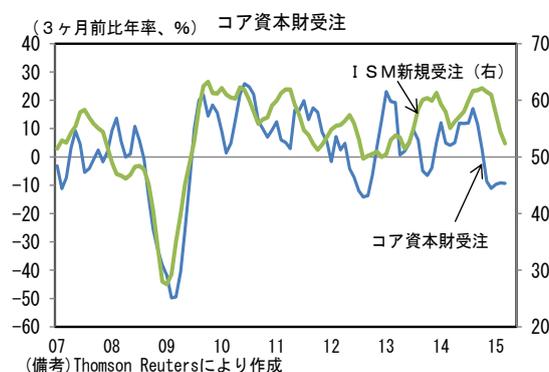
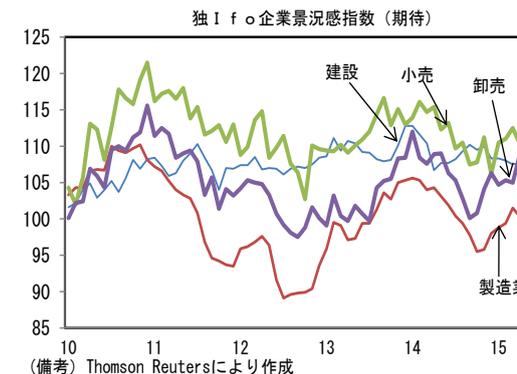
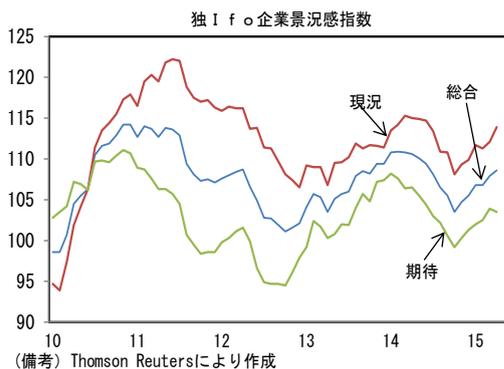


【海外経済指標他】～コア資本財受注：まさかの7ヶ月連続マイナス～

- 3月耐久財受注は前月比+4.0%と市場予想(+0.6%)を大幅に上回った。民間航空機が+30.6%と反発したほか、自動車も+5.5%と強かったため、輸送用機器が+13.5%と全体を押し上げた。但し、除く輸送用機器ベースでみると▲0.2%と軟調。前月分も大幅に下方修正(▲0.4→▲1.3%)されており、6ヶ月連続の減少を記録している。更に失望的なことに最重要項目のコア資本財受注は▲0.5%と7ヶ月連続のマイナスとなり、3ヶ月前比年率では▲9.4%とモメンタムが悪化。各種製造業サーベイの軟化を裏付けているほか、既往のUSD高が企業の設備投資意欲を削いだことを強く示唆しており、設備投資加速シナリオに疑問を投げかけている。



- 4月I f o企業景況指数は108.6と前月(107.9)から改善し、市場予想(108.4)を上回った。ただ、内訳をみると現況(112.0→113.9)が改善した一方、より重要な期待(103.9→103.5)が僅かながら軟化しており、ヘッドラインの改善とは裏腹にポジティブな印象はない。これはZEW調査の「期待」やPMI新規受注が高水準から僅かに軟化したことと整合的であり、モメンタム鈍化の兆候と考えられる。何れの指数も長期平均を大幅に上回っていることを踏まえれば悲観する必要はないが、目先のリスクは一旦下向きに転じた可能性がある。業種別ではこのところ好調だった小売に軟化の兆候が認められる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- 前日の米国株は小幅続伸。決算発表が佳境を迎えるなか、予想対比強めの決算が相次いでおり、そうした

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。

銘柄が相場全体を牽引している。USD高の影響をアナリストが慎重に見積もったのだろう。なお、24日発表分までアナリスト予想を上回った企業は70%、過去20年の平均63%を凌駕している。

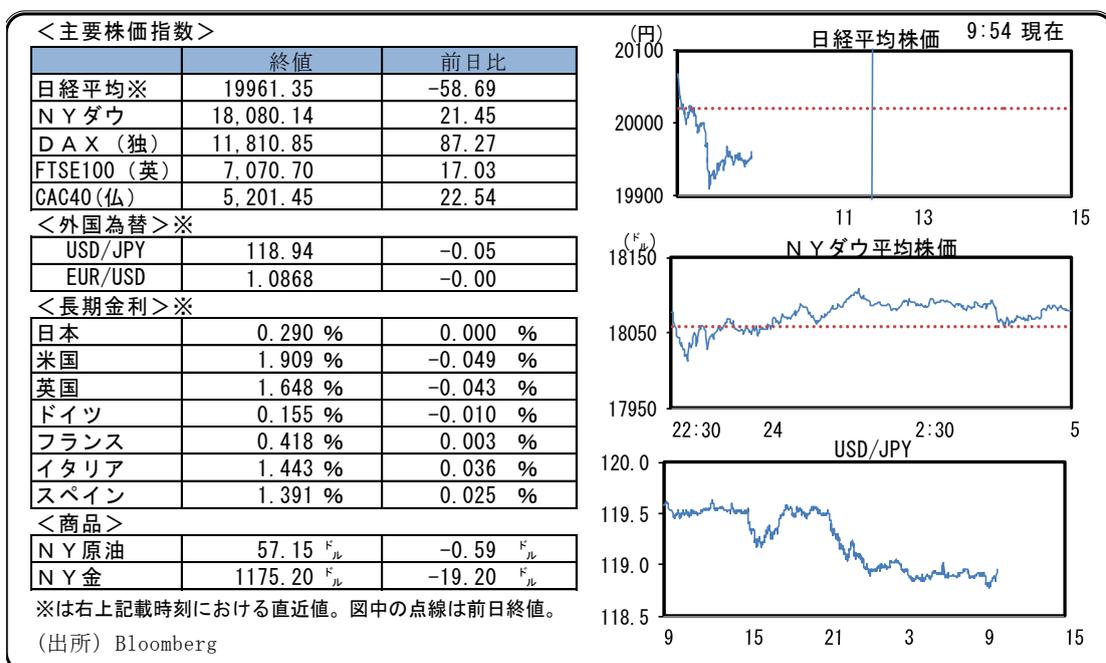
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。米10年金利が2%を超えられず逆に1.9%割れを試す裏でUSD売りが膨らんだ。USD/JPYは119を割れ、EUR/USDは1.09を試した。
- ・米10年金利は▲4.9bpの1.909%。コア資本財受注の予想比下振れを受けて米債ラリー。欧州債市場はコア国堅調、GIPS軟調。24日開催のユーロ圏財務相会合でギリシャを巡る協議が予想以上に難航、5月11日のユーロ圏グループ会合での合意形成に黄色信号が点灯したことを背景にギリシャ金利が急上昇。10年金利は12.712% (+40.8bp) を付けた。

【国内株式市場・経済指標他】～生産とCPIに注目～

- ・日本株はUSD/JPY下落を受けて安寄り後、もみ合い。日経平均は2万円近傍で一進一退。
- ・今週は3月鉱工業生産とCPIに注目。鉱工業生産について当社は前月比▲2.2%（コンセンサス▲2.4%）と2ヶ月連続の減産を見込んでいる。生産予測指数は3月の減産（▲2.0%）を示唆していたが、直近の実現率から判断すると、予測指数を下振れる公算が大きい。製造業PMIはそれを裏付けるように3月以降軟化している。予測指数に基づけば4月は増産（+3.6%）が見込まれるものの、PMIやロイター短観の弱さから判断するとリスクは下向きだ。CPIについては、2月をボトムにしたガソリン価格の反発とそれ以前の原油価格下落を受けた電・ガス料金の引き下げが綱引きする見込み。当社予想及びコンセンサスは前年比+0.1%と僅かな反発を見込んでいるが、その後のマイナス転化の可能性は払拭されていない。

【注目点】

- ・日銀会合は金融政策の現状維持を見込む。4月8日以降に入手できた経済指標は少なく、市場ベースの期待インフレ率（10年BEI、5Y5Yインフレスワップ）も安定しているためだ。注目はインフレ率見通しに集中するだろうが、従来どおり強気な見通しが示される可能性が高く、サプライズは見込まれない。2015年度のそれは（日経報道によると）1%から0%台後半に引き下げられる見込みだが、16年はほとんど修正が見込まれず、17年度見通しは2%に近い水準となるはずだ。なお、2017年度と言え、その期末は2018年3月であり（早いもので）総裁任期終了が間近に迫る頃だ。2017年年度の見通しに下振れリスクが生じることがあれば、総裁は“2年”はおろか在任中のインフレ目標達成も不可能になる。総裁がそれを許容する可能性は低いだろう。やや先の話になるが、2017年度のインフレ率見通しが下振れリスクに晒された場合、その時、追加緩和の可能性が高まるはずだ。



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。見通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。