

日本株は上昇一服。長期金利の上昇は続くか？

2012年8月20日(月)

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

15:27 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9171.16 円	8.66 円
TOPIX	764.66 pt	▲1.15 pt
NYダウ	13,275.20 ^{ドル}	25.09 ^{ドル}
DAX(独)	7,040.88 ^{ドル}	44.59 ^{ドル}
FT100(英)	5,852.42 pt	17.91 pt
CAC(仏)	3,488.38 pt	7.89 pt
上海総合※	2,090.23 pt	▲24.657 pt

<外国為替>※

ドル円	79.48 円	▲0.08 円
ユーロ円	98.14 円	0.00 円
ドルユーロ	1.2348 ^{ドル}	0.0013 ^{ドル}

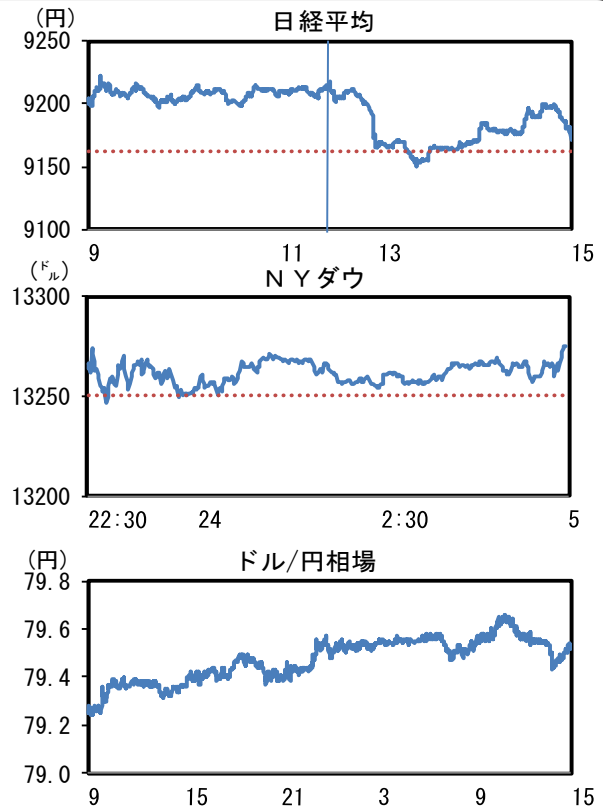
<長期金利>

日本※	0.840 %	0.005 %
アメリカ	1.811 %	▲0.024 %
イギリス	1.672 %	▲0.022 %
ドイツ	1.496 %	▲0.030 %
フランス	2.134 %	▲0.013 %
イタリア	5.786 %	▲0.007 %
スペイン	6.443 %	▲0.081 %
オーストラリア	3.464 %	▲0.015 %

<商品>

NY原油	96.01 ^{ドル}	0.41 ^{ドル}
NY金	1616.30 ^{ドル}	0.20 ^{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】

前週末17日の米国株式市場、NYダウは続伸。前日比+25.09^{ドル}高の13275.20^{ドル}で取引を終了。NYダウは約3ヶ月ぶりの高値を更新、5月1日につけた年初来高値まで約4^{ドル}に迫った。経済指標では、ミシガン大学消費者信頼感指数が発表され結果は、73.6と市場予想の72.2より強い内容だった。高値警戒感が燻る中で目先の利益確定売りとも米経済の回復を先取りする動きが交錯し、小高い水準で終始もみ合う展開となったが、印象としては楽観的なムードが強かった。投資家センチメントは米経済の回復を織り込む段階に入っており、これまでの「弱い経済指標→緩和期待」という催促相場は一旦終了したと思われる。

【外国為替相場・債券市場】

前週末17日の外国為替相場では、円、ドル、ユーロはともに小動きで方向感に欠ける展開となった。ドル円相場については、米長期金利が小幅低下したものの、このところの日米金利差の拡大を意識した円売りが継続し、小幅ながら円安方向に振れた。週明けの日本時間でも午前中は円がジリ安となり、1日単位の動きでは日米金利差で説明が付かない展開となった。ただ、米長期金利が上昇基調に入った8月3日時点の日米金利差とドル円相場の関係性から導き出される水準よりも、現在のドル円レートはまだ円高水準にある。この関係性に着目すれば、今後も日米金利差拡大を意識した円売りが続く可能性があることを示唆している。

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。

【国内株式市場】

週明け20日の東京株式市場、日経平均株価は小幅続伸。前日比+8.66円高の9171.16円で取引を終了。日経平均株価は、前週末の米国株式市場が堅調に推移したことに加えて、為替が円安基調で推移していたことが好感され、午前中は一時+100円弱上昇する場面もあったが、後場に先物主導で売りが入ると同時に為替の円安が一服、上昇幅を縮小させた。加えて、中国株の下落も投資家マインドを冷やした。7月の中国の新築住宅価格が発表され、下落地域が6月の21都市から9都市に減少したことから、中国当局が景気刺激策を打ち出しづらくなるとの懸念が背景。日経平均は、その後再び買い戻される動きもみられたが結局は前日終値近辺で取引を終了。もっとも、日経平均は前週末までの2週間で約600円(+7.1%)上昇しており、短期的な高値警戒感が意識されていたことを考えれば、後場の売りは利益確定売りの範囲内といえよう。

【注目点】

日本の長期金利が上昇しているが、この動きの背景について考えてみる。結論、足元の長期金利の上昇は、日本の将来的な短期金利、期待インフレ率、リスクプレミアムの上昇を反映したのではなく、単に米長期金利上昇につられた一時的なものと解釈している(図1)。というのも日本の長期金利は、短期的には米長期金利との相関が強く、日本固有の理由で変動することが少ないとされているからだ。長期金利の相関をTOPIXと米長期金利とで比較すると、TOPIXより米長期金利との相関が高いことがわかる(図2.3)。この比較だけをもって「日本の長期金利は国内要因より米長期金利に反応する」と言い切ることはできないが、いずれにせよ米長期金利に強い影響を受けていることは間違いない。

こうした背景を踏まえると、日本の長期金利の動向を探る上では、米長期金利の予測をすることが重要となる。米長期金利は8月入り後、米経済指標の改善を受けた米景気減速懸念の後退と同時に起こるQE3観測の後退を背景に上昇基調を辿ってきた。しかし筆者は、米経済の回復にやや懐疑的な見方を変えていない。雇用統計や小売売上高は改善したものの、いずれも前月からの反動という要素を少なからず含んでおり、米経済の減速懸念を払拭するほどのインパクトがあるものではなかったと考えている。加えてISM製造業景況指数の2ヶ月連続50割れ、中でもコンポーネートの「新規受注」の大幅低下が、より懐疑的な見方を強くさせている。

よって足元の米長期金利上昇は、やや期待先行で、今後、雇用統計の市場予想下振れなど、何らかの“冷や水”を機に上昇が修正されるとみている。そうなれば日本の長期金利上昇も同時に収束しよう。

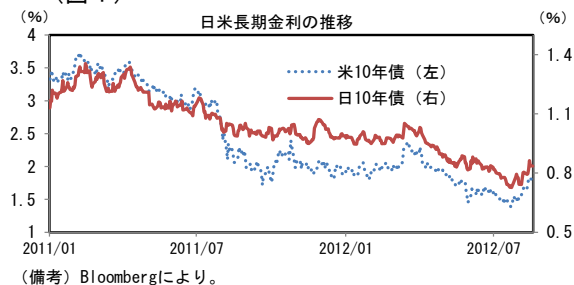
よって足元の米長期金利上昇は、やや期待先行で、今後、雇用統計の市場予想下振れなど、何らかの“冷や水”を機に上昇が修正されるとみている。そうなれば日本の長期金利上昇も同時に収束しよう。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日以内)】

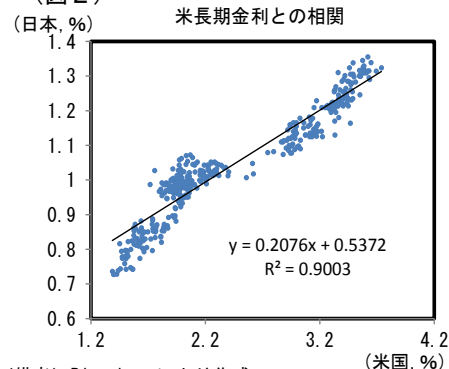
NYダウ 12900~13450^F_L

日経平均株価 8800~9350円

(図1)



(図2)



(図3)

