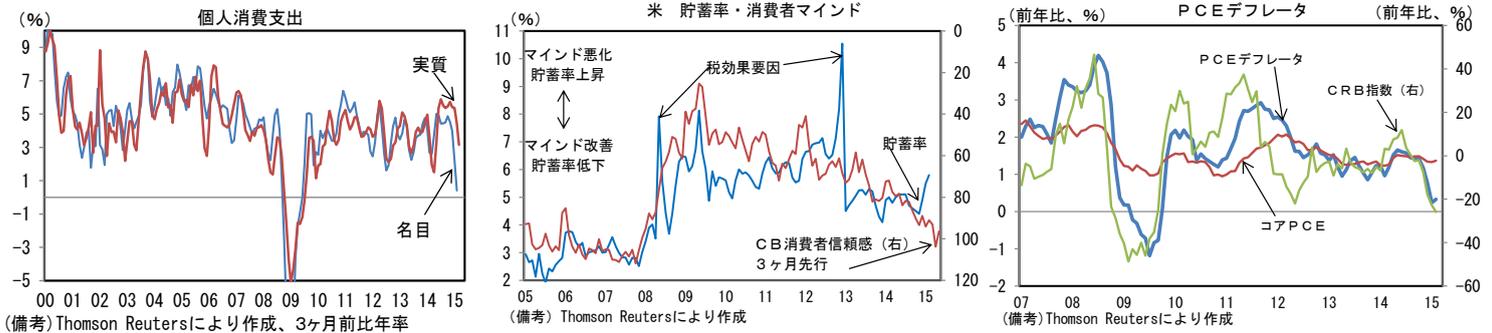
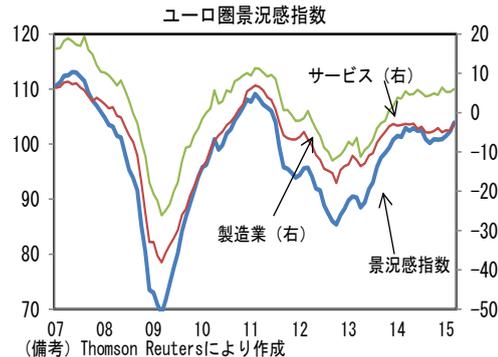
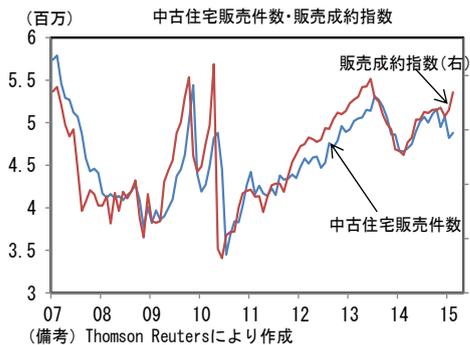


【海外経済指標他】～貯蓄率が一段と上昇～

- ・ 2月米名目個人消費支出は前月比+0.1%と2ヶ月ぶりに増加したものの、市場予想(+0.2%)を下回った。エネルギーを除いたベースでは前月比フラットと弱く、実質ベースでは▲0.1%と寒波の影響が色濃く反映された2014年1月以来で初めてのマイナス。悪天候が消費を阻害した可能性は要割引だが、3ヶ月前比年率でモメンタムを計測すると名目、実質ともに鈍化している。他方、そうした消費の弱さとは対照的に個人所得は前月比+0.4%と堅調(市場予想+0.3%)。一人あたり賃金(≒平均時給)が伸び悩むなか、国全体では賃金が前月比+0.3%、前年比+4.5%と順調に拡大。貯蓄率は5.8%と2012年4Qと同等の水準まで上昇し、消費者マインドとの見合いで不自然な水準まで高まっている。これは潜在的消費余力として認識しておくべきだろう。今後は貯蓄率低下(消費性向上昇)を伴った消費拡大を予想する。
- ・ 2月PCEデフレーターは前年比+0.3%と市場予想に一致。他方、コアPCEデフレーターは前年比+1.4%に加速、市場予想(+1.3%)を上回った。インフレ率はFEDの目標を大幅に下回ったままだが、エネルギー価格下落とUSD高に距離を置くコア物価の底堅さをみてFEDは自信を深めているはずだ。



- ・ 2月中古住宅販売成約指数は前月比+3.1%と市場予想(+0.3%)を大幅に上回った。前月分は+1.2%へ0.5%pt下方修正されたが、それを考慮しても非常に強い内容だ。実際の住宅販売件数に1-2ヶ月の先行性を有する同指数は1月の大幅下落を経た後に2ヶ月連続で増加、住宅販売件数が目先の再加速することを示唆。NAHB住宅市場指数における購入見込み客指数の急低下(44→39)が喚起した疑念を払拭する結果だった。
- ・ 3月ダラス連銀製造業景況指数は▲17.4と大きく落ち込んだ。これまでに上った地区連銀サーベイをISM換算したうえで合成した指数は49.0と前月から2.2pt軟化。ここから判断するとISM指数の小幅軟化(52.9→52.5)を見込む市場予想は下振れリスクに晒されているように思われる。
- ・ 3月ユーロ圏景況感指数は103.9と前月(102.3)から一段と改善(市場予想103.0)。消費者信頼感が▲3.7と速報値を確認、その他では、製造業(▲4.6→▲2.9)、サービス(+5.3→+6.0)、小売(▲1.3→▲0.7)、建設(▲25.1→▲24.2)が何れも改善。既発表のサーベイ指標は押し並べて改善しており、ユーロ圏の成長モメンタム加速を示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅続伸。中国の住宅ローンに関する規制緩和をきっかけに世界的株高。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。USD/JPYはPBOCの発表を受けたリスク選好の高まりを背景に120を回復。その他では原油続落が嫌気され資源国通貨 (AUD、CAD、NOK) が引き続き軟調。
- ・米10年金利は▲1.4bpの1.948%。株式市場はラリーしたが、堅調な欧州債市場に追随したこともあって小幅金利低下。欧州債市場はコア国中心に堅調。独10年金利はDAX指数が2%近くラリーするなか低位安定。

【国内株式市場・経済指標他】～大企業製造業業況判断DIは+16を予想～

- ・日本株は欧米株ラリーを受けて高寄り後、上げ幅縮小。
- ・明日発表の日銀短観、当社は大企業製造業の業況判断DIを+16と4ptの改善を見込む。その理由は①輸出増加、②円安による収益拡大、③原油価格下落。詳細は3/19付け「2015年3月日銀短観の予測」(熊野英生)を参照されたい。

【注目点】～Back to the デフレ前 Back to the 2万円～

- ・本日で2015年度も最終日となるが、同時にQQE導入からほぼ2年が経過する。「2年(程度)で2%(を安定的に見通せる)」は未達成の可能性が高い反面、中長期的な軌道を上向かせることには一定の成果を残した。名目賃金、企業向けサービス価格指数がかつてないトレンドをみせたことも去ることながら、名目GDPの軌道が上向きつつあることが何よりも大きな収穫だろう。名目GDPは1997年をピークに停滞が継続、日本経済はデフレ下で20年近く縮小してきたが、それは同時に名目売上高の減少を通じて株価を下押ししてきた。しかしながら今次局面ではQQEを契機にそうした縮小均衡が反転しつつあり、今後名目GDPは2%程度(実質1%、インフレ率1%)の成長を達成すると、97年水準を向こう数年の間にピークを凌駕する計算になる。最近では日経平均が2万円に接近してきたこともあって“〇〇バブル”といった言葉が飛び交っているが、名目GDPが当時の水準を回復することが視野に入っている現状を踏まえると、株価が当時の水準を回復することに違和感はない。

