

青信号は灯ってない それでも急には止まらない

2016年1月28日(木)

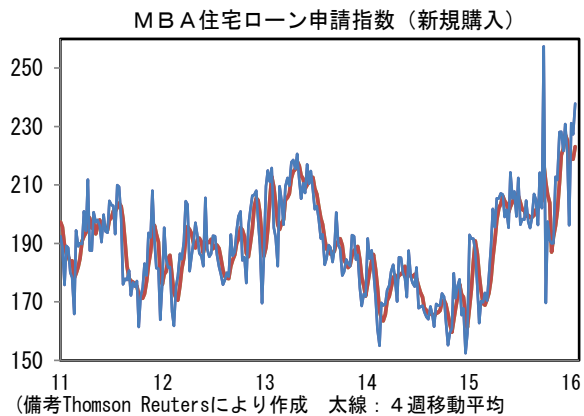
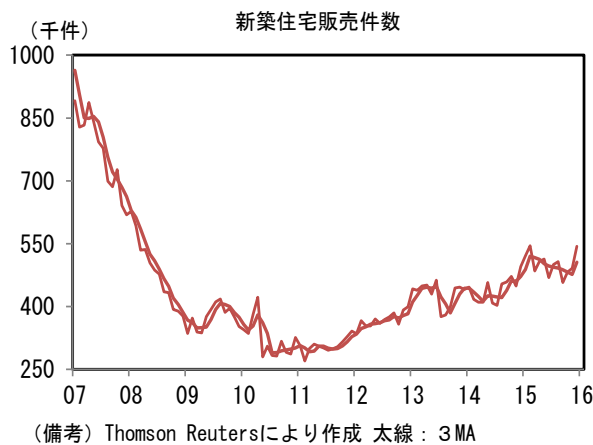
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～新築販売：景気後退後の最高に比肩～

- ・1月FOMCでは予想どおり政策金利の現状維持を決定。声明文は微細な修正が施され、ややハト派に傾斜した印象。
- ・12月米新築住宅販売件数は前月比+10.8%、54.4万件と市場予想（50.0万件）を上回り、景気後退後の最高に比肩。異例の暖冬による季節パターンの変化が背景にあるため1月以降は反動減が予想されるものの、速報性に優れたサーベイ指標や住宅ローン申請指数は住宅市場の好調持続を示唆している。NAHB住宅市場指数は60という高水準にあり、MBA住宅ローン申請指数は金利上昇を睨んだ駆け込み需要的な要素もあって著しい上昇基調にある。

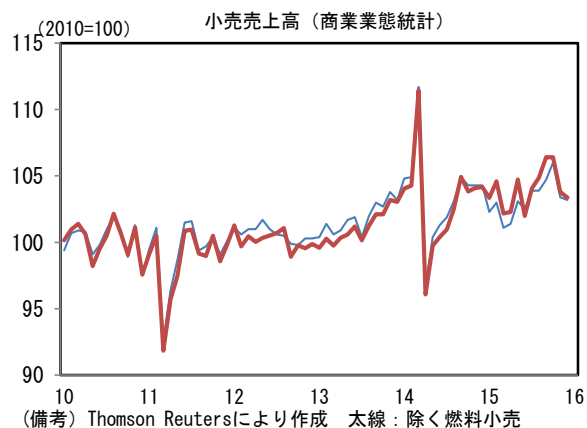


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反落。アジア株（除く中国）が堅調に推移し、欧州株もその流れを引き継ぎ、原油も続伸したが、米国株は追随できず。航空機大手、通信機器大手の決算が失望を誘ったほか、FOMC声明文が株式市場の期待ほどハト派に傾斜しなかったことで売り優勢に転じた。WTI原油は32.30（+0.85ドル）で引け。この日発表された原油在庫は全米ベースでは予想以上に増加したものの、オクラホマ州クッシングのそれは減少に転じた。そのほか、ロシア、サウジアラビアの協調減産に対する期待もあった。
- ・前日のG10通貨はFOMCを前に一進一退となる通貨が多かったが、FOMCを通過した後もトレンドは大きく変化せず。USD/JPYは118後半まで迫った後、118半ばまで下落。EUR/USDは1.08後半で一進一退となった後、1.09を試した。他方、NZDはRBNZ会合を前に先回りのNZD売りが観測されていたが、RBNZが予想どおりハト派声明文を発表すると一段と売りが膨らんだ。
- ・前日の米10年金利は1.999%（+0.5bp）で引け。原油高・株安という最近では珍しいパターンのなかで当初の米債市場は軟調に推移。その後、FOMC声明文が債券市場ではハト派と解釈されると一気に買い戻し優勢に。10年金利はそれまでの上昇を帳消しにした。他方、欧州債市場は総じて堅調（FOMCは未反映）。独10年金利が0.443%（▲0.3bp）で引けたほか、イタリア（1.498%、▲1.0bp）、スペイン（1.617%、▲2.4bp）も金利低下。対独スプレッドは僅かにタイトニング。

【国内株式市場・経済指標・注目点】

- ・日本株は大幅高の反動が意識されるなか、米株安に追随して安寄り後、上昇に転じて前引け。
- ・RBNZは予想どおり政策金利（OCR）を2.5%で据え置くことを決定。声明文には「向こう1年で更なる金融緩和が必要になる可能性がある」との見解が示され、追加利下げの可能性に言及。
- ・日本の12月小売売上高は前月比▲0.2%、前年比▲1.1%と市場予想（前月比+1.0%、前年比+0.2%）を大きく下回った。原油安と暖冬の影響で燃料小売業が前月比▲2.4%と大幅に下落したほか、一部の季節モノの販売が不振だったとみられる。燃料小売業を除いたベースでは▲0.4%と小幅ながら2ヶ月連続の減少。除く燃料ベースの前年比は+0.3%まで伸びが鈍化しており、基調的な弱さが窺える。1月中旬以降は気温が例年並みに低下しているため、ある程度の持ち直しが期待できるものの、その先は不透明感が強い。



- ・FOMC声明文の第1パラグラフは、景気の総括判断がやや下方修正されたものの（expanding at a moderate pace→slowed）、個別項目では雇用（improved further）の判断が上方修正されたほか、設備投資（increasing at moderate rates）の判断が維持されるなど、景気の底堅さを再認識させる内容であった。第2パラグラフは、最近の金融市場に配慮して、その情勢を注意深く監視（closely monitoring）との文言が加えられたほか、前回まで記載のあった「リスクバランスは均衡している」との文言が削除された。ダウンサイドリスクを暗示しているようだが、それを露骨に表現しないことで、3月の追加利上げに含みを持たせる意図があったのだろう。次段落以降の、将来の政策スタンスに関する文言には変更が加えられず、当然のことながら3月の利上げ（停止）に関しても一切の言及はなかった。
- ・筆者は3月の追加利上げの可能性が高いとみている。金融政策には慣性の法則が働くのが一般的なので、たった1回の利上げ後に様子見に転じるとは思えない。仮にFEDが利上げを見送れば、それはFEDが12月の利上げが失政だったことを認めることになるので、市場の信任低下が避けられない事態を招くだろう。経済指標や金融市場の反応をみる限り、利上げに青信号が灯っているとは思えないが、それでも利上げ停止の決断をするには、最低でも合計4回程度（1%）の利上げが必要ではないだろうか。

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	17196.30	32.38
N Y ダウ	15,944.46	-222.77
D A X (独)	9,880.82	58.07
FTSE100 (英)	5,990.37	78.91
CAC40 (仏)	4,380.36	23.55

<外国為替>※

USD/JPY	118.78	0.10
EUR/USD	1.0891	-0.00

<長期金利>※

日本	0.219 %	0.005 %
米国	1.999 %	0.005 %
英国	1.710 %	0.017 %
ドイツ	0.443 %	-0.003 %
フランス	0.753 %	0.005 %
イタリア	1.498 %	-0.010 %
スペイン	1.617 %	-0.024 %

<商品>

N Y 原油	32.30 ^{ドル}	0.85 ^{ドル}
N Y 金	1115.80 ^{ドル}	-4.40 ^{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

