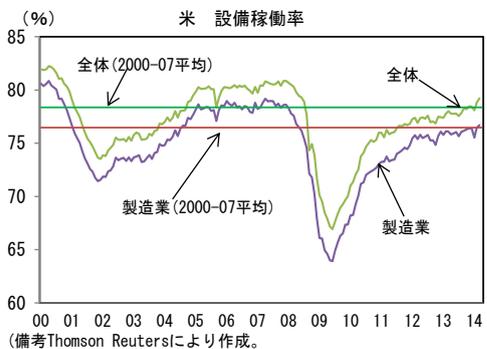
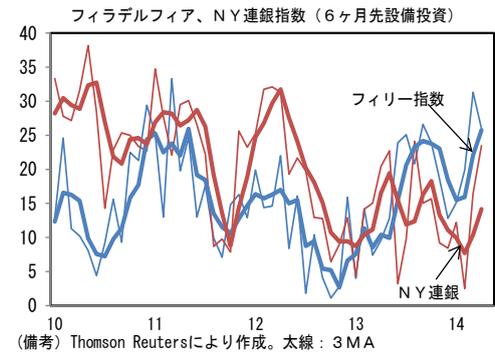
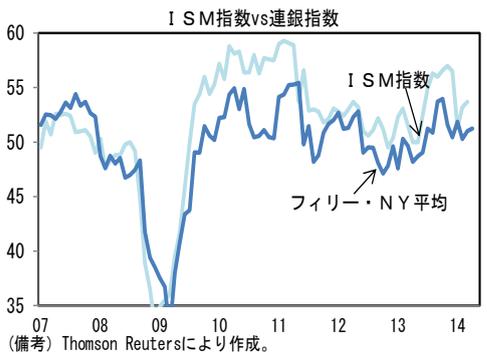
寒波による米指標のネガティブサプライズが一巡したことから米エコノミックサプライズ指数は漸く反発に転じた。米エコノミックサプライズ指数の下落局面で日本株、USD/JPYは共に強烈な逆風に晒されるが、そうした軟調地合いも既に収束に向かっている。昨日発表された米3月CB景気先行指数も前月比+0.8%の100.9と強く、約6年ぶりの水準に到達した。以下で説明するとおり、筆者は、寒波を乗り越えた米経済の成長軌道が市場参加者を満足させると予想したうえ、日米株、USD/JPYについてそれぞれモメンタムは上向きと判断している。



3月以降の米指標は一部に弱いものもあるが、全体としてみれば期待を満たしている。消費者信頼感指数の改善と統合的な小売売上高および自動車販売台数の増加は、寒波により抑制されてきた裁量的支出が復活したことを示している。3月小売売上高では、自動車・同部品を中心に家具・家財、衣料・装身具、スポーツ・レジャー用品、建設資材など裁量的支出に分類される広範な品目で増加が確認された。こうした裁量的支出の伸びが企業収益にポジティブなのは言うまでも無い。国内のペントアップデマンドを背景に生産活動も好調。減産に追い込まれた1月をボトムに鉱工業生産は明確に反発し、3ヶ月前比年率ベースでは+7.0%（同3MAは4.3%）と2010年7月以来のペースで増産に回帰している。このような状況下、企業が雇用・設備投資に積極的な姿勢を示すことは極めて自然な流れだ。



連銀サーベイではフィラデルフィア連銀製造業景況指数（フィリー指数）が非常に強かった一方、NY連銀製造業景況指数は弱かったが、両指数をISMベースに換算した上で合成すると小幅に改善している。4月ISMも同様の動きとなろう。両連銀サーベイはヘッドラインこそ区々だったが、6ヶ月先の設備投資判断DIが共に強かったことは注目に値する。フィリー指数のそれは2月の31.3に次いで3月も26.0と高水準を記録し、3ヶ月移動平均では約3年ぶりの水準で推移している。NY連銀指数のそれは23.5と、2010年以降の平均20.0を上回り、2001/7-2007年平均（24.7）を僅かに下回る水準まで回復した。こうした設備投資意欲の高まりは設備稼働率が79.2%（製造業：76.7%）まで高まっていることと整合的だ。最近の新規失業保険申請件数の著しい減少も企業の設備・雇用の不足感で大部分が説明可能だろう。こうした企業の設備投資や雇用に対する前向きなサインは、今後の雇用統計など各種ハードデータで確認できるはずであり、それを受けた市場は素直に日米株高・USD/JPY上昇で反応するだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。