

## もう一つの円高が気掛かりだが

2013年6月4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

16:35 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13533.76 円	271.94 円
TOPIX	1125.47 pt	28.52 pt
NYダウ	15,254.03 ドル	138.46 ドル
DAX (独)	8,285.80 pt	▲63.04 pt
FT100 (英)	6,525.12 pt	▲57.97 pt
CAC (仏)	3,920.67 pt	▲27.92 pt
上海総合※	2,272.42 pt	▲26.836 pt

### <外国為替>※

ドル円	100.30 円	0.77 円
ユーロ円	131.14 円	0.98 円
ドルユーロ	1.3076 ドル	0.000 ドル

### <長期金利>※

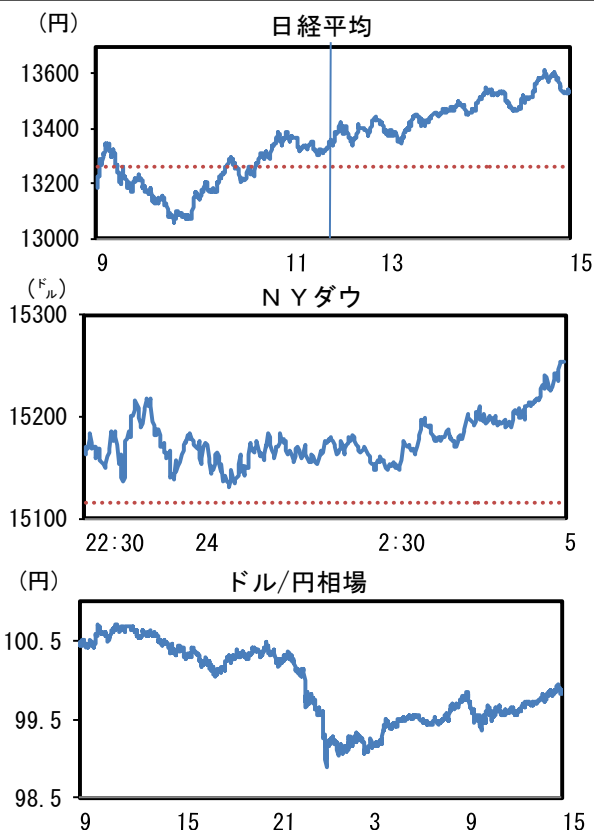
日本	0.865 %	0.060 %
アメリカ	2.119 %	▲0.009 %
イギリス	1.992 %	▲0.010 %
ドイツ	1.522 %	0.017 %
フランス	2.090 %	0.016 %
イタリア	4.159 %	0.002 %
スペイン	4.473 %	0.033 %
オーストラリア	3.440 %	0.082 %

### <商品>

NY原油	93.45 ドル	1.48 ドル
NY金	1411.70 ドル	19.10 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。

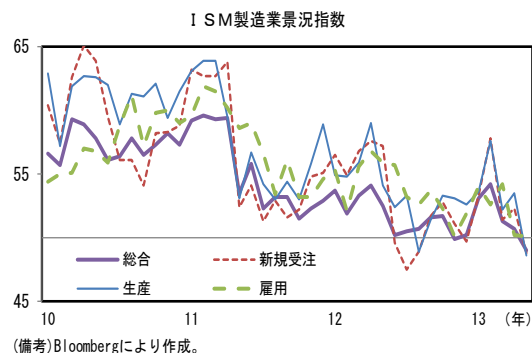
(出所) Bloomberg



## 【海外株式市場】 ～株式市場には善だが～

3日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+138.46ドルの15254.03ドルで取引を終了。米経済指標が市場予想を下回ったものの、QE早期縮小懸念が後退したことから買いが優勢となった。ただ、こうした「経済指標悪化→株価上昇」の展開は持続性に疑問符が付く。真に景気回復期待が削がればリスク選好は後退しよう。

ISM製造業景況指数は49.0、と横ばいを見込んでいた市場予想(50.7)に反して前月(50.7)から悪化。2009年6月以来の低水準となり製造業活動が縮小に転じたことを示唆した。内訳をみても先行性のある新規受注(53.2→48.8)が大幅下落する一方で在庫(46.5→49.0)は増加。その他、生産(53.5→48.6)が大幅下落したほか、雇用も2ヶ月連続で悪化しており内容が悪い。

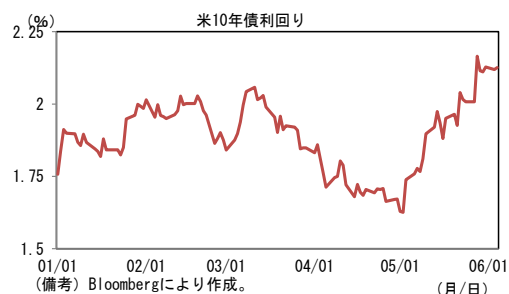


(備考) Bloombergにより作成。

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】 ～株高・債券高・ドル安・金高～**

3-4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。ISM（製）の悪化を受けてQE早期縮小懸念が後退、「株高・債券高・ドル安・金高」という金融緩和期待に対する素直な反応。各市場のテーマが米金融政策に集中している様子が見て取れる。ドル円は米長期金利低下に反応する格好で円高シフト、1ドル=100円の台を割り込むとその後一時98円台まで円が買われる場面もあった。米10年債利回りは一時6bp低下する場面もあったが、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁（投票権なし）が「今後数ヶ月にQE縮小すべき」と発言したことを受け低下幅を縮小、1bp低下の2.12%で取引を終了。



**【国内マーケット】 ～収穫：後場に弱含まない～**

4日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+271.94円の13533.76円で取引を終了。海外時間に進んだ円高が嫌気されたものの、前日の米国株式市場の上昇を引き継ぐ中、5.23ショックの反動もあり積極的に買い込まれる展開となった。上げ幅は5.23ショック以降で最大。また、このところパターン化しつつあった“後場の先物売り”が限定的だったことは、投資家センチメントが好転しつつあることを示唆している。

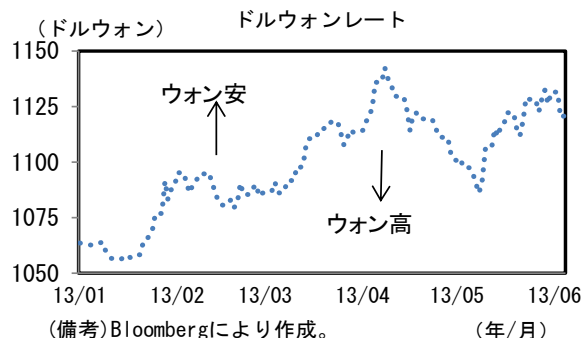
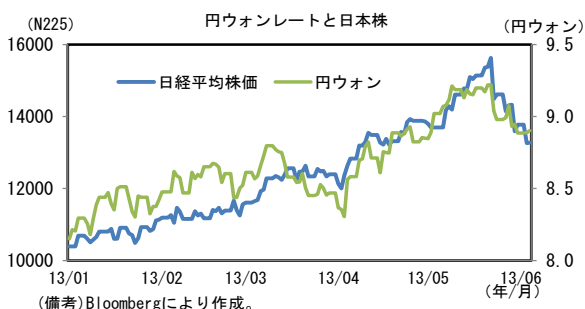
目先、雇用統計発表まで神経質な展開が続くものと思われるが、徐々に市場参加者が冷静さを取り戻しているように感じられる。

**【注目点】 ～もう一つの円高が気掛かりだが～**

5.23ショック以降、もう一つの円高が進んでいる（図）。円ウォンレートだ。円ウォンレートと日本株は強い相関を持つが両者の相関は5.23以降も強いままで“円ウォンレートが嫌気された”との説明も可能だ。しかし、これに着目したトレードがどれだけ日本株を下押ししたかは判然としない。

まずドルウォンレートは、4月こそ米QE長期化観測や日本の異次元緩和発動を受けてウォン高トレンドにあったが、5月以降は日本円と同様にQE縮小観測が意識されドル高主導でウォン安が進行した。他方、円ウォンレートをみると5月以降、円安ウォン高のペースが一服している。これはドルが主要通貨に対して全面高となったため、クロス円の円安が進みにくくなったためである。

日本株と強い相関を持つ円ウォンレートの円安が限定的となるなら、両者の相関が崩れない限り日本株の上値は抑制されるとの見方も可能だ。しかし、日本株（企業）にとって重要なのは対ウォンよりも対ドルの円安基調が保たれるかであろう。足もとの円ウォンレートの動向はやや気掛かりだが、円が対ドルで円安基調を保っている限りにおいては対ウォンで円高が進行しても一概に日本株にネガティブに作用するとは限らない。また、より中長期でみた場合は先進国投資家のリスクマネーが“Search for Yields”のテーマのもと韓国などの新興国に回帰するシナリオも考えられ、（対円、ドルで）ウォン高基調に回帰する可能性もある。



**【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】**

NYダウ 14900～15550<sup>ドル</sup>      日経平均株価 12700～14200円      ドル円 99.00～101.75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。