

## 米金利上昇と流動性低下だけで“債券離れ”は起きない

2013年5月30日(木)

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

16:09 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13589.03 円	▲737.43 円
TOPIX	1134.42 pt	▲44.45 pt
NYダウ	15,302.80 ドル	▲106.59 ドル
DAX(独)	8,336.58 pt	▲144.29 pt
FT100(英)	6,627.17 pt	▲134.84 pt
CAC(仏)	3,974.12 pt	▲76.44 pt
上海総合※	2,321.20 pt	▲2.818 pt

### <外国為替>※

ドル円	100.62 円	▲0.55 円
ユーロ円	130.36 円	▲0.57 円
ドルユーロ	1.2955 ドル	0.001 ドル

### <長期金利>※

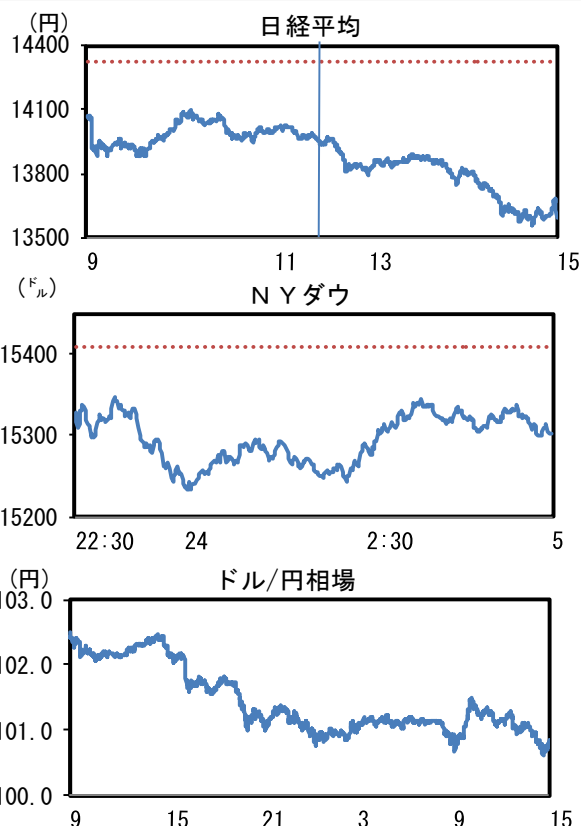
日本	0.890 %	▲0.045 %
アメリカ	2.115 %	▲0.050 %
イギリス	2.000 %	0.037 %
ドイツ	1.533 %	0.035 %
フランス	2.063 %	0.055 %
イタリア	4.188 %	0.154 %
スペイン	4.416 %	0.123 %
オーストラリア	3.397 %	0.069 %

### <商品>

NY原油	93.13 ドル	▲1.88 ドル
NY金	1391.30 ドル	12.40 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】 ～前日の反動～

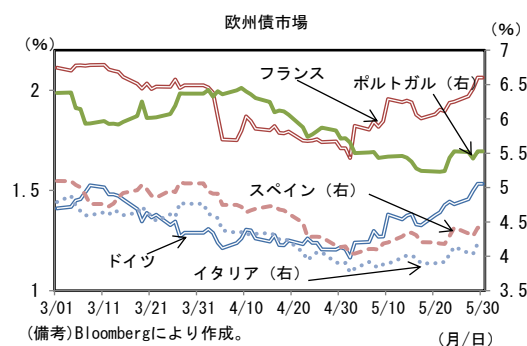
29日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲106.59ドルの15302.80ドルで取引を終了。マーケットインパクトの大きい米経済指標の公表は無かったものの、欧州株式市場の下落や前日の反動などから売りが優勢となった。

ローゼン格林・ボストン連銀総裁（ハト派寄り、投票権あり）は「労働市場はいくらか改善してきているが、大規模な緩和はなお必要」、「コアインフレ率は最近付けた範囲の中で最も低い水準に留まっている」との認識を示した。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～やや気掛かりな欧州債市場～

29-30日の海外時間では、ドルがユーロや円に対して売られる展開となった。一昨日の良好な米経済指標を受けたやや過剰な反応が巻き戻される格好となり「ドル売り・米金利低下」の組み合わせ。

このところやや気掛かりなのは欧州債市場の動向だ。4月中は日米欧の金融緩和（期待）により周縁国債の利回りは軒並み低下していたが、5月入り後はQE縮小観測による米金利上昇の余波を受けて水準を切り上げている。独債利回りも同時に上昇しているため対独スプレッドはさほど拡大していないものの、周縁国債のリスクプレミアム縮小が一服している。



## 【国内マーケット】 ～長期金利が「犯人」？本当だろうか？～

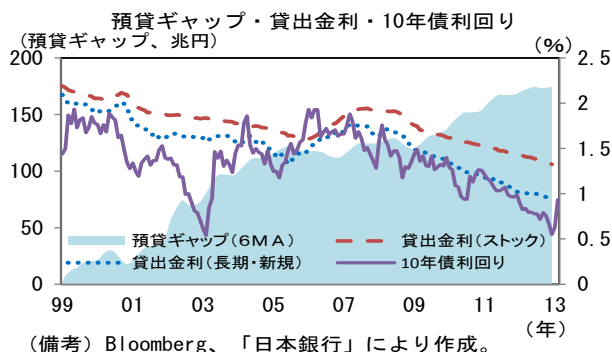
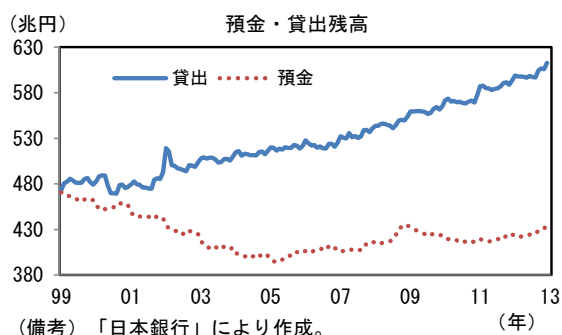
30日の東京株式市場、日経平均株価は大幅反落。前日比▲737.43円の13589.03円で取引を終了。5.23ショックの余波が収束しない中、前日の海外市場がリスクオフに傾斜したことに加えて為替の円高が嫌気された。

一方、アジア市場は冷静。フィリピン株は高値警戒感もあり大幅下落したものの、その他アジア市場で急落する動きはみられず。グローバルな投資家マインドが過度に萎縮した様子は窺えない。来週末発表の雇用統計でネガティブサプライズがでなければ、市場参加者の目線が再び日米のファンダメンタルズに向かうものと思われる。他方、長期金利上昇を「犯人」とする向きもある。だが、このところの先進国金利は軒並み上昇しているが株価は堅調だ。日本株だけがこれほどまでにネガティブな反応をするとは考えにくい。

## 【注目点】 ～米金利上昇と流動性低下だけで“債券離れ”は起きない～

異次元緩和決定の翌日の4月5日に新発10年債利回りは一時0.315%まで低下し、その後はボラティリティの上昇と相俟ってイールドカーブ全体が上昇、5月23日には1%の大台にタッチした。金利は足もとでは株価の下落を受けて低下基調にあるものの、株高や米金利上昇の余波を受ければ再びボラティリティ上昇を伴って上昇する可能性がある。ただ、こうした金利上昇の流れも市場参加者の視点が「水準論」に移る段階で落ち着くと思われる。米金利上昇とボラティリティ上昇だけで水準が切り上がっていくとは考えにくい。

「水準論」の一つの目安となるのが銀行の貸出金利だ。足元の貸出金利（新規・長期）は1.0%をやや下回る水準で推移しており、これがキャップとして意識されるだろう。低調な設備投資と企業の潤沢なキャッシュを背景に資金調達需要は低調で、これを映じて貸出金利は低下傾向が続いている。また、預貸ギャップも縮小に向かう動きは見られず、銀行部門は債券投資を選択せざるを得ない状況にある。現時点では、銀行部門で“債券離れ”が定着し、金利が趨勢的に上昇する可能性は低いと思われる。



## 【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 13000～14300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。