

日本株ラリー、ドルベースでみれば過熱感も薄れる

2012年12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

15:42 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	9742.73 円	161.27 円
T O P I X	799.21 pt	7.92 pt
N Y ダウ	13,245.45 ドル	▲2.99 ドル
D A X (独)	7,614.79 ドル	25.04 ドル
F T 100 (英)	5,945.85 pt	20.88 pt
C A C (仏)	3,646.66 pt	0.51 pt
上海総合※	2,070.01 pt	▲12.712 pt

<外国為替>※

ドル円	83.57 円	0.31 円
ユーロ円	109.33 円	0.46 円
ドルユーロ	1.3082 ドル	0.001 ドル

<長期金利>

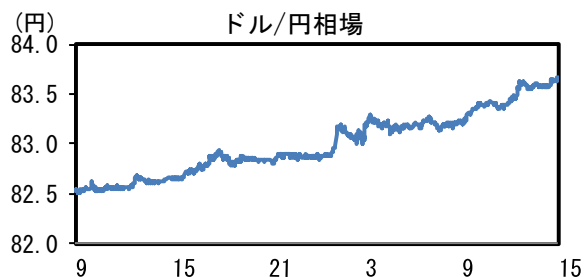
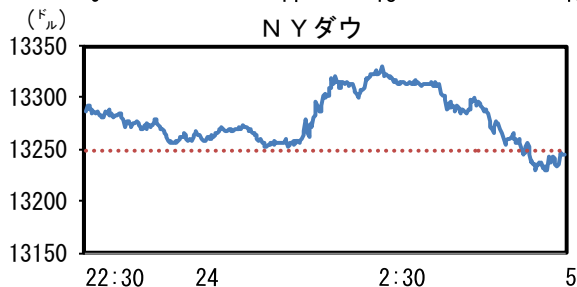
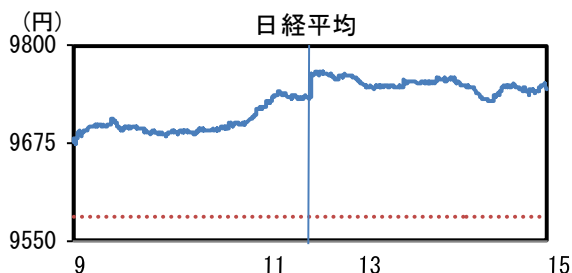
日本※	0.725 %	0.030 %
アメリカ	1.698 %	0.044 %
イギリス	1.822 %	0.022 %
ドイツ	1.335 %	0.016 %
フランス	1.971 %	0.013 %
イタリア	4.641 %	▲0.077 %
スペイン	5.365 %	▲0.094 %
オーストラリア	3.221 %	0.094 %

<商品>

N Y 原油	86.77 ドル	0.98 ドル
N Y 金	1716.60 ドル	8.40 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】

12日の米国株式市場、NYダウ平均株価はほぼ変わらず。前日比▲2.99ドルの13245.45ドルで取引を終了。FRBによる追加の量的緩和策(本稿では以下、QE4)が好感されたものの、「財政の崖」を巡る議論に進展がみられなかった事が重石となり、買い一巡後は売りに押された。

11、12日開催のFOMCは、年内で終了するオペレーションツイストの代替的措置として、月間450億ドルの米国債購入を決定した。月間400億ドルのMBS購入(QE3)と合計した買い入れ額は同850億ドルとなり、QE2の同750~800億ドルを凌駕するペースでFRBのバランスシートを拡大させることになる。また、異例の低金利政策については、「(1-2年先の)インフレ率見通し2.5%以下、失業率6.5%以上の条件下で継続する」とリンク

FRB理事、地区連銀総裁による見通し

(%)

	2012年	2013年	2014年	2015年
実質GDP	1.7-1.8	2.3-3.0	3.0-3.5	3.0-3.7
失業率	7.8-7.9	7.4-7.7	6.8-7.3	6.0-6.6
PCEデフレーター	1.6-1.7	1.3-2.0	1.5-2.0	1.7-2.0
コアPCEデフレーター	1.6-1.7	1.6-1.9	1.6-2.0	1.8-2.0

(備考)FRB公表資料により作成。表中の数値は中心傾向値(Central tendency)。

型に変更を施した。これは、F R Bの失業率、インフレ率の見通しに基づく目標達成時期が2015年であることから、従来のカレンダー型（「少なくとも2015年半ばまで」）と比較して時間軸政策が大きく変化した印象は受けない。

【外国為替相場・債券市場】

11-12日の外国為替市場では、円がドルやユーロに対して売られる展開となった。ベルルスコーニ前首相が、「モンティ首相が出馬すれば、自分は出馬しない」との意向を示したことから、モンティ首相の財政再建策が頓挫しないとの期待が広がり、ユーロが買われた。また、事前にかなり織り込まれた感があったものの、F R Bが追加量的緩和に踏み切ったことも（円以外の通貨に対して）ドル売り材料となった。

他方、ドル円は今年4月以来となる1ドル＝83円台半ばまで円安シフト。米長期金利が、材料出尽くし感などから上昇し日米金利差の拡大が意識されたことが円売り材料となった。無論、日銀による追加緩和観測も強く、円売りの根底にある。ドルが主要通貨に対して弱含んだのに対して対円では強含んだことが、それを象徴している。

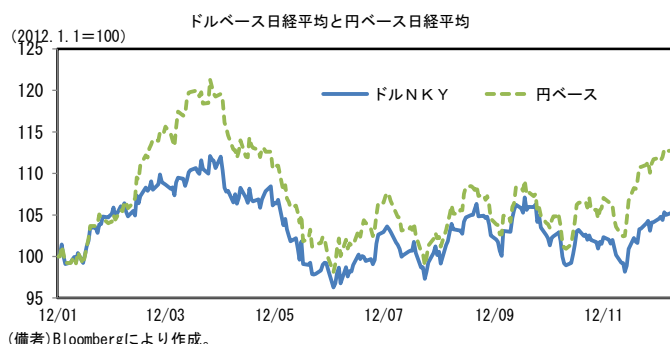
【国内株式市場】

13日の東京株式市場、日経平均株価は大幅続伸。前日比＋161.27円の9742.73円で取引を終了。前日のF O M C後に進んだ為替円安が好感され、景気敏感株を中心に幅広い銘柄に買いが入った。日本時間に入ってから為替円安が進行したことを手掛かりに先物主導で一段高、一時は185円程度上昇する場面もあった。

また、対ウォンでの円安も、韓国勢と熾烈な競争を繰り広げる日本企業の業績回復期待に繋がり、民生機器、家電大手株が急伸。円高修正が本格化してから約1ヶ月が経過し、企業業績に与える本格的な好影響が意識されている。

投資部門別売買動向によると、海外投資家が日本株を1133億円買い越しており資金流入が顕著だ。売買代金が1兆4895億円（速報ベース）と明確な復調傾向にあることが、これを裏付ける。

このところの“日本株ラリー”で短期的な過熱感も警戒されるが、ドルベースでみた場合は過熱感が薄れる。これが、海外投資家の買い意欲に繋がっている可能性が指摘できる。



【注目点】

F R BによるQ E 4を素直に解釈すれば、米金利の低下要因となるが、Q E 4が9月F O M C終了時点から織り込まれ、既に米金利が低下基調にあったことに鑑みれば、今後の米金利は、一段の低下よりも寧ろ“材料出尽くし感”から上昇に転じる可能性が高いだろう。Q E 1、2発動後、数ヶ月以内に長期金利が明確な上昇に転じたことを踏まえれば、今次局面においても同様の展開が予想される。

また、今次局面においては「財政の崖」を巡る不透明感が安全資産としての米債需要を高めている側面があるため、市場参加者のメインシナリオ通りに崖をクリアした際は、米金利に一段の上昇圧力がかかる可能性が高い。米金利上昇は、日米金利差拡大を通じた円安圧力となる可能性が極めて高く、日銀の追加緩和観測と相俟って一段の円安が進行する可能性も十分に期待できる。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ 13150～13400^{ドル} 日経平均株価 9500～10000円