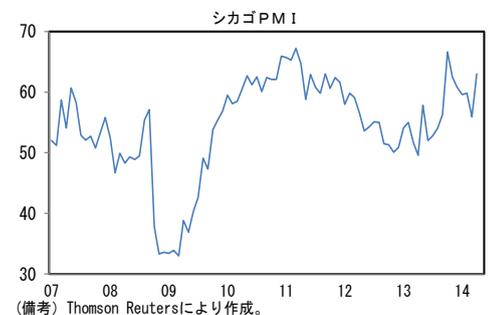
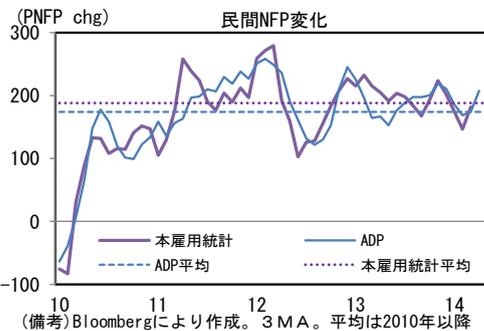
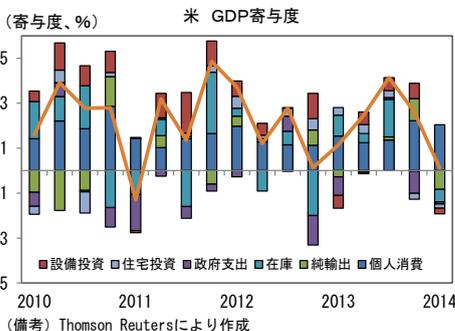


【海外株式市場・経済指標他】 ～1・2月データの弱さよりも3月データの反発～

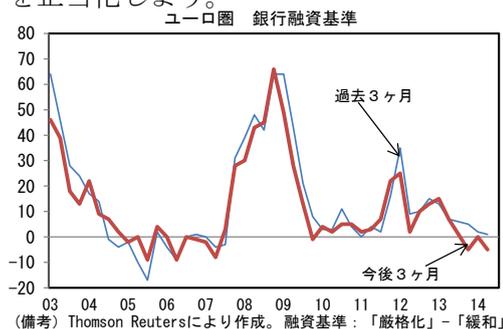
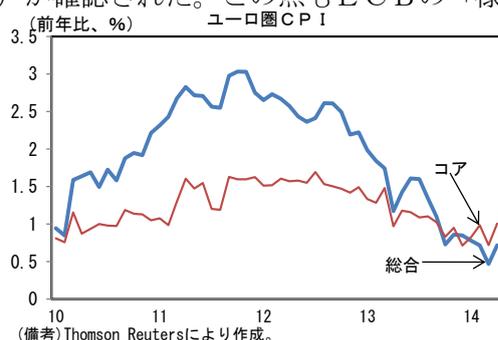
- ・ NYダウ平均株価は前日比+45.47 $\frac{\text{ドル}}{\text{株}}$ の16580.84 $\frac{\text{ドル}}{\text{株}}$ で取引終了。FOMCは無風通過（詳細は後述）。
- ・ 米GDP（1Q）は前期比年率+0.1%と市場予想（+1.2%）を大幅に下回った。個人消費は+3.0%と高い伸びを確保したものの、これはヘルスケアと寒波関連の支出増（電ガスなど）によるもので裁量的支出は強くなかったとみられる。その他、設備投資や住宅投資も弱かったが、在庫（寄与度▲0.57%）の調整が一巡したとみられる点は翌四半期の成長に向けてポジティブ。四半期を通じては低調な姿になったが、筆者は3月データの広範かつ鋭利な反発を重視しており、今回の結果をさほど悲観していない。
- ・ ADP雇用統計によると民間NFP変化は22.0万人と上方修正された前月（19.1万人→20.9万人）から加速。市場予想（21.0万人）も上回った。最近の新規失業保険申請件数の著しい低下と整合的で、労働市場の改善ペースが一段と加速しているとの見方をサポートした。3MAでは20.7万人と、12MA（平均19.6万人）から上放れしている。BLS雇用統計もこれに近い動きとなるだろう。
- ・ シカゴPMIは63.0と市場予想（57.0）を上回り前月（55.9）から大幅改善。昨年10月以来の水準に到達した。生産、新規受注、雇用など広範な項目で改善がみられた。ISMも上昇が見込まれる。



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】～ECBは様子見～

- ・前日のG10通貨は、弱い米GDP統計を受けたUSDの弱さが目立った。統計発表直後から米金利低下と同時進行でUSD売りが加速、主要通貨に対してほぼ全面安。もっとも、米株式市場でリスク選好が保たれるなか、JPYやCHFの上昇は限定的でUSD/JPYの102割れは回避、FOMC後も大きな動きはみられなかった。他方、EUR/USDはユーロ圏CPIの発表後1.39に接近。1日日本時間でUSD/JPYは102前半を一進一退。
- ・米10年金利は▲4.5bpの2.646%。当初軟調に推移していた相場は米GDPを受けて反発するとFOMC通過後に上値追い。欧州債市場も当初はユーロ圏CPIを受けて軟調に推移していたものの、米債ラリーに追随して反発に転じた。独10年金利は▲3.0の1.469%。セミコア、GIIPS債も非常に堅調で対独スプレッドは大幅にタイトニング。4月ユーロ圏CPI(速)は前年比+0.7%と市場予想(+0.8%)は下回ったものの、前月(+0.5%)から加速。コア物価は昨年9月以来はじめて1%の大病を回復。最近のサーベイ指標(PMI、Ifo指数)の改善と併せて考えると、ECBが様子見姿勢を貫く公算が高まった。その他、ユーロ圏銀行貸出調査では「厳格化」から「緩和」を差し引いた数値が▲1となり、貸し出し態度の和らぎ(≒融資積極化)が確認された。この点もECBの「様子見」を正当化しよう。



【国内株式市場・経済指標他】～中国PMI：最悪期は脱した？～

- ・日経平均株価は前日比+181.02円の14485.13円で取引終了。雇用統計に対する期待もあって上値追い。
- ・4月中国PMIは50.4と市場予想に概ね一致し、前月(50.3)から小幅改善。内訳は新規受注(50.6→51.2)が小幅改善した一方、生産(50.3→50.4)が小幅軟化、新規輸出受注(50.1→49.1)は50を下回った。雇用(48.3)は横ばい。HSBC版PMIの改善も踏まえると、中国経済は最悪期こそ脱したとみられるが、景況感の底打ちを確認するには材料不足といったところ。底打ちには外需の加速が不可欠だろう。

【注目点】～昼夜真逆～

- ・黒田総裁は(筆者予想に反して)ややハト派的な発言に終始した。4月データの蓄積がないこともあり、これまでのような強気発言を控えたとみられる(「追加緩和の必要性は感じていない」との発言を意図的に避けた印象)。筆者は日銀の追加緩和をメインシナリオとしていないが、それでも2%インフレの達成が困難とみられるなか、オープンエンドのQQEが2015年も続く可能性は極めて高い。
- ・他方、4月FOMCでは予想どおりTapering第4弾(550億ドル→450億ドル)とフォワードガイダンスの現状維持が決定された。年内中の資産購入縮小は規定路線とみられ、余程の混乱が無い限りFEDの計画変更は見込まれない。FEDは米経済(雇用)の先行きに相当の自信を持っているとみられ、もはや労働市場の一段の改善に量的緩和が不可欠とは考えていないだろう。最近の平均賃金の上昇など、インフレの芽とも言えるデータが散見されるなか、FEDは出口に近づくことの正当性をアピールしよう。
- ・昨日は、昼に日銀がQQE継続を確認したかと思えば、半日後にはFEDがTaperingを進めるなど、日米金融政策のベクトル相違を象徴する一日だった。米国からのドル高圧力と日本からの円安圧力が同時に作用している限りUSD/JPYの上昇は担保されるが、それにも拘らずUSD/JPYはウクライナ情勢緊迫化など景気以外の要因も手伝って102近傍まで水準を切り下げてもたついている。だが、最近の強い米指標を見る限り、USD/JPYの停滞が長期化するとシナリオは描きにくい。USD/JPY102レベルを筆者は押し目の好機と考える。