

Q E 3 おわりのはじまりをイメトレ

2013年3月6日(水)

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

15:58 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	11932.27 円	248.82 円
TOPIX	1003.22 pt	14.6 pt
NYダウ	14,253.77 ^{ドル}	125.95 ^{ドル}
DAX (独)	7,870.31 ^{ドル}	178.63 ^{ドル}
FT100 (英)	6,431.95 pt	86.32 pt
CAC (仏)	3,787.19 pt	77.43 pt
上海総合※	2,343.39 pt	17.081 pt

<外国為替>※

ドル円	93.22 円	▲ 0.07 円
ユーロ円	121.73 円	▲ 0.03 円
ドルユーロ	1.3059 ^{ドル}	0.001 ^{ドル}

<長期金利>※

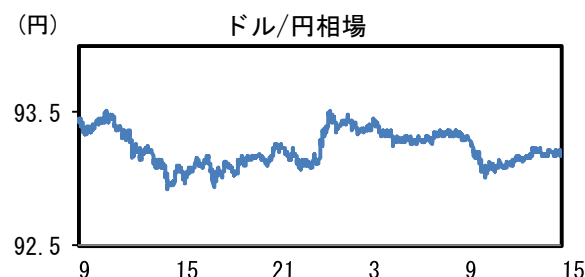
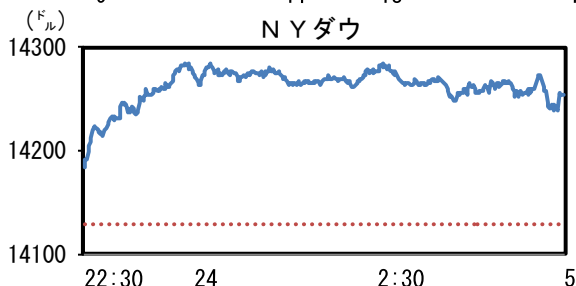
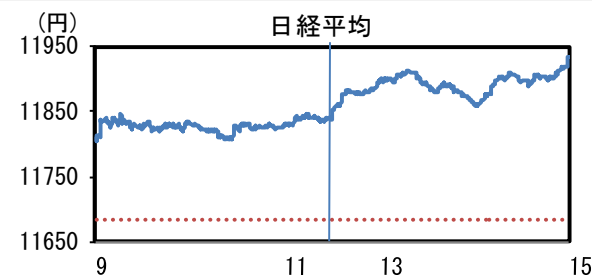
日本	0.670 %	%
アメリカ	1.898 %	0.022 %
イギリス	1.962 %	0.055 %
ドイツ	1.450 %	0.032 %
フランス	2.124 %	0.026 %
イタリア	4.738 %	▲ 0.142 %
スペイン	5.040 %	▲ 0.053 %
オーストラリア	3.405 %	0.123 %

<商品>

NY原油	90.82 ^{ドル}	0.70 ^{ドル}
NY金	1574.90 ^{ドル}	2.50 ^{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】 ～史上最高値更新～

5日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+125.95^{ドル}の14253.77^{ドル}で取引を終了。2007年10月につけた史上最高値を更新した。アジア・欧州市場が総じてリスク選好に傾斜する中、米経済指標が市場予想を上回ったことから買いが優勢となった。

2月ISM非製造業景況指数は、56.0と市場予想（55.0）を上まわり、前月（55.2）から改善。新規受注（54.4→58.2）が強い改善を示したほか、雇用（57.5→57.2）も高水準を維持している。年初からの増税の影響は限定的なものに留まっていると評価できる。

【外国為替相場・債券市場】 ～ユーロ安要因「イタリア」「利下げ」「ドラギ」～

5-6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。日銀の追加緩和期待が根強く意識される中、米経済指標が改善したことが背景。

一方、ユーロはイタリアの政局不安が燻る中、ECB理事会を控えて方向感に欠く展開となった。7日のECB理事会では、政策金利は据え置かれる公算が高いが、理事会後の会見で、ドラギ総裁はユーロ圏の景気下振れリスクに言及した上で更なる金融緩和を示唆し、事実上ユーロ売りを支援する可能性が高い。

【国内株式市場】 ～そう簡単には崩れない世界的リスク選好～

6日の東京株式市場、日経平均株価は大幅続伸。前日比+248.82円の11932.27円で取引を終了。前日の欧米市場が総じて強いリスク選好に傾斜する中、為替の安定も買い安心に繋がり、上値を追う展開となった。

(衣料品小売大手と通信大手の2銘柄で日経平均株価を115円程度押し上げていることに注意)

来期大幅増益の確度が日を追うごとに高まる中、安倍トレード初期に叫ばれた“期待先行感”は次第に薄れている。QUICKコンセンサスでは、2014年3月期の最終利益は+64.6% (除：金融)が見込まれており、予想EPSベースでの過熱感は許容範囲に収まっている。

また、債券市場における日銀の存在感が高まったことで、長期金利の低位安定は確保されつつある。イールドスプレッド(株式益回り対長期金利)からみた日本株の割安感に着目する動き、所謂グレートローテーションが中長期的に観測されるだろう。目先は、イタリアの政局不安がリスク要因だが、グローバルなリスク選好は保たれており、世界的に投資家のリスク許容度は改善を続けている。一旦は、頭打ちになった円安・株高トレンドが再加速する条件は揃いつつある。

【注目点】 ～QE3おわりのはじまりをイメトレ～

目下のところ「新日銀」の動向に市場参加者の関心が集中しているが、グローバルな視点ではFRBの金融政策の方が圧倒的なインパクトを持つため、出口戦略のさなかの金融市場をイメージしておく必要がある。バーナンキ議長は「資産購入を縮小させる際には、事前に十分な予告を行う」と発言しているが、筆者にはその発言自体が「予告」に聞こえる。FRBの出口戦略は想像以上に早く始まるかもしれない。

現時点においてバーナンキ議長やイエレン副議長は、市場への配慮もあり、資産購入継続の正当性を主張しているが、米経済の加速が確認されるであろう年後半には出口戦略についてより具体的な説明を求められよう。年後半の金融市場は、当局者の発言が市場を揺さぶる展開となり、米経済回復と金融緩和終了というジレンマに悩まされる可能性が高い。ただし、FRBはハードランディングを避けるべく、市場への配慮に重点を置くと思われ、市場が過度なリスクオフに傾斜する可能性は低いだろう。

先ず、米株は米経済回復が金融緩和終了のインパクトを若干凌駕することで比較的堅調な展開を描く。流動性相場と一部で称されているものの、PERやPBRは長期トレンドの範疇にあり、金融緩和が縮小しても心理的な後ろ盾を失うだけで、決定的な売り材料にはならないとみている。他方、米金利は、景気回復と資産購入縮小(停止)が相俟って、ファンダメンタルズから下方乖離した水準が訂正されるだろう。

次に、日本株は為替円安を背景に米株をアウトパフォームしつつ鋭い伸びを示すと想定している。為替については、米金利上昇に伴う日米金利差の拡大が見込めるほか、日米中銀におけるB/Sのベクトルの違いから、日本サイドの円安圧力と米国サイドのドル高圧力が同時に作用し、安定的な円安基調を見込む。仮に米株が下落基調を強めた場合、リスク許容度の低下から円安・株高が崩れる可能性はあるものの、メインシナリオとしては、FRBの出口戦略が為替円安を通じて日本株の上昇要因になると考えている。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ 13800~14400^{ドル} 日経平均株価 11550~12300円