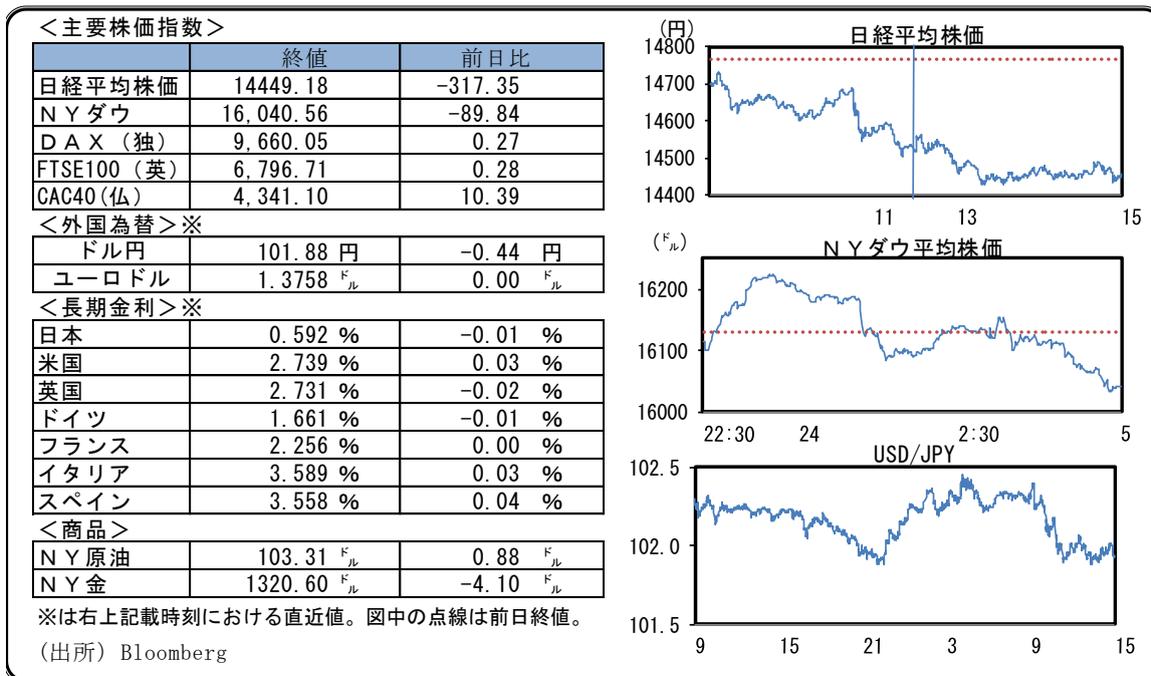


F E D内部は荒れ模様だが、そもそも利上げ観測が萎んでいる

2014年2月20日(木)

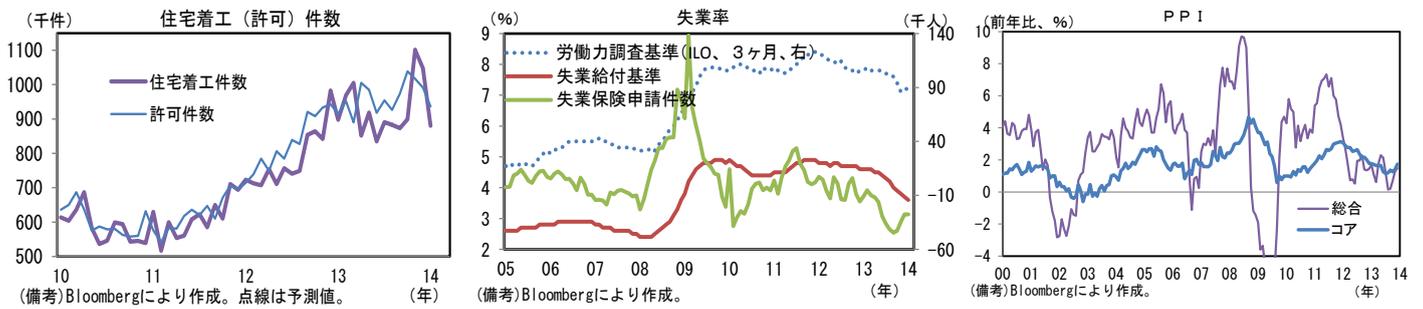
第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

15:17 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～天候要因だけでは説明不可能～

- N Y ダウ平均株価は前日比▲89.84ドルの16040.56ドルで取引を終了。FOMC議事録がハト派に傾斜していないことが確認されると売り優勢の展開に。
- 1月住宅着工件数は前月比▲16.0%の88.0万件と、上方改定された前月（99.9万件→104.8万件）から大幅に減少。市場予想（95.0万件）も下回った。地域別では、北東部以外の全ての地域が減少。悪天候が影響した可能性が高いが、北東部の反発（0.84万件→13.6万件）に鑑みると、全てを天候要因で説明するには無理がある。やはり、基調的に需要が弱まっている可能性を疑わざるを得ない。許可件数も▲5.4%の93.7万件と上方改定された前月（98.6万件→99.1万件）からまとまった幅で減少。こちらも北東部は反発した。2月NAHB住宅市場指数の急低下（56→46）が示すよう、住宅市場の改善モメンタムが急激に鈍化している可能性が高い。
- 1月P P Iは前年比+1.2%と前月（+1.1%）から加速。前月比では+0.2%の上昇。エネルギー価格（前月比+0.3%）、食料品（同+1.0%）が押し上げ寄与。コアも前年比+1.3%（前月1.2%）と加速。
- 10-12月英失業率（ILO基準）は7.2%と9-11月（7.1%）から上昇（市場予想：7.1%）。一旦、フォワードガイダンス閾値（7.0%）から距離を置く格好となった。一方、失業保険ベースの失業率は1月に3.6%まで低下（前月比▲0.1ppt）。失業保険申請件数も▲2.76万件減少しており、労働市場の一段の改善を示唆。

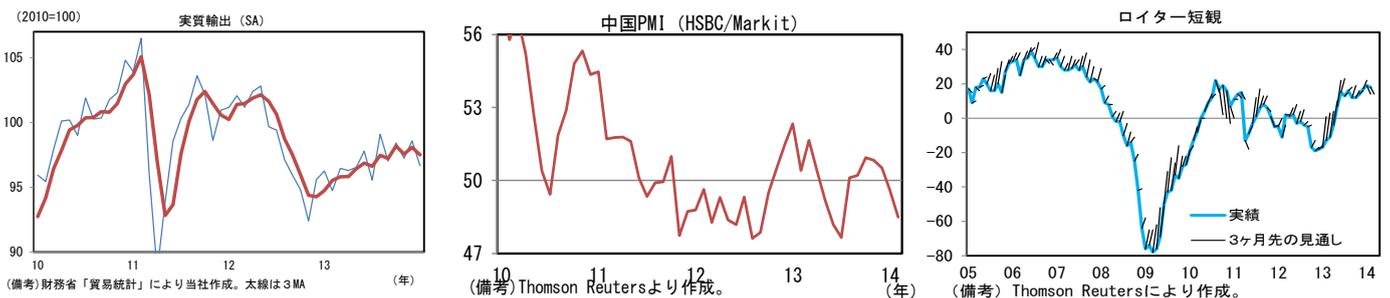


【外国為替相場・債券市場】～FOMC議事録：無風通過～

- ・19日の海外時間はUSD とJPYが共に強く、USD/JPYは一進一退。FOMC議事録は上下に10銭程度振れたのみ。GBPは英失業率の低下を受けて1.67を割れた。20日日本時間にUSD/JPYは日貿易赤字の予想上振れを無風通過した後、中国PMIを受けて下落。AUDは急落したが、その他資源・新興国通貨は強弱区々。
- ・米10年金利は+3.2bpの2.739%。FOMC議事録が大方の予想どおりの内容だったこともあり、発表後に上昇。独10年金利は10年債入札が札割れとなるも、ギルト債ラリーに追随して▲0.6bp低下(1.661%)。ウクライナ情勢の悪化も意識されたとみられる。GIIPS債はアイルランドを除き軟調に推移。

【国内株式市場・経済指標他】～5ヶ月連続の経常赤字へ～

- ・日経平均株価は前日比▲317.35円の14449.18円で取引を終了。安寄り後、中国PMIを受けて一段安。
- ・1月貿易統計によると輸出入はそれぞれ前年比+9.5%、+25.0%、貿易赤字(SA)は1.82兆円となった。輸出が減速するなか、輸入が加速し、5ヶ月連続の経常赤字(SA)が確実視される状況に。実質輸出(当社作成)は▲1.9%と弱く、3MAでも下方屈折。円安の数量効果が減退している様子が見て取れる。
- ・2月中国製造業PMI(HSBC・Markit)は48.3と前月(49.5)から一段と減速。新規輸出受注は僅かに改善したが、生産、新規受注、雇用、受注残が揃って悪化。先進国向け需要の回復が下支えとなる一方、内需の減速が景況感の悪化を招いた模様。
- ・2月ロイター短観によると製造業DIは+18と前月から1pt低下。消費増税前の駆け込み需要がサポートした一方、外需の弱さや輸入価格の上昇が業況を悪化させた模様。先行き判断DIは+14と前回調査比で横ばいに留まったが、輸送用機械の急落は気掛かり(2月現況+29、先行き判断▲22)。



【注目点】～そもそも利上げ観測が萎んでいる～

- ・昨日公表されたFOMC議事録では「失業率低下に伴い、フォワードガイダンス変更が適切になる」との見解が明らかになったが、同時にフォワードガイダンスの変更が容易でないことも示された。現行の定量的(失業率リンク)枠組みを踏襲すべきか、それとも定性的(総合判断)枠組みに変更すべきか、FED内部でコンセンサスは形成されていないようである。早ければ3月FOMCにでも、議長会見・予測改定と併せてガイダンスが変更される可能性があるが、単純な閾値引下げなど“わかり易い”ガイダンス変更は見込み難い。もっとも、足もとでは軟調な米指標を受けて、利上げ観測そのものが萎んでいるのも事実。最近の失業率低下にも拘らず、FF金利先物は落ち着いている。フォワードガイダンスの目的である“利上げ観測封じ込め”の必要性が低下していることからすれば、その変更内容が多少期待はずれであったとしても、金融市場へのインパクトは小粒なものになるのではないだろうか。

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。