

今までとは違う欧州発のリスクオフ

2013年2月28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

16:05 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	11559.36 円	305.39 円
TOPIX	975.66 pt	21.94 pt
NYダウ	14,075.37 ^{ドル}	175.24 ^{ドル}
DAX(独)	7,675.83 ^{ドル}	78.72 ^{ドル}
FT100(英)	6,325.88 pt	55.44 pt
CAC(仏)	3,691.49 pt	69.57 pt
上海総合※	2,361.68 pt	48.464 pt

<外国為替>※

ドル円	92.46 円	0.22 円
ユーロ円	121.53 円	0.36 円
ドルユーロ	1.3144 ^{ドル}	0.001 ^{ドル}

<長期金利>※

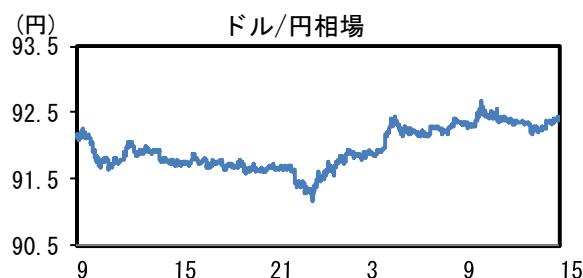
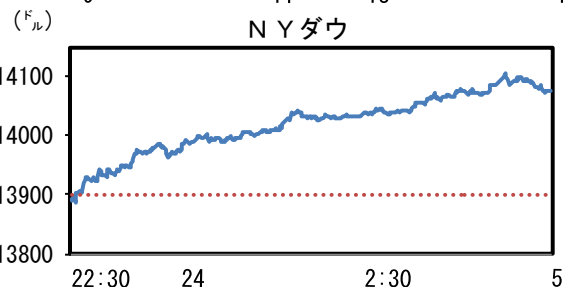
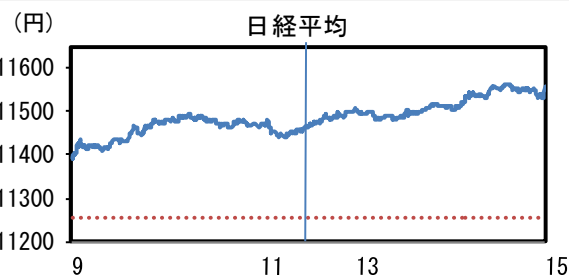
日本	0.655 %	▲ 0.020 %
アメリカ	1.901 %	0.021 %
イギリス	1.958 %	▲ 0.009 %
ドイツ	1.451 %	▲ 0.002 %
フランス	2.166 %	▲ 0.005 %
イタリア	4.811 %	▲ 0.086 %
スペイン	5.232 %	▲ 0.133 %
オーストラリア	3.348 %	▲ 0.034 %

<商品>

NY原油	92.76 ^{ドル}	0.13 ^{ドル}
NY金	1595.70 ^{ドル}	▲ 19.50 ^{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】 ～バーナンキ議長発言、耐久財受注～

27日の米国株式市場、NYダウ平均株価は大幅続伸。前日比+175.24^{ドル}の14075.37^{ドル}で取引を終了。米経済指標が良好な内容だった事に加え、バーナンキFRB議長が金融緩和の効果について言及したことでQEの早期縮小懸念が後退し、リスク選好が強まった。

バーナンキ議長は、QEの継続を明言した上で、将来的な出口戦略の具体的内容に言及。出口戦略に際して、FRBが保有する証券を満期償還まで保有した上で再投資を(一部)停止し、バランスシートを「自然減」により縮小させることで、より緩やか量的緩和縮小が可能になるとの認識を明らかにした。また、量的緩和策を縮小させる際には、「事前に十分な予告を行う」との見解も示した。

耐久財受注は、全体では国防関連費の下押しにより、前月比▲5.2%と減少したものの、除く輸送用機械ベースでは同+1.9%と市場予想(同+0.2%)を上回った。また、設備投資の先行指標となるコア資本財受注は同+6.3%と市場予想(同±0.0%)を大きく上回り、設備投資の回復を示唆。

中古住宅販売仮契約指数は、前月比+4.5%と市場予想(同+1.9%)を上回った。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドル円底固し～

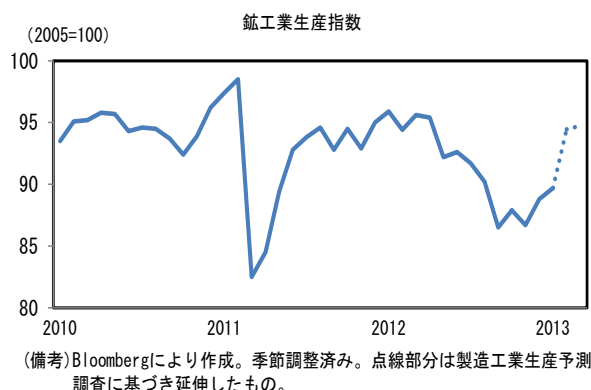
27-28日の外国為替市場では、ユーロがドルや円に対して買われる展開となった。無難なイタリア国債の入札結果を受け、ユーロがドルや円に対して上昇。

他方、ドル円は、好調な米経済指標や出口戦略が意識されたことによる米国サイドからのドル高圧力と日銀の追加緩和期待による日本サイドからの円安圧力が相俟って、円安シフト。日本時間午前には一時1ドル＝92円50銭近傍まで円安が進んだ。

【国内株式市場】 ～リスク選好再び～

28日の東京株式市場、日経平均株価は大幅反発。前日比+305.39円の11559.36円で取引を終了。前日の欧米市場が総じてリスク選好に傾斜するなど、投資家マインドが改善する中、海外時間に進んだ為替円安が好感された。なお、寄付き前に公表された日本の鉱工業生産指数は市場予想を下回ったものの影響は限定的。

鉱工業生産指数は前月比+1.0%と市場予想（同+1.5%）を下回ったものの2ヶ月連続の上昇。電子部品・デバイスの実現率がマイナス傾向から脱していないことが懸念材料だが、生産活動全体の先行きは、製造工業生産予測調査ベースで2月：同+5.3%、3月：同+0.3%と大幅な増産が見込まれている。更に、年央からは今次局面の円安が輸出数量の押し上げに寄与し、国内生産への波及が見込まれることから、生産は増加基調を維持するだろう。

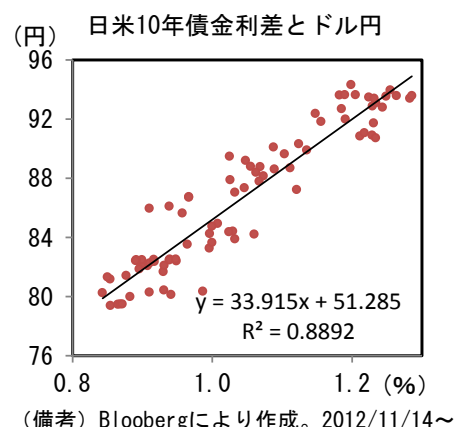


【注目点】 ～今までとは違う欧州発のリスクオフ～

イタリア総選挙は、結果が市場参加者の予想外だったこともあり、世界の金融市場を揺らした。しかし、その後の世界の金融市場は殊のほか平然としている。特にドル円は底堅い。伊選挙速報発表前の1ドル＝93円台半ばから1ドル＝92円台半ばまで僅か1円程度の円高シフトで済んでいる。

背景にあるのは米経済の回復と相俟って高まるFRBの出口戦略だろう。これまで、欧州発のリスクオフが安全資産としての米債需要を高め、「米金利低下→日米金利差縮小→円高」というパスで円高圧力として作用してきた。共に逃避通貨としての役割を果たすドルと円の関係は金利差の影響を強く受けるからだ。日米2年債金利差は昨年11月に相関を失ったものの、その後は日米10年債金利差との相関を強めており、ドル円の決定に際して金利差が重要ファクターであることに変化は無い（右図）。足もとの円高がマイルドなのは、欧州サイドからの米金利低下圧力を米国サイドの金利上昇圧力（出口戦略）が相殺するすることで、日米金利差の縮小を軽微にしているからだろう。更に、日銀の追加緩和期待という強烈な円安ドライバーも機能している。これを踏まえると、今までのように欧州債務問題がドル円を直撃する展開は見込みづらい。

ただし、イタリアの政局が市場参加者にとって望ましくない方向に向かう等、欧州情勢が一段と悪化するようであれば、リスク回避の円高が進む可能性は否定できない。一段の円高も考え辛いが、こうした不安が蔓延している限り、円安・株高はペースダウンを余儀なくされよう。



【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 11000～11700円