

円安というよりはユーロ高だろう

2013年1月28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

16:47 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	10824.31 円	▲102.34 円
TOPIX	913.78 pt	▲3.31 pt
NYダウ	13,895.98 ^{ドル}	70.65 ^{ドル}
DAX (独)	7,857.97 ^{ドル}	109.84 ^{ドル}
FT100 (英)	6,284.45 pt	19.54 pt
CAC (仏)	3,778.16 pt	25.99 pt
上海総合※	2,346.51 pt	55.201 pt

<外国為替>※

ドル円	90.82 円	▲0.09 円
ユーロ円	122.06 円	▲0.22 円
ドルユーロ	1.3441 ^{ドル}	▲0.002 ^{ドル}

<長期金利>

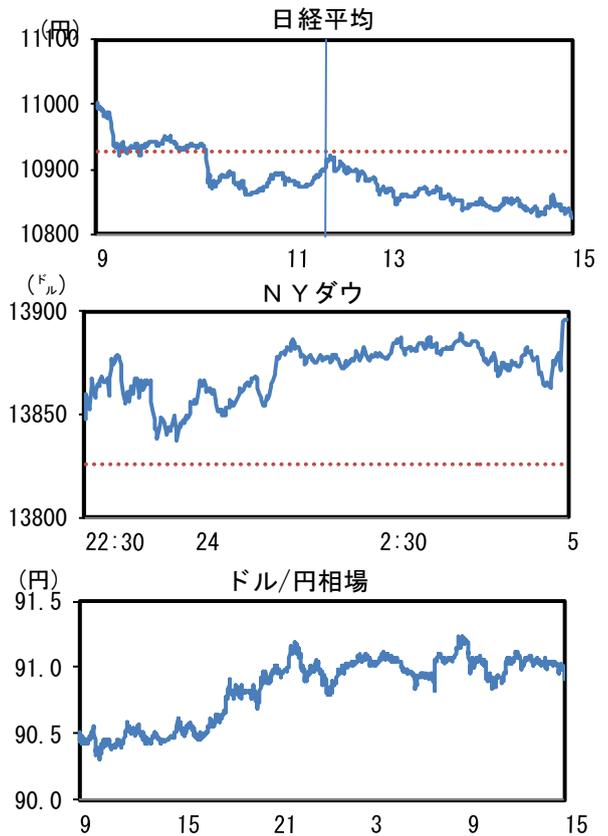
日本※	0.745 %	0.020 %
アメリカ	1.949 %	0.099 %
イギリス	2.056 %	0.046 %
ドイツ	1.636 %	0.064 %
フランス	2.224 %	0.058 %
イタリア	4.129 %	▲0.033 %
スペイン	5.173 %	0.162 %
オーストラリア	3.317 %	0.040 %

<商品>

NY原油	95.88 ^{ドル}	▲0.07 ^{ドル}
NY金	1656.60 ^{ドル}	▲13.30 ^{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】 ～独米経済指標、企業決算いずれポジティブ～

25日の米国株式市場、NYダウ平均株価は6日続伸。前日比+70.65^{ドル}の13895.98^{ドル}で取引を終了。S & P 500は約5年1ヶ月ぶりに1500を回復。独米経済指標が好感されたことに加えて、米企業決算が概ね市場予想より良好な内容だったことから買いが優勢となった。

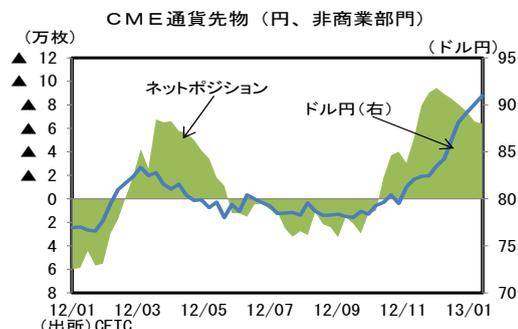
1月独I f o景況感指数は104.2と市場予想(103.0)を上回ると共に前月(102.4)から改善。先に公表されたZ E W景況感指数と同様、ドイツ経済の持ち直しを示唆する内容であった。

12月新築住宅販売件数(季節調整済年換算)は36.9万件と市場予想(38.5万件)を下回ったものの、前月分が39.8万件と速報値(37.7万件)から上方修正されており、全体としてみれば良好な内容であったと評価できる。

【外国為替相場・債券市場】 ～欧州金融市場は一段と安定～

25-28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。独米経済指標が良好な内容となったことから、米長期金利が上昇、日米金利差の拡大を意識した円売りが優勢となった。他方ユーロは、LTRO（3年もの資金供給オペ）の早期返済額が市場予想を上回り、欧州金融機関がECBに資金調達を依存する必要性の低下が示めされた事から、ドルや円に対して買われた。先行きについても、LTRO供給資金の早期返済によるECBのバランスシート縮小がユーロ高要因として意識されるだろう。また、欧州債市場ではスペイン10年債利回りが5%を割り込む等、欧州市場の安定化が一段と鮮明になっている。

なお、CFTCによると円のネットショートポジションは、ロングポジションの増加幅がショートポジションの増加幅を上回った事から、6週連続で減少（右図）。投機筋主導の円安はピークアウトした模様。



【国内株式市場】 ～FOMCで「出口戦略」が意識されれば、「円安・株高」再加速～

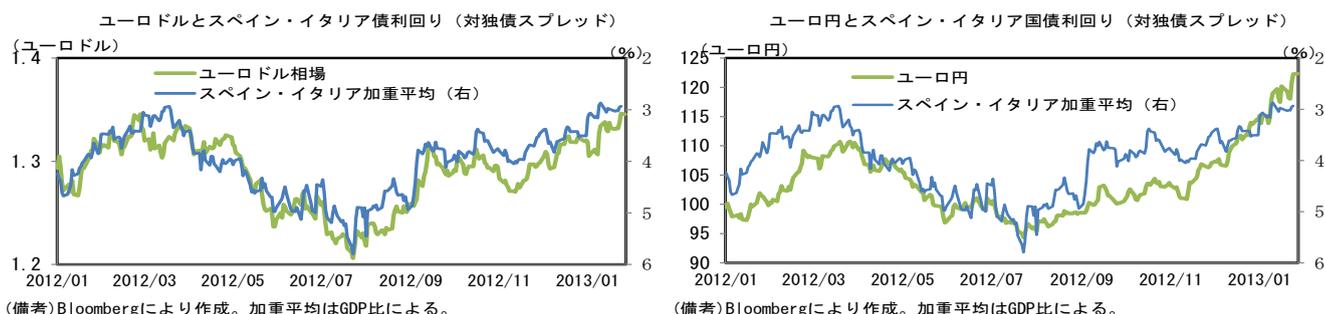
28日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲102.34円の10824.31円で取引を終了。前週末の欧米株式市場の楽観的なムードを引き継いだ事に加え、日本時間早朝に進んだ為替円安が好感され、寄り付き直後に11000円台を回復する場面があったが、その後は為替円安の一服を受け、下落に転じた。もっとも、アジア株式市場は軒並み上昇、上海総合指数が前日比+2.4%上昇するなど世界的なリスク選好は継続中であり、指数の下落とは裏腹に楽観的なムードは強い。

このような地合の下、明日のFOMCで「出口戦略」を連想させるようなキーワードが出れば、日米金融政策の方向感の相違が強まり、米株調整の可能性はあるものの、円安・株高が加速すると思われる。

【注目点】 ～足もとの円安・ユーロ高は欧州発、円安というよりはユーロ高だろう～

独メルケル首相が通貨安競争の是非について「今の日本を見ていて全く懸念を感じないとは言えない」と発言したこともあり、欧州要人の円安牽制発言が注目されている。特に自動車産業の輸出依存度が高いドイツでは対円でのユーロ高に対する警戒感が高まっているようである。これに対する筆者の見解（≒反論）は「円安というよりはユーロ高」である。

下図はスペイン・イタリアの10年債利回り（対独債スプレッド）を両国のGDP比で加重平均したものとユーロ相場を比較したものである。対独債スプレッドを欧州市場の緊張の尺度とすれば、スプレッド縮小がユーロ高に繋がっている事が見て取れる。足もとのユーロ高は欧州発であると考えるのが自然であろう。対ドルでの円安も欧州の緊張緩和が投資家のリスク許容度改善に繋がった結果、低金利の円が売られたと無理なく考えられる。もっとも、日銀は通貨競争と呼べるほどの大胆な金融政策を実施していないことから、少なくとも現時点におけるユーロとの関係においては、ユーロ高の結果の円安であると考えられる。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13650～14100^{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。