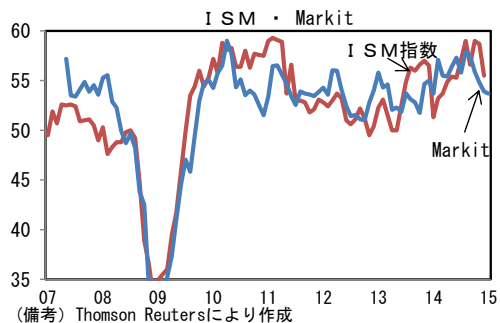
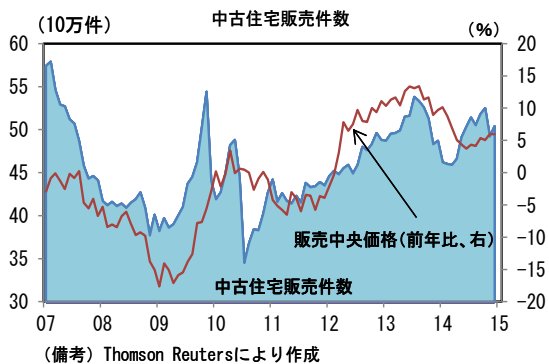


【海外株式市場・経済指標他】 ～中古住宅販売：緩やかな増加を想定～

- ・米国株式市場は反落。4日続伸(NYダウ約500ドル)の反動から利益確定売りが優勢。欧州株のQEラリーは継続したが、米国株はその流れを引き継げなかった。
- ・12月中古住宅販売件数は前月比+2.4%の504万件と市場予想(+3.0%、508万件)を僅かに下回ったものの、2ヶ月ぶりに500万件の大台を回復。集合住宅が▲5.0%と弱かった一方、主力の戸建てが+3.5%と堅調でまずまずの内容。また、依然として先行指標の中古住宅販売成約指数と比較した場合の弱さは残存しているため、実際の販売件数に上昇の余地があるように感じられる。先行きのリスクはアップサイドか。
- ・1月製造業PMI(Markit)は53.7と前月から0.2pt軟化。5ヶ月連続の低下でかつ水準も寒波の逆風を受けた2014年1月と同程度まで落ち込んだが、最近の製造業生産はPMIの下落をよそにモメンタムを強めており、方向感に齟齬が生じている。これらを踏まえると今回の結果をさほど悲観する必要はないだろう。



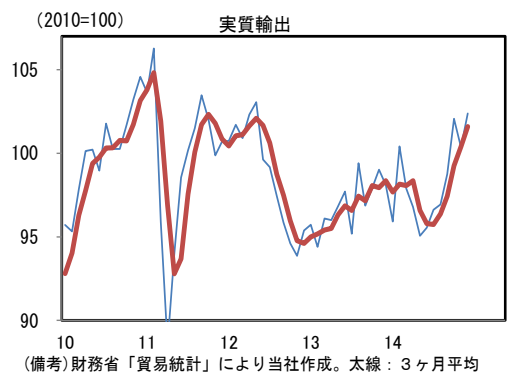
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】～ギリシャ：急進左派連合が予想以上～

- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれにUSDが続く展開。EUR/USDはE C Bの国債QE発動の余韻が冷めやらず下落継続。週明け26日はギリシャ総選挙（開票待ち）における急進左派連合の台頭（観測）を受けて再度急落、一時1.11割れを試す場面もあったが、その後は1.11後半に戻した。USD/JPYはギリシャ総選挙の結果を受けて一時リスクオフのJPY買いが観測されたが影響は限定的（11：30）。
- ・米10年金利は▲6.6bpの1.797%。欧州債ラリーに追随。欧州債市場は連日のラリー。独10年金利が▲8.5bpの0.362%と史上最低を更新したほか、アイルランド10年金利（1.071%、▲7.7bp）が1%割れを視野に入れ、ギリシャ10年金利（8.276%、▲51.0bp）も大幅に低下した。経済指標は1月ユーロ圏製造業PMI（速報）が51.0と前月から0.4pt改善。国別ではドイツ（51.2→51.0）が概ね横ばいだった一方、フランス（47.5→49.5）が改善、ここから逆算してその他ユーロ圏も回復した模様。ユーロ圏サービス業PMIも52.3と0.7pt改善した結果、総合PMIは52.2と0.8ptの改善となった。既往のEUR安、原油安、金利低下が実体経済を刺激した可能性が高い。

【国内株式市場・経済指標他】～輸出：明確に反発～

- ・日本株は米株安とギリシャの政局不透明感を受けて下落。ギリシャ総選挙は急進左派連合が予想以上に台頭。詳細は「欧州 緊縮との決別を目指すギリシャ」（田中 理）を参照下さい。
- ・12月貿易統計によると輸出金額は前年比+12.9%、輸入金額は+1.9%、貿易赤字(SA)は7120億円となった。円安によって輸出金額が押し上げられる一方、原油価格下落によって輸入金額が下押しされた形。原油・為替の影響を除去するために輸出を当社算出の**実質輸出**（季節調整済）でみると前月比+2.0%と堅調、3ヶ月平均では5ヶ月連続の増加だ。モメンタムを3ヶ月前比年率でみると+18.2%と非常に強く、2014年央を底に明確に反発している様子が見て取れる。今後も海外経済の持ち直しと円安効果を背景に緩やかな増加を維持する見込み。



【注目点】～避難訓練（利上げを控えて）～

- ・筆者を含む多くの市場参加者が指摘する2015年のリスク要因は“F E Dと市場の摩擦”だ。特にイエレン議長が“初めて”利上げの可能性を具体的に示唆する時は、市場参加者とのすれ違いが生じる可能性が高いため要注意だ。今週のFOMC声明文では大きな変更が見込まれないため、そうした摩擦が直ちに生じる可能性は低いとはいえ、F E Dが2015年6月に最初の利上げを目論んでいるのであれば、それに向けた地均しが始まっても何ら不思議ではない。イエレン議長がいつ利上げを具体的に示唆するか予想するのは困難だが、“6月”まで半年を切った今は警戒を徐々に強めるべきかもしれない。
- ・議長が利上げを示唆した場合、市場の反応としては米金利上昇、日米株下落、USD/JPY下落の組み合わせを想定しておきたい。参考となる前例は2013年5月のバーナンキショック（バーナンキ議長（当時）が『今後数回のFOMCで資産購入を縮小』と発言）に端を発するTapering騒動だ。当時、事前の想定ではQE3縮小によって米金利が上昇、日米金利差拡大からUSD/JPYが上昇、それを受けて日本株も堅調に推移するとの見方が多かったが、そう上手くはいかなかった。結果は米株下落によるリスクオフの流れから、USD/JPYが急落（2013年5月の103円台から6月には94円台まで約8円下落）、日本株も大幅下落となった。
- ・だが、ここでより重要なのは飽くまでそうした日本株下落、USD/JPY下落が一時的な現象に留まるということ。Tapering騒動の時はそれが終息に向かうに連れてUSD/JPYが上昇に転じ、日本株も息を吹き返したが、今回もそれが再現される可能性が高いと予想する。結局は、F E Dとの間に摩擦が生じて米経済の強さが崩れない限りにおいてリスクオフが長期化する可能性は低いということだ。