

春の訪れ 今年も欧州から“火粉（かふん）”が来た

2013年3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

15:17 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12335.96 円	▲157.83 円
TOPIX	1036.78 pt	▲9.69 pt
NYダウ	14,526.16 ドル	▲33.49 ドル
DAX(独)	7,789.09 ドル	▲90.58 ドル
FT100(英)	6,387.56 pt	▲11.81 pt
CAC(仏)	3,711.64 pt	▲37.0 pt
上海総合※	2,236.03 pt	▲65.233 pt

<外国為替>※

ドル円	94.12 円	▲0.33 円
ユーロ円	120.39 円	▲0.32 円
ドルユーロ	1.2791 ドル	0.001 ドル

<長期金利>※

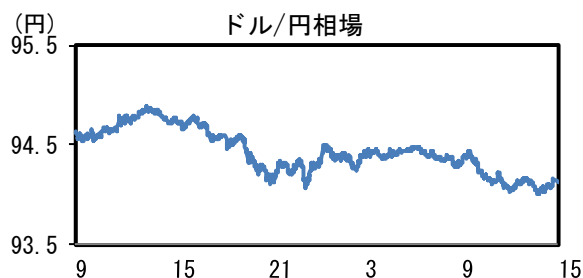
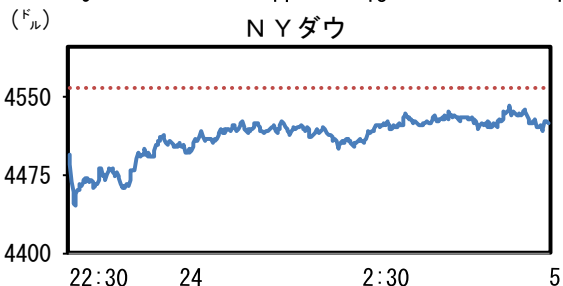
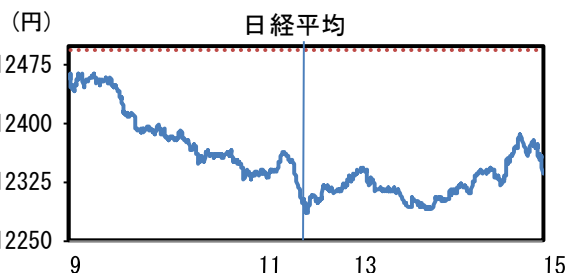
日本	0.510 %	▲0.005 %
アメリカ	1.845 %	▲0.064 %
イギリス	1.722 %	▲0.066 %
ドイツ	1.270 %	▲0.075 %
フランス	2.012 %	▲0.042 %
イタリア	4.779 %	0.208 %
スペイン	5.077 %	0.144 %
オーストラリア	3.418 %	▲0.161 %

<商品>

NY原油	96.58 ドル	0.24 ドル
NY金	1606.20 ドル	10.50 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】 ～イタリア政局不安～

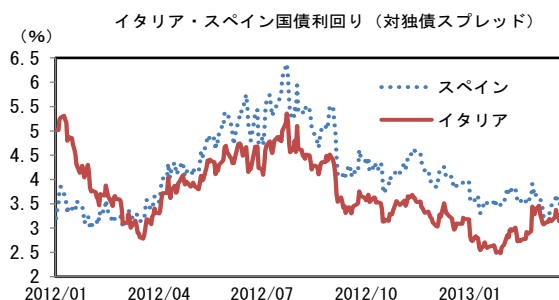
27日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲33.49ドルの14526.16ドルで取引を終了。イタリアの新政権発足に向けた連立協議の難航とキプロス問題の先行き不透明感から売りが優勢となった。また、3月ユーロ圏景況感指数の悪化も重石になった。

中道左派連合を率いるベルサニ氏（民主党）は新政権発足に向け、グリッロ氏率いる「五つ星運動」との連立政権樹立を模索していたが、グリッロ氏はベルサニ氏との協議後に、連立政権に協力する意向は無いとの見解を示した。もともと、「五つ星運動」は既存政党の批判を原動力に票を集めてきた経緯があり、連立の要請を拒否すること自体は想定の内と言える。

3月ユーロ圏景況感指数は90.0と市場予想（90.5）以上に前月（91.1）から悪化。堅調さを保つ日米経済とは対照的に、このところ欧州の経済指標は下振れが目立つ（PMI、Ifo等）。

【外国為替相場・債券市場】 ～ユーロ高懸念はいずこへ?～

27-28日の外国為替市場では、ユーロがドルや円に対して売られる展開となった。イタリアの政局不安に加えて、ユーロ圏景況感指数の悪化が嫌気された。このところ欧州サイドから発信される材料は、昨夏のように世界のリスクマネーを一気に収縮させるものではないが、総じてネガティブで、欧州経済のダウンサイドリスクを意識させる。ECBによる利下げ観測も燻っており、ユーロのロングポジションを積み上げる動意に乏しい。また、足もとでは重債務国国債の利回りが上昇しており（対独債スプレッド拡大）、不気味なムードが漂いつつある（図）。



(備考)Bloombergにより作成。

【国内株式市場】 ～欧州発の株安～

28日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲157.83円の12335.96円で取引を終了。前日の欧米市場が総じてリスクオフに傾斜した流れを引き継いだ。また、「対外及び対内証券売買状況」で3月17-23日の海外からの日本株投資が19週ぶりに売り越しに転じたことが確認され、投資家心理を悪化させた。もともと、世界株価の堅調さに鑑みるに、投資家のリスク選好は微弱ながらも保たれていると思われ、即座にトレンドが一変する可能性は低いと考えられる。

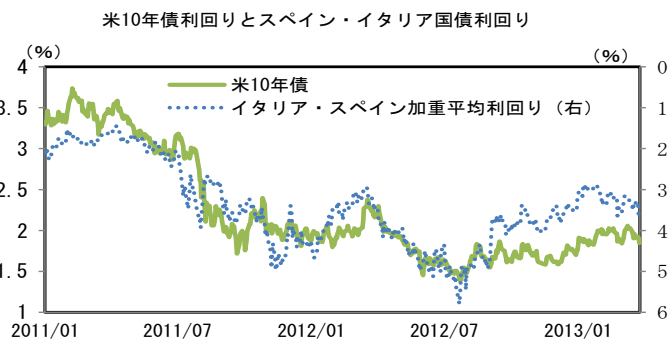
【注目点】 ～春の訪れ 今年も欧州から“火粉（かふん）”が来た～

足元の家計マインドの悪化は気がかりだが、雇用関連統計、ISM指数、小売売上高など主要な米経済指標は概ね良好である。また、新生日銀も市場の期待を裏切りそうにない。日米のみに着目すれば、リスクマネーが逃避通貨の円から離れていく環境が整っているにも関わらず、足もとで円安（株高）トレンドが一服している。改めて強調するまでも無いが、円安（株高）トレンド一服の主因は欧州サイドからの悪材料によるものだ。昨年より遥かに飛来量は少ないが、今年も春の訪れと共に欧州から“火粉（かふん）”が来た。昨年の忌まわしい記憶が脳裏をよぎる。

欧州市場の緊張度合いは、スペイン・イタリア国債加重平均利回りの対独スプレッド（以下、伊西利回り）をみることで、ある程度、定量的に測ることができる。言うまでもなく、欧州市場の緊張はユーロ相場の決定において重要なファクターであり、更にはドル、円、新興国通貨に対しても大きな影響を与える。伊西利回りとユーロ円に比較的強い連動性が確認できるほか（左図）、図示はしないがユーロドルとの関係に強い相関が認められ、更にはドル円にも似通った動きが観察されている。ドル円においては、欧州市場の緊張が安全資産としての米債需要を高める結果（右図）、「米金利低下→日米金利差縮小」というルートで円高（株安）要因として作用する。ECBによる一連の市場安定化策が功を奏し、昨夏のような緊張が再来するリスクは大幅に低下していると考えられるが、今後も欧州情勢が一段と不透明感を強めるようであれば、円安・株高トレンドは減速を余儀なくされよう。



(備考)Bloombergにより作成。加重平均はGDP比による。



(備考)Bloombergにより作成。加重平均はGDP比による。スペイン・イタリア国債利回りは対独債スプレッドを使用。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14150～14800^{ドル} 日経平均株価 12000～12650^円 ドル円 92.5～96.0^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。