

実は傾聴に値する一言

2013年3月27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

15:33 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12493.79 円	22.17 円
TOPIX	1046.47 pt	2.05 pt
NYダウ	14,559.65 ^{ドル}	111.9 ^{ドル}
DAX (独)	7,879.67 ^{ドル}	8.77 ^{ドル}
FT100 (英)	6,399.37 pt	20.99 pt
CAC (仏)	3,748.64 pt	20.66 pt
上海総合※	2,295.19 pt	▲2.483 pt

<外国為替>※

ドル円	94.72 円	0.28 円
ユーロ円	121.72 円	0.25 円
ドルユーロ	1.2852 ^{ドル}	▲0.001 ^{ドル}

<長期金利>※

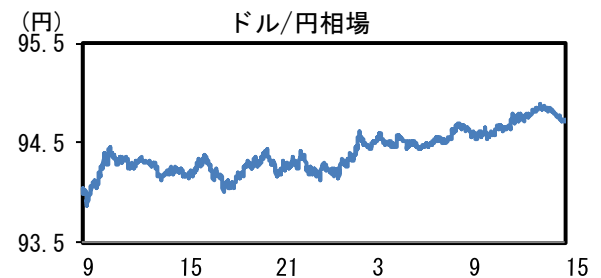
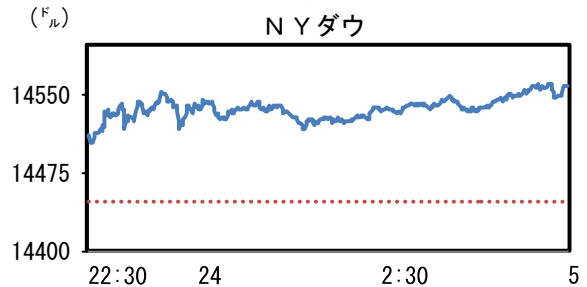
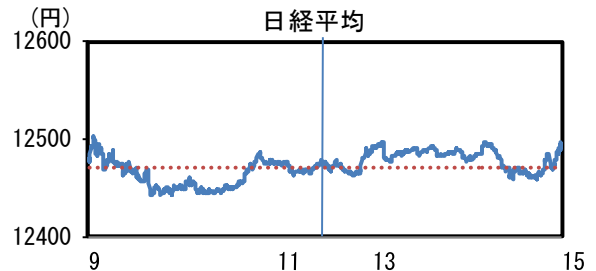
日本	0.515 %	▲0.025 %
アメリカ	1.909 %	▲0.010 %
イギリス	1.788 %	▲0.015 %
ドイツ	1.345 %	0.018 %
フランス	2.054 %	0.037 %
イタリア	4.571 %	▲0.041 %
スペイン	4.933 %	▲0.026 %
オーストラリア	3.518 %	▲0.116 %

<商品>

NY原油	96.34 ^{ドル}	1.53 ^{ドル}
NY金	1595.70 ^{ドル}	▲8.80 ^{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】 ～ハードデータは明るいが・・・～

26日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+111.90^{ドル}の14559.65^{ドル}で取引を終了。キプロス問題の行方が懸念されるものの、一部の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月耐久財受注は前月比+5.7%と市場予想(同+3.9%)を上回り、前月(同▲3.8%)から増加。変動の大きい輸送用機器を除いたベースでは同▲0.5%と減少したものの、前月分の上昇改定(同+1.9%→同+2.9%)を踏まえると、悲観的な印象はない。一方、設備投資の先行指標となるコア資本財受注は前月(同+6.7%)に急伸した反動もあり、同▲2.7%と減速。

1月ケース・シラー住宅価格指数(20都市)は前年比+8.1%と市場予想(同+7.9%)を上回る伸びを示した。前月比でも+1.0%と12ヶ月連続で上昇しており、住宅市場の一段の持ち直しを示唆している。

3月コンファレンス・ボード消費者信頼感指数は59.7と市場予想(67.5)を下回ると共に前月(69.6)から大幅低下。現況指数の悪化は小幅に留まったものの(61.40→57.90)、期待指数が大幅悪化した(72.40→60.90)。もっとも、このところ同指数と個人消費との関係が、やや不明確となりつつあることから、実勢判断にはハードデータの発表を待つ必要がある。

【外国為替相場・債券市場】 ～すっきりしないキプロス問題～

26-27日の外国為替市場では、円がドルに対して売られた。ただ、米経済指標に対する反応は何れも限定的で、ごく短期的なポジション調整とみられる。他方、ユーロは積極的に買い戻されるには至らず小動きに終始。キプロス問題の先行き不透明感が払拭されない限りにおいては軟調な展開が続こう。ドル円に関しても、(リスクオフの結果の)ユーロ売りが観測される環境下では、逃避通貨としての円需要が高まりやすく、円安トレンドは減速を余儀なくされよう。日銀の追加緩和期待が、ある程度の円売りをサポートすると考えられるが、グローバルなリスク選好が継続しない限りにおいては、円安圧力も限定的なものとなる。

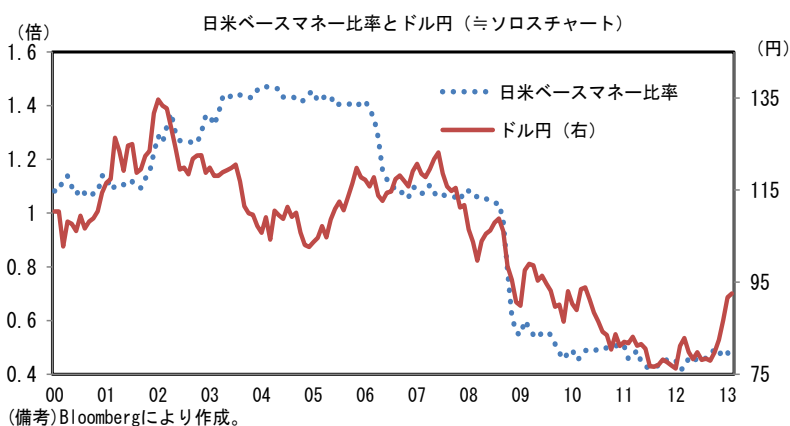
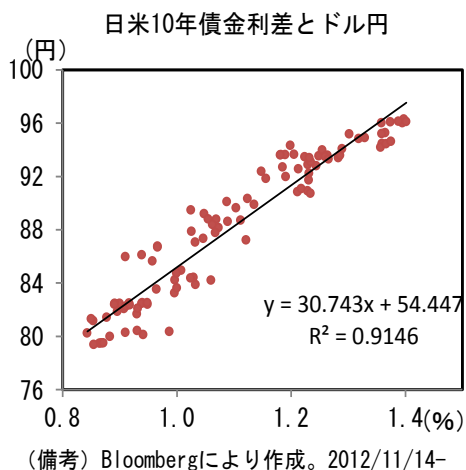
【国内株式市場】 ～実質的には強気相場～

27日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+22.17円の12493.79円で取引を終了。前日の欧米市場がリスク選好に傾斜した流れを引き継ぐ中、為替円安が好感された。上昇幅こそ小幅だが、3月期末の配当落分(約90円)を考慮すれば、実質的には強気相場と言えよう。

キプロス問題は懸念されるが、世界的なリスク選好は継続しており、外国人投資家が売り越しに転じる気配は感じられない。当面は、底堅い動きが継続しよう。

【注目点】 ～実は傾聴に値する一言～

足もとでは、4月3-4日に打ち出されるであろう日銀の異次元の追加緩和に対する期待が円売りをサポートしていると思われるが、米金利とドル円に依然として強いリンケージが存在することを軽視してはならない(左図)。今次局面で日米2年債金利差との相関は失われたものの、日米10年債金利差との相関は寧ろ強固なものとなっており、日米金利差がドル円の決定において重要なファクターである事には変わりはない。他方、市場で根強い人気を誇るソロスチャートだが、その相関は案外希薄なもので、貨幣数量説のみで円安が正当化される保証は無い(右図)。実際に日銀の追加緩和を受け、ごく短期的に円安が進行することはあっても、日10年債利回りの(限界的な)低下余地が漸減する中、米金利の上昇なくしては一段の円安基調には繋がらないのではないか。米金利とドル円における相関の強さに鑑みるに、日銀の金融政策のみに円安を期待するのは無理があろう。特に、マネタリーベース〇〇兆円ならドル円は1ドル〇〇円と言った具合に「追加緩和=円安」と議論を単純化するのは如何なものかと思う。白川前日銀総裁を擁護する意図は無いが、「日銀が市場をコントロールできるとの発想は危険」との趣旨の発言も、ある意味では傾聴に値しよう。(ただし、「期待に働きかけることが期待されていた」立場の方の発言としては(個人的に)賞賛できない。)



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ (5営業日内)】

NYダウ 14200~14800^{ドル} 日経平均株価 12200~12750円 ドル円 93.0~96.5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限りません。