

相場は膠着。日本株の明るいシナリオを考えてみた。

2012年8月29日(水)

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

15:07 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9069.81 円	36.52 円
TOPIX	750.03 pt	3.73 pt
NYダウ	13,102.99 ドル	▲21.68 ドル
DAX(独)	7,002.68 ドル	▲44.77 ドル
FT100(英)	5,775.71 pt	▲0.89 pt
CAC(仏)	3,431.55 pt	▲31.28 pt
上海総合※	2,060.40 pt	▲12.75 pt

<外国為替>※

ドル円	78.55 円	0.04 円
ユーロ円	98.66 円	0.01 円
ドルユーロ	1.2559 ドル	▲0.0006 ドル

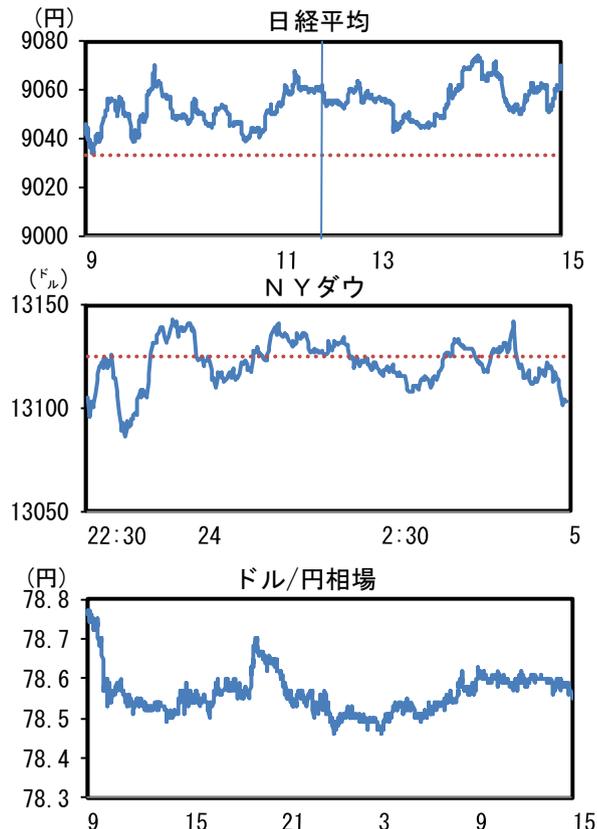
<長期金利>

日本※	0.800 %	▲0.005 %
アメリカ	1.634 %	▲0.017 %
イギリス	1.489 %	▲0.050 %
ドイツ	1.341 %	▲0.011 %
フランス	2.074 %	0.008 %
イタリア	5.830 %	0.122 %
スペイン	6.478 %	0.094 %
オーストラリア	3.194 %	▲0.005 %

<商品>

NY原油	96.33 ドル	0.86 ドル
NY金	1666.50 ドル	▲5.90 ドル

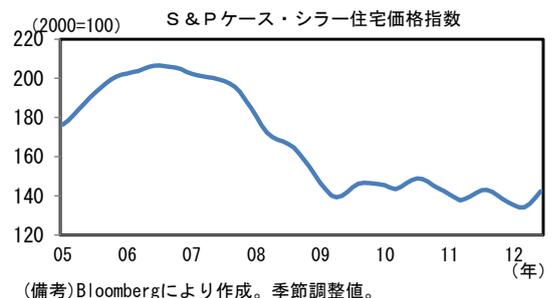
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。



【海外株式市場】

28日の米国株式市場、NYダウは続落。前日比▲21.68ドル安の13102.99ドルで取引を終了。欧州株が軒並み軟調な展開となった流れを引き継いだ事に加えて、コンファレンス・ボード消費者信頼感指数が市場予想を大幅に下回ったことが嫌気された。一方で、ケース・シラー住宅価格指数は市場予想に反して上昇、相場の下支え要因となった。同指数は前月比で5ヶ月連続の上昇、前年比では1年9ヶ月ぶりの上昇となった。米経済にとって数少ない明るい兆しである住宅市場の持ち直しが、より明確になったことを示唆する内容であった。欧州関連ではスペインのカタルーニャ地方政府が中央政府に金融支援を申請したものの、EUのファンロンパイ大統領がスペインの地方政府や銀行の支援に向けて肯定的な発言をしたことから、結果的に欧米株式相場に与えた影響は限定的となった。

月末のバーナンキ議長のジャクソンホール講演を控えてポジションを傾けづらい展開が続いているが、今週末までは同様の展開が継続することが見込まれる。



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。

【外国為替相場・債券市場】

28日の外国為替相場では、ユーロがドルに対して買われる展開となった。上述したEUのファンロンパイ大統領の発言を受けて欧州債務問題の懸念が後退したことが背景。一方でスペイン国債の利回りは上昇。スペイン国債の入札が好調に終わったことが好感されたものの、上述したカタルーニャ地方政府が政府に資金要請をしたことなどが背景。イタリア国債の利回りも同様に上昇。他方、ドル円相場は米長期金利が低下する中、小幅ながら円高方向に推移。

【国内株式市場】

29日の東京株式市場、日経平均株価は小幅反発。前日比+36.52円高の9069.81円で取引を終了。週末に予定されているバーナンキFRB議長のジャクソンホール講演を前にして膠着感の強い相場展開となった。為替も前日大引け時点に比べてほぼ横ばいでの推移となり、動意に乏しかった。取引は、新規の材料が出た個別株が中心で、相場の方向感に影響を与えるには至らなかった。業種別にみても、電気機器、銀行、食料品、化学株が上昇する一方で小売、医薬品、輸送用機器、海運株が下落するなど、内外需まちまちで主だった特徴はみられなかった。

【注目点】

マーケットの関心が米金融政策の動向に集中している。無論、欧州情勢についても引き続き警戒感が燻っていることには変わりはないが、やはり足元の注目は米国の金融政策だ。本稿では米金融政策が日本株に与えるインプリケーションを再考してみたい。筆者は、兼ねてから米追加緩和が日本株にもたらす円高という「副作用」について懸念していた。米金融緩和が「米長期金利の低下→日米金利差縮小→円高」というパスで日本株の頭を抑え、結果として日本株が米国株をアンダーパフォームするとのシナリオだ（以下シナリオ①）。ここで別のシナリオについても触れておきたい。日本株が円安を梃子に米国株と同等以上のパフォーマンスをあげるシナリオだ（以下、シナリオ②）。シナリオ②が到来するかは、追加緩和がほぼ完全に織り込まれた後、或いは追加緩和発動の直後に米長期金利が上昇に転じるか否かがポイントだ。これを見極める上では米債市場が、どれだけ追加緩和を事前に織り込むかに焦点があたる。追加緩和がサプライズで無ければ、シナリオ②到来の可能性は高くなるとみている。仮に、追加緩和前に追加緩和が完全に織り込まれていれば、マーケットの関心が米経済の成長を先取りすることに移り、米長期金利は上昇、円安圧力が働こう。追加緩和は短期的には金利の低下要因、中長期的には上昇要因と考えているが、これまでの米長期金利の低下を修正する動きと米経済に対する期待感が相まって、思いのほか早期に金利が上昇に転じる可能性も低くは無さそうだ。



(備考) Bloombergにより作成。

長期金利の上昇が米国の期待成長率に働きかけられたものであれば、日米金利差拡大とリスクオンの流れが相俟って円安が期待できる。もっとも、ドル円レートとの相関が高い米2年債の利回りは米国の時間軸政策が継続している限り上昇の余地も限定的とる可能性が高いことに注意は必要だが、少なくとも一段の円高進行に歯止めをかける効果はある。

【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 8700~9300円