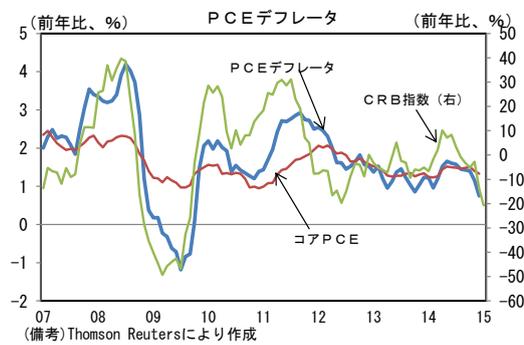


### 【海外株式市場・経済指標他】 ～原油：反発の兆し～

- ・米国株式市場は大幅反発。原油価格反発によりエネルギーセクターが相場上昇を牽引。
- ・1月ISM製造業景況指数は53.5と市場予想(54.5)を下回り、下方修正された前月(55.1)から軟化。内訳は生産(57.7→56.5)と雇用(56.0→54.1)が小幅減速に留まったほか、新規受注(57.8→52.9)がまとまった幅で下落し、入荷遅延(58.6→52.9)も下押しに寄与した。一方で在庫(45.5→51.0)は積み上がっており新規受注・在庫バランスは低下。内容も悪い。さりとて、同指数の様に、前月と比較した景況感をヒアリングする類の指標はそもそも長期に亘り高水準をキープできる性格のものではない。今月の結果は水準、内容ともに芳しくないが、このまま指数の低下が続く可能性もまた低い。
- ・12月PCEデフレーターは前月比▲0.23%、前年比+0.75%となり、エネルギー価格下落(前月比▲5.2%)を主因とした減速を確認。コアデフレーターもエネルギー価格下落の影響を間接的に受けたとみられ、前月比は僅か+0.0092%に留り、前年比は+1.33%に鈍化した。どちらの尺度でみても目下のエネルギー価格下落に歯止めがかからない限り、先行きは一段と減速が見込まれる。もっとも、FEDがこうした動きを一過性のノイズと判断する可能性もあり、利上げ時期に影響を及ぼすかは不透明。米景気堅調ならインフレ抑制から過剰投資(バブル)抑制に軸足を移す可能性がある。FOMCで投票権を持たないとはいえ、FEDタカ派の意見を無視する訳にもいかないはずだ。



## 【外国為替相場・債券市場】～豪指標：堅調～

- 前日のG10通貨は資源関連国通貨の強さが目立った一方、JPYは概ね横ばい。原油の大幅続伸を受けて産油国通貨（CAD、NOK）が1%超上昇したほか、NZD、AUDも強かった。反対にUSD/CHFはスイス中銀がEUR/CHFの目標レンジを非公式に1.05～1.10に設定したとの観測から0.9%下落。USD/JPYはISMの弱さに反応して下落する場面もみられたが、一日を通してみれば横ばい圏内。3日日本時間も同レンジで推移。経済指標は12月豪建設許可件数が前月比▲3.1%と市場予想（▲5.0%）を上振れたほか、12月貿易赤字が▲4.36億AUDと予想以上に縮小。なお本日12:30にはRBA理事会の結果発表が予定されている。
- 米10年金利は+2.4bpの1.664%。米債売りを促す材料に乏しかったものの、前日のラリーの反動から売り優勢。欧州債市場は小動き。さすがに独10年金利（0.313%）は下限が意識された模様で上値追いは慎重。今後は超長期ゾーンを一段と潰しにかかるか、GIPS債にシフトするかどうかだろ。経済指標は1月ユーロ圏製造業PMI確報が51.0となり、速報値に一致して前月（50.6）からの改善を確認。

## 【国内株式市場・経済指標他】～10-12月期GDP：当社予想は+3.3%～

- 日本株は欧米株高を受けて高寄り後、上昇幅を縮小し、マイナス圏へ沈んだ（10:00）。
- 当社は日本の10-12月期GDPを前期比年率+3.3%と予想。消費の持ち直しと輸出の増加を背景に“3%成長”が実現されたとみられる。2四半期連続のマイナス成長（▲6.7%、▲1.9%）を経た後の数字でリバウンドの色彩が強いが、景気の底打ちを確認するには十分だろう。詳細は1/30付けEconomic Indicators「2014年10-12月期GDP（1次速報）予測」（新家 義貴）を参照下さい。

## 【注目点】～金融緩和まだまだ続く～

- 昨年10月の日銀の追加緩和と今年1月のECBの国債QE導入、それぞれ両者に共通するのは原油価格下落だ。黒田総裁は「原油価格下落に対応したものではない」との見解を示しているが、結果的には両行とも、原油安に起因する（期待）インフレ率低下に対処するため金融緩和の姿勢を強めた格好だ。実際のところ市場が織り込む期待インフレ率（5年先5年期待インフレ率）の低下はその大部分が原油価格下落で説明可能だ。日本は物価連動債市場が未発達のため同じ尺度で期待インフレ率をすることは測定できないが、恐らくこれと同様の動きをしているとみられる。
- そうしたなか、過去2営業日で原油が急反発（WTI、ブレント共に約12%）、これを一部反映したとみられ、ユーロ圏の期待インフレ率は上昇した（恐らく日本も）。ここで改めて注目すべきは原油価格が反転上昇しても金融緩和が続くということ。期待インフレ率が上昇しても緩和姿勢が維持されれば、名目金利は低位安定を保ち、実質金利は低下する。実質金利低下は為替市場で通貨安を促し、実体経済に対しては設備投資や消費（住宅投資、自動車など高額耐久財）を刺激する。原油価格が反転上昇した後、米国との比較で緩和姿勢の強い日銀とECBの緩和効果がよりはっきりとしてくるだろう。

