

世界株をみれば日本株ラリーも正当化

2013年1月21日(月)

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

15:06 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	10747.74 円	▲165.56 円
TOPIX	905.16 pt	▲6.28 pt
NYダウ	13,649.70 ^{ドル}	▲53.68 ^{ドル}
DAX (独)	7,702.23 ^{ドル}	▲33.23 ^{ドル}
FT100 (英)	6,154.41 pt	▲22.05 pt
CAC (仏)	3,741.58 pt	▲2.53 pt
上海総合※	2,316.50 pt	▲0.573 pt

<外国為替>※

ドル円	89.55 円	▲0.54 円
ユーロ円	119.24 円	▲0.72 円
ドルユーロ	1.3316 ^{ドル}	▲0.000 ^{ドル}

<長期金利>

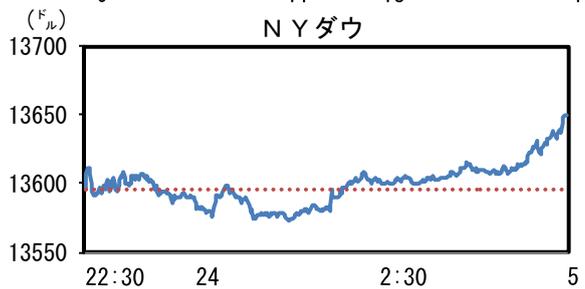
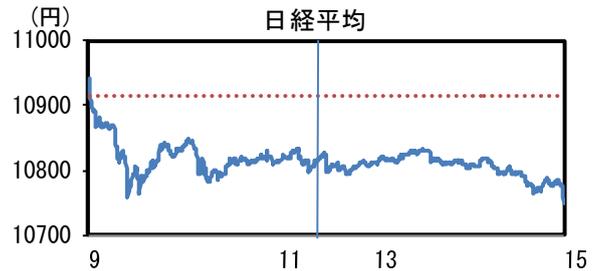
日本※	0.735 %	▲0.015 %
アメリカ	1.842 %	▲0.038 %
イギリス	2.011 %	▲0.030 %
ドイツ	1.555 %	▲0.052 %
フランス	2.130 %	▲0.053 %
イタリア	4.167 %	▲0.031 %
スペイン	5.079 %	▲0.052 %
オーストラリア	3.413 %	0.121 %

<商品>

NY原油	95.56 ^{ドル}	0.07 ^{ドル}
NY金	1687.00 ^{ドル}	▲3.80 ^{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】 ~債務上限問題への警戒感やらぐ~

18日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+53.68^{ドル}の13649.70^{ドル}で取引を終了。終値ベースでは2007年12月以来、約5年ぶりの高値となった。米経済指標が市場予想を下回り、決算内容もまちまちの結果となったが、下院が米連邦債務の上限を暫定的に引き上げる法案を翌週にも成立させるとの報道を手掛かりに買いが優勢となった。

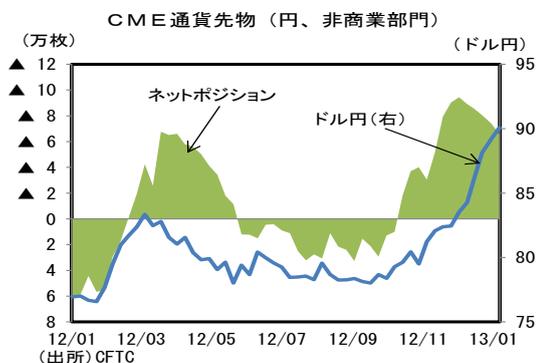
1月ミシガン大学消費者信頼感指数は71.3と前月(72.9)からの改善を見込んでいた市場予想(75.0)に反して悪化。「財政の崖」や「債務上限問題」巡る不透明感が消費者マインドに悪影響をもたらしており、個人消費の先行きに暗い影を残す結果となった。

先行きについては、企業決算が材料となるが、債務上限問題が払拭されない限りにおいては、上値が重くなるものと思われる。当面は個別株中心の相場で、全体としてみれば方向感にかける展開となろう。

【外国為替相場・債券市場】 ～ポジション調整～

18-21日の外国為替市場では、円がドルに対して売られる展開となった。日銀が22日の金融政策決定会合で追加緩和に踏み切るとの見方が改めて強まった事が背景。一方、ユーロはドルに対して売られる展開となった。ECBのクーレ理事が、LTROで銀行に供給した資金が早期返済されても短期金利の上昇には繋がらない、との見解を示したことで金利先高感が後退した。その後、週明け21日の東京時間では日銀の金融政策決定会合の結果発表を翌日に控え、ポジション調整とみられる動きから円はドルやユーロに対して買われた。

なお、CFTCの発表によると、非商業部門における円のネットショートポジションは縮小。投機筋が円安を主導する動きは一巡した模様である。



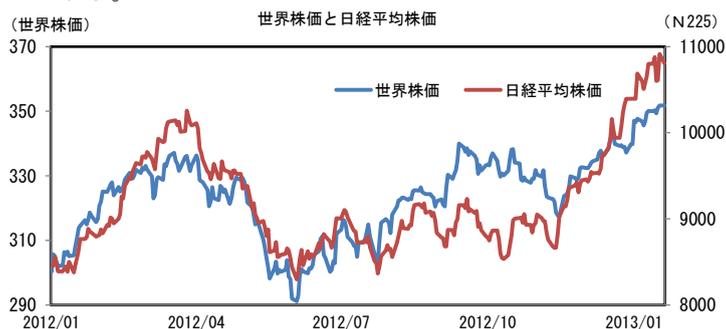
【国内株式市場】 ～利益確定売り～

21日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲165.56円の10747.74円で取引を終了。前週末の米株市場が堅調な展開となった事に加え、日本時間早朝の為替円安が好感され小高く寄付いた後、次第に利益確定売りに押された。前週末に大幅高となった反動に加えて、日本時間に進んだ為替円高が重石となり、これまで相場を牽引してきた業種を中心に売りが膨らんだ。業種別では、保険、証券、銀行などの金融株が下落率上位。機械、輸送用機器、非鉄金属等の輸出関連株も値を下げた。ただし、売買代金は1.7兆円と依然として高水準を保っていることから、押し目買い意欲は相応に強かったものと推察される。

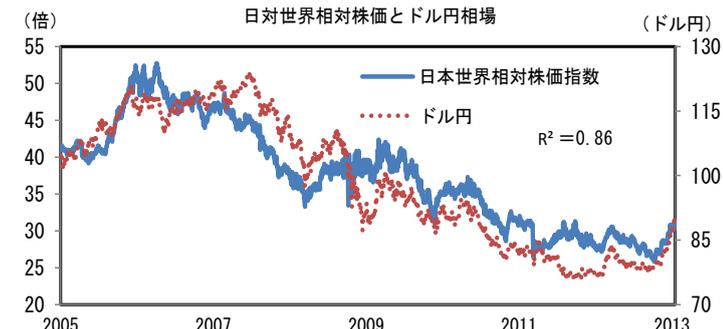
【注目点】 ～世界株の上昇に鑑みれば、日本株ラリーも正当化される～

今次局面は日本のみならず世界の株価も同時に上昇しており、世界的なリスク選好下にあると言える（左下図）。リスク選好下では、世界的に株価が上昇する中、為替市場では逃避通貨としてのドルや円が売られ、その他の通貨が買われる。よって、日本・米国以外では一般的に「通貨高・株高」という構図になる。すなわち、「株高・通貨高」と「競争力低下」というジレンマを抱える。一方で、世界的なリスク選好下では円安が進み、世界経済の回復期待と相俟って日本企業の競争力回復が意識される。つまり、他国とは対照的に日本は通貨高という副作用に悩まされる事が無い。故に、日本株がリスク選好下で相対的に優れたパフォーマンスを挙げると考えられる（円高局面ではアンダーパフォーム）。

これを如実に現しているのがドル円と日本世界相対株価指数（日本株÷世界株価）の関係である（右下図）。円安局面で日本株が世界株をアウトパフォームしていることが見て取れる。足もとの日本株ラリーを行き過ぎと指摘する声もあるが、日本株・為替・世界株との三者比較においては十分に説明可能である。



(備考) Bloombergにより作成。世界株価はMSCI AC WORLD Index



(備考) Bloombergにより作成。世界株価はMSCI AC WORLD Index

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13450～13950^{ドル} 日経平均株価 10600～11100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。