

欧州発の円安・株高に期待 ～欧州のジレンマ解消がサポート～

2013年5月21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

15:17 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	15381.02 円	20.21 円
T O P I X	1270.39 pt	0.88 pt
N Y ダウ	15,335.28 ^{ドル}	▲19.12 ^{ドル}
D A X (独)	8,455.83 pt	57.83 pt
F T 100 (英)	6,755.63 pt	32.57 pt
C A C (仏)	4,022.85 pt	21.58 pt
上海総合※	2,300.06 pt	0.077 pt

<外国為替>※

ドル円	102.52 円	0.25 円
ユーロ円	132.21 円	0.46 円
ドルユーロ	1.2897 ^{ドル}	0.002 ^{ドル}

<長期金利>※

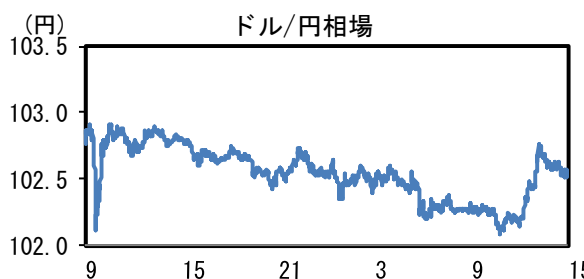
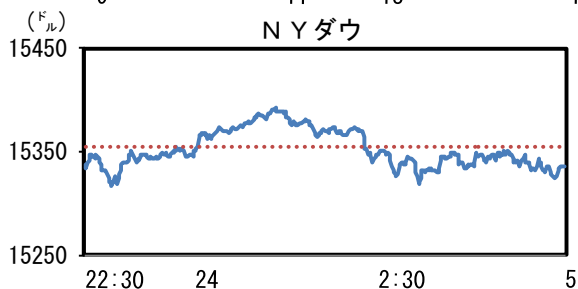
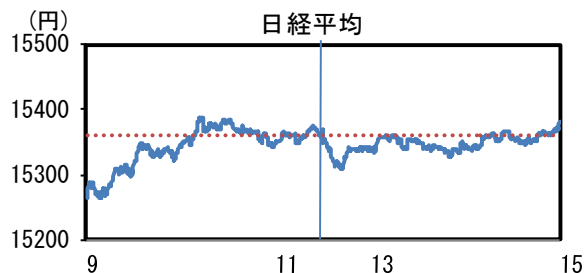
日本	0.875 %	0.035 %
アメリカ	1.965 %	0.014 %
イギリス	1.917 %	0.033 %
ドイツ	1.376 %	0.050 %
フランス	1.880 %	0.020 %
イタリア	3.897 %	0.002 %
スペイン	4.203 %	▲0.003 %
オーストラリア	3.245 %	0.078 %

<商品>

N Y 原油	96.71 ^{ドル}	0.69 ^{ドル}
N Y 金	1384.10 ^{ドル}	19.40 ^{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】 ～動意に乏しいが利益確定売りは急がない～

20日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は小幅反落。前日比▲19.12^{ドル}の15335.28^{ドル}で取引を終了。マーケットインパクトの大きい米経済指標の公表は無かったものの、足もとの過熱感が意識され売り買いが交錯する展開となった。利益確定売りを急ぐ動きも限定的で単なる“小休止”と言ったところ。

シカゴ連銀エバンス総裁（ハト派、投票権あり）は、景気について「今年は2.5%成長、来年は3.5%成長となる」と楽観的な見通しを示しながらも「F E Dはインフ・雇用の両面で目標に達していない」と主張し、現行ペースでの資産購入継続を支持する認識を示した。これは同氏の従来からの見解であり、目新しさはない。

ダラス連銀フィッシャー総裁（タカ派、投票権なし）は、資産購入の効果について懐疑的な見解を示した上で「資産購入の縮小を支持する」と述べた。こちらも同氏の従来からの見解であり、目新しいものではない。

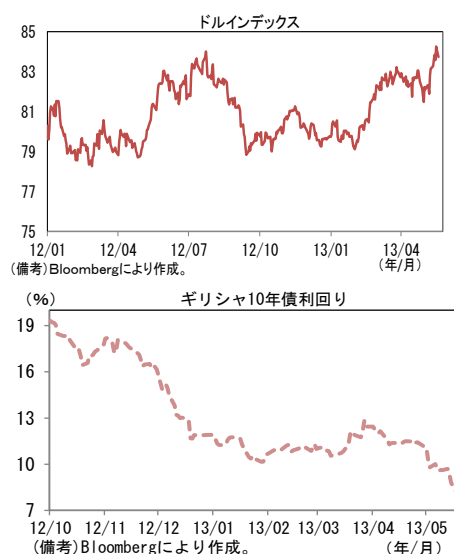
4月シカゴ連銀全米活動指数は▲0.53と前月（▲0.23）から悪化。

【外国為替相場・債券市場】 ～利回り追求はギリシャ国債にも～

20-21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展開となった。特段の材料はなかったものの、ここ数日の主要通貨に対するドル高の反動が出た（図）。ただ、その後の日本時間では円売り基調に回帰し、102円台後半まで円安シフト。エバンス総裁やフィッシャー総裁などFRB高官の発言もあったが、いずれも従来からの主張を繰り返したのみでマーケットインパクトは限定的。米債市場の反応も限定的で10年債利回りはフラットの1.97%。

欧州債市場では、ギリシャ10年債利回りが8%割れ目前の水準まで低下（図）。高利回り資産追求の動きがギリシャ債にも波及している。

なお、明日の日銀金融政策決定会合は金融政策の「現状維持」がコンセンサス。為替にはニュートラルと予想されるが債券市場には総裁発言の内容次第でボラティリティが高まることが予想される。



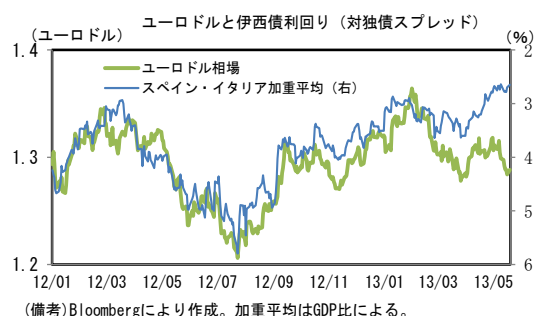
【国内マーケット】 ～強気維持が無難～

20日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+20.21円の15381.02円で取引を終了。米国市場のやや軟調な展開を引き継ぎ反落して始まったものの、下値での積極的な押し目買いにより下落幅を縮小し、結局はプラス圏に浮上した。

日本株の極めて強い先高感を背景に、下値での押し目買い意欲は強く、前場に安値を付けた後に切り返すパターンが定着しつつある。目先は国内外に主だったリスクが見当たらないことから、投資家の強気姿勢はそう簡単には崩れそうにない。強気維持が無難な選択肢に思える。

【注目点】 ～欧州発の円安・株高に期待、欧州のジレンマ解消がサポート～

欧州債務問題は、昨年7月のドラギ総裁発言を契機に沈静化に向かい、OMT構築で基盤を安定させた後、イタリアの政局不安などをこなしつつ、収束に向けて着実に前進している。同時に通貨ユーロは債務問題の沈静化と並行して買い戻され12年7月の1ユーロ=1.21ドルから13年2月の1ユーロ=1.36ドルまで増価した（図）。このように債務問題と通貨ユーロは、13年2月頃まで「信用不安拡大→ユーロ安、信用不安沈静化→ユーロ高」というシンプルな関係が成立していた。しかし、米経済回復期



待と米QE縮小観測が高まった後は、それが意識される局面でドル高主導のユーロ安が進むようになっており、債務問題沈静化がユーロ高に直結しなくなっている（この他ECBによる利下げ等、欧州サイドからのユーロ安圧力も作用）。欧州金融市場の緊張が緩和したことで、投資家が米・欧ファンダメンタルズの相対感を冷静に評価できる環境が整った結果だろう。このことは、信用不安沈静化がユーロ高を招くというジレンマを抱えていたユーロ圏諸国にとって非常に心地良い展開と言え、米景気回復期待に基づくドル高主導のユーロ安が欧州のリセッション脱出をサポートするものと考えられる。メインシナリオどおり米経済が回復基調を維持すれば、秋頃にはユーロ安を背景に欧州経済にも持ち直し期待が台頭し、金融市場のリスク選好を促すと予想される。こうした動きが円安・株高トレンドをより強固なものにするだろう。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 15000～15600ドル 日経平均株価 14950～15750円 ドル円 100.00～103.75円