

“Buy in Summer” のすゝめ

2013年4月25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

16:34 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13926.08 円	82.62 円
TOPIX	1172.78 pt	8.43 pt
NYダウ	14,676.30 ^{ドル}	▲43.16 ^{ドル}
DAX (独)	7,759.03 pt	100.82 pt
FT100 (英)	6,431.76 pt	25.64 pt
CAC (仏)	3,842.94 pt	59.89 pt
上海総合※	2,199.31 pt	▲19.011 pt

<外国為替>※

ドル円	99.23 円	▲0.28 円
ユーロ円	129.46 円	▲0.05 円
ドルユーロ	1.3047 ^{ドル}	0.003 ^{ドル}

<長期金利>※

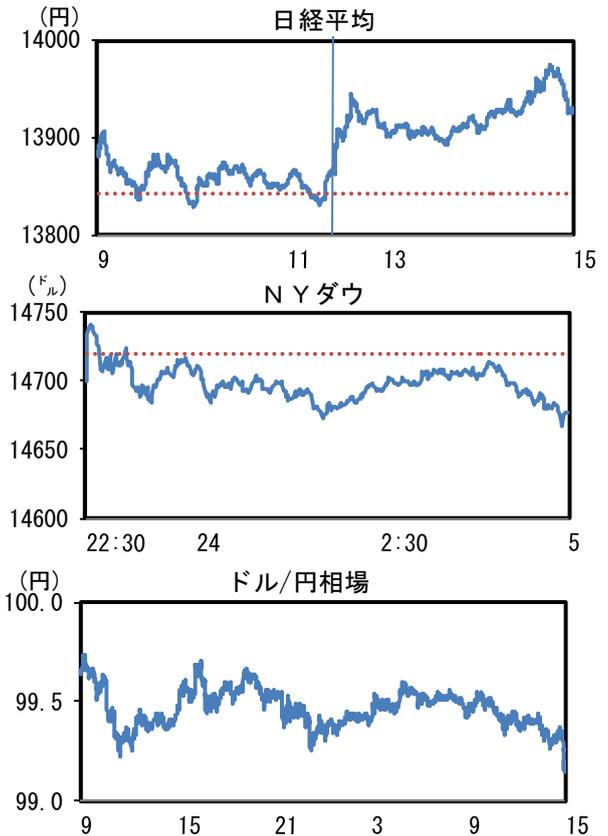
日本	0.580 %	▲0.010 %
アメリカ	1.705 %	▲0.002 %
イギリス	1.689 %	▲0.026 %
ドイツ	1.238 %	▲0.022 %
フランス	1.749 %	0.002 %
イタリア	4.007 %	0.063 %
スペイン	4.286 %	0.006 %
オーストラリア	3.187 %	0.046 %

<商品>

NY原油	91.43 ^{ドル}	2.25 ^{ドル}
NY金	1423.40 ^{ドル}	14.80 ^{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。

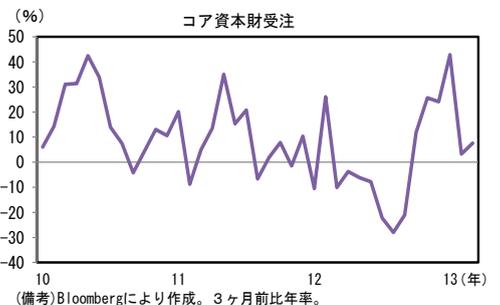
(出所) Bloomberg



【海外株式市場】 ～耐久財受注～

24日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲43.16^{ドル}の14676.30^{ドル}で取引を終了（S&P500は+0.01pt）。米経済指標は市場予想を下回ったものの、強弱入り混じる企業決算を受け方向感に乏しい展開となった。

3月耐久財受注は前月比▲5.7%と市場予想（同▲3.0%）を下回る弱い内容となった。全体の受注額減少は航空機受注の急減が主因。変動の大きい輸送用機器を除いた受注は同▲1.4%と増加を見込んでいた市場予想（同+0.5%）に反して減少。設備投資の先行指標となるコア資本財受注は同+0.2%と市場予想（同+0.3%）を下回った（図）。辛うじてプラスを確保したものの、前月の落ち込み（▲4.8%）を踏まえると回復力に乏しい。自動歳出削減プログラムの発動を受けて企業が慎重姿勢を強めた可能性が高い。



(備考)Bloombergにより作成。3ヶ月前比年率。

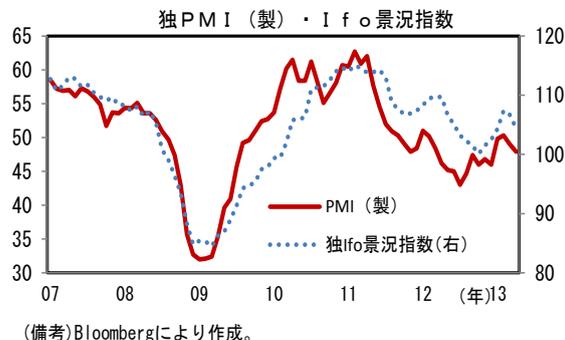
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～ECB利下げ、それは時間の問題～

24-25日の外国為替市場では、円・ドル・ユーロが共に方向感に欠ける展開となった。ユーロドルは、独Ifo景況指数の悪化を受けて一時的にユーロ売りが膨らむ場面があったものの、米耐久財受注が弱い内容となったことからドル売り主導でユーロが買い戻された。

独PMIと独Ifo景況指数が共に失望的な内容となったことで、ECBが5月に利下げ(0.75%→0.5%)に踏み切る可能性は高まった(図)。もっとも、6月ないし7月までの利下げは決定的とみられ、利下げは時間の問題と判断される。ただ、利下げが域内金融機関の貸出態度の軟化に繋がるとは考えづらく、实体经济への波及効果は限定的となる可能性が高い。利下げ後に材料出尽くし感から短期的にユーロが買い戻される展開も想定できるが、脆弱なファンダメンタルズの下、ユーロの先安観は残存しよう。

他方、ドル円は1ドル=100円近傍に仕掛けられたオプション絡みの取引を睨みつつ99円台半ばでの推移となった。



【国内マーケット】 ～決算はポジティブサプライズ期待薄～

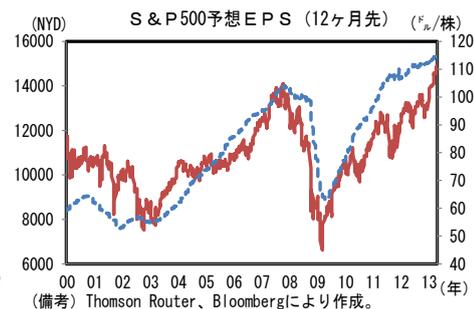
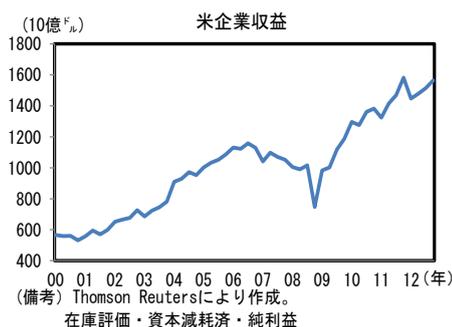
25日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+82.62円の13926.08円で取引を終了。前日の大幅高の反動が懸念されたものの、企業業績への期待感などから買いが優勢となった。一時はマイナス圏で推移する場面もあったが、下値での積極的な押し目買いにより、水準を切り上げた。このところ、前場に安値を付けた後、後場に強含むパターンが定着しつつあるが、こうした動きが日本株の先高感の証左と言えよう。

間もなく決算発表が本格化するが、ポジティブサプライズは期待薄だろう。日銀短観の業況判断DIが示すように企業の慎重姿勢は崩れていない。こうした状況下で企業が強気な業績予想を策定するとは考えづらく、全体的に保守的なものが多くなるだろう。

【注目点】 ～”Buy in Summer”のすゝめ～

NYダウの年初来リターンは+12%と、好パフォーマンスをあげているが、足もとの企業業績は好調でバリュエーション面に過熱感を感じられない。過去の話と言ってしまうとそれまでだが、米企業収益は年率ベースで12年3Q: +10.3%、4Q: 同+13.8%と加速した(左図)。また、予想EPS(S&P500社)は115ドル近傍まで増加し、リーマンショック前の最高水準を約10%上回っている。これは最高値を更新したNYダウと同等の伸び率であり、米国株が過熱感の修正から大幅な調整を強いられる可能性は低いと考えられる。こうした観点から筆者は、バリュエーション指標に固執せずに实体经济のパフォーマンスを冷静に評価した上でポジションメイクの方が得策であろうと考えている。

筆者は、米経済が年央の中だるみを経た後に年終盤にかけて再加速するとみている。2012年が再来するイメージだ。だとすれば、ここ数年の金融市場で恒例となった春先から夏場の“悲観相場”が今年も到来した場合、それはチャンスに成り得るのではないか。少なくとも、過度な悲観は禁物だろう。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ 14300~14900^{ドル} 日経平均株価 13300~14200円 ドル円 97.00~100.00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。