

## 「オバマ大統領＝株安、債券高、円高ドル安」そう簡単には決まらない

2012年11月7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

16:46 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	8972.89 円	▲2.26 円
TOPIX	745.71 pt	0.83 pt
NYダウ	13,245.68 <sup>ドル</sup>	133.24 <sup>ドル</sup>
DAX (独)	7,377.76 <sup>ドル</sup>	51.29 <sup>ドル</sup>
FT100 (英)	5,884.90 pt	45.84 pt
CAC (仏)	3,478.66 pt	30.16 pt
上海総合※	2,107.00 pt	1.001 pt

### <外国為替>※

ドル円	80.12 円	▲0.23 円
ユーロ円	103.02 円	0.05 円
ドルユーロ	1.2858 <sup>ドル</sup>	0.004 <sup>ドル</sup>

### <長期金利>

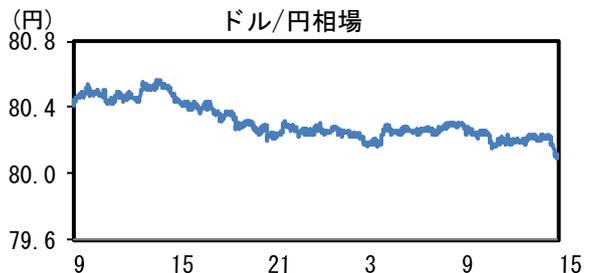
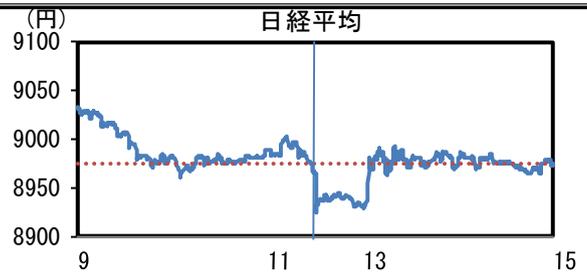
日本※	0.760 %	0.000 %
アメリカ	1.751 %	0.067 %
イギリス	1.816 %	0.000 %
ドイツ	1.439 %	0.011 %
フランス	2.202 %	▲0.008 %
イタリア	4.896 %	▲0.099 %
スペイン	5.660 %	▲0.094 %
オーストラリア	3.175 %	0.020 %

### <商品>

NY原油	88.71 <sup>ドル</sup>	3.06 <sup>ドル</sup>
NY金	1715.00 <sup>ドル</sup>	31.80 <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。

(出所) Bloomberg



## 【海外株式市場】

6日の米国株式市場、NYダウは大幅続伸。前日比+133.24<sup>ドル</sup>の13245.68<sup>ドル</sup>で取引を終了。大統領選の結果判明を目前に控える中、選挙終了で政治的な不透明感が払拭されるとの期待感から、投資家の過度な慎重姿勢が修正された。（筆者は、大統領選に対する不透明感払拭はオバマ氏の続投を織り込んだ動きと解釈した）この日は主要な米経済指標の公表も無く取引動意に乏しい展開だったが、欧州株高に伴うリスクオンの流れから買い進まれる展開となった。エネルギー、金融、資本財などを中心に幅広い銘柄に買いが入り、相場は終始リスクオンの展開となった。

このところの下落からの買戻しとの見方もできるが、この日の株高を見る限り、結局のところ「オバマ＝株安（横ばい）」という思惑が漠然としたパスで醸成されたものだった、との印象を受ける。

（一方、「ロムニー大統領＝株高」も「財政の崖」に対する取組み並びに規制緩和が期待される一方、金融緩和の先細り懸念が交錯すると想定され、懐疑的な印象）

## 【外国為替相場・債券市場】

6日の外国為替市場では、ドルがユーロなどの主要通貨に対して売られる展開となった。大統領選の結果判明を控えていることに加えて、欧州情勢に特段の変化がみられない中、ドルを売る動きが目立った。オバマ氏がやや優勢との見方から、ロムニー氏の勝利を見込みドルのポジションを積み上げていた投資家がドルを手放す動きがあったとみられる。ドルは円に対しては上昇。米長期金利が、軟調な3年債入札の結果や米株高を受けて上昇したことから、日米金利差の拡大が意識された。米10年債利回りは前日比7bp高い1.75%で取引を終了。

7日の日本時間にオバマ氏の再選が濃厚になると、ドルはユーロなどの主要通貨に対して急落した。ドル円相場は、やや円高方向で推移。米債市場では10年債利回りが急低下。米長期金利低下の背景を、筆者は、バーナンキ議長の金融緩和路線が崩れないとの見方が優勢になった結果であり、「財政の崖」に対する取組みが難航するとの見方から連想されたリスクオフが主因では無い、と考えている。

## 【国内株式市場】

7日の東京株式市場、日経平均株価はほぼ変わらず。前日比▲2.26円の8972.89円で取引を終了。前日の米主要株価指数が大幅高となった流れを引き継ぎ反発して寄付いた。その後、前場は大統領選の結果判明を午後に控えて投資家の慎重姿勢が強まり、前日終値近辺まで値を下げて推移した。

午後1時過ぎにオバマ氏の再選が確定的になると、日本株は乱高下した後、前日終値付近でもみ合ったまま取引を終了。市場参加者の思惑が交錯した結果、方向感の定まらない展開となった。

業種別では、原油価格の上昇が好感され鉱業、石油・石炭製品などの資源関連株が上昇率上位。この他、非鉄金属、鉄鋼、ガラス・土石製品などが高い。一方で、食料品、水産・農林業、建設業などの内需関連株は軟調な推移となった。個別銘柄では、前日発表した通期の業績見通しが好感され、自動車大手株が買われた。

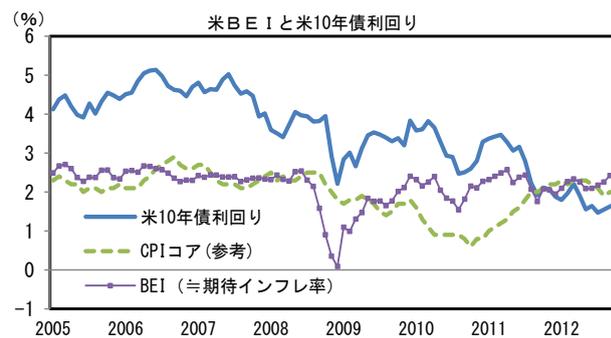
## 【注目点】

オバマ氏の再選が確定的になると米長期金利は急低下したが、これは一時的な反応であると考えられる。筆者には、この低下が金融緩和路線の継続、すなわち米国債の買入れが強く意識されたようにみえた。ただし、「金融緩和→リスクオン（株高）→債券安」というパスがある事を忘れてはならない。ごく短期的にみれば、債券市場の需給タイト化が意識され債券を買い進み易くなるが、それよりもやや長い目でみた場合、金融緩和がもたらすリスクオン、すなわち安全資産としての需要低下が意識される。こうした思惑が交錯する状況下で、米長期金利が持続的な低下基調を辿るとは考え辛い。

すなわち、イベント直後は「方向感」が強く意識される一方で「水準感」に対する意識は低下しがちになる。米長期金利の水準感に着目すると、雇用統計をはじめ経済指標が相次いで米経済の最加速を示唆する中、依然として歴史的な低水準で推移している。フィッシャー式に基づけば、現状の金利水準はブレイクイーブンインフレ率（≒期待インフレ率）を下回る等、マイナス成長が正当化されなければ説明が付かない程の低水準にある。異例の水準感を考慮しても尚、長期金利が一段と低下するのだろうか。極めて懐疑的だ。よって「日米金利差縮小→円高ドル安」も進行しないと、筆者はみている。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 12950~13400<sup>ドル</sup>      日経平均株価 8850~9250円



(備考) Bloombergにより作成。