

## 追加緩和は年前半が勝負

2013年2月8日(金)

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

15:50 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	11153.16 円	▲203.91 円
TOPIX	957.35 pt	▲11.83 pt
NYダウ	13,944.05 <small>ドル</small>	▲42.47 <small>ドル</small>
DAX (独)	7,590.85 <small>ドル</small>	9.67 <small>ドル</small>
FT100 (英)	6,228.42 pt	▲66.92 pt
CAC (仏)	3,601.05 pt	▲41.85 pt
上海総合※	2,437.55 pt	19.017 pt

### <外国為替>※

ドル円	93.31 円	▲ 0.32 円
ユーロ円	125.05 円	▲ 0.38 円
ドルユーロ	1.3401 <small>ドル</small>	0.001 <small>ドル</small>

### <長期金利>

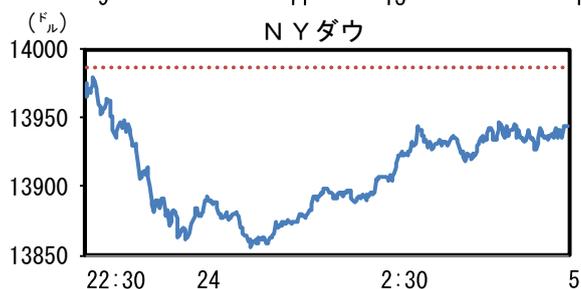
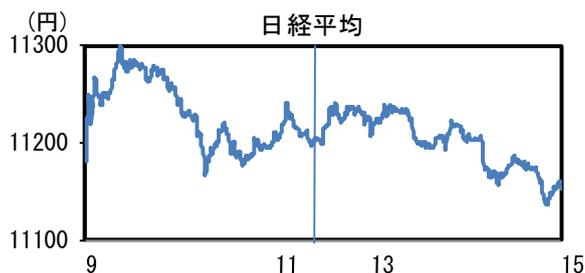
日本※	0.760 %	▲ 0.010 %
アメリカ	1.957 %	▲ 0.004 %
イギリス	2.104 %	0.008 %
ドイツ	1.604 %	▲ 0.026 %
フランス	2.244 %	▲ 0.036 %
イタリア	4.584 %	0.000 %
スペイン	5.418 %	▲ 0.030 %
オーストラリア	3.468 %	▲ 0.056 %

### <商品>

NY原油	95.83 <small>ドル</small>	▲ 0.79 <small>ドル</small>
NY金	1670.40 <small>ドル</small>	▲ 7.30 <small>ドル</small>

※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】 ～ECB理事会は特段のインパクト無し、エバンス総裁「出口戦略」に言及～

7日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲42.47ドルの13944.05ドルで取引を終了。一部の企業決算が失望されたことに加え、米経済指標が市場予想を下回ったこと嫌気された。また、対ユーロでのドル高を受けた資源価格の下落がエネルギー関連銘柄の売りに繋がり指数を下押しした。もっとも、特段の悪材料が出た訳では無く、短期的なポジション調整の範囲内と捉えて問題は無いだろう。

なお、ECB理事会後の会見でドラギ総裁が、域内景気についてやや弱気のコментарをしたものの、株式市場に与えた影響は限定的だった。

新規失業保険申請件数は、36.6万件と市場予想(36.0万件)より弱い内容となったものの、前週(37.1万件)比では減少。

シカゴ連銀エバンス総裁(ハト派代表格、投票権有り)は、「失業率が7%に低下する前に量的緩和を終了する可能性がある」と発言。1月FOMCで「出口戦略」が活発に議論されていたことが窺われる(FOMC議事録は2/20公表)。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～ユーロ急落～

7-8日の外国為替市場では、ユーロがドルや円に対して売られる展開となった。

ECB理事会後の会見で、ドラギ総裁が最近のユーロ相場について言及したことが背景。同氏の発言そのものはユーロ高を露骨に牽制する内容では無かったが、市場は「ドラギ総裁が為替動向について言及したこと」自体に反応した。もっとも、イタリア、スペインの政局不透明感が強まる中、足もとのユーロ上昇ペースを考慮すれば、調整は当然とも言える。なお、政策金利（0.75%）はコンセンサス通り据え置き。

他方ドル円は、ドラギ総裁が中央銀行の独立性について言及したことで円安牽制が連想されたが、日銀の追加緩和期待も強く、その後は概ね会見前の水準まで値を戻した。しかし、その後の日本時間では特段の材料が無い中で円がジリ高となっている。

## 【国内株式市場】 ～大幅安も中国貿易統計はポジティブ～

8日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲203.91円の11153.16円で取引を終了。前日の米国株式市場が軟調な展開となり、投資家のリスク許容度が低下する中、為替円高が嫌気された。また、一部企業の業績不安も相場全体の重石となった。もっとも、過熱感が燻り続ける中で上昇傾向を維持してきた経緯を踏まえれば、利益確定売りが膨らむのに違和感はなく、日本株の先高感は保たれていると思われる。

なお、1月中国貿易統計は輸出入が共に市場予想を大きく上回り、中国及び世界経済の回復を示唆する内容だったが反応は限定的。市場予想を大幅に上回る強い内容だったが、前年1月は春節を含んでおり、その影響から統計が歪んでいる事には留意が必要（13年の春節は2/9～）。

## 【注目点】 ～「通貨安競争」議論が過熱化の様相、日銀の追加緩和は年前半が勝負～

ECB理事会後の会見でドラギ総裁は、「日本で中央銀行の独立性が脅かされている」と指摘したドイツ連銀ワイトマン総裁の見解について「完全に正しい」との認識を示した。そこには、中銀の独立性が問われている日本の金融政策を批判することで、暗に円安を牽制する狙いがあったと思われる。昨年11月を起点にすると対円では約20%のユーロ高となっており、ドイツを中心に「円安・ユーロ高」に対する懸念が高まっている。こうした状況の下、「通貨安競争」議論を過熱化させることで少しでもユーロ高圧力を緩和したいとの思惑が垣間見える。

一方で、日銀はユーロ圏の懸念を尻目に今後も新総裁の下で追加緩和を断行するだろう。海外からの視線がより厳しくなることが想定されるが、肝となる米国が、自国がQE3を実施していることもあり、量的緩和策を過激に批判できないのは安心材料である。ただし、FRBが年内にも資産購入ペースを緩めると目されていることには注意が必要である。

FRBが資産購入を現在のペースで続けている間は、量的緩和策という手法での金融緩和を真っ向から批判する声は出ないだろうが、FRBが量的緩和の段階的縮小に舵を切った際には、日本の緩和的な金融政策が図らずしも目立つ格好となり、国際舞台で「通貨安競争」と批判の標的にされる可能性が高まる。そういった状況下では、「外債購入」という露骨な円安誘導ツールが選択肢から排除されるのはもちろんのこと、従来の延長線上の追加緩和策も海外の目を気にする必要がでてこよう。海外からの逆風を避ける意味でも「次元の異なる大胆な金融政策」は、FRBの出口戦略が意識される前、すなわち13年の前半に断行することが有効であろう。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 13650～14200<sup>ドル</sup> 日経平均株価 10800～11500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。