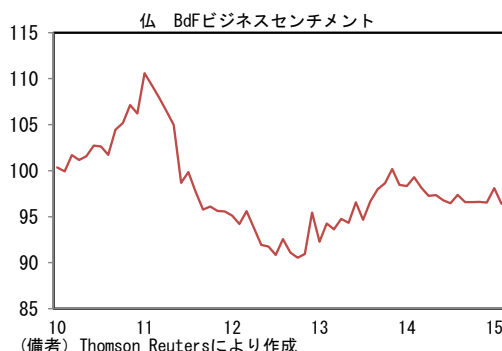
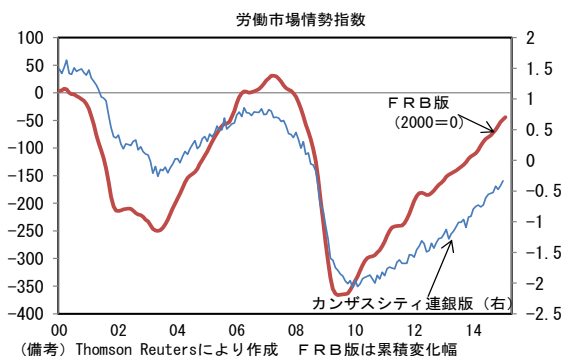


【海外経済指標他】～フランスの停滞を確認～

- ・ 2月LMC I改善幅は+4.0と前月から一段と改善。今次サイクルのボトム（2009年6月）からの累積改善幅は332ptに到達した。なお、現下の水準(▲44.2)は前回利上げ開始時点の2004年前半(▲200～▲150)を遥かに上回っている一方、改善ペースを比較すると当時よりも緩やかだ。利上げ開始前の直近2四半期の月平均改善幅は9.5ptと現下のそれ(5.5pt)よりも強かった。
- ・ 2月フランスBdFビジネスセンチメント指数は96と前月(98)から横ばいを見込んでいた市場予想に反して悪化。ユーロ安・原油安ボーナスにも拘らず、景況感に改善がみられず失望的な内容。PMIの悪化とも整合的で同国の改善ペースがなお鈍いことが裏打ちされた。ここ数年はドイツ、スペインが回復力を強めるのをよそにフランス、イタリアでは停滞が継続。域内で2番目の規模を誇る同国の停滞が域内経済の足枷となっている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

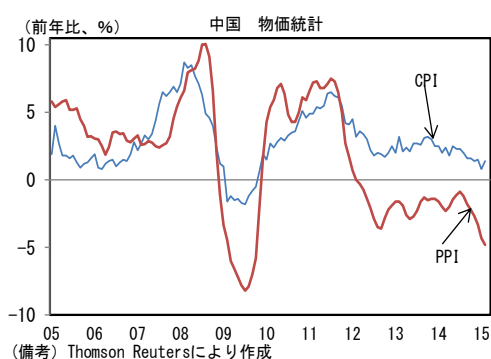
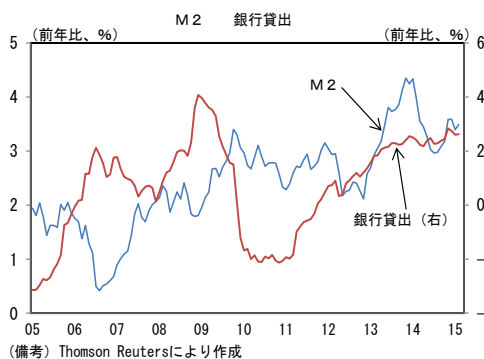
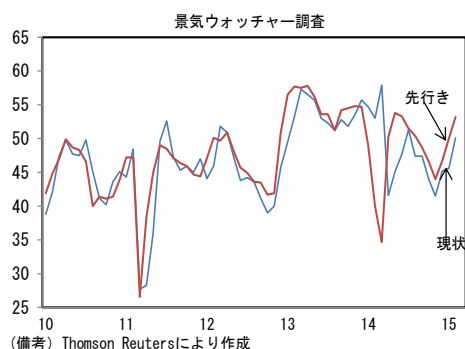
- ・ 前日の米国は前週末の大幅下落から自律反発。欧州株はQE開始を受けた欧州債ラリーを好感。
- ・ 前日のG10通貨は区々。雇用統計発表後にUSDが全面高になった後とあってポジション調整がみられた。USD/JPYは121を挟み一進一退となっていたが、米国時間から上昇を開始。10日日本時間に121半ばまで上伸。
- ・ 米10年金利は▲5.1bpの2.191%。QE開始下での欧州債ラリーに追随。欧州債市場では独10年金利が▲8.1bpと大幅な金利低下。マイナス金利での国債買い入れとその損失負担について合意形成ができていないとの報道を手掛かりに超長期ゾーンを潰しにかかる動きがみられ、カーブはブルフラットニング。その他コア国も強くラリーしたが、イタリア、スペイン、ポルトガルはそれに追随し切れず、対独スプレッドはワイドニング。

【国内株式市場・経済指標他】～景気ウォッチャー：急回復～

- ・ 日本株は米株高とUSD/JPY上昇を受けて高寄り後、後場はマイナス圏に転落。
- ・ 昨日発表の2月景気ウォッチャー調査は急回復。現況が50.1と7ヶ月ぶりに50を超え、先行き判断も53.2と8ヶ月ぶり水準に到達。既往のガソリン安・株高に加え、企業部門に対しては中国人観光客の「爆買い」が効いている模様。雇用も人手不足を背景に高水準から改善(57.1→57.3)。景気ウォッチャー調査はここ数年1月～3月にかけて改善基調を強める傾向が観察されており、季節要因で実勢以上に改善している

可能性には要注意だが、それでもマインド改善を疑うのは行き過ぎだろう。12日発表の2月消費者態度指数（市場予想：39.8、1月39.1）が好内容になれば、内需の先行きに自信を深めるべきと判断される。

- ・2月M2は前年比+3.5%と市場予想に一致して1月（+3.4%）から加速。昨日発表の銀行貸出が前年比+2.6%と堅調に推移していることと整合的で旺盛な資金需要を窺わせる。金融緩和の効果を疑問視する向きは、中央銀行が資金供給（マネタリーベースを拡大）しても貸出（或いはマネーサプライ）が増えないことをその理由に挙げるが、少なくともQQE開始以降の貸出は加速しており、日銀に自信を与えている。
- ・2月中国CPIは前年比+1.4%と前月（+0.8%）から加速した一方、PPIは▲4.8%と前月（▲4.3%）から下落幅拡大。



【注目点】～財物価下落をよそに～

- ・コアCPIのマイナス圏突入がコンセンサスになるのをよそに労働市場の回復はデフレ脱却期待を高めている。物価の基調に重大な影響を与えるサービス物価と賃金が互いに影響し合い、共に伸び率を高めているからだ。財物価下落の影に隠れ、サービス物価が底堅さを保っていることに注目すべきだろう。一人当たり賃金は、失業率が完全雇用水準に近付くなか、昨年から安定的にプラス圏を確保しており、4月以降は賃上げ機運の高まりを背景に更に伸びを高める見込み。その先についても、労働需給は一段と逼迫する見込みで賃金上昇圧力が働き続ける公算が大きい。日銀短観の雇用判断DIでは雇用の著しい不足感が示されており、企業はそれを解消すべく雇用拡大に取り組むだろう。現に先行指標の新規求人倍率が1.77倍と1992年以来の高水準を記録したことによってそれは裏付けられている。賃金上昇シナリオが描けている限りデフレに舞い戻る可能性は低い。

