

BEIの低下に注目しないこと

2013年6月13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

15:59 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12445.38 円	▲843.94 円
TOPIX	1044.17 pt	▲52.37 pt
NYダウ	14,995.23 ドル	▲126.79 ドル
DAX(独)	8,143.27 pt	▲79.19 pt
FT100(英)	6,299.45 pt	▲40.63 pt
CAC(仏)	3,793.70 pt	▲16.86 pt
上海総合※	2,145.87 pt	▲65.033 pt

<外国為替>※

ドル円	94.20 円	▲1.83 円
ユーロ円	125.98 円	▲2.08 円
ドルユーロ	1.3374 ドル	0.004 ドル

<長期金利>※

日本	0.850 %	▲0.015 %
アメリカ	2.228 %	0.043 %
イギリス	2.144 %	▲0.030 %
ドイツ	1.585 %	▲0.015 %
フランス	2.196 %	▲0.017 %
イタリア	4.385 %	0.018 %
スペイン	4.627 %	▲0.033 %
オーストラリア	3.391 %	▲0.016 %

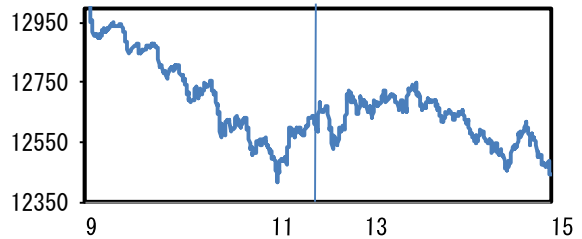
<商品>

NY原油	95.88 ドル	0.50 ドル
NY金	1391.80 ドル	14.80 ドル

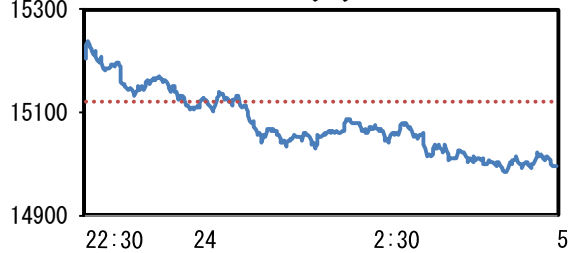
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

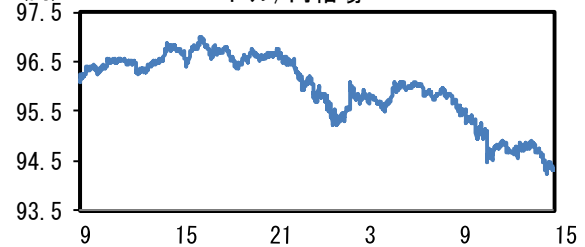
(円) 日経平均



(ドル) NYダウ



(円) ドル/円相場



【海外株式市場】 ~3日続落~

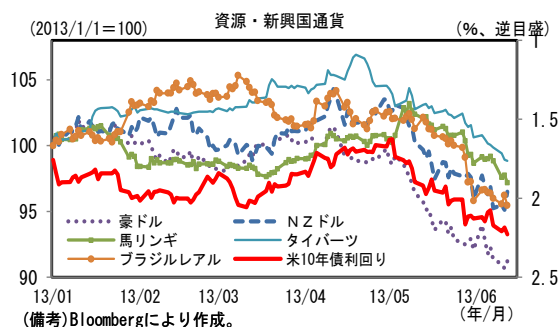
12日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続落。前日比▲126.79ドルの14995.23ドルで取引を終了。朝方は自律反発の買いが入り120ドル超上昇する場面もみられたが、QE縮小観測を受けて投資家マインドが神経質になるなか利益確定売りに押された。

目先は、18-19日のFOMC、とりわけバーナンキ議長の会見に注目が集まる。バーナンキ議長はQE縮小の条件は「今後のデータ次第」、そのデータとは「景気回復に確信が持てるもの」であることを確認したうえで、QE縮小が金融引き締めではないことを強調するだろう。また、このところの新興国の金融市場の著変など他国の金融市場に関する言及があるかもしれない。いずれにせよ、バーナンキ議長は出口戦略を急がないことを強調し金融市場に配慮すると予想される。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドルキャリアの巻き戻し、新興国通貨安～

13-14日の海外市場では、ドルが円やユーロに対して売られる展開となった。ドル円は、米金利が一時低下したことを受けて円高シフト。米10年債利回りは朝方は低下基調で推移していたものの、10年債入札が低調だったと受け止められ、結局は4bp上昇の2.23%。他方、資源・新興国などの相対的高金利通貨は下落。これらの通貨は米金利が上昇基調に転じた5月上旬以降に金利差縮小観測などから下落基調を辿っている

(図)。また、これらの国々では株価も急落しており、QE縮小観測のもと金融環境が著変。一言で表現すれば、「ドルキャリアトレードの巻き戻し」である。こうした金融市場の著変に対する各国の見解は一様ではないが、例えば、NZ準備銀行は13日発表の声明で「NZドルは過去数週間に下落したものの、依然として過大評価されており、輸出の足かせとなっている」と明記している。同行は通貨の下落を「資本流出」というよりは「不均衡是正」と捉えている模様。



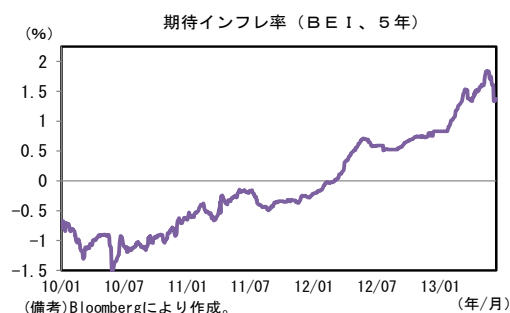
【国内マーケット】 ～為替が想定レートに接近～

13日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲843.94円の12445.38円で取引を終了。前日の欧米市場がリスク回避に傾斜した流れを引き継ぐ中、日本時間に進んだ為替の円高を受けて売りが膨らんだ。足もとでは円が逃避通貨として買われており、それが米国サイドからのドル高圧力を打ち消すことで円高が進んでいる。ドル円が輸出企業の想定レートに接近していることから企業業績に対する楽観論が後退しており、株安に拍車をかけていると考えられる。

【注目点】 ～BEIの低下に注目しないこと～

BEI（期待インフレ率）の低下が著しい（左図）。BEIは日銀の追加緩和期待が高まった年初に急上昇した後、異次元緩和とその後の円安・株高トレンド期間中に一時1.84%まで到達したものの、5.23ショック以降に急落し、異次元緩和前の水準を下回るまで低下した。これに対して日銀は6月会合の声明文で「予想物価については、上昇を示唆する指標がみられる」と明記している。また、総裁会見では記者の質問に対して「マーケットの指標などで上昇が一服しているものもありますが、家計やエコノミストに対する調査など全体としては上昇を示唆する指標がみられています」と答えている。足もとのBEI急低下は、「期待に働きかける」ことの重要性を強調してきた新生日銀にとって非常に厄介な事象であることに違いない。今後もBEIの低下に歯止めがかからない場合、日銀がどのような見解を示すのかが大いに注目される。

一方、BEIの信憑性は5.23ショック以降に大きく揺らいでいる。BEIは債券という金融商品の価格から算出されるため、家計やエコノミスト調査と比較して金融市場の影響を受けやすい性質があることは致し方ない。ただ、株価下落がBEIを低下させたのか或いはその逆なのか判然としないものの株価との相関が強すぎるうえ、物価連動際の流動性が低いこともあり、短期的な変動が大きいことは期待インフレ率を推測するにあたって問題がある。また、消費税増税の影響も除去できないという問題も含む。こうしたことから、BEIはインフレ期待の大まかな方向感を把握するのに留めるべきであり、足もとのBEI急低下にフォーカスしないことが重要であると考えている。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14700～15350^F_L 日経平均株価 12000～13200円 ドル円 92.50～97.0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。