

## ドル高主導の円安シナリオは不変

2013年5月27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

15:22 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	14142.65 円	▲469.8 円
TOPIX	1154.07 pt	▲40.01 pt
NYダウ	15,303.10 ドル	▲8.6 ドル
DAX (独)	8,305.32 pt	▲46.66 pt
FT100 (英)	6,654.34 pt	▲42.45 pt
CAC (仏)	3,956.79 pt	▲10.36 pt
上海総合※	2,290.36 pt	▲1.827 pt

### <外国為替>※

ドル円	100.98 円	▲0.32 円
ユーロ円	130.58 円	▲0.45 円
ドルユーロ	1.2931 ドル	▲0.000 ドル

### <長期金利>※

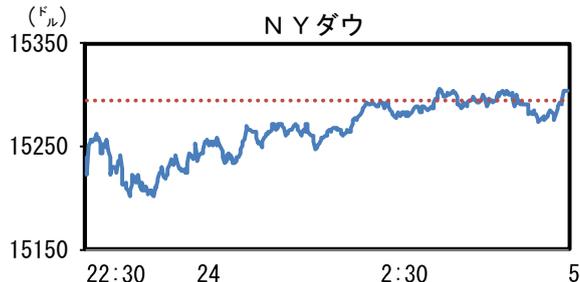
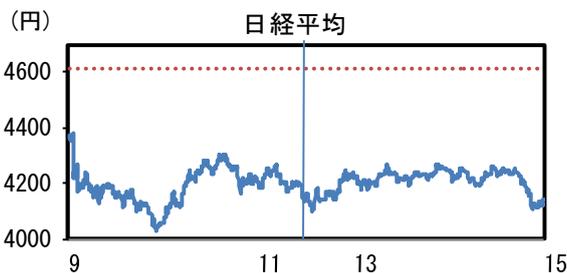
日本	0.830 %	▲0.015 %
アメリカ	2.008 %	▲0.008 %
イギリス	1.897 %	▲0.015 %
ドイツ	1.431 %	▲0.013 %
フランス	1.943 %	0.006 %
イタリア	4.138 %	0.108 %
スペイン	4.418 %	0.125 %
オーストラリア	3.275 %	▲0.021 %

### <商品>

NY原油	94.15 ドル	▲0.10 ドル
NY金	1386.60 ドル	▲5.20 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】 ～資本財受注はますます～

24日の米国株式市場、NYダウ平均株価は小幅反発（S&P500は小幅下落）。前日比+8.60ドルの15303.10ドルで取引を終了。米経済指標は良好な内容だったが、QE縮小が意識されたほか、日本株の乱高下を横目にして積極的な買いが手控えられた。

4月耐久財受注は前月比+3.3%と、前月（同▲5.9%）から増加に転じた（市場予想：同+1.5%）。振れの大きい航空機の増加が主因（同▲43.0%→+18.1%）。

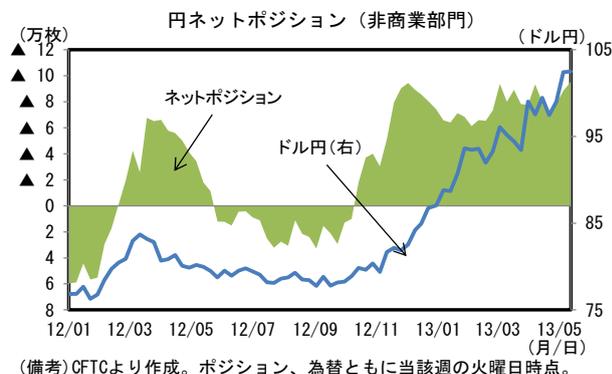
設備投資の先行指標となるコア資本財受注は前月比+1.2%（市場予想：同+0.5%）と前月（同+0.9%）から加速し、設備投資の持ち直しを示唆。

今週は、3月ケース・シラー住宅価格指数、5月CB消費者信頼感指数、GDP（1-3月期、改）、4月個人所得・支出、PCEコアデフレーターが発表される。いずれもマーケットインパクトは限定的と思われるが、PCEコアデフレーターの内容次第ではQE縮小を巡る思惑が交錯し、金融市場に小波乱が起こる展開も想起される。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～過去の話だが円ショートポジション拡大～

24-27日の海外時間では、円がドルやユーロに対して買われる展開となった。米耐久財受注が市場予想を上回るなど、通常時であればドル高主導で円安が進む展開が想起されるところだが、日本株の乱高下を横目にしてリスク回避的な円買いが巻き起こった。ユーロドルでもユーロが買い戻され、先週半ばまでのメインテーマだったドル回帰の流れが一服している。

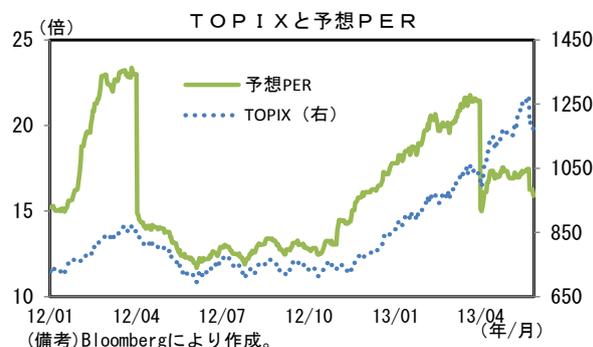
一方、過去の話と言ってしまうとそれまでだが、CFTCデータ（5/21集計分）によると、円のネットショートポジションは3週連続で増加。ただし、先行きについては日本株の乱高下が落ち着かない限り、投資家のリスク許容度低下から、（特にグロスでみた）円ショートポジションは膨らみにくいだろう。



## 【国内マーケット】 ～幸か不幸か割高感解消～

27日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲469.80円の14142.65円で取引を終了。米国株式市場は底堅く推移したものの、日本株のボラティリティ上昇を嫌気した売りが膨らみ大幅下落。

予てから指摘されていた日本株の割高感先週23日（木）と本日の下落によって予想PERが22日時点の17.5倍から本日終値ベースで16倍割れまで低下。ROE水準の相違から単純比較する論拠には乏しいものの、15倍近傍で推移する米国株との比較でも割高感はない。また、市場関係者の見方も「一時的な調整」で一致しており、悲観論が台頭している様子も窺えない（たとえば日経ヴェリタス272号）。日米のファンダメンタルズが堅調であることに変わりはないことから、日本株は時間の経過と共にボラティリティが縮小し上昇基調に回帰すると思われる。



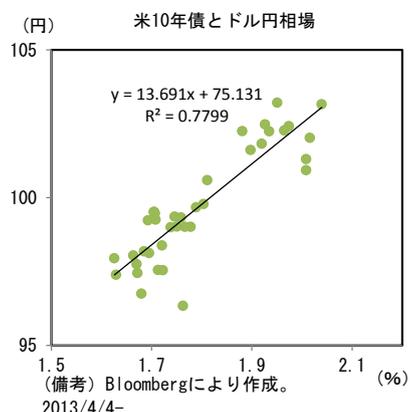
## 【注目点】 ～ドル高主導の円安シナリオは不変～

混乱が続く株式市場と同様に為替も円安の流れが一服し、ドル円は1ドル＝103円台後半から100円台後半まで円高シフトした。ただ、ここ数日の円高は日本株の下落に伴うごく短期的な円キャリーの巻き戻しと考えられ、コンセンサスとなりつつあるドル高主導の円安トレンドを崩すものではないだろう。米経済回復と相俟って高まるFRBのQE縮小観測が、これまで米金利上昇と円安を同時に促してきたが、こうしたトレンドやロジックは日本株の下落によって崩されるものではない（図）。米経済回復が想定外に遅れて「QE年内縮小無し」が支配的となれば円安トレンドは減速を余儀なくされるだろうが、足もとの米経済は堅調で中長期的なドルの先高感はその簡単には消失しないと思われる。

ごく短期的には円キャリーの巻き戻しにより円高方向に振れるリスクはあるものの、中長期的なドル高主導の円安トレンドは継続しよう。

## 【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 15050～15550<sup>ドル</sup> 日経平均株価 13500～14800円 ドル円 100.00～102.75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。