

日経平均は円安好感で9000円台を回復も「円高の秋」に注意

2012年8月16日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

koichi@dlri.dai-ichi-life.co.jp

15:10 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9092.76 円	167.72 円
TOPIX	759.12 pt	11.8 pt
NYダウ	13,164.78 ^{ドル}	▲7.36 ^{ドル}
DAX (独)	6,946.80 ^{ドル}	▲27.59 ^{ドル}
FT100 (英)	5,833.04 pt	▲31.74 pt
CAC (仏)	3,449.20 pt	▲1.07 pt
上海総合※	2,119.45 pt	0.501 pt

<外国為替>※

ドル円	79.28 円	0.29 円
ユーロ円	97.36 円	0.27 円
ドルユーロ	1.228 ^{ドル}	▲0.001 ^{ドル}

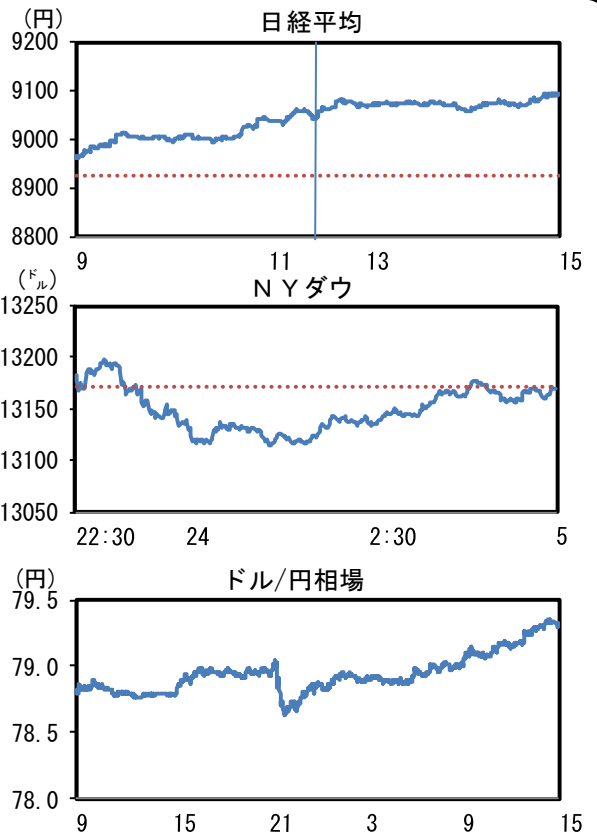
<長期金利>

日本※	0.855 %	0.035 %
アメリカ	1.816 %	0.078 %
イギリス	1.684 %	0.081 %
ドイツ	1.563 %	0.095 %
フランス	2.159 %	0.051 %
イタリア	5.768 %	▲0.063 %
スペイン	6.642 %	▲0.090 %
オーストラリア	3.361 %	0.057 %

<商品>

NY原油	94.33 ^{ドル}	0.90 ^{ドル}
NY金	1603.70 ^{ドル}	4.30 ^{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。



【海外株式市場】

15日の米国株式市場、NYダウはほぼ変わらず。前日比▲7.36^{ドル}安の13164.78^{ドル}で取引を終了した。米経済指標は消費者物価指数（除く食品・エネルギー前月比+0.1%、市場予想：+0.2%）、ニューヨーク連銀製造業景況指数（▲5.9、市場予想：+7.0）、鉱工業生産指数（前月比+0.6%、市場予想+0.5%）が発表されたが、結果は強弱まちまち。夏季休暇シーズンということに加えて、8月31日のバーナンキFRB議長講演（於：ジャクソンホール）を控えて動意に乏しく、前日終値近辺での推移となった。

先行きについては、少なくとも月末のバーナンキFRB議長講演が終了するまでは動きづらい展開が予想される。NYダウは年初来高値を睨みつつ、高値圏でのみみ合いが続こう。

【外国為替相場・債券市場】

15日の外国為替相場では、円がドルに対して売られる展開となった。14日に発表された米小売売上高が堅調な結果となったこと等を受け、米国の早期の追加緩和期待が後退したため、米長期金利が上昇し日米金利差の拡大が意識された。米長期金利の代表的な指標となる米10年物国債の利回りは1.81%と約3ヶ月ぶりの高水準となった。ドル円相場は約1ヶ月ぶりに1^{ドル}=79円台を回復。他方、ユーロはドルに対して売られた。スイス国立銀行がユーロ売りをしたとの報道が手掛かり。

【国内株式市場】

16日の東京株式市場、日経平均株価は大幅反発。前日比+167.72円高の9092.76円で取引を終了。終値ベースでは7月6日以来、約1ヶ月半ぶりに9000円台を回復した。前日の米国株式市場が方向感に欠ける結果となったものの、海外時間から進んでいた為替の円安が好感された。セクター別にみると為替円安が好感され鉄鋼、電気機器、輸送用機器などの輸出関連株が買われた他、保険、証券、不動産株なども上昇し、幅広い銘柄に買いが入った。

やはり、円安の効果は大きい。日本株は米国株に連動すると説明されがちだが、実際は米国株よりも円安に反応している。米株高と同時に円安進行が進むことが多いため、米国株上昇が日本株上昇の要因として説明される傾向があるが、ややミスリーディングだ。本来、米国株と日本株の相関に明確な根拠は無い。

本日の日本株相場は円安を好感した上昇だったが、先行きはやや慎重な展開を予想する。この円安の持続可能性に疑問符が付くからだ。詳しくは後述のとおり、米追加緩和の「副作用」が日本株の下押し要因として考えられるためだ。

【注目点】

「円高の夏」という言葉が飛び交っている。過去2年、夏場に円高が進行したためだ。円高進行の理由として、欧州債務問題の深刻化等に起因する世界経済の不透明感が安全資産としての円の需要を高めたとの指摘が多いが、筆者は飽くまで円高進行の主因は米国の金融政策にあると考えている。2010年夏はQE2に対する期待、2011年夏は時間軸政策の導入、オペレーションツイストにより米長期金利が低下したことが、円高の根源であった理解している。米長期金利の動向はドル円相場に強く影響するからだ(図1)。米金融緩和による米長期金利の低下が日米金利差の縮小を通じた円高圧力となっていることが見て取れる。

日本株にとってみれば円高は売り圧力に他ならない。米金融緩和は「米長期金利低下→日米金利差縮小→円高→日本の企業業績圧迫→日本株安」という連想で日本株の売り圧力となってきた。今後、米国の追加緩和期待がより一段と強くなった場合、短期的には米長期金利低下と円高が観測されよう。過去の経験則から日本株へのインプリケーションを考えた場合、米金融緩和で米国株は上昇する一方、日本株は円高という副作用に悩まされるという展開が思い浮かぶ

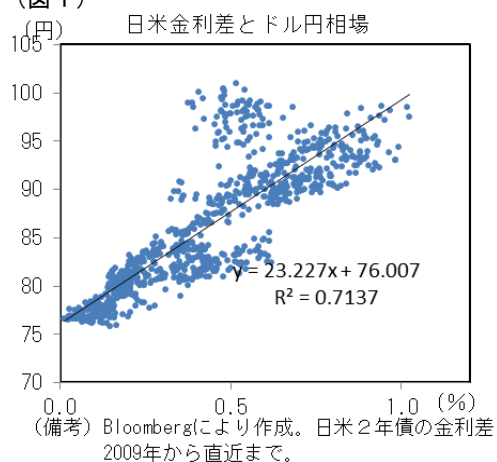
(図2)。この副作用を回避するには、日銀が大胆な金融緩和により円高圧力を打ち消すしか処方箋は無いだろう。今年の夏は今のところ円高に見舞われていないが、日銀が大胆な金融政策を打ち出さなければ、円高の「夏」が「秋」に変わるだけだ。新たな審議委員の加入により金融政策のスタンスに変化がみられることも期待されるが、多くは期待はできない。よってメインシナリオとしては、①9月以降に米国が追加緩和を実施、米国株は上昇、②日本株もある程度は米株高に追随するも上昇は円高圧力により限定的なものに留まる、という展開を描いている。米国の金融緩和は日本株の本格的な上昇には繋がらないだろう。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日以内)】

NYダウ 12850~13400^{ドル}

日経平均株価 8650~9250円

(図1)



(図2)

