

## 円安持続の楽観シナリオ

2012年11月22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

15:38 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9366.80 円	144.28 円
TOPIX	776.43 pt	9.42 pt
NYダウ	12,836.89 <sup>ドル</sup>	48.38 <sup>ドル</sup>
DAX(独)	7,184.71 <sup>ドル</sup>	11.72 <sup>ドル</sup>
FT100(英)	5,752.03 pt	3.93 pt
CAC(仏)	3,477.36 pt	15.3 pt
上海総合※	2,015.68 pt	▲14.639 pt

### <外国為替>※

ドル円	82.47 円	▲0.05 円
ユーロ円	105.93 円	0.07 円
ドルユーロ	1.2845 <sup>ドル</sup>	0.002 <sup>ドル</sup>

### <長期金利>

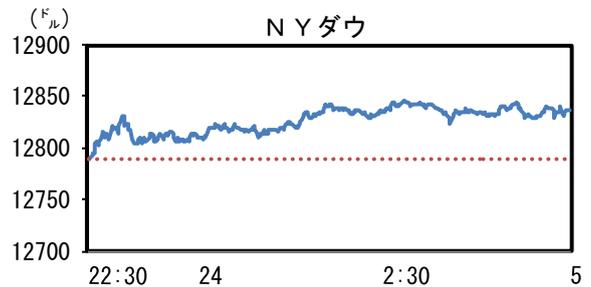
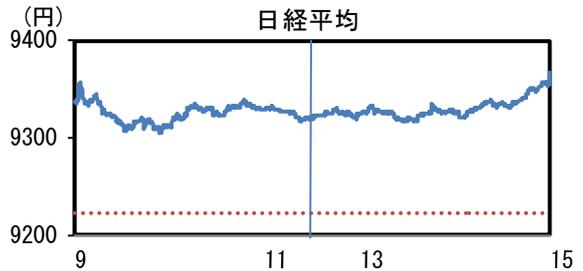
日本※	0.735 %	0.000 %
アメリカ	1.680 %	0.014 %
イギリス	1.853 %	0.007 %
ドイツ	1.431 %	0.014 %
フランス	2.178 %	0.027 %
イタリア	4.842 %	▲0.005 %
スペイン	5.709 %	▲0.079 %
オーストラリア	3.192 %	0.035 %

### <商品>

NY原油	87.38 <sup>ドル</sup>	0.63 <sup>ドル</sup>
NY金	1728.20 <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。

(出所) Bloomberg



## 【海外株式市場】

21日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+48.38<sup>ドル</sup>の12836.89<sup>ドル</sup>で取引を終了。感謝祭の祝日(22日:休場、23日:短縮取引)を控える中、イスラエルとイスラム原理主義組織ハマスが停戦で合意に達したと、クリントン米務長官とエジプトのアムル大統領が発表したことが好感された。

米経済指標は強弱まちまち。週間新規失業保険申請件数は、前週改定値より4.1万件減少の41.0万件と市場予想と一致。ハリケーン「サンディ」により先延ばしされていた申請分が含まれているため、次週分以降発表の数値と均してみる必要がある。

11月ミシガン大学消費者信頼感指数(確定値)は速報値(84.9)から下方修正され82.7と前月(82.6)からほぼ横ばい。市場予想の84.5を下回ったが相場の影響は限定的。

## 【外国為替相場・債券市場】

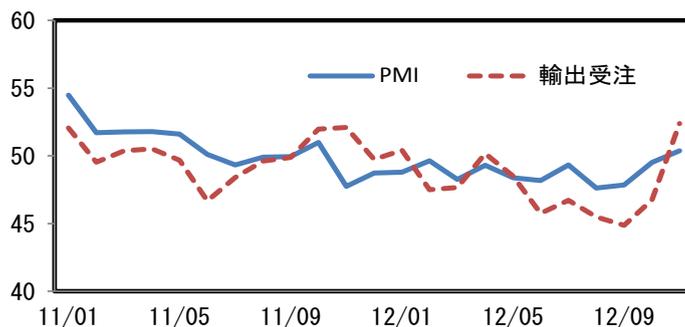
21-22日の外国為替市場では、円がドルやユーロなどの主要通貨に対して売られる展開となった。21日の日本時間では、貿易赤字が材料視され円安シフトした後、もみ合いとなっていたが、欧州時間に入ると円安基調が加速した。安倍総裁は記者会見で「建設国債を日銀が『買いオペ』で買い取っていく。じかに買うとは言っていない」と発言。また、自民党の政権公約（マニフェスト）では「日銀法の改正も視野に・・・」と幅を持たせる表現を用いた。これまで繰り返してきた大胆な発言を、やや現実路線に切り替えたことで、安倍総裁の掲げる金融政策の実現性が高まったと市場参加者が判断した可能性がある。米国時間に入っても、米金利の上昇を受けた日米金利差の拡大も意識され円売りが継続。その後の日本時間では一時7ヵ月半ぶりとなる82円60銭付近まで円安が進んだ。

## 【国内株式市場】

22日の東京株式市場、日経平均株価は大幅続伸。前日比144.28円の9366.80円で取引を終了。前日の欧米株式市場が総じて底堅い展開となり投資家心理が改善する中、為替円安が好感され高く寄付いた。

10時45分に発表された中国の製造業PMI速報値（HSBC）は50.4と前月の49.5から改善。製造業活動の拡大・縮小の分岐点となる50を13ヶ月ぶりに回復した。内訳をみると「輸出受注」が52.4と前月から5.7pt改善している点が目を引く。ヘッドラインの数値以上にポジティブな印象で、中国経済の再加速期待を強める内容だった。ただし、統計発表直後の日中株式相場の反応は限定的。その後は短期的な過熱感が燻る中、「持たざるリスク」も意識され、引けにかけて一段高となった。業種別では、鉄鋼、海運業、非鉄金属、輸送用機器、機械、精密機器などの輸出関連株が軒並み上昇率上位。一方で、小売、電気・ガス、医薬品などの内需関連銘柄が売られた。

中国製造業PMI（HSBC）



(出所) トムソン・ロイターより作成。11月分は速報値。

## 【注目点】

目下の最大の関心事は円安の持続可能性である。この持続性に懐疑的な見方も多いが、一方で、この円安が続く可能性もそれなりにある。所謂「安倍トレード」が収束しても尚、円安をキープできるか、ポイントは2つである。①ギリシャ支援継続の決定が無事なされること、②「財政の崖」を巡る不透明感が少しでも払拭されることである。これらを無事にクリアできれば、安全資産としての米債需要が低下（米金利上昇）する可能性がそれなりに高い。つまり、

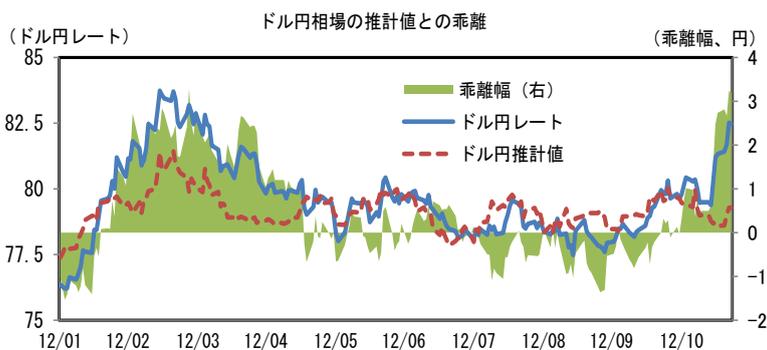
日米金利差拡大により、日米金利差から説明不可能な乖離が事後的に収束されるパスだ。

やや楽観的なシナリオだが、越えられないハードルではない。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 12550~13100<sup>ドル</sup>

日経平均株価 9100~9600円



(備考) Bloombergにより作成。推計値は2010年初からの日米2年債金利差とドル円レートから単回帰モデルで推計。  
ドル円レート=75.84+20.23\*日米2年債金利差 決定係数は0.86。