

2012年9月13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

15:10 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	8995.15 円	35.19 円
TOPIX	744.23 pt	2.41 pt
NYダウ	13,333.35 ドル	9.99 ドル
DAX（独）	7,343.53 ドル	33.42 ドル
FT100（英）	5,782.08 pt	▲10.11 pt
CAC（仏）	3,543.79 pt	6.49 pt
上海総合※	2,119.24 pt	▲7.317 pt

<外国為替>※

ドル円	77.71 円	▲0.14 円
ユーロ円	100.44 円	0.01 円
ドルユーロ	1.2925 ドル	0.0025 ドル

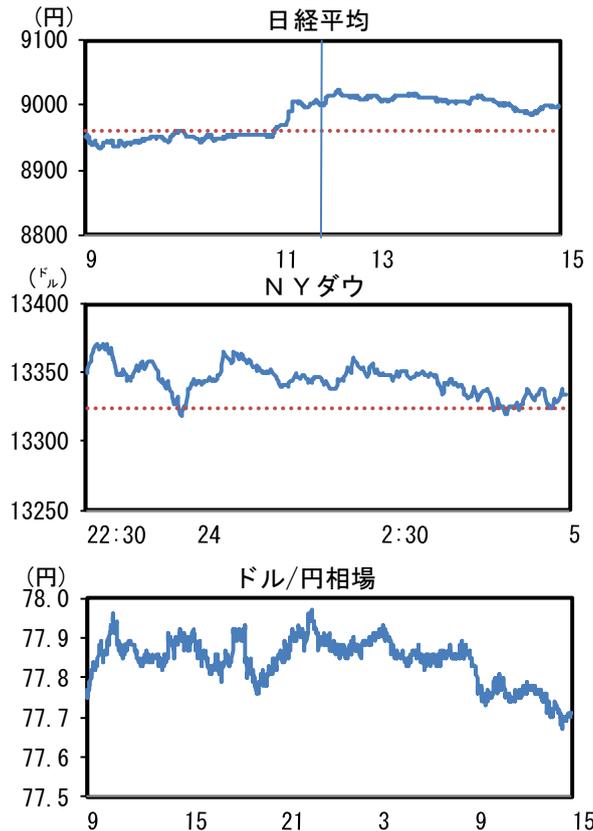
<長期金利>

日本※	0.825 %	0.020 %
アメリカ	1.758 %	0.057 %
イギリス	1.831 %	0.093 %
ドイツ	1.617 %	0.074 %
フランス	2.208 %	0.040 %
イタリア	5.029 %	▲0.050 %
スペイン	5.627 %	▲0.067 %
オーストラリア	3.172 %	0.053 %

<商品>

NY原油	97.01 ドル	▲0.16 ドル
NY金	1731.10 ドル	▲1.20 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】

12日の米国株式市場、NYダウは小幅続伸。前日比+9.99ドルの13333.35ドルで取引を終了。注目されていた独憲法裁判所のESMに関する合憲性の判決が無事に「合憲」と下されたことから、買い安心感が広がった。加えて銀行監督の一元化の素案が発表された事も欧州債務問題の解決に向けた進展と捉えられ、支援材料となった。もっとも、翌日にFOMCの結果発表を控えていることから、その結果を見極めたいとの思惑も強く、買いのボリュームは限定的。また、この日は米大手通信機器メーカーが新製品を発表した。製品概要は概ね予想どおりだったものの、新製品発表後の同社株が堅調に推移したことが、相場全体のムードを楽観的にした。

今晚はいよいよFOMCの結果が発表される。市場はQE3期待を相応に織り込んでいるため、QE3が発動されなかった場合のショックは大きいだろう。ADP雇用統計発表以降の上昇分（約285ドル）が一日で帳消しになる可能性も否定できない。見方を変えれば、追加緩和期待が温存されることにもなるが、やがて市場の“イラつき”も表面化しよう。筆者は、今晚のFOMCでQE3が発動されなかった場合、今後、FRBのアナウンスメント効果が低下する可能性を危惧している。

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。

【外国為替相場・債券市場】

12日の外国為替相場では、ユーロがドルや円に対して買われる展開となった。独憲法裁判所のESMに関する合憲性の判決が無事に「合憲」と下された事がユーロ買いの材料となった。他方、ドルはQE3観測の高まりを背景に主要通貨に対して売られた。ドル円相場は、米長期金利が上昇する中で横ばい推移。日米2年債金利差との関係では説明が付くが、この2日間は米長期金利の変動でドル円相場の説明しづらい値動きとなっている。QE3観測の高まりが米金利のイールドカーブ上の短期ゾーンに強く働きかけた結果、両者（ドル円と米長期金利）の相関が崩れたと推察される。米10年債利回りは入札の影響から短期的な需給要因で上昇した可能性もあるが、QE3観測が高まる中での上昇は、市場参加者の目線がインフレ懸念、成長期待を織り込む局面に移った事を示唆した。この見方が正しければ、ドル円相場が今後、米長期金利の上昇を材料に円安シフトすることが十分に考えられる。

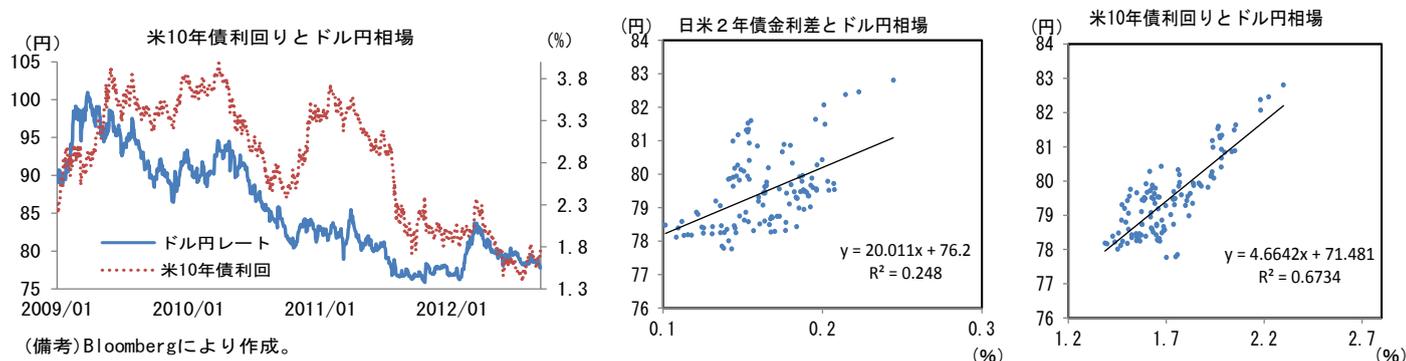
【国内株式市場】

13日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+35.19円の8995.15円で取引を終了。前日の欧米市場がQE3期待を背景に底堅く推移した流れを引き継いだ。もっとも、今晚のFOMCでQE3が発動されないとの見方も強く、引けにかけては利益確定売りに押される展開となった。業種別では、このところの下落が激しかった海運が買い戻し主導で上昇率トップ。その他、電気・ガス、紙パルプ、保険等の内需関連株が上昇率上位となった。一方で下落は食料品、不動産、医薬品、陸運株などの11業種。

【注目点】

これまで筆者を含む多くの市場関係者は、QE3（観測の高まり）が日米金利差縮小を通じた円高要因になると指摘してきた。現に、QE3観測が高まる度に米長期金利は低下、同時に日米金利差の縮小が意識され円高が進んできた。6月下旬～8月初の弱い米経済指標の発表が相次いだ時期、8月22日のFOMC議事録公表後の反応がこれにあたる。しかし、8月雇用統計発表後にQE3観測が急速に高まる中、米長期金利は上昇した。QE3発動が強く織り込まれた結果、その後のインフレ懸念や成長期待を織り込んだ可能性がある。この見方が正しいという前提に立てば、QE3がもたらす円高圧力は終焉したと考えることができる。

今後は一転して、米長期金利の上昇に伴う円安という展開が浮かび上がる。「ドル円に強い影響を与える米2年債利回りは時間軸政策により上昇しづらい。日米金利差拡大は限定的となるので円安は期待できない」との向きも多い。しかし、実際ドル円レートは米10年債利回りとの相関を強めている（下図参照）。2012年4月以降ではドル円レートの相関は米10年債利回りの方が高く、米長期金利が上昇基調に転じれば円安の可能性は相応に高い。日本株、とりわけ景気敏感セクターに明るい兆しが見えた。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 12750~13550^{ドル}

日経平均株価 8550~9300円