

## 4年目の正直、“Sell In May”を崩す

2013年5月20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

15:14 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	15360.81 円	222.69 円
TOPIX	1269.51 pt	16.27 pt
NYダウ	15,354.40 ドル	121.18 ドル
DAX(独)	8,398.00 pt	28.13 pt
FT100(英)	6,723.06 pt	35.26 pt
CAC(仏)	4,001.27 pt	22.2 pt
上海総合※	2,298.98 pt	16.112 pt

### <外国為替>※

ドル円	102.69 円	▲ 0.52 円
ユーロ円	131.92 円	▲ 0.61 円
ドルユーロ	1.2845 ドル	0.001 ドル

### <長期金利>※

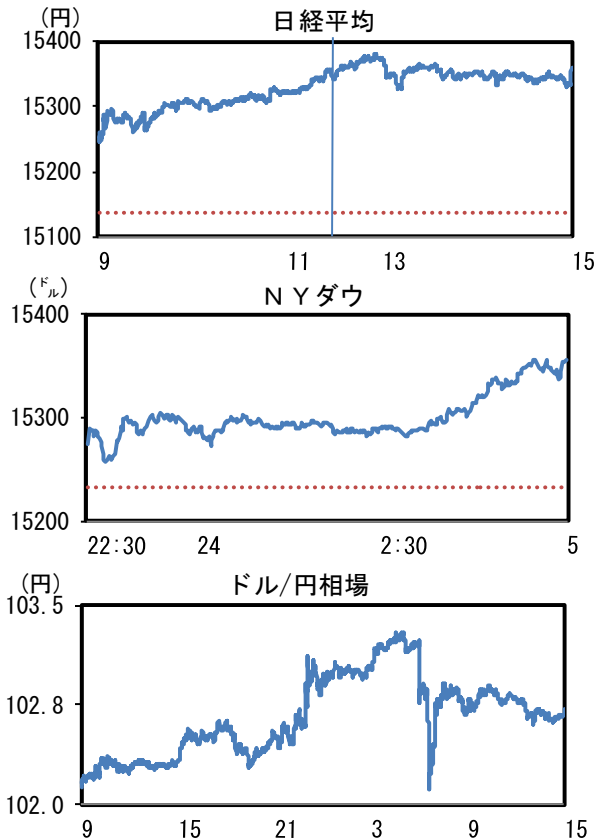
日本	0.840 %	0.045 %
アメリカ	1.951 %	0.070 %
イギリス	1.884 %	0.023 %
ドイツ	1.326 %	▲ 0.005 %
フランス	1.860 %	▲ 0.018 %
イタリア	3.895 %	▲ 0.081 %
スペイン	4.206 %	▲ 0.101 %
オーストラリア	3.230 %	▲ 0.013 %

### <商品>

NY原油	96.02 ドル	0.86 ドル
NY金	1364.70 ドル	▲ 22.20 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。

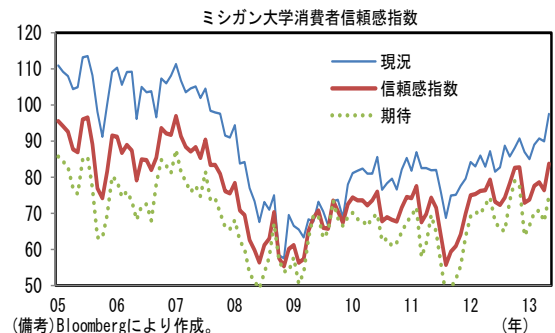
(出所) Bloomberg



## 【海外株式市場】 ～消費者心理の改善著しい～

18日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+121.18ドルの15354.40ドルで取引を終了。世界的金融緩和による資金流入期待が根強い中、米経済指標が好感された。

ミシガン大学消費者信頼感指数は83.7と市場予想(77.9)を上回り、前月(76.4)から改善。内訳では、現況指数が2007年10月以降で最高値となる97.5(前月89.9)、期待指数も74.8(67.8)とともに大幅改善。連日のように史上最高値を更新する株式市場を横目に消費者マインドが改善した模様。



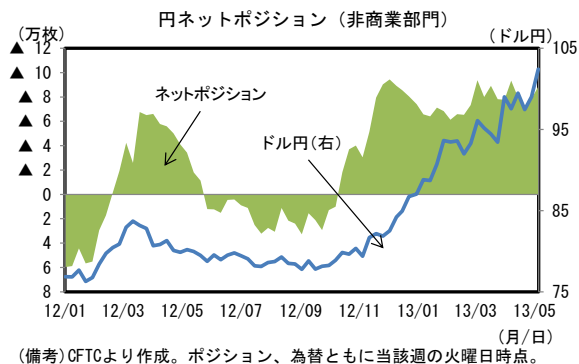
(備考) Bloombergにより作成。

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】 ～ドル回帰、ドルは主要6通貨に対して全てネットロング～

18-20日の外国為替市場では、ドルがユーロや円に対して買われる展開となった。米経済指標が市場予想を上回ったことが背景。ドル円は一時103円の壁を突破。週明けオセアニア時間に103円割れとなったものの、円の先安観は根強く買戻しは限定的。米10年債利回りは前日比7bp上昇の1.95%。米金利上昇が円安ドライバーとなった。

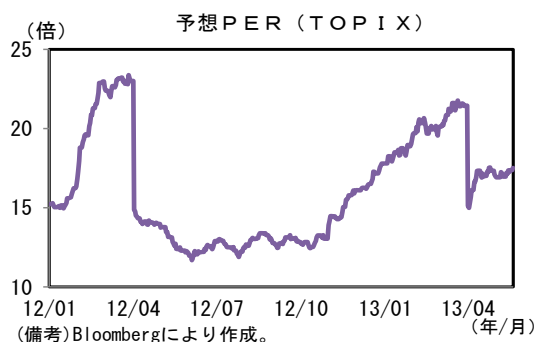
CFTCデータ（5/14集計分）によると円のネットショートポジションは2週連続の増加。ドルは主要6通貨に対して全てネットロングとなっており、ドル回帰が鮮明になっている。100円突破とその後の円安加速がドル高主導だったことを改めて裏づける内容だった。



## 【国内マーケット】 ～過熱感のみが上値抑制～

20日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+222.69円の15360.81円で取引を終了。前週末の米国株式市場が強くリスク選好に傾斜する中、為替の円安が好感された。

決算発表が一巡し予想PERが3月末の21倍台から17倍台まで低下したことでバリュエーション面の割高感は和らぎつつある(図)。日銀の金融政策決定会合も「現状維持」がコンセンサスで失望売りのリスクは極めて低い。米国を中心とする海外経済によほどのネガティブサプライズが出ない限りにおいて投資家のリスク選好が消失するとは考え辛い。目先、国内外に主だったリスク要因は見当たらない。今週も過熱感のみが上値抑制要因となり、基本的にはリスク選好が継続すると思われる。



## 【注目点】 ～4年目の正直、“Sell In May”を崩す～

今週の米国は、経済指標では住宅関連指標と耐久財受注、FRB関連ではFOMC議事録並びにバーナンキ議長の議会証言が注目される。住宅関連指標は、中古住宅販売件数、新築住宅販売件数、FHFA住宅価格指数が発表されるが、いずれも住宅市場の回復を確認する内容となる見込みでリスク選好を補完する材料となろう。市場予想を大きく下振れたとしても「一時的要因」として処理されるだろう。4月耐久財受注は設備投資の先行指標となるコア資本財受注が注目される。1月に急伸した影響から3ヶ月前対比年率でみると明確に下方屈折するが、前年比でみれば底堅く推移しており、設備投資の先行きを悲観視するほど弱くは無い(ただし、このところの企業マインド悪化は懸念材料)。市場予想に届けば失望は避けられよう。

FOMC議事(4/30-5/1開催分)はディスインフレ基調が確認された3月PCEコアデフレーター(4/29発表)が反映されている一方で、4月雇用統計(5/2発表)は反映されていない。前々回FOMCと比較してややハト派よりの議論がなされた可能性が高いが、4月雇用統計が未反映であることから議事録の解釈については見方が分かれるだろう。また、バーナンキ議長の議会証言は基本的にはQE継続を確認する内容となると思われ、出口戦略などについて踏み込んだ発言は控えると思われる。FOMC議事録、議会証言ともにサプライズは起こらないと筆者はみている。

上述の通り、目先は投資家心理を極端に悪化させるイベントは見当たらない。投資家は「高値掴み」よりも「買い遅れ」を懸念しており、警戒感よりも先高感が強い状況にある。2010-12年はいずれも春先から株価が調整したが、今年は“Sell In May”が杞憂に終わることが濃厚だ。4年目の正直となるだろう。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ 15000～15650<sup>ドル</sup> 日経平均株価 14800～15800円 ドル円 101.00～104.00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。