

2年債離れ後のドル円

2013年2月4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

16:26 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	11260.35 円	69.01 円
T O P I X	955.75 pt	13.1 pt
N Y ダウ	14,009.79 ^{ドル}	149.21 ^{ドル}
D A X (独)	7,833.39 ^{ドル}	57.34 ^{ドル}
F T 100 (英)	6,347.24 pt	70.36 pt
C A C (仏)	3,773.53 pt	40.93 pt
上海総合※	2,428.15 pt	9.134 pt

<外国為替>※

ドル円	92.74 円	▲ 0.06 円
ユーロ円	126.38 円	▲ 0.29 円
ドルユーロ	1.3627 ^{ドル}	▲ 0.001 ^{ドル}

<長期金利>

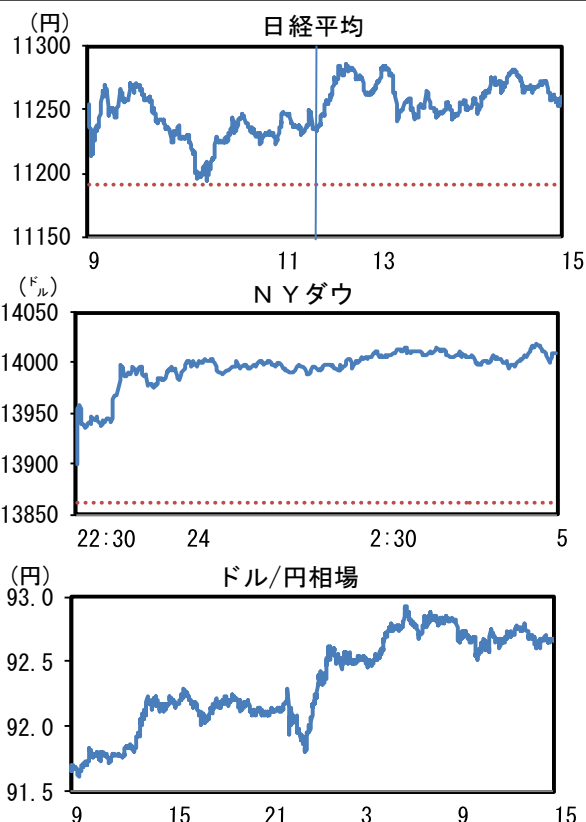
日本※	0.805 %	0.040 %
アメリカ	2.015 %	0.030 %
イギリス	2.097 %	0.000 %
ドイツ	1.672 %	▲ 0.008 %
フランス	2.250 %	▲ 0.007 %
イタリア	4.329 %	0.018 %
スペイン	5.208 %	0.025 %
オーストラリア	3.524 %	0.076 %

<商品>

N Y 原油	97.77 ^{ドル}	0.28 ^{ドル}
N Y 金	1669.40 ^{ドル}	8.80 ^{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】 ～5年4ヶ月ぶり14000^{ドル}回復～

1日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は反発。前日比+149.21^{ドル}の14009.49^{ドル}で取引を終了。雇用統計や、その他米経済指標の改善を受け楽観的な見方が広がった。

1月雇用統計は、非農業部門雇用者数増が15.7万人と市場予想(16.5万人)には届かなかったものの、過去分が大幅に上方改定されたことから雇用情勢に対する楽観的な見方が広がった。一方で失業率は7.9%と前月(7.8%)から上昇。労働参加率が63.6%と前月比ほぼ横ばいであったことを考慮すると、ややネガティブな印象。

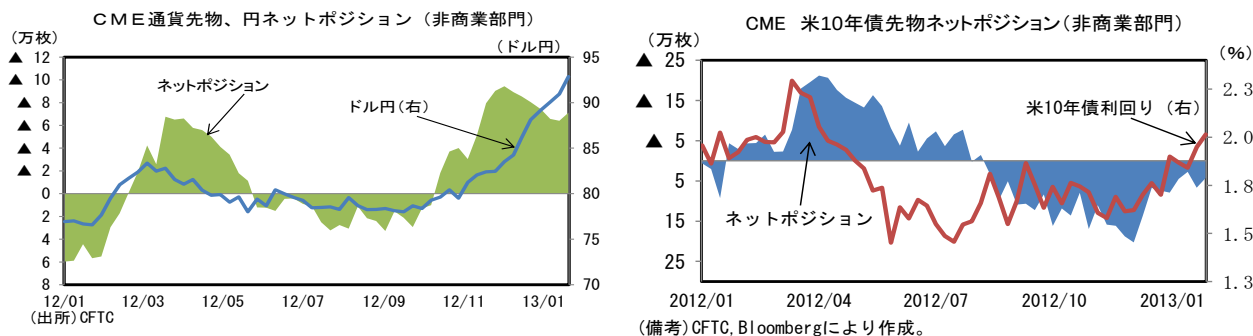
1月ISM製造業景況指数は、53.1と市場予想(50.7)を大幅に上回ると共に前月改定値(50.2)から改善。「財政の崖」を巡る不透明感の払拭が大きく寄与している。内訳をみても、先行性も持つ「新規受注」が53.7と前月(49.7)から大幅改善。50の大台を回復しており、ヘッドラインの改善以上にポジティブ。

1月ミシガン大学消費者信頼感指数(確定値)は、73.8と市場予想(71.5)に反して前月(72.9)から改善。実質増税による可処分所得の減少よりも「財政の崖」を巡る不透明感の払拭が寄与した模様。ただ、既発表のコンファレンスボード消費者信頼感指数は低下しており、両者の動きは非整合。実勢は読み辛い。

【外国為替相場・債券市場】 ～円 ネットショートポジションは再拡大～

31-1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。米雇用統計発表後、失業率上昇を手掛かりに米10年債利回りが急低下した後、その他米経済指標が市場予想を上回ったことを受け、米10年債利回りが上昇に転じると日米金利差の拡大観測から円売りが加速。他方、ユーロはユーロ圏製造業PMIが市場予想を上回る改善を示したこと事からドルや円に対して買われた。

なお、CFTCのデータによると円のネットショートポジション（1/29時点）は、ショートポジションの増加幅がロングポジションの増加幅を上回ったことから7週ぶりに増加（左図）。米10年債先物のネットロングポジションが縮小傾向にある事に鑑みれば（右図）、日米金利差拡大の拡大観測背景にあると思われる。



【国内株式市場】 ～連日の昨年来高値更新、円安・株高は当面続く～

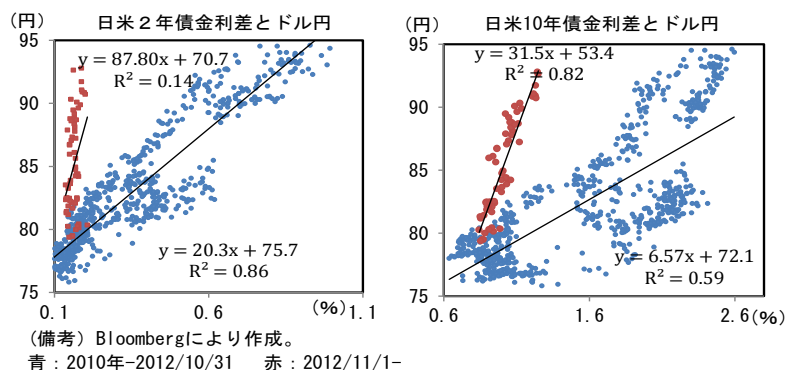
4日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+69.01円の11260.35円で取引を終了。前週末海外時間に進んだ為替円安を好感し高く寄付いた後、もみ合いに終始した。米雇用統計の内容を受け米経済の回復期待が強まる一方で、短期的な過熱感に対する警戒感も強く、売り買いが交錯、上値を積極的に追う展開にはならなかった。もっとも、売買代金が約2.3兆円と高水準をキープしていることから、日本株の物色意欲が強い事自体に変化はない。業種別では、鉄鋼、海運が大幅高。銀行、証券、保険等の金融株も高い。

先行きについては、世界的なリスク選好下で円が自然発生的に売られる展開が見込まれることから、当面は円安・株高の展開が続くものと予想される。

【注目点】 ～2年債離れ後のドル円～

ドル円は、それまで強固な相関関係にあった日米2年債金利差との相関を崩す一方で、日米10年債金利差との相関を強めている（右下図）。ただし、日米10年債金利差に対する感応度は格段に高まっており、従来の単純な延長線上での相関では無い。「傾き」の変化について明確な答えは見出せないが、背景の一つには米金利の先高感があると考えられる。足もとの米金利は、2年債が強力な時間軸政策の下で事実上キャップを設定されており、10年債もFRBの国債購入の影響によりファンダメンタルズの改善に対する感応度が低下している。当然、FRBが金融緩和を打ち切れば、これらの米金利抑制要因は取り除かれる。

すなわち、「傾き」の変化は、米経済に対する悲観論が後退したことで、FRBの出口戦略後の米金利水準や、その時点における日米金利差を、債券市場に先行する格好で為替が織り込んだ結果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 13700～14200^{ドル} 日経平均株価 10900～11500円