

# Market Flash

発表日: 2019年1月31日(木)

- ・3月の利上げスキップ確定的(FOMC)
- ・在庫が貯まっていないのは朗報(日本生産統計)

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一(Tel:03-5221-4521)

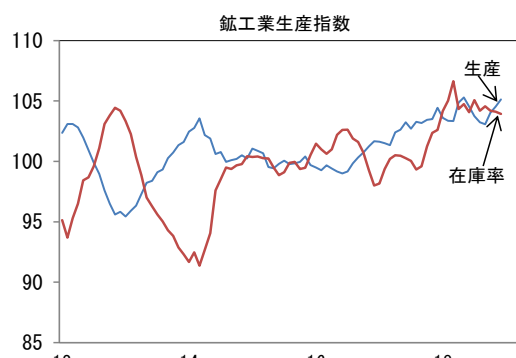
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

< # FOMC # 3月スキップ # patient # 更なる段階的利上げは削除 >

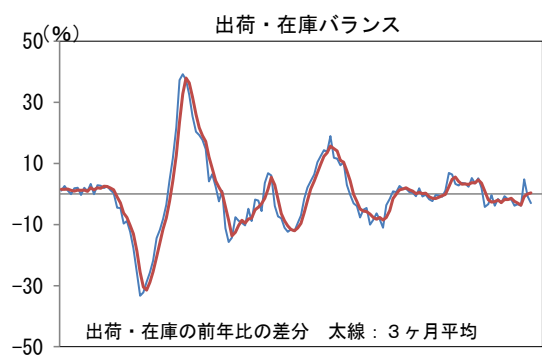
- ・ 1月FOMCのメッセージは予想以上にハト派。①景気判断・見通しを下方修正したうえで、②利上げ休止を明示的に示唆したほか、②バランスシート縮小が早期に停止される可能性を示唆した。
- ・ 声明文の景気判断は“strong”（力強い）から“solid”（底堅い）へと一段階下方修正され、経済見通しに対するは“roughly balanced”（概ね均衡）が削除され、同じ段落の当該部分に「世界的な景気、金融市場の動向、インフレ圧力低下に鑑みて、・・・辛抱強くなれる」との文言が挿入された。同時に政策金利については“some further gradual increases”（更なる段階的利上げ）が削除され、記者会見でパウエル議長は「利上げの根拠は若干弱まった」と言及した。
- ・ バランスシート政策に関しては別途、文書が公表され「バランスシート正常化の詳細を調整する用意がある」とした。すなわち、将来の政策ツールとして、短期金利の引き下げのみならず、バランスシートのサイズや構成資産を変更する用意があるとした。また記者会見でパウエル議長は「従来の予測よりも正常化のプロセスが早く完了し、維持される規模も大きくなる」と言及。バランスシート正常化の目途がどの水準にあるかについて、これまでFEDから明示的な情報発信はないが、市場関係者の平均的な見通しは3.5兆ドル程度にあり、これについてパウエル議長は「（私の認識と）概ね整合的だ」との認識を示した。
- ・ ここから判断して3月の利上げスキップは確定的。既往の引き締め効果に加えて米中貿易戦争、BREXIT、政府機関一部閉鎖など景気の下押し要因の影響を見極めるだろう。利上げ再開は金融市場のボラティリティが安定していれば6月が予想され、状況次第で年内2回目の利上げに踏み切るとみられる。そして、それが今次サイクル最後の利上げになるだろう。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、USD/JPY下落が重石となっか、上げ幅縮小（10：30）。
- ・**12月鉱工業生産**は前月比▲0.1%と2ヶ月連続の減産も市場予想（▲0.5%）は上回った。出荷は+0.3%、在庫は+1.0%、在庫率は+2.2%。生産は自然災害の影響もあって基調が把握しにくいだが、3ヶ月平均の数値は前月比+0.6%と3ヶ月連続で増加しており、緩やかな増産傾向が確認できる。
- ・しかしながら、先行きはダウンサイドリスクが大きい。生産予測調査は1月が▲0.1%、2月が+2.6%と緩慢な増産計画が示され、経産省が予測調査のバイアスを除去した1月の試算値は▲2.3%と大きめの減産予想であった。生産の先行指標として有用な製造業PMIが1月に50.0へと水準を切り下げていることに加え、生産予測調査対比で実際の生産が下振れる傾向にあることを踏まえると、1－3月期は再び減産となる可能性がある。
- ・他方、在庫率が低下傾向にあることは安心材料。意図せざる在庫増加は確認されておらず、追加的な生産調整が実施される可能性は低い。出荷・在庫バランス（前年比）をみても、在庫調整圧力が高まっている様子は窺えない。輸出が上向き、内需も持ち直せば、生産は増加しやすいだらう。



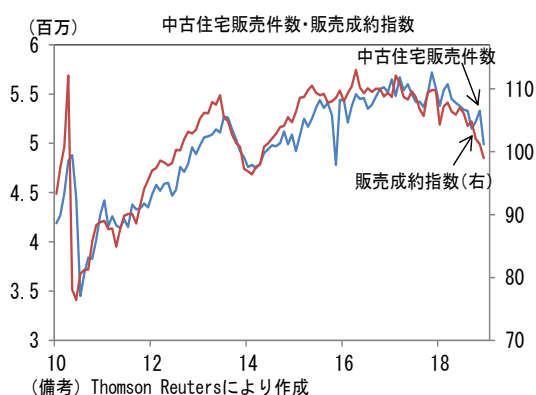
(備考) Thomson Reutersにより作成 3ヶ月平均



(備考) Thomson Reutersにより作成

### 【その他海外経済指標他】

- ・**12月米中古住宅販売制約指数**は前月比▲2.2%と予想外に減少。直近6ヶ月のうち5ヶ月がマイナス。基調は明確に下方屈折しており、水準は2014年央と同レベルまで低下している。モーゲージ金利は足もとで幾分低下しているものの、住宅市場を回復させるには至っていない。



(備考) Thomson Reutersにより作成

**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は上昇。ADP雇用統計が予想比強めだったこともあって堅調に寄り付いた後、ハト派なFOMCを受けて上昇加速。WTI原油は53.25<sup>ドル</sup>（▲0.06<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。ハト派なFOMCを受けて米金利低下・USD売りの展開。USD/JPYは109半ばから109割れ。EUR/USDは1.15近傍へと水準を切り上げた。資源国、新興国通貨も総じて堅調。
- ・前日の米10年金利は2.678%（▲3.2bp）で引け。ナローレンジで推移した後、FOMCを受けて急低下。カーブ上では2年（2.508%、▲6.5bp）の低下が顕著。欧州債市場（10年）はドイツ（0.188%、▲1.2bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも小幅に金利低下。

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調査研究本部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。見通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、第一生命保険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。