

今年本当に2013年か？

2013年3月29日(金)

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

15:09 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12397.91 円	61.95 円
TOPIX	1034.24 pt	▲2.07 pt
NYダウ	14,578.54 ^{ドル}	52.38 ^{ドル}
DAX(独)	7,795.31 ^{ドル}	6.22 ^{ドル}
FT100(英)	6,411.74 pt	24.18 pt
CAC(仏)	3,731.42 pt	19.78 pt
上海総合※	2,236.46 pt	0.154 pt

<外国為替>※

ドル円	94.07 円	▲0.08 円
ユーロ円	120.38 円	▲0.28 円
ドルユーロ	1.2798 ^{ドル}	▲0.002 ^{ドル}

<長期金利>※

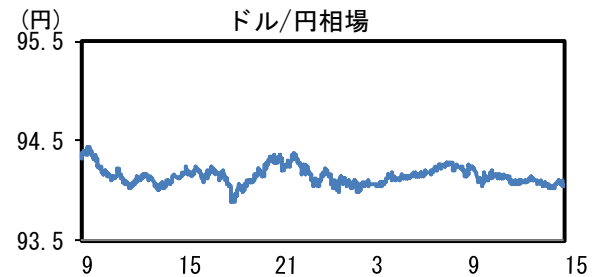
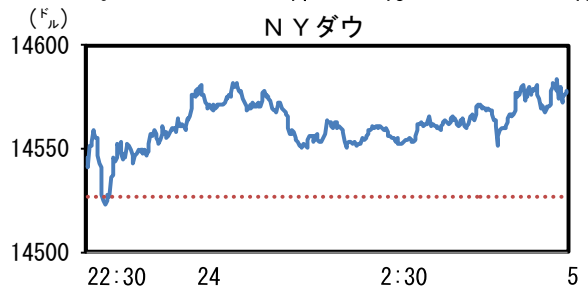
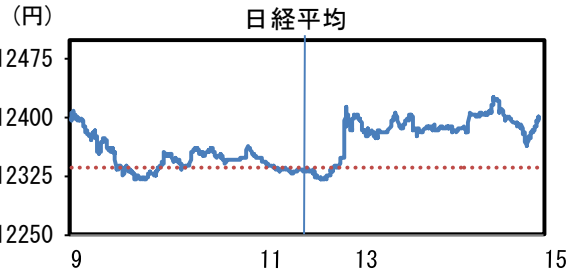
日本	0.550 %	0.040 %
アメリカ	1.849 %	0.003 %
イギリス	1.768 %	0.046 %
ドイツ	1.289 %	0.019 %
フランス	2.025 %	0.013 %
イタリア	4.763 %	▲0.016 %
スペイン	5.060 %	▲0.017 %
オーストラリア	3.410 %	▲0.108 %

<商品>

NY原油	97.23 ^{ドル}	0.65 ^{ドル}
NY金	1594.80 ^{ドル}	▲11.40 ^{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】 ～S & P 500最高値更新～

28日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+52.38^{ドル}の14578.54^{ドル}で取引を終了。米経済指標は冴えない内容となったものの、約2週間ぶりに銀行の営業を再開したキプロスで特段の混乱がみられなかったことから、投資家心理が持ち直した。なお、S & P 500は史上最高値を更新している。

米GDP(10-12月期、確報値)は前期比年率+0.4%と市場予想(同+0.5%)を僅かばかり下回った。全体としては改定値から0.3%上方改定されたものの、個人消費は同+2.1%から同+1.8%に下方改定された。

新規失業保険申請件数は35.7万件と市場予想(34.0万件)以上に増加。4週移動平均でも減少が一服しており(34.1万件→34.3万件)、やや気掛かりな内容だ。

3月シカゴ購買部協会景況指数は52.4と、ほぼ横ばいを見込んでいた市場予想(56.5)を大きく下回り前月(56.8)から悪化。新規受注が大幅低下しており(60.2→53.0)、ヘッドライン以上にネガティブ。新規失業保険申請件数の増加にも共通するが、自動歳出削減が影響した可能性がある。

【外国為替相場・債券市場】 ～ユーロは買い戻されたが～

28-29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。ユーロ買いは、銀行の営業を再開したキプロスに特段の混乱がみられなかったことが背景だが、リスクオフのアンワインドに過ぎず、中長期的なユーロの先安観に影響を与えるものではないだろう。欧州の脆弱なファンダメンタルズ、利下げ観測等を踏まえるとロングする理由に乏しい。一方で、ここ数日は米経済指標が市場予想を下回っている。仮に今後も市場予想下振れが相次ぎ、米経済回復期待の後退と相俟ってQEの長期化が意識されれば、ドル安主導のユーロ高は起こりうるだろう。

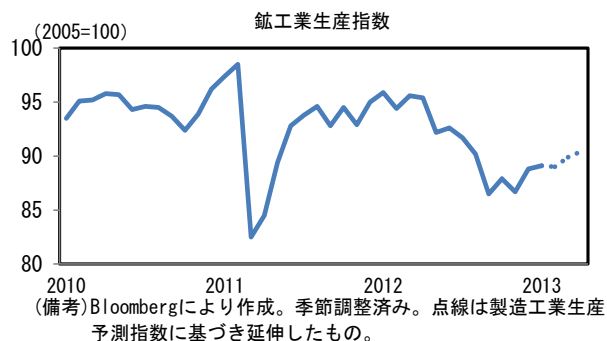
これは、ドル円にも共通して言える。今次局面の急激な円安・ドル高は日本サイドの円安要因（日銀の追加緩和期待）と米国サイドのドル高要因（米経済回復と相俟って高まるQE縮小観測）が同時進行した結果と筆者は考えているが、仮にドルの先高感が消失すれば、円安トレンドは減速を余儀なくされよう。日銀の追加緩和期待（≒貨幣数量説）のみでは持続的な円安には繋がらないと考えられる。

【国内株式市場】 ～生産は失望的～

29日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+61.95円の12397.91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ぎ、買い優勢で始まったものの、次第に利益確定売りに押される展開となった（日経平均株価は一部個別銘柄の上昇により反発もTOPIXはマイナス）。なお、日本の鉱工業生産指数が市場予想に反して下落したものの影響は限定的だった。

2月鉱工業生産は前月比▲0.1%と3ヶ月ぶりの減少（図）。前月（同+0.3%）からの加速を見込んでいた市場予想（同+2.5%）を大幅に下回るネガティブサプライズである。今月もスマートフォン関連の市況悪化を受けた電子部品・デバイス的大幅下落（前月比▲5.0%、予測実現率▲14.0%）が下振れ要因となった。

同時に発表された製造工業生産予測では、3月が前月比+1.0%（予測修正率▲3.0%）、4月が同+0.6%と増産計画が示された。米経済回復や円安効果により輸出の持ち直しが見込めることから、生産も増加基調に回帰すると考えられるが、引き続き電子部品・デバイスの出荷在庫バランス悪化と実現率のマイナス傾向には注意が必要であろう。



【注目点】 ～今年は本当に2013年か？～

今年は本当に2013年か？と疑いたくなる。2012年の記憶がオーバーラップするからである。今年も年初に順調なスタートを切った後、春の訪れと共に欧州情勢が悪化した。また、ここ数日は米経済指標にも市場予想を下回る弱い内容のものが散見されるようになった。更には、日銀の追加緩和期待も近い将来にピークアウトしそうである。もともと、こうした動きはリーマンショック後に定着したパターン（年の序盤と終盤に期待が膨らむ一方、年央は悲観的になる）であり、ある意味、驚きは少ない。確たる証拠は無いが、季節調整の歪み（年央に弱めの数字が出やすい）が考えられるほか、短期的な景気サイクルのボトムが年央に到来するようである。

一方で、“今回は違う (This time is different)” と言える要素もある。米住宅市場の明確な持ち直し、米家計のバランスシート調整終了、欧州当局による一連の市場安定化策の構築、更には新生日銀の誕生などである。現に、これらを背景に逃避通貨「円」は年度ベースで6年ぶりに円安に転じており、状況は格段に改善している。年央に“過度な悲観の罫”に陥らないよう冷静なポジションメイクが求められる。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14250～14800^{ドル} 日経平均株価 11900～12650円 ドル円 92.5～95.5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は限りません。