半信半疑だが結果は岩田理論へ

2013年５月17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

15:51 現在

＜主要株価指数＞

	終値	前日比
日経平均株価	15138.12 円	100.88 円
ＴＯＰＩＸ	1253.24 pt	8.01 pt
ＮＹダウ	15,233.22 ﾄﾞﾙ	▲42.47 ﾄﾞﾙ
ＤＡＸ（独）	8,369.87 pt	7.45 pt
ＦＴ100（英）	6,687.80 pt	▲5.75 pt
ＣＡＣ(仏)	3,979.07 pt	▲3.16 pt
上海総合※	2,280.85 pt	29.044 pt

＜外国為替＞※

ドル円	102.52 円	0.27 円
ユーロ円	131.86 円	0.10 円
ドルユーロ	1.2862 ﾄﾞﾙ	▲ 0.002 ﾄﾞﾙ

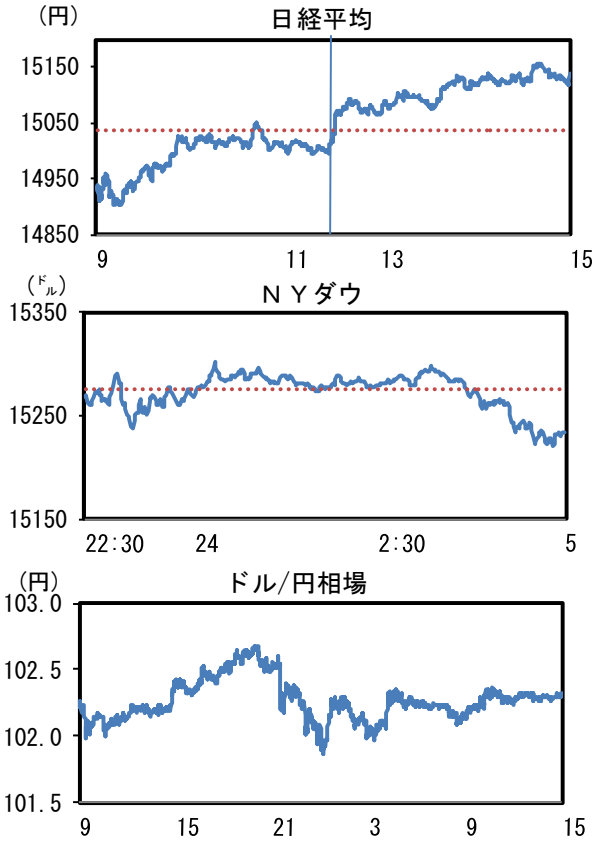
＜長期金利＞※

日本	0.795 %	▲ 0.045 %
アメリカ	1.881 %	▲ 0.054 %
イギリス	1.861 %	▲ 0.062 %
ドイツ	1.331 %	▲ 0.051 %
フランス	1.878 %	▲ 0.062 %
イタリア	3.976 %	▲ 0.034 %
スペイン	4.307 %	▲ 0.034 %
オーストラリア	3.167 %	▲ 0.105 %

＜商品＞

ＮＹ原油	95.16 ﾄﾞﾙ	0.86 ﾄﾞﾙ
ＮＹ金	1386.90 ﾄﾞﾙ	▲ 9.30 ﾄﾞﾙ

※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】　～イニシャルクレームは気掛かり～

16日の米国株式市場、ＮＹダウ平均株価は反落。前日比▲42.47ﾄﾞﾙの15233.22ﾄﾞﾙで取引を終了。足もとで高値警戒感が意識される中で米経済指標が嫌気された。

新規失業保険申請件数は36.0万件と、前週（32.8万件）から小幅増を見込んでいた市場予想（33.0万件）以上に増加。４週移動平均は33.9件と前週（33.8万件）から小幅増加。１週分のデータをもって雇用情勢を判断するのは拙速だが、気がかりな内容である。

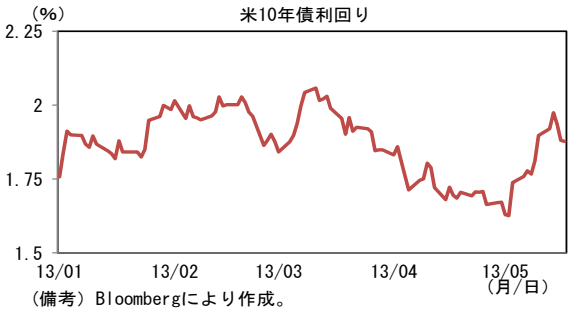
４月住宅着工件数は85.3万件（季節調整済年換算）と市場予想（97.0万件）を大幅に下回り、前月（102.0万件）から減少。ただ、下振れの主因が振れの大きい集合住宅の減少であり、ヘッドラインの落ち込みほどネガティブな印象はない。一方、住宅着工許可件数は前月比＋14.3%の102万件と市場予想（94.1万件）を上回った。こちらは、集合住宅の急増（同＋37.5%）が主因。

５月フィラデルフィア連銀景況感指数は▲5.2と前月（1.3）からの改善を見込んでいた市場予想（2.0）に反して悪化。新規受注が大幅下落（▲1.0→▲7.9）したほか、雇用も下落（▲6.8→▲8.7）しておりヘッドラインの悪化以上にネガティブ。強制歳出削減が影響したと考えられる。

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。見通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】　～方向感なし～

16-17日の外国為替市場では、ドルがユーロや円に対して売られる場面があったが、一日を通してみれば方向感に乏しい展開となった。市場予想を下回る一連の米経済指標を受けてドル安が進んだものの、サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁（ハト派寄り、投票権なし）が「今夏にも資産購入ペースを縮小する公算がある」と発言したことからドルの先高感が意識された。米10年債利回りは５bp低下の1.88%（図）。ディスインフレ基調が強まったことで、ＱＥは長期化・早期縮小どちらについても相応に可能性が高くなった。こうした環境下では、２%が視野に入る水準での押し目買い意欲は強いだろう。当面は２%近傍で一進一退の推移が続くものと思われる。



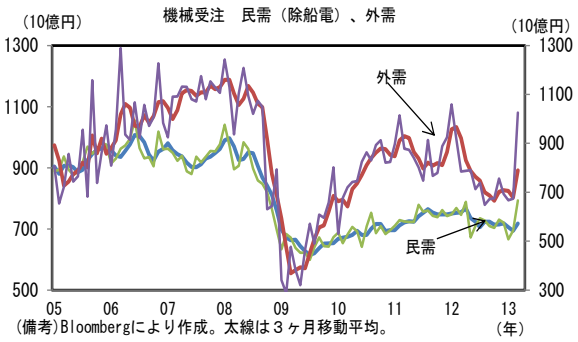
（備考）Bloombergにより作成。

【国内マーケット】　～機械受注～

17日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比＋100.88円の15138.12円で取引を終了。一時は100円超下落する場面もあったが、下値では積極的な押し目買いが入り、結局は高値引けとなった。

３月コア機械受注は前月比＋14.2%と市場予想（同＋2.5%）を大幅に上回った（図）。製造業、非製造業ともに大幅増加で、下げ止まりを確認できる内容だった。４-６月期見通しは前期比▲1.5%と慎重だが、昨年の景気後退期に先送りされていた設備投資が、円安効果の浸透を主因とした輸出の回復期待を背景に、徐々に実行に移されると期待されることから、上振れ余地に期待しても良いだろう。

外需についても同＋52.1%と急増。航空機等の大型案件が混入している可能性が高いため、目先は反動減が見込まれるものの、やや長い目でみれば、外需（向け）は円安の恩恵をダイレクトに享受すると考えられ、増加基調が強まると予想される。

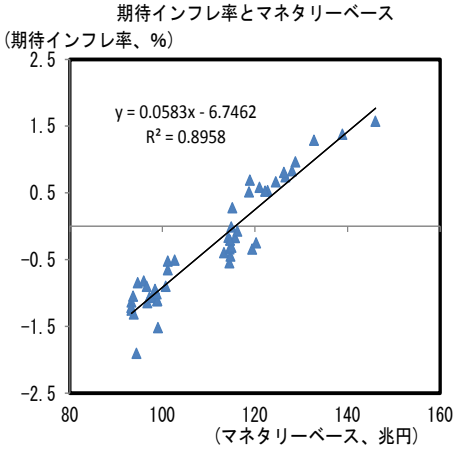


(備考)Bloombergにより作成。太線は３ヶ月移動平均。

【注目点】　～半信半疑だが結果は岩田理論へ～

岩田副総裁は予てからマネタリーベースと期待インフレ率（ＢＥＩ）の関係を重視しているが、足もとでは期待インフレ率がマネタリーベースの増加と同時進行で上昇しており、結果は岩田理論どおりになっている。

期待インフレ率については日本の物価連動債の流動性や消費税増税の影響を含んでいるため実体を反映していないとの指摘も多いが、水準感はともかく方向感はある程度信頼できる。期待インフレ率の上昇が実際の物価にどれだけ影響するかは半信半疑だが、少なくとも金融市場でインフレ期待が芽生えたことは、デフレ脱却へ向けて明るい話題だ。また、図示はしないが期待インフレ率がプラス圏へ浮上してからは期待インフレ率と株価が相関を強めており、デフレ脱却期待と資産価格上昇が互いに影響し合うことで、デフレ脱却をサポートする構図が出来つつある。物価目標２%の達成は極めて困難であるが、現段階では、岩田理論の正当性が担保されたと評価しても良いだろう。



(備考)Bloombergにより作成。
期待インフレ率は５年BEI。期間は2009/6-2013/4

【ＮＹダウ・日経平均株価予想レンジ（５営業日内）】

ＮＹダウ　14950～15550ドル　　日経平均株価　14700～15500円　　ドル円　100.00～103.75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。見通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。