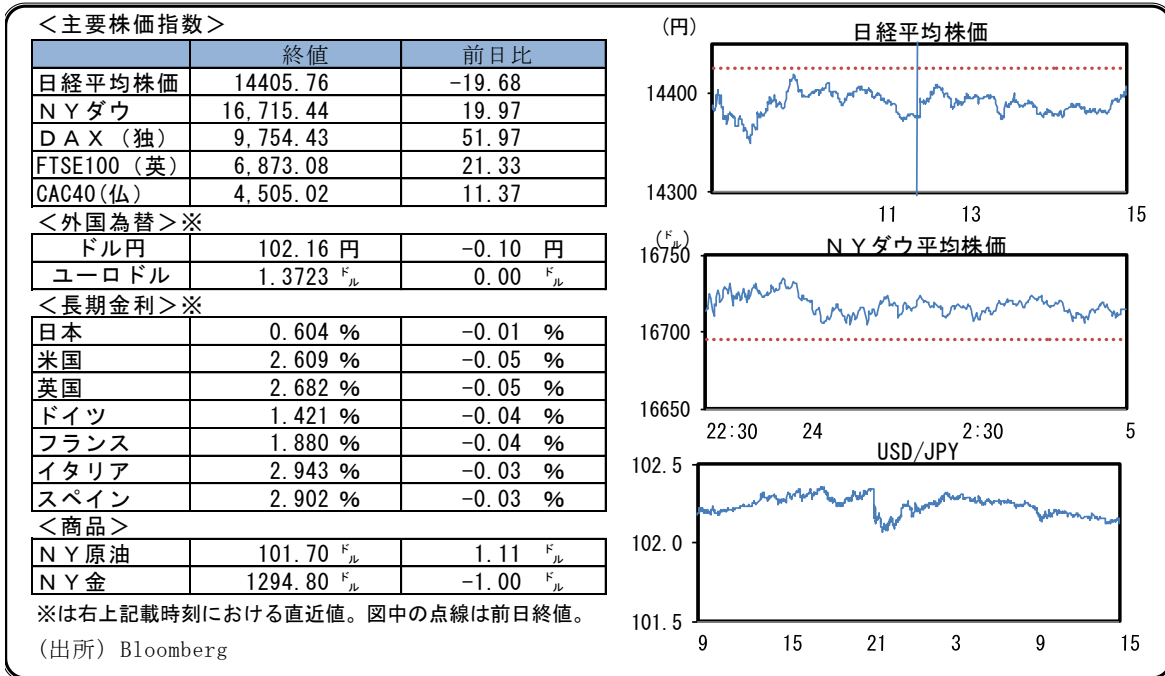
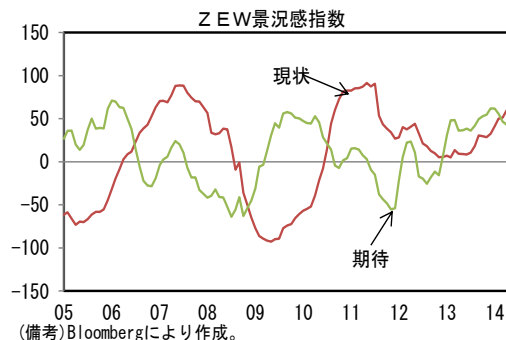
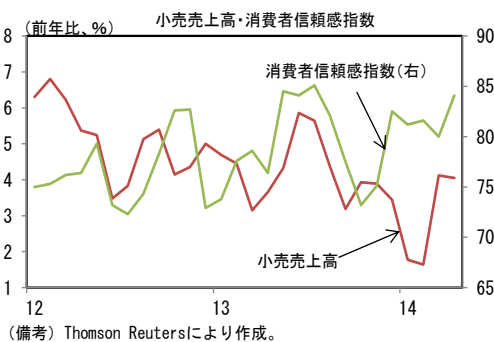


16:29 現在



### 【海外株式市場・経済指標他】 ～小売統計：決して弱くはない～

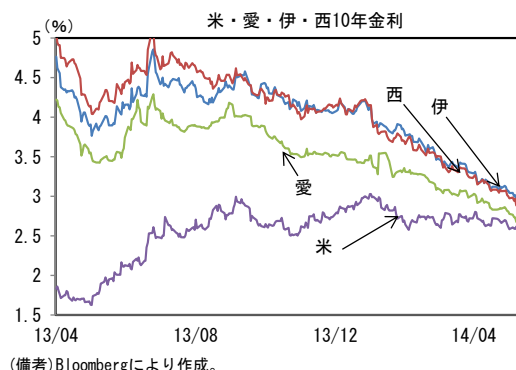
- ・ NYダウ平均株価は前日比+19.97ドルの16715.44ドルで取引終了。
- ・ 4月小売売上高は前月比+0.1%と市場予想(+0.4%)を下回ったものの、前月分の上方修正(+1.1%→+1.5%)を踏まえれば悲観的な内容ではない。水準論では市場予想を満たしている。自動車が2・3月にそれぞれ+2.7%、+3.6%伸びた後、4月も+0.6%増加した点も好印象だ。自動車を除くベースでは前月比フラットだったが、こちらも前月分の上方修正を踏まえれば、決して弱い内容ではない(詳細は後述)。
- ・ 5月独ZEW景況感指数(期待指数)は33.1と前月(43.2)から急激に悪化。ウクライナ情勢緊迫化や既往のユーロ高、中国経済への減速懸念が市場参加者の期待を下押ししたと考えられる。ただ、内訳をみるとさほど悲観的な内容ではない。今月の指数低下は「改善する」との回答が、「変わらない」との回答にシフトしたことによるもので、先行きの悪化見通しが台頭した訳ではないためだ。



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】～アイルランドVS米国～

- 前日のG10通貨はEURが最弱となる一方、USDはやや強めの動きだ。EUR/USDは、ZEW景況感指数の悪化とWSJによる観測記事（ECBの追加緩和を独連銀が支持）を受けて一時1.37を割れた。USD/JPYは米小売統計に反応して102割れを試す場面もみられたが、米株が底堅く推移するなかで米金利低下が一服すると、徐々に切り返した。14日の日本時間でUSD/JPYはやや下値を切り下げ102前半で推移している。
- 米10年金利は米小売統計を受けて▲5.2bpの2.609%。欧州債市場はギリシャを除き堅調。EUR売りと同様の理由でコア、セミコア、GIIPSを問わず相場は堅調だった。独10年金利は▲4.3bpの1.421%。なお、アイルランド10年金利は米10年金利に僅か5bpまで接近している。この点が、最近の米金利低下に寄与している可能性がある（同じ利回り水準なら米債の方がボラティリティなどの観点から相対的に魅力と考える絶対水準バイヤーもいるだろう）。

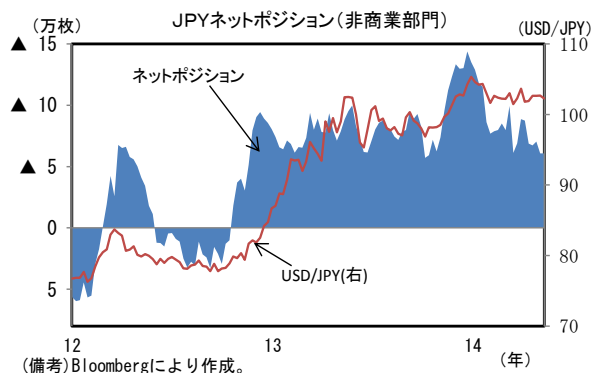
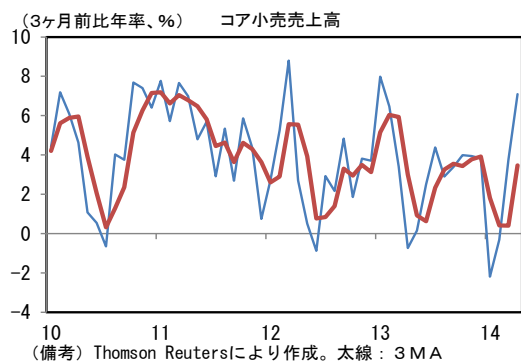


## 【国内株式市場・経済指標他】～企業物価は鈍化～

- 日経平均株価は前日比▲19.68円の14405.76円で取引終了。
- 4月国内企業物価指数は前年比+4.1%、消費税の影響（+2.7%）を除いたベースでは+1.4%となり（日銀公表分）、税抜きベースでは前月（+1.7%）から鈍化した形になる。もっとも、税抜きベースでの鈍化は円安効果の一巡によるものであるため、消費税の影響（価格転嫁ができない）はさほど混入していないと判断される。4月東京都区部CPIと同様、便乗値上げと実質値下げが交錯し、全体としてみれば増税分がフル転嫁されたとみられる。先行きは、企業の適正な在庫管理が功を奏し、97年当時に見られた在庫処分による値崩れは回避されると見込む。当面は1%台前半をキープできるだろう。

## 【注目点】～裏を返せば円安シグナル～

- 4月小売売上高では、自動車（+0.6%）、衣料品（+1.2%）、スポーツ・レジャー（+0.8%）、建設資材（+0.4%）、総合小売店（+0.2%）など裁量的支出が増加した。これら品目は2-3月に高い伸びを示したにも拘らず、一段と伸びている点が注目される。消費者信頼感指数が示唆していたとおりの強い結果だ。個人消費の基調を示すコア小売売上高の3か月前比年率は+3.5%とモメンタムが加速、寒波からのリバウンドが鮮明になっている。筆者はこうした旺盛な消費意欲が企業の値下げ競争を緩和することによって物価（特にコア財物価）の底打ちに繋がる展開を見込む。物価が底打ちすれば、米金利上昇にも弾みがつくだろう。内外金利差拡大を通じてUSD/JPYは上昇するはずだ。日本株も挽回しよう。
- そうしたなか、JPYショートポジションの構築がみられていないことは、JPYの下落を見込む向きにとって（ある意味で）朗報と言えよう。JPYネットショートポジションは昨年末時点の14万枚強をピークに足もとでは6万枚程度まで縮小した。ショートポジションが極端に積みあがっていないため、それが巻き戻されるリスクもまた限定的だ。投資家の（強気な）ポジション調整は一巡したとみられ、アップサイドの材料に反応し易いと思われる。



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。