

過熱感が意識される中でも残る割安感

2012年12月7日(金)

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

15:50 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9527.39 円	▲17.77 円
TOPIX	790.24 pt	1.5 pt
NYダウ	13,074.04 ドル	39.55 ドル
DAX(独)	7,534.54 ドル	79.99 ドル
FT100(英)	5,901.42 pt	9.34 pt
CAC(仏)	3,601.65 pt	11.15 pt
上海総合※	2,055.22 pt	25.987 pt

<外国為替>※

ドル円	82.41 円	0.00 円
ユーロ円	106.76 円	▲0.10 円
ドルユーロ	1.2955 ドル	▲0.001 ドル

<長期金利>

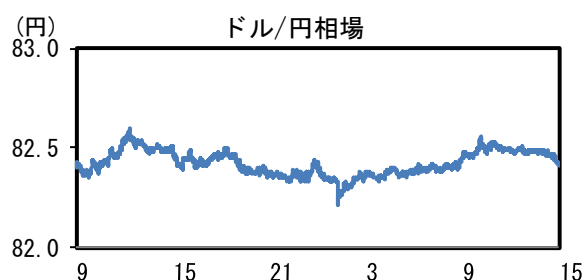
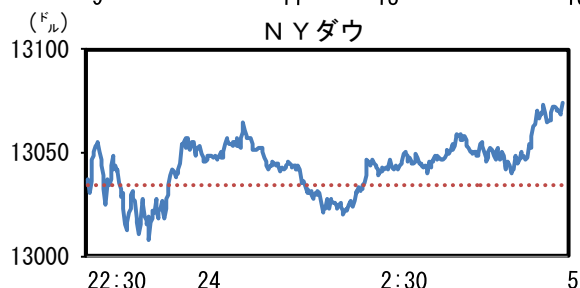
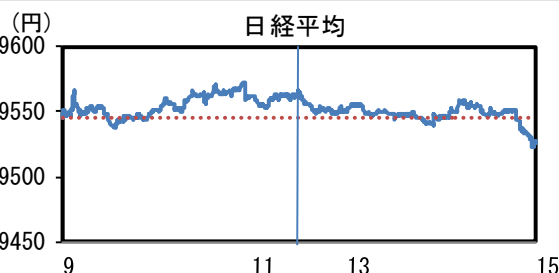
日本※	0.705 %	0.020 %
アメリカ	1.586 %	▲0.002 %
イギリス	1.742 %	▲0.035 %
ドイツ	1.296 %	▲0.052 %
フランス	1.991 %	▲0.009 %
イタリア	4.574 %	0.126 %
スペイン	5.474 %	0.070 %
オーストラリア	3.120 %	▲0.058 %

<商品>

NY原油	86.26 ドル	▲1.62 ドル
NY金	1700.30 ドル	7.90 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。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場】

6日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+39.55ドルの13074.04ドルで取引を終了。「財政の崖」を巡る議論に大きな進展はなかったものの、米経済指標が好感された。また、通信機器大手株が前日の急落から反発に転じたことで、相場全体のムードを楽観的にさせた側面もある。ただ、注目度は低下しているとは言え、雇用統計を控えて様子見姿勢が強く、積極的な売買は手控えられた。

新規失業保険申請件数は、前週比2.5万人減の37.0万人と市場予想(38.0万人)より良好な結果となった。足もとでは「サンディ」の影響により歪みが生じていたが、均してみると新規失業保険申請件数は減少基調にあると言えるだろう。

【外国為替相場・債券市場】

6-7日の外国為替市場では、ユーロがドルや円に対して売られる展開となった。ECB理事会後のドラギ総裁の記者会見における「追加の利下げを排除しない」とのコメントや成長率、インフレ率見通しの下方修正が材料視された。他方、ドル円はほぼ横ばい。「財政の崖」を巡る議論に進展がみられなかったことから安全資産としての米債需要が増加、米金利低下に伴う日米金利差縮小が意識されたものの、この日も円を買う動きはみられなかった。日銀の追加緩和観測が根強く浸透しているものと思われる。12月の金融政策決定会合で追加緩和に踏み切る可能性が高いとみるが、仮に金融政策の「現状維持」が発表された際の円買い圧力は大きなものとなるだろう。

【国内株式市場】

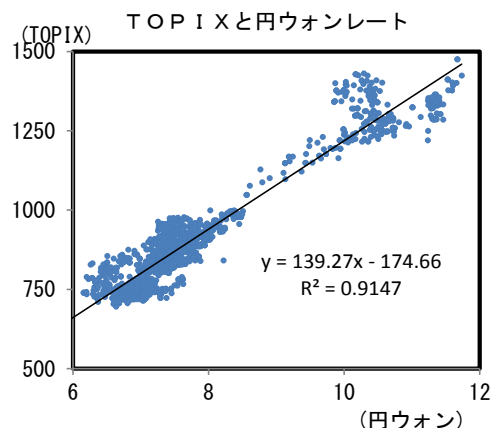
7日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲17.77円の9527.39円で取引を終了。前日の欧米株式市場が堅調な展開となった流れを引き継いだことに加えて、対ドルでの為替円安キープが好感され高く寄り付いた後、プラス圏で推移していたが、引け間際に利益確定売りに押されマイナス圏へ沈んだ。騰落レシオは121.8（前日終値ベース）と買われ過ぎの目安となる120を突破、25日移動平均線（9126円、7日終値ベース）からの乖離（約4.6%）も目立っており、短期的な高値警戒感が強かった。

更なる上値トライには外部環境の改善、すなわち「財政の崖」を無事にクリアする事が必要条件となるだろう。

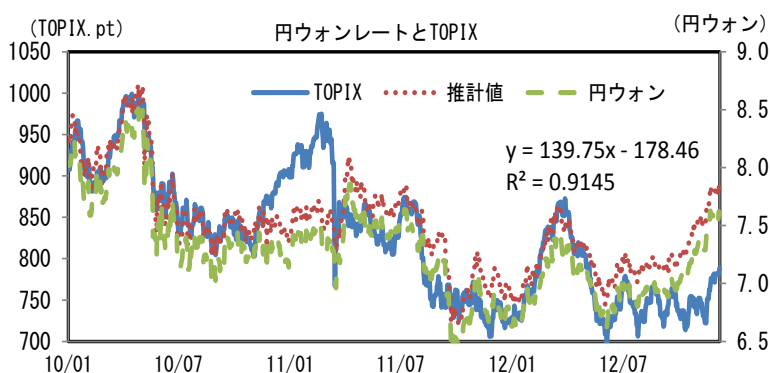
【注目点】

日本株と円ウォンレートは極めて強い相関を持っている。日韓企業が家電、自動車、電子部品などで熾烈な（価格）競争を繰り広げているため、円とウォンのドルに対する相対的な力関係によって、その競争優位が決まるとされているからである。足もとの円ウォンレートに基づいて日本株の理論値を推計すると日本株の理論値は、TOPIXで890pt程度、日経平均株価で9800円程度となり、推計値が実勢値を上回っている。10月上旬から円安ウォン高が進む一方で日本株が横ばい圏に留まった結果、両者の乖離は広がったが、足元の日本株上昇を含めても推計値との乖離は残るため、日本株に割安感があるとの見方も可能になる。

ただし、この相関は日中関係が悪化し始めた9月頃には崩れており、日韓株価が単純に円ウォンレートだけでは説明できなくなっている可能性があることに留意する必要がある。



(備考) Bloombergにより作成。データは2008年初から直近までのもの。



(備考) Bloombergにより作成。

推計値は2008年からの円ウォンレートとTOPIXを基に単回帰モデルにて推計。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 12750～13250^{ドル}

日経平均株価 9250～9650円