

## 日米金利差に逆らわない方が良さそう

2012年10月4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

15:07 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	8824.59 円	77.72 円
TOPIX	735.38 pt	7.99 pt
NYダウ	13,494.61 <sup>ドル</sup>	12.25 <sup>ドル</sup>
DAX(独)	7,322.08 <sup>ドル</sup>	16.22 <sup>ドル</sup>
FT100(英)	5,825.81 pt	16.36 pt
CAC(仏)	3,406.02 pt	▲8.21 pt
上海総合※		

### <外国為替>※

ドル円	78.6 円	0.12 円
ユーロ円	101.58 円	0.28 円
ドルユーロ	1.2923 <sup>ドル</sup>	0.0018 <sup>ドル</sup>

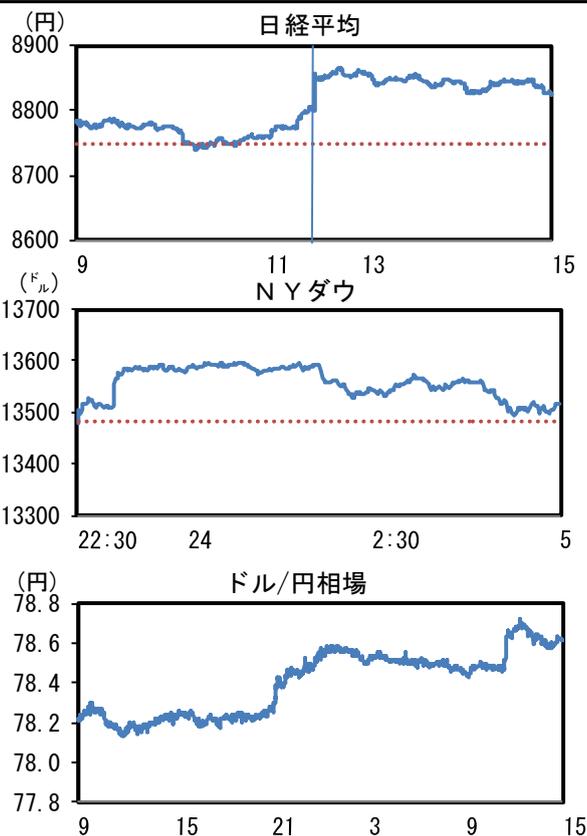
### <長期金利>

日本※	0.770 %	0.010 %
アメリカ	1.615 %	▲0.005 %
イギリス	1.687 %	▲0.022 %
ドイツ	1.446 %	▲0.010 %
フランス	2.192 %	▲0.002 %
イタリア	5.042 %	0.013 %
スペイン	5.811 %	0.063 %
オーストラリア	2.917 %	▲0.060 %

### <商品>

NY原油	88.14 <sup>ドル</sup>	▲3.75 <sup>ドル</sup>
NY金	1777.30 <sup>ドル</sup>	4.60 <sup>ドル</sup>

※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】

3日の米国株式市場、NYダウは小幅反発。前日比+12.25<sup>ドル</sup>の13494.61<sup>ドル</sup>で取引を終了。米経済指標が市場予想を上回ったことで米経済の減速懸念が後退したものの、雇用統計の発表を週末に控えて、積極的に買われる展開にはならなかった。ADP雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比+16.2万人と市場予想の+14.0万人を上回り、雇用環境の改善を示唆すると共に、本雇用統計に対する期待感を高めた。ISM非製造業景況指数は55.1と前月(53.7)からの悪化を見込んでいた市場予想(53.4)に反して改善。ISM製造業景況指数と同様に「新規受注」が57.7と前月(53.7)から大幅に改善しており、ヘッドラインの数値以上にポジティブな印象。QE3決定前後の株高や住宅市場の明確な底打ちが背景にあると考えられ、非製造業の活動が先行き改善に向かうことが示唆された。一方で、原油先物は大幅下落。米エネルギー省が発表した米国の週間原油生産量が約15年ぶりの高水準となったこと等で、原油の需給が緩むとの見方が広がった。これを受けてエネルギー・資本財セクター株は下落、指数全体を下押しした。関連銘柄の株価は下落したものの、マクロ的な観点からみれば、原油価格の下落は米個人消費にポジティブな材料だ。ガソリン価格の下落に起因する家計の実質購買力の増加が消費者マインドの改善と相俟って、今後の米個人消費を支えるだろう。

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】

3日の外国為替相場では、円がドルやユーロに対して売られる展開となった。対ドルでは、上述した米経済指標の改善を背景に米長期金利が一時上昇、日米金利差の拡大が意識され、円が売られた。対ユーロでも、ドルに対する円売りが波及し円が売られた。後述するとおり、円が売られた主因は日米金利差要因と考えているが、政治サイドから日銀への追加緩和と圧力が高まった事も円売り要因となった可能性がある。2日に前原経済財政担当大臣は、日銀の金融政策決定会合に出席することも辞さないと言明した。同大臣は日銀の外債購入を積極的に主張していた経緯があり、日銀の金融政策決定会合に何らかの影響を与えるという思惑が働いたとみられる。

4日の日本時間では円安が加速し、一時78円70銭付近まで円が売られた。特段目新しい材料が無いなか、日本時間に米長期金利は上昇、日米金利差拡大が意識された。雇用統計等の重要イベントを控え、ドル（安全資産としての米債）に傾いていたポジションを手仕舞う動きがあったとみられる。

## 【国内株式市場】

4日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+77.72円の8824.59円で取引を終了。前日の米国株式市場が堅調な展開となった事に加えて為替円安が好感され、反発して寄付いた後、前引け間際に円安が加速したことから日本株は一段高となった。このところ、米独株をアンダーパフォームしていた日本株だが、円安を材料によりやく出遅れ感を修正する動きが表面化した。日銀短観（9月調査）で発表された大企業製造業の想定為替レート（下期：78.97円）が視野に入ったことで円高要因による業績下方修正懸念が払拭された側面もあろう。業種別では、円安を好感し輸送用機器、ゴム製品、ガラス・土石製品等の輸出関連銘柄が積極的に買われた他、日銀への追加緩和期待から不動産業が上昇率2位となった。その他、証券、保険、銀行等の金融株も高く、幅広い銘柄に買いが入った。

## 【注目点】

9月末を起点に、ドル円レートと強い相関を持つ日米金利差が横ばい圏内で推移する中、円安が進んだ。QE3決定前後に日米金利差とドル円レートの関係に乖離が生じたが、為替が日米金利差にさや寄せする格好で両者の乖離が修正されている。日米金利差には逆らわない方が良さそうだ。今後も日米金利差とドル円の相関は崩れないと考えられ、これを前提にすれば、足もとのドル円相場には一段の円安余地がある。目先、ドル円は80円台を窺うだろう。加えて、筆者は中長期的な視点からも、円安が進む可能性が高いとみている。日米金利差の一段の縮小が考えづらいためだ。足もとの米長期金利はインフレ率を下回って推移するなどファンダメンタルから下方乖離している可能性が高い。米経済の減速を過度に織り込んだ他、欧州債務問題による逃避マネーの受け皿となった結果と考えられる。米長期金利は下限に近づきつつあると思われ、今後、米債市場発で日米金利差が縮小する展開は考えづらい。欧州要因で米債市場に資金流入する展開は長期化する可能性が高いものの、米経済指標が底堅く推移し米経済への過度な悲観が後退すれば、米長期金利は早晩、上昇に転じるだろう。すなわち、日米金利差の拡大を通じた円安は、米経済の底堅さを確認できる程度の“低いハードル”をクリアすれば起こりうると思われる。



## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 13350~13700<sup>ドル</sup>

日経平均株価 8650~9050<sup>円</sup>

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。