



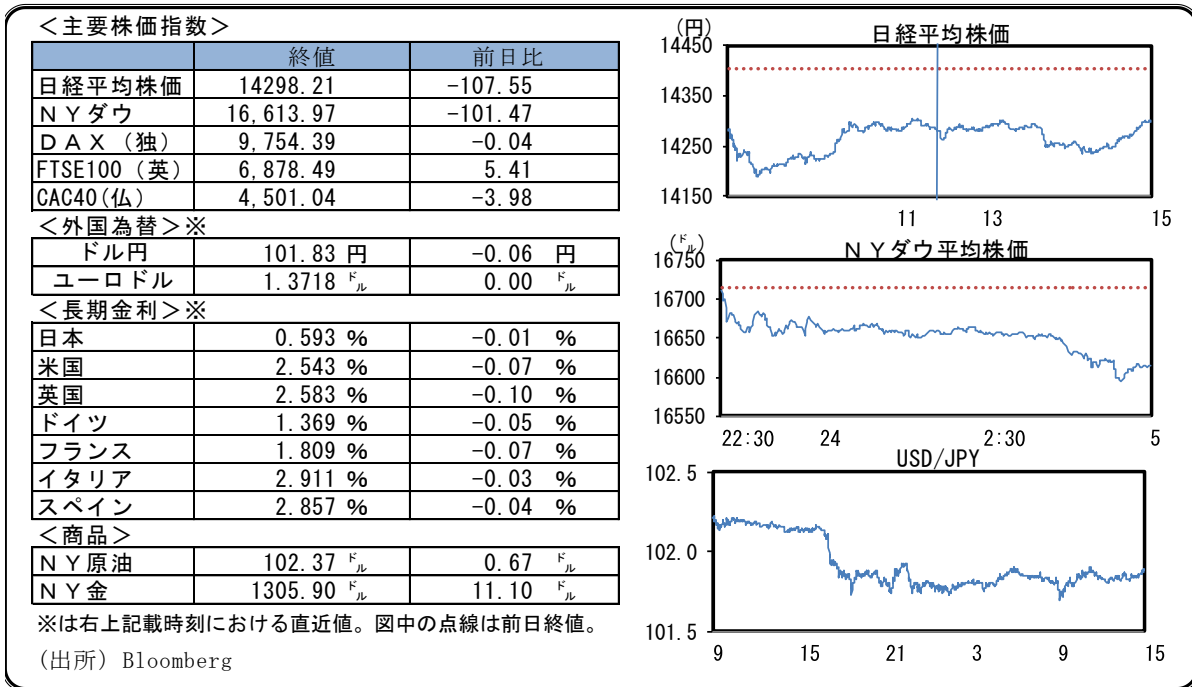
粘り強く待つ

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

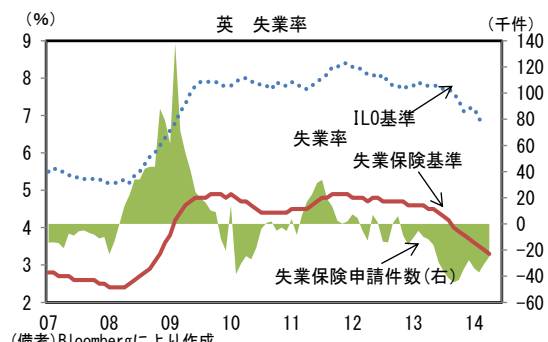
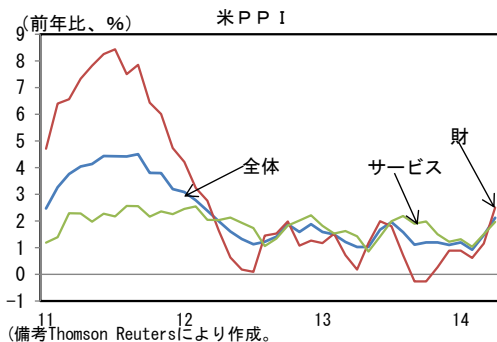
TEL 03-5221-4523

16:45 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～米PPI：インフレ底打ちを示唆～

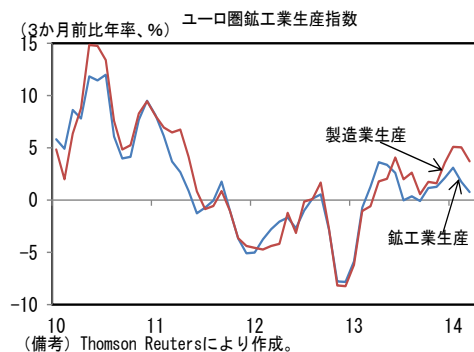
- ・ NYダウ平均株価は前日比▲101.47ドルの16613.97ドルで取引終了。過去数日のラリーの反動から売り優勢。
- ・ 4月PPIは前月比+0.6%と市場予想(+0.2%)を上回り、2012年9月以来で最大の伸びを記録。前年比でも+2.1%と前月(+1.4%)から加速、企業の価格決定力が回復している可能性を示唆。類別では財、サービスともに前月比+0.6%と大きく上昇。早魃の影響もあって食料品(+2.7%)の上昇が目立ったが、コア財(除く食エネ)も+0.3%と確りしている。好調な消費を背景に企業の値下げ競争が一服した可能性。
- ・ 3月英失業率(ILO基準)は6.8%と前月から0.1ppt低下(市場予想に一致)。失業者数が13.3万人減少した一方、就業者数は28.3万人増加。週平均賃金(含む賞与)は前年比+1.7%に留まったが、インフレ率(3月CPI:+1.6%)は上回った。労働参加率も上昇しており内容は良い。4月失業保険基準失業率も3.3%と前月から0.1ppt低下。ただ、このところ失業保険申請件数の減少ペースは鈍化しており、目的的に労働市場の改善ペースが鈍化する可能性を示唆している。



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。

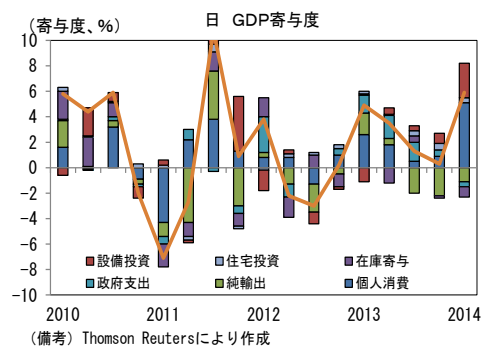
【外国為替相場・債券市場】～英：スラック議論は慎重に～

- 前日のG10通貨はJPYの強さと、GBPの弱さが目立った。USDは米金利低下を受けてやや弱めの動き。USD/JPYは欧州時間に特段の材料が見当たらないなか、まとまったUSD売りに押され102を割れた。GBP/USDは、BOEインフレレポートを受けて利上げ観測が後退、3週間ぶりの水準に下落。15日日本時間でUSD/JPYは101後半で一進一退。GDPを受けて追加緩和期待が後退したためか、一時的なJPY買いがみられた。
- 米10年金利は▲6.6bpの2.543%。インフレレポートを受けたギルト債ラリー（▲9.9bp）に追従したほか、ECBの追加緩和期待（プラート専務理事の追加緩和に前向きな発言、ロイター通信の観測記事）を受けた欧州債ラリーに追従。米株下落も相場のサポート要因になった。BOEインフレレポートでは「利上げを開始する前に、スラックを一段と解消する余地あり」として、早期の利上げ期待を牽制する意図が窺えた。欧州債市場も総じて堅調。経済指標では3月ユーロ圏鉱工業生産指数が前月比▲0.3%と予想どおり減産。製造業生産が▲0.6%と落ち込んだ。ただ、最近のPMIの改善は、増産モメンタムが復活する可能性を示唆している。



【国内株式市場・経済指標他】～予想どおりの駆け込み～

- 日経平均株価は前日比+107.55円の14298.21円で取引終了。
- GDP（1-3月期）は前期比年率+5.9%と当社予想（+5.5%）を僅かに上回り、コンセンサス（+4.2%）を大きく上振れた。駆け込み需要により個人消費（寄与度+5.1%）が大幅増加したほか、設備投資（+2.7%）も（ベースの強さに加え）駆け込み需要の影響が波及したとみられ、伸びを高めた。その他、統計上のテクニカルな要因から純輸出が下落寄与を縮小（▲2.2%→▲1.1%）。在庫寄与度は▲0.8%（年率）と2四半期連続のマイナス。在庫が積みあがっていない点は翌四半期の成長に向けてポジティブな動きと言えよう。企業は適切な在庫管理（≒需要予測）に成功したとみられる。詳細は「経済指標ショートコメント 2014年1-3月期GDP」（新家 義貴）を参照されたい。



【注目点】～粘り強く待つ～

- 年初からのUSD/JPY、日本株の停滞は米金利低下でほぼ説明可能だ。結論を先取りすると、QE終了が確定的となり利上げも視野に入っているこの局面において、足もとの米金利低下は行き過ぎとみられ、反転上昇の可能性が高いと考えられる。ここで、名目成長率と10年金利が密接に連動してきたことを改めて強調しておきたい。長期金利は「期待インフレ率+期待成長率」で決まるが、それは単に名目成長率を予想しているに過ぎない。名目成長率の当社予想は14年：+3.8%、15年：+4.3%であり、これはFEDの想定する「将来的な景気に中立的なFF金利水準中央値」の4%にも整合する。こうして考えると、理論的には10年金利が4%を目指しても不思議ではないだろう。米債市場が、この“4%”を疑っているのは事実かもしれないが、米経済が実質ベースで3%近い成長軌道を辿っているなか、1%台前半で推移するインフレ率が底打ちすれば、足もとのように2.5-2.7%レンジで推移する10年金利は正当性に欠ける。賃金・物価指標が筆者の予想どおり上向けば、米金利はまずは3%へ向けて上昇を開始し、それにUSD/JPY、日本株も追従するはずだ。

