

強いドルは（日本の）国益

2013年3月11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

15:23 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12349.05 円	65.43 円
T O P I X	1039.98 pt	19.48 pt
N Y ダウ	14,397.07 ^{ドル}	67.58 ^{ドル}
D A X（独）	7,986.47 ^{ドル}	46.7 ^{ドル}
F T 100（英）	6,483.58 pt	44.42 pt
C A C（仏）	3,840.15 pt	46.37 pt
上海総合※	2,313.59 pt	▲5.019 pt

<外国為替>※

ドル円	96.06 円	0.05 円
ユーロ円	124.93 円	0.08 円
ドルユーロ	1.3006 ^{ドル}	0.000 ^{ドル}

<長期金利>※

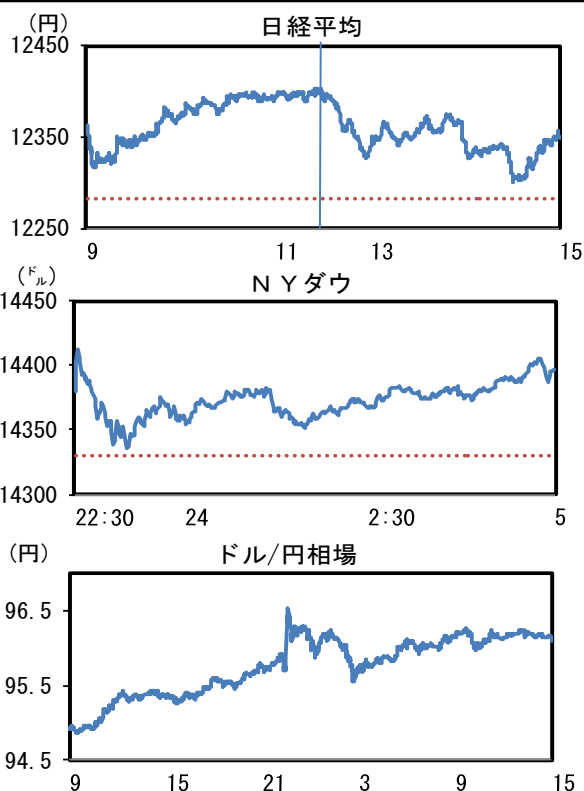
日本	0.660 %	0.010 %
アメリカ	2.043 %	0.046 %
イギリス	2.061 %	0.050 %
ドイツ	1.525 %	0.033 %
フランス	2.126 %	0.003 %
イタリア	4.599 %	0.003 %
スペイン	4.762 %	▲0.130 %
オーストラリア	3.579 %	0.137 %

<商品>

N Y 原油	91.95 ^{ドル}	0.39 ^{ドル}
N Y 金	1576.90 ^{ドル}	1.80 ^{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】 ～連日の史上最高値更新、雇用統計～

7日の米国株式市場、N Yダウ平均株価は6日続伸。前日比+67.58^{ドル}の14397.07^{ドル}で取引を終了。雇用統計の内容を好感し、4日連続で史上最高値を更新した。

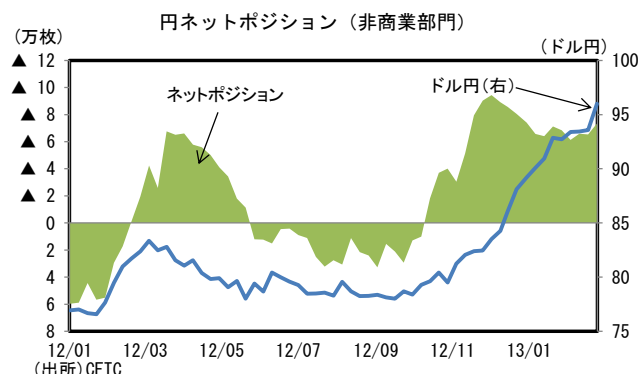
雇用統計では、非農業部門雇用者数増が23.6万人と市場予想（16.5万人）を大幅に上回った。12、1月分は合計で15千人下方改定（12月：19.6万人→21.9万人、1月：15.7万人→11.9万人）されたものの、均してみれば強い数字であることに変わり無く、資産購入の縮小をマーケットに意識させるのに十分な水準である。失業率は7.7%と前月（7.9%）から低下。労働参加率は前月（63.6%）から小幅低下の63.5%だった。労働参加率の上昇が一服しており、失業率の低下に拍車をかける格好となっている。

独鉱工業生産指数は、前月比+0.0%と市場予想（同+0.4%）を下回る弱い内容。前月分は速報値（同+0.3%）から同+0.6%に上方改定された。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドル高主導～

8-11日の外国為替市場では、ドルがユーロや円に対して買われる展開となった。米雇用統計が市場予想を上回る強い内容だったことが背景。上述のとおり、2月雇用統計の内容はQ Eの早期縮小を意識させるのに十分すぎる内容である。ドル円は、日銀の追加緩和期待とF R Bの出口戦略という両中銀のベクトルの相違に着目した円売り・ドル買いから一時1ドル＝96円台後半まで円安が進んだ。米10年債利回りは、前日比約5bp上昇して2.04%。伊総選挙で一旦は低下に転じたものの、再び2.0%台を回復した。ドルインデックスは2012年8月以来の水準まで上昇。

なお、C F T Cデータ（3/5時点）によると円のネットショートポジションは2週ぶりに拡大（図）。



【国内株式市場】 ～米雇用統計、機械受注～

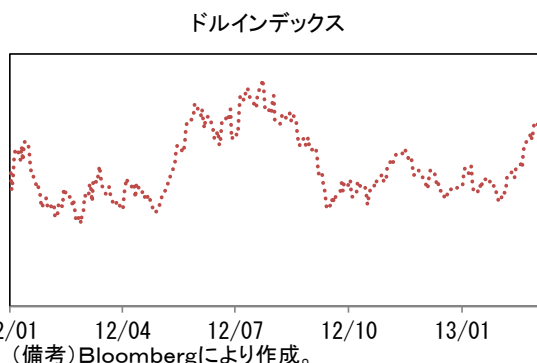
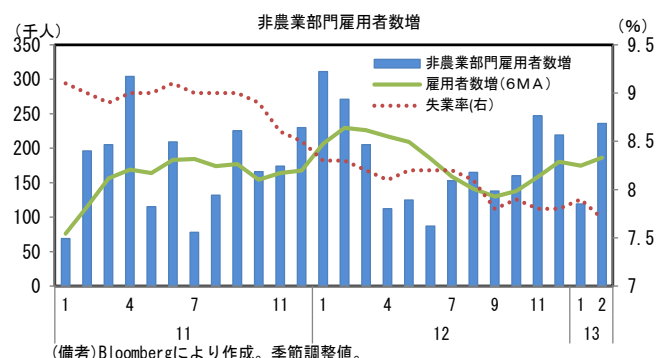
11日の東京株式市場、日経平均株価は8日続伸。前日比+65.43円の12349.05円で取引を終了。前週末欧米市場が総じてリスク選好に傾斜する中、米雇用統計とそれを受けた為替円安が好感された。ただし、機械受注はネガティブ。

1月機械受注は民需（除：船電）が前月比▲13.1%と4ヶ月ぶりの減少。振れの大きい統計とはいえ、市場予想の同▲1.7%を大きく下回る弱い内容である。外需も同▲4.8%と2ヶ月連続で減少しており、回復にブレーキがかかっている。今後は「財政の崖」の不透明感払拭と円安が機械受注の押し上げに寄与し、緩やかな上昇基調に回帰すると思われるが、水準そのものは物足りない印象を受ける。

【注目点】 ～ドル高主導の円安は続く～

上述のとおり、2月雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比+23.6万人となった。6ヶ月移動平均では同18.7万人となり、これは資産購入の縮小をマーケットに意識させるに十分な水準である（図）。雇用統計をはじめ米経済指標は季節調整の歪みにより夏場は若干弱めに推移する傾向があることから、資産購入ペースが実際に縮小するのは13年後半となろうが、市場は徐々に資産購入の縮小を織り込みに行くだろう。

3月F O M Cで資産購入ペースを経済指標（失業率？）とリンクさせることなどで可変型（vary the pace）の枠組みが導入させる可能性はあるものの、そうした変更があったとしてもF R Bのベクトルに変化は無く、ドル円にはニュートラル（ドル高主導の円安は保たれる）であろう。日銀の追加緩和期待は4月中にピークアウトすると考えられるが、ドル高主導の円安トレンドは継続しよう。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14000～14700ドル 日経平均株価 11950～12650円