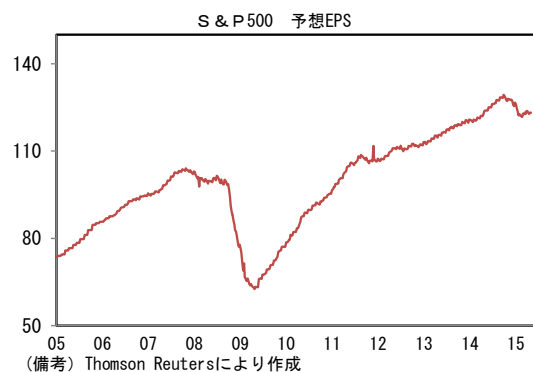
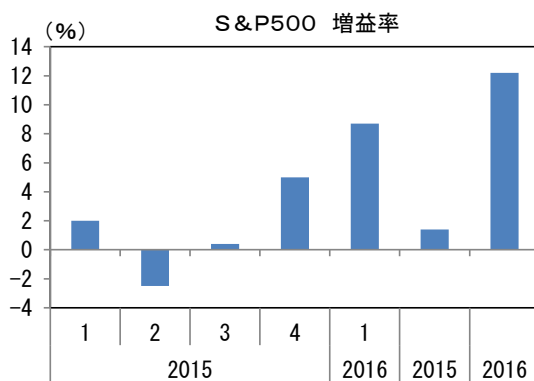


### 【海外経済指標他】～企業収益：減益は回避～

- 5月8日時点でS&P500構成銘柄の9割弱が決算発表を終えた。トムソン・ロイターの集計によると2015年1Qの企業収益は前年比+2.0%と小幅増益が達成されており、決算発表シーズンの直前(4月1日)に予想された▲2.8%の減益予想から切り返した。セクター別ではエネルギーこそ▲57.8%の減益となったが、その他は軒並み増益。なお、現時点で2015年通年では+1.4%の増益見通しとなっている。



- 11日開催のユーロ圏財務相会合ではギリシャ支援に関する合意は形成されず、融資再開は見送られた。ただし、報道によると12日が返済期限だったIMFの融資は返済が実行された模様。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

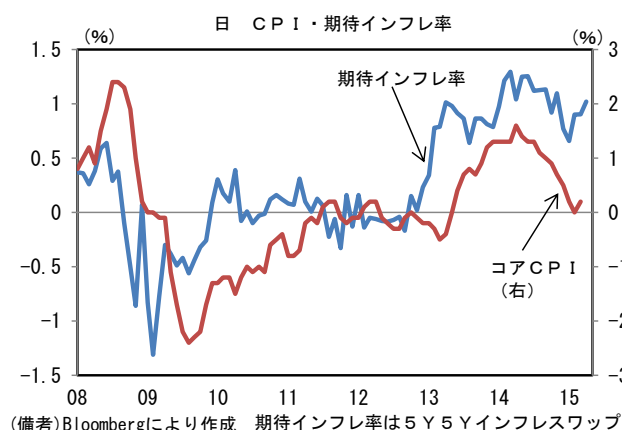
- 前日の米国株は反落。大幅高の反動が意識されるなか、米金利上昇が重石。欧州株にも同様の調整圧力が作用したが、EUR/USD下落が好感されたこともあり全体としてみれば堅調。
- 前日のG10通貨は選挙結果の影響が残存したGBPが最も強く、それにUSDが続いた。米金利上昇がUSD高ドライバーとなり、USD/JPYは120を回復、EUR/USDは1.11半ばまで水準を切り下げた。
- 米10年金利は+13.2bpの2.280%。週内に3年、10年、30年債入札を控えて買いが手控えられるなか、欧州債の下落に追随する形で相場は一貫して下落、日中の安値圏で引けた。欧州債市場は総じて軟調。独10年金利が0.610%(+6.3bp)で引けたほか、GIPS債も軟調。QQE導入前後(2013年央)の円債市場の混乱を参考にとると欧州債市場のボラティリティ抑制にはもう暫く時間がかかりそうだ。

### 【国内株式市場・経済指標他】～慎重なガイダンスは想定範囲内～

- 日本株は大幅高の調整と米株安の影響が相まって小安く寄り付いた後、売り買い交錯。
- 決算発表が佳境を迎えているが、決算発表前後で相場が転換した様子は見受けられない。“慎重なガイダンス”が失望を誘うことは、多くの投資家にとって想定範囲内だった模様。なお、現時点におけるTOPIXの予想EPS成長率は13%(先行き12ヵ月)となっている。

## 【注目点】～それでも追加緩和シナリオは捨てられない～

・筆者はこれまで7月追加緩和説を有力視してきたが、日銀が2%インフレ目標の達成時期を「2015年度を中心とする期間」から「2016年度前半頃」に後ろ倒ししたことなどを反映し、追加緩和は「早くても来年1月以降」に変更する。日銀が物価予測を現実路線に軌道修正したほか、日銀の重視する期待インフレ率（10年BEI、5Y5Yインフレスワップ）が1%近傍で安定していることが主な理由だ。特に後者に関してはコアCPIがゼロ近傍まで落ち込むのを尻目に1月のボトムから上昇に転じているため、日銀に強い自信を与えている筈だ。黒田総裁は昨年10月のサプライズ緩和実行の理由の一つとして、日本の期待インフレ率は（米国と異なり）現実および過去のインフレ実績に影響を受けるため、たとえ物価下落の主因が原油価格下落という、日銀の責任の範囲外でかつ一時的なものであったとしても「デフレインドの転換が遅延するリスク」に繋がると説明した経緯がある。端的に表現すれば、期待インフレ率が安定している米国では、物価が下落しても「そのうち物価は戻る」と認識するのに対して、長期に亘るデフレを経験した日本では「この傾向が続く」と認識される恐れがあるということだ。だとすれば、日銀は足元のコアCPIと期待インフレ率の連動性の遮断という、これまでとは異なる現象を「緩和効果」として自らの手柄にすることができる。コアCPIがマイナス転化しても期待インフレ率が安定している限り、日銀は現状維持を貫くことが可能になるだろう。ただし、市場で算出される期待インフレ率はしばしばボラタイルかつ不可解な動きをすることがある。たとえば2013年央の円高・株安局面などだ。そうした日銀にとってのリスクを念頭に置くと、いずれに日銀が追加緩和に踏み切るというシナリオを捨てることはできない。



### <主要株価指数>

|             | 終値        | 前日比    |
|-------------|-----------|--------|
| 日経平均※       | 19522.97  | -97.94 |
| N Y ダウ      | 18,105.17 | -85.94 |
| D A X (独)   | 11,673.35 | -36.38 |
| FTSE100 (英) | 7,029.85  | -16.97 |
| CAC40 (仏)   | 5,027.87  | -62.52 |

### <外国為替>※

|         |        |       |
|---------|--------|-------|
| USD/JPY | 120.14 | 0.06  |
| EUR/USD | 1.1138 | -0.00 |

### <長期金利>※

|      |         |         |
|------|---------|---------|
| 日本   | 0.422 % | 0.026 % |
| 米国   | 2.280 % | 0.132 % |
| 英国   | 1.949 % | 0.073 % |
| ドイツ  | 0.610 % | 0.063 % |
| フランス | 0.902 % | 0.066 % |
| イタリア | 1.768 % | 0.092 % |
| スペイン | 1.748 % | 0.083 % |

### <商品>

|        |            |          |
|--------|------------|----------|
| N Y 原油 | 59.25 ドル   | -0.14 ドル |
| N Y 金  | 1183.00 ドル | -5.90 ドル |

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

