

QE長期化を善とみるか悪とみるか

2013年5月13日(月)

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

16:55 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	14782.21 円	174.67 円
TOPIX	1232.2 pt	21.6 pt
NYダウ	15,118.49 ドル	35.87 ドル
DAX(独)	8,278.59 pt	16.04 pt
FT100(英)	6,624.98 pt	32.24 pt
CAC(仏)	3,953.83 pt	25.25 pt
上海総合※	2,240.70 pt	▲6.128 pt

<外国為替>※

ドル円	101.64 円	0.03 円
ユーロ円	131.98 円	▲0.02 円
ドルユーロ	1.2985 ドル	▲0.000 ドル

<長期金利>※

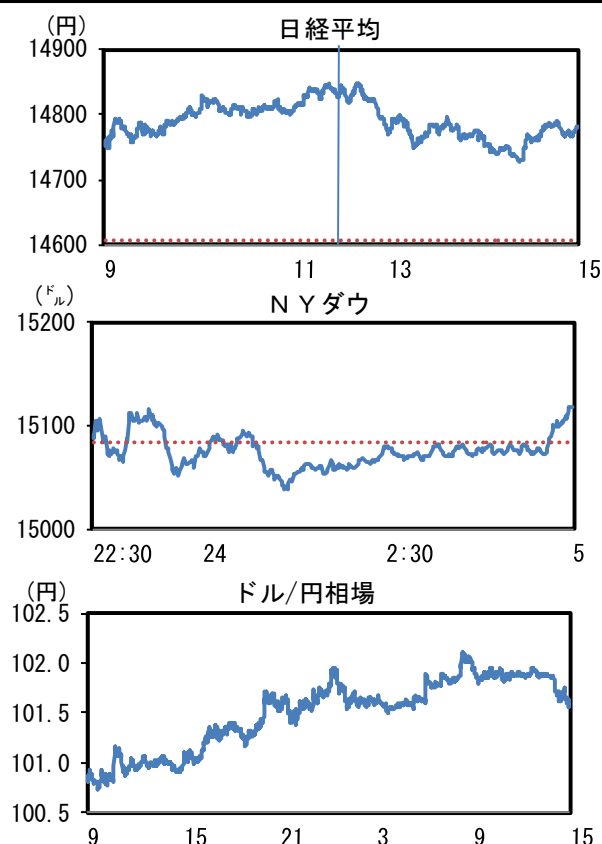
日本	0.790 %	0.100 %
アメリカ	1.897 %	0.086 %
イギリス	1.890 %	0.106 %
ドイツ	1.380 %	0.110 %
フランス	1.956 %	0.111 %
イタリア	3.893 %	0.010 %
スペイン	4.202 %	0.016 %
オーストラリア	3.245 %	0.090 %

<商品>

NY原油	96.04 ドル	▲0.35 ドル
NY金	1436.60 ドル	▲32.00 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

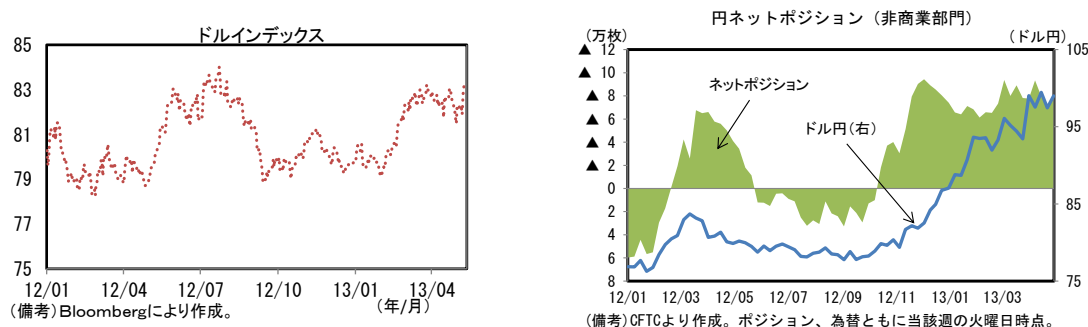


【海外株式市場】 ～流動性相場の様相を呈す～

10日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+35.87ドルの15118.49ドルで取引を終了。この日は重要な経済指標の発表は無かったものの、アジア・欧州市場の堅調な展開を引き継ぎ、買い優勢となった。5月入り後、ECB、オーストラリア、韓国、インド、ポーランド、ベトナムが利下げに踏み切ると、世界的な金融緩和による余剰資金が株式市場に流入するとの期待が高まっており、流動性相場の様相を呈している。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドル回帰が鮮明に～

10-13日の外国為替市場では、円がドルやユーロに対して売られる展開となった。無難な結果が予想されていたG7会合以外に重要な取引材料は見当たらないものの、ここ数日の円売りモードが継続し13日朝方には1ドル=102円台に突入した。ユーロドルは、ECBによる利下げの初期反応が残存し1ユーロ=1.3ドル割れ。ドルインデックスは、豪中銀によるサプライズ利下げを受けた豪ドル安も手伝い12年7月以来の水準まで上昇（左図）。CFTCデータ（5/7集計分）によると、円のネットショートポジションは3週間ぶりに増加（右図）。4日発表の雇用統計を受けてドルの先高感が高まったものと思われる。



【国内マーケット】 ～「高値掴み」よりも「買い遅れ」を警戒～

13日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+174.67円の14782.21円で取引を終了。前週末の欧米市場がリスク選好に傾斜した流れを引き継ぐ中、日本時間早朝に進んだ円安を受けて買いが先行した。日経平均株価は10日終値ベースで25日移動平均乖離率が7.9%に達するなどテクニカル面での高値警戒感は強い。ただ、「強い米雇用統計」を入手した市場参加者にとってみれば利益確定売りを急ぐインセンティブは低く、「高値掴み」を警戒するよりは「買い遅れ」を警戒したい局面だろう。米経済指標が悪化するなど外部環境に変化がない限り本格的な調整は想定しづらく、テクニカル面の過熱感が残存する展開が予想される。

【注目点】 ～QE長期化を善とみるか悪とみるか～

5月FOMCでFRBは今後の資産購入について縮小・拡大の双方に含みを持たせた。筆者は、資産購入拡大という選択肢は物価目標2% (goal) からPCEコアデフレータの下方乖離が一段と鮮明になった際に採り得る手段であり、それは飽くまでリスクシナリオの域を脱しないとみているが、今後もPCEコアデフレータが一向に上向かない場合にはFRBがQE長期化で対応する可能性が十分に考えられる。現時点においてQE拡大の可能性は低いものの、QE縮小開始がコンセンサスより後ズレする可能性は相応に高いとみておくべきであろう。

仮にQE長期化の公算が高くなった場合、米国株にとっては素直にポジティブな話であるが、日本株に対するインプリケーションはQEがもたらす副作用を考慮する必要がある。これを考えるには2つのルートに分けて考える必要がある。まず、米国株が上昇することで投資家のリスク許容度が改善し、ある種の機械的な買いが日本株に波及するルートだ。もう一つは、米金利低下に伴う日米金利差縮小観測が円高圧力として作用し、日本株の上値抑制要因になるルートだ。今次局面の円安は日米金融政策のベクトル相違がトレンド形成の主因になったが、FRBがQEを長期化させれば円安は頭打ちになる可能性が高く、日本株は減速を強いられよう。これら2つのルートを勘案すると、日本株は米国株ほどQEの恩恵を受けられない可能性が高く、米国株に対してアンダパフォームする展開が想起される。昨夏と似たような展開だ。日本株に視点を置いた場合、QE長期化は手放しに喜べる話では無いというのが筆者の見解である。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14800～15450^{ドル} 日経平均株価 14400～15100円 ドル円 99.00～103.50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。