



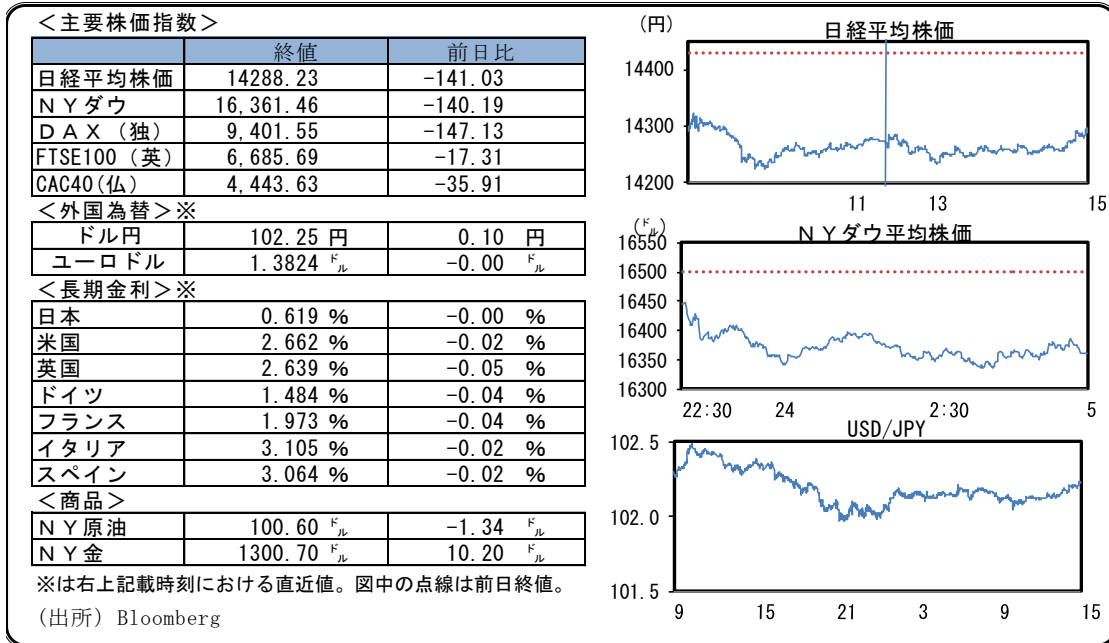
お手柔らかに ～日銀は緩和期待を潰してくる～

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

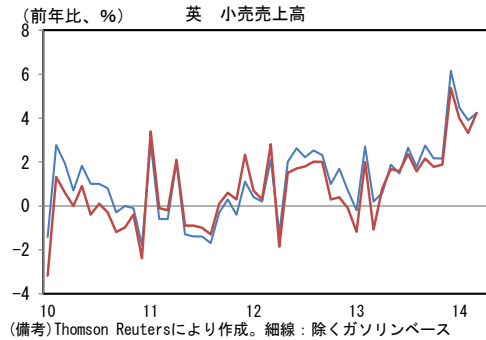
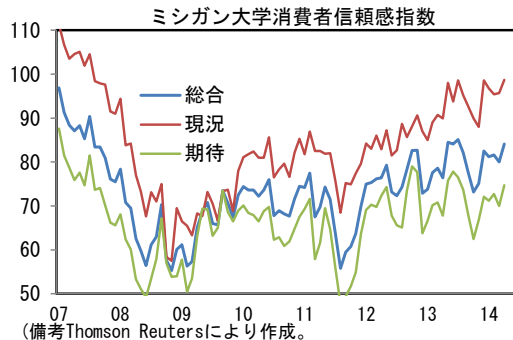
TEL 03-5221-4523

15:10 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～米指標は悪くない～

- ・ N Yダウ平均株価は前日比▲140.19ドルの16361.46ドルで取引終了。一部決算とウクライナ情勢緊迫化を嫌気。
- ・ 4月ミシガン大学消費者信頼感指数(確)は84.1と速報値(82.6)から上方修正(市場予想:83.0)。3月は80.0だった。現況(3月:95.7→4月速報:97.1→確報98.7)が2007年7月以来の高水準に到達したほか、期待(同70.0→73.3→74.7)も2013年7月以来の水準を確保。
- ・ 4月米PMI(Markit)は54.2と前月(55.3)から軟化。雇用指数は51.0と前月(51.8)から低下した。発表元のMarkitは「雇用増10万人ペースに整合する」としているが、昨年同指数とNFPの関係が希薄になっていることに鑑みると、今回の結果はやや割り引いて評価する必要がある。
- ・ 3月英小売売上高は前月比+0.1%と市場予想(▲0.4%)に反して増加。ただ、全体の伸びはガソリンの急伸(+4.8%)によるもの。ガソリンを除いたベースでは▲0.4%と前月に急伸(+1.3%)した反動がみられたが、四半期ベースで見れば+0.8%と堅調に推移しており、トレンドそのものは決して弱くない。3月は食料品(▲1.4%)が減少した一方、衣料品(+3.1%)、百貨店(+0.6%)などの増加により非食料品(+0.9%)は堅調さを維持。非食料品の3ヶ月前比年率は10.7%と非常に強い。



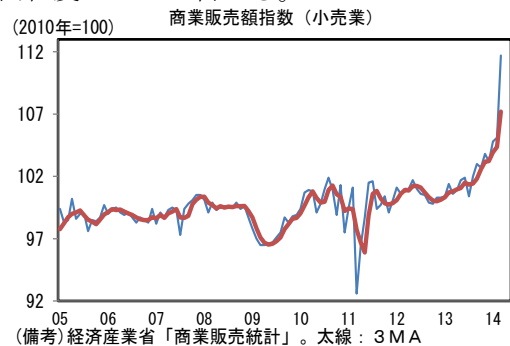
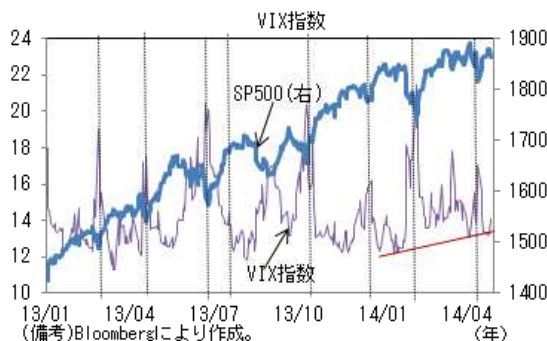
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】～独10年：1.5%割れ～

- ・前日のG10通貨は区々、JPYがリスク回避の流れからやや買い優勢となるなか、USDの強さは中位程度。USD/JPYは米国時間早朝に102を割れる場面もあったが、米指標を受けて下げ止まり。EUR/USDは1.38半ばでもみ合い継続、GBP/USDは英小売統計を受けて大きく上下したが結局は前日水準で引け。28日日本時間でUSD/JPYは再び102割れを試す場面もみられたが、JPYを一方向的にロングする理由には乏しく一進一退。
- ・米10年金利はウクライナ情勢緊迫化を受け▲1.8bpの2.682%。欧州債市場はコア国中心に堅調。独10年金利は▲4.5bpの1.484%と再度1.5%割れ。イタリア、スペイン金利低下も、対独スプレッドは小幅拡大。Eoniaは0.331%まで上昇、EURIBOR(3m)は0.341%と12年7月以来の水準に到達。EUR高の遠因となっている。
- ・CFTCデータ(4/22)によるとJPYネットショートポジションは微減(6.87万枚→6.72万枚)、ポジション調整一巡を示唆。EURのネットロングポジションも微減(2.77万枚→2.58万枚)となった。

【国内株式市場・経済指標他】～今週は慌しい～

- ・日経平均株価は前日比▲141.03円の14288.23円で取引終了。
- ・今週の日本株は、ボラタイルな米国株の煽りを受けてやや神経質な展開が見込まれる反面、雇用統計への期待感も高まるなかでリスクオフに傾斜する展開も見込み難い。米指標と日銀会合次第だ。ISM指数(市場予想：54.3)、ADP雇用統計(同20.6万人)が市場予想を満たせば、米国株も落ち着きを取り戻し、日本株への逆風も弱まるだろう。FOMCはコンセンサスどおりTapering第4段(550億ドル→450億ドル)の決定が見込まれ、無風通過が予想される。声明文も景気認識の変更のみだろう。国内要因は何と言っても日銀会合。筆者はコンセンサスどおり「現状維持」を見込む。しかしながら、恒例行事化しつつある会合直後の円高・株安には注意が必要(詳細は後述)。
- ・3月小売売上高(商業販売統計)では前月比+6.3%、前年比+11.0%と予想どおり駆け込み需要が観測された。財消費に限れば、駆け込みの規模は前回増税時と同程度だったと言える。



【注目点】～日銀は緩和期待を潰しにかかってくる～

- ・昨年後半までコンセンサスだった「4月緩和説」は今やマイノリティとなった。言わずもがな、日銀のシナリオどおりに物価が上昇しているためだ。上述したように明後日の会合は「現状維持」となるだろう。筆者はこれまで、日銀が追加緩和に踏み切る条件を①急激な円高・株安の進行、②コアCPIの1%割れ定着、③政治サイドからの要望、が全て同時に揃った時と主張してきたが、今はその何れもが該当していない。25日発表の東京都区部CPIで消費税の価格転嫁(増税分はコア：+1.7%、コアコア：+1.4%)が確認できた今、日銀が追加緩和に踏み切る理由は一層乏しくなっている。先行きについても上記条件が揃う確率は30%程度だろう。つまり、「追加緩和なし」がメインシナリオだ。そうしたなか、総裁は「強気見通し」を固持するとみられ、総裁会見や展望レポート(物価2%シナリオ維持)で、半ば意図的に追加緩和期待を潰しにかかってくるだろう。「追加緩和の必要性を感じていない」、「需給ギャップはゼロ」を繰り返して追加緩和期待を潰した上で「必要ならば躊躇なく調整」と付け加えてフォローし、「生かさず殺さず」といった具合に緩和期待を後退させてくるはずだ。ごく短期的には失望を招く可能性が高い。