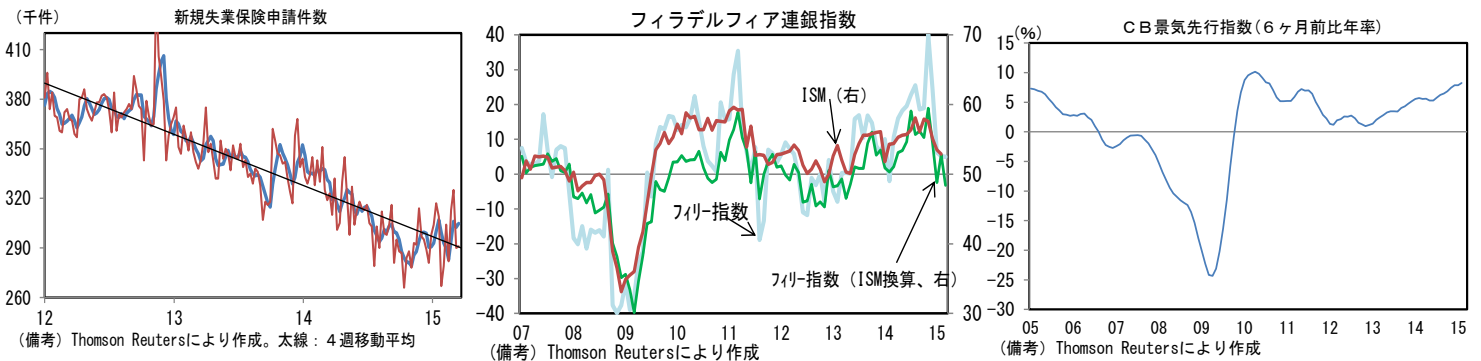


## 追加緩和ポジションも

第一生命経済研究所 経済調査部  
藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】～フィリー指数：弱い～

- ・新規失業保険申請件数は29.1万件と前週(29.0万件)からほぼ変わらず。4週移動平均は30.5万件に増加したものの、直近2週は30万件の台を下げ回っており、悪天候の影響が一巡したことを窺わせる。今回発表分は3月雇用統計調査週と重なるが、2月のそれと比べると0.9万人増加している。それでも次週以降も30万件割れが続くならば労働市場に対する強気姿勢を堅持すべきだろう。
- ・3月フィラデルフィア連銀景況指数は+5.0と前月(+5.2)からほぼ変わらず。市場予想(+7.0)を下回り、ISM換算では48.4と約2年ぶり低水準に落ち込んだ。内訳は出荷(+8.1→▲7.8)が急落したうえ、新規受注(+5.4→+3.9)と雇用(+3.9→+3.5)が低水準から更に軟化。出荷遅延(▲4.6→▲13.4)、在庫(+15.2→▲2.3)も指数下押しに寄与。その他では受注残(+7.3→▲13.8)が弱く、週平均労働時間(▲6.0→▲11.4)も低水準に沈んだ。西海岸の港湾スト、悪天候など一時的な逆風が残存していた可能性を考慮する必要があるとは言え、弱い内容であることに変わりはない。
- ・2月CB景気先行指数は前月比+0.2%と市場予想に一致。6ヶ月前比年率では+8.3%と2010年7月以来のモメンタムを記録。水準も前景気拡大局面のピークである2006年3月水準(125.1)に比肩しつつあり、米経済の足腰の強さを反映している。

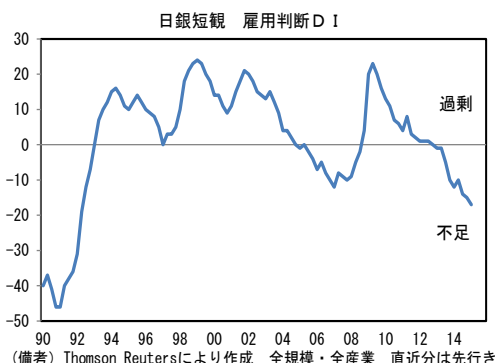
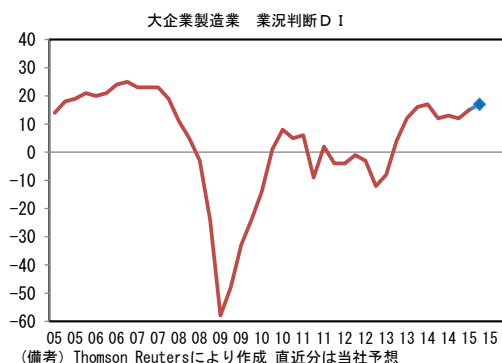


### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は原油安、USD高が重石となり反落。他方、欧州株はドイツを除き堅調。国債利回りの低下を受け株式の相対的な魅力が高まっている。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。JPYやEURなどに対して日本時間からUSD買いの動きが広がり、欧米時間に入ってもその流れが継続し、USD/JPY、EUR/USD共にFOMC前の水準を大方回復。20日日本時間でUSD/JPYは120後半で一進一退。
- ・米10年金利は+4.9bpの1.969%。欧州債ラリーに追随することなく、FOMC後の金利急低下を修正する動きからベアフラット。カーブ上では5年ゾーンが最も軟調だった(+7.9bp)。欧州債市場ではラリー継続。独10年金利は一段と低下して0.187%(▲1.0bp)に到達。GIPS債も堅調で対独スプレッドはタイトニング。

## 【国内株式市場・経済指標他】～日銀短観：大企業製造業の業況判断D Iは+16を予想～

- ・日本株はUSD/JPY上昇と米株安の綱引きとなり小幅安でもみ合い。
- ・当社は日銀短観（3月調査）の大企業製造業の業況判断D Iを「最近」が+16、「先行き」が+17と予想。12月調査との対比では「最近」が4pt改善する計算で、先行きの水準は消費増税直前の2014年3月調査に匹敵する。既発表の各種サーベイを昨年12時点と比較すると大半のサーベイで改善が確認されており、日銀短観も同様の結果になると見込まれる。輸出の回復傾向に加え、円安・原油安による採算改善が確認されるだろう。また、賃金上昇の観点から雇用判断D Iに注目。不足超の状態が継続すれば労働需給逼迫を通じた名目賃金の上昇シナリオがサポートされる。これらはやがて市場の期待インフレ率に織り込まれ、実質金利低下と円安を促すことになるだろう。



## 【注目点】～追加緩和ポジションも～

- ・来週は日本のコアCPI（27日発表）に注目。現時点のコンセンサスは前年比+2.2%、消費税を除いたベースでは+0.2%と前月から横ばいが見込まれているが、仮に予想以上に上昇率が鈍化もしくはマイナス転化することになれば一気に日銀の追加緩和期待が高まりそうだ。4月に2回予定されている会合で「現状維持」を貫くと“デフレを放置・容認”という日銀が最も嫌う言葉がマスコミや市場で飛び交う事態になりかねない。原油価格下落が主因とはいえ、インフレ率が鈍化すること自体が「デフレマインドの転換が遅延するリスクがある」と警鐘を鳴らし昨年10月に追加緩和をした手前、コアCPIがマイナスに転落するのを尻目に現状維持を貫くと風当たりが強くなるのは想像に難くない。2月CPIが予想を下振れた場合、“追加緩和ポジション”の構築が進む可能性があるだろう。

