

1ドル=160円シナリオを全否定できるか

2013年5月22日(水)

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

17:07 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	15627.26 円	246.24 円
TOPIX	1276.03 pt	5.64 pt
NYダウ	15,387.58 ドル	52.3 ドル
DAX (独)	8,472.20 pt	16.37 pt
FT100 (英)	6,803.87 pt	48.24 pt
CAC (仏)	4,036.18 pt	13.33 pt
上海総合※	2,302.40 pt	▲2.71 pt

<外国為替>※

ドル円	102.80 円	0.32 円
ユーロ円	132.99 円	0.72 円
ドルユーロ	1.2937 ドル	0.003 ドル

<長期金利>※

日本	0.885 %	0.005 %
アメリカ	1.926 %	▲0.038 %
イギリス	1.910 %	▲0.007 %
ドイツ	1.391 %	0.015 %
フランス	1.903 %	0.023 %
イタリア	3.924 %	0.027 %
スペイン	4.187 %	▲0.016 %
オーストラリア	3.267 %	0.042 %

<商品>

NY原油	96.80 ドル	▲0.55 ドル
NY金	1395.60 ドル	▲6.50 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。

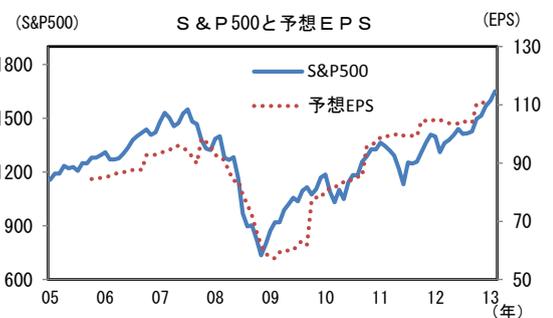
(出所) Bloomberg



【海外株式市場】 ～バーナンキ議長は最高値更新をどう評価するか～

21日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+52.30ドルの15387.58ドルで取引を終了。米経済指標の公表はなかったものの、世界的金融緩和に伴う資金流入期待から買いが優勢となった。バーナンキ議長の議会証言を翌日に控える中ではあったが、議会証言がQE継続を確認する内容になるとの見方が広がり、投資家のリスク選好を促した。

議会証言における最大の注目点は雇用・インフレを中心とする米国経済、並びにQEの運営方針だが、連日のように史上最高値を更新する株価について、バーナンキ議長がどのような認識を持っているかにも注目したい。堅調な企業業績(図)を引き合いに出して「バブルの兆候はみられない」という従来の認識を踏襲するだろうが、たとえば「金融市場の不均衡蓄積に一層の注意を払う」などといった発言が目立つようであれば金融市場に小波乱が起こる可能性がある。



(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。

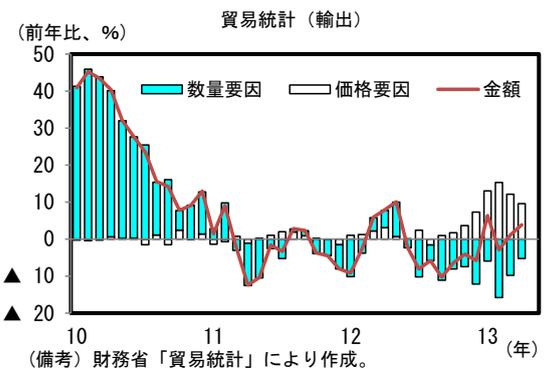
【外国為替相場・債券市場】 ～FRB高官発言も斑模様～

21-22日の外国為替市場では、ユーロがドルに対して買われる展開となった。他方、円はドルやユーロに対して一日を通してみれば横ばい圏内での推移。バーナンキ議長証言を翌日に控えて動意に乏しい中、ごく短期的なスパンでのポジション調整に終始した。要人発言では、セントルイス連銀ブラード総裁（タカ派寄り、投票権あり）が「資産購入のペースは適切に調整されるべき」との認識を示した上でQE継続を支持したほか、NY連銀ダドリー総裁（ハト派寄り、投票権あり）が「資産購入のペースは拡大・縮小についてどちらにも判断していない」との認識を示した。米10年債利回りは、ブラード総裁のややハト派的な発言を受けて4bp低下の1.93%。前日にハト派代表格のエバンス総裁がQE縮小に含みを持たせる一方でタカ派寄りのブラード総裁がQE継続を支持するなど、米経済指標と同様にFRB高官の発言も斑模様となっている。

【国内マーケット】 ～貿易統計は合格点～

22日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+246.26円の15627.26円で取引を終了。前日の米国株式市場がリスク選好に傾斜した流れを引き継ぎ、特段の材料も無い中で買い進まれた。なお、貿易統計は輸出が市場予想を小幅下回ったものの、反応は限定的。

4月貿易統計によると、輸出金額は前年比+3.8%と前月（同+3.3%）から伸びを拡大（図）。今次局面の円安が輸出金額の押し上げに寄与した格好だ。数量ベースでも同▲5.3%と前月（同▲9.8%）から下落幅が縮小しており、12年5月以来の前年比プラスが視野に入った。季節調整済の実質輸出（日銀発表）でも前月比+2.1%と2ヶ月連続で増加しており、持ち直し基調を確認できる内容である。輸出の先行きは、世界経済のモメンタム鈍化が懸念材料となるものの、円安効果の浸透を背景とした海外市場における価格競争力の高まりによって、回復が継続する公算が大きい。

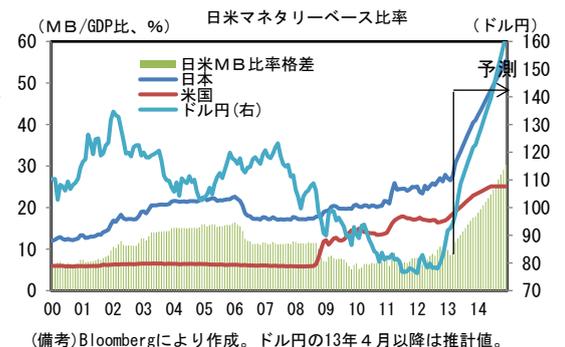


【注目点】 ～1ドル=160円シナリオを全否定できるか～

日銀の金融政策決定会合ではコンセンサスどおり金融政策の「現状維持」が決定された（全員一致）。今回も木内委員から「量的・質的緩和を2年程度の集中対応措置と位置づける」との議案が提出されたが反対多数で否決された。

改めてマネタリーベースを確認すると、270兆円という数値はGDP比で5割強に相当する規模だ（図）。これはFRBの2割強（13年末に縮小開始、14年央に拡大停止を前提とした14年末予想）を大きく凌駕する水準であり、マネタリーベースからのアプローチでは一段の円安を示唆している。

過去10年の日米マネタリーベース比率格差とドル円を単回帰分析で機械的に推計すると14年末のドル円推計値は1ドル=160円程度となる。日米金利差や購買力平価などを考慮すれば到達は非現実的だが、現行ペース（6ヶ月で3割弱）で円安が進行すれば14年央にはドル円が1ドル=160円に達することになる。こうして考えると160円という数値も、もはや「異常値」では無かろう。マネタリーベースのみで為替が決まるとは到底考え辛いのが、可能性がゼロかと言うと、筆者はそれを明確に反論できる答えを持ち合わせていない。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 15250～15550^{ドル} 日経平均株価 15300～16000円 ドル円 101.00～103.75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。