

もはやリーマン後ではない②

～日経平均株価は14500円がスタートライン、2014年中に2万台回復へ～

2013年4月10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

15:37 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13288.13 円	95.78 円
TOPIX	1121.04 pt	19.00 pt
NYダウ	14,673.46 ^{ドル}	59.98 ^{ドル}
DAX (独)	7,637.51 pt	▲25.13 pt
FT100 (英)	6,313.21 pt	36.27 pt
CAC (仏)	3,670.72 pt	3.94 pt
上海総合※	2,219.17 pt	▲6.608 pt

<外国為替>※

ドル円	99.12 円	0.10 円
ユーロ円	129.65 円	0.10 円
ドルユーロ	1.308 ^{ドル}	▲0.000 ^{ドル}

<長期金利>※

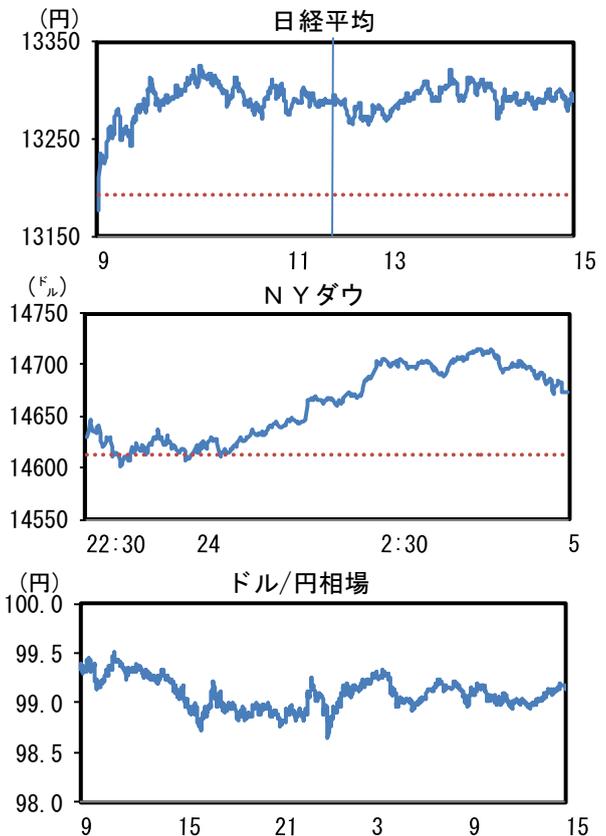
日本	0.600 %	0.070 %
アメリカ	1.750 %	0.004 %
イギリス	1.738 %	0.041 %
ドイツ	1.260 %	0.023 %
フランス	1.798 %	0.047 %
イタリア	4.352 %	0.011 %
スペイン	4.721 %	▲0.026 %
オーストラリア	3.286 %	0.067 %

<商品>

NY原油	94.20 ^{ドル}	0.84 ^{ドル}
NY金	1586.20 ^{ドル}	14.20 ^{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】 ～良いとこどり相場～

10日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+59.98^{ドル}の14673.46^{ドル}で取引を終了。特段の材料は無かったものの、今後本格化する企業決算の発表を控える中、業績に対する楽観的な見方から買いが優勢となった。足もとの米経済指標は冴えない内容のものが目立つが、そうした負の影響を金融緩和の長期化期待が相殺する格好でサポートしている。昨年7-9月のQE3発動直前にみられたような“良いとこどり”が、このところの米国株式市場の特徴であろう。

2月卸売在庫は前月比▲0.3%と、前月の同+0.8%からマイナス転化（市場予想は同+0.5%）。自動歳出削減発動を控えて企業が支出を抑制した模様。

【外国為替相場・債券市場】 ～理由はどうであれ、進む緊張緩和～

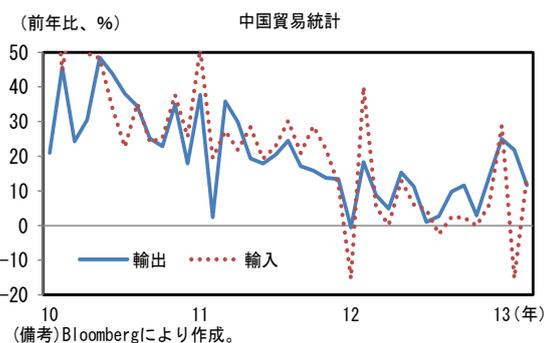
9-10日の外国為替市場では、ドル、ユーロ、円ともに方向感に欠ける展開となった。異次元緩和の初期反応が一服し、漸く一方的な円安に歯止めがかかった。ユーロドルでは小幅にユーロが買われたが、目立った材料も無く、短期的なポジション調整の範囲内の動きと言えよう。欧州債市場では、異次元緩和を受けた本邦機関投資家のアセットアロケーション変更観測が多かれ少なかれ影響したとみられ、イタリア・スペイン国債利回りの低下傾向に拍車がかかっている(図)。中長期的には、こうした金融市場の緊張緩和が金融機関のバランスシート改善を通じて、銀行の貸出態度軟化に寄与する面もあろう。



【国内株式市場】 ～TOPIX年初来高値更新～

10日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+95.78円の13288.13円で取引を終了。前日の米国株式市場がリスク選好に傾斜した流れを引き継ぐ中、為替の安定が好感され買いが優勢となった。なお、中国貿易統計への反応は限定的。

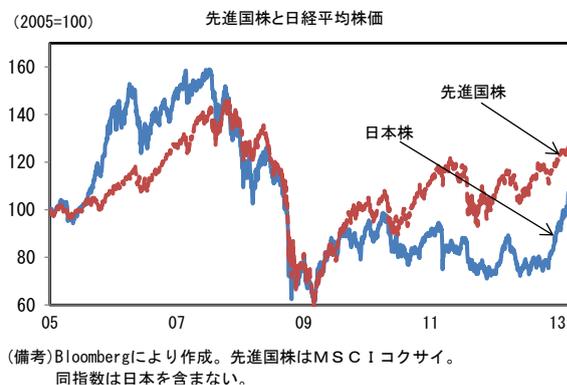
中国貿易統計は輸出が前年比+10.0%、輸入が同+14.1%となった(市場予想は輸出:同+11.7%、輸入:同+6.0%)。輸出は市場予想を下回ったものの、4ヶ月連続で二桁の伸びを示しており堅調さを保っている。また、輸入の回復が(中国からの)輸出の先行き改善を示唆しているほか、内需の底堅さを裏付けており、3月PMI改善の正当性を担保している。



【注目点】 ～14500円がスタートライン、2014年中に2万台回復へ～

リーマンショック直後に取り沙汰されたデカップリング論は脆くも崩れ去ったが、裏を返せば、それは米経済回復が世界経済の回復と株価上昇を導くことを意味している。米国経済は住宅市場の明確な持ち直しを背景に自律成長に回帰したと考えられ、それが世界経済の回復と株価上昇を今後数年にわたってサポートするだろう。そうした中で、世界経済の回復期待と通貨安を同時に享受できる日本株は当然のように先進国株をアウトパフォームすると判断される。逃避通貨「円」がリスク選好下で嫌われる一方、円安の恩恵を受ける日本企業(株)が好まれるからだ。

その上で、過去の先進国株価と日本株の関係性から日本株を展望すると、リーマンショック後の日本株のアンダーパフォームが終了する段階で日経平均株価は約14500円に到達する(控えめに先進国株価を横ばいと仮定)。また、今次局面では国内外の投資家が日本株のアンダーウェイトを修正しているが、世界経済の回復期待が高まるであろう年終盤にかけては日本株がオーバーウェイトに転じる可能性もある。円安メリットが浸透する過程で日本企業の競争力回復が一段と鮮明になり、先進国間で日本企業の増益率が際立つことが期待されるからだ。何らかのショックが発生しないことが前提になるが、こうした環境は2005-07年のように数年に亘って継続すると思われ、その過程で2014年中に日経平均株価は2万円台を回復することとなる。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ 14350~14900^{ドル} 日経平均株価 12800~13600円 ドル円 97.00~100.50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。