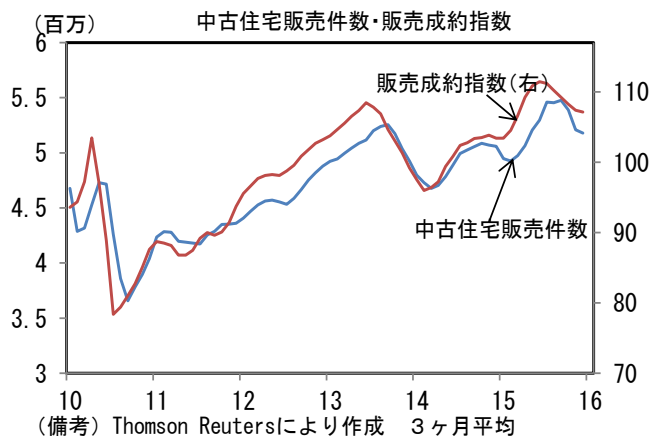
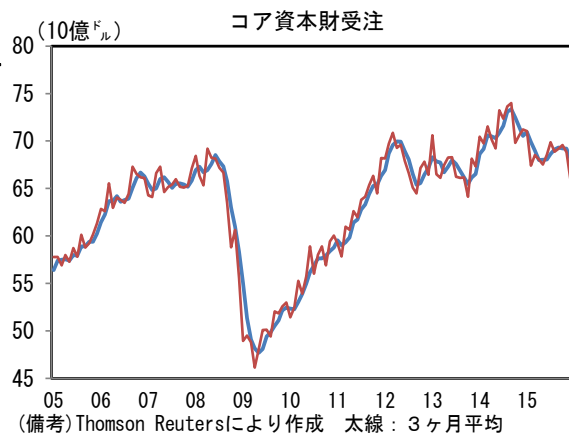


【海外経済指標他】～米指標：耐久財受注は深刻

- ・12月米耐久財受注は前月比▲5.2%と市場予想(▲0.7%)を大幅に下振れた。民間航空機(▲29.0%)、国防航空機(▲69.1%)、自動車(▲0.4%)が揃って減少。ただし、除く輸送用機器ベースでも▲1.2%と弱い姿に変わりはなく、最重要項目のコア資本財受注は▲4.3%と2ヶ月連続かつ大幅な減少を記録。同項目の3ヶ月前比年率でみたモメンタムは▲6.9%に急減速。2014年10月以来の低水準に落ち込んだ。GDPの設備投資に算入されるコア資本財出荷も大幅に落ち込んだことでGDP(4Q)は更なる下押しが予想される。なお、FEDは設備投資の判断を“緩やかに増加”と表現しているが、何故そのように解釈できるのか疑問だ。
- ・12月米中古住宅販売成約指数は前月比+0.1%と市場予想(+0.9%)を大幅に下回った。3ヶ月平均でも▲0.2%と下落トレンドが続き、前年比でも+4.2%まで伸びが鈍化。もっとも、速報性に優れたNAHB住宅市場指数やMBAモーゲージ申請指数が住宅市場の好調持続を示唆していることに鑑みると、先行きの販売・着工は回復に向かう可能性が高いと判断される。
- ・新規失業保険申請件数は27.8万件と3週間ぶりに減少。4週移動平均は28.3万件と昨年4月以来の高水準にあるが、一先ず増加に歯止めがかかったことは朗報だ。



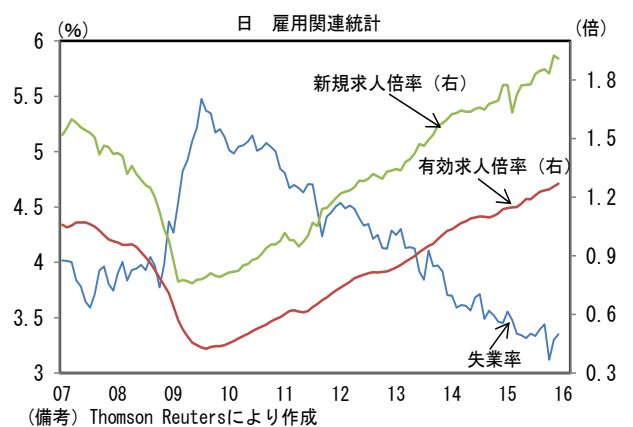
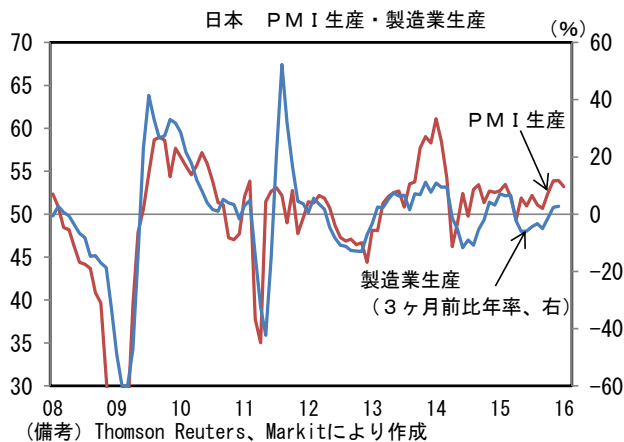
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反発。「ロシアとOPECが5%協調減産」とのヘッドラインに反応して原油価格が急上昇するとエネルギー株中心に買いが広がった。米指標は弱かったが影響は限定的。他方、欧州株は軟調に推移。WTI原油は33.22ドル(+0.92ドル)で引け。なお、減産協議についてOPECは事実を否定している。
- ・前日のG10通貨はJPYが独歩安となった一方、GBPが最強でそれに資源国通貨(AUD、NZD、NOK)が続いた。USD/JPYは日銀の追加緩和期待を背景にやや円安基調。他方、堅調なGDP統計が材料視されたGBPは買い戻しが進み1.43半ばに切り返した。資源国通貨は原油価格反発を追い風に総じて堅調。
- ・前日の米10年金利は1.978%(▲2.1bp)で引け。原油価格上昇などから当初の米債市場は軟調に推移していたが、軟調な米指標、好調な7年債入札を通過すると買い戻し優勢に転じた。欧州債市場はコア堅調、

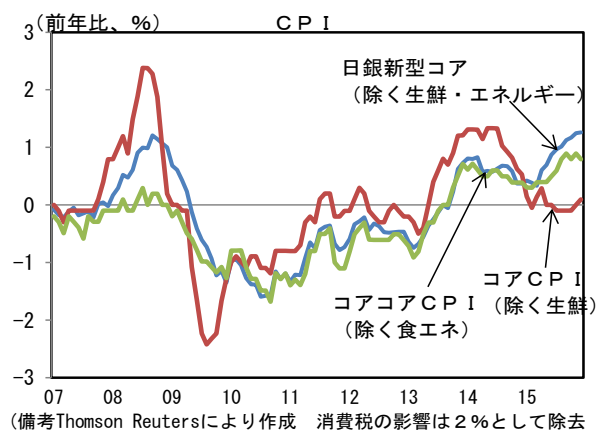
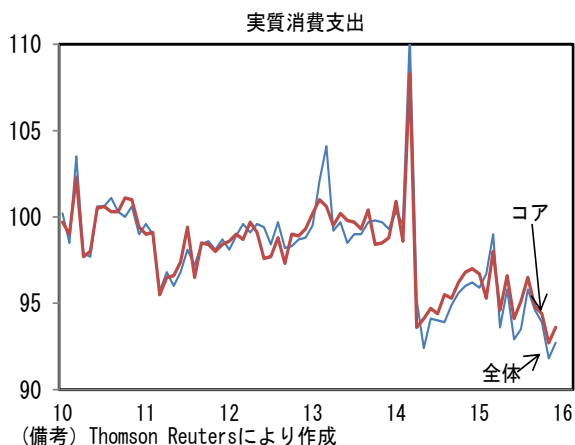
GIPSやや軟調。独10年金利が0.404% (▲3.9bp) で引けた一方、イタリア (1.514%、+1.6bp)、スペイン (1.622%、+0.5bp) は小幅に金利上昇。対独スプレッドはワイドニング。

【国内株式市場・経済指標・注目点】

- ・日本株は日銀の追加緩和期待が意識されるなか、方向感に欠ける展開となっていたが、会合の結果が伝わると急伸。その後、銀行株が急落すると相場全体は乱高下。非常にボラタイルな展開となっている。
- ・12月鉱工業生産は前月比▲1.4%とネガティブサプライズ。市場予想 (▲0.3%) を大幅に下回った。出荷 (▲1.7%) は更に弱く、在庫 (+0.4%) は増加、在庫率 (+0.4%) も上昇。バランスが悪い。四半期ベースでは年率+2.8%と3四半期ぶりの増産となったが、12月の水準は2013年半ばと同程度に落ち込んでおり、生産活動の停滞を浮き彫りにしている。同時に発表された生産予測指数は1月+7.6%、2月▲4.1%と極めて大きな振れを伴いつつも増産が見込まれた。もっともリスクは下向きで、特に1月の大幅増産はかなり割り引く必要がある。先行指標のPMIの底堅さに鑑みると、減産基調の定着は回避できる可能性が高いものの、国内景気を浮揚させる増産は期待しにくい。
- ・12月失業率は3.3%と11月から変わらず。分子の失業者が5万人増加したものの、分母の労働力人口も増加 (労働参加率上昇) したため、失業率は不変だった (小数点2以下では0.05%上昇)。就業者数は前月比45万人増加、前年比では男女、正規・非正社員を問わず増加基調にある。失業率の低下基調が一般する裏で労働市場は回復している。景気・雇用の先行指標である有効求人倍率は1.27倍と24年ぶり高水準に到達。新規求人倍率は1.91倍と僅かに低下したものの、より重要な分子の新規求人数が前月比+1.5%と増加しており、寧ろ好内容。求人関連指標の著しい上昇基調は、生産年齢人口の減少という構造的問題を浮き彫りにしているとはいえ、景気回復を象徴する数字だ。



- ・12月実質消費支出は前年比▲4.4%と市場予想 (▲2.5%) を下回った。ただし、季節調整済前月比では+1.0%と増加している。ベースエフェクト、季節調整の難しさによって解釈の難しい結果となった。住居、自動車など振れの大きい項目を除いたコア消費は前月比+1.0%と反発。水準は前年割れの状態にあるものの、一先ず4ヶ月ぶりの増加は好感される。ただ、今月もサンプルの少なさに起因する歪みが統計を攪乱している。コア消費の下押し寄与度トップは「諸雑費」で、その内訳は「葬儀関係費・装身具」の減少。この品目は寄与度上位の常連となっているが景気との関係は甚だ疑問である。
- ・12月コアCPIは前年比+0.1%と市場予想に一致。エネルギー価格の大幅な下落を背景にインフレ率は抑制されている。他方、コアコアCPIは前年比+0.8%と11月から0.1%pt減速。宿泊料の上昇幅縮小が影響した。日銀の重視する新型コア (除く生鮮・エネルギー、当社試算) は+1.3%と11月から0.1%pt加速。もっとも、新型コアも先行きは上昇が加速していく姿は描きにくい。既往の需給ギャップ拡大や実効レートでみた円高など (特に食料品に対する) 物価下落要因が揃いつつあるからだ。



- ・日銀は金融政策決定会合でマイナス金利導入を決定。日銀は今回の措置を踏まえ、現行の政策パッケージを「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」と命名した。賛成5、反対4というぎりぎりの結果でサプライズである。新たな政策パッケージの下、日銀当座預金の下限金利（政策金利残高に対する部分）は▲0.1%とされた。他方、これまでに積み上げていた当座預金に対する金利は+0.1%（基礎残高部分）が付利され、所要準備額に相当する残高および貸出支援基金による資金供給部分に対してはゼロ（マクロ加算残高）はとされた。これらは金融機関の収益圧迫に配慮した措置だ。日銀はこれをスイス（▲0.75%）、スウェーデン（▲1.1%）、デンマーク（▲0.65%）で採用されている階層構造方式であると公表資料で説明した。
- ・他方、長期国債の買入ペース（80兆円）、ETFのネット購入額（3兆円）は据え置かれた。反対票を投じたのは従来どおり木内委員のみ。
- ・2016年度の物価見通しは+0.8%と前回10月時点の+1.4%から大幅に下方修正。他方、2017年度は+1.8%で据え置かれ、2%程度に達する時期は「2017年度前半」とされた。日銀は目標達成時期の後ずれは、原油価格の想定を下げさせたことによるものとした。