

「日銀の変化」も見逃さないが「FRBの変化」もお忘れなく

2013年2月21日(木)

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

16:04 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	11309.13 円	▲159.15 円
TOPIX	962.86 pt	▲10.84 pt
NYダウ	13,927.54 ^{ドル}	▲108.13 ^{ドル}
DAX(独)	7,728.90 ^{ドル}	▲23.55 ^{ドル}
FT100(英)	6,395.37 pt	16.3 pt
CAC(仏)	3,709.88 pt	▲25.94 pt
上海総合※	2,331.85 pt	▲65.324 pt

<外国為替>※

ドル円	93.51 円	▲0.06 円
ユーロ円	124.02 円	▲0.26 円
ドルユーロ	1.3264 ^{ドル}	▲0.002 ^{ドル}

<長期金利>※

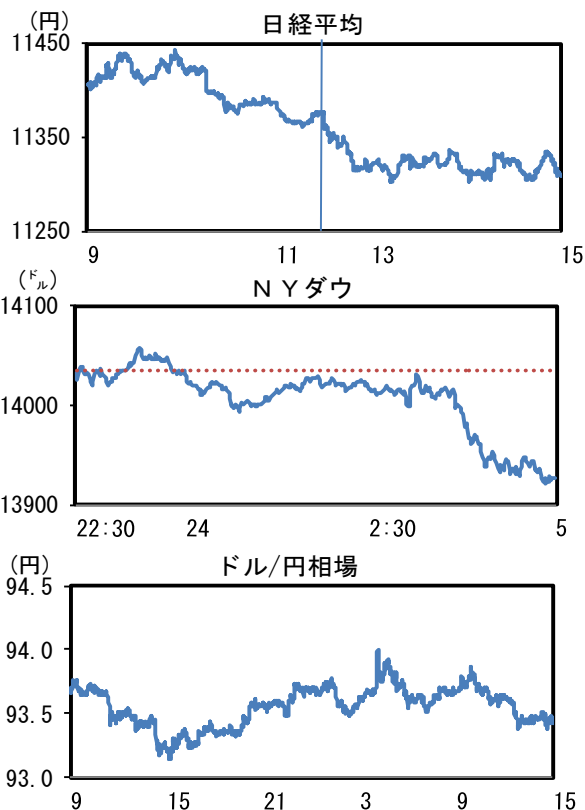
日本	0.735 %	▲0.005 %
アメリカ	2.009 %	▲0.019 %
イギリス	2.193 %	0.011 %
ドイツ	1.654 %	0.032 %
フランス	2.280 %	0.020 %
イタリア	4.428 %	0.031 %
スペイン	5.183 %	▲0.018 %
オーストラリア	3.537 %	▲0.045 %

<商品>

NY原油	96.75 ^{ドル}	0.09 ^{ドル}
NY金	1605.80 ^{ドル}	2.20 ^{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】 ～タカ派意見が売り誘う～

20日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲108.13^{ドル}の13927.54^{ドル}で取引を終了。米経済指標はまちまちの内容だったが、FOMC議事録を受けQE3縮小が意識され売りが膨らんだ。もともと、NYダウが史上最高値に接近する等、高値警戒感が強かった事を踏まえれば健全な動きの範囲内と言える。

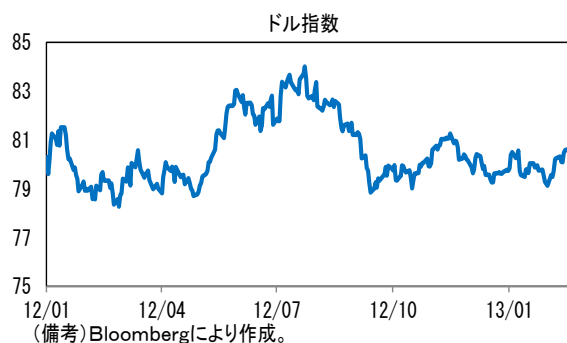
FRBが公開した1/29-30開催のFOMC議事録では、資産購入の縮小・停止について議論されたことが改めて示された。株式市場は、タカ派よりの意見に着目し利益確定売りを急ぐ格好となったものの、12月FOMCで既に同様の議論がなされていたことに鑑みれば、ネガティブサプライズという印象は無く、目先のポジション調整と捉えて問題無いだろう。ただし、今後もFRBの出口戦略が米株式市場を揺さぶる展開が予想される。

1月住宅着工件数は年率換算で89.0万戸と市場予想(同92.0万戸)を下回ると共に前月改定値(同97.3万戸)から減少。一方で、前月分が速報値(同95.4万戸)から上方修正されたほか、同時発表の住宅着工許可件数が92.5万戸と前月(同90.9)から加速しており、全体としてみれば悲観的な印象は受けない。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドル高の足音～

20-21日の外国為替市場では、ドルが円やユーロ等の主要通貨に対して買われる展開となった。F O M C 議事録で資産購入ペース縮小について議論されていた事が改めて材料視された。特にユーロドルでは、その影響が顕著にでておりドル高主導でユーロ安が進んだ。ドルは対ユーロで0.8%程度上昇。他方ポンドは、イングランド銀行が発表した金融政策委員会（M P C）議事録の内容を受けて急落。キング総裁を含む3名が量的緩和拡大（3750億ポンド→4000億ポンド）を提起していたことが材料視された。

今後も、F R Bの出口戦略が意識される都度、ドル高圧力が作用する展開が予想される。



【国内株式市場】 ～アジア全面安～

21日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲159.15円の11309.13円で取引を終了。前日の欧米株式市場が総じて軟調な展開となった事に加え、対ユーロでの円高が嫌気された。アジア市場も総じて軟調な推移となり、売りを加速させた。また、米通信機器大手の製品を受託製造する台湾大手が一部工場の生産能力拡大を停止したと報じられ、米通信機器大手が昨年投入した新製品の販売鈍化が改めて意識され、幅広い関連銘柄が売り優勢となった。

目先、イタリア総選挙を無事に通過すれば一旦は世界的リスク選好が強まろう。ただし、日銀総裁人事の結果次第では、値動きの荒い展開も予想される。

【注目点】 ～「日銀の変化」も見逃せないが「FRBの変化」もお忘れなく～

前日のF O M C 議事録の発表を受けた米国株式市場では、F R Bの資産購入ペース縮小が改めて意識され利益確定売りが膨らんだ。他方、ドル円は安倍首相の発言や日銀総裁人事絡みの報道から様々な思惑が交錯し、結果的に議事録のインパクトは限定的となった。しかしながら、中長期的なドル円を展望する上では「日米金融政策のベクトル」という観点から議事録が示唆する内容を軽視すべきでは無いだろう。

先ず米国サイドに着目すると、F R Bは少なくとも2013年前半は現状の資産購入ペースを維持すると見込まれるが、現時点で2015年半ばとされる利上げの前段階で資産購入の縮小・停止に踏み切るだろう。時期の後ズレは十分に生じるものの、金融緩和の段階的縮小局面が訪れるのは間違い無い。また、限界的な金利低下余地が少ない現段階においては、資産購入の効果とリスクの評価が難儀を極める。米経済がF R Bの見通し以上に加速するようであれば、予想外に緩和策縮小が早まる可能性もある。

一方で日本は、今後、日銀のバランスシートがデュレーションの長期化を伴いつつ拡大することが見込まれ、現段階において出口戦略は市場参加者の「予想期間の範囲外」にある。現時点における緩和姿勢こそ米国の方が強いものの、先行きについて両者のベクトルは明らかに異なっており、日本の緩和的な金融政策が図らずも目立つ格好となるだろう。無論、為替の決定要因は貨幣数量説のみでは無いが、E C Bのバランスシート縮小がユーロ高に直結した事、B O Eの量的緩和拡大観測がポンド急落を招いた事を踏まえると、市場が中銀のバランスシートにフォーカスしているのは事実であり、今後も注目される可能性が高いだろう。

足もとのドル円は、「日銀の変化」を概ね織り込んだものと推察されるが、「FRBの変化」はごく一部分しか反映されていないと考えられる。為替へのインパクトは、両国の規模感の違いから後者の方が強いと考えられ、今後、大きな影響を与えるだろう。日銀よりもFRBに着目すべきでは無いだろうか。

【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 11000～11550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。