

円安は世界的なリスクオンがあつてこそ

2013年1月8日(火)

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

15:46 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	10508.06 円	▲90.95 円
TOPIX	871.88 pt	▲9.18 pt
NYダウ	13,384.29 ドル	▲50.92 ドル
DAX (独)	7,732.66 ドル	▲43.71 ドル
FT100 (英)	6,064.58 pt	▲25.26 pt
CAC (仏)	3,704.64 pt	▲25.38 pt
上海総合※	2,270.84 pt	▲14.528 pt

<外国為替>※

ドル円	87.37 円	▲ 0.42 円
ユーロ円	114.55 円	▲ 0.60 円
ドルユーロ	1.3112 ドル	▲ 0.000 ドル

<長期金利>

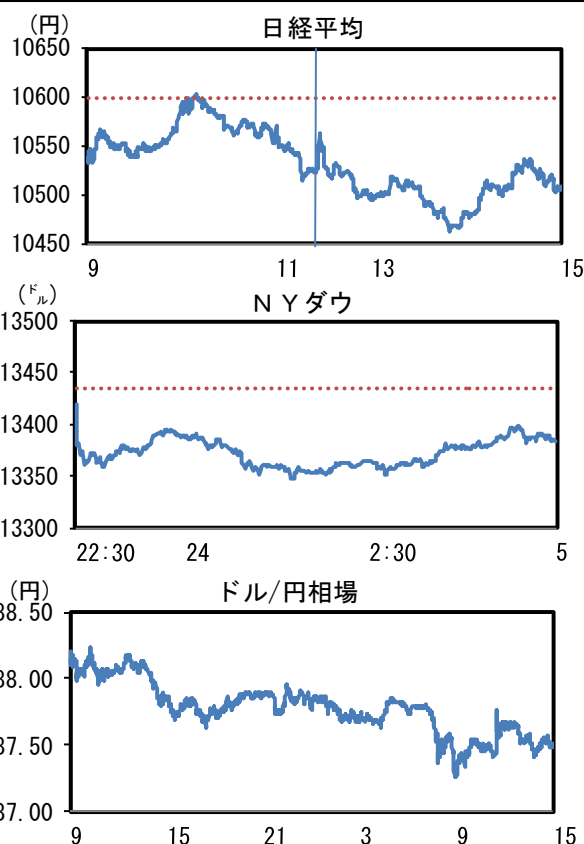
日本※	0.825 %	▲ 0.010 %
アメリカ	1.897 %	▲ 0.002 %
イギリス	2.085 %	▲ 0.034 %
ドイツ	1.515 %	▲ 0.021 %
フランス	2.110 %	▲ 0.032 %
イタリア	4.348 %	0.083 %
スペイン	5.112 %	0.055 %
オーストラリア	3.430 %	▲ 0.012 %

<商品>

NY原油	93.19 ドル	0.10 ドル
NY金	1646.30 ドル	▲ 2.60 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】 ~決算シーズン控え様子見~

5日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲50.92ドルの13384.29ドルで取引を終了。主要な米経済指標の公表も無く取引材料に乏しい中、ポジション調整や利益確定目的の売りに押される展開となった。また、決算発表シーズンを目前に控えて買いが手控えられた面もある。

「財政の崖」は「暫定」合意となったが、市場の関心は債務上限問題に向かっており、当面は積極的なポジションをとりづらい展開となろう。

他方、欧州株式市場では金融株が上昇。中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ (GHOS) がバーゼルⅢについて規制内容の緩和と施行先延ばしで合意したことが材料視された。もともと、米金融株は個別銘柄の特殊要因によりまちまちの結果となった。

【外国為替相場・債券市場】 ～円売り一服～

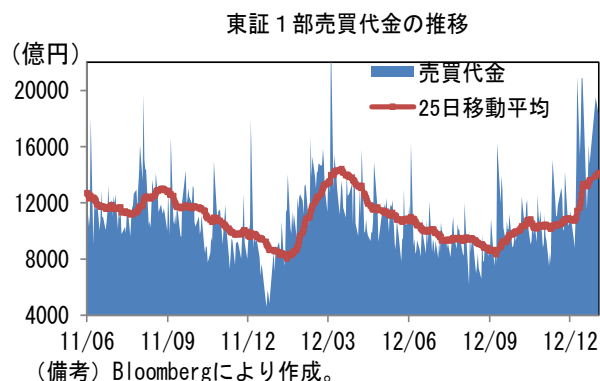
7-8日の外国為替市場では、円がドルに対して買われる展開となった。円は2年5ヶ月ぶりの安値水準となっていたこともあり、ポジション調整の買いが出た。もっとも、①米金利の上昇基調②政府・日銀の（金融）政策期待③経常赤字縮小など、円安要因は多く、円売りトレンドは崩れていないと考えられる。他方、ユーロは円やドルに対して上昇。ベルルスコーニ伊前首相が選挙に立候補しない旨の発言をしたことから、モンティ首相の改革路線が維持されるとの見方に繋がった。

東京時間には麻生財相がESM債の購入を明らかにしたことで、一時ユーロが買われたが影響は限定的だった。外貨準備を用いての購入は円相場に対して直接的にはニュートラルであると考えられる。

【国内株式市場】 ～押し目買い意欲は強い～

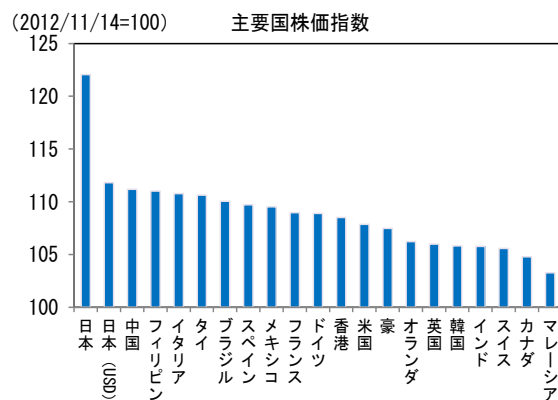
8日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲90.95円の10508.06円で取引を終了。為替円安の一服や欧米株の下落を受けて安く寄付いた後、一時プラス圏を窺う水準まで買い戻されたものの、再び売りに押された。ただし、日本株に対する先高感強く、日本株を積み増したいと考える投資家を中心に押し目買い意欲は強い。

売買代金が約1.9兆円と前年水準の約1.4兆円（12年1月平均）を3割程度も上回っていることから、日本株への関心は薄れていないと思われる。今後も調整局面では、上昇に乗り遅れた投資家の買いが下値をサポートするだろう。



【注目点】 ～円安は、世界的なリスクオンがあってこそ～

11月14日を起点とした円安トレンドは約2ヶ月が経過しようとしている。安倍総裁の発言がきっかけとなった事から「安倍相場」「新政権期待」との表現が目立ち、日本固有の要因として捉える向きが少なくない。この間ドル円相場は約10%円安シフトしたが、そもそも円安は日本の金融政策“のみ”で成し得るものではなく、世界の金融市場における安全資産としての円需要低下、すなわち投資家のリスク許容度上昇が必要条件となる。筆者は、今次局面の円安は世界の金融市場が右図のとおりリスクオンに傾斜する中で、タイムリーに日銀の緩和観測が膨らんだ結果であると整理している。中央銀行のマネー供給量（≡緩和姿勢）が通貨価値を決定するとの理論（所謂ソロスチャート）が市場に浸透している事に異論は無いが、過去には、この理論で説明の付かない局面が幾多にもみられた。投資家のリスク許容度が低下する中で、日銀が金融緩和をしても円安に繋がらなかったのである。



筆者は、決して日銀の緩和観測“のみ”が円安を主導しているのでは無いと考えているが、今後は「緩和を強化する日本」と「出口戦略を模索し始める米国」といった具合に日米金融政策の方向感の相違から、日銀の緩和姿勢が円売り材料として意識され易くなるだろう。

（結果的にソロスチャート“のみ”で説明できる可能性はある）

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13250～13650ドル 日経平均株価 10250～10800円

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。