

BEI がマイナスの世界とプラスの世界の違いなのか？

2013年4月23日(火)

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

15:54 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13529.65 円	▲38.72 円
TOPIX	1143.78 pt	▲1.82 pt
NYダウ	14,567.17 ドル	19.66 ドル
DAX (独)	7,478.11 pt	18.15 pt
FT100 (英)	6,280.62 pt	▲5.97 pt
CAC (仏)	3,652.13 pt	0.17 pt
上海総合※	2,185.30 pt	▲56.872 pt

<外国為替>※

ドル円	98.66 円	▲ 0.57 円
ユーロ円	128.65 円	▲ 1.02 円
ドルユーロ	1.304 ドル	▲ 0.003 ドル

<長期金利>※

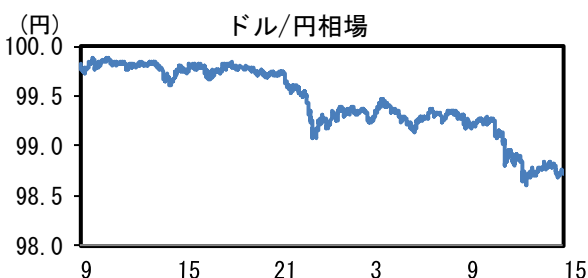
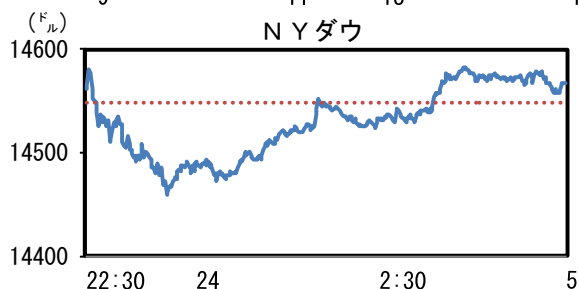
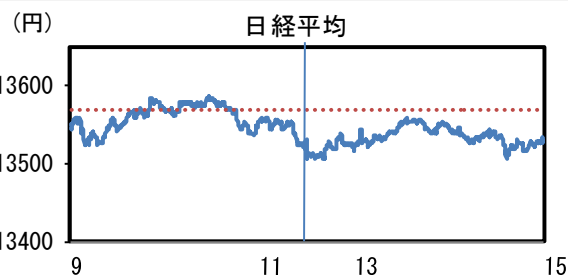
日本	0.585 %	▲ 0.025 %
アメリカ	1.693 %	▲ 0.012 %
イギリス	1.652 %	▲ 0.010 %
ドイツ	1.232 %	▲ 0.019 %
フランス	1.749 %	▲ 0.045 %
イタリア	4.058 %	▲ 0.165 %
スペイン	4.489 %	▲ 0.131 %
オーストラリア	3.141 %	▲ 0.063 %

<商品>

NY原油	88.76 ドル	0.75 ドル
NY金	1421.00 ドル	25.70 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

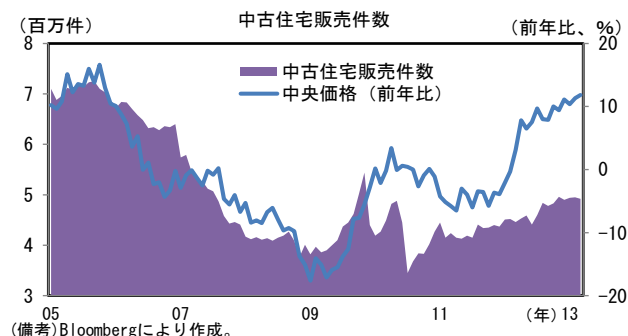


【海外株式市場】 ～住宅関連指標～

22日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+19.66ドルの14567.17ドルで取引を終了。米経済指標は一時嫌気されたものの、欧州市場の楽観的なムードを引き継ぎ買いが優勢となった。

3月中古住宅販売件数は492万戸と市場予想（501万戸）を下回った（図）。他方、販売価格（中央値）は低水準の在庫を背景に前年同月比+11.8%と上昇トレンドを維持。住宅市場が腰折れする不安は無い。

3月シカゴ連銀全米活動指数は▲0.23と市場予想（+0.29）を下回ると共に前月（0.76）から悪化。



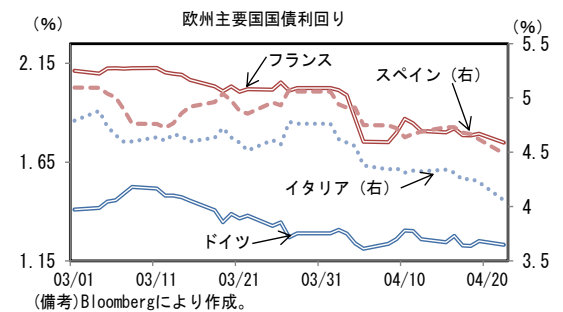
(備考)Bloombergにより作成。

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。

【外国為替相場・債券市場】 ～100円の攻防戦～

22-23日の外国為替市場では、円がドルやユーロに対して買われる展開となった。ドル円は100円突破を再三トライするもオプション絡みの円買いなどにより跳ね返されており、100円突破は容易でない模様。中長期的な円安基調のうねりの中では100円突破も単なる通過点の一つに過ぎないと思われるが、心理的節目としての存在感は決して小さくないことから、当面は100円の攻防戦が続くものと思われる。

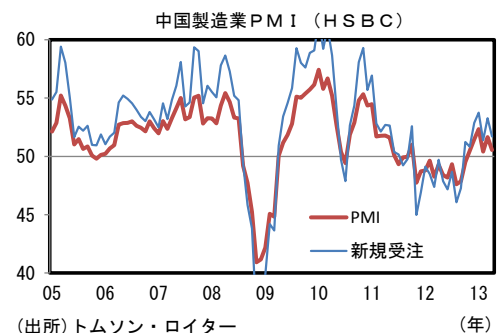
他方、欧州債市場では伊大統領続投が好感され、イタリア・スペインを中心に国債利回りが軒並み低下。足もとでは、日米の金融緩和に伴う資金流入期待や利下げ観測を背景に独国債との順相関が認められている（図）。



【国内マーケット】 ～中国PMI～

23日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲38.72円の13529.65円で取引を終了。今朝方は円安や海外株高が好感され堅調な展開となっていたものの、中国PMIが失望を誘うと売りが優勢となった。

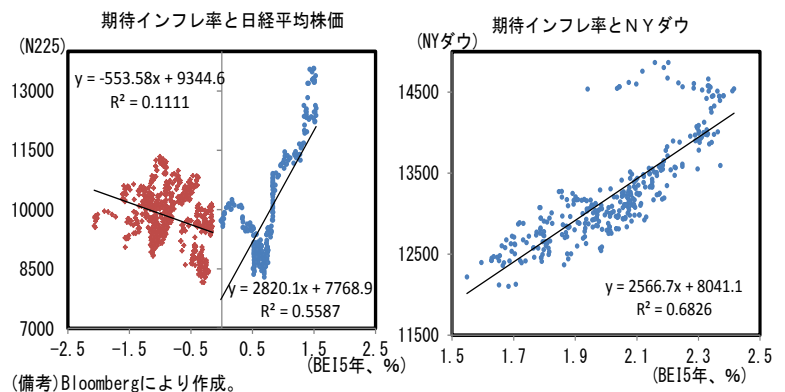
中国PMI（HSBC）は50.7と市場予想（51.5）を下回る弱い内容（図）。内訳では、新規受注（53.3→51.7）と新規輸出受注（50.5→48.6）が揃って低下したほか、生産（53.0→51.1）も水準を切り下げた。拡大縮小の分岐となる50は辛うじて上回ったものの、中国経済の回復モメンタムは既にピークアウトしたと判断せざるを得ない。



【注目点】 ～BEIがプラスの世界とマイナスの世界の違いなのか？～

日本のブレーク・イーブン・インフレ（期待インフレ）率（以下、BEI）は算出根拠となる物価連動債の流動性が乏しいために正確なプライシングできていない可能性があるほか、消費税増税という特殊要因を含んでいることから信憑性に欠けるという弱点があるものの、投資家のインフレ期待を全く反映していない訳でもないだろう。物価連動債市場が整備されている米国ではBEIと株価の間に比較的強い相関を持つことが知られている一方、デフレ下にある日本では上述した事情もあり、従来その関係は希薄なものだったが、2012年3月にBEIがプラス領域に突入してからは両者に相関が確認できるようになった（図）。ここからは、日銀の緩和的な金融政策下で僅かながらもデフレ脱却期待が芽生えた結果、インフレヘッジ或いは絶対リターン追求の観点から、投資家が無意識のうちに株式に資金をシフトさせた可能性が指摘できる。

新生日銀は資産価格上昇をデフレ脱却の起点と考えているようだが、BEIと資産価格が同時に上昇すれば、自己実現的に実際の物価を押し上げる効果が見込めよう。日本のBEIの信憑性の低さから結論付けるのは拙速だが、資産価格の上昇なくしてデフレ脱却は有り得ないと考えれば、BEIと株価の順相関は喜ばしい現象ではないだろうか。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14200～14900^{ドル} 日経平均株価 13100～13900円 ドル円 96.50～100.00円